

**CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE ȘI MONETARE
“VICTOR SLĂVESCU”**

STUDII FINANCIARE



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI
ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE
ȘI MONETARE „VICTOR SLĂVESCU”



STUDII FINANCIARE

Anul XIV – Serie nouă – Vol.1 (47)/2010



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE ȘI MONETARE „VICTOR SLĂVESCU”
Revistă trimestrială de studii financiare și monetare

Colegiul editorial

- Valeriu IOAN-FRANC (*Director*)
- Adina CRISTE (*Redactor-șef*)
- Dorina Amalia BARAC (*Secretar de redacție*)
- Tudor CIUMARA, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Mihail DIMITRIU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Alina Georgeta GLOD, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Barry HARRISON, Nottingham Business School, Marea Britanie
- Emmanuel HAVEN, University of Essex, Marea Britanie
- Mugur Constantin ISĂRESCU, academician, Academia Română
- Iulia LUPU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Gheorghe MANOLESCU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- George Daniel MATEESCU, Institutul de Prognoză Economică, Academia Română
- Nicoleta MIHĂILĂ, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Camelia MILEA, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Elena PĂDUREAN, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Gabriela Cornelia PICIU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Napoleon POP, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Corina SĂMAN, Institutul de Prognoză Economică, Academia Română
- Iulian VĂCĂREL, academician, Academia Română
- Katharina WICK, University of Natural Resources and Applied Life Sciences, Viena, Austria

Versiunea în limba engleză: Mihai Ioan ROMAN

Vol. 1/2010 (47, Anul XIV)

ISSN 1582-8654



ROMANIAN ACADEMY
NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH "COSTIN C. KIRIȚESCU"
CENTRE OF FINANCIAL AND MONETARY RESEARCH "VICTOR SLĂVESCU"
Quarterly journal of financial and monetary studies

Editorial Board

- Valeriu IOAN-FRANC (*Director*)
- Adina CRISTE (*Editor-in-Chief*)
- Dorina Amalia BARAC (*Editorial Secretary*)
- Tudor CIUMARA, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Mihail DIMITRIU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Alina Georgeta GLOD, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Barry HARRISON, Nottingham Business School, United Kingdom
- Emmanuel HAVEN, University of Essex, United Kingdom
- Mugur Constantin ISĂRESCU, Academician, Romanian Academy
- Iulia LUPU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Gheorghe MANOLESCU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- George Daniel MATEESCU, Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy
- Nicoleta MIHĂILĂ, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Camelia MILEA, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Elena PĂDUREAN, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Gabriela Cornelia PICIU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Napoleon POP, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Corina SĂMAN, Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy
- Iulian VĂCĂREL, Academician, Romanian Academy
- Katharina WICK, University of Natural Resources and Applied Life Sciences, Vienna, Austria

English version: Mihai Ioan ROMAN

Vol. 1/2010 (47, Year XIV)

ISSN 1582-8654

CUPRINS

STUDII FINANCIARE

TENDINȚE ÎN CONDUITA POLITICILOR MACROECONOMICE DE ADOPTARE EURO ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE. PERFORMANȚELE POLITICILOR MACROECONOMICE ALE ROMÂNIEI ÎN ADOPTAREA MONEDEI UNICE EUROPENE.....	7
dr. Napoleon POP, drd. Iulia LUPU, dr. Camelia MILEA, dr. Floarea IORDACHE, Elena Ana MOȘNEANU, Silviu IONAȘCU drd. Adina CRISTE, Alina Georgeta GLÖD	

DEFICITUL ECONOMIC ASUPRA LOGICII GAP-ULUI ÎN ECONOMIE.....	25
dr. Emil DINGA	

PIAȚA TITLURILOR DE STAT AMERICANE: EVOLUȚII RECENTE ȘI PERSPECTIVE PE TERMEN SCURT ȘI MEDIU.....	34
dr. Iulia Monica OEHLER-ȘINCAI	

STUDII MONETARE

DIMENSIUNI ALE POLITICII MONETARE.....	50
dr. Gheorghe MANOLESCU	

MICROECONOMIE

ANALIZA PERSPECTIVELOR DE DEZVOLTARE ÎN DOMENIUL PRODUSELOR ȘI SERVICIILOR FINANCIAR-BANCARE.....	68
dr. Silviu-Marius ȘEITAN	

ASPECTE PRIVIND INFLUENȚA VULNERABILITĂȚILOR INDUSE DE CRIZA FINANCIARĂ ȘI DE INTERVENȚIONISMUL STATAL ASUPRA INDICATORILOR DE PERFORMANȚĂ ECONOMICO-FINANCIARĂ.....	81
drd. Nicoleta MIHĂILĂ	

INTERVENȚIONISM ÎN ECONOMIA REALĂ (II).....	92
dr. Mihail DIMITRIU	

CONTENTS

FINANCIAL STUDIES

TRENDS IN THE CONDUCT OF MACROECONOMIC POLICY OF EURO ADOPTION IN THE NEW MEMBER STATES OF THE EUROPEAN UNION. PERFORMANCE OF ROMANIA'S MACROECONOMIC POLICIES IN ADOPTING THE EUROPEAN SINGLE CURRENCY	123
--	------------

Napoleon POP, Ph.D., Iulia LUPU, Ph.D. Candidate, Camelia MILEA, Ph.D.
Floarea IORDACHE, Ph.D., Elena Ana MOȘNEANU, Silviu IONAȘCU
Adina CRISTE, Ph.D. Candidate, Alina Georgeta GLOD

ECONOMIC DEFICIT OVER GAP'S LOGIC IN ECONOMY	141
---	------------

Emil DINGA, Ph.D.

AMERICAN STATE SECURITIES MARKETS: RECENT DEVELOPMENTS AND SHORT AND MEDIUM TERM OUTLOOK	150
---	------------

Iulia Monica OEHLER-ȘINCAI, Ph.D.

MONETARY STUDIES

DIMENSIONS OF THE MONETARY POLICY	166
--	------------

Gheorghe MANOLESCU, Ph.D.

MICROECONOMICS

ANALYSIS OF THE DEVELOPMENT PROSPECTS IN THE FINANCIAL-BANKING PRODUCTS AND SERVICES FIELD	183
---	------------

Silviu-Marius ȘEITAN, Ph.D.

ASPECTS CONCERNING THE INFLUENCE OF THE VULNERABILITIES INDUCED BY THE FINANCIAL CRISIS AND THE STATE INTERVENTION OVER THE ECONOMIC-FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS	196
--	------------

Nicoleta MIHĂILĂ, Ph.D. Student

INTERVENTIONISM IN THE REAL ECONOMY (II)	206
---	------------

Mihail DIMITRIU, Ph.D.

**TENDINȚE ÎN CONDUITA POLITICILOR
MACROECONOMICE DE ADOPTARE EURO ÎN NOILE
STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE.
PERFORMANȚELE POLITICILOR MACROECONOMICE
ALE ROMÂNIEI ÎN ADOPTAREA MONEDEI UNICE
EUROPENE***

Dr. Napoleon POP (*Coordonator*), CS I
Drd. Iulia LUPU (*Coordonator executiv*), CS III
Dr. Camelia MILEA, CS III
Dr. Floarea IORDACHE, CS III
Elena Ana MOȘNEANU, CS III
Silviu IONAȘCU, CS III
Drd. Adina CRISTE, CS III
Alina Georgeta GLOD, CS

Rezumat

Criza financiară globală a creat noi provocări pentru țările care s-au alăturat Uniunii Europene în 2004 și în 2007, dar nu sunt încă membre ale zonei euro, menținerea indicatorilor de convergență sub valorile de referință fiind pentru noile state membre ale Uniunii Europene o reală provocare. În acest studiu ne propunem o evaluare a politicilor macroeconomice de adoptare a monedei euro în aceste țări, pornind de la analiza stadiului de îndeplinire a criteriilor nominale de convergență și identificând apoi câteva caracteristici ale conduitei politicilor macroeconomice, precum și importanța reformulării și recalibrării acestora, pentru a răspunde problemelor actuale.

* Articolul reprezintă sinteza proiectului de cercetare „*Tendințe în conduita politicilor macroeconomice de adoptare euro în noile state membre ale uniunii europene. Performanțele politicilor macroeconomice ale româniei în adoptarea monedei unice europene*”, elaborat în anul 2009, în cadrul Centrului de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, componentă a Institutului Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu” al Academiei Române. Proiectul de cercetare aparține programului prioritar al Academiei Române: **Economia României și sistemul euro**. Colectivul de autori este compus din cercetători din cadrul CCFM „Victor Slăvescu”

Abstract

The global financial crisis created new challenges for the states that have joined the European Union in 2004 and 2007, but that are not yet members of the Euro zone; the maintenance of the convergence indicators below the reference values is a real challenge for the new EU member states. This study aims to evaluate the macroeconomic policies which these countries implemented in their endeavour to adopt the Euro. It starts from the analysis of the stage of meeting the nominal criteria of convergence and it subsequently identifies some characteristics of the macroeconomic policies, stressing on the importance of reformulating and recalibrating these macroeconomic policies so that they can cope with the current challenges.

Cuvinte-cheie: criterii nominale de convergență, adoptare euro, criză economică și financiară, noi state membre, politici macroeconomice

Clasificare JEL: E24, E31, E52, E58, E62

De la jumătatea lunii septembrie 2008, criza financiară, manifestată până atunci în țările dezvoltate, a intrat într-o nouă perioadă, prin afectarea directă a noilor state membre¹. Preocupările din ce în ce mai mari legate de recesiune și deteriorarea stabilității financiare prin creșterea aversiunii față de risc au reprezentat principalele caracteristici ale acestei noi perioade. Lipsa lichidității pe piețele globale și reevaluarea riscurilor de către investitorii internaționali au redus disponibilitatea creditării economiei reale, a firmelor și gospodăriilor, ceea ce a accelerat declinul cererii, acest declin transferându-se asupra activității productive și comerciale care s-au redus semnificativ în țările analizate. Neîncrederea manifestată față de unele țări emergente a dus la reducerea lichidității interbancare, care la rândul său a indus creșteri record ale ratelor dobânzilor interbancare, în majoritatea noilor state membre. Din

¹ Până în acel moment aceste țări nu au suferit turbulențe grave pe piețele financiare, având în vedere faptul că băncile din aceste state dețin într-o proporție neglijabilă sau deloc active toxice, iar inovările financiare sunt foarte slabe. Doar Letonia a avut probleme financiare încă de la începutul anului 2007.

analiza evoluțiilor macroeconomice din noile state membre, se observă manifestări comune ale efectelor induse de criză: recesiune economică, reduceri ale presiunii inflaționiste și perioade de depreciere a monedelor naționale (în țările care au regim valutar flexibil), precum și corecții dramatice ale soldului contului curent al balanței de plăți externe, în sensul reducerii deficitelor.

Considerații privind stadiul îndeplinirii criteriilor nominale de convergență în noile state membre în procesul de adoptare a monedei euro

În ansamblu, înainte de declanșarea crizei, se constată o creștere a **fenomenului inflaționist** în toate noile state membre analizate, în 2008 Slovacia fiind singura țară care a înregistrat niveluri sub valoarea de referință. Factorii care au contribuit la creșterea presiunii inflaționiste în noile state membre au fost relativi aceiași (pe plan intern: creșterea consumului privat, deficitul forței de muncă, ajustări ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte; pe plan extern: creșterea prețurilor la alimente și energie). În ceea ce privește evoluția inflației în prima jumătate a anului 2009, deși inflația s-a redus în mai toate noile state membre, pe fondul evoluției defavorabile a economiilor, totuși aceasta s-a situat peste valoarea de referință. Acest lucru s-a datorat cu precădere scăderii și mai dramatice a valorii de referință comparativ cu nivelul inflației din țările analizate. Temperarea inflației în noile state membre se va menține probabil și în următoarea perioadă, dar criteriul rămâne greu de îndeplinit.

Deși până în 2008, noile state membre nu au depășit valorile de referință privind **ratele medii ale dobânzilor pe termen lung** (cu excepția Ungariei și a României), în anul 2008, în privința neîndeplinirii criteriului, s-au mai adăugat o serie de state, care anterior nu înregistrau nici un fel de probleme (Letonia, Estonia, Polonia). Ratele medii ale dobânzilor pe termen lung din toate țările baltice și Bulgaria pot depăși cu ușurință limita impusă de acest criteriu. O explicație pentru această situație nefavorabilă o constituie faptul că asupra evoluției ratelor de dobândă pe termen lung o influență majoră o reprezintă creșterea temerilor privitoare la sporirea deficitelor bugetare și a instabilității economice și politice, precum și

menținerea percepției riscurilor privind o expansiune economică negativă pentru perioada următoare.

În privința **cursului de schimb**, în perioada 2004-2008 toate noile state membre au îndeplinit criteriul de convergență privind cursul de schimb. Pe parcursul anului 2008, cursul de schimb al țărilor cu consiliu monetar a rămas nemodificat (Bulgaria, Estonia, Lituania), iar monedele Letoniei, României și Ungariei s-au depreciat, cea mai importantă reducere a valorii înregistrând-o leul românesc. În primele opt luni din 2009, monedele țărilor fără consiliu monetar s-au depreciat față de valoarea din decembrie 2007 (cu excepția coroanei cehești, care s-a apreciat spre sfârșitul acestei perioade), leul românesc, urmat de zlotul polonez înregistrând cele mai accentuate deprecieri valorice. În 2010 prognozele Eurostat arată că toate noile state membre vor îndeplini criteriul de convergență al cursului de schimb. O explicație pentru deprecierea cursului de schimb în condiții de criză economică o poate reprezenta faptul că în cazul unui curs de schimb fix, atingerea convergenței indicatorilor monetari se poate face printr-o modificare mai puternică a inflației, în timp ce în cazul unui curs de schimb flotant, convergența indicatorilor monetari se poate face fie prin ajustarea cursului de schimb, fie prin ajustarea inflației, fie prin ambele fenomene în același timp. Prin urmare, este explicabil de ce în perioada următoare vom putea asista la o dezinflație (chiar și deflație) mai puternică în țările cu consiliu monetar decât în țările cu un regim flexibil de curs de schimb.

Dacă înainte de apariția primelor manifestări ale crizei economice și financiare globale, principalele probleme ale noilor state membre se poziționau în sfera nerespectării criteriului privitor la inflație, după acest moment principalele neajunsuri s-au transferat în sfera fiscal-bugetară. Aproape toate noile state membre înregistrează contra-performanțe fiscale în această perioadă, astfel criteriul **deficitului bugetar** nu a fost îndeplinit în 2008 de Lituania, Letonia, Ungaria, Polonia, România, deși anul anterior doar Ungaria se afla peste valoarea de referință. Pentru 2009 și 2010 statele ce nu vor îndeplini acest criteriu par a nu mai fi aceleași comparativ cu perioadele anterioare potrivit prognozelor Eurostat, în acest sens, în 2009 adăugându-se Slovenia, Polonia, Estonia și ieșind din sfera neîndeplinirii deficitului impus doar Lituania și Ungaria. Noile state membre sunt mai bine poziționate decât multe dintre țările din zona euro, deși înregistrează depășiri ale valorii de referință privind deficitul bugetului general consolidat. Totuși, Letonia și România se

confruntă cu probleme grave care se reflectă și în creșteri puternice ale acestui indicator situație ce se va menține în perioada 2009-2010, pe fondul repercusiunilor puternice ale crizei economico-financiare în Letonia și a instabilității politice în România.

În ceea ce privește, **datoria publică**, aceasta s-a majorat în toate noile state membre, ca urmare a deficitelor în creștere, dar și a operațiunilor de tipul recapitalizărilor bancare și a creditelor către companiile private. În Ungaria, nivelul datoriei publice a depășit cu mult valoarea de referință în 2008, situație ce se va menține potrivit prognozelor și în 2009, fiind singura țară care se confruntă cu dificultăți reale în privința respectării acestui criteriu. Explicația acestei situații este dată de faptul că datoria guvernamentală este în cea mai mare parte străină, iar combinația dintre reevaluarea datoriei denominate în valută ca urmare a deprecierii cursului de schimb (forint/euro) și previziunile pesimiste legate de creșterea economică au făcut ca valoarea acestui indicator să crească și să se mențină la un nivel foarte ridicat.

Din analiza efectuată, se constată faptul că procesul de îndeplinire a criteriilor nominale de convergență în noile state membre a devenit mult mai dificil și complex prin manifestarea crizei economico-financiare: temperarea inflației nu este foarte evidentă, deficitul fiscal-bugetar se agravează, iar stabilitatea cursului de schimb este periclitată de o volatilitate ridicată a ratelor de schimb.

Noile state membre ale Uniunii Europene, indiferent de **strategia de politică monetară** adoptată, au avut evoluții economice relativ pozitive înainte de declanșarea crizei financiare și economice mondiale. Creșterea economică a fost extrem de puternică, impulsionată în special de influxurile externe de capital și interconectată cu cererea excesivă de pe piața bunurilor și serviciilor, cerere ce a generat totuși profunde implicații negative de tipul: creșterii deficitului de cont curent, majorării datoriei externe, creșterii mai rapide a salariilor în raport cu productivitatea muncii, amplificării inflației. În țările care urmăresc ținerea inflației, în raport cu euro, sprijinind parțial reducerea inflației.

Odată cu manifestarea crizei economice și financiare globale, conduita politicii monetare s-a modificat relativ în toate țările care ținesc cursul de schimb, în sensul unei abordări mai puțin restrictive a politicii monetare, în care „relaxarea” s-a produs mai degrabă la nivelul cerințelor privind rezervele minime obligatorii decât la nivelul

ajustării ratelor de dobândă. În ceea ce privește țările care ținesc inflația, conduita politicii monetare s-a schimbat la jumătatea anului 2008, în condițiile modificării balanței dintre riscurile inflației și cele privind creșterea economică: dacă până în acel moment conduita de politică monetară era restrictivă, de teama creșterii inflației, după această perioadă băncile centrale relaxează această conduită reducând treptat, mai mult sau mai puțin agresiv ratele dobânzii de politică monetară.

Conduita politicii monetare în România s-a modificat în condițiile create de noul context internațional. Astfel, Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României a redus concomitent dobânda cheie (în trei etape în 2009: în 4 februarie, cu 0,25 pp, în mai, cu 0,5 pp și în iunie, cu încă 0,5 pp, aceasta ajungând la 9%) și rezervelor minime obligatorii, această relaxare a politicii monetare fiind menită să stimuleze activitatea economică internă, prin asigurarea unui surplus de lichiditate la îndemâna băncilor ce ar putea fi direcționată, prin intermediul creditelor, către firme și gospodării.

Adoptarea unei conduite optime pentru politica monetară în următoarea perioadă, în noile state membre ale UE, trebuie să aibă în vedere pe de o parte previziunile privind evoluția economiei reale care reclamă menținerea unor rate scăzute de dobândă și o aliniere mai bună a acestora la nivelul ratelor de dobândă ale Băncii Centrale Europene, iar pe de altă parte, riscul ca reducerile prea mari ale acestor rate ale dobânzii să nu inducă, fie deprecieri ale cursului de schimb, în țările care au un regim flexibil, fie creșteri ale inflației în țările care și-au ancorat moneda.

În ceea ce privește **evoluția cursului de schimb** al monedelor naționale ale statelor membre ale Uniunii Europene din afara zonei euro care nu au participat la MCS II, evoluțiile au variat considerabil de la o țară la alta. Majoritatea monedelor au fost relativ stabile în prima jumătate a anului 2008, în timp ce altele, precum *coroana cehă*, *forintul maghiar* și *zlotul polonez*, s-au apreciat și au atins niveluri record față de euro. Cu toate acestea, începând cu luna octombrie, adâncirea crizei financiare a generat deprecierea rapidă și pronunțată a mai multor valute, în special a *zlotului polonez*, a *forintului maghiar*, a *leului românesc* și, în mai mică măsură, a *coroanei cehe*.

În contextul crizei financiare economice globale, mai toate băncile centrale din Europa de Est s-a confruntat cu puternice atacuri speculative asupra monedelor naționale. Criza economico-financiară

s-a extins asupra economiilor noilor state membre în mod indirect prin mai multe canale: cel financiar, cel comercial, cel al încrederii investitorilor în aceste economii dar și prin canalul cursului de schimb, când reducerea finanțărilor externe s-a reflectat în deprecierea monedelor naționale, în cazul țărilor ce nu au un regim de consiliu monetar. Din această motiv, în condiții de criză, apărarea monedei naționale împotriva deprecierei ei accentuate, fără o bază economică solidă, devine unul din obiectivele imediate ale băncilor centrale cu un regim de curs de schimb flotant.

În privința trecerii la MCS II și implicit, ulterior, la euro, în ultima perioadă nu au existat modificări notabile. Astfel, Bulgaria, România, Cehia, Ungaria și Polonia nu au fost și încă nu sunt în MCS II, în timp ce, țările baltice și Slovacia participau la MCS II. În noiembrie 2008, guvernul polonez a adoptat un plan de trecere la euro în 2012, intrarea în MCS II fiind planificată pentru 2009, eveniment care nu s-a produs. În Polonia există și un aspect politic, adoptarea euro necesitând amendarea constituției, și drept urmare, un consens politic. Conform guvernatorului băncii centrale a Cehiei, adoptarea euro în această țară este posibilă în perioada 2013-2015. Pentru țările baltice adoptarea euro rămâne un obiectiv pe termen mediu, Estonia propunându-și să adopte euro în 2011, Letonia în 2014, iar Lituania în 2011-2012. În România, intrarea în MCS II, având rolul de a testa paritatea centrală a monedei naționale și de a orienta așteptările pieței în vederea minimizării riscurilor și vulnerabilităților, a fost fixată, în principiu, pentru 2010-2012. Dacă inițial obstacolul principal consta în depășirea criteriului privind inflația, în ultima perioadă provocarea cea mai importantă se referă la îndeplinirea criteriilor fiscale.

În vederea asigurării **sustenabilității politicilor fiscal-bugetare**, putem considera criteriile monetare extrem de importante, acestea putând îngreuna sau dimpotrivă facilita îndeplinirea criteriilor fiscale. Un argument este acela că încetinirea inflației este mai puțin importantă în raport cu pericolul reducerii dramatice a creșterii economice, iar în contextul necesității îndeplinirii criteriilor fiscale, ținerea cursului de schimb poate fi o strategie mai bună decât ținerea agresivă a inflației, care poate agrava deficitul fiscal. Un exemplu în acest sens este situația recentă. Astfel, dacă în ultimii ani Ungaria era singura țară cu deficit excesiv, dintre toate țările analizate, începând cu anul 2008, România a devenit marea problemă, cu un

deficit bugetar, de asemenea excesiv, de 5,2 % din produsul intern brut.

Concentrarea aproape în întregime pe îndeplinirea criteriile fiscale va avea avantajul unei politici economice care maximizează principiul subsidiarității în toate deciziile impuse de aderare. În acest fel, orice decizie macroeconomică care afectează aderarea țărilor aspirante la zona euro rămâne în mâinile acestora și nu este afectată de deciziile politice luate în altă parte, permițându-le inclusiv ajustări fiscal-bugetare potrivit necesităților. Totodată, deși în prezent indicatorii fiscali-bugetari manifestă puternice derapaje, în aprecierea sustenabilității deficitului și a datoriei publice în noile state membre este important ca previzionarea să se facă prin luarea în considerare și a suportului economic al țărilor analizate, respectiv a potențialului productiv, a competitivității și infrastructurii lor.

În contextul crizei mondiale, se remarcă o influență mai accentuată asupra **evoluției pieței muncii** prin deteriorarea ratei de ocupare și creșterea spectaculoasă a ratei șomajului la nivelul tuturor statelor analizate. Scăderea dramatică a ocupării forței de muncă și creșterea șomajului nu au fost temperate prin măsuri guvernamentale de înghețare și chiar de reducere substanțială a veniturilor, din cauza faptului că fiscalitatea și celelalte contribuții reprezintă în continuare o pondere însemnată în costul forței de muncă. Mai mult, pentru perioada următoare, măsurile ce vizau reducerea fiscalității asupra forței de muncă și crearea de noi locuri de muncă nu au fost și nu vor fi transpuse în practică, din cauza efectelor crizei economice asupra deficitelor bugetare și așa considerabile. Prin urmare, guvernele noilor state membre ar trebui să aibă în vedere limitarea efectelor crizei prin menținerea unui nivel satisfăcător al protecției sociale dar și prin menținerea și crearea de noi locuri de muncă în acele ramuri ale economiei unde este posibil.

Implementarea unor bugete publice multianuale, stabilitatea codului fiscal, stabilitatea legislației din domeniul pieței muncii și din domeniul social reprezintă doar câteva măsuri ce ar facilita ameliorarea situației actuale nu numai la nivelul pieței muncii, dar și la nivelul altor domenii macroeconomice de decizie din noile state membre.

În anul 2008, **situația contului curent și a celui de capital** din statele membre ale Uniunii Europene din afara zonei euro a continuat

să difere de la o țară la alta. Astfel, media ponderii deficitului de cont curent în PIB este cea mai redusă în noile state membre care nu au adoptat euro și care nu sunt în MCS II (-6,6 %, în perioada 2004-2008, România se detașează cu valoarea maximă în acest grup), iar media cea mai ridicată se înregistrează la țările din MCS II, plus Bulgaria (-14,1%). Noile state membre care au adoptat euro au această medie de -7,4%. Se constată că țările cu regim valutar fix au înregistrat deficite mai mari de cont curent. Unele state (Ungaria, Polonia, Cehia, Slovacia și Slovenia) și-au îmbunătățit sau stabilizat deficitul de cont curent în ultimii ani după o perioadă de deficite ridicate. Alte state (Bulgaria, România și țările baltice) au înregistrat un trend ascendent al deficitului de cont curent, acesta atingând niveluri chiar foarte ridicate.

Criza financiară mondială din anul 2008 și repercusiunile acesteia asupra economiei reale au condus la temperarea sau restrângerea cererii interne, contribuind astfel la reducerea deficitului extern în mai multe dintre statele membre ale UE din afara zonei euro. Analizând situația țărilor care au raportat deficite mari, contractarea deficitului de cont curent și a celui de cont de capital a fost mai pronunțată în Estonia și Letonia. În Lituania, deficitul s-a redus într-o măsură semnificativ mai mică, iar în România acesta a rămas relativ neschimbat, în timp ce Bulgaria a înregistrat o nouă creștere, pe fondul menținerii importurilor ca urmare a cererii interne puternice, și a reducerii exporturilor determinate de micșorarea cererii externe. În țările menționate anterior, deficitul a continuat să depășească 10% din PIB, cel al Bulgariei trecând de 20%. În prima parte a anului 2009, în România deficitul de cont curent s-a redus substanțial, pe fondul diminuării importurilor, iar în Cehia, Ungaria și Slovacia au scăzut exporturile.

Finanțarea deficitelor externe a devenit mai dificilă pentru țările emergente, inclusiv NSM, pe fondul crizei, ca urmare a creșterii aversiunii față de risc a investitorilor. În multe cazuri, băncile centrale din noile state membre au fost nevoite să apeleze la rezervele proprii.

În majoritatea țărilor, dezechilibrele externe au fost determinate de deficitul înregistrat de schimburile comerciale cu bunuri, cu excepția Cehiei, a Slovaciei și a Ungariei, unde acestea au avut la bază în primul rând deficitul aferent soldului veniturilor (repatrierea profiturilor, în cazul Ungariei). În comparație cu anul 2007, în 2008, intrările nete de investiții directe s-au redus în unele țări.

În ceea ce privește datoria externă, acesta se situează la un nivel ridicat, reflectând dependența puternică, din ultimii ani, de fluxurile de capital străin. În Lituania, datoria externă brută a atins 72% din PIB în al treilea trimestru din 2008, iar în Bulgaria, Estonia, Ungaria, Slovenia și Letonia a depășit 100% (ultima țară atingând 137%). În plus, în multe noi state membre o parte importantă din datoria externă este pe termen scurt, acest procent depășind 35% în Bulgaria, Letonia și Estonia.

Experiența recentă a țărilor care au adoptat euro

Slovenia a fost prima țară dintre noile state membre ale Uniunii Europene care a îndeplinit toate criteriile de la Maastricht. Procesul de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală s-a derulat pe fondul unei creșteri economice robuste pe o traiectorie superioară celei din zona euro, iar deficitul de cont curent și deficitul fiscal, spre deosebire de situația din alte țări care au aderat la Uniunea Europeană în anul 2004, s-au situat în permanență la niveluri moderate, neamenințând echilibrul macroeconomic. După câteva luni de la adoptarea euro, inflația în Slovenia a început să crească. Inflația ridicată din Slovenia (5,5%, la nivelul lunii decembrie 2008) este determinată de creșterea prețurilor la alimente și energie, cu mult peste majorarea înregistrată în alte țări ale Uniunii Europene, ca urmare a lipsei de concurență pe piață, dar și ca urmare a speculațiilor făcute cu noua monedă. Dar există și factori ai cererii care au exercitat presiune inflaționistă (factori legați de faza ciclului economic). Astfel, conform unor studii empirice (FMI, 2009) bazate pe analiza curbei Phillips tradiționale, inflația decalată și *gap*-ul producției reprezintă principalii determinanți ai inflației curente, alături de creșterea prețurilor la alimente și energie. Efectele cererii asupra inflației sunt mai evidente în Slovenia decât în celelalte țări din zona euro. Și nivelul ridicat al rigidității muncii ar putea explica persistența inflației și deviația de la potențialul economiei. Criza globală și recesiunea indusă atenuează acum această presiune inflaționistă, dar diferențialul inflației față de celelalte țări din zona euro este încă persistent. Problemele de natură structurală, legate de rigiditatea ridicată de pe piața forței de muncă vor continua să exercite presiune cu privire la costul forței de muncă, afectând pe viitor creșterea economică în Slovenia.

Pentru **Slovacia**, principalele provocări pentru adoptarea euro au fost *imposibila trinitate* (țările cu un cont de capital deschis nu pot

controla cursul de schimb și inflația în același timp), o *participare la MCS II cât mai scurtă* (criteriul inflației nu este cunoscut dinainte și de multe ori depinde de evoluția din țările care sunt în afara zonei euro) și *efectul Balassa-Samuelson* (o creștere mai mare a inflației în sectorul *non-tradable* duce la o majorare a inflației, în general). Adoptarea euro în Slovacia care pare a se fi realizat cu succes, a fost rezultatul unei bune colaborări între guvern și banca centrală.² Un alt factor important care a contribuit la succesul acesta se referă și la creșterile salariale care au rămas relativ modeste în perioada participării în MCS II, ele fiind întotdeauna sub nivelul creșterilor de productivitate, frânându-se, astfel, presiunea inflaționistă. Totuși, există și elemente exogene care pot influența succesul adoptării euro. Astfel, conjunctura economică mondială și tendințele inflației globale au fost favorabile procesului de aderare a Slovaciei la zona euro: perioada „marii moderații”, caracterizată prin importuri ieftine din Asia, a contribuit la reducerea inflației core.

Cu privire la intrarea în MCS II, experiența Slovaciei oferă două lecții. Prima se referă la necesitatea unui consens larg cu privire la momentul și modalitățile de adoptare a euro: o strategie inteligentă cu privire la adoptarea euro, bazată pe cooperarea dintre guvern, în speță Ministerul Finanțelor, și Banca Națională este importantă în această privință. A doua lecție vizează faptul că succesul participării în MCS II ar trebui să se bazeze pe influxuri stabile de capital. Actuala conjunctură economică mondială reclamă prudență în această privință.

Slovacia este prima țară din categoria celor cu regim de curs flotant care adoptă euro și din acest motiv, evaluarea ei va deveni un precedent pentru țările cu regim similar și pentru verificarea compatibilității cu acest regim.

Aprecieri privind trecerea mai rapidă la euro în contextul crizei

Pe fundalul noii crize economice s-a ridicat problema *relaxării criteriilor* de adoptare a monedei euro. Mai mulți lideri ai statelor din Uniunea Europeană s-au arătat dispuși la o accelerare a trecerii

² Banca Națională a Slovaciei și Ministerul de Finanțe au pus în discuție o strategie de adoptare a euro, încă din 2003 - cu 6 ani înainte de data vizată - și au colaborat strâns de-a lungul întregului proces.

țărilor est-europene la zona euro, fără să ia în considerare o relaxare a criteriilor de aderare și nici acordarea de derogări de la acestea.

Adoptarea unilaterală a monedei euro a fost sugerată de Fondul Monetar Internațional în perioada martie-aprilie 2009, într-un raport confidențial citat de *Financial Times*. Fondul Monetar Internațional ridică opțiunea relaxării criteriilor de aderare la zona euro, astfel încât statele emergente din Europa Centrală și de Est să adopte moneda unică, fără drept de reprezentare în cadrul Băncii Centrale Europene. Potrivit raportului, o astfel de inițiativă ar rezolva problemele legate de datoriile externe ale acestor țări și ar elimina incertitudinea de pe piețele din regiune.

Comisia Europeană a respins informațiile sugerând că raportul este depășit și a precizat că Uniunea Europeană a luat mai multe măsuri pentru a ajuta Europa de Est să depășească criza financiară mondială.

Și Banca Centrală Europeană³ consideră că statele emergente din Uniunea Europeană nu ar trebui să adopte unilateral moneda unică, deoarece un astfel de pas ar submina încrederea în euro pe plan mondial. Această opțiune ar adânci prea mult divergențele macroeconomice din zona euro și ar contrazice condițiile impuse anterior.

O soluție acceptabilă ar fi însă accelerarea intrării statelor emergente în mecanismul MCS II, după conștientizarea riscurilor ridicate de un astfel de pas. Prin intrarea în MCS II se preia responsabilitatea de a păstra cursuri de schimb stabile pentru o perioadă determinată.

Printre beneficiile participării la MCS II este rolul de stabilizare a cursului de schimb (prin ancorarea așteptărilor privind cursul de schimb) și a economiei, dar și efectul pozitiv asupra consistenței politicilor macroeconomice. Aceste beneficii sunt vizibile când examinăm dezvoltarea monetară în majoritatea economiilor vest-europene în perioada adoptării euro. Întrebarea este dacă pentru țările mai puțin dezvoltate din Europa, care sunt în proces de transformare economică și care au parte de fluctuații ale intrărilor și ieșirilor de capital străin, participarea la MCS II este benefică în comparație cu regimurile alternative ce ar putea funcționa până la introducerea euro.

³ Ewald Nowotny, membru în Consiliul Guvernator al Băncii Centrale Europene, citat de Reuters.

În urma analizelor făcute considerăm că participarea pe o *perioadă mai îndelungată la MCS II nu este în beneficiul stabilității macroeconomice*, iar simpla participarea la MCS II nu elimină turbulențele valutare. Apreciem astfel că ideea reducerii stagiului obligatoriu de doi ani în MCS II ar fi în beneficiul țărilor candidate, fără să afecteze stabilitatea economică din zona euro.

Chiar dacă ar exista unele avantaje în cazul adoptării euro de către **România** (eliminarea riscului valutar), atâta timp cât nu sunt încă îndeplinite toate criteriile de convergență, apar riscuri generate de situația macroeconomică inadecvată acestui demers. Adoptarea euro ar elimina riscul de curs de schimb, iar pentru firme s-ar reduce costurile pentru activitatea de comerț și ar oferi un plus de stabilitate economiei românești. Este foarte important însă cursul la care se va face trecerea de la lei la euro; dacă se va lua în calcul un nivel depreciat al leului, atunci prețurile vor crește. Pe de altă parte, salariile nu vor putea crește ușor, iar Banca Națională a României nu va mai putea stabili dobânzile, inflația fiind mai greu de controlat. Obiectivul adoptării euro rămâne însă un catalizator al politicilor coerente pentru viitor.

Criza economică și financiară a făcut ca statele membre ale Uniunii Europene care nu au adoptat euro să-și revizuiască atitudinea față de adoptarea monedei euro, iar din exterior vin multe comentarii în sprijinul acestei idei. Astfel, primul ministru danez afirma în octombrie 2008⁴ că Danemarca trebuie să adopte euro ca urmare a crizei financiare. În februarie 2009, Joaquin Almunia spunea că există șanse mari ca Marea Britanie să adopte moneda unică europeană, iar în viitor prețul renunțării la moneda unică ar fi atât de mare încât nici unul dintre statele din Uniunea Europeană nu și-ar asuma acest risc pentru rezolvarea problemelor economice. Ultimul raport dat publicității în Suedia⁵ arată că argumentele împotriva aderării acesteia la zona euro nu sunt valide și că situația dificilă prin care trece țara arată că acum este momentul potrivit ca aceasta să adopte moneda unică.

⁴ Anders Fogh Rasmussen, 30 octombrie 2008, în urma unui sondaj de opinie care arăta că populația este în favoarea adoptării euro cu un procent de 50,1%.

⁵ Studiu executat de Swedish Centre for Business and Policy Studies în ianuarie 2009.

Reconsiderarea politicilor macroeconomice în contextul crizei economice actuale

Intensificarea crizei financiare mondiale în toamna anului 2008 a generat mai multe provocări pentru politica monetară în majoritatea statelor membre ale Uniunii Europene din afara zonei euro, o serie de țări confruntându-se cu probleme de lichiditate pe piețele interbancare, precum și cu tensiuni pe piețele valutare. Reacțiile băncilor centrale naționale la aceste provocări au diferit în funcție de condițiile economice și de cadrul de politică monetară existent.

În condițiile îmbunătățirii evoluțiilor mondiale, economiile țărilor baltice și Bulgariei vor resimți o schimbare favorabilă care le va permite, în cazul unei bune implementări a politicii fiscale și a menținerii unei conduite suficient de restrictive a politicii monetare, îndeplinirea tuturor criteriilor de convergență impuse de Tratatul de la Maastricht și prin urmare aderarea la zona euro.

În țările care au ca strategie monetară ținerea inflației, politica monetară trebuie modelată în continuare pentru a ajuta economia să iasă mai ușor din perioada de recesiune, dar și pentru a susține procesul de adoptare a euro. Obiectivul fundamental al politicii monetare îl reprezintă asigurarea stabilității prețurilor, dar băncile naționale trebuie să urmărească în același timp și stabilitatea financiară.

Recesiunea activității economice interne, o volatilitate potențială mai ridicată în această perioadă și situația economico-financiară a principalelor țări partenere reprezintă repere importante în configurarea politicilor monetare în aceste state, ținând cont de obiectivul stabilității prețurilor și al stabilității financiare, dar și de procesul de pregătire a adoptării euro, mai precis, a pregătirii pentru intrarea în MCS II.

Încetinirea bruscă a activității economice a determinat o dezinflație rapidă în aceste țări, anulând eventualul impact inflaționist al unor rate mai scăzute de dobândă practicate în ultimele luni de către băncile naționale. Noile state membre se află într-o fază de recesiune economică mai mult sau mai puțin gravă, iar băncile centrale trebuie să pună în balanță efectele încetinerii activității economice, acelea de susținere a procesului de dezinflație, cu efectele unei volatilități mai mari a monedelor naționale (cu un potențial de depreciere) în această perioadă, volatilitate care ar putea afecta inflația.

Ajustările macroeconomice interne depind și de mediul extern, în special de situația economiilor din țările Europei Occidentale. Astfel,

economiile NSM sunt influențate, pozitiv sau negativ, și de măsurile adoptate în țările partenere în privința reducerii și absorbției efectelor crizei financiare globale. Politica monetară a băncilor naționale trebuie susținută, de asemenea, de politici fiscale și sociale adaptate la noul context.

Tranziția la euro a țărilor care ținesc inflația este mult mai complexă decât cea a țărilor care ținesc cursul de schimb. Spre deosebire de acestea din urmă, țările care ținesc inflația se confruntă cu o modificare radicală a strategiei monetare: trecerea de la un regim de flotare liberă, la un regim cu flotare controlată. Deși Slovacia a reușit să treacă cu succes la euro, criza financiară actuală a complicat în mod evident acest proces. Volatilitatea ridicată a monedelor naționale înregistrată în această perioadă de criză a readus în discuție problematica regimului valutar flexibil ca absorbant sau generator de dezechilibre la nivelul economiei interne. Modificarea regimului valutar în aceste țări presupune și rate reale ale dobânzilor mult mai scăzute, în condițiile în care procesul de convergență reală este în desfășurare, ceea ce ar putea crește intensitatea ciclurilor de tipul *boom and bust* și a pagubelor induse. În condițiile unei politici monetare independente, cu un regim valutar flexibil, autoritățile monetare pot modifica cursul de schimb nominal, dar acest lucru nu înseamnă că pot realiza și o modificare durabilă a cursului de schimb real. În general, s-a constatat că tipul de regim valutar (fix sau flotant) a influențat convergența prețurilor în timpul procesului de *catching-up*. Astfel, în condițiile aranjamentului de curs de schimb fix, convergența prețurilor se poate produce printr-un nivel mai ridicat al inflației. Dacă rata de schimb este flotantă, convergența nivelului prețurilor poate avea loc printr-o apreciere nominală, un nivel mai ridicat al inflației sau o combinație a celor două variante. Dacă ne referim la strategia monetară a României, necesitatea realizării unei dezinflații sustenabile a justificat opțiunea pentru adoptarea țintirii inflației ca strategie de politică monetară (încă din vara anului 2005).

Criza financiară a sporit volatilitatea pe piețele monetară și valutară din România și tinde să amplifice încetinirea activității economice. Astfel, reducerea finanțărilor externe și existența dezechilibrelor externe mari au declanșat deprecierea leului, ceea ce duce la creșterea inflației și impune o rată a dobânzii relativ înaltă. Sistemul financiar sensibil la o depreciere semnificativă a leului și ratele mai înalte ale dobânzii tind să frâneze creșterea economică și

crează costuri pentru cei ce au datorii, riscând să destabilizeze sectorul financiar. În aceste condiții, se pune problema alegerii între asigurarea stabilității prețurilor și asigurarea stabilității financiare, ca obiective ale politicii monetare. Deoarece inflația scăzută și stabilă ajută creșterea economică sustenabilă pe termen lung, obiectivul pe termen lung al politicii monetare trebuie să fie atingerea unei inflații scăzute și stabile, dar eficiența politicii monetare în atingerea acestui obiectiv este limitată de instabilitatea financiară care afectează ciclul economic. De obicei perioade caracterizate de inflație înaltă au fost și cele cu instabilitate financiară severă și cu crize la nivelul sectorului bancar sau au fost urmate de recesiune în urma adoptării de către autorități a unor măsuri inadecvate de temperare a inflației. Totuși, un nivel scăzut al inflației nu reprezintă o condiție suficientă pentru asigurarea stabilității financiare pe termen lung. Pe termen lung, incapacitatea menținerii stabilității financiare nu poate să ducă decât la o reînflamare a inflației. Actuala criză economică și financiară face necesară reanalizarea rolului băncii centrale de a asigura în același timp stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară, de multe ori realizarea acestor obiective dictând adoptarea unor măsuri conflictuale.

În ceea ce privește îndeplinirea criteriilor nominale în România, sunt necesare profunde reforme structurale: un deficit bugetar mai mic sau egal cu 3% din PIB impune rebalansarea și autofinanțarea sistemului public de pensii, iar un curs de schimb stabil necesită observarea corelației dintre creșterea productivității și creșterea salariului real. Cu alte cuvinte, procesul îndeplinirii criteriilor nominale de convergență trebuie însoțit de măsuri de adaptare a economiei reale, printr-un proces de convergență reală.

România trebuie să-și adapteze politicile macroeconomice și la noul context creat de criza financiară internațională, impunându-se necesitatea recalibrării *mix*-ului de politici economice în concordanță cu provocările generate de criză.

Procesul de ajustare economică nu poate fi programat în totalitate, dar se impune intervenția instituțională prin derularea unor politici economice coerente și credibile pentru a putea evita producerea unor corecții dramatice (*hard landing*). Ajustarea „lină” a economiei și ameliorarea percepției investitorilor străini necesită o îmbinare a politicilor macroeconomice astfel încât să se realizeze concomitent o corectare a dezechilibrului extern (deficitul de cont curent) și a celui intern (deficitul bugetar).

Bibliografie

1. Athanasios Vamvakidis (iulie 2008), *Convergence in Emerging Europe: Sustainability and Vulnerabilities* IMF, WP/08/181, Washington, DC.
2. Banca Centrală Europeană, Raport anual 2008, Frankfurt am Main, 2009.
3. Banca Estoniei (2009), *Raport anual (2008)*, Tallinn.
4. Banca Letoniei (2009), *Raport anual (2008)*, Riga.
5. Banca Lituaniei (2009), *Raport anual (2008)*, Vilnius.
6. Banca Națională a Bulgariei (2009), *Economic Review no. 1/2009*, Sofia.
7. Banca Națională a Poloniei (2008), *Buletin de Informații, 12/2008*, Varșovia.
8. Banca Națională a României (2009, 2008), - *Raport anual 2008, 2007*, București, BNR.
9. Comisia Europeană, Directoratul General pentru Afaceri Economice și Financiare (2009), *The EU's response to support the real economy during the economic crises: An overview of the Member States' recovery measures*, European Economy, Occasional Paper no 51, ISBN 978-92-79-11265-2.
10. Comisia Europeană, Directoratul General pentru Afaceri Economice și Financiare (Spring 2009), *Economic forecast*.
11. Daniele Giovannola, Nicola Massarelli (2009), *Labour Market Latest Trends-1st quarter 2009 data*, Data in Focus, no.35/2009, Comisia Europeană și Eurostat.
12. Darvas, Zsolt, Jean Pisani-Ferry (dec. 2008), *Avoiding a New European Divide*, bruegelpolicybrief, ISSUE 2008/10
13. Guvernul Bulgariei (2008), *Programul de convergență 2008-2011*, Sofia.
14. Guvernul Cehiei (2008), *Programul de Convergență al Republicii Ceha 2008*, Praga
15. Guvernul Estoniei (2008), *Programul de convergență al Estoniei 2008*, Tallinn.
16. Guvernul Poloniei (2008), *Programul de convergență înnoit 2008*, Varșovia.
17. Guvernul României (2009), *Programul de convergență 2008-2011*, București.
18. Guvernul Ungariei (2008), *Programul de Convergență al Ungariei 2008-2011 înnoit*, Budapesta.

- 19.Milea Camelia (2009), *Balanța de plăți externe a României. Factori de influență. Restricții și oportunități*, teză de doctorat.
- 20.Ministerul de Finanțe al Letoniei (2008), *Programul de convergență al Letoniei 2008-2011*, Riga.
- 21.New Europe (2009), *2008 financial crisis gives Euro new Europe-wide popularity*, New Europe, Issue 815, 5 January.
- 22.Pop, Napoleon și colectiv (2005), *Monitorizarea trecerii la euro a țărilor recent devenite membre ale UE. Analize și sinteze*, volumul al doilea, proiect de cercetare, București, CCFM „Victor Slăvescu”.
- 23.Pop, Napoleon și colectiv (2006), *Monitorizarea trecerii la euro a țărilor recent devenite membre ale UE. Analize și sinteze*, volumul al treilea, proiect de cercetare, București, CCFM „Victor Slăvescu”.
- 24.Pop, Napoleon și colectiv (2007), *Evaluarea politicilor macroeconomice ale țărilor recent devenite membre ale UE în vederea adoptării euro*, proiect de cercetare, București, CCFM „Victor Slăvescu”.
- 25.Pop, Napoleon și colectiv (2008), *Evaluarea politicilor macroeconomice ale țărilor membre ale Uniunii Europene, din punct de vedere al proceselor de convergență necesare adoptării euro*, proiect de cercetare, București, CCFM „Victor Slăvescu”.
- 26.Raport asupra stabilității financiare (2009), Banca Națională a României.
- 27.The World Bank (februarie 2009), *EU10 Regular Economic Report*.



DEFICITUL ECONOMIC ASUPRA LOGICII GAP-ULUI ÎN ECONOMIE

dr. Emil DINGA*

Rezumat: Studiul are drept obiectiv principal discutarea chestiunii gap-ului economic în general, respectiv a gap-ului bugetar în special (a diferenței între veniturile și cheltuielile bugetului public, fie la nivel planificat, fie la nivel realizat efectiv). În acest scop, se propun o serie de criterii de clasificare care sunt utilizate la identificarea unor serii de clase de gap-uri economice teoretice sau practice. Fiecare asemenea clasificare este însoțită de comentarii de natură conceptuală, punându-se în evidență semnificația și relevanța sa pentru analiza economică.

Abstract: The study aims to discuss especially the matter of economic gap in general, and of the budget gap in particular (the difference between revenues and expenditures, being planned at either the level actually achieved). To this end, it proposes a number of classification criteria that are used to identify a series of economic gap classes, both from theoretical and practical point of view. Each such classification is accompanied by conceptual comments, with a special focus on their significance and relevance for economic analysis.

Cuvinte-cheie: deficit, gap, buget public

Clasificare JEL: E01, E62

* Prof. univ. dr., director general adjunct al Institutului Bancar Român, cercetător științific gradul I, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, ACADEMIA ROMÂNĂ.

Deficitul economic trebuie înțeles în sensul său cel mai general, adică de gap¹ între valori așteptate ale unor variabile economice și valori efective ale acelor variabile. Prin valori așteptate trebuie înțelese valori fie programate într-o modalitate conștientă, chiar socializată, fie valori subiective, deseori puternic individualizate, cu privire la evoluția unor variabile economice (micro sau macroeconomice) care au o anumită importanță pentru subiectul observator (sau pentru analist).

Noțiunea de gap are o extensiune (denotație) mai largă decât noțiunea de deficit, el incluzând ambele posibilități de abatere ale valorii așteptate de la valoarea efectivă (sau, mai general, a abaterii de la valoarea *in potentia* la valoarea *in actu*): fie în plus (valoarea efectivă este mai mare decât valoarea așteptată) fie în minus (valoarea efectivă este mai mică decât valoarea așteptată).

Așadar, output-ul efectiv la momentul t (să-l notăm cu y_t), efect al input-ului la momentul $t-1$ (să-l notăm cu x_{t-1}) este comparat în analizorul de gap-uri cu output-ul așteptat la momentul t (să-l notăm cu $\tilde{y}_t$). Dacă analizorul de gap-uri constată valori diferite de zero ale diferenței $\delta_t = |\tilde{y}_t - y_t|$, atunci, pentru ciclul următor al fenomenului economic în cauză, input-ul va fi corectat, pe baza unei metodologii care se presupune că există. Să presupunem că, de-a lungul istoriei fenomenului economic analizat, s-a constatat că mărimea corecției care trebuie administrate intrării este: $dx_{t+1} = \lambda_\delta \cdot \delta_t$, unde λ exprimă fracția care va fi preluată pentru corectarea intrării în ciclul următor, din gap-ul total constatat. Este evident că $\lambda = \lambda(\delta)$, deoarece observatorului nu-i este indiferent dacă gap-ul indică o depășire a

¹ Deși într-o analiză de tip pozitiv, cum este cea de față, nu are importanță valorizarea (în sens interpretativ) a noțiunii de gap, vom spune, totuși, că gap-ul are, în genere, o semnificație negativă, de situație indezirabilă. Cu toate acestea, vom reține că sunt numeroase situații în economie în care gap-ul poate avea și conotații pozitive, de situație favorabilă.

valorii așteptate a variabilei de observație de către valoarea efectivă sau, dimpotrivă, o depășire a valorii efective de către valoarea așteptată. Forma funcției $\lambda = \lambda(t)$ nu interesează, deocamdată.

Așadar, ori de câte ori observatorul înregistrează $\delta \neq 0$ se va produce reglajul sistemului economic analizat, în scopul diminuării acestei valori până la zero. În realitate, este posibil ca reglajul în cauză să nu realizeze decât o oscilație autoîntreținută a valorii lui în jurul unui $\tilde{\delta}$ (unde cu $\tilde{\delta}$ s-a notat valoarea acceptabilă a lui δ), ceea ce înseamnă că atâta timp cât această valoarea acceptabilă nu este depășită observatorul nu va indica efectuarea reglajului².

Pentru a defini deficitul economic ca pe o specie a genului mai general al gap-urilor economice, vom introduce cele două mărimi economice polare care pot genera deficite economice: avantaje economice (cele mai cunoscute asemenea avantaje fiind veniturile economice) și dezavantaje economice (cele mai cunoscute asemenea dezavantaje fiind cheltuielile economice). Prevalența avantajelor economice asupra dezavantajelor economice generează excedent economic în timp ce prevalența dezavantajelor economice asupra avantajelor economice generează deficit economic. Pentru moment nu interesează conotațiile axiologice ale conceptului de deficit economic ci doar mecanismul prin care, în cazul cel mai general, el este generat.³

Faptul că deficitul economic este rezultatul prevalenței dezavantajului economic asupra avantajului economic nu trebuie înțeles în sensul exclusiv contabil al expresiei. Așa cum am văzut mai sus, este posibil ca apariția unui gap economic (care constituie genul

² De exemplu, atâta timp cât nu se depășește limita superioară de 3% a ponderii deficitului bugetului general consolidat în PIB, nu este necesară reprojectarea bugetului în cauză (cel puțin nu din considerente legate de criteriile nominale de convergență impuse de Pactul de Creștere și Stabilitate al UE).

³ Tratează una dintre cele mai importante funcții ale deficitului economic (îndeosebi ale deficitului bugetar) și anume funcția de resursă economică sui-generis.

deficitului /excedentului economic) să se materializeze nu neapărat în prevalența dezavantajului economic propriu-zis asupra avantajului economic propriu-zis, ci doar într-o realizare insuficientă (conform așteptărilor) a unui efect economic (de exemplu, un output efectiv mai mic decât cel programat). Așadar, un deficit economic poate apărea și ca urmare a unei evaluări economice, nu neapărat pur contabile. De exemplu, dacă se acceptă că soldul acceptabil al diferenței dintre avantajul economic și dezavantajul economic este notat cu $\tilde{\delta}$, atunci orice mărime mai mare a soldului efectiv, de exemplu, $\hat{\delta} > \tilde{\delta}$, unde $\gamma = \hat{\delta} - \tilde{\delta}$ va fi percepută ca fiind un deficit economic. Așadar, poate exista un deficit economic acceptat, $\tilde{\delta}$ și un deficit economic efectiv, $\hat{\delta}$. Această situație ne conduce la un concept nou și anume la conceptul de supradeficit economic: acel deficit economic care excede deficitul economic acceptat, în cazul nostru, γ .⁴

Prin urmare, o *primă clasificare* a deficitului economic poate fi făcută după raportul deficitului economic efectiv cu deficitul economic programat: a) deficit economic normal (deficitul economic programat sau care se produce, în genere, în cele mai multe situații de același gen); b) supradeficit economic (deficitul economic care excede deficitul economic normal); c) subdeficit economic (deficitul economic care se situează sub deficitul economic normal).

De menționat că atât deficitul economic normal cât și, cu atât mai mult, subdeficitul economic, nu introduc probleme de management al deficitului deoarece ambele au asigurate sursele de finanțare (inclusiv elementele de sustenabilitate aferente) prin programele economice în cauză. Doar supradeficitul economic antrenează dificultăți de

⁴ Conceptul de supradeficit economic este similar cu conceptul de supraprofit: acel profit care excede profitul normal (costul de oportunitate al decidentului economic care alege să investească într-o afacere lucrativă). S-ar putea spune, așadar, că supradeficitul economic este acel deficit economic care depășește pragul de sustenabilitate a deficitului economic.

asigurare a surselor de finanțare (evident, numai pentru partea care excede deficitul economic normal)

O a doua clasificare posibilă a deficitului economic poate fi făcută după criteriul nivelului de relevanță economică la care se produce. Avem, astfel, a) deficit macroeconomic; b) deficit mezeconomic; c) deficit microeconomic.

Deficitul macroeconomic este acel deficit care se produce la nivelul conturilor naționale, adică pe ansamblul economiei naționale. Desigur, deficitul macroeconomic se poate referi atât la ansamblul entităților private din economia națională (de exemplu, sistemul bancar comercial agregat) cât și la ansamblul entităților publice din economia națională (de exemplu, bugetul general consolidat). De menționat faptul că deficitul macroeconomic privat și cel public nu sunt independente între ele, unul dintre ele putând să-l afecteze pe celălalt. Din acest motiv, analiza factorial-cauzală a deficitului macroeconomic, oricare ar fi el – public sau privat – trebuie să ia în calcul atât influența factorilor direcți cât și pe cea a factorilor generați de bugetul macroeconomic alternativ.

Cel mai important deficit macroeconomic este cel public și anume deficitul bugetului general consolidat.

În ceea ce privește deficitul mezeconomic, el se referă fie la un anumit sector economic (de exemplu, sectorul terțiar), fie la o anumită ramură economică (de exemplu, industria), fie la o anumită regiune geografică (de exemplu, una dintre cele 8 regiuni ale României). Structurarea deficitului economic pe sectoare economice sau pe ramuri economice este facilitată de înregistrările făcute în sistemul conturilor naționale, deși, pentru moment, acestea pot asigura doar calculul de deficite de natura tranzacțiilor comerciale sau chiar de deficite de natura plăților. Calculul deficitelor economice la nivel regional nu este posibil, deocamdată, în România deși, probabil, după aderare România la UE, din motive de gestionare a fondurilor

comunitare, se vor proiecta sisteme și metodologii de evidențiere a acestor deficite și la nivelul regiunilor.

Deficitele microeconomice sunt deficitele înregistrate la nivelul individual (persoane fizice, menaje, firme). La nivelul persoanelor fizice sau al menajelor, ele sunt preponderent de natura deficitelor bugetare, în schimb la nivelul firmelor, putem găsi toate cele trei tipuri de deficite economice: bugetare, comerciale, de plăți.

O a treia clasificare poate fi făcută după cauza care a condus la apariția deficitului economic. Avem, astfel: a) deficit economic generat de scăderea avantajului față de nivelul programat (de exemplu, scăderea veniturilor entității economice analizate); b) deficit economic generat de creșterea dezavantajului față de nivelul programat (de exemplu, creșterea cheltuielilor entității economice analizate). Prima categorie de deficit economic mai poate fi denumită deficit bugetar de intrare, deoarece este generat de variația neanticipată (sau prost gestionată, după caz) a intrărilor în sistem (veniturile programate), în timp ce cea de-a doua categorie de deficit economic mai poate fi denumită deficit economic de ieșire, deoarece este generat de variația neanticipată (sau prost gestionată, după caz) a ieșirilor din sistemul respectiv (cheltuielile programate).

O a patra clasificare poate fi făcută după nivelul de profunzime la care se produce deficitul economic. Avem, astfel: a) deficit economic conjunctural (sau ciclic); b) deficit economic structural; c) deficit economic accidental. Deficitul economic conjunctural sau ciclic este generat de impactul unor procese economice ciclice care afectează, tot în mod ciclic, fie intrările fie ieșirile din sistemul care descrie formarea deficitelor economice. De exemplu, încasarea unor venituri fiscale se face trimestrial, ceea ce induce, comparativ cu efectuarea lunară a cheltuielilor bugetare, un deficit ciclic care este acoperit periodic dar care se și produce periodic. Ciclicitatea deficitului economic este, desigur, perfect gestionabilă, deoarece este predictibilă tocmai în virtutea caracterului său ciclic. În schimb, deficitul economic structural se referă la aspectele de fond, de

profundzime ale sistemului economic analizat. Deficitul economic structural este generat de factorii și procesele esențiale și care acționează pe termen lung în sistemul economic. Deficitul economic structural nu poate fi eliminat, de aceea programatorii economici încearcă întotdeauna să utilizeze acest deficit în direcția amorsării unor fenomene sau procese benefice pentru sistemul economic în cauză. Deficitul economic accidental are caracter de unicitate, de aceea, în principiu, poartă costurile posibile cele mai mari de gestionare sau de contracarare. El se produce din cauze neanticipabile iar efectul său este, în majoritatea cazurilor, negativ.

O a cincia clasificare poate fi făcută după semnificația economică a deficitului economic. Avem, astfel: a) deficit economic convențional; b) deficit economic primar; c) deficit economic operațional. Această clasificare este uzuală mai ales în cazul deficitelor de tip bugetar și, aici, mai ales în cazul bugetelor publice, dar, în principiu, clasificarea poate fi aplicată și deficitelor comerciale sau celor de plăți precum și bugetelor private. Deficitul economic convențional reprezintă diferența dintre cheltuielile nominale totale ale bugetului public și veniturile nominale totale. Deficitul primar este acel deficit care se obține din deficitul convențional după scăderea cheltuielilor cu plata dobânzilor. Deficitul operațional se obține după scăderea din deficitul convențional a efectului inflației asupra dobânzilor nete.

O a șasea clasificare poate fi făcută după obiectul economic concret la care se referă deficitul economic. Avem, astfel: a) deficit bugetar (deficitul observat la nivelul bugetelor de venituri și cheltuieli, fie privind banul public, fie privind banul privat); b) deficit comercial (deficitul observat la nivelul tranzacțiilor economice, fie cu privire la banul public fie cu privire la banul privat); c) deficit de plăți (deficitul observat la nivelul balanței de plăți, fie cu privire la banul public fie cu privire la banul privat). Deficitul economic de tip bugetar este deficitul cel mai „popular” și el se referă la diferența pozitivă dintre cheltuielile bugetare și veniturile bugetare. Desigur, deficitul bugetar suferă toate clasificările făcute anterior de diverse criterii. Deficitul economic de tip comercial se referă la diferența pozitivă dintre cheltuielile aferente

unui anumit proces economic (de exemplu, o activitate economică lucrativă) și încasările aferente acelei activități (în modul cel mai sintetic, acest fenomen este reflectat de contul de profit și pierdere al unei societăți comerciale, la nivel micro și de balanța comercială a unei țări, la nivel macro). Deficitul economic de tipul plăților se referă la deficitul antrenat de diferența pozitivă dintre plățile efectuate (sau, uneori, angajate) de către o entitate, fie la nivel micro fie la nivel macro și încasările din creanțele existente (sau, uneori, creanțele create) de către entitatea respectivă. Ca și în cazul celorlalte deficite economice după acest criteriu, și aici avem deficite la nivel microeconomic, mezeconomic sau macroeconomic.

O a șaptea clasificare a deficitului economic poate fi efectuată după criteriul caracterului propriu sau impropriu (sau, mai curând, după criteriul caracterului direct sau indirect) al deficitului economic. Astfel, avem a) deficite economice propriu-zise sau deficite economice directe, respectiv b) deficite economice improprii sau deficite economice indirecte. În domeniul bugetelor publice, această tipologie se regăsește sub forma deficitelor fiscale, respectiv a deficitelor cvasi-fiscale. Deficitele fiscale sunt generate de operațiunile de încasări și plăți explicite la nivelul bugetului public respectiv, în timp ce deficitele cvasi-fiscale sunt generate de operațiuni care au o legătură indirectă cu încasările și plățile la nivelul bugetului public în cauză. În acest caz se vorbește despre încasări (venituri) și plăți (cheltuieli) cvasi-fiscale. Una dintre categoriile de operațiuni care generează deficite cvasi-fiscale o constituie operațiunile cvasi-fiscale ale băncii centrale: acordarea de împrumuturi la rate ale dobânzii subvenționate (echivalente cu subvenții la dobânzi), pierderi generate de vânzări și cumpărări de valută într-un sistem de cursuri de schimb multiple (echivalente cu subvenții ale cursului de schimb), impunerea de rezerve legale minime obligatorii băncilor comerciale (echivalente cu un impozit pe depozitele bancare, deoarece rata dobânzii la aceste rezerve este mult mai mică decât rata de piață a dobânzii bancare la depozitele

interbancare sau la creditele acordate de băncile comerciale din dobânzile respective).

Ar fi posibilă de inventariat și o *opta clasificare*, după natura activului-pasivului antrenate, având, astfel, deficite economice privind active-pasive publice, respectiv active-pasive private dar această tipologie nu aduce elemente conceptual-metodologice în mod fundamental noi pentru analiza noastră, de aceea, deși o menționăm, nu o vom descrie și analiza în detaliu.

Deficitul economic reprezintă unul dintre cele mai importante semnale pe care atât economia de piață (în cazul deficitelor economice care se produc sau sunt măsurate în economia privată) cât și instituțiile publice (în cazul deficitelor care se produc sau sunt măsurate în economia publică) le produc și le transmit actorilor economici. Deficitele economice acționează, de fapt, asemenea unor decalaje între cererea și oferta de bunuri sau servicii pe piețele economice obișnuite, generând, după caz, fie necesitatea creșterii veniturilor (încasărilor) fie necesitatea scăderii cheltuielilor (plăților). Alegerea uneia sau a alteia dintre soluții pentru echilibrarea intrărilor cu ieșirile în sistemul economic analizat se bazează pe raționalitatea economică obișnuită, adică pe alegerea soluției care generează cel mai mic cost de oportunitate.



PIAȚA TITLURILOR DE STAT AMERICANE: EVOLUȚII RECENTE ȘI PERSPECTIVE PE TERMEN SCURT ȘI MEDIU

dr. Iulia Monica OEHLER-ȘINCAI *

Rezumat

Prezenta lucrare aduce în prim-plan evoluțiile recente înregistrate pe piața titlurilor de stat americane (TSA), sub impactul crizei financiare și economice globale și perspectivele acestei piețe pe termen scurt și mediu. Studiul are la bază datele statistice ale Trezoreriei SUA și evidențele empirice din literatura de specialitate și este alcătuit din patru secțiuni. *Prima* reliefează tendințele recente la nivelul structurii TSA, explicând și factorii care au contribuit la aceste evoluții. *A doua secțiune* evidențiază, pe de o parte, principalii investitori internaționali în TSA și comportamentul acestora, iar pe de altă parte, atrage atenția asupra faptului că datele oficiale trebuie privite cu circumspecție, deoarece nu reflectă neapărat o realitate obiectivă. *A treia secțiune* analizează evoluția pantei curbei randamentelor TST și factorii determinanți, iar *a patra* conturează perspectivele pe termen scurt și mediu ale pieței TSA, ținând cont de influența relansării economiei mondiale și a adâncirii deficitului bugetar american asupra comportamentului investitorilor și, implicit, asupra randamentelor TSA.

Abstract

The present paper brings to the forefront the recent evolutions on the American treasury securities market, under the impact of the global financial and economic crisis and its short and medium term

* Cercetător științific III, Institutul de Economie Mondială, ACADEMIA ROMÂNĂ.

perspectives. The study is based on the US Treasury statistics and the empiric evidence of the previous literature, and is structured in four sections. *The first one* underlines the evolution of the structure of the American treasury securities market, explaining at the same time the factors that generated such developments. *The second section* underscores, on the one side, the main foreign investors in marketable securities and their behaviour, and on the other side, points to the fact that the official data should be interpreted cautiously, as they do not necessarily reflect an objective reality. *The third section* analyses the slope of the treasury yield curve in time and its determinants, while the *fourth* outlines the short and medium term perspectives of the American treasury securities market, taking into account the influence of the global recovery and the deepening of the American fiscal deficit on the investors' behaviour and, consequently, on the treasury yields.

Cuvinte-cheie: titluri de stat americane, titluri transferabile, investitori internaționali, curba randamentelor.

Clasificare JEL: E44, G11, G12, H60, O51.

1. Tendințe recente la nivelul structurii titlurilor de stat americane (TSA)

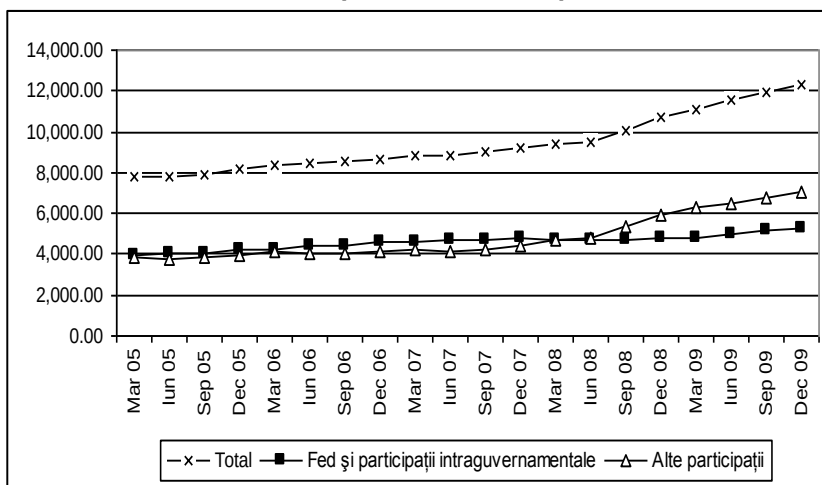
Potrivit statisticilor oficiale, datoria publică a SUA se ridică la 12311 miliarde dolari la 31 decembrie 2009 (85% din valoarea nominală a PIB și 94% din PIB real)¹. Datele Serviciului de Management Financiar al Departamentului Trezoreriei indică *dublarea* datoriei publice americane în perioada decembrie 2001-decembrie 2009 (majorare cu 6300 miliarde dolari), cea mai mare parte a acestei creșteri fiind concentrată în intervalul decembrie 2005-decembrie 2009 (4000 miliarde dolari).

Din a doua jumătate a anului 2001 până în 2007, Sistemul Federal de Rezerve și participațiile intraguvernamentale au avut ponderea majoritară în totalul valoric al TSA. În schimb, în perioada decembrie

¹ Conform datelor furnizate de Biroul pentru Datoria Publică din cadrul Departamentului Trezoreriei (2009) și de Biroul de Analiză Economică al Departamentului Comerțului (2010).

2007-decembrie 2009, suma restului participațiilor² s-a înscris pe o pantă puternic ascendentă, de la 48% la circa 57% din total (Graficul nr.1). Această creștere se datorează în principal comportamentului *altor investitori*, care și-au majorat ponderea în total de la 3% la 9% în perioada menționată și *participațiilor internaționale*, a căror cotă a crescut în aceeași perioadă de la 27% la aproape 30% din totalul valoric al TSA.

Graficul nr.1
Structura TSA în martie, iunie, septembrie și decembrie 2005-2009
(în miliarde dolari)



Sursa: Serviciul de Management Financiar al Departamentului Trezoreriei SUA.

Atracția exercitată de piața TSA pentru investitori (inclusiv străini) se explică prin doi factori de bază: caracteristicile sale intrinseci și riscul sistemic beta, coroborat cu efectele crizei financiare și economice globale. Pe de o parte, piața TSA este considerată drept una dintre cele mai largi, lichide și sigure piețe din sistemul financiar global, având totodată și costuri de tranzacționare scăzute. Pe de altă parte, criza globală a amplificat riscul sistemic beta³ și aversiunea

² Restul investitorilor: instituții de depozit, fonduri de pensii și fonduri mutuale, societăți de asigurări, guverne locale, investitori internaționali și alți investitori.

³ Descriș în modelul de evaluare a activelor financiare (MEDAF sau CAPM) al lui Sharpe.

față de risc a investitorilor, care s-au orientat tot mai mult către active sigure.

La sfârșitul anului 2009, circa 59% din datoria publică a SUA era acoperită de titluri de stat transferabile (TST).⁴ În perioada 2007-2009, se remarcă o creștere a ponderii TST în totalul TSA cu 10 puncte procentuale. Această evoluție trebuie corelată cu faptul că marea majoritate a TST este deținută de către publicul larg (incluzând aici și investitorii publici externi) (99,7%), 89% din titlurile netransferabile sunt intraguvernamentale (Tabelul 1), iar Sistemul Federal de Rezerve și participațiile intraguvernamentale și-au diminuat treptat ponderea în TSA.

Tabelul nr.1
Structura TSA la data de 31 decembrie 2009 (în milioane dolari)

Titluri	Deținute de publicul larg	Participații intra-guvernamentale	Total
Titluri transferabile, din care:	7 249 848	22 648	7 272 496
- Bonuri de tezaur (certificate de trezorerie) cu scadența de până la 52 de săptămâni	1 787 913	5 567	1793480
- Bonuri de tezaur (certificate de trezorerie) cu scadența de 2, 3, 5, 7 și 10 ani și plata dobânzii la 6 luni	4 179 412	1 696	4 181 108
- Obligațiuni pe termen lung cu plata dobânzii la 6 luni	714 672	3 259	717 931
- Obligațiuni protejate de inflație, cu scadența la 5, 10, 30 de ani	567 851	205	568 055
- Obligațiuni emise de Banca Federală de Finanțare (FFB)	0	11 921	11 921
Titluri netransferabile	561 161	4 477 693	5 038 854
Total titluri de stat	7 811 009	4 500 341	2 311 350

Sursa: Biroul pentru Datoria Publică din cadrul Departamentului Trezoreriei SUA.

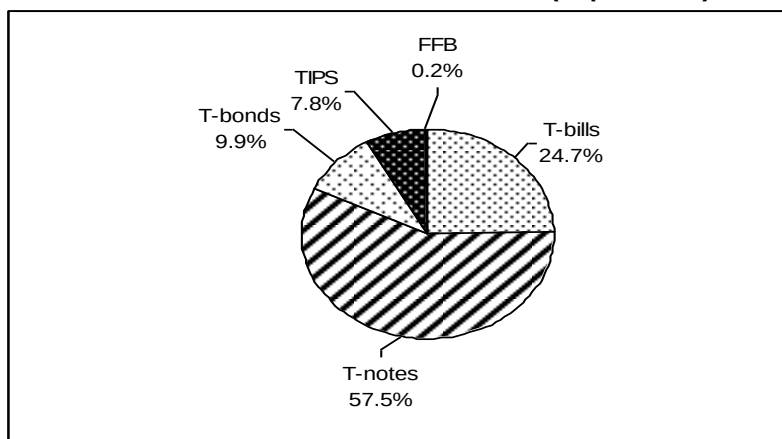
În ceea ce privește structura TST, în 2009, ponderea cea mai ridicată în totalul acestora o aveau certificatele de trezorerie cu scadența la 2, 3, 5, 7 și 10 ani = *T-notes* (57,5%) și cele cu scadența până la 52 de săptămâni = *T-bills* (24,7%). Obligațiunile pe termen lung (cu scadența la 30 de ani = *T-bonds*), titlurile protejate de inflație

⁴ TST sunt titluri care pot fi comercializate și pe piața secundară.

(cu scadența de 5, 10 și 30 de ani = *TIPS*) și obligațiunile emise de Banca Federală de Finanțare (FFB) însumau în 2009 o cotă de aproape 18% din TST (Graficul nr. 2).

Graficul nr. 2

Structura TST la nivelul anului 2009 (în procente)



Sursa: Biroul pentru Datoria Publică din cadrul Departamentului Trezoreriei SUA.

2. Principalii investitori internaționali în TSA

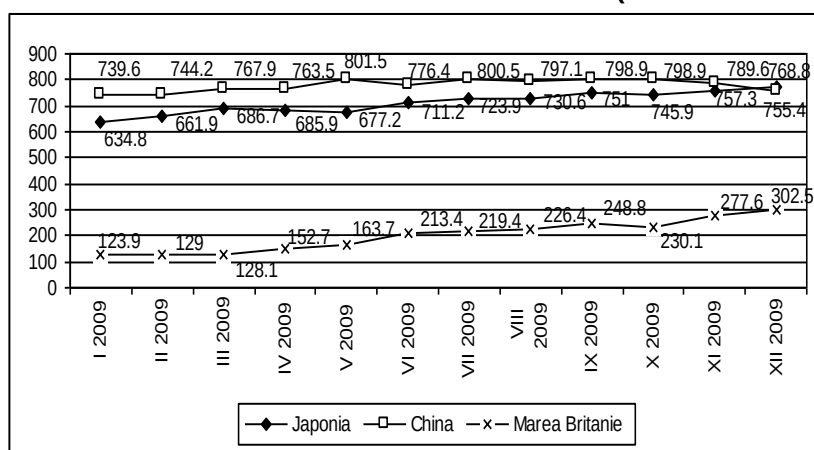
Trezoreria SUA publică periodic date referitoare la valoarea TSA deținute de investitorii internaționali. Totuși, acestea trebuie privite cu circumspecție, deoarece nu reflectă neapărat o realitate obiectivă, după cum evidențiază simpla comparație a două seturi de date: cele din ianuarie 2010 și cele revizuite, publicate în martie 2010.

China devenea în septembrie 2008 principala țară deținătoare de titluri de stat emise de Trezoreria SUA, devansând Japonia (fără a lua în calcul titlurile deținute de Hong Kong-China și Taiwan).⁵ Potrivit datelor oficiale din ianuarie 2010 (varianta I), în mai 2009, valoarea nominală totală a TSA aflate în posesia investitorilor chinezi atingea maximul istoric de 801,5 miliarde dolari, pentru ca în decembrie 2009, valoarea nominală a acestora să ajungă la 755,4 miliarde dolari, iar Japonia să redevină principalul investitor internațional în TSA, cu o valoare de 768,8 miliarde dolari. În perioada ianuarie-decembrie 2009, Japonia și-a majorat investițiile în TSA cu 134 miliarde dolari,

⁵ Valoarea TSA deținute de alte țări include deopotrivă participațiile statului și ale investitorilor privați.

China cu 15,8 miliarde dolari, iar Marea Britanie, al treilea mare investitor străin în titlurile americane, cu 178,6 miliarde dolari (Graficul 3).

Graficul nr. 3
Principalii trei investitori internaționali în titluri de trezorerie americane, ianuarie-decembrie 2009 – Varianta ianuarie 2010 (în miliarde dolari)



Notă: Datele sunt cele înregistrate la sfârșitul fiecărei luni.

Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA / Consiliul Sistemului Federal de Rezerve.

Comportamentul investitorilor chinezi a fost amplu comentat în presa de specialitate și corelat în principal cu disensiunile existente în relațiile bilaterale dintre China și SUA.⁶ Totuși, datele Trezoreriei

⁶ SUA refuză să acorde Chinei statutul de economie de piață, invocând, printre altele, intervenția excesivă a statului chinez în economie și nerespectarea drepturilor omului. SUA acuză China de menținerea yuanului la un curs de schimb subevaluat, care contribuie automat la impulsivitatea exporturilor chinezești și frânarea importurilor. Anchetele anti-dumping inițiate de SUA împotriva Chinei în cadrul Organizației Mondiale a Comerțului (OMC) sunt tot mai frecvente. Un alt dezacord este cel legat de embargoul asupra armelor impus de SUA Chinei de peste 20 de ani. Întâlnirile unor lideri americani cu Dalai Lama reprezintă un alt punct sensibil în relațiile bilaterale. În octombrie 2009, președintele american Barack Obama a amânat întâlnirea cu liderul spiritual tibetan, aceasta având loc, totuși, în 18 februarie 2010. Autoritățile chineze au declarat imediat că întâlnirea cu Dalai Lama contravine recunoașterii de către SUA a apartenenței Tibetului la China. Ceea ce tensionează suplimentar relațiile dintre SUA și China sunt livrările de armament către Taiwan.

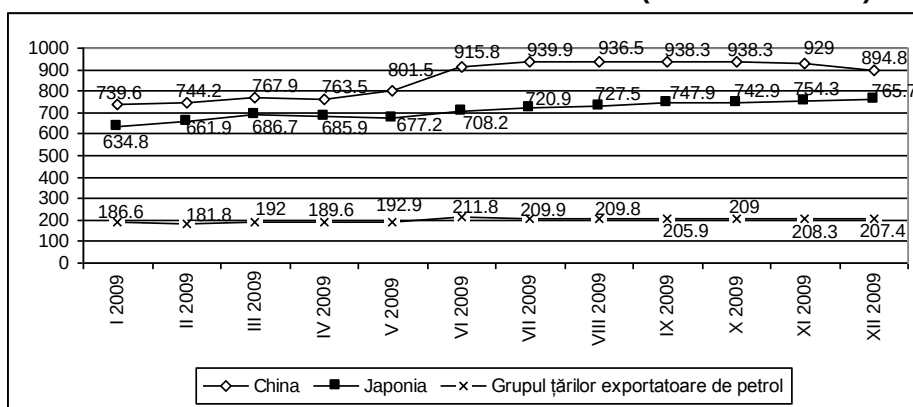
publicate în martie 2010 (varianta a II-a) prezintă diferențe notabile față de cele din ianuarie 2010 (varianta I) (Graficele 3 și 4).

Datele revizuite reflectă o valoare a TSA deținute de investitorii chinezi în decembrie 2009 de aproape 895 miliarde dolari (mai mare cu 139 miliarde față de varianta I), de 766 miliarde pentru TSA achiziționate de investitorii japonezi (-3 miliarde) și 178 miliarde pentru TSA deținute de investitorii britanici (+124 miliarde).

Potrivit variantei I, principalii investitori în TSA la nivelul lunii decembrie 2009 erau: Japonia (cu 21,3% din totalul TSA), China (20,9%), Marea Britanie (8,4%), grupul țărilor exportatoare de petrol (5,2%), grupul centrelor bancare din Caraibe (5,1%)⁷, Brazilia (4,4%), Hong Kong-China (4,2%) și Federația Rusă (3,3%). În schimb, varianta a II-a indică următoarea ierarhie: China (24,3% din totalul TSA), Japonia (20,8%), grupul țărilor exportatoare de petrol (5,6%), Marea Britanie (4,8%), Brazilia (4,6%), Hong Kong-China (4%), grupul centrelor bancare din Caraibe (3,5%) și Federația Rusă (3,8%).

Graficul nr. 4

Principalii trei investitori internaționali în titluri de trezorerie americane, ianuarie-decembrie 2009 – Varianta martie 2010 (în miliarde dolari)



Notă: Datele sunt cele înregistrate la sfârșitul fiecărei luni.

Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA / Consiliul Sistemului Federal de Rezerve.

Diferențele dintre cele două seturi de date pot fi explicate prin faptul că tranzacțiile efectuate în numele investitorilor dintr-o țară

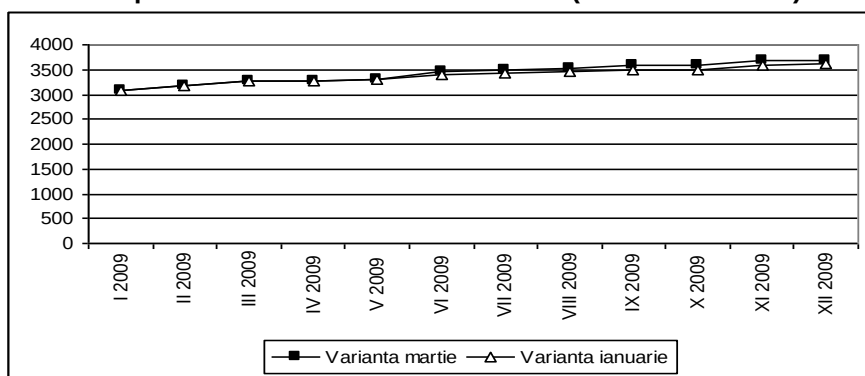
⁷ Antilele Olandeze, Bahamas, Bermuda, Insulele Cayman, Insulele Virgine Britanice și Panama.

(spre exemplu, China) de către dealeri, realizate pe teritoriul altei țări (precum Marea Britanie sau Hong Kong-China) nu se înregistrează drept achiziții efectuate de țara inițitoare (China). Prin revizuiți periodice, aceste erori statistice sunt corectate.

Potrivit ambelor seturi de date, cererea externă pentru TSA s-a înscris pe o traiectorie ascendentă în perioada ianuarie-decembrie 2009 (Graficul nr.5), pe fondul incertitudinii globale. După cum menționam anterior, aversiunea față de risc a investitorilor a determinat orientarea acestora către active *sigure*. Totuși, varianta din martie 2010 indică o creștere mai accentuată a cererii în cursul anului 2009 (+617,6 miliarde dolari), decât varianta din ianuarie 2010 (+542,5 miliarde dolari).

Graficul nr.5

**Cererea externă pentru TSA potrivit celor două seturi de date
în perioada ianuarie-decembrie 2009 (în miliarde dolari)**



Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA / Consiliul Sistemului Federal de Rezerve.

Datele publicate de Trezoreria SUA evidențiază că mai mulți investitori și-au diminuat investițiile în TSA în perioada ianuarie-decembrie 2009, spre exemplu: Irlanda (cu 10,7 miliarde dolari potrivit variantei I/6,4 potrivit variantei a II-a), Germania (3,5 / 8,4 miliarde), Turcia (3 / 3,2 miliarde), Chile (2,7 / 2,8 miliarde), Thailanda (1,8 / 3,9 miliarde), Israel (1,6 / 3,1 miliarde), centrele bancare din Caraibe (48,7 miliarde dolari potrivit variantei a II-a), Norvegia (9,8 miliarde dolari conform variantei a II-a). Trebuie menționată aici și poziția investițională a Chinei, dar și a altor țări, tot mai reticente în a investi în TSA. În ianuarie 2010, comparativ cu decembrie 2009, participațiile investitorilor chinezi au scăzut cu 5,8 miliarde dolari,

după alte două diminuări masive din 2009 (34,2 miliarde dolari în decembrie față de noiembrie și 9,3 miliarde în noiembrie față de octombrie).

Evoluțiile menționate anterior trebuie corelate, printre altele, cu: eforturile de ieșire din recesiune și programele naționale de stimulare a economiei; temerile că dolarul american se poate deprecia puternic, ceea ce ar conduce la erodarea valorii activelor deținute în dolari; înclinația investitorilor spre diversificarea riscurilor⁸ (deși cu prudență, deoarece vânzarea masivă de titluri echivalează cu scăderea randamentelor acestora și chiar deprecierea masivă a dolarului și erodarea valorii activelor deținute în dolari).

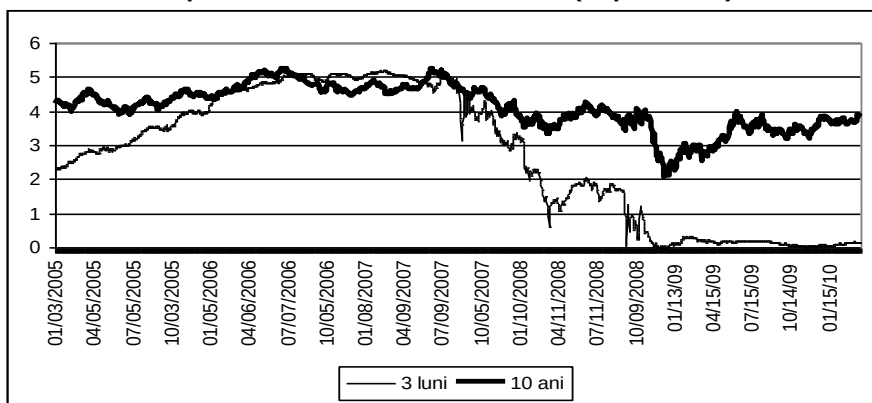
3. Panta curbei randamentelor TST și corelația cu criza financiară și economică globală

Curba randamentelor indică randamentele plătite pentru titluri cu diferite scadențe. De regulă, randamentele sunt mai ridicate pentru titlurile cu scadențe mai îndepărtate decât cele cu scadențe pe termen scurt. Totuși, sub acțiunea unui complex de factori, randamentele titlurilor pe termen scurt pot ajunge să depășească randamentele titlurilor pe termen lung, producându-se o inversare a curbei randamentelor.

Din anii '80, mai mulți economiști au adus argumente în sprijinul ideii că panta curbei randamentelor TST (diferența între ratele dobânzilor pe termen lung și scurt sau spread) este un indicator fidel al activităților economice viitoare (Estrella, Trubin, 2006). Empiric, s-a demonstrat faptul că, înaintea unei recesiuni, ratele dobânzilor pe termen scurt ajung să depășească ratele pe termen lung, producându-se o inversare a curbei randamentelor. De regulă, se ia în calcul spreadul titlurilor cu scadența la 10 ani și 3 luni (Estrella, Trubin, 2006, p. 4). Evidența empirică la nivelul SUA indică un spread negativ, cu 4-6 trimestre înaintea declanșării unei recesiuni – fapt verificat și în cazul crizei globale recente.

⁸ Trebuie subliniat că TSA reprezintă aproximativ 20% din piața internațională a titlurilor de stat (Standard & Poor's 2009), iar alte titluri au chiar randamente mai atractive.

Graficul nr. 6
Randamentele zilnice ale bonurilor de tezaur cu scadența la 10 ani,
comparativ cu cele ale bonurilor cu scadența la 3 luni
în perioada 3.01.2005-31.03.2010 (în procente)



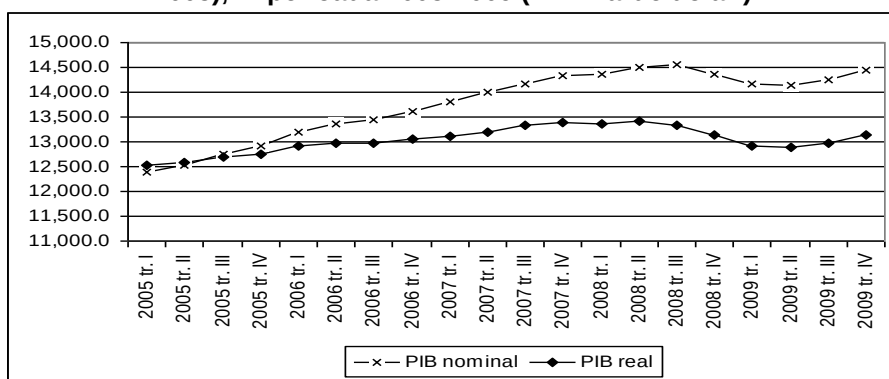
Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA

Încă din ianuarie 2006, s-au înregistrat unele valori zilnice negative ale spreadului dintre randamentele titlurilor cu scadența la 10 ani și 3 luni. Calculat ca medie lunară, spreadul celor două categorii de titluri a fost negativ în intervalul august 2006-mai 2007, ceea ce a determinat inversarea curbei randamentelor celor două categorii de titluri (Graficul nr. 6).

În trimestrele I, III și IV din 2008, PIB real s-a înscris pe o traiectorie descendentă, scăzând cu 0,18, 0,68 și, respectiv, 1,37% (comparativ cu PIB din trimestrul anterior). În trimestrele I și II din 2009, tendința de diminuare a PIB a continuat, acesta scăzând cu 1,6% și, respectiv, 0,2% față de PIB înregistrat în trimestrul precedent (Graficul nr.7). În Raportul său din aprilie 2008, Fondul Monetar Internațional (FMI) nota că „în afară de problemele situate la interferența dintre piața creditelor ipotecare și economia reală, SUA sunt grav afectate de erorile de management al riscului înregistrate în instituții financiare de primă importanță” (IMF, p. xi).

Graficul nr.7

Evoluția PIB, în prețuri curente și prețuri constante (la nivelul anului 2005), în perioada 2005-2009 (în miliarde dolari)

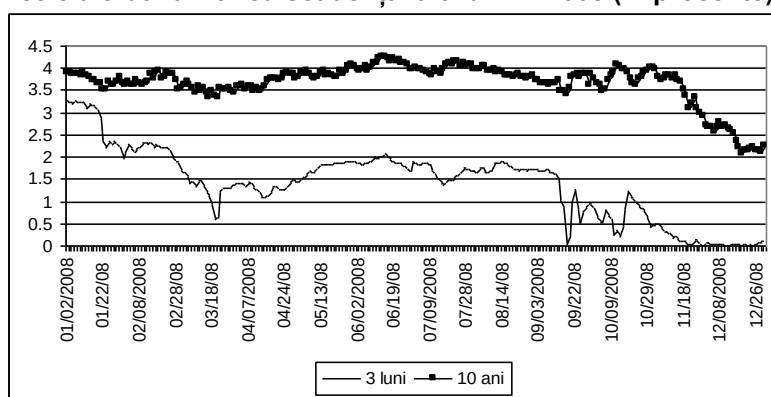


Sursa: Biroul de Analiză Economică al Departamentului Comerțului SUA.

În cursul anului 2008, nu s-a mai înregistrat niciun episod de inversare a curbei randamentelor bonurilor de tezaur cu scadența la 10 ani și 3 luni. Spreadul dintre bonurile de tezaur cu scadența la 10 ani și 3 luni s-a înscris pe o pantă ascendentă în 2008, cu suișuri și coborâșuri (0,65% la începutul anului, 3,82% la data de 15 octombrie și 2,14% la 31 decembrie) (Graficul nr. 8). În paralel, din trimestrul al patrulea din 2008 se remarcă o scădere abruptă a randamentelor tuturor categoriilor de titluri. TSA cu scadența la 1 lună, 3 și 6 luni au ajuns chiar la randamente nule sau apropiate de zero.

Graficul nr.8

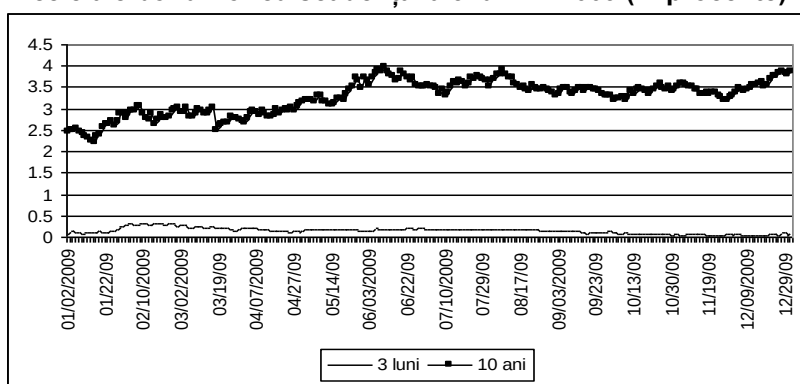
Randamentele bonurilor de tezaur cu scadența la 10 ani, comparativ cu cele ale bonurilor cu scadența la 3 luni în 2008 (în procente)



Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA.

În 2009, randamentele bonurilor de tezaur cu scadența la 3 luni au variat în intervalul 0,02-0,32%, iar în trimestrul al patrulea nu au mai depășit pragul de 0,1%. În contrast, randamentele titlurilor cu scadența la 10 ani s-au înscris pe o traiectorie ascendentă, ceea ce a condus la majorarea spreadului dintre cele două categorii de TSA (2,38% la începutul și 3,79% la sfârșitul anului) (Graficul 9).

Graficul nr.9
Randamentele bonurilor de tezaur cu scadența la 10 ani, comparativ cu cele ale bonurilor cu scadența la 3 luni în 2009 (în procente)



Sursa: Departamentul Trezoreriei SUA.

Literatura de specialitate evidențiază că randamentele titlurilor pe termen lung sunt anticiclice, iar cele ale titlurilor pe termen scurt sunt prociclice (Ang, Piazzesi, Wei 2004, p. 2), ceea ce se verifică și din datele prezentate anterior.

Aceste evoluții pot fi puse pe seama mai multor categorii de factori, printre care menționăm:

(a) Politica monetară – înăsprirea acesteia conduce la creșterea ratelor dobânzii, mai accentuată la titlurile pe termen scurt și mai moderată la cele pe termen lung, în timp ce relaxarea politicii monetare produce efecte în sensul diminuării ratelor dobânzii.

(b) Programele anti-criză – spre exemplu, programul de achiziționare de către Sistemul Federal de Rezerve de titluri pe termen lung în valoare de 300 miliarde dolari (program finalizat în octombrie 2009) (AP, 2010) a contribuit la temperarea creșterii randamentelor acestor titluri.

(c) Comportamentul investitorilor și schimbările intervenite la nivelul așteptărilor – aversiunea față de risc a investitorilor și penuria

de lichiditate pe fondul crizei financiare și economice globale au determinat orientarea acestora către active *sigure și lichide* – TSA. Aceasta a contribuit la diminuarea ratelor dobânzii. În perioada următoare, este posibil ca cererea pentru activele exprimate în dolari să scadă, pe fondul redresării economiei globale și al sporirii încrederii investitorilor în mediul de afaceri internațional. La rândul său, China și alți investitori majori intenționează să își diversifice portofoliul de investiții, pentru a atenua dependența de SUA. Scăderea susținută a cererii ar conduce la majorarea randamentelor TSA și frânarea redresării economiei SUA.

4. Perspective pe termen scurt și mediu

Secretarul Trezoreriei americane, Timothy Geithner, este încrezător în perspectivele economiei SUA. Într-un interviu recent, el a declarat că SUA nu vor pierde niciodată ratingul AAA și a adus următoarele argumente în sprijinul afirmației sale:

- investitorii din întreaga lume se orientează către TSA atunci când sunt îngrijorați în legătură cu stabilitatea globală, ceea ce reflectă „încrederea de bază” în economia americană (Christie 2010);

- se prognozează că deficitul bugetar american se va diminua în următorii patru ani, odată cu relansarea economiei și reducerea șomajului;

- în ciuda scăderii PIB american cu 2,5% pe ansamblul anului 2009, comparativ cu 2008, există deja semne clare de redresare a economiei americane, printre care și creșterea PIB real cu 5,7% în trimestrul al patrulea din 2009, comparativ cu trimestrul al treilea din 2009 (și cu 2,2% în trimestrul al treilea, comparativ cu trimestrul al doilea) (Bureau of Economic Analysis 2010). Pentru 2010, experții ONU prognozează un ritm de creștere a PIB american de 2,1%, față de 2009 (UN 2010).

Raportul FMI din ianuarie 2010 estima pentru 2010 o conjunctură mai favorabilă a economiei americane comparativ cu alte țări dezvoltate: creștere a PIB american cu 2,7% în 2010, față de o creștere a PIB al economiilor dezvoltate de 2,1% și a PIB al Zonei Euro de 1%. Dolarul își menține poziția de monedă globală (Pisani-Ferry, Posen 2009), iar TSA sunt percepute de investitori ca active sigure și lichide.

Elementele prezentate anterior sunt argumente în favoarea unei cereri robuste pentru TSA. Totuși, există o serie de contraargumente,

care pot conduce la scăderea susținută a cererii și, implicit, majorarea randamentelor TSA.

La începutul lunii februarie 2010, agenția de evaluare financiară Moody's a declarat că există riscul scăderii ratingului TSA sub nivelul AAA, dacă nu vor fi luate măsuri severe de diminuare a deficitelor bugetare (Mackenzie, Tett 2010). La rândul lor, investitorii sunt îngrijorați de perspectivele dublului deficit – de cont curent și bugetar. Reforma sistemului de asigurări de sănătate din SUA va genera cheltuieli suplimentare. Rata șomajului de 9,7% la nivelul lunii martie 2010⁹ – deși în scădere comparativ cu ultimele luni din 2009 – determină cheltuieli aferente programelor de asistență socială. Pentru 2010, se prognozează un deficit bugetar de 1560 miliarde dolari, ceea ce reprezintă 10,6% din PIB SUA (comparativ cu deficitul de 1400 miliarde dolari sau 9,9% din PIB în 2009) (Reuters 2010).

Înclinația investitorilor spre diversificarea riscurilor, coroborată cu relansarea economiei mondiale (FMI estimează o creștere a PIB global de 3,9% în 2009) și atractivitatea unor titluri emise de guvernele altor țări, cu randamente mai ridicate decât TSA, au ca efect direct scăderea cererii pentru TSA. Drept urmare, se accentuează presiunile în sensul creșterii randamentelor TSA – mult mai puternic în cazul titlurilor pe termen lung decât al celor pe termen scurt, ceea ce poate contribui la frânarea redresării economiei SUA.

Dincolo de aceste aserțiuni, este evident că *modelul* american al creșterii economice axat pe consum nu mai este viabil și este necesară regândirea strategiilor naționale de dezvoltare economică, în paralel cu intensificarea cooperării în cadrul organizațiilor internaționale, sporirea transparenței activităților economice și monitorizarea și sancționarea oricăror forme de manipulare a piețelor și a rezultatelor.

Bazându-ne pe datele statistice ale Trezoreriei SUA și evidențele empirice ale literaturii de specialitate, în prezentul articol am reușit să surprindem – deși nu exhaustiv – evoluțiile recente înregistrate pe piața TSA și factorii determinanți. Totodată, am atras atenția asupra faptului că datele oficiale trebuie privite cu circumspecție, deoarece nu reflectă neapărat o realitate obiectivă. Pe parcursul lucrării, și cu deosebire în ultima parte, am conturat presiunile care se manifestă în sensul scăderii cererii pentru TSA și, implicit, al majorării

⁹ Conform datelor furnizate de Biroul de Statistică a Pieței Muncii din SUA (2010).

randamentelor titlurilor pe termen lung – tendință care s-a profilat încă din 2009.

Bibliografie

1. Ang, A., Piazzesi, M. Wei, M. (2004), *What Does the Yield Curve Tell Us About GDP Growth?*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10672, August 2004.
2. Associated Press, *Foreign Demand for Treasury Securities Falls*, 16.02.2010.
3. Bureau of Economic Analysis (2010), *GDP: Fourth Quarter 2009 (Advanced Estimate)*, National Economic Accounts, Press Release.
4. Bureau of Labor Statistics (2010), *The Employment Situation – March 2010*.
5. Bureau of the Public Debt (2009), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2009, Washington D.C.
6. Bureau of the Public Debt (2008), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2008, Washington D.C.
7. Bureau of the Public Debt (2007), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2007, Washington D.C.
8. Christie, R. (2010), *Geithner Says US Will 'Never' Lose Aaa Debt Rating*, Bloomberg, 8.02.2010.
9. Estrella, A., Trubin, M. R. (2006), *The Yield Curve as a Leading Indicator: Some Practical Issues*, Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economy and Finance, vol. 12, no. 5, July/August 2006.
10. Financial Management Service (2010), *Treasury Bulletin*, March 2010, Washington D.C.
11. International Monetary Fund (IMF) (2010), *World Economic Outlook Update*, January 2010, Washington D.C.
12. International Monetary Fund (IMF) (2008), *World Economic Outlook, Housing and the Business Cycle*, April 2008, Washington D.C.
13. Mackenzie, M., Tett, G. (2010), *Moody's Warns US of Credit Rating Fears*, Financial Times, 03.02.2010.
14. Pisani-Ferry, J., Posen, A. S. (editori) (2009), *The Euro at Ten: The Next Global Currency?*, Peterson Institute for International Economics Bruegel, June 2009, Washington D.C.

15. Reuters, *Obama's 2010 Budget: Deficit Soars Amid Job Spending*, 1.02.2010.
16. Standard & Poor's (2009), *International Treasury Bonds (A Primer)*.
17. United Nations (2010), *World Economic Situation and Prospects 2010*, January 2010, New York.



DIMENSIUNI ALE POLITICII MONETARE

dr. Gheorghe MANOLESCU*

Rezumat

Atributele consistenței, consecvenței, coerenței, competitivității și completitudinii (exhaustivității) sunt specifice politicii monetare moderne. Acestea contribuie la asigurarea eficacității politicii monetare într-un context al incertitudinii și volatilității variabilelor și produselor monetar-financiare. Promovarea politicii monetare eficace, într-un mediu economic globalizat și informatizat reclamă deschiderea acesteia spre un spațiu teoretic și operațional multidimensional, caracterizat prin interacțiunea puternică dintre banca centrală și public, și subiecții economici, dintre politica monetară și celelalte componente ale politicii economice și ale strategiei sociale, dintre componentele politicii monetare, dimensiunile politicii monetare moderne, eficace și deschise fiind pe de o parte: independența, responsabilitatea și comunicarea băncii centrale, iar pe de altă parte, predictibilitatea, transparența și credibilitatea politicii monetare.

Lucrarea dorește să expună, într-o abordare explicită și interactivă, rețeaua complexă de co-determinări și interconectări dintre atributele și dimensiunile politicii monetare, prin care să se releve, adesea într-un mod implicit, capacitățile și incapacitățile potențiale ale acesteia, eficacitățile și ineficacitățile posibile ale politicii monetare.

Abstract

The attributes of consistency, purposefulness, coherency, competitiveness and completeness (exhaustivity) are specific to

** Prof.univ.dr., Universitatea Spitu Haret - București, cercetător științific I, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.*

modern monetary policy. They contribute to ensuring the efficiency of the monetary policy in a context of uncertainty and volatility of monetary-financial variables and products. Promoting effective monetary policy, in a globalized and computerized economic environment requests the opening toward a theoretical and operational multidimensional space, characterized by strong interaction between the central bank and the public, and the economic subjects, between the monetary policy and the other components of economic policy and social strategy, between the components of the monetary policy, the dimensions of modern, efficient and open monetary policy being, on the one hand, the independence, responsibility and communication of the central bank, and, on the other hand, the predictability, transparency and credibility of the monetary policy.

The paper seeks to explain, in an explicit and interactive approach, the complex network of interconnections and interdeterminations between the attributes and the dimensions of monetary policy, through which it should be pointed out, often in an implicit way, the potential capabilities and incapacities, the possible effectiveness and ineffectiveness of the monetary policy.

Cuvinte-cheie: politica monetară, dimensiuni ale politicii monetare, attribute ale politicii monetare, independența băncii centrale, transparența politicii monetare, eficacitatea politicii monetare.

Clasificarea JEL: E52, E58

Atribute și dimensiuni ale politicii monetare

În articol sunt prezentate conceptul, caracteristicile, rolul și co-determinările dimensiunilor politicii monetare, în contextul elaborării și implementării deciziilor de politică monetară, relevându-se impactul acestora asupra eficacității, fezabilității și stabilității politicii monetare promovată de către banca centrală.

Deschiderea politicii monetare a condus la creșterea gradului de înțelegere de către public a deciziilor de politică monetară și a implementării acestora de către banca centrală, subiecții economici fiind capabili să anticipeze aceste decizii, adaptându-și comportamentele.

Această înțelegere depinde de calitatea politicii monetare, de modul cum aceasta își circumscrie anumite atribute cheie, care o definesc în spațiul modernității evoluției economico-sociale, aceste atribute fiind: eficacitatea, consistența, consecvența, coerența, completitudinea și competitivitatea.

1. Eficacitatea, care semnifică atributul de a-și realiza obiectivele, cu instrumente adecvate și în timp operațional redus, în concordanță cu cerințele proceselor financiar-monetare vizate, aceasta implicând eficiență, operativitate, randament și utilitate.

Eficacitatea politicii monetare reprezintă atributul principal, care le concertează pe celelalte, putând fi circumscrisă elasticității rezultatelor modificărilor ofertei de monedă, valoarea maximă fiind realizată dacă nu există resurse neutilizate și nivelul prețurilor este constant.

2. Consistența, care semnifică atributul stabilității, fermității politicii monetare, a obiectivelor, instrumentelor și operațiunilor sale, dar și al flexibilității și adaptabilității, și totodată semnifică promovarea unor obiective și instrumente necontradictorii, sustenabile.

3. Consecvența, care semnifică constanța, statornicia caracteristicilor politicii monetare promovate, urmărirea logicii instrumentale, procedurale și operaționale a realizării obiectivelor, în conformitate cu principiile și regulilor prestabilite;

4. Coerența, care semnifică asigurarea unor legături strânse, adecvate între componentele politicii monetare, în special între strategie, cadrul operațional și mecanismul de transmitere, coerența asigurând compatibilitatea și integrarea elementelor politicii monetare într-un ansamblu armonios; coerența fiind strâns legată, primordial, de consistența politicii monetare;

5. Completitudinea, care semnifică faptul că, pentru o situație economică, financiară și monetară dată și o dinamică cunoscută a acestei situații, politica monetară folosită cuprinde toate elemente necesare influențării proceselor și instituțiilor pentru a realiza dezideratele propuse, stabilite de către decidenții macroeconomici. Totodată, politica monetară cuprinde elementele suficiente și necesare, fără a se crea paralelisme, distorsionări, efecte perverse

etc.; în cadrul ansamblului acestor elemente, oricare dintre elemente completând și susținând biunivoc pe toate celelalte;

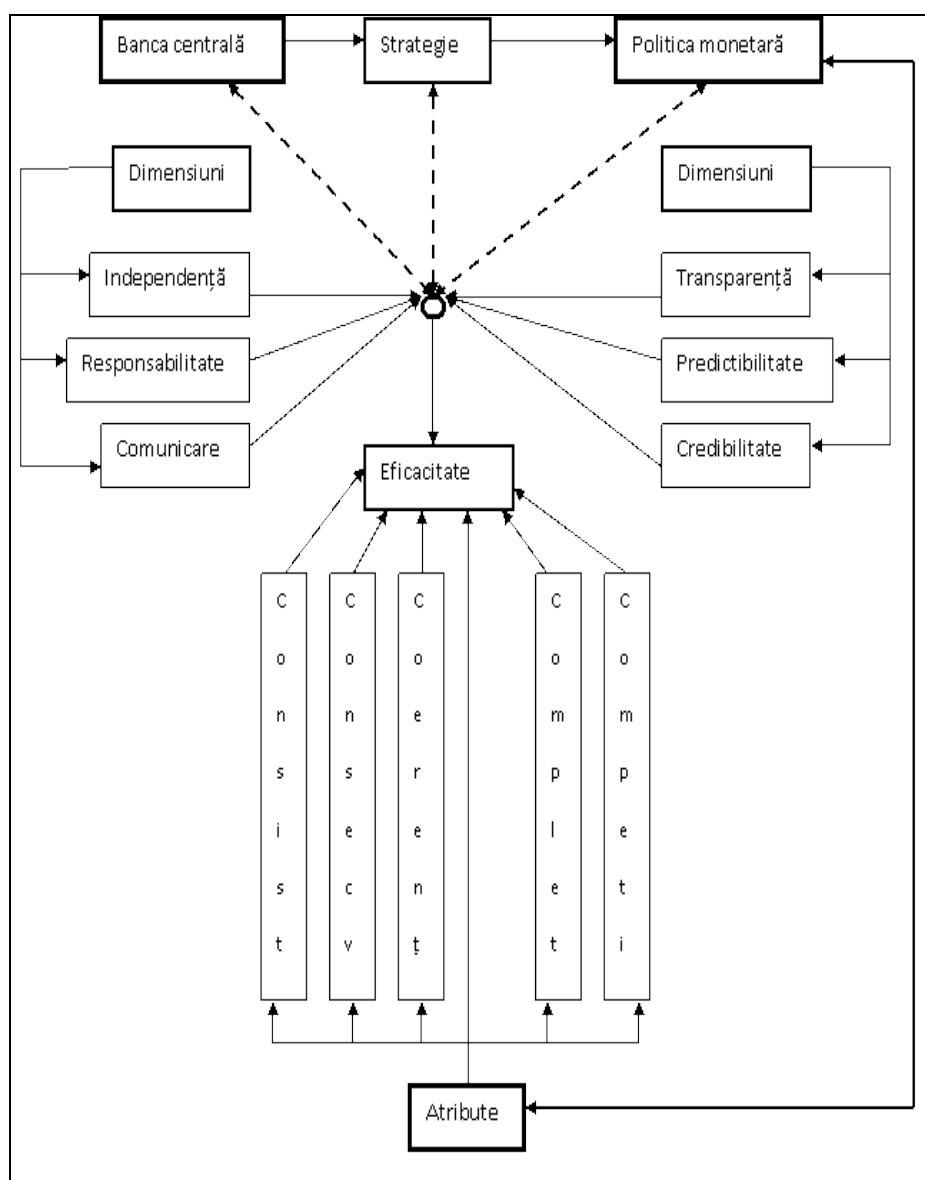
6. Competitivitatea, care semnifică capacitatea băncii centrale de a promova o politică monetară performantă și integrată în ansamblul politicilor economice, vizând atingerea obiectivelor promovate prin utilizarea unui cadru operațional adecvat, respectând strategia și normele prestabilite și înscriind economia pe o traiectorie dinamică ascendentă, în contextul evoluțiilor economiilor naționale și a evoluției economiei globale.

În perioada actuală, promovarea unei politici monetare moderne, circumscrisă atributelor de mai sus, impune asigurarea unor caracteristici băncii centrale și politicii monetare, care se constituie în dimensiuni interconectate ale politicii monetare, aceste dimensiuni formând hexagonul dimensional, și cuprinde: independența; predictibilitatea; transparența; responsabilitatea; credibilitatea; comunicarea.

În figura de mai jos prezint schematic relațiile dintre atributele și dimensiunile politicii monetare, orientată spre realizarea strategiei de politică monetară promovată. Schema sugerează faptul că dimensiunile intrinseci ale politicii monetare și cele specifice direct băncii centrale, și indirect politicii monetare, susțin cele cinci atribute ale politicii monetare în asigurarea eficacității politicii monetare, eficacitate care este relaționată biunivoc cu activitatea băncii centrale, cu conținutul politicii monetare și cu configurația strategiei băncii centrale.

Figura nr.1

Relațiile dintre atributele și dimensiunile politicii monetare



Independența băncii centrale

Banca centrală, în majoritatea țărilor, reprezintă autoritatea de control asupra monedei, adică autoritatea realizării politicii monetare, și aceasta deoarece această autoritate poate fi folosită în diverse scopuri, însă dacă este utilizată inadecvat va genera invariabil probleme dăunătoare pentru economie, pe termen lung. Incertitudinea stabilității prețurilor, care a declanșat fluctuații economice semnificative sau deteriorarea prudenței fiscale, a dus la concluzia că obligația distinctă a menținerii valorii monedei trebuie să fie încredințată băncii centrale, care este imparțială față de interesele pe termen scurt ale momentului și că judecata echilibrată, nepărtinitoare și profesionistă a băncii centrale trebuie să fie respectată.

Una dintre rațiunile pentru creșterea independenței băncii centrale derivă din natura obiectivului menținerii valorii monedei, anume că acest obiectiv poate fi realizat numai prin detașarea de interesele pe termen scurt, în scopul de a construi un fundament pentru viața populației și economia țării. Această independență poate fi percepută ca un mod „născocit” pentru a controla și a echilibra puterile în statul modern.

Dimensiunile independenței băncii centrale se referă la caracteristicile instituționale care protejează banca centrală de influențele politice în definirea obiectivelor de politică monetară, la aspectele care permit băncii centrale să implementeze liber politica monetară în urmărirea realizării obiectivelor.

Garantarea independenței băncii centrale reprezintă unul dintre sistemele care se bazează pe conceptul separării puterilor, independența băncii centrale fiind recunoscută în aproape toate țările, nu numai în țări care au un sistem prezidențial ci, de asemenea, și în acelea care au adoptat sistemul parlamentar.

Evidența empirică susține ipoteza că performanțele economice pot fi îmbunătățite atunci când băncile centrale sunt mai independente, rata inflației fiind mai scăzută în țările unde băncile centrale sunt mai independente.

Efectele politicii monetare sunt transmise prin canale extrem de complicate și ele devin vizibile numai după o perioadă importantă de timp, în anumite cazuri după câțiva ani, acesta implicând faptul că politica monetară trebuie să fie condusă vizând o perspectivă lungă, ceea ce complică problematica responsabilității băncii centrale.

În conducerea politicii, deci, banca centrală este conștientă de nevoia de a explica corect conținutul, obiectivele și rațiunile fundamentale referitor la managementul politicii sale, această abordare putând fi considerată un mecanism pentru încurajarea băncii centrale de a conduce politica monetară adecvat și responsabil și într-un mod care să facă managementul politicii clar pentru public, cerințe circumscrise nevoii de independență a băncii centrale.

Independența băncii centrale poate avea patru dimensiuni: funcțională, instituțională, de personal și financiară., în plus trei aspecte fiind legate de independența băncii centrale, și anume: implicarea băncii centrale în supravegherea macro-prudențială, relația dintre independență și responsabilitate, cooperarea și dialogul cu alte politici economice.

Responsabilitatea și independența băncii centrale semnifică faptul că independența acesteia nu se realizează în mod arbitrar, băncile centrale fiind, în ultima instanță, responsabile de politicile monetare promovate, responsabilitatea fiind de fapt o altă față a independenței, cele două susținându-se, consolidându-se reciproc.

Un aspect important al abordării independenței băncii centrale este acela al relației dintre acesta și guvernanta băncii centrale. Dacă independența se referă la capacitatea băncii de a utiliza instrumentele de politică monetară fără intruziuni din afară, guvernanta presupune trei piloni, și anume: independența, responsabilitatea și transparența băncii centrale. Aceasta înseamnă că o bună guvernanta a băncii centrale este în funcție de independența acesteia, ambele trebuind să fie realizate împreună.

Necesitatea independenței băncii centrale, ca pilon al bunei guvernante, este susținută, printre altele, de determinanții acesteia, principalii determinanți fiind: determinanți legali, determinanți politici, determinanți privind stabilitatea prețurilor, determinanți privind politica cursului de schimb, determinanți ai politicii monetare și a finanțării nemonetare a deficitului, determinanți referitori la responsabilitate și transparență.

În ultimele decenii, trendul definirii locului băncii centrale a fost spre creșterea independenței acesteia, ca o cale de a îmbunătăți performanțele economice pe termen lung, cu toate că rezultatele cercetărilor empirice referitoare la independența băncii centrale și performanțele economice sunt ambigui.

Literatura referitoare la independența băncii centrale a definit o serie de tipuri de independență, care se circumscriu, într-un fel,

dimensiunilor și determinantilor prezentați mai sus, și anume: independența legală, independența obiectivelor, independența operațională, independența managerială.

O bancă centrală independentă poate promova o politică monetară mai credibilă, făcând ca așteptările pieței să fie mai adecvate la semnalele băncii centrale, scopul independenței fiind, în primul rând, să prevină interferențele politice în adoptarea deciziilor pe termen scurt de politică monetară.

Predictibilitatea politicii monetare

Predictibilitatea politicii monetare este adesea înțeleasă ca fiind capacitatea piețelor financiare de a anticipa corect deciziile viitoare de politică monetară ale băncii centrale, această dimensiune a politicii monetară trebuind să fie luată în considerare într-un context larg și pe perioade lungi, aceasta neimplicând însă faptul că banca centrală nu-și circumscrie și predictibilitatea deciziilor sale pe termen scurt.

Activitatea curentă cea mai performantă a băncii centrale se bazează pe un nivel dezirabil înalt de predictibilitate a politicii monetare, existând o delimitare clară între predictibilitatea pe termen scurt și aceea pe termen lung.

În ultima perioadă băncile centrale s-au concentrat din ce în ce mai mult pe transparența și predictibilitatea acțiunilor lor, această evoluție fiind strâns legată de creșterea independenței acestora și de nevoia asumării unei mai mari responsabilități.

Băncile centrale actuale își explică cadrul politicii lor și prezintă ceea ce ele vor să realizeze în termenii obiectivelor politicii monetare, cu respectarea cerințelor legale referitoare la competențele și responsabilitățile asumate.

Unul dintre factorii determinanți ai predictibilității politicii monetare este transparența, aceasta nefiind, însă, suficientă pentru a asigura un impact de durată asupra formării așteptărilor participanților pe piețele financiare. Pentru a ghida așteptările referitoare la ratele dobânzii este necesară nu numai o comunicare pe termen lung, ci și consistența dintre vorbe și fapte, precum și o cunoaștere a procedurilor de decizie referitoare la politica monetară, ca suport al credibilității băncii centrale.

Măsurarea predictibilității nu este o sarcină ușoară, fiind necesar un efort sporit pentru evaluarea empirică pe termen lung a politicii monetare a băncii centrale, însă participanții pe piețele financiare sunt din ce în ce mai capabili să anticipeze în mod corect politica

monetară a băncii centrale, în condițiile îmbunătățirii transparenței, credibilității și comunicării acțiunilor băncii centrale.

Predictibilitatea a devenit o problemă relevantă datorită faptului că așteptările sunt semnificative pentru eficiența politicii monetare, deciziile de consum și investiții luând în considerare intertemporalitatea care este, în mare măsură, influențată de ratele dobânzii pe termen lung. La rândul lor, acestea depind de așteptările sectorului privat referitor la deciziile viitoare ale băncii centrale și, ca rezultat, eficiența unei schimbări în politica monetară este dependentă în mod fundamental de impactul acesteia asupra așteptărilor pieței referitoare la traiectoria ratelor dobânzii pe termen scurt.

Esențial pentru înțelegerea și anticiparea oricărei decizii de politică a băncii centrale este strategia politicii monetare. Dacă banca centrală este transparentă în ceea ce privește strategia sa, aceasta poate furniza un cadru cuprinzător și sistematic referitor la deciziile de politică monetară și identifica clar obiectivele băncii centrale și metodele de conducere a politicii monetare. Aceasta permite populației să evalueze comportamentul în timp al băncii centrale, ceea ce reprezintă esența unui nivel înalt de credibilitate, o precondiție necesară pentru banca centrală care vizează să elaboreze o politică monetară predictibilă.

Predictibilitatea politicii monetare a fost asociată adesea cu un comportament conform regulilor autorității monetare, existând chiar încercări (precum cea a lui Taylor) de a formula conducerea politicii monetare de către banca centrală prin specificarea unor reguli de politică sau funcții de reacție. Aceste reguli sunt de obicei fie postulate într-o formă simplă, legând instrumentele de politică de un set redus de variabile economice sau de indicatori, fie derivate explicit dintr-o problemă de optimizare, care este o reprezentare particulară a obiectivelor de politică și a funcționării economiei.

- În condițiile în care banca centrală și agenții privați dispun de informații complete privind economia, o predictibilitate perfectă a politicii monetare poate fi atinsă cu un minim nivel de transparență. În practică însă, informația de care dispun decidenții de politică monetară este imperfectă, și deciziile acestora sunt rezultatul unui raționament care trebuie să evalueze continuu noi informații economice, financiare, monetare, cu implicații asupra obiectivelor băncii centrale.

Schimbarea remarcabilă în importanța predictibilității în practica băncii centrale a fost influențată semnificativ de rolul așteptărilor în gândirea economică, îndeosebi de revoluția așteptărilor raționale. Dacă agenții economici cred în angajarea băncii centrale de a reduce inflația într-un mod durabil, aceasta va afecta inflația curentă prin ajustările așteptărilor privind prețurile viitoare și, de aici, importanța predictibilității datorită importanței așteptărilor pentru eficacitatea politicii monetare. Chiar dacă banca centrală poate influența direct, prin politica monetară, numai ratele dobânzii pe termen scurt, totuși, deciziile de consum și de investiții și, în final, evoluția prețurilor pe termen mediu, se bazează pe condițiile inter-temporale care sunt, în mod extins, influențate de ratele dobânzii pe termen lung. Acestea, la rândul lor, depind de așteptările private referitoare la deciziile viitoare ale băncii centrale și, deci, de evaluarea de către subiecții economici, a capacității băncii centrale de a realiza obiectivele pe termen mediu și lung.

În concluzie, un nivel ridicat de predictibilitate al politicii monetare apare dacă strategia băncii centrale este percepută ca adecvată și credibilă de către populație, dacă decidenții de politică acceptă strategia în dezbaterile lor interne și în comunicatele externe, dacă, în consecință, așteptările private pe termen lung sunt consistente cu obiectivele băncii centrale, chiar în condițiile șocurilor din afara sferei de control a decidenților politicii monetare. Un nivel ridicat de predictibilitate trebuie, deci, să fie considerat ca un rezultat normal al respectării consistente, de către banca centrală, a strategiei sale de politică monetară. Astfel, predictibilitatea deciziilor privind ratele dobânzii poate fi considerată ca o reflectare observabilă a înțelegerii generale de către populație a *cadrului politicii monetare* a băncii centrale, precum și a abilității sectorului privat de a transforma schimbarea condițiilor economice în anticipații ale direcției politicii, în sens larg, a băncii centrale, în cadrul unei strategii bine definite și credibile.

Transparența politicii monetare

O politică monetară este transparentă atunci când toate informațiile despre aceasta sunt deschise și liber disponibile, transparența fiind un ingredient pentru monitorizarea și controlul eficiente ale politicii monetare.

În ultima perioadă s-a înregistrat creșterea nivelului de transparență al băncii centrale, în mare parte determinat de

accentuarea independenței și responsabilității acesteia, constatându-se, printre altele, că transparența, și instrumentul său principal, comunicarea, au un efect pozitiv asupra predictibilității și asupra eficacității politicii monetare.

Prin transparență, banca centrală poate reduce sursele de asimetrie informațională, crescând astfel nivelul de predictibilitate al politicii monetare, dincolo de simpla interpretare a regularităților politicii monetare din trecut, totuși, transparența înșiși nu trebuie înțeleasă ca un mijloc independent, existând limite ale eficacității sale.

Transparența politicii monetare poate fi privită din două perspective, și anume: transparența referitoare la strategia politicii monetare și transparența referitoare la situația politicii monetare.

Consecințele unei mai mari transparențe depind de contextul specific, care nu este în mod necesar pozitiv, dar în general există două feluri de efecte, anume „efecte informație” *ex post*, care se bazează direct pe informația relevantă, și „efecte stimulent” *ex ante*, care afectează structural comportamentul bazat pe structura nouă a informației.

Argumentele teoretice susțin efectele favorabile ale creșterii transparenței politicii monetare asupra predictibilității, reputației și credibilității politicii băncii centrale, sub următoarele aspecte: transparența îmbunătățește predictibilitatea acțiunilor și rezultatelor politicii monetare; transparența întărește credibilitatea și face ca așteptările pe termen lung ale sectorului privat să fie mai stabile.

Practica transparenței politicii monetare este foarte diversă, evoluând în timp, totuși pot fi identificate trei aspecte empirice, și anume: băncile centrale consideră transparența foarte importantă pentru politica monetară; transparența politicii monetare a crescut semnificativ în ultimile două decenii; transparența politicii monetare prezintă o eterogenitate substanțială a cadrelor de politică monetară naționale și regionale.

Transparența politicii monetare trebuie abordată referitor la componentele cheie ale procesului decizional al politicii monetare, și anume: preferințele decidenților de politică monetară, condițiile economice cu care se confruntă decidenții, regulile de decizie.

Transparența înseamnă mai mult decât „liberalizarea” informației, deoarece aceasta nu se translatează, prin sine însăși, într-o mai bună înțelegere a politicii monetare. Pentru-ca transparența să aibă impact pozitiv asupra predictibilității, este important nu numai ce tip

de informație publică banca centrală, dar și cum această informație este comunicată subiecților economici, piețelor. Totodată, furnizarea dispersată a informației duce la creșterea neclarității mesajului transmis, predictibilitatea având de suferit. Este necesar ca băncile centrale să organizeze și să prezinte informația disponibilă într-un mod structurat, maximizând transmiterea mesajelor cu un înalt grad de claritate, claritatea confruntându-se cu sursele de informație asimetrică prezentate mai sus. Mai mult, informația diseminată de către banca centrală poate fi interpretată diferit de către agenții economici, dacă comunicarea este ambiguă, acesta afectând însăși consistența mesajului perceput de diferiți subiecți economici.

Responsabilitatea băncii centrale

Garantarea independenței băncii centrale nu este înțeleasă ca posibilitatea băncii centrale de a conduce politica monetară complet în afara cadrului democratic parlamentar, fiind, din contră, necesară întărirea monitorizării publice a băncii centrale, prin raportarea sa la parlament, împreună cu nevoia consolidării independenței acesteia. Această abordare consideră independența și responsabilitatea ca fiind indivizibile, responsabilitatea semnificând faptul că banca centrală trebuie să aibă responsabilitatea explicării corecte a acțiunilor sale.

Operațional, în relație cu banca centrală, conceptul de responsabilitate are următoarele trăsături: decizii referitoare la definirea explicită și ordonarea obiectivelor politicii monetare; transparența politicii monetare actuale; răspunderea finală cu privire la politica monetară.

Transparența este, de asemenea, un element foarte important al responsabilității, deoarece, indiferent de celelalte argumente privind responsabilitatea democratică, orizontul lor este limitat fără transparență, datorită faptului că informația referitoare la comportament este crucială pentru evaluarea performanțelor băncii centrale. Pentru-că transparența nu poate rămâne la discreția băncii centrale, sunt prescrise anumite proceduri prin care aceasta explică politica monetară, existând variate posibilități în acest sens (conferințe, minute, rapoarte etc.), transparența putând fi îmbunătățită dacă autoritățile monetare explică condițiile în care ele sunt capabile să atingă obiectivele finale ale politicii monetare.

Cu privire la răspunderea finală pentru politica monetară, trei aspecte sunt cruciale: relațiile cu parlamentul, existența unui

mecanism de supraveghere; existența unei proceduri de concediere a guvernatorilor băncii centrale.

Credibilitatea politicii monetare

Așteptările referitoare la viitor au un rol covârșitor în activitatea subiecților economici, în planificarea și deciziile acestora și, datorită acestui lucru, de mare importanță este *încrederea acestora în ancorele nominale*, în stabilitatea nominală. În acest sens, dacă există insuficientă încredere în politica monetară, subiecții economici se pot aștepta la creșterea prețurilor și la persistența costului inflației, încrederea în politica monetară putând rezulta dintr-o compensare adecvată între fluctuațiile nominale și fluctuațiile în producție și utilizarea muncii.

Politica monetară influențează prețurile și costurile inflației cu un *lag* temporal de unul-trei ani și, în acest sens, proiecțiile referitoare la evoluția prețurilor joacă un rol important în stabilirea ratelor dobânzii, deciziile privind ratele dobânzii având impact asupra prețurilor și inflației, generând, în funcție de *lag*, perturbații care influențează comportamentul acestora.

În măsura în care politica monetară poate controla inflația ea devine credibilă, credibilitatea depinzând, printre altele, de doi factori.

- agenții economici își bazează deciziile pe o evoluție probabilă a inflației și, deși există incertitudine, politica monetară va fi credibilă dacă evoluția pe care aceștia o consideră mai probabilă este consistentă cu ancora nominală;
- încrederea este corelată cu modelul de reacție, dacă inflația este mai înaltă decât cea ținută de către banca centrală, datorită șocurilor, trebuie să existe încredere că instrumentele de politică monetară vor reduce inflația la nivelul implicat de ancora nominală, deviațiile temporare neducând la scăderea credibilității.

Politica monetară nu poate fi implementată eficient, nu poate fi credibilă fără o bună interacțiune cu politica fiscală, bugetele publice anuale trebuind să fie ancorate într-o strategie pe termen lung, politica fiscală netrebuind să aibă efecte pro-ciclice.

Accentuarea transparenței politicii monetare contribuie la creșterea credibilității, transparența promovând predictibilitatea comportamentului băncii centrale, ajutând la reducerea incertitudinilor.

Credibilitatea nu poate fi măsurată direct, ea fiind reflectată în concordanța dintre așteptările subiecților economici privind evoluția

viitoare nominală și ancora nominală, menținerea stabilității prețurilor și evoluția pieței valutare constituind indicatori indirecti de evaluare a credibilității.

Băncile din întreaga lume își conservă cu grijă *credibilitatea* lor ca „luptător” împotriva inflației, și caută cu consecvență să-și păstreze *reputația* consistenței politicii de menținere a unei inflații joase, principalele rațiuni pentru care băncile fac asta fiind două:

- teama de consecințele perceperii, de către angajați, oameni de afaceri și instituții financiare, a faptului că banca centrală nu urmărește o inflație joasă, ci trebuie să se aștepte ca inflația în economie să crească;

- teama că reputația băncii pentru o politică consistentă și credibilitate este foarte fragilă, datorită puternicei presiuni asupra băncii centrale de a abandona politicile de reducere a inflației.

Dacă banca centrală dispune de o reputație care-i permite să fie la înălțimea obligațiilor sale, indiferent care, atunci ea poate fi capabilă să-i determine pe subiecții economici să creadă afirmațiile ei că va urma politica de inflație joasă, pentru a-și menține credibilitatea și consecvența. Astfel băncile centrale își protejează cu atenție reputația, considerând că așteptările unei inflații scăzute este în avantajul tuturor, însă așteptările inflaționiste pot fi joase numai dacă banca centrală are o puternică reputație ca o organizație ale cărei politici sunt consecvente și ale căror afirmații și anunțuri sunt credibile, pot fi de încredere.

În scopul promovării unei politici monetare adecvate, decidenții de politică monetară trebuie să evalueze condițiile economice curente, să înțeleagă cum funcționează economia și să aibă o concepție corectă despre modul cum aceasta trebuie condusă. Deoarece condițiile economice sunt totdeauna în schimbare, o bună comunicare este importantă pentru succesul deciziilor de politică monetară, comunicarea putând ajuta populația să aprecieze obiectivele politicii monetare, să înțeleagă gândirea decidenților referitor la perspectivele realizării acestor obiective și să ia în considerare modul cum noile informații pot afecta alegerile de politică monetară.

Comunicarea băncii centrale

Comunicarea este o parte integrală a politicii monetare, băncile centrale accentuând, în ultima perioada, transparența deciziilor lor, prin extinderea modalităților de comunicare și a volumului de

informații oferit publicului, trei factori contribuind, îndeosebi, la aceasta: creșterea independenței, care a fost însoțită de cerința creșterii responsabilității, implicând extinderea comunicării cu publicul; adoptarea țintei inflației ca obiectiv esențial al politicii monetare, ceea ce a accentuat practicile comunicării ale băncii centrale; surprinderea și gestionarea așteptărilor piețelor, ca o parte importantă a politicii monetare, ceea ce implică existența canalelor de comunicare cu participanții pe piață.

Un aspect al comunicării îl reprezintă perspectiva băncii centrale asupra economiei, concretizată prin previziunea de către banca centrală a indicatorilor economici esențiali, și având în vedere natura prospectivă a politicii monetare, publicarea acestor previziuni oferă subiecților economici informații suplimentare referitoare la cursul viitor posibil al politicii monetare. Publicarea traiectoriei viitoare a politicii monetare este condiționată de proiectarea evoluției stării economiei, existând riscul ca aceasta să fie interpretată ca o cvasi-promisiune sau ca un angajament ferm privind realizarea acestei traiectorii, ceea ce poate provoca așteptări false și ajustări incorecte ale așteptărilor ratelor dobânzii.

Anunțarea căii viitoare a politicii monetare se face, de către băncile centrale, fie prin valori explicit cantitative, fie informații calitative, incluse în rapoarte sau situații oficiale, comunicatele calitative fiind caracterizate prin frecvența anunțurilor, prin gradul de precizie al orientării politicii sau prin orizontul de timp relevant. Pe de o parte, băncile centrale vizează creșterea predictibilității pe termen scurt prin furnizarea de indicii privind orientările politicii monetare, necesare deciziile de politică monetară, iar pe de altă parte, băncile centrale au intensificat predictibilitatea pe termen mediu a ratelor politicii viitoare, prin utilizarea implicită a demersului previzional, atunci când condițiile economice sunt adecvate.

Un important aspect al politicii băncii centrale îl reprezintă modul cum sunt motivate deciziile băncii și comunicarea lor în mod clar, complet și eficace, în acest sens impunându-se o comunicare pe termen lung a băncii centrale cu piețele financiare și asigurarea unei transparențe benefice a politicii monetare, aceste două aspecte fiind determinate de interacțiunile dintre politica monetară, așteptările inflaționiste și provocările privind comunicarea și transparența generate de dezordinea de pe piețele financiare.

Legătura dintre politica monetară, comunicare și piețele financiare a căpătat, în ultimii ani, o importanță deosebită, comunicarea dintre

băncile centrale și piețele financiare contribuind la stabilirea și consolidarea credibilității politicii monetare, în ultima perioadă îmbunătățirea acestei comunicări oferind avantaje funcționării piețelor financiare și creând condiții benefice eficientizării activităților economice.

Consecințele recente ale evenimentelor crizei piețelor financiare globale pentru reglementarea prudențială și supravegherea financiară au relevat anumite posibilități de îmbunătățire a proiectării politicii monetare și a comunicării deciziilor băncilor centrale către piețele financiare, aceste posibilități vizând, printre altele: rolul autorității monetare în semnalarea riscurilor instabilității financiare; transparența ansamblului sistemului financiar (instituții, instrumente, piețe); explicarea, de către băncile centrale, a apariției tensiunilor pe piețe și a lipsei lichidității acestora.

În perioadele de dezordine pe piețele financiare, de stres financiar, băncile centrale trebuie să-și întărească comunicarea cu piețele și să adapteze cadrul operațional la condițiile piețelor.

Rolul comunicării și beneficiile transparenței depline sunt, de asemenea, cruciale în perioadele crizelor financiare, însă anunțarea promptă a publicului, a piețelor financiare de către banca centrală despre intervențiile promovate pentru a sprijini instituțiile financiare individuale pot declanșa, uneori, comportamente de turmă și exacerba problemele de lichiditate, astfel că această comunicare poate induce fie încredere, fie suspiciune.

În conducerea politicii, deci, banca centrală este conștientă de nevoia de a explica corect conținutul, obiectivele și rațiunile fundamentale referitor la managementul politicii sale, această abordare putând fi considerată un mecanism pentru încurajarea băncii centrale de a conduce politica monetară adecvat și responsabil și într-un mod care să facă managementul politicii clar pentru public. Mai mult, o asemenea atitudine poate contribui la o mai bună înțelegere mutuală între guvern, parlament și banca centrală cu privire la situația economică și managementul politicii monetare și poate astfel contribui la realizarea unui nivel mai înalt de consistență al politicilor economice ale țării.

Bibliografie

1. Ahsan A., Skully M, Wickramanayake J (2006) – *Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications*, JOAAG, Vol. 1. nr. 1, decembrie 2006.
2. Bernhardt T., Kloster A. (2002) – *Transparency and predictability in monetary policy*, Economic Bulletin vol. LXXIII, nr.2, august 2002, Monetary Policy Department, Banca Norvegiei, Oslo, Norvegia.
3. Bohn H. (1988) – *Time Consistency of Monetary Policy in the Open Economy*, Rodney L. White Center for Financial Research, Department of Finance, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
4. Cukierman A. (2007) – *The Limits of Transparency* [online], disponibil la:
5. <http://www.frbsf.org/economics/conferences/0703/cukierman.pdf> [august 2009].
6. Issing O. (2005) – *Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 87(2, partea 1), martie/aprilie 2005, pag. 65-83.
7. Johnson D. (1997) – *The Credibility of Monetary Policy: International Evidence Based on Surveys of Expected Inflation*, Proceeding of a Conference, „Price Stability Inflation Targets and Monetary Policy”, mai 1997, pag. 361-395, Banca Canadei, Ottawa, Ontario, Canada.
8. Rasche H. R., Williams M. M. (2005) – [*The Effectiveness of Monetary Policy, Working Papers*](#) 048, Federal Reserve Bank of St. Louis, Missouri, SUA.
9. Walsh C. E. (2005) – *Central Bank Independence*, [online], disponibil la:
10. http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf, [august 2009].

11. Weeks J. (2008) – *The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered*, Technical Paper nr.3, iunie 2008, International Poverty Centre, United Nations Development Programme, Brasilia, Brazilia.
12. Wilhelmsen B.-R., Zaghini A. (2005) – *Monetary policy predictability in the euro area. An international comparison*, Working Papers nr.504, iulie 2005, Frankfurt am Main, Germania.



ANALIZA PERSPECTIVELOR DE DEZVOLTARE ÎN DOMENIUL PRODUSELOR ȘI SERVICIILOR FINANCIAR-BANCARE

dr. Silviu-Marius ȘEITAN*

Rezumat

Problemele actuale apărute la nivelul sistemului economic și caracterizate, la modul general, prin înscrierea în categoria fenomenelor de criză economică, induc efecte în toate domeniile economice, respectivele efecte fiind atât de natură pur economică cât și de natura comportamentului în cadrul pieței.

În ceea ce privește piața bancară, aceste efecte vizează, în primul rând, modificări de situații în direcția respectării, de către bănci, a standardelor de prudență și rentabilitate, respectiv problemele economice actuale ale pieței bancare determină atât o creștere a factorului “risc” cât și o scădere a factorului „rentabilitate”.

Pentru societățile bancare situația creată determină reorientări la nivelul strategiilor de piață ceea ce implică reorientări corespunzătoare în direcția strategiilor de management.

Principalul obiectiv strategic tradițional al băncii, respectiv, considerat la minimum ca menținerea cotei de piață, impune, în noile condiții, identificarea și atragerea în portofoliu a noi segmente de piață în relație cu care banca să poată dezvolta relații stabile, corespunzător obiectivului de sustenabilitate a afacerii bancare.

Abstract

The actual situation concerning the macroeconomic system evolution, namely, as a general description, the economic crises

* Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, ACADEMIA ROMÂNĂ.

phenomena, is followed by effects developed in the most of the economic fields. These effects nature is either economic or behaviour ones.

Regarding the bank market, the named effects push new situation of the banks strategies for maintaining the optimum levels of risk exposure and economic performances due to the rising of the market risk characteristics as well as the diminishing of the market economic performances characteristics.

For banks, this situation makes compulsory new directions for market and management strategies.

The main strategic objective of the banks, namely the maintaining of the share, make compulsory, in the new conditions, the identifying and attracting of new market segments for making possible the development of sustainable relationships.

Cuvinte-cheie: bancă, rentabilitate, venituri, produse și servicii, sustenabilitate, strategie, piață.

Clasificare JEL: G 21

PROBLEMATICA URMĂRITĂ

În condițiile actuale, efectele asociate fenomenului de criză economică determină, pe diverse canale de transmitere, o restrângere a activităților economice.

La nivelul pieței bancare, efectul este de presiune asupra dezvoltării afacerii bancare, atât prin restrângerea cererii de produse și servicii bancare, cât și prin creșterea nivelului de risc la scară economică.

Pornind de la aceste aspecte, băncile se vor confrunta cu perspectiva reducerii gradului de rentabilitate, ca urmare a diminuării potențialului surselor de venit – ca un cumul de componente de venit pe produse și servicii.

Această stare a sistemului macroeconomic, privită ca factor destabilizator pentru mediul de afaceri, în general și pentru afacerile de tip bancar, în special, impune cu necesitate adoptarea, ca obiectiv strategic prioritar, a asigurării sustenabilității afacerii.

Principala soluție managerială este extinderea portofoliului de produse și servicii către segmente de piață care să asigure sustenabilitatea afacerii bancare.

Având în vedere aspectele menționate, problematica urmărită de prezentul studiu urmărește identificarea unor direcții de dezvoltare sustenabilă a afacerii bancare în condițiile induse de evoluția procesului de criză economică, cu mențiunea că studiul se axează pe analiza unor aspecte asociate afacerii bancare, care, cu necesitate, se va îndrepta și către adoptarea de produse și servicii non-bancare, respectiv societățile de tip bancar își vor mări gradul de universalitate, ca principal efect al adoptării de strategii care să asigure sustenabilitatea afacerii.

ANALIZA PERSPECTIVELOR CERERII DE PRODUSE ȘI SERVICII FINANCIAR-BANCARE

Previzionarea cererii de produse și servicii bancare reprezintă principalul element determinant al elaborării strategiei băncii pentru următoarea perioadă. Prin urmare, studiarea fenomenologiei asociate formării cererii de produse și servicii bancare este esențială pentru elaborarea și adoptarea de strategii în direcția asigurării sustenabilității afacerii băncii.

Modalități de formare a cererii de produse și servicii financiar-bancare

Sursele formării cererii de produse și servicii financiar-bancare sunt:

- alegerea din partea beneficiarilor
- crearea de cerere din partea ofertanților.

În mod corespunzător, interesele inițiatorilor proceselor de formare a cererii de produse și servicii financiar-bancare sunt:

- activarea de programe în vederea satisfacerii nevoilor personale
- construirea unui segment de piață pe baza identificării unui potențial de cerere.

Factori determinanți ai caracteristicilor de stabilitate ale cererii de produse și servicii financiar-bancare

În cazul formării cererii de produse și servicii financiar-bancare prin alegerea din partea beneficiarilor, caracteristicile de stabilitate ale cererii și factorii determinanți corespunzători sunt:

Tabel nr.1

Nr. crt.	Caracteristicile de stabilitate ale cererii	Factori determinanți
1.	- stabilitatea segmentului de piață	- continuitatea trendului puterii de cumpărare; - gradul de dezvoltare a mediului de afaceri.
2.	- stabilitatea cererii	- continuitatea trendului puterii de cumpărare; - gradul de dezvoltare a mediului de afaceri.

În cazul formării cererii de produse și servicii financiar-bancare prin crearea de cerere din partea ofertanților, caracteristicile de stabilitate ale cererii și factorii determinanți corespunzători sunt:

Tabel nr.2

Nr. crt.	Caracteristicile de stabilitate ale cererii	Factori determinanți
1.	- stabilitatea segmentului de piață	- <i>standing</i> -ul băncii; - calitatea procesului de dezvoltare a relației bancă-client.
2.	- stabilitatea cererii	- raportul calitate/preț al produselor și serviciilor oferite.

ANALIZA POSIBILITĂȚILOR DE OFERTĂ DIN PARTEA SOCIETĂȚILOR FINANCIAR-BANCARE

În mod corespunzător rezultatelor previzionării cererii de produse și servicii financiar-bancare, elaborarea ofertei de produse și servicii va avea ca principal obiectiv minimal menținerea cotei de piață prin înlocuirea segmentelor de piață considerate nesustenabile pentru afacerea băncii cu segmente care asigură această sustenabilitate; peste acest obiectiv minimal banca va adopta strategii de creare de piață în direcția creșterii cotei de piață prin adoptarea de produse și servicii care să corespundă unei cereri potențiale.

Modalități de formare a cererii de produse și servicii financiar-bancare

Sursele formării ofertei de produse financiar-bancare sunt:

- răspunsul societății financiar-bancare la creșterea efectivă a cererii ca rezultat direct al procesului de formare a cererii din partea beneficiarilor de produse și servicii financiar-bancare

- continuarea procesului derulat de societatea financiar-bancară în direcția formării de piață, prin creare de cerere potențială în vederea transformării în cerere efectivă.

În mod corespunzător, interesele inițiatorilor proceselor de formare a cererii de produse și servicii financiar-bancare sunt:

- activarea de programe în vederea satisfacerii nevoilor personale
- construirea unui segment de piață pe baza potențialului de cerere identificat.

Factori determinanți ai caracteristicilor de stabilitate ale ofertei de produse și servicii financiar-bancare

În cazul formării ofertei de produse și servicii financiar-bancare prin activarea cererii efective a beneficiarilor, caracteristicile de stabilitate ale ofertei și factorii determinanți corespunzători sunt:

Tabel nr.3

Nr. crt.	Caracteristicile de stabilitate ale ofertei	Factori determinanți
1.	- stabilitatea segmentului de piață	- continuitatea trendului puterii de cumpărare; - gradul de dezvoltare a mediului de afaceri.
2.	- stabilitatea ofertei	- continuitatea trendului puterii de cumpărare; - gradul de dezvoltare a mediului de afaceri.

În cazul formării ofertei de produse și servicii financiar-bancare prin crearea de cerere din partea ofertanților, prin construirea unui segment de piață pe baza potențialului de cerere identificat, caracteristicile de stabilitate ale ofertei și factorii determinanți corespunzători sunt:

Tabel nr.4

Nr. crt.	Caracteristicile de stabilitate ale ofertei	Factori determinanți
1.	- stabilitatea segmentului de piață	- gradul de stabilitate a cererii; - gradul de corespondență, analizat static și dinamic, dintre așteptările beneficiarilor și posibilitățile ofertei.
2.	- stabilitatea ofertei	- raportul calitate/preț al produselor și serviciilor oferite.

FACTORI DETERMINANȚI AI ORIENTĂRII DOMENIILOR PRODUSELOR ȘI SERVICIILOR BANCARE ÎN CADRUL SITUAȚIEI MACROECONOMICE ACTUALE

La momentul actual,

- trendul cererii de produse și servicii bancare de tip „creditare” este descendent, atât ca volum, cât și ca tipologie – fenomen cauzat de următorii factori:
 - reducerea puterii de cumpărare
 - scăderea cererii și respectiv ofertei de produse și servicii
 - creșterea gradului de înăsprire a condițiilor de creditare, ca urmare a creșterii gradului de expunere la riscuri
- trendul ofertei de produse și servicii bancare de tip „non-creditare” este ascendent, atât ca volum, cât și ca tipologie – fenomen cauzat de următorii factori:
 - preocuparea societăților financiar-bancare pentru crearea de noi segmente de piață în vederea creșterii gradului de distribuire a riscurilor, dar și în vederea compensării ecartului negativ al veniturilor rezultat din reducerea cererii de produse și servicii bancare de tip „creditare”
 - creșterea lentă, dar efectivă, a cererii de produse și servicii bancare de tip „non-creditare”.

ANALIZA NECESARULUI DE DEZVOLTARE ÎN DOMENIUL PRODUSELOR ȘI SERVICIILOR FINANCIAR-BANCARE

Principalele motivații

Variantele procesul de dezvoltare în domeniul produselor și serviciilor financiar-bancare din cadrul societăților de profil sunt:

- dezvoltarea de produse și servicii noi
- dezvoltarea în cadrul programelor existente de produse și servicii, din punctul de vedere al:
 - diversității
 - subclaselor tipologice

Principalele motivații pentru implementarea de programe de dezvoltare în domeniul produselor și serviciilor financiar-bancare sunt:

- creșterea/menținerea cotei de piață, chiar și în condițiile reducerii cererii pentru produse și servicii financiar-bancare existente

- creșterea gradului de distribuire a riscurilor în condițiile creșterii gradului expunerilor la riscuri.

Identificarea domeniilor principale ale produselor și serviciilor necesar a fi introduse/dezvoltate

Se pune problema identificării de domenii pentru produse și servicii financiar-bancare de tip non-creditare, în particular și, în general, a produselor de tip non-domeniu pentru care s-a redus cererea, necesar a fi introduse/dezvoltate. Această problemă are în vedere domeniile pentru care este deja identificată o cerere potențială.

Ca urmare a analizei de piață efectuate, au fost identificate următoarele domenii:

- decontări și plăți
- operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit
- operațiuni valutare
- depozite
- *e-banking*.

Identificarea de produse și servicii financiar-bancare noi sau necesar de extins la nivelul organigramei băncii

Corespunzător domeniilor selectate, au fost identificate următoarele:

- produse și servicii financiar-bancare noi:
 - o din domeniul comunicațiilor cu banca:
 - *phone-banking*
 - *financial new space* – proiectat pentru a elimina necesitatea prezenței la ghișeul băncii sau în fața ATM prin utilizarea unui card special conectat la un sistem de comunicare fără fir, pentru realizarea rapidă și sigură a operațiunilor bancare și pentru primirea informațiilor bancare în regim *on-line*; pentru funcționarea acestui serviciu este necesar ca instituțiile financiar-bancare să implementeze programe proprii, atât în privința instalării unui sistem de transmisii de date fără fir, având conexiunile necesare pentru realizarea comunicării între bancă și client, cât și în

privința introducerii procedurilor și a condițiilor de utilizare a respectivelor sisteme; în prezent serviciul este în curs de dezvoltare în Extremul Orient.

- produse și servicii financiar-bancare necesar de extins:
 - din domeniul operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit:
 - scontarea
 - forfetarea
 - avalizarea
 - din domeniul operațiunilor valutare;
 - schimb valutar
 - licitații valutare
 - din domeniul depozitelor:
 - depozite *on-line*
 - din domeniul comunicațiilor cu banca:
 - *e-banking*
 - din domeniul decontărilor și plăților:
 - plăți facturi
 - plăți în regim transfrontalier:
 - transfer telegrafic
 - cecuri bancare/cambia/bilete la ordin internaționale
 - plăți în regim național:
 - cecuri bancare/cambia/bilete la ordin naționale
 - direct credit – ACH/GIRO
 - transfer bancar RTGS
 - transferuri pe piața interbancară.

Identificarea de ocupații corespunzătoare, noi sau necesar de extins, la nivelul organigramei băncii – studiu de caz pentru situația actuală a pieței bancare din România

Ocupațiile identificate sunt corespunzătoare necesarului de implementare a produselor și serviciilor financiar-bancare noi sau necesarului de dezvoltare a produselor și serviciilor financiar-bancare, în condiții de funcționalitate optimă, la nivelul societății financiar-bancare ofertante.

Aici este necesar de făcut distincția, prin definire, între ocupațiile noi și cele existente; prezenta analiză ia în calcul următoarele definiții:

- ocupație nouă: acea ocupație care nu există la nivelul organigramei băncii
- ocupație existentă: acea ocupație care există la nivelul organigramei băncii, chiar dacă nu se află prevăzută în cadrul C.O.R.

Cu referire la piața bancară românească, unele dintre ocupații există în organigrama unor băncii, poate chiar cu diferențe de atribuții și relaționări, dar nu sunt generalizate la nivelul întregului sistem bancar și este cel mai probabil să nu fie incluse în C.O.R. Cu privire la acest aspect, modalitatea de abordare a prezentei analize presupune considerarea, ca ocupații noi, doar a acelor care nu există în organigrama niciunei bănci din sistemul bancar românesc, cealaltă categorie fiind aceea de ocupații existente și argumentul este următorul: nu putem admite, ca ocupație existentă, doar pe aceea general valabilă pentru organigramele tuturor băncilor din sistem, întrucât o astfel de abordare ar încălca principiul libertății băncii de a-și dimensiona organigrama, chiar și în condițiile excluderii unor ocupații potențial a fi introduse.

Ocupații noi propuse pentru organigrama băncii

- din domeniul comunicațiilor cu banca:
 - o referitoare la serviciul “*financial new space*”: – proiectat pentru a elimina necesitatea prezenței la ghișeul băncii sau în fața ATM prin utilizarea unui card special conectat la un sistem de comunicare fără fir, pentru realizarea rapidă și sigură a operațiunilor bancare și pentru primirea informațiilor bancare în regim *on-line*; pentru funcționarea acestui serviciu este necesar ca instituțiile financiar-bancare să implementeze programe proprii, atât în privința instalării unui sistem de transmisii de date fără fir, având conexiunile necesare pentru realizarea comunicării între bancă și client, cât și în privința introducerii procedurilor și a condițiilor de utilizare a respectivelor sisteme; în prezent serviciul este în curs de dezvoltare în Extremul Orient.
 - consultant clienți “*financial new space*”:
 - locul de desfășurare a activității: *front office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează direct cu clientul, promovează produsele și serviciile

- băncii în domeniul “*financial new space*”, orientează clientul în direcția definirii opțiunilor, pregătește procesul de analiză a situației particulare asociate relației dintre bancă și client în domeniul “*financial new space*”, întreține datele necesare actualizării în timp real a bazei de date a clienților, raportează șefului de serviciu clienți “*financial new space*”, transmite către administratorul bazei de date a clienților datele necesare actualizării în timp real a bazei de date
- administrator bază de date clienți “*financial new space*”:
 - locul de desfășurare a activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează cu consultant clienți “*financial new space*”, întreține baza de date a clienților “*financial new space*”, raportează șefului de serviciu clienți “*financial new space*”, transmite datele necesare aprecierii bunei funcționări a bazei de date către administratorul rețelei de comunicații cu clienții “*financial new space*”
 - administrator rețea comunicații cu clienții “*financial new space*”:
 - locul de desfășurare a activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează cu administratorul bazei de date clienți “*financial new space*”, preia datele necesare verificării funcționării rețelei de comunicare cu clienții “*financial new space*”, analizează calitatea funcționării rețelei de comunicare cu clienții “*financial new space*”, identifică problemele apărute la nivelul bunei funcționări a rețelei de comunicare cu clienții “*financial new space*”, remediază defecțiunile identificate în direcția bunei funcționări a rețelei de comunicare cu clienții “*financial new space*”, raportează șefului de serviciu administrare rețele de comunicații.

**Ocupații necesar de extins la nivelul organigramei băncii.
Propuneri**

- din domeniul operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit:
 - o consultant operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit:
 - locul de desfășurare a activității: *front-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează direct cu clientul, promovează produsele și serviciile băncii în domeniul operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit, orientează clientul în direcția definirii opțiunilor, pregătește procesul de analiză a situației particulare asociate relației dintre bancă și client în domeniul operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit, întreține baza de date a clienților, raportează șefului de serviciu al operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit, transmite datele către analistul de operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit
 - o analist operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit:
 - locul de desfășurare a activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: superioare, de specialitate economică;
 - descrierea poziției: relaționează cu consultantul pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, analizează cazul conform relației dintre bancă și client decurgând din activitatea consultantului pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, propune termenii și condițiile derulării relației cu clientul pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, propune scenariul de derulare al relației cu clientul pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, cu evidențierea oportunităților și a riscurilor, raportează șefului de serviciu al operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit

- administrator operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit:
 - locul de desfășurare a activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: superioare, de specialitate economică;
 - descrierea poziției: relaționează cu analistul pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, relaționează cu administratorul de risc, relaționează cu administratorul pentru operațiuni de trezorerie, verifică scenariul de derulare al relației cu clientul pentru operațiuni cu titluri de plată și titluri de credit, având evidențiate oportunitățile și riscurile, administrează operațiunile cu titluri de plată și titluri de credit, raportează șefului de serviciu al operațiunilor cu titluri de plată și titluri de credit
- din domeniul decontărilor și al plăților:
 - referitor la serviciul de plată a facturilor:
 - consultant clienți decontări și plăți:
 - locul de desfășurare a activității: *front-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează direct cu clientul, promovează produsele și serviciile băncii în domeniul plății facturilor, în special și în domeniul decontărilor și al plăților, în general, colaborează cu casierul transmițându-i datele necesare debitării/creditării conturilor clienților, colaborează cu administratorul bazei de date clienți serviciu plată facturi transmițându-i datele necesare actualizării bazei de date a clienților, raportează șefului de serviciu
 - casier:
 - locul de desfășurare a activității: *front-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: relaționează direct cu clientul, colaborează cu consultantul clienți pentru preluarea datelor necesare finalizării operațiunii, colaborează cu administratorul

- operațiuni plată facturi pentru preluarea datelor necesare finalizării operațiunii
- administrator bază de date clienți serviciu plată facturi:
 - locul de desfășurare a activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: colaborează cu administratorul operațiuni plăți facturi și cu casierul pentru reluarea/transmiterea datelor necesare finalizării operațiunilor
- administrator operațiuni plăți facturi:
 - locul de desfășurare al activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - descrierea poziției: colaborează cu administratorul bazei de date clienți și cu casierul pentru preluarea / transmiterea datelor necesare finalizării operațiunilor
- din domeniul “*e-banking*”:
 - consultant clienți *e-banking*:
 - locul de desfășurare al activității: *front-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - administrator bază de date clienți *e-banking*:
 - locul de desfășurare al activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - administrator operațiuni comunicare *e-banking*:
 - locul de desfășurare al activității: *front-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii
 - administrator rețea comunicare *e-banking*:
 - locul de desfășurare al activității: *back-office*
 - nivelul necesar al studiilor: medii



ASPECTE PRIVIND INFLUENȚA VULNERABILITĂȚILOR INDUSE DE CRIZA FINANCIARĂ ȘI DE INTERVENȚIONISMUL STATAL ASUPRA INDICATORILOR DE PERFORMANȚĂ ECONOMICO- FINANCIARĂ

drd. Nicoleta MIHĂILĂ*

Rezumat

Vulnerabilitatea, denumită și sensibilitatea sau slăbiciunea agentului economic, reprezintă trăsătura negativă a acestuia, care, neidentificată la timp și remediată, poate duce la faliment. Atât vulnerabilitatea, cât și intervenționismul statal, sunt factori decisivi în construirea performanței agentului economic, impactul acestora determinând “sănătatea”, imaginea, credibilitatea, poziția pe piață.

Abstract

Vulnerability, also called sensitivity or weakness of the economic agent, is its negative feature which, if not identified and remedied in due time, may take to bankruptcy. Both vulnerability and state interventionism are decisive factors for the performance of the economic agent, its impact determining the “health”, image, credibility and market standing.

Cuvinte-cheie: performanța financiară, vulnerabilitatea agentului economic, intervenționism statal.

Clasificare JEL: D21, H3, L25

Conceptul de performanță. Performanța financiară

Noțiunea de *performanță* poate fi definită pornind de la următoarele elemente:

- scopul acțiunii (crearea de “valori de întrebuințare”);
- potențialul de realizare;

* Asistent cercetare științifică, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, ACADEMIA ROMÂNĂ.

- rezultatul (care poate fi definit în maniere diferite);
- referențialul (intern sau extern, ales sau impus) față de care se face raportarea rezultatului;

Performanța financiară, formă particulară a performanței; reprezintă modul de prezentare, "oglinda", "personalitatea" agentului economic în fața potențialilor investitori. Este definită în corespondență cu dezvoltarea durabilă, fiind criteriul esențial al acțiunilor de a investi sau nu în firmă.

Performanța financiară reprezintă dezideratul oricărei întreprinderi și deviza tuturor utilizatorilor de informații financiare, având drept obiectiv continuitatea pe termen mediu și lung a firmei. Se operează cu noțiunile de: venit, cheltuieli, câștiguri și pierderi, rezultat economic (indicatori financiari).

Impactul vulnerabilității agentului economic asupra indicatorilor de performanță economico-financiară

În termeni generali, vulnerabilitatea poate fi înțeleasă ca predispoziția sau susceptibilitatea unui element de a fi afectat negativ din cauze externe¹; are un profund caracter cantitativ, fiind exprimată pe o scară de la 0 la 1, sau de la 0% la 100%.

Natura *vulnerabilității financiare* a agentului economic se definește prin aceea că, în esența sa, finanțele, la nivel microeconomic, sunt generate în totalitate în cadrul relației agentului economic cu mediul său. Ele nu reprezintă un "produs" al agentului economic, ci o "rezultantă" a confruntării acestuia cu mediul, fiind deci de esență relațională.

Formele sub care se manifestă vulnerabilitatea financiară sunt foarte diverse, ele comportând o multitudine de criterii de tipologizare. Dacă unele forme sunt direct determinate de mediul financiar, altele sunt generate de perceperea pe care agentul economic o are asupra schimbării mediului: dacă unele forme de vulnerabilitate financiară prezintă o temporalitate redusă, altele sunt manifestate pe o durată mult mai mare; dacă unele forme sunt specifice structurii financiare, altele se circumscriu fluxurilor financiare.

Formele vulnerabilității financiare pot fi privite și în raport cu sistemul de conducere, și în această perspectivă sunt legate direct de comportamentul, atitudinea factorului de decizie.

¹ IADB, 2000, PAHO, 2000, IPCC, 2001.

Vulnerabilitatea agentului economic. Comportamentul față de criza financiară

Din perspectiva managerului, vulnerabilitatea este element al întreprinderii ce poate împiedica atingerea obiectivelor firmei. Sunt două aspecte care o definesc: factori interni ce distrug valorile, pe de o parte, respectiv condiții interne insuficient de bine focalizate pentru a putea să creeze valori competitive în condițiile globalizării².

Vulnerabilitatea firmei poate fi temporară sau permanentă, în funcție de gradul de dificultate al problemei, respectiv internă și externă organizației, în funcție de factorii ce determină această sensibilitate.

Factori de influență ce țin de mediul intern al agentului economic

Punctele de slăbiciune ale organizației sunt de regulă sub control managerial, dar din cauza absenței unei gestionări eficiente (la timp și corectă), elementele respective sunt degradate până la statutul care împiedică firma să obțină sau să mențină un avantaj competitiv.

Printre **determinanții slăbiciunii firmei** enumerăm:

- costurile prea mari necesare unor activități ale firmei față de resursele financiare deținute;
- resurse materiale limitate. Acesta poate fi un impediment dacă nu există o gestionare adecvată a acestora;
- inaccesibilitatea la tehnologii noi;
- oferta inferioară de servicii;
- lipsa de experiență a proprietarilor de întreprinderi și factorii externi asupra cărora aceștia nu au niciun control (noi concurenți, lipsa furnizorilor sau fluctuația personalului).

Influențe ale mediului extern asupra vulnerabilității agentului economic

Cauze ale acestei stări ale organizației sunt multiple:

- **caracteristicile firmei**: dimensiune, număr de salariați, cifră de afaceri. Firma deține puncte slabe în cazul în care, deși cu număr mare de salariați, personalul nu este competent, sau motivat, cifra de afaceri este sub nivelul previzionat, activele sunt depreciate etc.

- **imaginea firmei, respectiv starea de “sănătate”**- este reflectată în principal de nivelul indicatorilor de performanță economico-financiară: cifra de afaceri și profitul, ratele de

² Henry Fayol, “Administration industrielle et generale”, 1916.

rentabilitate, lichiditate și solvabilitate, starea de echilibru. Aceștia trebuie să aibă valori pozitive, satisfăcătoare pentru conducerea firmei, cu un grad de îndatorare cât mai mic ș.a. Organizația este vulnerabilă în cazul în care deține datorii și este în imposibilitatea de a și le achita, lichiditățile nu sunt suficiente, costurile legate de diverse procese de producție, desfacere, livrare sunt prea mari, iar resursele sunt limitate sau sub limită ș.a.m.d.

● **domeniul de activitate** - factor-cheie în starea de vulnerabilitate a firmei, prin: zona în care este amplasată firma, prin gradul de implicare a statului prin diverse impozite, taxe și facilități în anumite sectoare, prin evenimentele imprevizibile (secetă, inundații, dezastre naturale).

Structura financiară a unei entități, reflectată prin bilanțul contabil, variază în funcție de domeniul de activitate în care funcționează aceasta³.

În principiu, nu există structuri-șablon ale bilanțurilor unor entități economice, particularitățile activității fiecăreia dintre ele sau situația particulară în care se poate regăsi o entitate imprimând variații semnificative ale acestor bilanțuri, de la caz la caz.

De asemenea, o anumită conjunctură economică (creștere economică sau recesiune) poate denatura modul în care structura bilanțului reflectă realitatea obiectivă la nivelul afacerii analizate.

● **concurența, poziția firmei pe piață etc.**

Vulnerabilitatea și nivelul de performanță al agentului economic

În condiții de criză, întreprinderile mai mici sunt în mod special cele mai expuse dificultăților financiare, deoarece deseori duc lipsă de resurse pentru a se putea adapta condițiilor de piață care se schimbă rapid. Este esențial ca acestea **să acorde o atenție deosebită situației lor financiare**, mai ales că potențialele probleme grave nu sunt întotdeauna vizibile imediat.

Și totuși firmele mici pot dovedi că pot trece cu succes peste această perioadă având anumite avantaje față de firmele mari:

- *Flexibilitatea* – este deseori mai ușor pentru firmele mici schimbarea strategiei de afaceri și chiar o schimbare de directive, în

³ Crecană Cornel Dumitru, „Analiza economico-financiară”, Editura Economică, București, 2006.

funcție de condițiile de pe piață (explorarea unor noi canale de vânzare sau a unor noi piețe).

- *Controlul financiar* – este mai ușoară reducerea costurilor într-o organizație mai mică inclusiv mutarea sediului sau angajarea forței de muncă temporare.

- *Răspunsul rapid (reacție rapidă)* – întreprinzătorul/patronul este mai aproape de clienți decât șeful unei mari corporații; se poate intui starea de spirit, anticiparea cerințelor și ca atare se poate acționa rapid pentru a menține baza de clienți a firmei.

- *Accesul la sprijin și asistență* – în special cea din partea organizațiilor guvernamentale, majoritatea acestor măsuri și instituții special create adresându-se firmelor mici și mijlocii.

Există însă și o serie de dezavantaje ale firmelor mici și a puterii de a depăși cu succes această perioadă de recesiune globală.

- Vulnerabilitatea față de întârzierea la plata facturilor - *cash-flow*-ul va suferi atunci când clienții întârzie plățile datorate, mai ales că firmele mici – spre deosebire de cele mari – nu au rezerve special create pentru aceste situații.

- Putere de negociere cu furnizorii este redusă – puterea de cumpărare este mică și ca atare nu se pot obține prețuri reduse. Firmele mari care își pot permite să comande cantități foarte mari se află în poziția favorabilă de piață și pot determina scăderea prețurilor.

Vulnerabilitatea organizației reprezintă un factor esențial în evoluția nivelului de performanță al acesteia. Organizația poate fi puternic vulnerabilă, profitabilitatea fiind compromisă “din start” sau poate fi vulnerabilă în anumite sectoare de activitate. În cazuri destul de rare, sunt firme puternice care pot să nu prezinte puncte slabe (în opinia noastră considerăm că nu există o firmă pe piață care să nu prezinte niciun punct slab), iar performanța lor să se mențină, respectiv să crească.

Considerăm **β coeficient ce exprimă influența vulnerabilității** asupra indicatorilor de performanță ai firmei, cu valori pozitive, între 0 și 1 (sau 0% - 100%), $\beta \in [0;1]$.

Avem prin urmare: **$\beta = 0$** , când firma nu este vulnerabilă, și **$\beta = x$** , o valoare care indică faptul că vulnerabilitatea are impact asupra firmei. Cu cât β se apropie mai mult de valoarea 1, cu atât întreprinderea este mai vulnerabilă și activitatea pe piață compromisă, credibilitatea afectată etc.

Performanța agentului economic și intervenționismul statal

Statul constituie o componentă de bază a mecanismului de funcționare a economiei. El nu se substituie pieței, ci completează sau corectează disfuncționalitățile pieței și asigură prin intermediul unor instrumente economice și juridice (norme, normative, legi) buna și corectă funcționare a acesteia.

Principalele **forme ale intervenționismului statal la nivel micro** sunt:

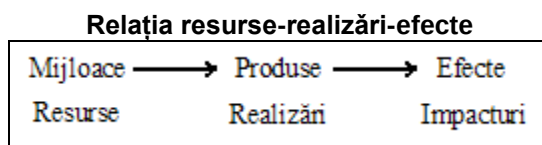
- **neutral** – intervenția afectează tot mediul de afaceri (spre exemplu, stimulentele egale pentru toți agenții economici, indiferent de sectorul de activitate, de forma de proprietate și de mărimea firmelor);
- **discreționar** – statul intervine cu reglementări specifice, în anumite domenii de activitate, în anumite momente;
- intervenția statului ca **agent regulator** – prin modificarea cadrului legal determinând modificarea mecanismului;
- intervenția statului ca **agent economic** – statul poate fi producător, consumator, partener în operații de schimb, poate participa la licitații, poate produce pentru societate bunuri care nu pot fi realizate de către alt agent economic.

Calitatea intervenționismului statal

Intervenționismul statal în economia de piață se măsoară prin indicatori de performanță, respectiv prin indicatori de calitate care să reflecte dacă acțiunea statului este sau nu eficientă. Vorbim în acest sens de **indicatorii de eficiență și eficacitate**.

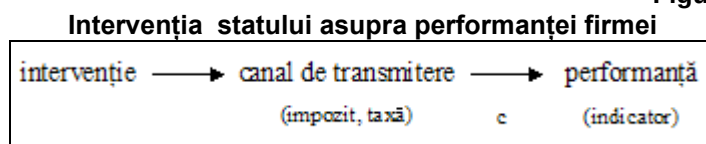
Măsurarea performanțelor presupune luarea în considerare a distincției dintre mijloacele utilizate (*input*), procesul (*throughput*), produsul (*output*) și rezultatul, efectul (*outcome*). Din această perspectivă, se poate stabili o legătură între prestațiile întreprinse și mijloacele folosite pentru a le obține, pe de o parte, și între obiectivele realizate prin aceste prestații, pe de altă parte.

Figura nr.1



Intervenția statului la nivelul agentului economic se realizează în special prin **pârghiile fiscale: impozitele directe și indirecte, taxele și contribuțiile**. Prin urmare, influența intervenției statului asupra performanței agentului economic, comensurată prin indicatorii economico-financiari, poate avea următoarea formă:

Figura nr. 2



În schemă, c reprezintă cota de intervenție a statului. Prin c nivelul indicatorului scade.

Impactul intervenționismului statal asupra performanței agentului economic

Organizațiile afectate cu precădere sunt cele de dimensiuni mici, tinere (mai ales cele care sunt abia înființate, *start-up*-urile), cu o stare financiară nu foarte bună, indicatorii lor de performanță având valori sub cele așteptate și cu un grad de îndatorare ridicat. Sunt firme care operează în diverse domenii de activitate, vulnerabile la criza financiară (industrie, construcții, servicii).

Intervenționismul statal se reflectă în structura performanței firmei printr-un **coeficient α** , coeficient ce reflectă cu cât s-a modificat nivelul profitabilității datorate acestei intervenții, respectiv relațiile întreprindere-stat. α are valori pozitive, $\alpha \in [0,1]$:

$\alpha = 0$ intervenționism neutral, firma nu este afectată;

$\alpha = k$ intervenție discreționară, măsurile statului se manifestă sub forma de vulnerabilități, cu implicații negative pentru firmă

$\alpha = 1$ statul influențează puternic firma, este o relație de interdependență între cele două entități.

Coeficientul α este perceput diferit de cele două părți, după cum și coeficientul însuși este „împărțit” într-un **coeficient potențial (α_p - dorit, așteptat)**, și unul **efectiv (α_e - cert, realizat)**; fiecare dintre ei sunt interpretați diferit de către firmă, respectiv de către stat.

Notăm:

αa - modificarea la nivelul agentului economic;

αs - modificarea la nivelul statului;

αap - modificarea potențială la nivelul agentului economic;

αsp - modificarea potențială la nivelul statului;

αae - modificarea efectivă la nivelul agentului;

αse - modificarea efectivă la nivelul statului.

αp la nivelul agentului economic se dorește a fi cât mai redus, deci intervenționismul să fie slab, fără efecte semnificative, cu dificultăți cât mai mici și cu o fiscalitate satisfăcătoare, astfel încât performanța să se mențină la valorile așteptate.

αp la nivelul statului presupune o intervenție prin impozite și taxe prin intermediul cărora nivelul veniturilor la bugetul de stat să crească.

De regulă α realizat este în defavoarea agentului, datorită mulțimii de taxe impuse: $\alpha ea < \alpha es$; dar poate fi și situația inversă, când $\alpha ea > \alpha es$, datorită faptului că firma se sustrage de la plată, este încurajată economia subterană, evaziunea fiscală.

Cu cât statul intervine mai puțin, cu atât nivelul performanței este mai ridicat, rezultatele fiind cele dorite.

Intervenționismul se realizează îndeosebi prin măsuri de creștere a fiscalității. Dacă statul ia măsuri pozitive (micșorarea impozitului pe profit), simultan cu o măsură negativă (majorarea TVA) poate avea un impact mai redus asupra firmelor și mai mare asupra populației.

Dacă intervenționismul este potențial, adică dacă doar se anunță o măsură fără a fi certă în viitor, implicațiile asupra firmei vor fi mult mai mici decât dacă măsurile vor fi certe. Prin urmare α va fi mai aproape de 0 pentru măsurile potențiale.

Totuși, indiferent de situație, α efectiv $> \alpha$ potențial, generând fie stimularea, fie inhibarea afacerii.

Coeficientul α , se situează în intervalul [0;1]; în funcție de valoarea acestuia se identifică **relația stat-agent economic**. Prin urmare:

$\alpha \in [0;0,1]$ – relație de independență stat-firmă; nivelul performanței nu este afectat;

$\alpha \in [0,1;0,4]$ – independență relativă; statul intervine, dar nu produce efecte semnificative la nivelul finanțelor firmei;

$\alpha \in [0,5;0,7]$ – dependență ușoară, în sensul că intervenția „se simte”, dar impactul este suportabil;

$\alpha \in [0,8;1]$ – dependență totală, intervenționismul are efecte puternice asupra indicatorilor de performanță (cifra de afaceri, ratele

de rentabilitate, lichiditatea, fondul de rulment scad, concomitent cu sporirea creditelor).

Tabel nr.1

Tip intervenționism statal	Modificarea performanței din perspectiva statului α_s	Modificarea performanței din perspectiva firmei α_a
neutral	$\alpha = 0$	$\alpha = 0$
discreționar	α_s $\alpha \in [0,1;1]$ $\alpha_s > \alpha_a$	α_a $\alpha \in [0,1;1]$ $\alpha_a > \alpha_s$

Calitatea intervenționismului statal se realizează prin diferența $[\alpha_p - \alpha_e] > 0$

$$\rightarrow \alpha_p > \alpha_e$$

Calitatea intervenționismului este pozitivă, benefică pentru firmă când $\alpha_p > \alpha_e$. Altfel, nu mai este vorba despre calitate, ci de abuz, fapt ce afectează negativ firma și rezultatele ce îi definesc starea de „sănătate”.

Concluzionând, nivelul de performanță al firmei este cu certitudine influențat de intervenția statului, influența realizându-se printr-un coeficient $\alpha \in [0;1]$, care reflectă ponderea măsurilor luate de stat față de firmă în indicatorii economico-financiari (prin creșterea sau scăderea performanței), și implicit relația stat-organizație.

Când $\alpha = 0$, avem intervenționism neutral, firma nu este afectată; când $\alpha = k$, avem intervenție discreționară, măsurile statului se manifestă sub forma de vulnerabilități, cu implicații negative pentru firma; când $\alpha = 1$, statul influențează puternic firma; este o relație de interdependență între cele două entități.

Calitatea intervenționismului statal este reflectată de diferența $[\alpha_p - \alpha_e] > 0 \rightarrow \alpha_p > \alpha_e$, unde α_p reprezintă modificarea potențială, iar α_e modificarea efectivă. Vorbim de calitate, în acest context, în cazul în care statul intervine la nivelul firmei prin măsuri pozitive (reducerea unor taxe și impozite, acordare de facilități diverse) care să-i stimuleze activitatea, iar indicatorii de performanță să-și păstreze valorile. În sens contrar, adoptarea unor măsuri prin care se introduc sau se măresc anumite impozite și taxe va „inhiba” afacerea.

Rezistența agentului la intervenționismul negativ al statului depinde de mai mulți factori:

- starea financiară a firmei (înainte de intervenționism);
- domeniul de activitate;
- tehnologia utilizată;
- conducerea și competențele personalului;
- concurența;
- nivelul cererii etc.

Prin particularitățile acestor elemente firma poate suporta mai ușor povara fiscală sau, din contră, îi poate crea dificultăți, generând, în cel mai rău caz, încetarea activității.

Bibliografie

1. Anghel, I. (2002). *Falimentul. Radiografie și predicție*, Editura Economică, București
2. Baumol, W.(1952)*Welfare Economics and the Theory of the State*, Bell for the London School of Economics
3. Chapaud, H., coord. A.Marion (1993) *Diagnostic de l'entreprise en situation de crise*, Ed. Economica
4. *Carta albă a IMM din România*, MIMMC, București, 2007
5. Galbraith, J.(1982) *Știință economică și interesul public*, ed. Politică, București
6. Hezne, P.(1991)*Modelul economic de gândire*, ed. Didactică și Pedagogică, București
7. Lipsez, R., Chrystal, K., (1999)*Economia pozitivă*, București, Editura Economică
8. Marinescu, C. –*Note de curs "Economia sectorului public"*
9. Martin, A. *Conexiuni indirecte între deciziile financiare publice și cele private*, Analele Stiintifice ale Universității A.I.Cuza, Iași
10. Nicolescu Ovidiu(2004)*Strategii Manageriale de firmă*, Editura Economică, București
11. Profiroiu, M.(2001)*Managementul organizațiilor publice*, București, Editura Economică
12. Sava, S.,*Eseu asupra tipologiei economiilor de piață contemporane*, Revista Română de Economie nr. 1-2 /1992

Microeconomie

13. Ioan Verboncu(1999) *Management*, Editura Didactică și Pedagogică, București
14. Văcărel, I., coord.(2006) *Finanțe publice*, București, Editura Didactică și Pedagogică
15. *Colecția revistei lunare "Tribuna Economică"*, anii 2007 - 2009;
16. *Raport INS, CNIPMMR 2007-2008*



INTERVENȚIONISM ÎN ECONOMIA REALĂ (II)

dr. Mihail DIMITRIU*

Rezumat

Intervenționismul este cunoscut ca un „rău necesar” în dezvoltarea economică sau socială, dar poate căpăta noi dimensiuni în contextul actualei crize financiare și economice. În acest context, studiul are drept scop prezentarea unor concepte mai mult sau mai puțin arhicunoscute de specialiști, dar care în prezent ar trebui redefinite.

Principala valoare adăugată de natură conceptuală a studiului este aceea a încercării de redefinire a eficienței intervenției și rolului statului în economie și societate. În acest cadru, după prezentarea principalelor aspecte privind relația între guvernare și macroeconomie, eficiența economică, justiția socială și dezvoltarea economico-socială, eșecul piețelor, externalități, bunuri publice, din numărul anterior al revistei, dezvoltăm principalele probleme legate de determinanții intervenției statului în contextul recesiunii economice și intensitatea intervenției statului în economie.

Abstract

Interventionism is known as a "necessary evil" in economic and social development, but may gain new dimensions in the current financial and economic crisis. In this context, the study aims at presenting concepts more or less the class of specialists, but today should be redefined. Value added of the conceptual nature of the study is to test the effectiveness of intervention and redefining the state role in economy and society. In this context, after presenting the main aspects of the relationship between governance and macroeconomics, economic efficiency, social justice and economic

*Cercetător științific II, secretar științific la Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, ACADEMIA ROMÂNĂ.

and social development, market failure, externalități, public goods, in the last number of revue, develop the main issues related determinants of state intervention in the context economic recession and the intensity of state intervention in the economy.

Cuvinte-cheie: intervenția statului, externalități, bunuri publice, eficiență economică, .

Clasificare JEL: G01, H10, H11, H21, H23.

4. Determinanți ai intervenției statului în contextul recesiunii economice

4.1. Statul și colectivitățile locale

În sensul cel mai larg al cuvântului, statul este organizatorul principal al activității unei comunități umane, care stabilește reguli generale și obligatorii de conduită, organizează aplicarea sau executarea acestor reguli, în caz de necesitate, rezolvă litigiile care apar în societate. În sens restrâns statul este reprezentat de ansamblul autorităților publice care asigură guvernarea.

După unii specialiști, statul este, în sens restrictiv și concret, ansamblul organelor politice de guvernare și că el desemnează aparatul de direcționare a societății politice¹. Astfel, fiind o categorie socială extrem de complexă, noțiunea de stat este folosită în mai multe sensuri, însă deseori în viața de toate zilele, cuvântul stat e folosit și într-un sens mult mai restrâns, avându-se în vedere nu întregul ansamblu de organe de guvernare, ci un organ concret, cum ar fi, de exemplu Parlamentul, Guvernul, Curtea Supremă de Justiție.²

În acest fel se poate spune că statul este administrația publică centrală, care regroupează instituții politice și administrative: guvern, parlament, ministere, autorități administrative independente, organele de control și organele judiciare, etc.

Statul este o instituție, având ca suport o grupare de oameni, așezată pe un anumit teritoriu delimitat, capabilă de a-și determina singură propria competență și organizată în vederea exercitării unor

¹ Ion Deleanu, "Drept constituțional și instituții politice", vol.II, Iași, 1992, pag. 8.

² Boris Negrea, "Teoria generală a dreptului și statului", Chișinău, 1999, pag. 54.

activități, care pot fi grupate după funcțiile exercitate, în: legislative, executive și jurisdicționale.³

În România statul se organizează, potrivit principiului separației și echilibrului puterilor - legislativă, executivă și judecătorească - în cadrul democrației constituționale⁴.

Statul face parte din viața noastră cotidiană: a plăti impozitul, a trece frontiera, a încetini la semnalul unui agent de circulație, a obține permisul de conducere sau diploma de studii, a primi o subvenție guvernamentală sau a fi decorat, sunt doar unele dintre multiplele manifestări ale statului.

Statul poate fi definit ca o organizare a puterilor ierarhizate, diferențiată de societatea civilă și dispunând de resurse specifice (norme juridice, aparat administrativ) care-i permit să-și exercite autoritatea, pe un anumit teritoriu.⁵

Termenul de **colectivitate locală**, desemnează un grup de oameni care duc o viață colectivă, trăiesc și muncesc în comun. Termenul este sinonim cu cel de comunitate umană sau de comunitate în general. În acest context, termenul de comunitate *“evocă ideea unui spațiu fizic și social bine marcat, în interiorul căruia se produc interacțiuni și un proces de intercunoaștere între actorii sociali, se dezvoltă legături sociale, se impun norme și reguli de conduită, se naște un sentiment de apartenență”*.

³ Tudor Drăganu, *“Drept constituțional și instituții politice”*, vol.I. pag. 116

⁴ *Constituția României*, publicată în *Monitorul Oficial al României, Partea I*, nr. 767/2003, modificată și completată prin *Legea de revizuire a Constituției României nr. 429/2003*, publicată în *Monitorul Oficial al României, Partea I*, nr. 758 din 29 octombrie 2003, republicată de *Consiliul Legislativ*, în temeiul art. 152 din *Constituție*, cu reactualizarea denumirilor și dându-se textelor o nouă numerotare. *Legea de revizuire a Constituției României nr. 429/2003* a fost aprobată prin *referendumul național din 18-19 octombrie 2003* și a intrat în vigoare la data de 29 octombrie 2003, data publicării în *Monitorul Oficial al României, Partea I*, nr. 758 din 29 octombrie 2003, a *Hotărârii Curții Constituționale nr. 3 din 22 octombrie 2003*, pentru confirmarea rezultatului referendumului național din 18-19 octombrie 2003 privind *Legea de revizuire a Constituției României*. *Constituția României*, în forma inițială, a fost adoptată în *ședința Adunării Constituante din 21 noiembrie 1991*, a fost publicată în *Monitorul Oficial al României, Partea I*, nr. 233 din 21 noiembrie 1991 și a intrat în vigoare în urma aprobării ei prin *referendumul național din 8 decembrie 1991*.

⁵ Gheorghe Bichicean, *“Introducere în științele politice”*, Editura Universității „Petru Maior”, Tg.-Mureș, 2007, pag. 78.

Comunitatea nu este întemeiată pe contract, ci pe înțelegere, care este „*un mod de a simți comun și reciproc, asociativ*” în cadrul unei „*voințe*” colective care este expresia unei entități. Ea se sprijină, în opinia lui Max Weber, „*pe o apartenență comună, resimțită subiectiv (afectiv sau tradițional), a indivizilor care participă la aceasta*”, comunitatea fiind definită de el ca o „asociație dacă, și în măsura în care, disponibilitatea pentru acțiune socială se sprijină pe o identitate de interese, sau pe o legătură bazată pe interes, motivată rațional în privința valorii și a scopului”.

Pot fi considerate comunități, toate formele de viață socială, din care un individ face parte, prin naștere: familia, grupul de rude, apartenență etnică sau naționalitate, limbă maternă, localitate, cetățenie, religie etc. Comunitatea poate fi, de asemenea, o localitate rurală sau un grup de localități (comunitate teritorială), o grupare profesională, membrii unei rezidențe (cămin, spital, internat), o asociație, un tip de organizare socială într-un spațiu delimitat (cartier, bloc, mahala), dar și o rețea de interese, structurată ierarhic, de pildă, comunitatea oamenilor de afaceri, comunități științifice, comunități academice, etc.

Trebuie remarcat că o colectivitate, de orice fel (familie, colectivitate locală, stat), se prezintă, de regulă, ca o unitate, ca un întreg, cu o structură ireductibilă la indivizii componenți. Fenomenul acesta nu derivă însă din contopirea sau anihilarea indivizilor ca atare, ci din asociere, cooperare și solidaritatea acestora, din integrarea indivizilor în societate.

Colectivitatea locală mai este privită și în ipostaza de „grupări omenești din localitate”, sau ca „locuitori dintr-o fracțiune geografică ce reprezintă o porțiune din teritoriul unui stat”, ori în accepțiunea de unitate administrativ-teritorială, având calitatea de subiect al raportului de drept constituțional, „de grupuri de populație organizate pe teritoriu”.

În România, în conformitate cu prevederile art. 120 din Constituția României, republicată, prin statuarea principiului autonomiei locale, legiuitorul constituant a recunoscut unităților administrativ-teritoriale (comuna, orașul și județul), calitatea de colectivități locale și, prin lege, de persoane juridice de drept public, respectiv de persoane juridice politico-teritoriale. De asemenea, prin lege organică s-a definit și colectivitatea locală, ca fiind totalitatea locuitorilor din unitatea administrativ-teritorială.

Ca atare, se poate constata, că în concepția constituentului român, a existat intenția clară, explicită, de organizare autonomă a colectivităților locale românești, ele reprezentând democrația locală, unul din principalele fundamente ale oricărui regim democratic.

Colectivitățile locale au fost organizate în două moduri, consacându-le, astfel, dubla lor natură⁶:

- pe de o parte, de **unități administrativ-teritoriale**, create pentru gestionarea anumitor servicii ale statului (serviciile deconcentrate);
- pe de altă parte, de **colectivități locale**, reprezentate prin autorități administrative proprii, ce „realizează autonomia locală” (consiliile locale, primarii și consiliul județean) și prin care rezolvă, conduc și execută treburile publice locale. În acest fel colectivitățile locale cuprind: județele, municipiile, orașele și comunele, ale căror puteri depind direct de gradul de descentralizare a deciziilor;

4.2. Problema cheltuielilor publice

Pentru a contura mai bine intervenția statului în economie se poate ține cont de particularitățile evoluției cheltuielilor publice.

Creșterea cheltuielilor publice ca procent din PIB are loc brusc, în special⁷:

❖ **În timpul războaielor**, când statele:

- pot plasa sub controlul statului întreaga industrie de război
- pot limita profiturile
- pot organiza diferite împrumuturi
- pot interzice grevele
- pot interzice muncitorilor schimbarea locului de muncă fără autorizație specială
- pot supraveghea prețurile
- pot lărgi bazele fiscalității
- pot lăsa datoria publică să crească
- trebuie să asigure alimentația trupelor

⁶ În conformitate cu prevederile art. 120 din Constituția României, administrația publică din unitățile administrativ-teritoriale se întemeiază pe principiile descentralizării, autonomiei locale și deconcentrării serviciilor publice.

⁷ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 21.

- trebuie să asigure alocația (soldele) militarilor
- trebuie să asigure asistența socială a familiilor celor mobilizați, a victimelor războiului și a refugiaților
- trebuie să asigure achiziția de material de război
- trebuie să asigure despăgubirea proprietarilor mijloacelor și navelor rechiziționate
- trebuie să asigure rambursări ale datoriei

❖ **după războaie**, cheltuielile nu pot regăsi nivelul inițial (efectul de levier), deoarece:

- cheltuielile sunt reprezentate de foștii combatanți și văduve de război
- ponderea serviciului datoriei este foarte mare
- crește numărul de funcționari care se străduiesc să-și justifice existența prin definirea de noi sarcini civile și nu militare
- evoluția mentalităților populației, după o perioadă de suferință, pretinde măsuri care să le permită să atingă bunăstarea
- menținerea cheltuielilor militare la un nivel ridicat, determinat de „războiul rece” (între blocul american și cel sovietic), care a urmat celui de al doilea război mondial

❖ **în timpul crizelor economice**, când amploarea dificultăților (șomaj, falimente, etc.) dau guvernelor o misiune de stabilizare a economiei, cheltuielile au scopul de a:

- aduce un remediu depresiunii
- securiza persoanele care și-au pierdut locul de muncă
- asigura integrarea persoanelor active pe piața muncii
- asigura finanțarea deficitelor securității sociale
- asigura finanțarea întreprinderilor publice

Creșterea cheltuielilor publice

Creșterea generală a cheltuielilor publice, într-un mare număr de țări dezvoltate a trecut de la 15% din PIB, înainte de primul război mondial, la peste 40% astăzi⁸. Deși în unele state dezvoltate oameni politici, aflați temporar la putere, prin politicile liberale și ultraliberale, au făcut să scadă cheltuielile publice, acestea nu au permis schimbarea tendinței pe termen lung, deoarece cheltuielile publice ulterior au depășit nivelul atins anterior.

Explicații ale mărimii cheltuielilor

Conform legii economistului german **Adolph Wagner**, „mărimea nivelului de trai al populației și cheltuielile legate de industrializare sunt la originea creșterii ponderii relative a cheltuielilor publice”.

Complexitatea crescută a economiei moderne determină statul să-și asume cheltuieli, pentru produse și servicii, care trebuie realizate cu orice preț, chiar dacă cererea pe piață este scăzută, acestea fiind legate de :

- menținerea ordinii
- serviciile publice urbane (aducțiunea și epurarea apelor, iluminatul străzilor, etc.)
- comunicații
- diverse activități de reglementare (cum ar fi și cele referitoare la menținerea concurenței pe piață)
- educație
- cultură
- sănătate și mediu
- petrecerea timpului liber
- infrastructura de transport

Conform economistului american William Baumol, „slaba productivitate a activităților serviciilor publice stimulează progresul cheltuielilor bugetare”, deoarece costurile unitare cu mâna de lucru cresc în mod regulat în sectorul public unde productivitatea crește destul de puțin.

În concepția acestui economist, sectorul dinamic, cu cele mai mari câștiguri de productivitate îl reprezintă:

- agricultura,
- industria,

⁸ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 23.

- telecomunicațiile,
- serviciile făcute întreprinderilor

Baumol, demonstrează prin cercetările sale că:

- în sectorul dinamic salariile cresc în funcție de câștigurile de productivitate
- salariile vor crește în toată economia printr-un efect de molipsire a revendicărilor sau datorită acțiunii sindicatelor
- creșterea costurilor de producție în sectoarele cu productivitate scăzută provoacă mărimi ale prețurilor
- administrațiile trebuie să consacre venituri mereu mai importante pentru remunerarea funcționarilor, chiar și așa neproductivi

Economistul William Niskanen, descrie producția publică drept activitate mai puțin eficace decât producția privată, fapt explicat prin existența birocrăției și absența drepturilor de proprietate.

Astfel, pentru administrațiile publice:

- nu există control efectuat de către proprietari, aceștia fiind înlocuiți prin tutela statului
- nu există control efectuat de către consumatori, de utilizatorii serviciilor publice, care astfel nu pot să protesteze, adresându-se întreprinderilor concurente

În acest fel, carența controalelor explică și:

- lipsa de productivitate a administrațiilor,
- inflația costurilor lor de producție,
- existența multiplelor risipe

Asimetria cheltuielilor și încasărilor⁹

Pentru stat, căutarea unui excedent bugetar sau simpla menținere a echilibrului bugetar duce la crearea de impozite sau la reducerea de cheltuieli, soluții care penalizează imediat o parte a contribuabililor sau a beneficiarilor transferurilor. Dimpotrivă, acceptarea unui deficit permite să se cheltuie fără a se impozita, astfel încât există câștigători imediați dar nu și perdanți, în același timp.

⁹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 27.

Deoarece oamenii politici de la putere au nevoie de susținere populară, asimetria dintre cheltuieli și încasări îi forțează să accepte deficite bugetare mai ridicate și mai frecvente.

Grupurile de presiune, profită de slăbiciunea statului și cele mai eficace dintre ele obțin avantaje, pentru că nimeni nu poate să se opună acțiunii lor.

Creșterea nemăsurată a intervenției statului este, în final, produsul acestui sistem: „pentru a satisface grupuri de presiune, oamenii politici fac să crească datoria publică, aprofundează acțiunile de redistribuire a veniturilor, distribuie subvenții și multiplică echipamentele colective”.

4.3. Intervenția statului în economie

Constituțional economia României este o economie de piață, bazată pe libera inițiativă și concurență, context în care intervenția statului trebuie să asigure¹⁰:

- a) libertatea comerțului, protecția concurenței loiale, crearea cadrului favorabil pentru valorificarea tuturor factorilor de producție;
- b) protejarea intereselor naționale în activitatea economică, financiară și valutară;
- c) stimularea cercetării științifice și tehnologice naționale, a artei și protecția dreptului de autor;
- d) exploatarea resurselor naturale, în concordanță cu interesul național;
- e) refacerea și ocrotirea mediului înconjurător, precum și menținerea echilibrului ecologic;
- f) crearea condițiilor necesare pentru creșterea calității vieții;
- g) aplicarea politicilor de dezvoltare regională în concordanță cu obiectivele Uniunii Europene;

Teoria statului minimal, promovează o retragere sensibilă sau totală a intervențiilor statului în domeniul economic.

Criticile tradiționale aduse consecințelor intervenționiste ale statului se referă la:

- risipă
- ponderea excesivă a impozitelor, ilustrată de Curba lui Laffer

¹⁰ Constituția României, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 767/2003, art. 135.

- împovărarea costurilor întreprinderilor
- programe guvernamentale prea grele destinate redistribuirii bogăției
- transformarea cetățenilor statului în persoane dependente de asistența guvernamentală
- pierderea capacităților de reacție personală și a simțului responsabilității

Curba lui Laffer, ilustrează formula potrivit căreia: „prea mult impozit ucide impozitul”.

Presiunea fiscală determină contribuabilii:

- să își reducă oferta de muncă;
- să își camufleze veniturile, prin fraudă fiscală sau muncă la negru;
- să își transfere capitalurile în străinătate, chiar spre paradisuri fiscale;

5. Gradele de intervenție a statului

5.1. Statul minimal

Correspunde concepțiilor liberale, prin care statul minimal este cel care se mulțumește să asigure respectarea dreptului privat, asigurând securitatea bunurilor și a persoanelor.

În acest context domeniile de intervenție ale statului se referă la:

- pe plan intern:
 - administrație generală
 - ordine publică și siguranță națională
 - menținerea concurenței prin reglementări
 - servicii publice
- pe plan extern:
 - diplomație
 - apărare națională

Conform teoriei economiei ofertei, **criza economică nu este legată de o lipsă a cererii**, ci de **o lipsă a ofertei** din partea producătorilor, astfel că statul, pe modelul țărilor occidentale, dezvoltate, trebuie:

- să dereglementeze activitatea economică
- să reducă impozitele și alte prelevări statale
- să ia orice măsuri necesare și susceptibile de a elibera întreprinderile de constrângeri administrative

- să asigure o politică monetară restrictivă
- să asigure reducerea cheltuielilor publice
- să asigure deschiderea spre concurență a monopolurilor publice
- să asigure privatizarea celei mai mari părți a sectorului naționalizat
- să reducă transferurile sociale
- să favorizeze inserarea economiei naționale pe piața mondială
- să renunțe la controlul prețurilor
- să renunțe la reglementarea mișcărilor de capital
- să renunțe la încadrarea creditului bancar
- să pregătească națiunea pentru înfruntarea sfidărilor mondializării

5.2. Teorii privind necesitatea intervenției statale

Limitele statului minimal

Statul minimal nu poate rezolva probleme, care necesită o intervenție fermă a statului, legate de:

- integrare, rasism și intoleranță
- influența noilor tehnologii informaționale asupra comportamentului generațiilor viitoare
- identitatea națională în fața mondializării
- puternice depresiuni economice
- delocalizarea întreprinderilor
- atragerea de capital străin

Economistul Robert Reich, în lucrarea sa *Economia mondializată*, (1991), arată că: "există o relație crescătoare între nivelul și natura investițiilor pe care le face sectorul public și capacitatea națiunii de a atrage capital mondial", însă această capacitate, depinde și de: „existența competențelor populației active a națiunii și de calitatea infrastructurii sale, care o disting de celelalte și o fac mai atractivă”. Robert Reich consideră că, în contextul mondializării, statului îi revine un rol esențial să stimuleze întreprinderile, pentru ca acestea:

- să-și poată menține forța de muncă;
- să-și cointereneze personalul cu beneficii;
- să rămână în comunitatea în care sunt implantate;

Funcțiile statului

Economistul **Richard Musgrave**, în lucrarea sa *Teoria finanțelor publice*, (1959), consideră că statul are trei mari funcții: alocarea resurselor, stabilizarea economiei și redistribuirea resurselor.

Alocarea resurselor, de către stat, corijează imperfecțiunile pieței, în special externalitățile. Prin această intervenție statul exercită o influență asupra afectării de factori de producție (muncă și capital), între diferitele sectoare productive, la nivelul și structura volumului producției interne.

Stabilizarea economiei, vizează orientarea economiei pe termen lung și nu doar influențarea echilibrelor pe termen scurt, și reprezintă, în același timp, o funcție a statului necesară pentru apărarea marilor echilibre macroeconomice:

- inflație
- balanța comerțului exterior
- balanța de plăți
- stabilitatea ratei de schimb
- deficite și datorii publice
- situația locurilor de muncă

Redistribuirea resurselor și veniturilor, de către stat, trebuie să se facă într-o *optică de reducere a inegalităților*. Statul trebuie să se străduiască să obțină *o mai mare justiție socială prin prelevări și transferuri*.

În contextul tipologiei lui Musgrave, economiștii liberali refuză să recunoască statului vreun rol de stabilizare, în timp ce economiștii keynesiști insistă asupra importanței acestei funcții.

Poziția diferitelor școli referitor la tipologia Musgrave a funcțiilor statului¹¹:

¹¹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, pp. 45.

Școli Pozitie	Keynesiștii	Liberalii	Ultraliberalii
Alocare	Favorabil. dar Keynes s-a opus întotdeauna naționalizărilor.	Favorabil. atât timp cât este vorba de lupta contra slăbirilor evidente ale pieței.	Nefavorabil. Alocarea resurselor este de resortul piețelor.
Stabilizare	Favorabil. Keynes propune utilizarea politicilor monetare și bugetare în lupta contra recesiunilor.	Nefavorabil. Orice politică conjuncturală accentuează dezechilibrele.	
Redistribuire	Favorabil. Keynes preconizează o redistribuire a veniturilor în favoarea claselor sociale care au cea mai mare înclinație marginală spre consum.	Favorabil. Numai în anumite limite, pentru reducerea celor mai acute inegalități.	Nefavorabil. Politica de redistribuire este fără obiect. „Justiția socială” este o noțiune fără sens.

5.3. Statul intervenționist

S-a impus după cel de-al Doilea Război Mondial și vizează intervenția directă asupra marilor echilibre economice.

5.3.1. Statul și piața. Politici comerciale strategice

Un sistem economic performant există atunci când pe fiecare piață există echilibru între oferta și cererea de bunuri sau de servicii, astfel încât economia de piață conduce la o alocare eficientă a resurselor, care să asigure producerea tuturor bunurilor și serviciilor cerute de populație.

Conform economiștilor neoclasici existența echilibrelor se realizează automat pe piețe, deoarece:

- piețele sunt perfect concurențiale
- sistemul de prețuri permite consumatorilor să-și manifeste preferințele
- randamentele pot fi descrescătoare, în sensul că de la o anumită producție costurile marginale ale firmelor cresc

Pe modelul concurenței perfecte, realizat de Léon Walras și Wilfredo Pareto, „funcționarea pieței s-a presupus să fie condusă de către ea însăși, la un optim, în care satisfacția unui agent economic nu mai poate crește fără să o degradeze pe a altuia”. Acest model este cunoscut ca fiind „optimul lui Pareto”.

Economiștii neoclasici concep statul ca „defect”, considerând că intervenția sa se justifică numai acolo unde piața este slăbită (market failure), unde există imperfecțiuni.

Imperfecțiunile lumii reale în raport cu teoria concurenței perfecte, conform teoreticienilor neoclasici se regăsesc în:

- a. efectele externe ale interacțiunilor agenților economici
- b. structurile de piață monopoliste
- c. bunurile colective, nedivizibile

a. Efectele externe ale interacțiunilor agenților economici (externalități), analizate de către Alfred Marshall și de Arthur Pigou (Economics of Welfare, 1920), sunt „*interacțiuni între agenții economici, neluate în considerare de piață și sistemul de prețuri*”.

Acestea pot fi:

- efecte externe negative, care nu au fost luate în considerare și nu au fost integrate în calculul rentabilității întreprinderii, nevoită ulterior să suporte consecințele. Ex.: poluarea aerului de către o firmă siderurgică care provoacă prejudicii și costuri turiștilor situați în proximitate, într-o tabără de vacanță.
- efecte externe pozitive, cum ar fi liniile și garniturile de tramvai din orașe, care limitează aglomerațiile.

Efectele externe (externalitățile), provoacă distorsiuni între costurile private (calculate la scară microeconomică) și costurile sociale (la nivelul colectivităților). Ele pot antrena o producție de piață care va fi fie excesivă (externalități negative), fie insuficientă (externalități pozitive). *În aceste condiții este legitim ca statul să intervină pentru a determina întreprinderile să integreze în calculele lor efectele externe negative și efectele externe pozitive.* Statul trebuie, astfel, să furnizeze serviciile care provoacă efecte externe importante, inaccesibile celor care le-au produs (educație, infrastructură de transport, etc.).

Intervenția statului pe externalități se poate manifesta prin:

- instaurarea de taxe, proporționale cu prejudiciul marginal provocat (cum ar fi principiul poluantului plătit)
- instaurarea de subvenții, proporționale cu beneficiul marginal obținut (cum ar fi principiul acordării de subvenții agenților care stau la originea unor externalități pozitive)
- introducerea de reglementări, de constrângere, prin care se interzic diferite tipuri de practici negative, provocatoare de prejudicii marginale colective
- alocarea de drepturi de poluare, pentru întreprinderi, pe baza unei proceduri de negociere

b. Structurile de piață monopoliste. Existența oricărui monopol conduce la o situație foarte dezavantajoasă pentru consumatori care, datorită unei asemenea situații, suportă o pierdere de bunăstare. Orice monopolist acționează dintr-o poziție de forță, impunându-și prețurile, mai ales în situația în care piața nu este contestabilă, în sensul că monopolistul este protejat prin bariere de intrare specifice, care împiedică intrarea de noi concurenți în domeniul de activitate.

Intervenția statului în lupta contra monopolurilor

Acest tip de intervenție a statului este justificată de necesitatea apărării consumatorului, prin limitarea puterii monopolurilor.

Statul poate corija orice situație de monopol intervenind, prin mijloace specifice, după caz, cum ar fi:

- reglementarea activității monopolului;
- taxarea monopolurilor;
- naționalizare

Prin naționalizare statul preia controlul asupra întreprinderii și devine producător de produse sau servicii. În aceste condiții prețurile administrate de către întreprinderile publice, sub controlul direct al statului îndeplinesc și o funcție de redistribuire, deoarece ele pot fi fixate la un nivel suficient de jos, pentru a permite accesul tuturor la acel produs sau serviciu.

c. Bunurile colective publice, nedivizibile. Bunurile colective publice, sunt bunuri folosite de comunitățile, bunuri care nu pot fi divizate pentru utilizare și pe care indivizii nu și le pot apropria. În consecință, nici un consumator nu poate fi exclus datorită indivizibilității bunului și nici un individ nu poate avea un nivel de utilitate redus, printr-o eventuală consumare a bunului de către altul.

Caracteristicile importante ale bunurilor colective publice, se referă la faptul că:

- consumul bunurilor colective publice este de competența întregii populații;
- sunt imposibil de exclus cei care refuză să plătească prețul acestora;

În categoria bunurilor colective publice, pot fi enumerate:

- iluminatul public;
- digul, care apără împotriva inundațiilor;
- farul, care semnalizează intrarea într-un port sau prezența recifurilor în ocean;

- infrastructura rutieră și feroviară;
- aducțiunea de apă potabilă;
- canalizarea;
- progresul tehnic

Progresul tehnic poate fi asimilat unui „bun colectiv public”, deoarece cunoașterea este comunicabilă la un cost care este mult inferior costului său de producție și poate fi utilizată simultan de un număr mare de persoane. Aceste particularități determină statele să apere drepturile de proprietate intelectuală și să intervină în susținerea cercetării.

Producția de bunuri colective, cum ar fi cele menționate mai sus, nu poate fi finanțată prin plăți provenind de la consumatori, de la cei în folosul cărora sunt necesare, dacă avem în vedere teoria economică a „pasagerului clandestin” referitoare la faptul că „*orice persoană care știe că va beneficia de un serviciu, indiferent dacă plătește sau nu*”, va acționa astfel încât:

- va spune că nu este interesat de producerea acelui bun;
- va spera, în secret, că alții vor fi mai altruști decât el și vor accepta să plătească;

În acest fel, fiecare persoană poate spera să beneficieze de crearea unui bun colectiv, fără a fi nevoit să-i suporte costurile.

Intervenția statului pentru asigurarea bunurilor colective

Statul este singurul care dispune de mijloacele necesare realizării bunurilor colective, acestea referindu-se, prin excelență, la finanțarea bunurilor colective pe cale fiscală.

Un sistem de realizare a bunurilor colective, care ar funcționa doar printr-o logică individualistă, nu ar permite producerea unei cantități optime de asemenea bunuri.

5.3.2. Statul și politica bugetară

Politica bugetară a statului

Politica bugetară se înscrie în cadrul reglării conjuncturale, prin care statul se străduiește să atingă, pe termen scurt, rata de creștere și nivelul angajării cele mai ridicate, cu menținerea, în același timp, a marilor echilibre macroeconomice: inflație, balanță comercială și de plăți, curs de schimb, etc.

O mare parte a teoriilor economice susțin neutralitatea bugetului de stat, care presupune:

- existența echilibrului între cheltuielile și încasările bugetare;

- o creștere a cheltuielilor în același ritm cu creșterea PIB;

Teoria neutralității bugetare, în prezent este depășită, deoarece bugetul de stat este utilizat, într-o manieră sistematică, cu scopul de a regla activitatea economică, în limite legate de presiunea fiscală și de posibilitățile de îndatorare a statului.

De asemenea, statul intervine prin buget, pentru a încerca să limiteze efectele recesiunilor de o mai mică sau mai mare amploare.

Statul poate interveni pe buget prin politici discreționare, care sunt susceptibile de a reduce puternic fluctuațiile conjuncturale.

Politicile discreționare ale statului, pot avea amploare diferită și se referă la:

- **un deficit bugetar acceptat**, mai ales în perioade de recesiune, pentru a lupta contra șomajului și pentru a asigura relansarea activităților economice, asigurând astfel reîntoarcerea la prosperitate și la folosirea deplină a forței de muncă;
- **politici bugetare conjuncturale**, de inspirație keynesistă, care au ca obiectiv menținerea activității economice pe un anumit trend de creștere, sustenabil și care au la bază următoarele scheme:
 - **în cazul în care economia nu merge bine** și are loc o reducere a forței de muncă utilizate, pentru relansarea activității economice, se poate apela la strategii de reducere a fiscalității și a ratelor dobânzii. Datorită globalizării și deschiderii din ce în ce mai puternice a economiilor, o relansare bugetară izolată dezechilibrează schimburile externe, astfel că o aplicare nefundamentată a unor asemenea politici fiscal-bugetare poate fi ineficace;
 - **în cazul în care economia crește prea repede**, în raport cu capacitățile de producție disponibile, inflația se accelerează astfel încât este necesară frânarea creșterii economice nesustenabile, fapt care se poate realiza prin creșterea fiscalității și a ratei dobânzii;

Cheltuielile publice și productivitatea în asigurarea creșterii economice

Fenomenul creșterii economice sustenabile, este identificat ca fiind cel mai puternic motor, care poate genera creșteri, pe termen lung,

ale standardului de viață. Teoriile creșterii endogene¹², dezvoltate de economiștii contemporani, reabilitează acțiunea globală a statului în domeniul cercetării tehnologice, al educației și al infrastructurii.

Conform teoriilor creșterii endogene, care repun în cauză ipoteza randamentelor descrescătoare, dacă nu este decretată creșterea, aceasta nu este deloc spontană, neputând să rămână susținută decât dacă, **statul favorizează investițiile pe termen lung**.

Noua teorie a creșterii endogene, promovată de Paul Romer, aduce modificări importante, în sensul că:

- **progresul tehnologic este considerat un produs al activității economice**, spre deosebire de teoriile precedente care, au tratat tehnologia ca fiind exogenă și produsă de forțe din afara pieței. Datorită internalizării tehnologiei într-un model de funcționare a economiei, noua teorie este denumită și **teoria creșterii endogene**;

- se presupune că **tehnologia și cunoașterea se caracterizează prin randamente crescătoare**. Noua teorie, a creșterii endogene, reflectă trecerea de la economia bazată pe resurse, la economia bazată pe cunoaștere;

- teoria creșterii endogene **contrazice conceptul de echilibru general, unic și optim**. Se consideră că apariția de noi cunoștințe constituie o sursă cheie pentru creșterea economică, admitând astfel că, la momentul potrivit, unele evenimente mici pot schimba traiectoria de creștere economică, reducând astfel capacitatea de a prognoza rezultatele viitoare.

Modelul lui Romer endogenizează progresul tehnic, explicând de ce țările dezvoltate au o creștere susținută. El a introdus un sector al cercetării și dezvoltării în care inventatorii încearcă să promoveze idei noi, pentru a obține profit.

Modelul de creștere endogenă, dezvoltat și aplicat de Robert Solow¹³, se remarcă a fi un nou pas, important în procesul de construire a modelelor de creștere economică. Avantajul cheie al acestui model îl constituie identificarea efectelor pozitive ale **creșterii**

¹² Paul Romer a promovat o nouă teorie a creșterii economice, pe la mijlocul anilor '80, supunând la o analiză critică modelele de creștere neoclasice și arătând că ele nu explică suficient de clar creșterea productivității muncii pe termen lung. El a introdus o clasă nouă de modele în care factorii determinanți ai creșterii sunt încorporați în modele și de aceea, aceste modele s-au numit endogene.

¹³ Pentru contribuțiile majore în domeniul creșterii economice, Robert Solow a fost laureat al Premiului Nobel pentru economie, în anul 1987.

ratei economisirii, creșterii populației și ale tratării tehnologiei ca un bun public pur, în influențarea nivelului producției și a creșterii economice, de-a lungul unei anumite perioade de timp.

Rezultatele obținute de Robert Solow prin definirea și aplicarea acestui model pot fi sintetizate în următoarele idei:

➤ **prin acumularea de capital crește raportul capital/muncă și pe această bază crește productivitatea muncii.** Dacă celelalte condiții (tehnologie, calitatea factorului uman, resursele naturale etc.) rămân constante, atunci creșterea productivității muncii se face pe seama creșterii de capital. Această creștere are loc până la un punct, după care productivitatea rămâne constantă, iar salariile reale stagnează;

➤ **odată cu creșterea raportului capital/muncă are loc și un proces de înnoire tehnologică**, astfel productivitatea muncii va crește substanțial, asigurând baza pentru creșterea salariilor și a standardului de viață;

➤ **progresul tehnologic depinde de cheltuielile alocate cercetării, precum și de competența care se câștigă prin practică**;

În acest context, una din implicațiile modelului lui Solow, o constituie faptul că **țările cu un venit redus, vor crește mai rapid decât cele cu un venit ridicat, astfel ajungându-se la convergență în ceea ce privește venitul pe cap de locuitor.**

Din analiza modelelor de creștere endogenă rezultă că **cheltuielile publice nu sunt nocive în domeniul educației¹⁴, cercetării¹⁵ și infrastructurii**, deoarece acestea:

- contribuie la ameliorarea eficacității și eficienței întreprinderilor private;
- constituie unul din factorii explicativi ai productivității sectorului privat;

Productivitatea sectorului privat depinde, în special, de:

¹⁴ Modelul lui Paul Romer sugerează că, **dacă creșterea populației și educația se opresc**, generarea de idei noi și, implicit, creșterea economică se opresc și ele.

¹⁵ Modelul lui Paul Romer sugerează că, **dacă efortul de cercetare ar fi constant**, creșterea proporțională a stocului de cunoștințe, necesare creșterii economice pe termen lung, nu ar putea fi susținută.

- nivelul infrastructurilor publice de transport (străzi, șosele, autostrăzi, poduri, căi ferate, porturi, și aeroporturi;
- calitatea sistemului educației naționale.

5.3.3. Statul și politica monetară

Politica monetară¹⁶, desemnează acțiunea puterilor publice asupra marilor echilibre economice, folosind o politică de control a volumului de monedă în circulație. Ea vizează aprovizionarea economiei cu monedă și credite.

Independența băncilor centrale

În toate țările europene independența băncilor centrale a devenit o realitate, în urma semnării Tratatului de la Maastricht. Acest tratat prevede independența sistemului european al băncilor centrale, respectiv a Băncii Centrale Europene (BCE) și a băncilor naționale, proprii fiecărui stat al Uniunii Europene.

Analiza semnificației independenței băncilor centrale, are în vedere continuitatea și eficacitatea politicii monetare, cu scopul de a garanta stabilitatea prețurilor și de a asigura puterea monedei unice europene, Euro și, implicit a monedelor naționale, proprii, în cazul statelor membre ale Uniunii Europene, care încă nu au aderat la moneda unică și se exprimă la mai multe niveluri:

La nivel instituțional	Banca nu primește instrucțiuni de la Guvern Banca trebuie, doar, să contribuie la politica economică a Guvernului Banca are ca obiective prioritare: • lupta contra inflației • protejarea monedei
La nivel operațional	Banca dispune de toate instrumentele necesare punerii în practică a politicii monetare: • fixarea nivelului ratei dobânzii • administrarea rezervelor obligatorii • intervenții asupra pieței monetare
La nivel personal	Guvernatorii băncii au mijloacele de a rezista la presiuni exterioare Numirea guvernatorilor este irevocabilă
La nivel financiar	Banca dispune de buget și resurse proprii

¹⁶ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 59.

Deoarece piețele financiare sunt foarte puternice, singura armă care rămâne la dispoziția autorităților publice este aceea a **credibilității**, care depinde, în cele din urmă, de încrederea investitorilor internaționali în capacitatea băncilor centrale de a evita orice derapaj inflaționist.

Instrumentele politicii monetare, reprezintă variabile pe care autoritățile monetare au puterea de a le manipula, pentru a obține realizarea obiectivelor propuse.

În acest sens, există două mari categorii de instrumente care pot fi utilizate în politica monetară:

- **controlul cantității de monedă aflată în circulație**, prin care se acționează asupra lichidității sistemului bancar;

O bancă centrală, independentă, poate acționa asupra nevoii de monedă a băncilor comerciale, prin variația nivelului **rezervelor minime obligatorii** ale băncilor, rezerve neremunerate, care sunt blocate pe lângă banca centrală.

- **politicile ratei dobânzii**, care afectează costul de refinanțare a băncilor;

Crescând ratele dobânzii de refinanțare, o bancă centrală independentă, contează pe comportamentul băncilor comerciale, pentru a repercuta această creștere asupra creditelor acordate de către bănci clienților, fapt ce ar trebui să modifice, în final, comportamentul clienților acestora și astfel să se reducă numărul împrumuturilor acordate.

Obiectivele politicii monetare, pot fi intermediare și finale.

Obiectivele intermediare, sunt ținte care permit atingerea obiectivelor finale, respectiv:

- controlul masei monetare aflate în circulație
- nivelul creditelor acordate

Obiectivele finale, corespund priorităților unui stat, și se referă la:

- obiective ale politicii monetare:
 - lupta contra inflației;
- obiective ale politicii economice, în general:
 - creșterea economică;
 - stabilitatea ratei de schimb a monedei;
 - echilibrul extern;
 - ocuparea forței de muncă;

5.3.4. Statul și politicile structurale

Politicile structurale angajează națiunea pe termen lung, ele sunt dificil reversibile și prezintă adesea întârzieri importante între momentul în care sunt luate deciziile și cel în care sunt obținute primele rezultate tangibile¹⁷.

a. Politica industrială

Obiectivele politicii industriale

Politica industrială poate fi analizată pe două planuri principale, referitoare la:

- ansamblul măsurilor luate de către stat, pentru a ajuta direct întreprinderile industriale;
- principalele acțiuni ale statului, destinate transformării cadrului în care evoluează întreprinderile industriale, care include și politica de mediu;

Mijloacele politicii industriale

- existența unui „**pol public structurant**”, bazat pe existența de întreprinderi publice
- mari proiecte tehnologice susținute prin cercetarea publică și prin comenzi publice
- restructurări industriale

Urmare internaționalizării industriei și controalelor exercitate de către autoritățile europene, ajutoarele directe pentru industrie nu mai sunt legitime și nici posibile.

În consecință, politica industrială a statelor europene se orientează în prezent spre reconstruire prin:

- acțiuni privind mediul general al întreprinderilor (amenajarea teritoriului, infrastructuri de transport, cercetare, etc.);
- acțiuni privind ameliorarea competitivității firmelor;

b. Politica amenajării teritoriului

c. Politica planificării

¹⁷ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, pp. 64.

Obiectivele planificării

Planificarea nu trebuie confundată cu planificarea imperativă, ci trebuie să aibă o natură indicativă și descentralizată, cu previziuni ale ratelor de creștere.

Mijloacele planificării

Planul trebuie să fie un document care trasează cadrul general de acțiune al puterilor publice, deoarece statul nu poate înlocui piața. Previziunile rezultate din planificare trebuie să fie de ordin general.

Rezultatele planificării

Pe măsura succedării planurilor, acestea devin din ce în ce mai puțin precise, obiectivele sectoriale fiind înlocuite de scenarii și de orientări calitative de ordin general. Previziunile din planuri prezintă limite datorită deschiderii și interdependențelor economiilor.

Statul și politica comercială concurențială

În abordările teoretice actuale, tot mai mulți economiști insistă asupra rolului important pe care îl are statul, în ceea ce privește accesul la progresul tehnic, pentru a nu risca accentuarea dezechilibrelor comerciale, în condițiile concurenței imperfecte.

Concurența imperfectă, determinată de numărul foarte mic al întreprinderilor aflate în competiție, caracterizează multe piețe internaționale, care în acest fel:

- permit atingerea unei dimensiuni critice a firmelor, care se constituie într-un „avantaj competitiv”, în diferențierea mai bună a produselor solicitate de piață
- asigură întreprinderilor randamente crescătoare sau chiar supraprofiteri, datorită pozițiilor de monopol deținute
- asigură o amortizare mai ușoară a cheltuielilor legate de cercetare și dezvoltare
- se pot constitui în importante bariere de intrare, pentru noii concurenți

În aceste condiții, este foarte clar că „Întreprinderile dintr-o țară dominant industrială pot practica prețuri suficient de joase pentru a suprima profiturile firmelor din alte țări. Acestea din urmă sunt atunci constrânse să importe masiv, bunuri față de care au un handicap tehnologic crescând, care va accentua , o dată în plus, inferioritatea

lor. Dacă statul nu intervine, dezechilibrele comerciale riscă să se accentueze¹⁸.

Intervenția statului pentru asigurarea competitivității firmelor

Scopul intervenției statale pentru asigurarea competitivității firmelor, îl constituie accesul acestora la progresul tehnic și tehnologic, ca premisă obligatorie și necesară pentru:

- eliminarea anumitor avantaje tehnologice ale concurenților
- creșterea șanselor de reușită, în pătrunderea pe piețele internaționale, a firmelor naționale

Politica comercială intervenționistă poate ameliora bunăstarea națională și se poate realiza sub forma:

- subvențiilor la export, prin care statul poate ajuta întreprinderile naționale, să intre sau să rămână în oligopolul mondial
- tarifului vamal

Caracterul optimal al liberului schimb generalizat poate fi contestat când, unele firme naționale și chiar internaționale, beneficiază de avantaje care nu sunt direct accesibile și celorlalte firme din piață, precum cele referitoare la:

- protecția pieței interne
- ajutoare primite de la stat
- condiții preferențiale pentru asigurarea poziției de lider pe piață

5.4. Statul subsidiar

Puterea intervenționistă a statului este repusă într-o nouă lumină pe plan intern, datorită nevoilor de deconcentrare și descentralizare, cât și pe plan extern, datorită construcției europene și mondializării economiilor.

Mondializarea, apariția firmelor globale și existența puterilor regionale, fac ca statul să nu se mai poată determina singur, acțiunea sa se derulează în relație cu alți actori, împreună cu care formează un sistem de joc cooperativ, mai mult decât ierarhic¹⁹. În aceste condiții de dezvoltare s-a impus, ca acțiunea puterilor intervenționiste să aibă la bază, aplicarea **principiului subsidiarității**.

¹⁸ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 69.

¹⁹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 72.

Subsidiaritatea este o regulă, care stipulează că o comunitate de rang superior nu trebuie să trateze o problemă care poate fi preluată de o comunitate de rang inferior.

În aceste condiții **principiul subsidiarității are menirea de a asigura luarea deciziilor cât mai aproape de cetățean**, precum și verificarea permanentă a necesității întreprinderii unor acțiuni la nivel comunitar, în lumina posibilităților existente la nivel național, regional sau local. Mai exact, este și principiul conform căruia Uniunea Europeană, nu întreprinde acțiuni (cu excepția domeniilor care țin exclusiv de competența sa), dacă acestea nu sunt mai eficiente decât acțiunile întreprinse la nivel național, regional sau local. Acest principiu este strâns legat de **principiile necesității și proporționalității**, conform cărora nici una dintre acțiunile întreprinse de Uniunea Europeană, nu trebuie să depășească nivelul care este necesar pentru realizarea obiectivelor tratatelor. Astfel, conform tratatului de la Maastricht, în temeiul principiului subsidiarității, în domeniile ce nu țin de competența sa exclusivă, Uniunea Europeană intervine, numai și numai, în măsura în care obiectivele acțiunii preconizate nu pot fi atinse, în mod satisfăcător, de către statele membre, nici la nivel central, nici la nivel regional și local, dar pot fi, datorită dimensiunilor și efectelor preconizate, mai bine atinse la nivelul Uniunii Europene.

Această regulă a intervenit ca urmare firească a multiplicării nivelurilor de competență publică, respectiv: nivel local, regional, național și european, pentru evitarea încălcărilor diferitelor autorități și definirii nivelului optim de intervenție.

Există o valență pozitivă și una negativă asociată principiului subsidiarității. **Valența negativă** impune ca **statul să nu intervină în viața indivizilor decât pentru a proteja binele comun. Valența pozitivă** se referă la faptul că **statul are obligația, pe de altă parte, să asigure individului acel cadru general, în care să se poată dezvolta optim**, (străzi, transport, utilități, drepturi fundamentale, securitate socială, etc.).

Responsabilitățile statului în justificarea intervenției, se referă la:

- asigurarea accesului echitabil la bunuri și servicii
- redistribuirea echitabilă a veniturilor
- eliminarea distorsiunilor induse de impozit în afectarea resurselor

- corectarea dezechilibrelor geografice în amenajarea teritoriului, dezechilibre care ar agrava un joc pe deplin liber al pieței
- ridicarea nivelului de viață al familiilor

Mijloacele de intervenție ale statului.

Deconcentrarea și descentralizarea

Pentru atingerea obiectivelor subsidiarității statul poate utiliza mai multe mijloace de acțiune, cele mai eficiente fiind cele referitoare la deconcentrare și descentralizare.

Subsidiaritatea este un principiu director, pentru stabilirea liniei de demarcație între competențele statului și cele ale colectivităților locale, principiu care stabilește, în acest fel, cine trebuie să acționeze, statul sau colectivitățile locale. În cazul în care **statul are competență exclusivă** într-un domeniu, este clar că acesta trebuie să acționeze, prin instituțiile sale abilitate, iar **principiul subsidiarității nu se aplică**. În cazul în care **statul și colectivitățile locale au competențe partajate**, principiul subsidiarității stabilește, în mod clar, o **prezumție în favoarea descentralizării**. Statul ar trebui să acționeze, doar în cazul în care obiectivele nu pot fi realizate satisfăcător, de către colectivitățile locale, pe criteriul necesității, astfel că acestea ar putea fi mai bine realizate de către stat, pe criteriul valorii adăugate sau al eficacității comparate.

Conceptul de subsidiaritate este dinamic, iar evaluarea sa va evolua în timp. Acest concept permite extinderea acțiunii statului, în limitele competențelor sale, în cazul în care împrejurările cer acest lucru și, invers, înseamnă că acțiunea statului ar trebui limitată sau încetată, în cazul în care acesta nu mai îndeplinește criteriul de subsidiaritate.

Proportionalitatea, este un principiu director în stabilirea modului în care statul ar trebui să-și exercite competențele, atât cele exclusive, cât și cele partajate. Conform acestui principiu acțiunea statului nu trebuie să depășească ceea ce este necesar pentru ca obiectivele planificate să fie realizate.

Deconcentrarea, nu trebuie confundată cu descentralizarea. Deconcentrarea vizează transferarea puterilor, a mijloacelor financiare și a efectivelor administrațiilor centrale, spre administrațiile teritoriale ale statului, cu scopul de a le face pe acestea din urmă mai eficiente.

Descentralizarea, reprezintă transferul competențelor puterii centrale, spre colectivități locale autonome, conduse de autorități alese prin vot universal.

Constrângeri europene prin reglementări și directive²⁰

România este, după toate standardele general acceptate, o țară săracă, și acest lucru ne obligă să ne întrebăm cum vom reuși să ne depășim starea actuală, mai ales în condiții de criză economică și financiară, folosind oportunitățile oferite de aderare, fără a ignora însă constrângerile care derivă din modul în care funcționează Uniunea Europeană. În acest sens, este evident faptul că **trebuie să ne definim, mai clar și mai profesionist, prioritățile, ca națiune**, plecând de la noul nostru statut, de țară membră a Uniunii Europene.

Comisia Europeană de la Bruxelles supune statele naționale, membre ale Uniunii Europene, unor noi reguli ale jocului, constrângerile, prin care acestea renunță la mijloace puternice de intervenție economică.

Piața unică europeană antrenează existența unor reglementări comune, care își au sursa în exteriorul frontierelor naționale, și pe care țările membre sunt obligate să le aplice.

Reglementările comune și obligatorii statelor membre ale uniunii europene se referă la:

- norme privind deschiderea completă a frontierelor
- norme privind desființarea monopolurilor
- desființarea reglementărilor sectoriale protecționiste
- norme sanitare
- norme de securitate
- norme prin care se limitează concentrarea industrială
- raporturi de solvabilitate ale băncilor

²⁰ Conform art. 148 din Constituția României, ca urmare a aderării României la Uniunea Europeană, prevederile tratatelor constitutive ale Uniunii Europene, precum și celelalte reglementări comunitare cu caracter obligatoriu, au prioritate față de dispozițiile contrare din legile interne, cu respectarea prevederilor actului de aderare, iar Parlamentul, Președintele României, Guvernul și autoritatea judecătorească garantează aducerea la îndeplinire a obligațiilor rezultate din actul aderării și din prevederile tratatelor și celorlalte reglementări comunitare cu caracter obligatoriu.

- norme comunitare care prevalează asupra normelor constituționale și legislative naționale
- directive care leagă performanțele statelor, de rezultate care trebuie să fie atinse, în care competența formei și a mijloacelor revine autorităților naționale

Transferurile de putere în cadrul Uniunii Europene

Încă de la momentele sale de început, construcția europeană a presupus reduceri ale autonomiei statelor membre și realizarea armonizării legislative, astfel:

➤ **în domeniul bugetar-fiscal**, limitarea intervenției statului s-a realizat prin:

- **politica de convergență**, definită de Tratatul de la Maastricht, care obligă statele membre să își limiteze deficitul bugetar și îndatorarea;
- **tendențele și practicile de armonizare a fiscalității**, induse de necesitatea ca sistemele fiscale naționale, să nu aducă atingere concurenței loiale, precum și celor patru libertăți înscrise în Tratatul privind constituirea Comunității Europene: libera circulație a mărfurilor, libera circulație a serviciilor, libera circulație a persoanelor și libera circulație a capitalurilor.

Ca sistem de reglare economică și monetară, impozitarea poate fi folosită în scopul influențării unor procese economico-sociale, precum: dezvoltarea anumitor domenii sau ramuri ale economiei naționale sau restrângerea altora, creșterea consumului populației ori încurajarea economisirii, ajustarea modului de organizare și funcționare a societăților comerciale.

Prin urmare, politica fiscală armonizată este importantă pentru toate țările membre, în vederea prevenirii dublei impozitări, prevenirii evaziunii fiscale, precum și a prevenirii utilizării în mod discriminatoriu a impozitelor. Aceste probleme, care sunt contrare ideii de echitate fiscală sau neutralității economice, și care pe de altă parte par a lua amploare în loc să se diminueze, au la origine conjuncția a doi factori: mondializarea producției și dezvoltarea rapidă a schimburilor comerciale, precum și menținerea unei suveranități fiscale a statelor membre.

În rândul specialiștilor, atunci când se pune problema armonizării în domeniul fiscal, cel mai adesea se vorbește despre impozitele

indirecte. **Fiscalitatea indirectă**, distorsionează de multe ori libera circulație a mărfurilor și libera prestație a serviciilor, necesitând un grad înalt de armonizare.

Nu același lucru se întâmplă cu impozitarea directă. În cea mai mare măsură, **nu este nevoie să se armonizeze fiscalitatea directă**, aceasta fiind aplicabilă strict în interiorul fiecărui stat membru al Uniunii Europene. Prin urmare, marea majoritate a prevederilor referitoare la impozitarea directă este lăsată în întregime la latitudinea fiecărui stat, ele fiind un atribut al suveranității acestora.

Aquisul comunitar în domeniul fiscalității directe, vizează în principal impozitul pe profit și impozitul asupra capitalului, mai puțin impozitul asupra veniturilor persoanelor fizice²¹.

- **în domeniul comercial**, prin:
 - suprimarea drepturilor vamale
 - dispariția frontierelor
- **în domeniul reglementar**, au fost reduse posibilitățile de susținere a industriei, prin:
 - crearea pieței unice și interzicerea ajutoarelor publice, ajutoare considerate că reprezintă un factor de descurajare a concurenței. Singurele ajutoare autorizate de Comisia Europeană, sunt cele pentru cercetare și amenajarea teritoriului.
- **în domeniul monetar**, reducerea intervenției statului s-a realizat prin:
 - construcția Sistemului Monetar European
 - liberalizarea mișcărilor de capitaluri
 - proiectul de uniune monetară, promovat prin Tratatul de la Maastricht

Constrângerile mondiale la adresa intervenției statale

Constrângerile mondiale în ceea ce privește autonomia și intervenția statală, sunt determinate, în cea mai mare măsură, de noile tendințe care se manifestă în prezent, respectiv:

- **tendința de accelerare a procesului de internaționalizare a producțiilor și serviciilor**, prin care aparatul productiv, devine din ce

²¹ Tulai C., Șerbu S. – *Fiscalitate comparată și armonizări fiscale*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2005, pg. 173.

în ce mai autonom, în raport cu teritoriul național și cu piața națională, sub impactul a numeroși factori printre care:

- creșterea capacității unor categorii de produse și servicii de a fi comercializate, sub efectele progreselor tehnice, inclusiv a celor din domeniul tehnologiei informației și telecomunicațiilor;
- creșterea specializării și a gradului de diferențiere a produselor și serviciilor, ca răspuns la o cerere tot mai sofisticată;
- impactul globalizator al societăților transnaționale;
- schimbările intervenite în planul politicilor guvernamentale, în direcția: dereglementării, privatizării, multiplicării zonelor libere și liberalizării regimurilor comerciale și investiționale;
- intervențiile statale permissive, care favorizează opțiunile strategice ale marilor firme multinaționale;

➤ **tendința de globalizare a piețelor financiare**, prin aceea că:

- dereglementarea și globalizarea piețelor, favorizate de circulația instantanee a informațiilor, stau la originea apariției unor **mari piețe internaționale de capitaluri**. Această piață permite transferul instantaneu al capitalurilor, dintr-un punct în altul al planetei. Fapte, opinii, analize și previziuni sunt comunicate, simultan, tuturor persoanelor interesate din lume. În fața unei asemenea evoluții statele sunt dezarmate, fiind supuse tot mai mult judecății pieței.
- **sistemele economice și financiare sunt mult mai integrate piețelor internaționale**, decât politicile desemnate să participe la reglarea și supravegherea lor;
- **rezervele de schimb ale băncilor centrale, au devenit o fracțiune neglijabilă**, a ansamblului de capitaluri aflate în circulație pe piețele internaționale. În fața acestei sfidări cantitative, autoritățile monetare sunt obligate să

se repleze pe teren calitativ, cel al reputației și al coordonării²². Credibilitatea, reprezintă ansamblul măsurilor luate de către puterile publice, pentru a inspira încredere agenților economici privați. Ea conduce la căutarea marilor echilibre: inflație moderată, îndatorare sub control, deficite publice stopate.

²² *Frédéric Teulon, Le rôle de l'État dans l'économie, Editions du Seuil, janvier, 1997, Traducere de Adriana Manolică, Institutul European Iași, 2002, p. 77.*

**TRENDS IN THE NEW EU MEMBER STATES
MACROECONOMIC POLICIES TO ADOPT THE EURO.
PERFORMANCE OF THE ROMANIAN
MACROECONOMIC POLICIES TO ADOPT THE EURO***

PhD. Napoleon POP
PhD. Candidate Iulia LUPU
PhD. Camelia MILEA
PhD. Floarea IORDACHE
Elena Ana MOȘNEANU
Silviu IONAȘCU
PhD. Candidate Adina CRISTE
Alina Georgeta GLOD

Rezumat

Criza financiară globală a creat noi provocări pentru țările care s-au alăturat Uniunii Europene în 2004 și în 2007, dar nu sunt încă membre ale zonei euro, menținerea indicatorilor de convergență sub valorile de referință fiind pentru noile state membre ale Uniunii Europene o reală provocare. În acest studiu ne propunem o evaluare a politicilor macroeconomice de adoptare a monedei euro în aceste țări, pornind de la analiza stadiului de îndeplinire a criteriilor nominale de convergență și identificând apoi câteva caracteristici ale conduitei politicilor macroeconomice, precum și importanța reformulării și recalibrării acestora, pentru a răspunde problemelor actuale.

* This paper represents the research project synthesis “*Trends in the new EU member states macroeconomic policies to adopt the Euro. Performance of the Romanian macroeconomic policies to adopt the Euro*”, elaborated in 2009, within the Victor Slăvescu Centre of Financial and Monetary Research, a component of the Costin C. Kirițescu National Institute of Economic Research, Bucharest. The research project belongs to the Romanian Academy priority programme: **Romanian Economy and the Euro System**. The authors are scientific researchers at the CCFM “Victor Slăvescu”.

Abstract

The global financial crisis created new challenges for the states that have joined the European Union in 2004 and 2007, but that are not yet members of the Euro zone; the maintenance of the convergence indicators below the reference values is a real challenge for the new EU member states. This study aims to evaluate the macroeconomic policies which these countries implemented in their endeavour to adopt the Euro. It starts from the analysis of the stage of meeting the nominal criteria of convergence and it subsequently identifies some characteristics of the macroeconomic policies, stressing on the importance of reformulating and recalibrating these macroeconomic policies so that they can cope with the current challenges.

Keywords: nominal criteria of convergence, adoption of the Euro, economic and financial crisis, new member states, macroeconomic policies

JEL classification: E24, E31, E52, E58, E62

As of mid September 2008, the financial crisis which by then had manifested only in the developed states, entered a new period by directly affecting the new member states¹. The concerns increasingly related to the recession and to the deterioration of the financial situation by an increased risk-aversion were the main traits of this new period. The lack of liquidity on the global markets and the risk revaluation by the international investors have reduced the availability of credits for the real economy, for the companies and households, which hastened the decline of demand; this decline transferred on to the productive and commercial activity which declined dramatically in the analysed countries. The distrust towards some emerging countries caused the interbanking liquidity to decrease, which, in turn, produced record increases of the interbanking interest rates in most new member states. The analysis of the macroeconomic evolutions in the new member states shows common manifestations of the effects induced by the crisis: economic recession, lower inflationist pressure,

¹ *Until that moment these countries didn't suffer serious turbulences on the financial markets because the banks from these states hold very little toxic assets, or even at all, and the financial innovations are very weak. Only Latvia experienced financial problems as of early 2007.*

periods of the national currency depreciation (in the countries with flexible currency regime) and dramatic corrections of the balance of the current account of foreign payments balance, meaning lower deficits.

Considerations on the stage of meting the nominal criteria of convergence by the new member states within the process of adopting the Euro

Overall, before the crisis burst out, an increase of the **inflationist phenomenon** has been noticed in 2008 in all the analysed new member states, Slovakia being the only country with levels below the reference value. The factors which contributed to the increase of the inflationist pressure in the new member states were largely the same (internally: higher private consumption, labour force deficit, adjustments of the administrated prices and of the indirect taxes; externally: increased prices for foods and energy). During the first half of 2009, although inflation decreased in all nine new member states on the background of the unfavourable economic evolution, it still was above the reference value. This was due mainly to the even more dramatic decrease of the reference value compared to the inflation level from the analysed countries. Inflation tempering in the new member states will probably persist during the subsequent period, but the criterion remains difficult to accomplish.

Although until 2008, the new member states didn't exceed the reference values concerning the **average long-term interest rates** (except for Hungary and Romania), in 2008, other states failed to meet this criterion: Latvia, Estonia and Poland. The average long-term interest rates from all the Baltic States and from Bulgaria can easily exceed the limit imposed by this criterion. An explanation for this unfavourable situation is that the long-term evolution of the interest rates is largely influenced by the increased fears of higher budgetary deficits and of economic and politic instability and by the persistent perception of risks related to a negative economic growth during the subsequent period.

In terms of **exchange rate**, during 2004-2008 all the new member states have met this convergence criterion. In 2008, the exchange rate of the countries with monetary council remained unchanged (Bulgaria, Estonia, Lithuania), while the national currency of Latvia, Romania and Hungary depreciated, the largest depreciation being recorded for the Romanian leu. During the first eight months of 2009,

the national currencies of the countries without a monetary council depreciated compared to the December 2007 value (except for the Czech crown, which appreciated towards the end of this period), the Romanian leu followed by the Polish zloty displaying the largest depreciations. In 2010, Eurostat forecasts show that all new member states will meet the exchange rate criterion of convergence. An explanation for the depreciation of the exchange rate under conditions of economic crisis may be the fact that in the case of a fixed exchange rate, the convergence of the monetary indicators can be done through a strong modification of the inflation, while in the case of a floating exchange rate, the convergence of the monetary indicators can be done either by adjusting the exchange rate, or by adjusting inflation, or by both phenomena simultaneously. Therefore, it is explainable why in the following period we may witness a stronger deflation in the countries with monetary council than in the countries with a floating exchange rate.

If before the emergence of the first signs of the global economic and financial crisis, the main problems of the new member states related to the failure to observe the inflation criterion, after this moment, the main deficiencies shifted to the fiscal-budgetary area. Almost all new member states have fiscal flaws during this period. Thus, the criterion of the **budgetary deficit** has not been met in 2008 by Lithuania, Latvia, Hungary, Poland and Romania, although the previous year only Hungary was above the reference value. For 2009 and 2010, the states that will probably fail to meet this criterion seem to be somehow different: in 2009 Slovenia, Poland and Estonia will join the sphere of non-accomplishment, while Lithuania and Hungary will exit this area. The new member states are better placed than many of the Euro zone countries although they exceeded the reference value for the deficit of the consolidated general budget. Latvia and Romania are still confronted with serious problems generated by the strong increase of this indicator, which will persist in 2009-2010 on the background of the strong repercussions of the economic and financial crisis in Latvia and of the political instability in Romania.

The **public debt** increased in all new member states because of the increasing deficits and of the operations such as banking recapitalization and credits to private companies. In Hungary, the level of the public debt increased much the 2008 reference value, situation which will persist in 2009, being the only country

experiencing real difficulties in observing this criterion. The explanation of this situation resides in the fact that most of the governmental debt is foreign, while the combination of the foreign currency debt revaluation because of the (forint/Euro) exchange rate depreciation and the pessimistic forecasts of the economic growth caused the value of this indicator to increase and remain at a very high level.

The analysis shows that the process of meeting the criteria for nominal convergence by the new member states turned much more difficult and complex due to the economic-financial crisis: inflation tempering is not very obvious; the fiscal-budgetary deficit is worsening; the exchange rate stability is endangered by a high volatility of the exchange rates.

The new EU member states, irrespective of their **strategy of monetary policy** which they adopted had quite positive economic evolutions before the world financial and economic crisis burst out. The economic growth was extremely strong, driven particularly by the inflows of foreign capital and interconnected with the excessive demand on the market for goods and services, demand which generated, nevertheless, profound negative implications such as: increased current account deficit, higher foreign debt, faster increase of the wage than of work productivity, higher inflation. In the countries which use inflation targeting, in relation to the Euro, it helped partially to reduce inflation.

The monetary policy changed relatively once the global economic and financial crisis broke out in all the countries targeting the exchange rate by a less restrictive attitude of the monetary policy, in which the “relaxation” occurred rather in the requirements for the compulsory minimal reserves than in interest rates adjustment. The attitude of the monetary policy changed in mid 2008 in the inflation targeting countries under the conditions of a changed balance between the inflation risks and the economic growth risks: if until then the monetary policy attitude was restrictive, for fear of increasing inflation, after this period the central banks relaxed this attitude by gradually reducing, more or less aggressively, the monetary policy interest rates.

Within the new international context, the monetary policy of Romania also “loosened” its attitude, recalibrating its setoff instruments of monetary policy, by the concomitant reduction of the

key interest rate (in three stages during 2009: February 4, by 0.25 pp; in May, by 0.5 pp and in June, by another 0.5 pp, the interest rate reaching 9%) and of the minimal compulsory reserves, the relaxation of the monetary policy aiming to stimulate the activity of the Romanian economy. This measure intended to bring a surplus of liquidity to the banks that might be directed, via credits, to the population and companies.

During the following period, the behaviour of the monetary policy in all new member states will take into account the forecasts on the evolution of the real economy, which claim a further reduction of the interest rates (because of the lower inflation and wider production gap) and a better alignment of them to the interest rates of the European Central Bank, while not disregarding the fact that the excessive, fast reductions of the interest rates might cause either depreciation of the exchange rates in the countries without monetary council, or inflation increase in the countries with monetary council, which is in disagreement with the economic basics. Therefore, the monetary policy in all new member states should take into consideration not just the accomplishment of the criterion of consumer price stability, but also the accomplishment of the long-term financial stability.

In terms of **exchange rate evolution** of the national currencies of the EU member states outside the Euro zone which didn't join the ERM II, the evolutions varied much from one country to another. Most national currencies were rather stable during the first half of 2008, while others, such as the *Czech crown*, the *Magyar forint* and the *Polish zloty* appreciated and reached record parities against the Euro. However, as of October, the deepening financial crisis generated the rapid and strong depreciation of several national currencies, particularly of the *Polish zloty*, *Magyar forint* and *Romanian leu*, and less of the *Czech crown*.

Within the context of the global financial and economic crisis most of the central banks from the Central and Eastern Europe were confronted with strong speculative attacks on their national currencies. The economic-financial crisis expanded indirectly over the economies of the new member states through several channels: financial, commercial, investor's trust in these economies, and also through the exchange rate, when the lower foreign financing reflected in the depreciation of the national currencies of the countries without

a monetary council. Therefore, under conditions of crisis, the defence of the national currency against its strong depreciation, without a solid economic basis, becomes one of the immediate objectives of the central banks operating a floating exchange rate.

Notable changes appeared lately in the shift to ERM II and, subsequently, to the Euro. Thus, Bulgaria, Romania, Czechia, Hungary and Poland were not and still are not within the ERM II, while the Baltic States and Slovakia had joined the ERM II. In November 2008, the Polish government adopted a plan to shift to the Euro by 2012, the accession to ERM II being planned for 2009, which actually didn't happen. In Poland there also is a politic aspect, the adoption of the Euro requiring amendments to the Constitution, therefore political consensus. According to the governor of the Czech central bank, the adoption of the Euro in this country is possible during 2013-2015. The Baltic States set a medium-term for their shift to the Euro: Estonia in 2011, Latvia in 2014, Lithuania in 2011-2012. The Romanian authorities proposed joining ERM II as test of the national currency parity by 2010-2012 in an attempt to minimize the risks and vulnerabilities. If initially, the main goal was to go past the inflation criterion, lately the most important challenge refers to meeting the fiscal criteria.

The monetary criteria are extremely important in reaching the **sustainability of the fiscal-budgetary policies** because they can impede or facilitate meeting the fiscal criteria. An argument is that slowing down inflation is less important than the danger of the dramatic reduction of the economic growth, while within the context of meeting the fiscal criteria, exchange rate targeting may a better strategy than the aggressive targeting of the inflation, which may worsen the fiscal deficits. Such an example is the recent situation. Thus, if during the recent years Hungary was the only country with an excessive deficit from all the analysed countries, as of 2008, Romania became the great problem, its excessive budgetary deficit being 5.2% of the GDP.

Focusing almost exclusively on meeting the fiscal criteria will have the advantage of an economic policy which maximizes the principle of subsidiarity in all the decisions imposed by the accession. In this way, any macroeconomic decision that affects the accession of the countries candidate to the Euro zone remains at their hands and is not affected by the political decisions taken elsewhere, allowing them

to make even fiscal-budgetary adjustments as needed. At the same time, although the fiscal-budgetary indicators display strong deviations, in evaluating the sustainability of the public deficit and debt in the new member states it is important that the forecasts take into consideration the economic support of the analysed countries, their productive potential, their competitiveness and infrastructure.

The world crisis has a strong influence on the **labour market evolution** by decreasing the employment rate and by the spectacular increase of the unemployment rate in all analysed states. The dramatic decrease of the employment rate and the higher unemployment rate were not tempered by governmental measures to freeze, or even to decrease substantially the income, because the fiscality and the other levies still are a significant proportion of the labour force costs. Furthermore, during the subsequent period, the measures that aimed to decrease labour force fiscality and job creation were not will not be put into practice because of the effects of the economic crisis on the budgetary deficits, already large enough. Therefore, the governments of the new member states should take into consideration limiting the effects of the crisis by maintaining a satisfactory level of the social protection and by maintaining and creating jobs where possible.

The implementation of multiannual public budgets, the stability of the fiscal code, the stability of the labour market and social legislation are just few measures that might ease the current situation not only on the labour market, but also on other major macroeconomic areas in the new member states.

In 2008, the **situation of the current account and of the capital account** in the EU member states that are outside the Euro zone differed from country to country. Thus, the average current account deficit within the GDP was the lowest in the new member states that didn't adopt the Euro and that are not ERM II members (-6.6% in the period 2004-2008, Romania having the highest value from this group), while the highest average was displayed by the ERM II countries plus Bulgaria (-14.1%). The new member states that have adopted the Euro had an average current account deficit of -7.4%. The states with a fixed foreign currency regime had higher current account deficits. Some countries (Hungary, Poland, Czechia, Slovakia and Slovenia) improved or stabilised lately their current

account deficit after a period of high values of the deficit. Other countries (Bulgaria, Romania, the Baltic States) displayed an increasing trend of the current account deficit which peaked at very high levels.

The world financial crisis of 2008 and its repercussions on the real economy tempered or reduced the domestic demand which reduced the foreign deficit in many EU member states that are outside the Euro zone. Among the countries with large current account deficits, Estonia and Latvia displayed the strongest shrinkage of the current account deficit, while it decreased less strongly in Lithuania and it remained quite unchanged in Romania. The current account deficit increased in Bulgaria on the background of continuing imports to meet the strong domestic demand and of lower exports because of the weaker foreign demand. In the countries mentioned previously, the deficit continued to be in excess of 10% of the GDP, while it exceeded 20% for Bulgaria. In the first part of 2009, the current account deficit of Romania reduced substantially because of fewer imports, while in Czechia, Hungary and Slovakia the exports were depressed.

The financing of the foreign deficits turned difficult for the emerging countries, the NMS included, on the background of the crisis, because of the increased risk aversion of the investors. In many cases, the central banks of the new member states had to make use of their reserves.

In most countries, the foreign misbalances were determined by the deficit from the trading exchanges of goods, except for Czechia, Slovakia and Hungary, where they were caused mainly by the deficit of the revenues (repatriation of the profits in the case of Hungary). Compared to 2007, in 2008, the net inflow on direct investments decreased in some countries.

The foreign debt was high reflecting the strong dependency, over the recent years, on the flows on foreign capital. In Lithuania, the gross foreign debt reached 72% of the GDP during the second quarter of 2008, while in Bulgaria, Estonia, Hungary, Slovenia and Latvia it exceeded 100% (137% for the last country). Furthermore, in many new member states an important share of the foreign debt is on the short-term: over 35% in Bulgaria, Latvia and Estonia.

The recent experience of the countries which adopted the Euro

Slovenia was the first of the new EU member states which met the Maastricht Treaty criteria. The process of meeting the criteria of nominal convergence progressed on the background of a robust economic growth and the current account deficit and the fiscal deficit, unlike the situation of other countries which had joined the EU in 2004, maintained permanently at moderate levels and didn't threaten the macroeconomic balance. After a few months from the adoption of the Euro, inflation started to increase in Slovenia (5.5% in December 2008) because of the higher prices for energy and food, much over the increase in other EU member states, because of the lack of competition on the market and because of the speculations with the new currency. However, some demand factors also put inflationist pressure (factors related to the phase of the economic cycle). Thus, according to empirical studies (IMF, 2009) based on the analysis of the traditional Philips curve, the lagged inflation and the production gap are the main determinants of the current inflation next to the increased prices for food and energy. The effects of the demand on inflation are even more obvious in Slovenia than in other countries from the Euro zone. The high level of work rigidity might also explain the persistent inflation and the deviation from the economic potential. The global crisis and the induced recession dampened anyhow this inflationist pressure and the inflation differential from the other countries in the Euro zone still persists. Structural problems pertaining to the high labour force market rigidity will continue to put pressure on the cost of the labour force affecting the prospective economic growth in Slovenia.

For **Slovakia**, the main challenges in adopting the Euro were the *impossible trinity* (the countries with open capital account can not control the exchange rate and the inflation simultaneously), *an as short as possible participation in ERM II* (the inflation criterion is not known beforehand and many times it depends on the evolution from the countries outside the Euro zone) and the *Balassa-Samuelson effect* (a higher increase of the inflation in the non-tradable sector increases, generally, inflation). The adoption of Euro in Slovakia seems to be a success and it was the result of a good collaboration

between the government and the central bank.² Another important factor which contributed to its success was the rather modest wage increases during the period of participation in the ERM II; they were always lower than the productivity increase, containing thus the inflationist pressure. However, there also are exogenous elements which can influence the success of adopting the Euro. Thus, the world economic conjecture and the trends of the global inflation were favourable to the process of Slovakia's accession to the Euro zone: the period of the "great moderation" characterized by cheap imports from Asia contributed to the reduction of the core inflation.

The experience of Slovakia gives two lessons on the admission within the ERM II. The first one concerns the necessity of a wide consensus on the time and ways of adopting the Euro: an intelligent strategy relying on the cooperation between the government, Ministry of Finances, and the Central Bank is basic. The second lesson shows that the success of participating in the ERM II should rely on stable inflows of capital. The current world economic conjecture claims prudence in this matter.

Slovakia is the first of the countries with a floating exchange rate conditions that adopts the Euro; hence, its evaluation will become a precedent for the other countries with this organization, to verify the compatibility with these conditions.

Evaluations concerning the faster shift to the Euro within the context of the crisis

The problem of *relaxing the criteria* required to adopt the Euro was raised on the background of the new economic crisis. Several EU leaders showed availability for an acceleration of the East European countries shift to the Euro without, however, taking into consideration a relaxation of the admission criteria or derogations from them.

The unilateral adoption of the Euro was suggested by the International Monetary Fund in March-April 2009, in a confidential report cited by the *Financial Times*. The International Monetary Fund raised the option of relaxing the admission criteria to the Euro zone so that the Central and Eastern Europe emerging countries may adopt the single currency without the right for representation within

² The National Bank and Ministry of Finances of Slovakia discussed a strategy to adopt the Euro in 2003 – 6 years before the targeted year – and collaborated tightly all along this process.

the European Central Bank. According to this report, such an initiative would solve the problems related to the foreign debts of these countries and would remove the incertitude of the regional markets.

The European Commission rejected the information suggesting that the report is outdated and stated that the European Union has taken several measures to support Eastern Europe to go past the world economic crisis.

The European Central Bank³ too considers that the EU emerging countries should not adopt unilaterally the single currency because such an action would undermine the worldwide trust in the Euro. This option would deepen too much the macroeconomic divergences of the Euro zone and would contradict the conditions set previously.

An acceptable solution would be, however, to accelerate the admission of the emerging countries within the ERM II mechanism after getting aware of the risks of such step. By joining the ERM II a particular country undertakes the responsibility to maintain stable exchange rates for a determined period.

Among the benefits of joining the ERM II is the stabilising role of the exchange rate (by anchoring the expectations on the exchange rate) and of the economy, as well as the positive effect on the consistency of the macroeconomic policies. These benefits are visible when we examine the monetary development in most West-European economies during the period of adopting the Euro. The question is if for the less developed European countries presently undergoing a process of economic transformation and which experience fluctuating inflows and outflows of foreign capital, the participation in ERM II is beneficial in comparison with the alternative conditions that might function until the introduction of the Euro.

Our analyses show that the participation *for a longer period into the ERM II is not beneficial to the macroeconomic stability* and the simple participation in ERM II doesn't remove the currency turbulences. We consider thus that the idea of reducing the compulsory two-year stage in ERM II would be to the benefit of the candidate countries, without affecting the economic stability in the Euro zone.

Even if there would be some advantages if **Romania** would adopt the Euro (elimination of the currency risk), as long as all the

³ Ewald Nowotny, member of the Governing Council of the European Central Bank, cited by Reuters.

convergence criteria are not completely fulfilled, risks appear which are generated by the macroeconomic situation which is inadequate to this approach. The adoption of the Euro would eliminate the exchange rate risk and the companies would run lower costs for the trading activity, while the Romanian economy would gain in its stability. The exchange rate which will be used to shift to the Euro is very important; if a depreciated level of the leu will be taken into consideration, the prices would increase. On the other hand, the wages will not increase easily, the National Bank of Romania will no longer be able to set the interest rates and the inflation will be difficult to control. The objective of adopting the Euro remains, however, a catalyst of the coherent policies for the future.

The economic and financial crisis made the EU member states which didn't adopt the Euro yet, to review their attitude towards adopting the Euro and many comments come from the exterior in support of this idea. Thus, the Danish Prime Minister stated in October 2008⁴ that Denmark must adopt the Euro because of the financial crisis. In February 2009, Joaquin Almunia said that there are great chances that the Great Britain adopts the single European currency, and in the future the price of giving up the single currency would be so big that none of the EU member states would take this risk to solve its economic problems. The last report released in Sweden⁵ shows that the arguments against its adhesion to the Euro zone are not valid and that the difficult situation confronting the country shows that it is now the right moment for it to adopt the single currency.

Reconsideration of the macroeconomic policies within the context of the current economic crisis

The intensification of the world financial crisis in the fall of 2008 generated additional challenges for the monetary policy in most EU member states outside the Euro zone, some countries being confronted with liquidity problems on the interbanking markets and with tensions on the currency markets. The reactions of the national central banks to these challenges differed with the existing economic conditions and framework of the monetary policy.

⁴ Anders Fogh Rasmussen, October 30, 2008, after a survey which showed that 50.1% of the population was in favour of adopting the Euro.

⁵ Study of the Swedish Centre for Business and Policy Studies in January 2009.

Under the conditions of improved world evolutions, the economies of the Baltic States and Bulgaria will feel a favourable change that will allow them, in the situation of a good implementation of the fiscal policy and of maintaining a sufficiently restrictive behaviour of the monetary policy, to accomplish the convergence criteria imposed by the Maastricht Treaty and, therefore, to access to Euro zone.

The countries which target the inflation as monetary strategy, the monetary policy must be shaped so as to assist the economy emerge easier from the period of recession and to support the process of adopting the Euro. The fundamental objective of the monetary policy is to ensure price stability, but the national banks must seek, simultaneously, the financial stability as well.

The recession of the domestic economic activity, a potentially higher volatility during this period and the economic-financial situation of the main partner countries are major landmarks in configuring the monetary policies in these states, taking into account the goal of price stability and financial stability and the process of preparing the adoption of the Euro, more precisely, getting ready to join the ERM II.

The sudden slowing of the economic activity determined a rapid deflation in these countries cancelling the possible inflationist impact of the lower interest rates used during the previous months by the national banks. The new member states are in a more or less serious stage of economic crisis and the central banks should assess the effects of the economic activity slowing, those of supporting the deflation process, on the one hand, and the effects of a higher volatility of the national currencies (with a potential of depreciation) during this period, volatility that might affect inflation.

The dependency on the external environment, on the situation of the western European economies make relative the importance of the internal macroeconomic adjustments and shows that, next to these internal corrections, the measures adopted by the partner new member states to control or alleviate the effects of the global financial crisis are also important through the positive or negative influence they may have on the economies of the new member states. Through the communication channels existing between them and their partner countries, the monetary policy of the national banks loses somehow from its importance if it is not supported by fiscal and wage policies that are adequate to this period.

The transition to the Euro of the inflation targeting countries is much more complex than that of the countries targeting the exchange

rate. Unlike the latter, the inflation targeting countries are confronted with a radical change of the monetary strategy: the shift from free floating to a controlled floating. Although Slovakia managed a successful shift to the Euro, the current financial crisis has obviously complicated this process. The high volatility of the national currencies observed during this period of crisis brought back into discussion the issue of the flexible exchange conditions as absorbent or generator of misbalances within the internal economy. The modification of the exchange conditions in these countries also presumes much lower real interest rates under the conditions in which the process of real convergence is progressing, which might increase the intensity of the boom and bust-type cycles and of the induced damages. Under the conditions of an independent monetary policy, with a flexible exchange rate, the monetary authorities may change the nominal exchange rate but this doesn't mean they can achieve a sustainable change of the real exchange rate. It was generally noticed that the type of exchange rate conditions (fixed or floating) influenced price convergence during the catching-up process. Thus, under fixed exchange rate conditions, price convergence can be done through a higher inflation level. If the exchange rate is floating, price convergence can be achieved by a nominal appreciation, a higher inflation or a combination of the both. The necessity of a sustainable deflation justified the option of the Romanian monetary strategy to adopt inflation targeting as strategy of monetary policy (as early as since the summer of 2005).

The financial crisis increased the volatility on the monetary and foreign currency markets in Romania, which tended to amplify the slowing-down of the economic activity. Thus, the lower external financing and the existence of the large external misbalances triggered the depreciation of the national currency, leu, which increases inflation and requires a rather high interest rate. The financial system, sensitive to a significant depreciation of the leu and the higher interest rates tend to impede the economic growth and create costs for the indebted ones, risking to destabilise the financial sector. Under these conditions we have to choose between price stability and the financial stability as goals of the monetary policy. Because the low and stable inflations helps the sustainable economic growth, the long-term goal of the monetary policy must be a low and stable inflation, but the efficiency of the monetary policy in achieving this goal is limited by the financial instability affecting the economic

cycle. Usually, the periods of high inflation also had a severe financial instability and crises within the banking system, or were followed by recession after the authorities adopted improper measures to temper inflation. However, a low inflation rate is not enough to ensure the long-term financial stability. On the long term, the incapacity to maintain the financial stability can only make inflation soar back. The present economic and financial crisis makes it necessary to reanalyse the role of the central bank to ensure simultaneously price stability and financial stability, many times conflicting measures being adopted while accomplishing these objectives.

Profound structural reforms are required in Romania in view of meeting the nominal criteria: a budgetary deficit lower or equal with 3% of the GDP presumes rebalancing and self-financing of the public pension system, while a stable exchange rate presumes observing the correlation between the increase of productivity and the increase of the real wage. In other words, the process of meeting the criteria of nominal convergence must be accompanied by measures to adapt the real economy through a process of real convergence.

Romania must also adapt its macroeconomic policies to the new context created by the international financial crisis, the mix of economic policies having to be recalibrated in agreement with the challenges created by the crisis.

The process of economic adjustment can not be fully programmed, but the institutional intervention is required in terms of coherent and credible economic policies in order to avoid the hard landing. The “soft” adjustment of the economy and the improvement of the foreign investors’ perception require a combination of the macroeconomic policies which to yield concomitantly a correction of the external deficit (current account deficit) and of the internal deficit (budgetary deficit) too.

References

1. Athanasios Vamvakidis (iulie 2008), *Convergence in Emerging Europe: Sustainability and Vulnerabilities* IMF, WP/08/181, Washington, DC.
2. European Central Bank, *Annual Report 2008*, Frankfurt am Main, 2009.
3. Bank of Estonia (2009), *Annual Report (2008)*, Tallinn.
4. Bank of Latvia (2009), *Annual Report (2008)*, Riga.
5. Bank of Lithuania (2009), *Annual Report (2008)*, Vilnius.

6. National Bank of Bulgaria (2009), *Economic Review* no. 1/2009, Sofia.
7. National Bank of Poland (2008), *Bulletin of information*, 12/2008, Warsaw.
8. National Bank of Romania (2009, 2008) - *Annual Report 2008, 2007*, Bucharest, BNR.
9. European Commission, General Directorate for Economic and Financial Business (2009), *The EU's response to support the real economy during the economic crises: An overview of the Member States' recovery measures*, European Economy, Occasional Paper no 51, ISBN 978-92-79-11265-2.
10. European Commission, General Directorate for Economic and Financial Business (Spring 2009), *Economic forecast*.
11. Daniele Giovannola, Nicola Massarelli (2009), *Labour Market Latest Trends-1st quarter 2009 data*, Data in Focus, no.35/2009, European Commission and Eurostat.
12. Darvas, Zsolt, Jean Pisani-Ferry (Dec. 2008), *Avoiding a New European Divide*, bruegelpolicybrief, ISSUE 2008/10
13. Government of Bulgaria (2008), *Program of convergence 2008-2011*, Sofia.
14. Government of Czechia (2008), *Program of convergence of the Czech Republic, 2008*, Prague
15. Government of Estonia (2008), *Program of convergence of Estonia, 2008*, Tallinn.
16. Government of Poland (2008), *Renewed program of convergence 2008*, Warsaw.
17. Government of Romania (2009), *Program of convergence 2008-2011*, Bucharest.
18. Government of Hungary (2008), *Program of convergence of Hungary, 2008-2011 renewed*, Budapest.
19. Milea Camelia (2009), *Balanța de plăți externe a României. Factori de influență. Restricții și oportunități (Foreign payment balance of Romania. Factors of influence. Restrictions and opportunities.)*, doctorate thesis.
20. Ministry of Finance of Latvia (2008), *Program of convergence of Latvia. 2008-2011*, Riga.
21. New Europe (2009), [2008 financial crisis gives Euro new Europe-wide popularity](#), New Europe, Issue 815, 5 January.
22. Pop, Napoleon et al. (2005), *Monitorizarea trecerii la euro a țărilor recent devenite membre ale UE. Analize și sinteze*

- (Monitoring the shift to Euro of the recent EU member states. Analyses and syntheses), second volume of a research project, Bucharest, CCFM „Victor Slăvescu”.
23. Pop, Napoleon et al. (2006), (*Monitoring the shift to Euro of the recent EU member states. Analyses and syntheses*), third volume of a research project, Bucharest, CCFM „Victor Slăvescu”.
24. Pop, Napoleon et al. (2007), *Evaluarea politicilor macroeconomice ale țărilor recent devenite membre ale UE în vederea adoptării euro (Evaluation of the macroeconomic policies of the recent EU member states, in view of adopting the Euro)*, research project, Bucharest, CCFM „Victor Slăvescu”.
25. Pop, Napoleon et al. (2008), *Evaluarea politicilor macroeconomice ale țărilor membre ale Uniunii Europene, din punct de vedere al proceselor de convergență necesare adoptării euro, (Evaluation of the macroeconomic policies of the EU member states in terms of the convergence processes required to adopt the euro)* research project, Bucharest, CCFM „Victor Slăvescu”.
26. Report on the financial stability (2009), National Bank of Romania.
27. The World Bank (February 2009), *EU10 Regular Economic Report*.



ECONOMIC DEFICIT ON THE LOGIC OF THE GAP IN ECONOMY

Ph.D. Emil DINGA *

Rezumat:

Studiul are drept obiectiv principal discutarea chestiunii gap-ului economic în general, respectiv a gap-ului bugetar în special (a diferenței între veniturile și cheltuielile bugetului public, fie la nivel planificat, fie la nivel realizat efectiv). În acest scop, se propun o serie de criterii de clasificare care sunt utilizate la identificarea unor serii de clase de gap-uri economice teoretice sau practice. Fiecare asemenea clasificare este însoțită de comentarii de natură conceptuală, punându-se în evidență semnificația și relevanța sa pentru analiza economică.

Abstract

The study aims to discuss especially the matter of economic gap in general, and of the budget gap in particular (the difference between revenues and expenditures, being planned at either the level actually achieved). To this end, it proposes a number of classification criteria that are used to identify a series of economic gap classes, both from theoretical and practical point of view. Each such classification is accompanied by conceptual comments, with a special focuses on their significance and relevance for economic analysis.

Key words: deficit, gap, public deficit

JEL classification: E01, E62

* Univ. prof., deputy general director of the Romanian Banking Institute, scientific researcher I with the Centre for Financial and Monetary Research „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

The economic deficit must be understood in its widest meaning, of gap¹ between the expected values of some economic variables and the actual values of these variables. By expected values we must understand either values programmed consciously or even socially, or subjective values, often strongly individualised, concerning the evolution of some (micro or macroeconomic) variables that bear a certain significance to the observing subject (or for the analyst).

The notion of gap has a wider extension (denotation) than the notion of deficit since it includes both possibilities of deviation of the expected value from the actual value (or, more generally, of the deviation from the *in potential* value to the *in actu* value): either upwards (the actual value is higher than the expected value); or downwards (the actual value is lower than the expected value).

Therefore, the actual output at moment t (noted by y_t), effect of the input at moment $t-1$ (noted by x_{t-1}) is compared within the gap analyzer as the output expected at moment t noted by $\tilde{y}_t$). If the gap analyzer observes values other than zero of the difference $\delta_t = |\tilde{y}_t - y_t|$, then, for the next cycle of that particular economic phenomenon, the input will be corrected based on a methodology presumed to exist. Suppose that along the history of the investigated economic phenomenon we noticed that the size of the correction that has to be made to the input is: $dx_{t+1} = \lambda_{\delta} \cdot \delta_t$, where λ expresses the fraction to be assumed as correction of the input for the next cycle, of the total observed gap. It is obvious that $\lambda = \lambda(\delta)$, because the observer is not disinterested whether the gap shows an excess of the expected value of the observed variable by the actual

¹ Although in a positive-type analysis, as this one, valorisation of the “gap” notion is of no consequence (interpretatively), we will however say that the gap generally has a negative connotation, of undesirable situation. However, there are numerous economic situation in which the gap may also have positive connotations, of favourable situation.

value or, on the contrary, an excess of the actual value by the expected value. The form of $\lambda = \lambda(t)$ function is of no interest for the time being.

Therefore, each time the observer records $\delta \neq 0$ there will be an adjustment of the analysed economic system with the purpose to decrease this value to zero. Actually, it is possible that this adjustment is done with a self-maintained oscillation of the value of δ around $\tilde{\delta}$ (where $\tilde{\delta}$ is the acceptable value of δ), which means that as long as this acceptable value is not exceeded the observer will not show that the adjustment has been done².

In order to define the economic deficit as a species of the more general genus of the economic gaps, we will introduce the two polar economic measures that may generate economic deficits: economic advantages (the best known such advantages are the economic incomes) and the economic disadvantages (the best known such disadvantages being the economic expenditure). The prevalence of the economic advantages over the economic disadvantages generates economic surplus, while the prevalence of the economic disadvantages over the economic advantages generates economic deficit. For the time being we are not interested in the axiological connotations of the concept of economic deficit, we are only interested in the mechanism by which it is generated, in the most general case.³

The fact that the economic deficit is the result of the prevalence of the economic disadvantage over the economic advantage must not

² For instance, as long as the upper 3% limit of the deficit of the consolidated general budget within the GDP is not exceeded, there is no need to redesign that budget (at least not due to reasons pertaining to the criteria of nominal convergence imposed by the EU Pact of Growth and Stability).

³ It deals with one of the most important functions of the economic deficit (particularly of the budget deficit), namely the function of sui-generis economic resource.

be understood in the exclusively accounting meaning of the expression. As seen above, the appearance of an economic gap (which forms the type of the economic deficit/surplus) may not necessarily materialize in the prevalence of the actual economic disadvantage over the actual economic advantage, but rather in a mere insufficient (according to the expectations) accomplishment of an economic effect (for instance a lower actual output than the programmed one). Therefore, an economic deficit may also appear due to an economic evaluation, not necessarily to an accounting evaluation. For instance, if we admit that the acceptable balance of the difference between the economic advantage and the economic disadvantage is noted with $\tilde{\delta}$, then any higher measure of the actual balance, for instance, $\hat{\delta} > \tilde{\delta}$, where $\gamma = \hat{\delta} - \tilde{\delta}$ will be perceived as economic deficit. Therefore, there may also be an accepted economic deficit, $\tilde{\delta}$ and an actual economic deficit, $\hat{\delta}$. This situation leads us to a new concept, the concept of economic over-deficit: the economic deficit which exceeds the accepted economic deficit, in our case, γ .⁴

Therefore, a *first classification* of the economic deficit may be done by the relation of the actual economic deficit to the programmed economic deficit: a) normal economic deficit (programmed economic deficit, or the deficit which generally occurs in most similar situations); b) economic over-deficit (economic deficit that exceeds the normal economic deficit); c) economic sub-deficit (economic deficit that is below the normal economic deficit).

It is noteworthy that the normal economic deficit and the economic sub-deficit do not introduce problems of deficit management because both have the sources of financing ensured (including the related

⁴ The concept of economic over-deficit is similar to the concept of over-profit: the profit that exceeds the normal profit (the cost of opportunity of the economic decision-maker who chooses to invest in a lucrative business). We may therefore say that the economic over-deficit is that economic deficit which exceeds the sustainability threshold of the economic deficit.

elements of sustainability) through those economic programs. Only the economic over-deficit causes difficulties in terms of sources of financing (only for the part which exceeds the normal economic deficit).

A *second classification* of the economic deficit can be made according to the criterion of economic relevance at which it occurs. We thus have, a) macroeconomic deficit; b) mezzoeconomic deficit; c) microeconomic deficit.

The macroeconomic deficit is that deficit which occurs at the level of the national accounts, that is concerning the entire national economy. Of course, the macroeconomic deficit can refer both to all the private entities within the national economy (for instance, the aggregate commercial banking system) and to all the public entities within the national economy (for instance, the consolidated general budget). It is noteworthy that the private and the public macroeconomic deficit are not reciprocally independent since one of them can affect the other. Hence, the factorial-causal analysis of the macroeconomic deficit, whatever it may be – public or private – must take into consideration both the influence of the direct factors and the influence of the factors generated by the alternative macroeconomic budget.

The most important macroeconomic deficit is the public one, the deficit of the consolidated general budget.

The mezzoeconomic deficit refers either to a specific economic sector (the tertiary sector, for instance), or to a specific economic branch (the industry, for instance), or to a specific geographical area (one of the 8 regions of Romania, for instance). The organization of the economic deficit by economic branches is facilitated by the records of the national accounts, although for the time being they can only facilitate the calculation of deficits for commercial transactions or for payments. It is not yet possible to calculate the economic deficit at the regional level, although the administration of the community funds

is to be done by systems and methodologies yet to be developed, which reveal these deficits at regional level too.

The microeconomic deficits are those deficits recorded at the individual level (natural persons, households, firms). At the level of the natural persons or households, they are preponderantly in the form of budget deficits, while at the firm level all three types of economic deficits can be found: budgetary, commercial, payments.

A *third classification* can be done by the cause that introduced the occurrence of the economic deficit. We thus have: a) economic deficit generated by the decrease of the advantage compared to the programmed level (for instance lower incomes of the analysed economic entity); b) economic deficit generated by the increase of the disadvantage compared to the programmed level (for instance higher expenditure of the analysed economic entity). The first category of economic deficit may also be termed as input economic deficit because it is generated by the unforeseen (or badly managed) variation of the inputs (programmed income) into the system, while the second category of economic deficit may also be termed as output economic deficit because it is generated by the unforeseen (or badly managed) variation of the outputs (programmed expenditure) of the system.

A *fourth classification* can be done by the depth at which the economic deficit occurs. We thus have: a) conjectural (cyclic) economic deficit; b) structural economic deficit; c) accidental economic deficit. The conjectural (cyclic) economic deficit is generated by the impact of cyclic economic processes that affect, also cyclically, either the inputs, or the outputs from the system that describes the formation of the economic deficits. For instance, the fiscal revenues are cashed quarterly, which induces, compared to the monthly cashing, a cyclic deficit which is covered periodically, but which also occurs periodically. The cyclicity of the economic deficit is, of course, perfectly manageable, because it is predictable just in virtue of its cyclic character. On the other hand, the structural

economic deficit refers to the basic, in-depth, aspects of the analysed economic system. The structural economic deficit is generated by the long-term, essential factors and processes that act within the economic system. The structural economic deficit can not be removed, and that is why the economic programmers always try to use it to prime phenomena or processes that are beneficial to the specific economic system. The accidental economic deficit has a character of singularity; hence it bears the highest management or control costs. It occurs due to unforeseeable causes and its effect is mostly negative.

A *fifth classification* can be done by the economic significance of the economic deficit. We thus have: a) conventional economic deficit; b) primary economic deficit; c) operational economic deficit. This classification is common particularly for the budgetary deficits (public deficits mainly) although, in principle, it may be also applied to the commercial or payments deficits and to the private budgets. The conventional economic deficit is the difference between the total nominal expenditure of the public budget and the total nominal revenue. The primary deficit is that deficit which is obtained from the conventional deficit after deducting the expenditure with payment of the interests. The operational deficit is obtained after deducting the effect of the inflation on the net interests from the conventional deficit.

A *sixth classification* can be made by the actual economic object to which the economic deficit refers. Thus, we have: a) budget deficit (deficit noticed in the budget of revenue and expenditure using either public or private money); b) commercial deficit (deficit noticed in the budget of economic transactions using either public or private money); c) payment deficit (deficit noticed in the balance of payments using either public or private money). The budget deficit is the most “popular” deficit and it refers to the positive difference between the expenditure from and revenue to the budget. The budget deficit undergoes, of course, all the previous classifications using various criteria. The commercial economic deficit refers to the positive difference between the expenditure of a specific economic process

(for instance an applied economic activity) and the revenue from that activity (this phenomenon is reflected most synthetically in the account of profit and loss of a commercial company, at the micro level, and by the commercial balance of a country, at the macro level. The payment deficit refers to the deficit caused by the positive difference between the payments done (or sometimes assumed) by an entity, at the micro or macro level) and the cashing of the receivables existing (or sometimes created) by the specific entity. Same as in the case of the other economic deficits, according to this criterion we have deficits at the microeconomic, mezzoeconomic or macroeconomic level.

A *seventh classification* of the economic deficit can be done by the criterion of proper or improper (or rather direct or indirect) character of the economic deficit. We thus have: a) proper or direct economic deficits; improper or indirect economic deficits. In the field of the public budgets this typology is found as fiscal deficits and quasi-fiscal deficits. The fiscal deficits are generated by the explicit operations of cashing and payment within that particular public budget, while the quasi-fiscal deficits are generated by operations indirectly related to the cashing and payment operations within that particular public budget. In this case we speak of quasi-fiscal cashing (revenues) and payments (expenditure). One of the categories of operations which generate quasi-fiscal deficits is the category of quasi-fiscal operations of the central bank: loans at subsidised interest rates (equivalent with subsidies to the interest rates); losses generated by sales and purchases of foreign currency within a system of multiple exchange rates (equivalent to subsidies to the exchange rate); imposing minimal compulsory reserves to the commercial banks (equivalent to a tax on the banking deposits, because the interest rate for these reserves is much lower than the market interest rate for interbanking deposits or for the credits given by those commercial banks).

We may also have an *eight classification*, by the nature of the involved asset/liability. We thus have economic deficits for public assets-liabilities and private assets-liabilities, but this typology doesn't

bring fundamentally new conceptual-methodological elements to our analysis, so that although we mention it, we will not describe and analyse it in detail.

The economic deficit is one of the most important signals which the market economy (for the economic deficits that occur or are measured within the private economy) and the public institutions (for the economic deficits that occur or are measured within the public economy) produce and transmit to the economic agents. The economic deficits actually act as lags between the demand and offer of goods and services on the common economic markets, generating either the need to increase the revenues (cashing) or the need to decrease the expenditure (payments). The selection of either solution to balance the inputs in and outputs from the analysed economic system relies on the common economic reason, meaning, on choosing the solution that generates the lowest cost of opportunity.



US TREASURY SECURITIES MARKET: RECENT EVOLUTIONS, SHORT AND MEDIUM TERM PROSPECTS

PhD. Iulia Monica OEHLER-ȘINCAI *

Rezumat

Prezenta lucrare aduce în prim-plan evoluțiile recente înregistrate pe piața titlurilor de stat americane (TSA), sub impactul crizei financiare și economice globale și perspectivele acestei piețe pe termen scurt și mediu. Studiul are la bază datele statistice ale Trezoreriei SUA și evidențele empirice din literatura de specialitate și este alcătuit din patru secțiuni. *Prima* reliefează tendințele recente la nivelul structurii TSA, explicând și factorii care au contribuit la aceste evoluții. *A doua secțiune* evidențiază, pe de o parte, principalii investitori internaționali în TSA și comportamentul acestora, iar pe de altă parte, atrage atenția asupra faptului că datele oficiale trebuie privite cu circumspecție, deoarece nu reflectă neapărat o realitate obiectivă. *A treia secțiune* analizează evoluția pantei curbei randamentelor TST și factorii determinanți, iar *a patra* conturează perspectivele pe termen scurt și mediu ale pieței TSA, ținând cont de influența relansării economiei mondiale și a adâncirii deficitului bugetar american asupra comportamentului investitorilor și, implicit, asupra randamentelor TSA.

Abstract

The present paper brings to the forefront the recent evolutions on the US treasury securities market, under the impact of the global financial and economic crisis and its short and medium term perspectives. The study is based on the US Treasury statistics and the empiric evidence of the previous literature, and is structured in four sections. *The first one* underlines the evolution of the structure of

* Scientific researcher III, Institute of World Economy, Romanian Academy.

the American treasury securities market, explaining at the same time the factors that generated such developments. *The second section* underscores, on the one side, the main foreign investors in marketable securities and their behaviour, and on the other side, points to the fact that the official data should be interpreted cautiously, as they do not necessarily reflect an objective reality. *The third section* analyses the slope of the treasury yield curve in time and its determinants, while the *fourth* outlines the short and medium term perspectives of the US treasury securities market, taking into account the influence of the global recovery and the deepening of the American fiscal deficit on the investors' behaviour and, consequently, on the treasury yields.

Keywords: US treasury securities, marketable securities, foreign investors, treasury yield curve

JEL classification: E44, G11, G12, H60, O51.

1. Recent trends of the structure of the US treasury securities (USTS)

According to the official statistics, the US public debt amounted on December 31, 2009 to 12,311 billion US dollars (85% of the nominal GDP value and 94% of the real GDP)¹. The data of the US Treasury Department Financial Management Service show a *two-fold* increase of the American public debt between December 2001-December 2009 (increase of 6,300 billion US dollars), most part of this increase taking place between December 2005-December 2009 (4,000 billion US dollars).

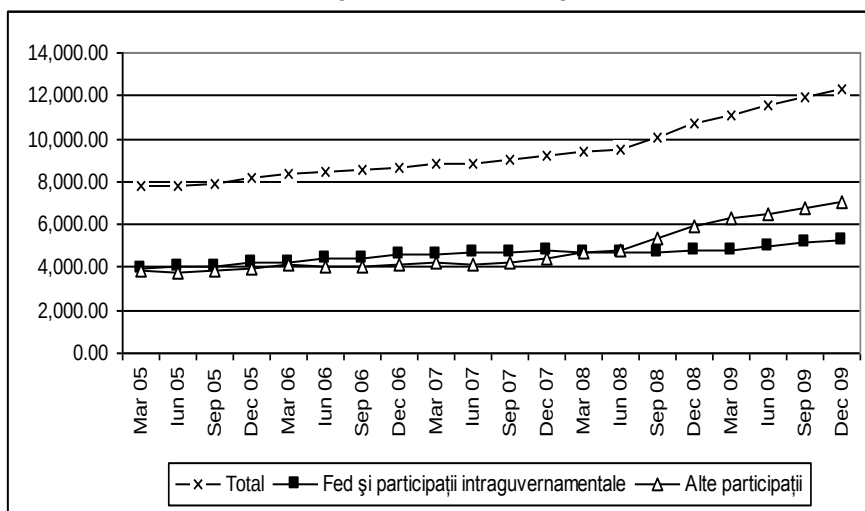
As of the second half of 2001 until 2007, the Federal Reserves and the intragovernmental participations accounted for the largest share of the USTS. However, between December 2007-December 2009, the representation of the other participants² increased strongly, from 48% to about 57% of the total (Chart 1). This increase is due mainly to the behaviour of *other investors* who increased their participation from 3% to 9% during the mentioned period and to the *international*

¹ According to US Department of Treasury, Office for Public Debt data (2009) and to US Department of Commerce, Office for Economic Analysis data (2010).

² The balance of the investors: deposit, pension funds and mutual funds institutions; insurance companies; local governments; foreign investors and other investors.

participation whose share increased, over the same period, from 27% to almost 30% of the total USTS value.

Chart 1
ATS structure in March, June, September and December 2005-2009
(billion US dollars)



Source: US Treasury Department Financial Management Service

The attraction of the USTS market for the investors (foreign ones included) is explained by two basic factors: its intrinsic characteristics and the systemic beta risk corroborated with the effects of the global financial and economic crisis. On the one hand, USTS market is regarded as one of the largest, most liquid and most safe markets within the global financial system and with low trading costs. On the other hand, the global crisis amplified the systemic beta risk³ and the risk aversion of the investors which redirected increasingly towards safe assets.

By the end of 2009, about 59% of the US public debt was covered by treasury marketable securities (TMS).⁴ Between 2007-2009, there was a 10 percent points increase of the proportion of TMS within the overall USTS. This evolution must be correlated with the fact that most of the USTS is owned by the public at large (including the public

³ Described in Sharpe's model for financial assets evaluation (MEDAF or CAPM).

⁴ TMS can also be traded on the secondary market.

foreign investors) (99.7%), 89% of the non-marketable securities are intragovernmental (Table 1), and the Federal Reserves and the intragovernmental participation gradually decreased their proportion within the USTS.

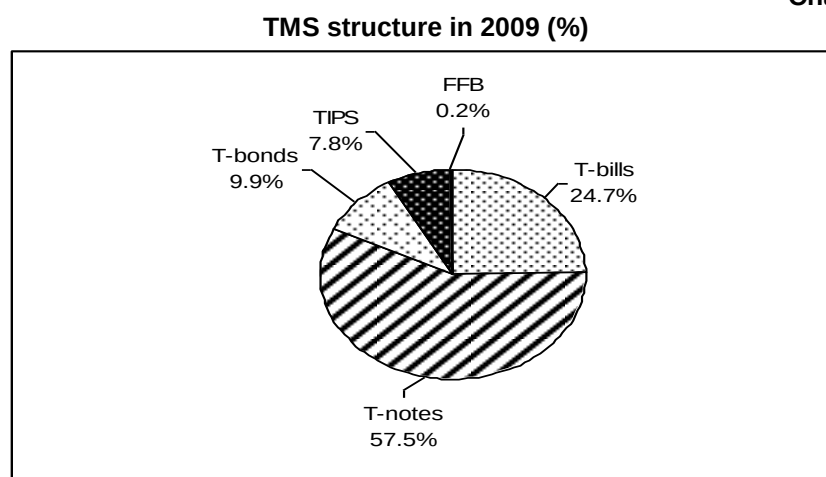
Table 1
USTS structure on December 31, 2009 (million US dollars)

Securities	Owned by the public at large	Intragovernmental participation	Total
Marketable securities, of which:	7 249 848	22 648	7 272 496
➤ Treasury securities (treasury bills) maturity date up to 52 weeks	1 787 913	5 567	1793480
➤ Treasury securities (treasury notes) maturity date at 2, 3, 5, 7 and 10 years and interest payment at 6 months	4 179 412	1 696	4 181 108
➤ Treasury bonds with interest payment at 6 months	714 672	3 259	717 931
➤ Treasury Inflation-Protected Securities, maturity date at 5, 10, 30 years	567 851	205	568 055
➤ Bonds issued by the Federal Financing Bank (FFB)	0	11 921	11 921
Non-marketable securities	561 161	4 477 693	5 038 854
Total state securities	7 811 009	4 500 341	2 311 350

Source: US Department of Treasury, Office for Public Debt

In 2009, TMS structure consisted of *T-notes* (57.5%) with maturity date at 2, 3, 5, 7 and 10 years; *T-bills* (24.7%) with maturity date up to 52 weeks; *T-bonds* with maturity date at 30 years; *TIPS* treasury inflation-protected securities, with maturity date at 5, 10 and 30 years and bonds issued by the Federal Financing Bank (FFB) almost 18% (Chart 2).

Chart 2



Source: US Department of Treasury, Office for Public Debt

2. Main foreign holders of TMS

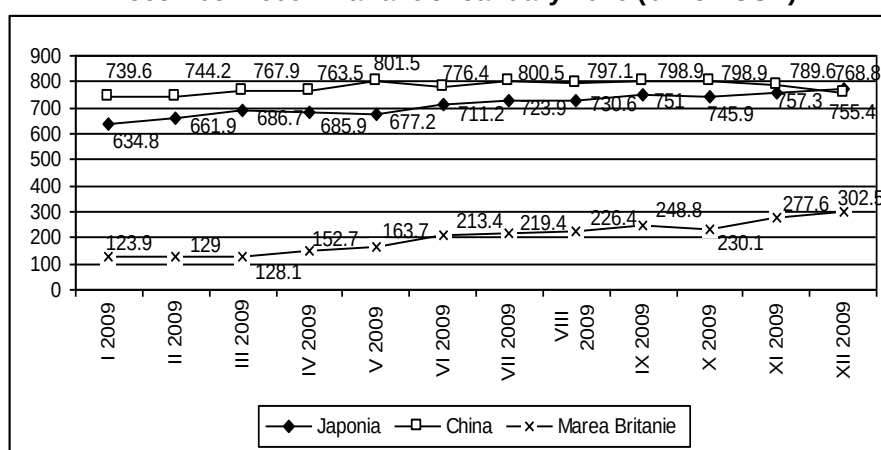
US Treasury publishes periodically data on TMS value held by foreign investors. These data must be looked at with caution because they don't necessarily reflect an objective reality, as shown by a simple comparison of two data sets: those from January 2010 and the revised ones published in March 2010.

China became in September 2008 the main foreign holder of US Treasury securities, ahead of Japan (not considering the securities owned by Hong Kong-China and Taiwan).⁵ **According to January 2010 official data** (variant I), in May 2009, the total nominal value of TMS owned by China reached an all time maximum of 801.5 billion USD, their nominal value decreasing to 755.4 billion USD in September 2009, month when Japan became the leading foreign investor in the TMS with 768.8 billion USD. In January-December 2009, Japan increased by 134 billion USD its investments in TMS, China by 15.8 billion USD and Great Britain (the third largest foreign investor in US Treasury securities) by 178.6 billion USD (Chart 3).

⁵ TMS value held by other countries includes both state and private investors participation.

Chart 3

Main three foreign holders of US Treasury securities, January-December 2009 – variant of January 2010 (billion USD)



Note: Data recorded by the end of each month.

Source: US Department of Treasury / Council of the Federal Reserves

The behaviour of the Chinese investors was widely commented by the financial press and mainly correlated with the dissensions existing in the bilateral relations between the US and China.⁶ However, US Treasury data published in March 2010 (variant II) are quite different from those reported in January 2010 (variant I) (Charts 3 and 4).

The reviewed data show that the Chinese investors held in December 2009 almost 895 billion USD worth of USTS (139 billion

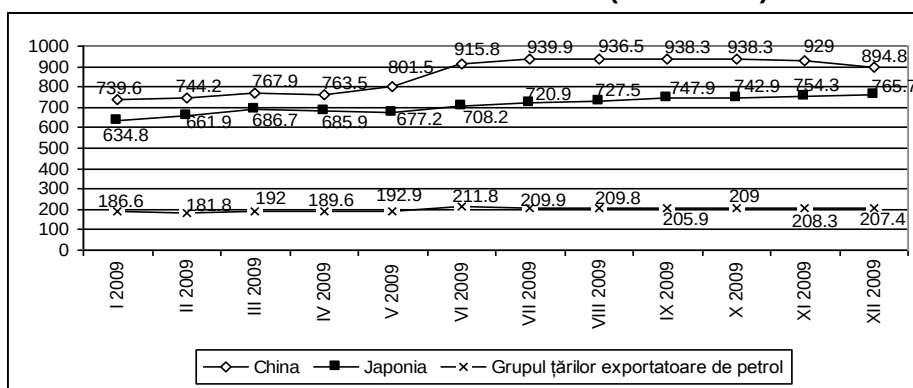
⁶ The USA refuse to grant China the statute of market economy invoking among other the excessive intervention of the Chinese state in the economy and non-observance of human rights. The USA accuses China of maintaining the yuan at an undervalued exchange rate which automatically boosts the Chinese exports and impedes on the imports. The anti-dumping investigations initiated by the USA against China within the World Trade Organisation (WTO) are increasingly frequent. Another disagreement is the embargo on weapons imposed by the USA on China for over 20 years. The meetings of some US leaders with Dalai Lama are a sensitive point of the bilateral relations. In October 2009, the US President Barack Obama delayed his meeting with the Tibetan spiritual leader, which took place, nevertheless on February 18, 2010. The Chinese authorities have immediately declared that the meeting with dalai Lama contravenes the acknowledgement by the USA that Tibet belongs to China. What tensions further the relations between the USA and China are the US delivery of weaponry to Taiwan.

USD more than in variant I), 766 billion USD worth of USTS held by the Japanese investors (-3 billion) and 178 billion USD worth of USTS held by the British (+124 billion).

According to variant I, the main investors in USTS in December 2009 were Japan (21.3% of the total USTS), China (20.9%), Great Britain (8,4%), group of the oil exporting countries (5.2%), group of the Caribbean banking centres (5.1%)⁷, Brazil (4.4%), Hong Kong-China (4.2%) and the Russian Federation (3.3%). Variant II, however, gives the following hierarchy: China (24.3% of the total USTS), Japan (20.8%), group of the oil exporting countries (5.6%), Great Britain (4.8%), Brazil (4.6%), Hong Kong-China (4%), group of the Caribbean banking centres (3,5%) and the Russian Federation (3,8%).

Chart 4

Main three foreign holders of US Treasury securities, January-December 2009 – variant March 2010 (billion USD)



Note: Data recorded by the end of each month.

Source: US Department of Treasury / Council of the Federal Reserves

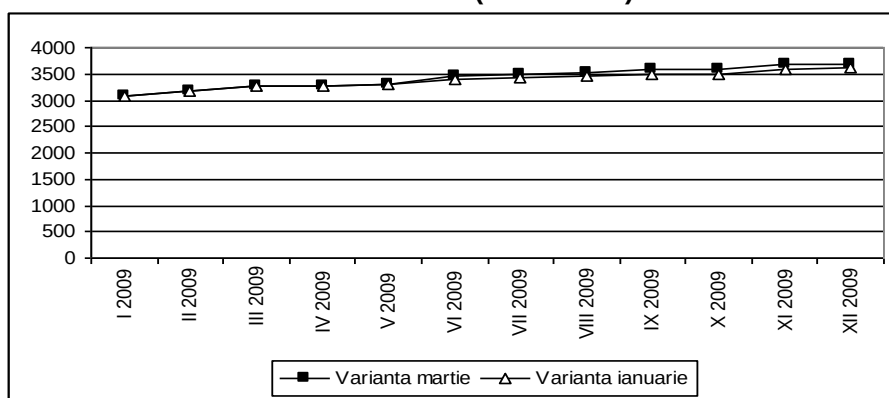
The differences between the two sets of data may be accounted by the fact that the transactions made in the name of the investors from a specific country (China, for instance) by the dealers, performed on the territory of another country (such as the Great Britain or Hong Kong-China) are not recorded as purchases by the initiating country (China). These statistical errors are corrected by the periodical revisions.

⁷ The Dutch Antilles, Bahamas, Bermuda, Cayman Islands, the British Virgin Islands and Panama.

According to both data sets, the foreign demand for USTS increased during January-December 2009 (Chart 5) on the background of the global incertitude. As mentioned earlier, the risk aversion of the investors directed them towards safe assets. However, the March 2010 variant shows a more stressed increase of the demand in 2009 (+617.6 billion USD), than the January 2010 variant (+542.5 billion USD).

Chart 5

Foreign demand for USTS according to the two data sets, in January-December 2009 (billion USD)



Source: US Department of Treasury / Council of the Federal Reserves

The data published by the US Treasury show that several investors have decreased their investments in USTS between January-December 2009, for instance Ireland (10.7 billion USD according to variant I/6.4 according to variant II), Germany (3.5 / 8.4 billion USD), Turkey (3 / 3.2 billion USD), Chile (2.7 / 2.8 billion USD), Thailand (1.8 / 3.9 billion USD), Israel (1.6 / 3.1 billion USD), the Caribbean banking centres (48.7 billion USD according to variant II), Norway (9.8 billion USD according to variant II). We must mention the investing position of China and of other countries, increasingly reluctant to invest in USTS. In January 2010, compared to December 2009, the participations of the Chinese investors decreased by 5.8 billion USD, after other two successive decreases in 2009 (34.2 billion USD in December compared to November and 9.3 billion USD in November compared to October).

The evolutions mentioned earlier must be correlated, among other, with the efforts to get passed the recession and with the national

programs to boost economy; the fears that the US dollar may depreciate strongly, which would erode the value of the assets held in USD, the tendency of the investors to diversify the risks⁸ (although cautiously, because the massive sale of securities is equivalent with the decrease of their yields and even the strong depreciation of the USD and erosion of the value of the assets held in USD).

3. Slope of USTS yield curve and correlation with the global financial and economic crisis

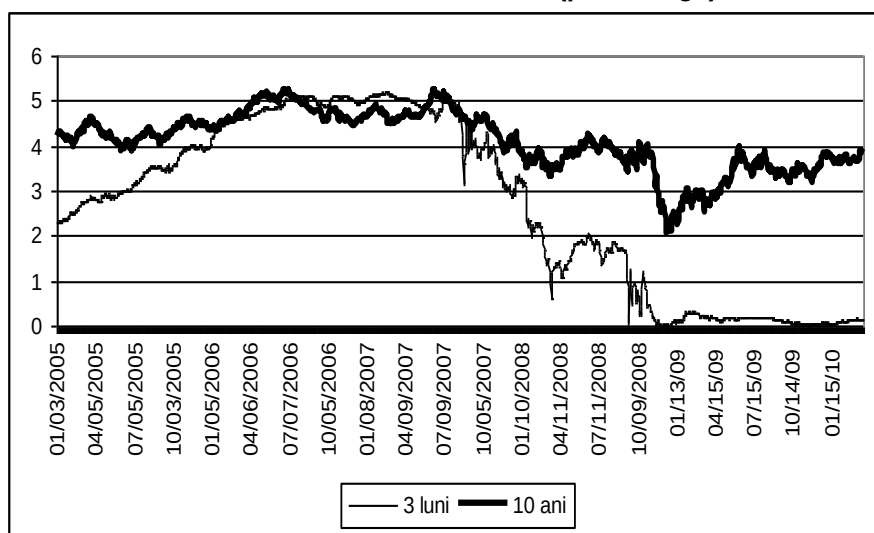
The **curve of yields** shows the yields paid for securities with various maturity dates. Usually, the yields are higher for the securities with longer maturity dates than for those with short-term maturities. However, under the action of a complex of factors, the yields of the short-term maturity securities may exceed the yields of the long-term maturity, causing a **reversal of the yield curve**.

As of the 80s, several economists brought forward arguments in support of the idea that the slope of USTS yield curve (difference between the long term interest rates and the short term interest rates, or the spread) is a adequate indicator of the future economic activities (Estrella, Trubin, 2006). Empirically, it was shown that before a recession, the short term interest rates get to exceed the long term interest rates producing a reversal of the yield curve. Usually the spread of the securities with due date at 10 years and 3 months are taken into consideration (Estrella, Trubin, 2006, p. 4). The empirical evidence in the USA shows a negative spread 4-6 quarters before a recession starts – as verified in the case of the recent global crisis too..

⁸ *The USTS holds about 20% of the international market of the state securities (Standard & Poor's 2009), and other securities may have even better yields.*

Chart 6

Daily yields of the treasury securities with maturity at 10 years, compared to the treasury securities with maturity at 3 months between 3.01.2005-31.03.2010 (percentage)



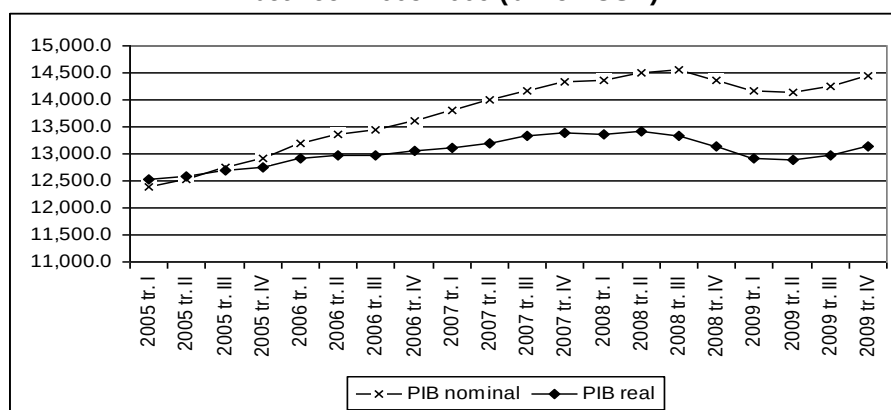
Source: US Department of Treasury

As of January 2006, daily negative values of the spread were noticed for the yields between securities with maturity at 10 years and at 3 months. Calculated as monthly average, the spread of the two categories of securities was negative between August 2006 – May 2007, which determined the reversal of the yield curve for the two categories of securities (Chart 6).

In quarters 1, 3 and 4 of 2008, the real GDP decreased by 0.18, 0.68 and 1.37% (compared to the GDP of the previous quarter), same as in quarters 1 and 2 of 2009, when the GDP continued its decrease (1.6% and 0.2% compared to the previous quarter) (Chart 7). In its April 2008 Report, the World Monetary Fund noted that “outside the problems at the interface between the mortgage market and the real economy, the USA are badly affected by the risk management errors of prime financial institutions” (WMF, p. xi).

Chart 7

**GDP evolution in current prices and constant prices (2005 level)
between 2005-2009 (billion USD)**

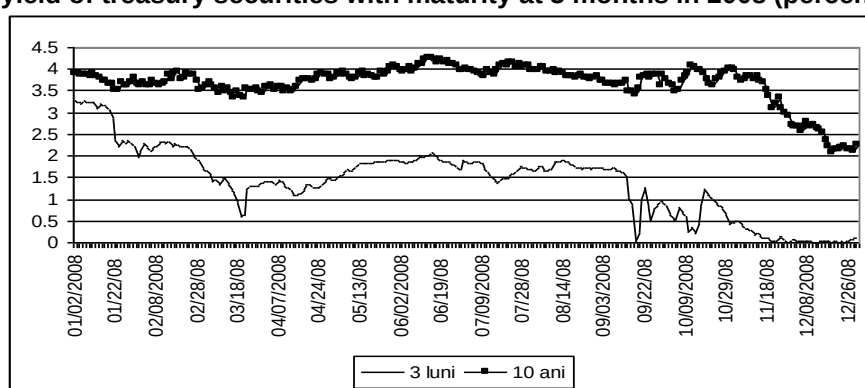


Source: US Department of Trade, Bureau of Economic Analysis

During 2008, no episode of reversed yield curve was noticed for the treasury securities with maturity at 10 years and 3 months. The spread between the treasury securities with maturity at 10 years and 3 months displayed an ascending trend in 2008 with ups and downs (0.65% in early 2008, 3.82% on October 15 and 2.14% on December 31) (**Chart 8**). In parallel, as of 4th quarter 2008 the yield of all USTS securities with maturity at 1, 3 and 6 months decreased sharply nearing zero or even with null yields.

Chart 8

**Yield of treasury securities with maturity at 10 years compared to the
yield of treasury securities with maturity at 3 months in 2008 (percent)**

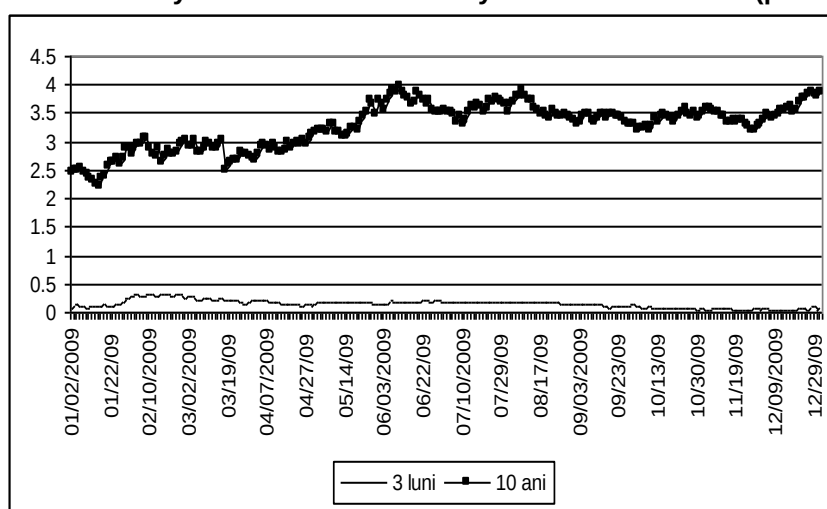


Source: US Department of Treasury

In 2009, the yields of the treasury securities with maturity at 3 months varied within the interval 0.02-0.32%, and in the 4th quarter they didn't exceed 0.1%. In contrast, the yields of the treasury securities with maturity at 10 years increased, which increased the spread between the two categories of USTs (2.38% in early 2009 and 3.79% in late 2009) (Chart 9).

Chart 9

Yield of treasury securities with maturity at 10 years compared to the yield of treasury securities with maturity at 3 months in 2009 (percent)



Source: US Department of Treasury

The literature shows that the yield of the long-term securities are anti-cyclic, while the yields of the short-term securities are pro-cyclic (Ang, Piazzesi, Wei 2004, p. 2), which is supported by these figures too.

These evolutions are due to several categories of factors among which:

(a) Monetary policy – the harsher monetary policy make the interest rates increase, stronger for the short-term securities and more moderate for the long-term securities, while the relaxation of the monetary policy decreases the interest rates..

(b) The anti-crisis programs – for instance, the US Federal Reserves program to purchase 300 billion USD worth of long term treasury securities (program finished in October 2009) (AP, 2010) tempered the increase of these securities' yields.

(c) Investors' behaviour and the changes in expectations – the risk aversion of the investors and the lack of liquidity on the background of the global financial and economic crisis directed the investors towards purchasing *safe* and *liquid* assets – TMS. This decreased the interest rates. During the subsequent period the demand for USD assets may decrease on the background of a healing world economy, increased trust of the foreign investors in the international business environment. China and other international investors intend to diversify their portfolio of investments to decrease their dependence on the US. The sustained decrease of the demand would increase USTS yields and would hinder US economy healing.

4. Short-term and medium-term prospects

US Treasury Secretary, Timothy Geithner, is confident in the prospects of US economy. In a recent interview he stated that the USA will never lose their AAA rating and brought the following arguments to his statement:

- the investors worldwide buy USTS when they are worried by the global stability, which shows the “basic trust” in the American economy (Christie 2010);
- the US budget deficit is forecast to decrease over the next four years as the economy heals and unemployment decreases;
- despite the 2.5% decrease of the US DGP in 2009, compared to 2008, there already are clear signs of economic growth among which the 5.7% growth of the real GDP in the 4th quarter 2009 compared to the 2nd quarter 2009 (and by 2.2% in the third quarter compared to the second quarter) (Bureau of Economic Analysis 2010). For 2010, UN experts forecast a 2.1% increase of the USD GDP compared to 2009 (UN 2010).

The January 2010 WMF Report estimated for 2010 a better conjecture for the US economy than for other developed economies: 2.7% growth of the US GDP compared to 2.1% growth of the GDP in the developed economies and 1% the Euro zone (Pisani-Ferry, Posen 2009), and the USTS are perceived by the investors as safe and liquid assets.

These elements are arguments in favour of a robust demand for USTS. There are, however, counterarguments that may cause the sustained decrease of the demand and, implicitly, the increase of USTS yields.

In early February 2010, Moody's said there is a risk to decrease USTS rating below AAA provided severe measures are taken to decrease the budget deficits (Mackenzie, Tett 2010). The investors are also worried by the perspective of the double deficit – current account and budgetary. The reform of the US health insurance system will generate additional expenses. The unemployment rate – 9.7% by the end of March 2010⁹ – although decreasing, in comparison with late 2009 – demand expenses for the social assistance programs. The prognosis shows for 2010 a 1,560 billion USD deficit, 10.6% of the US GDP (compared to 1,400 billion USD or 9.9% of the US GDP in 2009) (Reuters 2010).

The disposition of the investors to diversify the risks, corroborated with the healing of the world economy (WNF estimates a 3.9% growth of the global GDP in 2009) and the attractiveness of securities issued by the governments of other countries, with higher yields than the USTS, may decrease the demand for USTS – much more for the long-term securities than for the short-term securities, which may impede on US economy healing.

Beyond these assertions, it is obvious that the US *pattern* of economic growth focusing on consumption is no longer viable and the national strategies for economic developed must be reviewed, in parallel with enhancing the cooperation within the international bodies, increasing the transparency of the economic activities and monitoring/sanctioning any forms of manipulation of the markets or results.

Based on US Treasury statistics and on the empiric evidence of the literature, this article captioned – although not exhaustively – the recent evolutions on USTS market and the determining factors. We drew attention to the fact that the official statistics must be looked at with circumspection because they don't necessarily reflect an objective reality. We have also outlined the pressures in terms of falling demand for USTS and, implicitly, increasing yields for the long-term securities, as observed even since 2009.

⁹ According to data from the US Bureau for Labour Market Statistics (2010).

References

1. Ang, A., Piazzesi, M. Wei, M. (2004), *What Does the Yield Curve Tell Us About GDP Growth?*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10672, August 2004.
2. Associated Press, *Foreign Demand for Treasury Securities Falls*, 16.02.2010.
3. Bureau of Economic Analysis (2010), *GDP: Fourth Quarter 2009 (Advanced Estimate)*, National Economic Accounts, Press Release.
4. Bureau of Labor Statistics (2010), *The Employment Situation – March 2010*.
5. Bureau of the Public Debt (2009), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2009, Washington D.C.
6. Bureau of the Public Debt (2008), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2008, Washington D.C.
7. Bureau of the Public Debt (2007), *Monthly Statement of the Public Debt of the United States*, December 2007, Washington D.C.
8. Christie, R. (2010), *Geithner Says US Will ,Never' Lose Aaa Debt Rating*, Bloomberg, 8.02.2010.
9. Estrella, A., Trubin, M. R. (2006), *The Yield Curve as a Leading Indicator: Some Practical Issues*, Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economy and Finance, vol. 12, no. 5, July/August 2006.
10. Financial Management Service (2010), *Treasury Bulletin*, March 2010, Washington D.C.
11. International Monetary Fund (IMF) (2010), *World Economic Outlook Update*, January 2010, Washington D.C.
12. International Monetary Fund (IMF) (2008), *World Economic Outlook, Housing and the Business Cycle*, April 2008, Washington D.C.

13. Mackenzie, M., Tett, G. (2010), *Moody's Warns US of Credit Rating Fears*, Financial Times, 03.02.2010.
14. Pisani-Ferry, J., Posen, A. S. (editori) (2009), *The Euro at Ten: The Next Global Currency?*, Peterson Institute for International Economics Bruegel, June 2009, Washington D.C.
15. Reuters, *Obama's 2010 Budget: Deficit Soars Amid Job Spending*, 1.02.2010.
16. Standard & Poor's (2009), *International Treasury Bonds (A Primer)*.
17. United Nations (2010), *World Economic Situation and Prospects 2010*, January 2010, New York.



DIMENSIONS OF THE MONETARY POLICY

PhD. Gheorghe MANOLESCU *

Rezumat

Atributele consistenței, consecvenței, coerenței, competitivității și completitudinii (exhaustivității) sunt specifice politicii monetare moderne. Acestea contribuie la asigurarea eficacității politicii monetare într-un context al incertitudinii și volatilității variabilelor și produselor monetar-financiare. Promovarea politicii monetare eficace, într-un mediu economic globalizat și informatizat reclamă deschiderea acesteia spre un spațiu teoretic și operațional multidimensional, caracterizat prin interacțiunea puternică dintre banca centrală și public, și subiecții economici, dintre politica monetară și celelalte componente ale politicii economice și ale strategiei sociale, dintre componentele politicii monetare, dimensiunile politicii monetare moderne, eficace și deschise fiind pe de o parte: independența, responsabilitatea și comunicarea băncii centrale, iar pe de altă parte, predictibilitatea, transparența și credibilitatea politicii monetare.

Lucrarea dorește să expună, într-o abordare explicită și interactivă, rețeaua complexă de co-determinări și interconectări dintre atributele și dimensiunile politicii monetare, prin care să se releve, adesea într-un mod implicit, capacitățile și incapacitățile potențiale ale acesteia, eficacitățile și ineficacitățile posibile ale politicii monetare.

Abstract

The attributes of consistency, purposefulness, coherency, competitiveness and completeness (exhaustivity) are specific to modern monetary policy. They contribute to ensuring the efficiency of the monetary policy in a context of uncertainty and volatility of

* Univ. prof., Spiru Haret University - Bucharest, scientific researcher I, Centre of Financial and Monetary research "Victor Slăvescu", Romanian Academy.

monetary-financial variables and products. Promoting effective monetary policy, in a globalized and computerized economic environment requests the opening toward a theoretical and operational multidimensional space, characterized by strong interaction between the central bank and the public, and the economic subjects, between the monetary policy and the other components of economic policy and social strategy, between the components of the monetary policy, the dimensions of modern, efficient and open monetary policy being, on the one hand, the independence, responsibility and communication of the central bank, and, on the other hand, the predictability, transparency and credibility of the monetary policy.

The paper seeks to explain, in an explicit and interactive approach, the complex network of interconnections and inter-determinations between the attributes and the dimensions of monetary policy, through which it should be pointed out, often in an implicit way, the potential capabilities and incapacities, the possible effectiveness and ineffectiveness of the monetary policy.

Keywords: monetary policy, dimensions of the monetary policy, attributes of the monetary policy, central bank independence, monetary policy transparency, monetary policy efficacy.

JEL classification: E52, E58

Attributes and dimensions of the monetary policy

The paper presents the concept, characteristics, role and co-determinations of the monetary policy dimensions within the context of the elaboration and implementation of the monetary policy decisions, revealing their impact on the efficacy, feasibility and stability of the monetary policy enacted by the central bank.

The opening of the monetary policy allowed the public to better understand the monetary policy decisions and their implementation by the central bank, the economic subjects being able to anticipate these decisions adapting their behaviour accordingly.

This comprehension depends on the quality of the monetary policy, on the way it circumscribes some key attributes which define it within the area of the modern economic-social evolution; these attributes are: efficacy, uniformity, consistency, coherence, completeness and competitiveness.

1. Efficacy, which signifies the attribute of accomplishing the goals with proper instruments and in short operational time, in agreement with the demands of the targeted financial-monetary processes, involving efficiency, skilfulness, yield and utility.

The efficacy of the monetary policy is the main attribute which gathers all the other, being circumscribed to the elasticity of the results of the changes in currency offers, the maximal value being achieved if there are no unused resources and if the price level is constant.

2. Uniformity, which signifies the attribute of stability, firmness of the monetary policy, of its objectives, instruments and operations, of its flexibility and adaptability; it also signifies the promotion of non-contradictory, sustainable objectives and instruments.

3. Consistency, which signifies the constancy, stability of the characteristics of the promoted monetary policy, following the instrumental, procedural and operational logics of goal accomplishment according to the preset principles and regulations;

4. Coherence, which signifies ensuring close, adequate ties between the components of the monetary policy, particularly between the strategy, operational framework and mechanism of transmission; coherence provides the compatibility and integration of the monetary policy elements within a harmonious total, coherence being primordially linked to the consistency of the monetary policy;

5. Completeness, which signifies the fact that for a given economic, financial and monetary situation and for a known dynamics of this situation, the employed monetary policy comprehends all the elements required to influence the processes and institutions, which are set by the macroeconomic decision-makers. The monetary policy also includes the sufficient and necessary elements without creating parallelisms, distortions, adverse effects within all these elements, any of these elements completing and supporting biunivocal all the others.

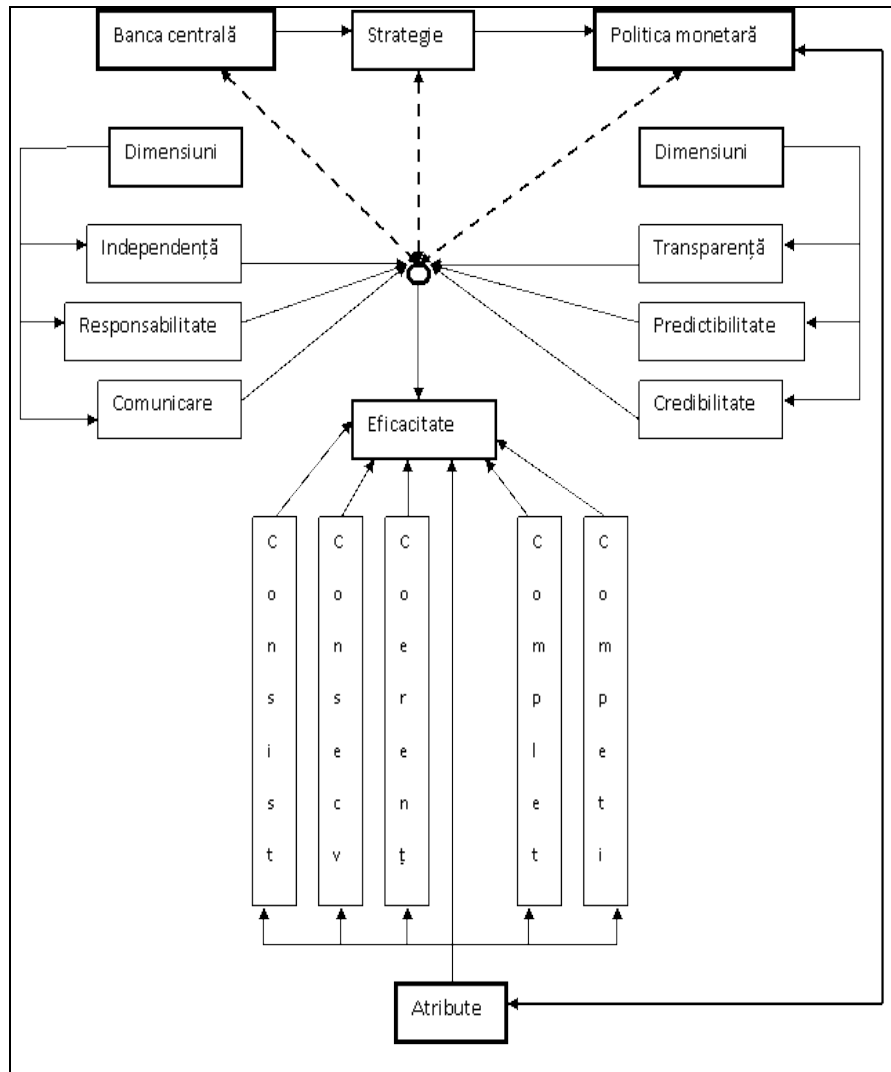
6. Competitiveness, which signifies the capacity of the central bank to promote a performing monetary policy integrated within all the other economic policies, aiming to accomplish the set goals by using an adequate operational framework, observing the preset strategy and norms and thrusting the economy on a dynamic growing trend, within the context of the evolution of the national economies and of the global economic evolution.

During the current period, the promotion of a modern monetary policy circumscribed to the above attributes requires from the central bank and monetary policy traits that are interconnected dimensions of the monetary policy; these dimensions form the hexagon of independence, predictability, transparency, responsibility, credibility and communication.

The figure below shows briefly the relations between the attributes and dimensions of the monetary policy oriented towards the accomplishment of the promoted monetary policy. The drawing suggests that the intrinsic dimensions of the monetary policy and the specific dimensions of the central bank support the five attributes of the monetary policy in ensuring the efficacy of the monetary policy, efficacy which relates biunivocally with the activity of the central bank, with the content of the monetary policy and with the central bank strategy.

Figure 1

Relations between the attributes and dimensions of the monetary policy



Central bank independence

The central bank, in most countries, is the authority controlling the national currency, the authority responsible for the monetary policy. If

this authority is not used adequately, this will invariably generate long-term adverse effects for the economy. Price stability incertitude which started significant economic fluctuations or the deterioration of the fiscal prudence yielded the conclusion that the distinct obligation of maintaining the value of the national currency must be entrusted to the central bank which is impartial to the short-term interests of the moment and that the professional and unbiased judgement of the central bank must be observed.

One of the reasons to increase central bank independence derives from the fact that value of the national currency can be maintained only by severing from the short-term interests with the purpose to build a basis for the life of the population and for the national economy. This independence can be also perceived as a means to control and balance the powers within the modern state.

The dimensions of central bank's independence refer to the institutional characteristics which protect the central bank from the political influences in defining the monetary policy objectives, to the aspects that allow the central bank to implement freely the monetary policy in pursuit of its objectives.

Central bank independence guarantee is one of the systems relying on the concept of power separation; central bank independence is acknowledged in most countries, not just in the countries with presidential regime, but also in those with parliamentary regime.

The empirical evidence suggests that the economic performance can be improved when the central banks are more independent, the inflation rate being lower in the countries whose central banks are more independent.

The effects of the monetary policy are transmitted through extremely complicated channels and they become visible only after a significant period of time, sometimes after several years, which implies the fact that the monetary policy must seek the long-term approach, which complicates the problem of central bank accountability.

In running its policy, the central bank is conscious of the need to explain correctly the content, objectives and basic reasons of its policy management, this approach being a mechanism which encourages the central bank to run the monetary policy in an adequate and responsible manner, clear to the public,

Central bank independence has four dimensions: functional, institutional, personnel and financial, three other aspects being related to central bank independence: central bank involvement in the macro-prudential monitoring, the relation between independence and responsibility, cooperation and the dialogue with other economic policies.

The accountability and independence of the central bank signify that its independence is not arbitrary, the central banks being ultimately accountable for the monetary policies they promote, the accountability being another aspect of the independence, the two of them supporting and consolidating mutually.

An important aspect of central bank independence is the relation between it and central bank governance. If independence refers to the capacity of the central bank to use the momentary policy instruments without external intrusions, governance presumes three pillars: independence, accountability and transparency of the central bank. This means that a good governance of the central bank depends on its independence, both having to be achieved together.

The necessity for central bank's independence as pillar of a good governance is supported, among other, by its determinants, the main ones being: legal determinants, political determinants, price stability determinants, exchange rate policy determinants, monetary policy determinants and non-monetary deficit financing, determinants pertaining to accountability and transparency.

Over the recent decades, the trend of defining the place of the central bank was towards increasing its independence as a means to improve the long-term economic performance, even though the results of the empirical research on central bank independence and economic performance are ambiguous.

The literature defined three types of independence which circumscribe, in a way, the dimensions and determinants presented earlier: legal independence, goal independence, operational independence and managerial independence.

An independent central bank may promote a more credible monetary policy, making market expectations to be more adequate to central bank's signals, the main purpose of the independence being to prevent the political interferences in the short-term decisions of monetary policy.

Monetary policy predictability

Monetary policy predictability is often understood as the capacity of the financial markets to anticipate correctly the future decisions of monetary policy of the central bank; this dimension of the monetary policy must be taken into consideration within a wider context and on longer periods, which doesn't mean that the central bank couldn't circumscribe the predictability of its short-term decisions.

The most performant activity of the central bank relies on a desirable high level of monetary policy predictability, a clear delimiting existing between the short-term and the long-term predictability.

The central banks have focused increasingly lately on the transparency and predictability of their actions, in close correlation with their higher independence and with the need to assume a higher responsibility.

The current central banks explain the framework of their policy and what they want to achieve in terms of monetary policy while observing the legal requirements on the assumed competencies and responsibilities.

One of the determining factors of the monetary policy predictability is transparency, which, however, is not enough to ensure a long-term impact on the formation of expectations by the participants on the financial markets. To guide the expectations on the interest rates a long-term communication is required in conjuncture with the consistency between words and facts, as well as knowledge of the decision-making procedures for monetary policy as support of central bank credibility.

Measuring predictability is not an easy task; a strong effort is required to make a long-term empirical evaluation of the central bank's monetary policy, but the participants on the financial markets are increasingly capable to anticipate correctly the monetary policy of the central bank under conditions of better transparency and communication of central bank actions.

Predictability became a relevant problem because the expectations are significant for the monetary policy efficiency, the consumption and investment decisions taking into consideration the inter-temporality which is largely influenced by the long-term interest rates. These depend on the expectations of the private sector as to the future decisions of the central bank and, as result, the efficiency of the changes in the monetary policy depends fundamentally on its

impact on market expectations in terms of short-term interest rates evolution.

Essential for the understanding and anticipation of any decision of monetary policy of the central bank is the strategy of the monetary policy. If the central bank is transparent in terms of strategy, it may supply a very systematic framework on its monetary policy decisions and it may identify clearly central bank's objectives and methods governing the monetary policy. This allows the population to evaluate in good time, central bank's behaviour, which is the essence of a high level of credibility, a necessary precondition if the central bank wants to elaborate a predictable monetary policy.

Monetary policy predictability has been often associated to a behaviour in agreement with the rules of the monetary authority; there are some attempts (such as Taylor) to formulate the governance of the monetary policy by the central bank by specifying policy rules or reaction functions. Usually, these rules are either postulated in a simple form which link the policy instruments to a small set of economic variables or indicators, or they are derived explicitly from an optimization problem, which is a particular representation of the policy objectives and economy functioning.

- If the central bank and the private agents have full information on the economy, a perfect predictability of the monetary policy can be achieved with a minimal level of transparency. Actually, however, the information available to the monetary policy decision makers is imperfect and their decisions are the result of a reason which must continuously evaluate new economic, financial and monetary information which bear on central bank's objectives.

The remarkable change in the importance of predictability in central bank's practice was significantly influenced by the role of the expectations in the economic thinking, particularly by the revolution of the reasonable expectations. If the economic agents believe in the commitment of the central bank to reduce inflation in a sustainable way, this will affect the current inflation by the adjustment of the expectations on the future prices and, hence, the importance of predictability for the efficacy of the monetary policy. Even if the central bank may influence directly, through the monetary policy, the short-term interest rates, the consumption and investment decisions and, ultimately, the medium term evolution of the prices rely on the inter-temporal conditions which are largely influenced by the long-term interest rates. These are, in turn, influenced by the private

expectations on the future decisions of the central bank and, hence, by the evaluation by the economic subjects of the central bank's capacity to accomplish its medium and long-term objectives.

In conclusion, a high level of the monetary policy predictability appears if central bank's strategy is perceived by the population as being adequate and credible, if the policy makers accept the strategy in their inner debates and in the external communications, if, in consequence, the private long-term expectations are consistent with the central bank's objectives, even under the conditions of external shocks. A high predictability must be therefore regarded as a normal result of central bank's observance of its own monetary policy strategy. Thus, the predictability of the decisions on the interest rates can be regarded as an observable reflection of the general understanding by the population of the central bank's *monetary policy framework*, and of the private sector's ability to transform the change of the economic conditions into anticipations of the directions of policy, of the central bank, within a properly defined and credible strategy.

Transparency of the monetary policy

A monetary policy is transparent when all the information on it are open and freely available, transparency being an ingredient to monitor and control efficiently the monetary policy.

A higher transparency of the central bank has been achieved lately, largely determined by its higher independence and responsibility; it has been noticed that transparency, and its main instrument, communication, have a positive effect on the predictability and efficacy of the monetary policy.

By transparency, the central bank may reduce the sources of information asymmetry thus increasing the predictability of the monetary policy beyond the simple interpretation of the past regulations of the monetary policy; however, transparency must not be understood as an independent means because its efficacy is bound to have limits.

Monetary policy transparency can be regarded from two perspectives: transparency of the monetary policy strategy and transparency of the monetary policy situation.

The consequences of a higher transparency depend on the specific context, which is not necessarily positive, but generally there are two types of effects, termed as "information effects" *ex post*,

which rely directly on the relevant information, and „stimulant effects” *ex ante*, which affect structurally the behaviour based on the new structure of information.

The theoretical arguments support the favourable effects of increased monetary policy transparency on the reputation and credibility of the central bank under the following aspects: transparency improves the predictability of the monetary policy actions and results; transparency strengthens the credibility and makes the long-term expectations of the private sector more stable.

The practice of the monetary policy transparency is very diverse, evolving in time. Three empirical aspects may, nevertheless, be identified: the central banks consider transparency very important for the monetary policy; monetary policy transparency increased significantly over the past two decades; monetary policy transparency shows a substantial heterogeneity of the national and regional monetary policy frameworks.

Transparency means more than information “liberalization” because it doesn’t translate by itself into a better understanding of the monetary policy. For the transparency to have a positive impact on the predictability, the type of information released by the central bank is important, as well as the way in which the information is communicated to the economic agents, to the markets. The dispersed supply of information makes the message increasingly unclear, which affects predictability. The central banks must organise and present the available information in a structured manner, maximising the relay of highly clear messages, clarity being confronted with the sources of asymmetric information presented above. Furthermore, the information disseminated by the central bank can be interpreted differently by the economic agents if the communication is ambiguous, which affects the very substance of the message perceived by the various economic agents.

Central bank’s responsibility

The guaranteed independence of the central bank is not understood as the possibility of the central bank to run its monetary policy completely outside the parliamentary democratic framework; on the contrary, the public monitoring of the central bank must be strengthened by making it liable in front of the Parliament, while its independence must be consolidated. This approach considers the independence and responsibility as indivisible, accountability

meaning that the central bank has to be responsible for the correct explanation of its actions.

Operationally, in relation with the central bank, the concept of responsibility has the following features: decisions of the explicit definition and ordering the goals of the monetary policy; transparency of the current monetary policy; ultimate accountability on the monetary policy.

Transparency also is a very important element of the responsibility because, irrespective of the other arguments on the democratic responsibility, their horizon is limited without transparency because the information on behaviour is crucial in the evaluation of central bank's performance. Because transparency can not remain at the discretion of the central bank, procedures are prescribed by which the central bank explains its monetary policy by various means (conferences, minutes, reports etc.), transparency being potentially improved if the monetary authorities explain the conditions in which they are able to accomplish the final goals of the monetary policy.

Three aspects of the ultimate responsibility for the monetary policy are crucial in the relations with the parliament: existence of a monitoring mechanism; existence of a procedure to fire the governor of the central bank.

Central bank's credibility

The *expectations* for the future have an overwhelming role in the activity of the economic subjects, in their planning and decision-making and because of this their *trust in the nominal anchors*, in the nominal stability is of utmost importance. If there is not enough trust in the monetary policy the economic subjects may expect price hikes and the persistence of inflation cost, the trust in the monetary policy compensating adequately the nominal fluctuations, the production fluctuations and work utility

The monetary policy influences the prices and costs of inflation with a temporal lag of one to three years. The projections of price evolution play an important role in interest rates stability, the decisions on the interest rates impacting on the prices and inflation generating, according to the lag, disturbances that influence their evolution.

To the extent to which the monetary policy may control inflation it becomes credible, its credibility depending, among other, on two factors.

- The economic agents rely their decisions on a probable evolution of the inflation and, therefore, there is incertitude; the monetary policy will be credible if the evolution they consider more probable is consistent with the nominal anchor;
- Trust is correlated with the pattern of reaction; if inflation is higher than the one targeted by the central bank, because of the shocks, there must be confidence that the instruments of monetary policy will reduce the inflation to the level involved by the nominal anchor, the temporal deviations having no adverse effects on credibility.

The monetary policy can not be implemented efficiently without a good interaction with the fiscal policy; the annual public budgets should be anchored in a long-term strategy, the fiscal policy shouldn't having to have pro-cyclic effects.

The higher transparency of the monetary policy contributes to a higher credibility since transparency promotes the predictability of central banks' behaviour helping the incertitude to be narrowed.

Credibility can not be measured directly; it is reflected in the agreement between the expectations of the economic agents concerning the future nominal evolution and the nominal anchor; maintaining price stability and the evolution of the foreign currency market being indirect factors for credibility evaluation.

The banks worldwide preserve carefully their *credibility* as "fighter" against inflation and therefore seeks to preserve the *reputation* of a consistent policy to keep inflation down; there are two reasons why the banks do this:

- Fear for the consequences of the fact that the employees, businessmen and financial institutions perceive that the central bank doesn't target a low inflation and that they must expect inflation to increase;
- Fear that the central bank reputation for a consistent and credible policy is very frail because of the strong pressure on the central bank to abandon the policies to curb inflation.

If the central bank has a reputation which allows it to be at the height of its obligations, irrespective which, then it can be able to determine the economic subjects to believe its assertions that it will target the low inflation policy in order to preserve its credibility and consistency. Thus, the central banks protect carefully their reputation considering that the expectations of a low inflation is to the general advantage, but the inflationist expectations can be low only if he

central bank has a strong reputation or organisation with consistent policies, with credible, trustworthy statements and announcements.

With the purpose of promoting an adequate monetary policy, the monetary policy decision makers must evaluate the current economic conditions, must understand the way economy works, must have a correct conception on the way economy should be run. Because the economic conditions are always changing, a good communication is important for the success of the monetary policy decisions; communication can help the population to evaluate the monetary policy goals, understand the decision maker's thinking on the prospects of accomplishing these objectives and to take into consideration the way in which the new information may affect the monetary policy choices.

Central bank's communication

Communication is an integral part of the monetary policy, the central banks emphasizing lately the transparency of their decisions by expanding the communication modalities and the volume of information made available to the public. Three factors contribute mainly to the higher independence accompanying the higher accountability: setting inflation targeting as the essential goal of the monetary policy, which emphasized the communication practices of the central bank; caption and manage market expectations as an important part of the monetary policy, which explains the existence of the communication channels with the participants on the market.

An aspect of communication is the perspective of the central bank on the economy materialized in the forecasts of the essential economic indicators and taking into consideration the prospective nature of the monetary economy; the publishing of these forecasts offers the economic subjects additional information on the possible course of the monetary policy. The publishing of the prospective trajectory of the monetary policy is conditioned by the projection of the evolution of the state of the economy; there is a risk that this projection is interpreted as a quasi-promise or as a firm engagement as to this trajectory, which may yield false expectations and incorrect adjustments of the interest rates expectations.

The the future path of the monetary policy is announced by the central banks either through explicitly quantitative values, or through qualitative information included in official reports or accounts; the qualitative communications are characterized by the frequency of the

announcements, by the precision of the policy direction or by the time horizon. On the one hand, the central banks aim to increase the short-term predictability by supplying indications on the monetary policy orientations, and on the other hand, the central banks have enhanced the short-term predictability of the future policy rates by the implicit use of the forecasting approach when the economic conditions are adequate.

An important aspect of the central bank's policy is the way in which bank's decisions are motivated and their clear, complete and efficient communication. A long-term communication of the central bank with the financial markets is needed and a beneficial transparency of the monetary policy, these two aspects being determined by the interactions between the monetary policy, the inflationist expectations and the challenges concerning communication and transparency generated by the mess on the financial markets.

The link between the monetary policy, communication and the financial markets acquired these past years a particular importance, the communication between the central banks and the financial markets contributing to the establishment and consolidation of the monetary policy credibility; lately, the improved communication offered advantages to the functioning of the financial markets and establishing beneficial solutions to make the economic activity more efficient.

The recent consequences of the global financial markets crisis form the prudential regulation and for the financial monitoring revealed certain possibilities to improve the design of the monetary policy which aim at the: role of the monetary authority in signalling the risks of financial instability, transparency of the overall financial system (institutions, mechanisms, markets); account by the central banks of tensions which emerged on the markets and of the lack of liquidity.

During the periods of disorder on the financial markets, of financial stress, the central banks should foster their communication with the markets and adapt their operational framework to the market conditions.

The role of communication and the benefits of the full transparency also are crucial during the periods of financial crisis, but the swift notification by the central bank of the interventions in support of the individual financial institutions may sometimes trigger flock behaviours and exacerbation of the liquidity problems, so that this communication may induce either trust, or suspicion.

In running its policy, the central bank is aware of the need to explain correctly the content, objectives and fundamental reasons of its policy management; This approach is a mechanism used to encourage the central bank to run its policy adequate and accountable and in a way which makes the policy management clear to the public. Furthermore, such an attitude may also contribute to a better mutual understanding between the government, parliament and the central bank regarding the economic situation and the monetary policy management, thus contributing to a higher consistency of the national economic policies.

References

1. Ahsan A., Skully M, Wickramanayake J (2006) – *Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications*, JOAAG, Vol. 1. nr. 1, December 2006.
2. Bernharden T., Kloster A. (2002) – *Transparency and predictability in monetary policy*, Economic Bulletin vol. LXXIII, nr.2, august 2002, Monetary Policy Department, Banca Norvegiei, Oslo, Norway.
3. Bohn H. (1988) – *Time Consistency of Monetary Policy in the Open Economy*, Rodney L. White Center for Financial Research, Department of Finance, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
4. Cukierman A. (2007) – *The Limits of Transparency* [online], available at:
<http://www.frbsf.org/economics/conferences/0703/cukierman.pdf>
[august 2009].
5. Issing O. (2005) – *Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 87(2, part 1), March/April 2005, pag. 65-83.
6. Johnson D. (1997) – *The Credibility of Monetary Policy: International Evidence Based on Surveys of Expected Inflation*, Proceeding of a Conference, „Price Stability Inflation Targets and Monetary Policy”, mai 1997, pag. 361-395, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada.
7. Rasche H. R., Williams M. M. (2005) – [*The Effectiveness of Monetary Policy*](#), [*Working Papers*](#) 048, Federal Reserve Bank of St. Louis, Missouri, SUA.

8. Walsh C. E. (2005) – *Central Bank Independence*, [online], available at:
http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf,
[august 2009].
9. Weeks J. (2008) – *The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered*, Technical Paper nr.3, June 2008, International Poverty Centre, United Nations Development Programme, Brasilia, Brasília.
10. Wilhelmsen B.-R., Zaghini A. (2005) – *Monetary policy predictability in the euro area. An international comparison*, Working Papers nr.504, July 2005, Frankfurt am Main, Germany.



DEVELOPMENT PROSPECTS FOR THE FINANCIAL-BANKING PRODUCTS AND SERVICES

Phd. Silviu-Marius ȘEITAN*

Rezumat

Problemele actuale apărute la nivelul sistemului economic și caracterizate, la modul general, prin înscrierea în categoria fenomenelor de criză economică, induc efecte în toate domeniile economice, respectivele efecte fiind atât de natură pur economică cât și de natura comportamentului în cadrul pieței.

În ceea ce privește piața bancară, aceste efecte vizează, în primul rând, modificări de situații în direcția respectării, de către bănci, a standardelor de prudență și rentabilitate, respectiv problemele economice actuale ale pieței bancare determină atât o creștere a factorului “risc” cât și o scădere a factorului „rentabilitate”.

Pentru societățile bancare situația creată determină reorientări la nivelul strategiilor de piață ceea ce implică reorientări corespunzătoare în direcția strategiilor de management.

Principalul obiectiv strategic tradițional al băncii, respectiv, considerat la minimum ca menținerea cotei de piață, impune, în noile condiții, identificarea și atragerea în portofoliu a noi segmente de piață în relație cu care banca să poată dezvolta relații stabile, corespunzător obiectivului de sustenabilitate a afacerii bancare.

Abstract

The actual situation concerning the macroeconomic system evolution, namely, as a general description, the economic crises phenomena, is followed by effects developed in the most of the

** Scientific researcher III, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.*

economic fields. These effects nature is either economic or behaviour ones.

Regarding the bank market, the named effects push new situation of the banks strategies for maintaining the optimum levels of risk exposure and economic performances due to the rising of the market risk characteristics as well as the diminishing of the market economic performances characteristics.

For banks, this situation makes compulsory new directions for market and management strategies.

The main strategic objective of the banks, namely the maintaining of the share, make compulsory, in the new conditions, the identifying and attracting of new market segments for making possible the development of sustainable relationships.

Keywords: bank, profitability, income, products and services, sustainability, strategy, market.

JEL classification: G 21

PROBLEM SETTING

Under the current conditions, the effects associated to the phenomenon of economic crisis determine, via various channels of transmission, the shrinkage of the economic activities.

On the banking market the resulting effect is pressure on the development of the banking business, both by a lower demand for banking services, and by a higher risk level at economic scale.

Starting from these aspects the banks will be confronted with a risk for lower profitability because of the depressed potential of the income sources from products and services.

This state of the macroeconomic system, seen as destabilising factor for the business environment in general, and for the banking business, in particular, requires with necessity the adoption, as priority strategic objective, of business sustainability.

The main managerial solution is to expand the portfolio of banking products and services towards market segments which may ensure the sustainability of the banking business.

Having in view the mentioned aspects, the purpose of this study is to identify directions of sustainable development of the banking business under the conditions induced by the evolution of the economic crisis process. It focuses on aspects associated to the banking business that will necessarily lead to the adoption of non-

banking products and services and will make the banking societies to increase their level of universality due to the strategies they will adopt to ensure business sustainability.

PERSPECTIVES OF THE DEMAND FOR FINANCIAL-BANKING PRODUCTS AND SERVICES

The forecast of the demand for banking products and services is the basic element in the development of the banking strategy for the subsequent period. Therefore, the study of the phenomenology associated to the formation of the demand for banking products and services is essential for the elaboration and adoption of strategies which to ensure banking business sustainability.

Modalities of formation of the demand for financial-banking products and services

The sources of the formation of the demand for financial-banking products and services are:

- Choice of the beneficiaries
- Creation of demand by the bidder.

Correspondingly, the interests of the initiators of the process of formation of the demand for financial-banking products and services are:

- To activate programs which will satisfy their own needs
- To build a market segment based on the identification of a potential for demand.

Factors determining the characteristics of stability of the demand for financial-banking products and services

When the demand for financial-banking products and services forms due to the choice of the beneficiaries, the characteristics of stability of the demand and the corresponding determining factors are:

Table 1

No.	Characteristics of demand stability	Determining factors
1.	- market segment stability	- continuity of the purchasing power trend; - level of development of the business environment.
2.	- demand stability	- continuity of the purchasing power trend; - level of development of the business environment.

When the demand for financial-banking products and services forms due to the creation of demand by the bidder, the characteristics of stability of the demand and the corresponding determining factors are:

Table 2

No.	Characteristics of demand stability	Determining factors
1.	- market segment stability	- banks standing; - quality of the process of bank-client relation development
2.	- demand stability	- quality/price ratio of the offered products and services

ANALYSIS OF THE OFFER POSSIBILITIES ON THE SIDE OF THE FINANCIAL-BANKING SOCIETIES

Correspondingly to the forecasting of the demand for financial-banking products and services, the minimal objective of the elaboration of the offer of products and services will be to maintain the market share by replacing the unsustainable market segments by segments that provide sustainability for the banking business; beyond this minimal objective, the bank will adopt strategies for market creation to increase its market share by adopting products and services that fit a potential demand.

Modalities of formation of the demand for financial-banking products and services

The sources of the formation of the demand for financial-banking products and services are:

- The response of the financial-banking society to the actual increase of the demand as direct result of the formation of demand by the beneficiaries of financial-banking products and services

- Continuation of the process run by the financial-banking society to construct the market by creation of potential demand with the view to transform it into actual demand.

Correspondingly, the interests of the initiators of the process of formation of the demand for financial-banking products and services are:

- To activate programs which will satisfy their own needs
- To build a market segment based on the identified potential for demand.

Factors determining the characteristics of stability of the offer for financial-banking products and services

When the offer for financial-banking products and services forms due to the choice of the beneficiaries, the characteristics of stability of the offer and the corresponding determining factors are:

Table 3

No.	Characteristics of demand stability	Determining factors
1.	- market segment stability	- continuity of the purchasing power trend; - level of development of the business environment.
2.	- offer stability	- continuity of the purchasing power trend; - level of development of the business environment.

When the offer for financial-banking products and services forms due to the creation of demand by the bidder, by building a market segment based on the identified potential for demand, the characteristics of stability of the offer and the corresponding determining factors are:

Table 4

No.	Characteristics of demand stability	Determining factors
1.	- market segment stability	- stability of the demand; - degree of correspondence, analysed statically and dynamically, between beneficiaries expectation and the possibilities of the offer
2.	- offer stability	- quality/price ratio of the offered products and services

FACTORS DETERMINING THE ORIENTATION OF THE BANKING PRODUCTS AND SERVICES WITHIN THE CURRENT MACROECONOMIC SITUATION

Presently,

- The trend of the demand for “credit-type” banking products and services is decreasing both as volume and as typology because of the following factors:
 - o Lower purchasing power
 - o Lower demand and offer of products and services
 - o Harsher conditions for credits due to the higher exposure to risks
- The trend of the demand for “non-credit-type” banking products and services is increasing both as volume and as typology because of the following factors:
 - o Concern of the financial-banking societies to create new market segments as means to increase the risk distribution level and to compensate for the negative gap of the incomes due to the lower demand for “credit-type” banking products and services
 - o The slow, yet actual, increase of the demand for “non-credit-type” banking products.

ANALYSIS OF THE DEMAND FOR DEVELOPMENT IN THE FIELD OF FINANCIAL-BANKING PRODUCTS AND SERVICES

Main motivations

The variants of the process of development in the field of financial-banking products and services delivered by the specialised societies are:

- Development of new products and services
- Development, within the existing programs, of new products and services in terms of:
 - o diversity
 - o typological subclasses

The main motivations to implement development programs in the field of financial-banking products and services are:

- increase/maintain the market share even under the conditions of lower demand for the existing financial-banking products and services
- higher level of risk distribution under the conditions of higher risk exposure.

Identification of the main products and services necessary to be introduced/developed

Areas of interest necessary to be introduced/developed for the non-credit financial-banking products and services in particular and for the non-area products in general whose demand is lower. This concerns the areas for which a potential demand has already been identified.

The following areas have been identified:

- accounting and payments
- operations with bonds and securities
- foreign currency operations
- deposits
- *e-banking*.

Identification of the financial-banking products and services, new or necessary to be expanded within a bank

According to the selected areas, the following items have been identified:

- new financial-banking products and services:
 - o in the field of the communications with the bank:
 - *phone-banking*
 - *financial new space* – designed to eliminate the necessity of the presence at a bank or at an ATM, by using a special card connected to a wireless communication system, for a fast and safe processing of banking operations and to receive on-line banking information; the financial-banking institutions have to implement own programs for wireless communications and required connections and own procedures and conditions of utilization; the service is currently developing in the Far East.

- financial-banking products and services that have to be expanded:
 - in the field of the operations with bonds and securities:
 - anticipation
 - lumping
 - third party guarantee
 - in the field of the foreign currency operations;
 - currency exchange
 - foreign currency biddings
 - in the field of deposits:
 - *on-line* deposits
 - in the field of the communications with the bank:
 - *e-banking*
 - in the field of accounting and payment:
 - bill payment
 - cross border payments:
 - telegraphic transfer
 - international banking checks/bills of exchange/promissory notes
 - national payments:
 - national banking checks/bills of exchange/promissory notes
 - direct credit – ACH/GIRO
 - banking transfer RTGS
 - interbanking market transfers

**Identification of jobs, new or necessary to be expanded,
within a bank – case study for the current situation of the
banking market in Romania**

The identified occupations correspond to the necessity to implement new financial-banking products and services or to develop the financial-banking products and services under conditions of optimal functionality.

Distinction has to be done here between the new occupations and the existing ones. Our analysis uses the following definitions:

- new occupation: an occupation that doesn't exist within the organisational structure of a bank

- existing occupation: an occupation that exists within the organisational structure of a bank, even if it is not stipulated in C.O.R.

On the Romanian banking market some occupations exist in the organisational structure of some banks, maybe even with different assignments and relations, but they are not generalized for overall banking system and, most probably, they are not included in the C.O.R. Our analysis considers as new occupations only those that doesn't exist in the organisational structure of any bank within the Romanian banking system, the other category being the existing occupations; our argument is the following: we can not admit as existing occupation only that occupation that is generally valid for the organisational structure of all the banks within the system, because such an approach would breach the principle of bank's liberty to size its organisational structure even under the conditions of excluding some occupations that could be potentially introduced.

New occupations proposed for the organisational structure of a bank

- in the field of the communications with the bank:
 - o regarding the "*financial new space*": – designed to eliminate the necessity of the presence at a bank or at an ATM, by using a special card connected to a wireless communication system, for a fast and safe processing of banking operations and to receive on-line banking information; the financial-banking institutions have to implement own programs for wireless communications and required connections and own procedures and conditions of utilization; the service is currently developing in the Far East..
 - client advisor for "*financial new space*":
 - place of work: *front office*
 - required studies: medium level
 - job description: direct relation with the client; promotes bank's "*financial new space*" products and services; guides the client to define his/her options; prepares the process of analysis of the particular bank-customer relation in the field of the "*financial new space*"; maintains the data required for the real time

updating of the client database; reports to the head of the “*financial new space*” department; transmits to the database administrator the data required for the real time updating of the client database.

- “*financial new space*” client database administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level
 - job description: relation with “*financial new space*” client advisor; maintains “*financial new space*” client database; reports to the head of the “*financial new space*” department; transmits to the database administrator the data required for the proper functioning of the “*financial new space*” client database
- “*financial new space*” client communication network administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level
 - job description: relation with “*financial new space*” database administrator; receives and uses the data necessary to check the functioning of the “*financial new space*” client communication network; analysis the quality of functioning of the “*financial new space*” client communication network; identifies the problems with the proper functioning of the “*financial new space*” client communication network; remedies the defective operation of the “*financial new space*” client communication network; reports to the head of the department of communication networks administration.

Occupations necessary to be expanded within the organisational structure of the bank. Proposals

- in the field of the operations with bonds and securities:
 - o advisor operations with bonds and securities:
 - place of work: *front-office*

- required studies: medium level
- job description: direct relation with the client; promotes bank's products and services in the field of the operations with bonds and securities; guides the client to define his/her options; prepares the process of analysis of the particular bank-customer relation in the field of the operations with bonds and securities; maintains the client database; reports to the head of bonds and securities department; transmits the data to the bonds and securities operations analyst
- bonds and securities operations analyst:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: higher economic education;
 - job description: relation with the advisor operations with bonds and securities; case analysis according to the bank-customer relation pertaining to the activity of the bonds and securities operations analyst; proposes the terms and conditions of the relation with the client for bonds and securities operations; proposes the scenario of running the relation with the client for bonds and securities operations revealing the opportunities and risks, reports to the head of bonds and securities department;
- administrator operations with bonds and securities:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: higher economic education;
 - job description: relation with the advisor operations with bonds and securities, relation with the risk administrator; relation with the administrator of treasury operations; checks the scenario of running the relation with the client for bonds and securities operations with highlighted opportunities and risks; administers the operations with bonds and securities; reports to the head of bonds and securities department;

- in the field of accounting and payments:
 - o bills payment department:
 - client advisor accounting and payments:
 - place of work: *front-office*
 - required studies: medium level
 - job description: direct relation with the client, promotes bank's goods and services in the field of bill payment particularly and accounting and payments in general; collaborates with the cashier transmitting over the data required to charge/credit client account; collaborates with the administrator of the client bill payment database sending over the data required for database updating; reports to the head of department
 - cashier:
 - place of work: *front-office*
 - required studies: medium level
 - job description: direct relation with the client, collaborates with the client advisor to get the data necessary to finalise the operations; collaborates with the administrator of the client bill payment database to get the data necessary to finalise the operations
 - client bill payment database administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level
 - job description: collaborates with the administrator of the client bill payment database and with the cashier to get/relay the data necessary to finalise the operations
 - bill payment administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level
 - job description: collaborates with the administrator of the client bill payment database and with the cashier to

get/relay the data necessary to finalise the operations

- in the field of “*e-banking*”:
 - client advisor *e-banking*:
 - place of work: *front-office*
 - required studies: medium level
 - client *e-banking* database administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level
 - *e-banking* communication operations administrator:
 - place of work: *front-office*
 - required studies: medium level
 - *e-banking* communication network administrator:
 - place of work: *back-office*
 - required studies: medium level



ASPECTS REGARDING THE INFLUENCE OF THE VULNERABILITIES INDUCED BY THE FINANCIAL CRISIS AND BY THE STATE INTERVENTIONISM ON THE INDICATORS OF ECONOMIC- FINANCIAL PERFORMANCE

PhD. Candidate Nicoleta MIHĂILĂ*

Rezumat

Vulnerabilitatea, denumită și sensibilitatea sau slăbiciunea agentului economic, reprezintă trăsătura negativă a acestuia, care, neidentificată la timp și remediată, poate duce la faliment.

Atât vulnerabilitatea, cât și intervenționismul statal, sunt factori decisivi în construirea performanței agentului economic, impactul acestora determinând “sănătatea”, imaginea, credibilitatea, poziția pe piață.

Abstract

Vulnerability, also called sensitivity or weakness of the economic agent, is its negative feature which, if not identified and remedied in due time, may take to bankruptcy. Both vulnerability and state interventionism are decisive factors for the performance of the economic agent, its impact determining the “health”, image, credibility and market standing.

Keywords: financial performance, vulnerability of the economic agent, state interventionism

JEL classification: D21, H3, L25

The Concept of performance. Financial performance

The notion of *performance* can be defined starting from the following elements:

* Scientific research assistant, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

- purpose of the action (creation of “utility values”);
- potential of achievement;
- result (which can be defined in various manners);
- referential (internal or external, chosen or imposed) used to report the result;

Financial performance, particular form of performance, is the way of presentation, the “mirror”, “personality” of the economic agent in front of the potential investors. It is defined in accordance with the sustainable development, being the essential criterion of the share holders whether to invest or not in the company.

Financial performance is the desiderate of any enterprise and the motto of all those using financial information, whose purpose is the medium and long-term continuity of the company. It operates with the notions of income, expenditure, earning and losses, economic result (financial indicators).

Impact of the economic agent’s vulnerability on the indicators of economic-financial performance

Generally, vulnerability can be understood as the proneness or susceptibility of an element to be adversely affected by external causes¹; it has a profound quantitative character, being expressed on a scale from 0 to 1, or from 0% to 100%.

The nature of the *financial vulnerability* of the economic agent is defined by the fact that essentially, the finances, at the microeconomic level, are generated entirely within the relation between the economic agent with its environment. They are not a “product” of the economic agent, rather a “result” of its confrontation with the environment, being thus relational in its essence.

The *forms* under which the financial vulnerability manifests are very diverse and display many criteria of typology. If some forms are directly determined by the financial environment, others are generated by the perception which the economic agent has on the change of the environment: if some forms of financial vulnerability are rather short, others are quite long; if some forms are specific to the financial structure, other are specific to the financial flows.

The forms of the financial vulnerability may also be regarded in relation to the governance system, being thus directly related to the behaviour, attitude of the decision-maker.

¹ IADB, 2000, PAHO, 2000, IPCC, 2001.

Vulnerability of the economic agent. Behaviour towards the financial crisis.

In terms of management, vulnerability is an element of the enterprise which may prevent accomplishing the company's goals. There are two defining aspects: internal factors which destroy the values and internal conditions sufficiently well focused so as to create competitive values under conditions of globalization².

Company vulnerability can be temporary or permanent function of how serious is the problem, internal or external to the company, according to the factors determining this sensitiveness.

Factors of influence pertaining to the internal environment of the economic agent

The weaknesses of the organisation usually are under managerial control but, because of the administration is not efficient (in time and correct), those elements are degrading until they prevent the company to obtain or maintain a competitive advantage.

Among the **factors determining company weakness** are:

- too high costs of company some activities compared to the available financial resources;
- limited material resources. This may be an impediment if they are not properly managed;
- inaccessibility of new technologies;
- inner offer of services;
- lack of experience of the company owners and the external factors on which they have no control (new competition, lack of suppliers, staff fluctuation).

Influence of the external environment of the vulnerability of the economic agent

The causes of this state of the organisation are multiple:

- **company characteristics:** size, staff number, turnover. There are weak spots if the staff is not competitive or motivated, if the turnover is below the forecasts, if the assets are depreciated etc.

- **company image, its "health state"** – is reflected particularly by the indicators of economic-financial performance: turnover or profit, rates of profitability, liquidity and solvability, state of equilibrium. They must all have positive values, satisfactory for the company

² Henry Fayol, "Administration industrielle et generale", 1916.

management, with an as low as possible indebtedness etc. The organisation is vulnerable if it is indebted and can not payback, if liquidities are not sufficient, if the production, sales and delivery costs are too high, if resources are limited or below the limit etc.

- **area of activity** – key-factor for company vulnerability, by the area of activity, by the level of state involvement in terms of taxes, by the unpredictable events (draught, floods, natural disasters).

The financial structure of an entity, reflected in its balance sheets, varies function of its area of activity³.

In principle there are no standard structures of the accounting balance sheet; the peculiarity of the activity or the special situation of the company may cause significant variations of the accounting balance sheets.

A specific economic context (economic growth or recession) may denature the way in which the balance sheet reflects the objective reality of the analysed business.

- **competition, company standing on the market etc.**

Vulnerability and the level of performance of the economic agent

Under conditions of crisis, the smaller enterprises are especially exposed to the financial difficulties because sometimes they don't have the resources to adapt rapidly to the changing market. It is essential that they **pay special attention to their financial situation**, particularly since the potential problems are not always immediately visible.

However, the small companies too may get beyond successfully this period with advantage compared to the large companies:

- *Flexibility* – it is sometimes easier for the smaller companies to change the business strategy function of market conditions (exploit new sales channels, new markets).

- *Financial control* – it is easier to cut the costs on a smaller company, to change headquarters or employ on a temporary basis.

- *Fast answer (quick reaction)* – the entrepreneur/owner is closer to the client than the boss of a great corporation; he can infer the state of spirit, anticipate the demands and therefore act faster to maintain the clients of the company.

³ Crecană Cornel Dumitru, „Economic-financial analysis”, Economic Press, Bucharest, 2006.

- *Access to support and assistance* – mainly from the governmental agencies, most of these purposely created measures and institutions being addressed the small and medium enterprises.

The small companies also have disadvantages in getting successfully beyond this period of global crisis.

- Vulnerability at delayed payments - *the cash-flow* will suffer when the customers delay payments, particularly since the small companies – unlike the big companies – don't have provisions for such situations.

- Low power of negotiation with the suppliers – low purchasing power and therefore they can't get lower prices. The big companies which order very large quantities are in a favourable position and can make the price drop.

Company vulnerability is an essential factor in the evolution of company performance. The organization may be strongly vulnerable, its profitability being compromised from the beginning, or it may be vulnerable in some sectors of activity. Quite rarely there are strong companies that may have weaknesses (we think there is no flawless company on the market), but their performance still holds and they grow.

We use β as coefficient expressing the influence of **vulnerability** on the indicators of company performance, with positive values between 0 and 1 (or 0% - 100%), $\beta \in [0;1]$.

Therefore we have: $\beta = 0$, when the company is not vulnerable, and $\beta = x$, a value which shows that vulnerability impacts on the company. The closer to 1 is β , the more vulnerable is the company and its market standing is compromised, its credibility affected, etc.

Performance of the economic agent and state interventionism

The state is a basic component of the mechanisms driving the economy. It doesn't substitute the market, it completes or corrects market disfunctionalities and ensures, via economic and legal instruments (norms, prescriptions, laws) the proper and correct functioning of the economy.

The main forms of **state interventionism at the micro-level** are:

- **neutral** – the intervention affects the entire business environment (for instance, equal incentives for all economic agents irrespective of their area of activity, form of property or size);

- **discretionary** – the state intervenes with special regulations in some areas of activity, a specific moments;
- state intervention as **regulator agent** – by changing the legal framework determining the modification of the mechanism;
- state intervention as **economic agent** – the state can be producer, consumer, partner in exchange operations, it can attend tenders, it can produce goods for the society which no other economic agent can.

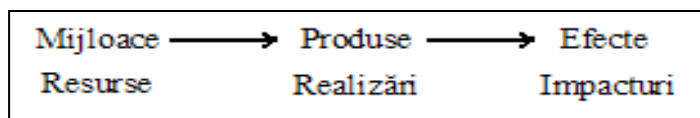
Quality of state interventionism

State interventionism on the market is measured by performance indicators, quality indicators which show whether state intervention is efficient or not. We can speak here of **indicators of efficiency** and **efficacy**.

Performance measurement presumes considering the distinction between the used means (*input*), the process (*throughput*), the product (*output*) and the result, effect (*outcome*). We can thus make a link between the services and the means used to get them, on the one hand and between the goals achieved by these services, on the other hand.

Figure 1

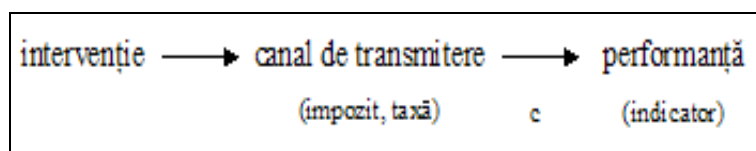
Relation resources-achievements-effects



State intervention on the economic agent is mainly done through **fiscal levers: direct and indirect levies, taxes and contributions**. Therefore, the influence of state intervention on the performance of the economic agent, measured through economic-financial indicators, may have the following shape:

Figure 2

State intervention on company performance



In this diagram, c is the rate of state intervention. Through c the level of the indicator decreases.

Impact of state intervention on the performance of the economic agent

The organisations affected most are the small, young organisations (particularly the start-ups), with a not so good financial situation, their performance indicators having values below the expected ones, the companies heavily indebted. There are companies working in various fields of activity, vulnerable to the financial crisis (industry, constructions, services).

State interventionism is reflected in the structure of the performance by a **coefficient α** , which shows how much has profitability changed due to this intervention, the enterprise-state relations. α has positive values, $\alpha \in [0, 1]$:

$\alpha = 0$ neutral intervention, the company is not affected;

$\alpha = k$ discretionary intervention, the measures taken by the state are displayed as vulnerabilities which affect the company adversely;

$\alpha = 1$ the state influences strongly the company, a relation of interdependence exists between the two entities.

Coefficient α is perceived differently by the two sides, and the coefficient itself is “divided” in a **potential coefficient (αp – wanted, expected)**, and an **effective coefficient (αe – sure, achieved)**; each of them is interpreted differently by the company and by the state.

We note:

αa – modification at the economic agent;

αs - modification at the state;

αap – potential modification at the economic agent;

αsp - potential modification at the state i;

αae - actual modification at the economic agent;

αse - actual modification at the state.

αp *modification at the economic agent* should be as low as possible, therefore a poor intervention, with no significant effects, with little difficulties and satisfactory fiscality, so that performance can remain at the expected values.

αp at the state presumes intervention through levies and taxes which increase the revenue to the state budget.

Usually, the **actual α** is in disfavour of the agent because of the multitude of imposed taxes: **$\alpha ea < \alpha es$** ; but there can also be the

reverse situation, when $\alpha_{ea} > \alpha_{es}$, because the company dodges payment, the informal economy and tax evasion are encouraged.

The less intervenes the state, the higher is the performance, the outcomes being the expected ones.

The interventionism is achieved particularly by increasing fiscality. If the state takes positive measures (decrease the profit tax) simultaneously with a negative measure (higher VAT), this may have a lower impact in the companies and a higher impact on the population.

If the interventionism is potential, if a measure is announced but it is not sure in the future, the implications on the company will be much smaller than in the situation with definite measures. Therefore, α will be closer to 0 for the potential measures.

However, irrespective of situation, **actual $\alpha > \text{potential } \alpha$** , which either boosts or inhibits the business.

Coefficient α , ranges between $[0;1]$; its value gives the **economic agent – state relation**. Therefore:

$\alpha \in [0;0,1]$ – relation of independence state-company; performance is not affected;

$\alpha \in [0,1;0,4]$ – relative independence; the state intervenes but it doesn't produce significant effects on the company finance;

$\alpha \in [0,5;0,7]$ – light dependence, the intervention "feels", but the impact is bearable;

$\alpha \in [0,8;1]$ – total dependence, the interventionism has strong effects on the performance indicators (turnover, profitability rates, liquidity, running funds decrease, concomitantly with higher credits).

Table 1

Type of state interventionism	Modification of the performance from the perspective of the state α_s	Modification of the performance from the perspective of the company α_a
neutral	$\alpha = 0$	$\alpha = 0$
discretionary	α_s $\alpha \in [0,1;1]$ $\alpha_s > \alpha_a$	α_a $\alpha \in [0,1;1]$ $\alpha_a > \alpha_s$

The *quality of the state interventionism* is achieved through the difference $[\alpha_p - \alpha_e] \gg 0$

→ $\alpha_p > \alpha_e$

The quality of the interventionism is positive, beneficial for the company, when $\alpha p > \alpha e$. Thus, we no longer speak of quality, rather of abuse, which affects adversely the company and its results define its state of “health”.

In conclusion, company performance is definitely influenced by state intervention, with coefficient $\alpha \in [0;1]$, reflecting the weight of the measures which the state took in relation with the company in the economic financial indicators of company performance (increase or decrease), implicitly the state-organisation relation.

When $\alpha = 0$, we have neutral interventionism, the company is not affected; when $\alpha = k$, we have discretionary intervention as vulnerability, with adverse implications for the company; when $\alpha = 1$, the state has a strong influence on the company, a relation of interdependence exists between the two entities.

The quality of the state interventionism is reflected by the difference $[\alpha p - \alpha e] \gg 0 \rightarrow \alpha p > \alpha e$, where αp is the potential modification, and αe is the actual modification. We are speaking of quality, within this context, when the state intervenes in the company by positive measures (lower levies and taxes, granting various facilities) which stimulate company activity, while maintaining the performance indicators. Otherwise, the measures which introduce or increase levies and taxes will “inhibit” the business.

The resistance of the agent to negative state interventionism depends on several factors:

- the financial state of the company (before the intervention);
- area of activity;
- used technology;
- governance and staff competence;
- competition;
- level of the demand etc.

By the peculiarities of these elements the company may bear easier the fiscal burden or, on the contrary, it may have difficulties which may eventually close it.

References

1. Anghel, I. (2002). *Bankruptcy. Radiography and prediction*, Economic Press, Bucharest.
2. Baumol, W.(1952)*Welfare Economics and the Theory of the State*, Bell for the London School of Economics.
3. Chapaud, H., coord. A. Marion (1993) *Diagnostic de l'entreprise en situation de crise*, Economic Press
4. *Which book of the Romanian SME*, MIMMC, Bucharest, 2007
5. Galbraith, J.(1982) *Economic science and the public interest*, Political Press, Bucharest
6. Hezne, P.(1991) *Economic pattern of thinking*, Didactic and Pedagogic Press, Bucharest.
7. Lipsez, R., Chrystal, K., (1999) *Positive economy*, Bucharest, Economic Press.
8. Marinescu, C. – *Lecture notes "Economy of the public sector"*
9. Martin, A. *Indirect connections between the public and private financial decisions*, Scientific Annals of A.I. Cuza University, Iași.
10. Nicolescu Ovidiu (2004) *Company managerial strategies*, Economic Press Bucharest
11. Profiroiu, M. (2001) *Management of the public organisations*, Bucharest, Economic Press.
12. Sava, S., *Essay on the typology of the contemporary market economies*, Romanian Journal of Economy nr. 1-2 /1992
13. Ioan Verboncu(1999) *Management*, Didactic and Pedagogic Press, Bucharest
14. Văcărel, I., coord. (2006) *Public finances*, Bucharest, Didactic and Pedagogic Press.
15. *Collection of "Economic Tribune"*, years 2007 - 2009;
16. *NIS report, CNIPMMR 2007-2008*.



INTERVENTIONISM IN THE REAL ECONOMY (II)

PhD. Mihail DIMITRIU*

Rezumat

Intervenționismul este cunoscut ca un „rău necesar” în dezvoltarea economică sau socială, dar poate căpăta noi dimensiuni în contextul actualei crize financiare și economice. În acest context, studiul are drept scop prezentarea unor concepte mai mult sau mai puțin arhicunoscute de specialiști, dar care în prezent ar trebui redefinite.

Principala valoare adăugată de natură conceptuală a studiului este aceea a încercării de redefinire a eficienței intervenției și rolului statului în economie și societate. În acest cadru, după prezentarea principalelor aspecte privind relația între guvernare și macroeconomie, eficiența economică, justiția socială și dezvoltarea economico-socială, eșecul piețelor, externalități, bunuri publice, din numărul anterior al revistei, dezvoltăm principalele probleme legate de determinanții intervenției statului în contextul recesiunii economice și intensitatea intervenției statului în economie.

Abstract

Interventionism is known as a "necessary evil" in economic and social development, but may gain new dimensions in the current financial and economic crisis. In this context, the study aims at presenting concepts more or less the class of specialists, but today should be redefined. Value added of the conceptual nature of the study is to test the effectiveness of intervention and redefining the state role in economy and society. In this context, after presenting the main aspects of the relationship between governance and macroeconomics,

**Scientific researcher II, Secretary of Science, Centre for Financial and Monetary research „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.*

economic efficiency, social justice and economic and social development, market failure, externalities, public goods, in the last number of revue, develop the main issues related determinants of state intervention in the context economic recession and the intensity of state intervention in the economy.

Keywords: state intervention, externalities, public goods, economic efficiency

JEL classification: G01, H10, H11, H21, H23.

4. Determinants of state intervention within the context of the economic recession

4.1. The state and the local collectivities

In the widest meaning of the word, the state is the main organizer of the human economic activity, which sets general and compulsory rules of behaviour, organises the enforcement or execution of these rules, if necessary solves the litigations within the society. In a narrow meaning, the state is represented by the entire public authorities which ensure the governance.

According to some specialists the state is, restrictively and concretely speaking, the assembly of the political governing bodies and that it designates the apparatus directing the political society¹. Thus, being an extremely complex social category, the notion of state is used with several meanings, but often, in the everyday life, the term state is also used in a much narrower meaning, relating not to the entire assembly of governance bodies, but to a concrete body, such as the Parliament, Government, Supreme Court of Justice.²

This way we may say that the state is the central public administration which gathers political and administrative institutions: the Government, the Parliament, the ministries, independent administrative authorities, control bodies and legal bodies etc.

The state is an institution, supported by a group of people, located on a delimited area, able to determine itself its competency and organized with the purpose to exert activities that can be grouped

¹ Ion Deleanu, "Constitutional right and political institutions", vol.II, Iași, 1992, p. 8.

² Boris Negrea, "General theory of the right and state", Chișinău, 1999, p. 54.

according to the exerted functions: legislative, executive and jurisdictional.³

In Romania, the state is organised according to the principle of power separation and equilibrium - legislative, executive and legal – within the constitutional democracy⁴.

The state belongs to our everyday life: paying taxes, crossing the border, slowing down upon the signal of a police officer, getting the driver's licence or studies diploma, getting governmental subsidy, receiving an award, these are just a handful of the multiple state manifestations.

The state can be defined as a hierarchized organisation of the powers differentiated from the civil society and having available specific resources (legal norms, administrative apparatus) which allow it to exert its authority in a specific territory.⁵

The term of **local collectivity**, designates a group of people who live in collective, they live and work in common. The term is synonymous with that of human community or community in general. Within this context, the term of community *“evokes the idea of a properly delimited physic and social area within which interactions take place and a process of reciprocal knowledge between the social actors, social links develop, norms and rules of behaviour are imposed, a feeling of belonging emerges”*.

Community is not based on contact, rather on understanding, which is *“a reciprocal and common, associative way of feeling”* within a

³ Tudor Drăganu, *“Constitutional right and political institutions”*, vol.I. pag. 116

⁴ The Constitution of Romania, published in the official Monitor of Romania, Part I, nr. 767/2003, modified and completed by the Law for revising the Constitution of Romania nr. 429/2003, published in the official Monitor of Romania, Part I, nr. 758 of October 29, 2003, republished by the Legislative Council on the basis of art. 152 of the Constitution, with updated names and a new numbering. Law for revising the Constitution of Romania nr. 429/2003 was approved by the national referendum which came into force on October 29, 2003, date of publishing in the Official Monitor of Romania, Part I, nr. 758 of October 29, 2003, of the decision of the Constitutional Court nr. 3 of October 22, 2003, to validate the result of the national referendum of October 18-19 2003 on the Law for revising the Constitution of Romania. The Constitution of Romania in its initial form, was adopted in the meeting of the Constitutional Assembly, of October 21 1991 and entered in force by approval through national referendum of December 8, 1991.

⁵ Gheorghe Bichicean, *“Introduction in political sciences”*, “Petru Maior University Press”, Tg.-Mureș, 2007, p. 78.

collective “will” which is the expression of an entity. It is supported, as Max Weber said, on a “*common affiliation, felt subjectively (affectively or traditionally) of the individuals who participate in it*”, the community being defined as an “association if, and to the extent to which the availability for social action relies on an identity of interests or on a bond based on interest, motivated rationally in terms of value and purpose”.

All the forms of social life to which an individual takes part by birth can be regarded as communities: family, group of relatives, ethnic affiliation or nationality, mother tongue, locality, nationality, citizenship, religion etc. The community can be a rural locality or a group of localities (territorial community), a professional group, the members of a residence (home for children, hospital, boarding school), an association, a type of social association within a limited area (neighbourhood, block, slum), a network of interests with hierarchic structure, for instance, the community of the businessmen, scientific communities, academic communities etc.

A collectivity of any kind (family, local collectivity, state) usually is a unit, a whole, with a structure which is irreducible to the composing individuals. This phenomenon doesn't derive, however, from the merge or annihilation of the individuals as such, rather from their association, cooperation and solidarity, from the integration of the individuals within the society.

The local collectivity is also viewed in terms of “local human groups” or “inhabitants from a geographical fraction which is portion of a state's territory”, or with the meaning of administrative-territorial unit having the quality of subject of the report of constitutional right of “groups of population organised by territory”.

In Romania, according to the provisions of art. 120 from the Constitution of Romania, republished, by acknowledging the local autonomy, the law-maker acknowledged the quality of local collectivities of the administrative-territorial units (commune, town and county) and, by law, the quality of political-territorial legal persons. The local collectivity was defined by organic law as the totality of the dwellers from the territorial-administrative unit.

In the perception of the Romanian constitution-maker there was a clear and explicit intention for the autonomous organisation of the Romanian local communities, which stands for the local democracy, one of the fundamental principles of any democratic regime.

The local collectivities have been organised in two ways, thus giving them a two-fold nature⁶:

- on the one hand, **administrative-territorial (disconcerted services)**;

- on the other hand, **local collectivities**, represented by own administrative authorities, which “achieve the local autonomy” (local councils, mayors and the county council) who solve, manage and execute the local public affairs. In this way, the local collectivities include the counties, municipalities, towns and communes, whose powers depend directly on the level of decision decentralisation;

4.2. Problem of the public expenditure

A better outline of state's intervention in the economy is given by the peculiarities of public expenditure evolution.

The increase of the public expenditure as percent of the GDP raises sharply particularly⁷:

❖ **At war time**, when the states:

- Can put under state control the entire war industry
- Can limit the profits
- Can organise loans
- Can ban strikes
- Can forbid workers to change the job without special permit
- Can monitor the prices
- Can widen the bases for fiscality
- Can let the public debt increase
- Must feed the troops
- Must provide for soldier fees
- Must provide social assistance for the families of the enlisted soldiers, for the war victims and for the refugees
- Must ensure the purchase of war material

⁶ In agreement with the provisions of art. 120 from the Constitution of Romania, the public administration from the administrative territorial units relies on the principles of decentralisation, local autonomy and deconcentration of the public services.

⁷ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 21.

- Must compensate the owners of transportation vehicles and ships taken as requisition
- Must pay back the debts

❖ **After war**, the expenditure can not get back to the initial level (the levier effect), because:

- The expenditure goes to the former combatants and war widows
- The debt is too high
- Higher number of officials trying to justify their existence by the definition of new civil, not military tasks
- Evolution of people mentality after a period of sufferance, which demands welfare measures
- Maintenance of the military expenditure at a high level due to the “cold war” (between the US and Russian blocks), which followed the World War Two

❖ **During the economic crises**, when the extent of the difficulties (unemployment, bankruptcy, etc.) demand stabilising measures from the government, the purpose of the expenditure is to:

- Remedy the depression
- Secure the persons who lost their jobs
- Ensure the enrolment of the active persons on the labour market
- Finance the social security deficit
- Finance the public enterprises

Increase of the public expenditure

The general increase of the public expenditure in many developed countries shifted from 15% of the GDP before the World War One, to over 40% today⁸. Although in some developed countries, the political people at power managed to decrease the public expenditure using liberal and ultraliberal policies, this didn't change the long-term trend because the public expenditure ultimately exceeded the previous level.

Explanation of the size of the expenditure

According to the law of the German economist **Adolph Wagner**, „the size of the standard of living of the population and the expenditure

⁸ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 23.

for industrialization are at the origin of the relative increase of the public expenditure share”.

The increasing complexity of the modern economy determines the state to assume expenditures for products and services that have to be obtained whatever the cost, even if the market demand is low, these expenditure being in relation to:

- Maintaining public order
- Urban public services (water supply and cleaning, street lights, etc.)
- Communications
- Various regulatory activities (such as maintaining market competition)
- Education
- Culture
- Health and environment
- Leisure activities
- Transportation infrastructure

According to the American economist William Baumol, „the poor productivity of the public services stimulates the progress of the budget expenditure”, because the unit costs with the work force increase regularly in the public sector where productivity increases quite little.

In the conception of this economist, the dynamic sectors, with the highest gains of productivity are:

- agriculture,
- industries,
- telecommunications,
- services to enterprises

Baumol, shows by his research that:

- in the dynamic sectors the wages increase with the productivity increase
- the wages will increase in all the economy by a “catching” effect of the claims or due to unions actions
- the increase of the production costs in the low productivity sectors cause the prices to increase
- the administrations should always allocate important revenues to remunerate the official who anyhow are non-productive

The economist William Niskanen, describes the public production as a less efficient activity than the private production because of the bureaucracy and of the lack of property rights.

Thus, for the public administrations:

- there is no control by the owners, who are replaced by the state
- there is no control by the consumers, users of public services, who can not protest by going to the competing enterprises

The lack of control also explains the:

- lack of productivity of the administrations,
- inflation of the production costs,
- multiple wastes

*Asymmetry of the expenditure and revenue*⁹

For the state, the seek for budget surplus or the mere maintenance of a budget equilibrium produces higher taxes or cuts in the expenditure, solutions which inflict immediate penalties on part of the taxpayers or beneficiaries of transfers. The acceptance of a deficit allows spending without levying, so that there are immediate winners, and no losers.

Because the political people holding the power need peoples' backup, the asymmetry between the expenditure and revenue makes them accept higher and more frequent budget deficits.

The pressure groups, take advantage of state weakness and the most efficient of them get advantages because no one can oppose their action.

The uncontrolled increase of state intervention ultimately is the product of this system: "to meet the demands of the pressure groups, the politicians make the public debt increase, increase income redistribution, give subsidies and multiply the collective equipment".

4.3. State intervention in the economy

According to the Constitution, the Romanian economy is a market economy based on entrepreneurship and competition, context within which the intervention of the state must provide¹⁰:

a) free trade, protection of the lawful competition, establishment of a favourable framework for the valorisation of all production factors;

⁹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 27.

¹⁰ Constitution of Romania, published in the Official Monitor, Part I, nr. 767/2003, art. 135.

- b) protection of the national interests within the economic, financial and currency activity;
- c) stimulation of the national scientific and technological research, of the art and protection of the intellectual rights;
- d) exploitation of the natural resources in agreement with the national interest;
- e) restoration and protection of the environment and maintenance of the ecologic balance;
- f) establishment of the conditions required for a better quality of life;
- g) enforce the regional development policies in agreement with EU goals;

The **theory of the minimal state**, promotes a sensitive or total withdrawal of the state interventions in the economy.

The traditional criticisms to the interventionist consequences of the state refer to:

- waste
- excessive taxation, as shown by Laffer's curve
- burdening the enterprise costs
- too difficult governmental programs for wealth redistribution
 - transformation of the state citizens in persons dependent on governmental assistance
 - loss of the personal capacity of reaction and of the sense of responsibility

Laffer' curve shows the formula according to which: „too high tax kills the tax”.

The **fiscal pressure** makes the taxpayers to:

- reduce the labour offer;
- disguise the incomes through **fiscal fraud** or **informal work**;
- transfer the capitals aboard, even to **fiscal paradises**;

5. Levels of the state intervention

5.1. Minimal state

It corresponds to the liberal conceptions by which the minimal state is the state which acts just to ensure the observance of the private right, ensuring the safety of the goods and persons.

Within this context, the areas of intervention of the state refer to:

- at the domestic level:
 - general administration
 - public order and national safety
 - maintain competition by regulations
 - public services
- at the foreign level:
 - diplomacy
 - national defence

According to the theory of offer economy, **the economic crisis is not caused by the lack of demand**, but by the **lack of offer** from the producers, so that the state, according to the developed countries, must:

- deregulate the economic activity
- cut the taxes and other state levies
- take any measures necessary and susceptible to free the enterprises from administrative constraints
- ensure a restrictive monetary policy
- ensure a lower public expenditure
- open the public monopolies to competition
- privatize most of the nationalized sector
- reduce the social transfers
- favour the insertion of the national economy within the world market
- give up price control
- give up regulating the capital movements
- give up framing the banking credit
- prepare the nation to confront the challenges of globalization

5.2. Theories regarding the necessity for state intervention

Limits of the minimal state

The minimal state can not solve the problems requiring the firm state intervention in matters of:

- integration, racism and intolerance
- influence of the information technologies on the future generations behaviour
- national identity in front of the globalization
- strong economic depressions
- dislocation of the enterprises

- drawing in foreign capital

Robert Reich, in his work *Globalized economy*, (1991), shows that: "there is an increasing relation between the level and type of investments of the public sector and the national capacity to draw in world capital", but this capacity also depends on the "existence of competencies of the national active population and of the infrastructure quality which distinguish it from the others and make it more attractive". Robert Reich considers that, within the context of globalization, the state plays an essential role in stimulating the enterprises so that they:

- can preserve the labour force;
- stimulate the staff with benefits;
- remain within the community in which they are located;

Functions of the state

Richard Musgrave, in his book *Theory of the public finances*, (1959), considers that the state has three main functions: allocation of resources, economy stabilization and resources redistribution.

Allocation of resources, by the state, corrects market imperfections, mainly the externalities. By this intervention, the state plays an influence on the production factors (work and capital) between the different productive sectors, at the level and structure of the domestic production volume.

Economy stabilization, aims directing the economy on the long run, not just influencing the short-term initiatives; the state thus defends the great macroeconomic balances:

- inflation
- foreign trade balance
- balance of payments
- exchange rate stability
- deficits and public debts
- employment situation

Resources and incomes redistribution by the state should attempt to *reduce the inequities*. The state must endeavour to enforce *better social justice by levies and transfers*.

Within the context of Musgrave's typology, the liberal economists refuse to acknowledge a stabilizing role for the state, while the Keynesian economists insist on the importance of this function.

Below is the position of the different schools in relation to Musgrave's typology of the state functions¹¹:

Schools/position	Keynesian	Liberals	Ultraliberals
Allocation	Favourable, but Keynes always opposed nationalization.	Favourable, as long as it fights against the obvious weakening of the market.	Unfavourable. Resource allocation should be done by the markets.
Stabilisation	Favourable. Keynes proposes the use of monetary and budgetary policies to fight recession.	Unfavourable. Any conjectural policy stresses misbalances	
Redistribution	Favourable. Keynes support income redistribution in favour of the social classes with the highest marginal disposition towards consumption.	Favourable. Only within certain limits, to reduce the most striking inequalities	Unfavourable. The redistribution policy has no object. "Social justice" is a meaningless notion.

5.3. The interventionist state

It emerged after the World War Two and aims the direct intervention on the big economic balances.

5.3.1. The state and the market. Strategic commercial policies

A performing economic system exists when on each market there is a balance between the demand and offer of goods and services, so that the market economy leads to an efficient allocation of the resources which ensure the production of all the goods and services required by the population.

According to the neoclassical economists, the existence of the balances is done automatically on the markets because:

- markets are perfectly competitionnal
- the price system allows the consumers to display their preferences
- the yields van be decreasing, meaning that from a given production the marginal costs of the companies increase

¹¹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 45.

According to the pattern of Léon Walras and Wilfredo Pareto's perfect competition, "market functioning was supposedly managed by the market itself, at an optimal level in which the satisfaction of an economic agent can no longer increase without degrading other economic agent's satisfaction". This pattern is known as "Pareto's optimum".

The neoclassical economists conceive the state as „defect“, considering that its intervention is justified only where the market is weakened (market failure), where there are imperfections.

The imperfections of the real world in relation to the theory of the perfect competition, according to the neoclassical theoreticians, can be traced in:

- a. the external effects of the economic agents' interactions
- b. the monopolist market structures
- c. the collective, indivisible goods

a. External effects of the economic agents' interactions (externalities), analysed by Alfred Marshall and Arthur Pigou (Economics of Welfare, 1920), are „*interactions between the economic agents, not taken into consideration by the market and price system*“.

They can be:

- negative external effects, which have not been taken into consideration and which were not integrated in the calculation of enterprise profitability, which will subsequently have to bear the consequences. For instance, air pollution by a steel production company which causes prejudices and costs to the tourists located in the proximity, in a summer camp.
- Positive external effects, such as the town tramway tracks and tramway cars which limit crowding.

The external effects (externalities), cause distortions between the private costs (calculated at the microeconomic scale) and the social costs (at the collectivity level). They can make the market produce excessively (negative externalities), or insufficiently (positive externalities). *Under these conditions, the state is legitimate to intervene and compel the enterprises to integrate in their calculations the negative external effects and the positive external effects.* The state must thus supply the services that produce important external

effects, inaccessible to those who proposed them (education, transportation, etc.).

State intervention on the externalities can be done by:

- Introduction of taxes proportional with the caused marginal prejudice (such as the principle polluter pays)
- Introduction of subsidies proportional with the marginal benefit that was obtained (such as the principle of subsidies which are positive externalities)
- Introduction of regulations, constraints, which ban various types of negative practices which cause collective marginal prejudices
- Allocation of pollution rights for the enterprises based on negotiations

b. Monopolist market structures. The existence of any monopoly leads to a very disadvantageous situation for the consumers who suffer welfare loss. Any monopolist acts from a position of force, imposing its prices, particularly when the market is not contestable, meaning that the monopolist is protected by specific entrance barriers which prevent other competitors in the same field of activity to enter that market.

State intervention against monopolies

This type of state intervention is justified by the need to defend the consumer by limiting the power of the monopolies.

The state can correct and situation of monopoly intervening through specific means, such as:

- Regulate monopoly activity;
- Monopoly taxation;
- Nationalization.

By nationalization, the state takes over the enterprise and becomes producer of products or services. Under these conditions, the prices administered by the public enterprises under the direct control of the state also play a function of redistribution, because they can be set at a sufficient low level so as to allow everybody access to that product or service.

c. Collective, public indivisible goods. The public collective goods are goods usable by the collectivities, goods that can not be divided for utilization and which the individuals can not make their own. Consequently, no consumer can be excluded due to the indivisibility of

the good and no individual can have a low level of utility by a possible consumption of the good by another individual.

The important characteristics of the public collective goods refer to the fact that:

- The consumption of the public collective goods is available to the entire population;
- The people who refuse to pay for their price can not be excluded;

The following items are in the category of the public collective goods:

- Public lighting;
- The dam protecting from floods;
- The lighthouse showing the entrance to the harbour or signalling reefs in the ocean;
- Road and railroad infrastructure;
- Tap water adduction;
- Sewage ;
- Technical progress

The technical progress can be assimilated to a “public collective good” because knowledge is communicable at a much lower cost than the production cost and it can be used simultaneously by a large number of persons. These peculiarities determine the state to defend their intellectual property rights and support research.

The production of collective goods such as those mentioned above can not be financed from payments by the consumers, from the beneficiaries, if we take into consideration the economic theory of the “**stowaway passenger**” regarding the fact that “**any person who knows that it will benefit of a service whether he/she pays or not for it**” will act so that:

- he/she will say he/she is not interested in the production of that good;

- will hope, secretly, that others will be more altruistic than him/her and will accept to pay;

Thus, every person can hope to benefit from a collective good without having to bear its costs.

State intervention to ensure the collective goods

The state is the only one which has available the means to produce the collective goods, their main financing way is the fiscal route.

A system for the production of collective goods that would work only through an individualist logics, couldn't allow the production of an optimal amount of such goods.

5.3.2. The state and the budget policy

The budget policy of the state

The budget policy belongs to the conjectural regulation by which the state endeavours to reach, on the short term, the highest rate of growth and the highest level of engagement, while maintaining the macroeconomic balances: inflation, trade balance and balance of payments, exchange rate, etc.

Many of the economic theories support state budget neutrality which presumes:

- A balance between the budget expenditure and revenue;
- An increase of the expenditure at the same rate with the GDP increase;

The theory of budget neutrality is obsolete now because the state budget is used systematically to regulate the economic activity within limits regulated by the fiscal pressure and by the indebteding possibilities of the state.

The state also intervenes through the budget in an attempt to limit the limits of the smaller or larger depressions.

The state can intervene on the budget through **discretionary policies** which are susceptible to reduce strongly the conjectural fluctuations.

The **discretionary policies of the state** may have different weights and they refer to:

- **An accepted budget deficit**, particularly during recession periods, to curb unemployment and to ensure a fresh start of the economic activities, thus providing for the return to prosperity and to the full use of the labour force;
- **Conjectural budget policies**, of Keynesian inspiration whose objective is to maintain the economic activity on a sustainable, increasing trend, based on the following designs:
 - **If the economy isn't well** and there is unemployment, strategies reducing fiscality and the interest rates can be used to reignite

the economic activity. Due to globalization and to the increasing openness of the economies, an isolated budget reigniting will throw out of balance the foreign exchanges, so that a groundless application of such fiscal-budgetary policies may be inefficient;

➤ **If the economy grows too fast**, in relation to the available production capacities, inflation speeds so that the unsustainable economic growth has to be slowed, which can be done by a higher fiscality and interest rate;

Public expenditure and productivity in support of the economic growth

The sustainable economic growth is the strongest drive that may generate long-term growths of the standard of living. The theories of the endogenous growth¹², developed by the contemporary economists rehabilitate the global action of the state in the field of the technological research, education and infrastructure.

According to the theories of the endogenous growth which restate the hypothesis of the decreasing yields, if growth is not decreed, then it is not at all spontaneous and it can only be sustained if the **state favours the long-term investments**.

The new theory of the endogenous growth promoted by Paul Romer, brings important changes:

➤ **The technological progress is considered to be a product of the economic activity**, unlike the previous theories which had treated technology as being exogenous and produced by forces outside the market. Due to the internalization of the technology within a pattern of economy functioning, the new theory is also known as the **theory of the endogenous growth**;

➤ **Technology and knowledge are supposedly characterised by increasing yields**. The new theory of the endogenous growth

¹² Paul Romer promoted a new theory of the economic growth by the mid 80s, analysing critically the neoclassical patterns of growth and showing that they don't explain clear enough the long-term increase of the productivity rate. He introduced a new class of patterns in which the determining factors of growth are incorporated in the patterns and that is why the patterns were called endogenous.

reflects the shift from resources-based economy to the knowledge-based economy;

➤ The theory of the endogenous **contradicts the concept of general, unique and optimal balance**. The emergence of a new knowledge is considered to be a key source for the economic growth admitting thus that at the right time, some small events may change the path of economic growth, reducing thus the prognosis capacity.

Romer's pattern endogenises the technical progress explaining why the developed countries have a sustained growth. He introduced a sector of research and development in which the inventors try to promote new ideas to make a profit.

The pattern of endogenous growth developed and applied by Robert Solow¹³, is a new, important step in the process of building patterns of economic growth. The key advantage of this pattern is the identification of the positive effects of the **higher rate of saving, increase of the population number and of treating technology as a pure public good**, in influencing the level of the economic growth along a short period of time.

The results obtained by Robert Solow by defining and applying this pattern can be synthesized in the following ideas:

➤ **By the accumulation of capital, the capital/work ratio increases and work productivity increases**. If the other conditions (technology, human factor quality, natural resources, etc.) remain constant, then the increase of work productivity is done by the increase of capital. This increase works until a point after which work productivity remains constant and the real wages stagnate.

➤ **Simultaneously with the increase of the capital/work ratio there also is a process of technological renovation**, thus work productivity will increase substantially, ensuring thus the basis for wage raise and standard of living improvement;

➤ **The technological progress depends on the expenditure allocated to research and on the competency which is gained by practice**;

Within this context, one of the implications of Solow's pattern is that **the countries on low incomes will grow faster than the countries on high incomes, reaching thus a convergence of the income per capita**.

¹³ For his major contributions to the economic growth, Robert Solow received the Nobel prize for economy in 1987.

The analysis of the patterns of endogenous growth shows that the **public expenditure is not noxious in the field of education¹⁴, research¹⁵ and infrastructure**, because they:

- Contribute to a higher efficacy and efficiency of the private enterprises;
- They are one of the factors explaining the productivity in the private sector;

Private sector productivity depends particularly on:

- the level of public transportation infrastructure (streets, roads, highways, bridges, railroads, harbours and airports);
- the quality of the national system of education.

5.3.3. The state and the monetary policy

The monetary policy¹⁶, designates the action of the public powers on the big economic balances, using a policy of controlling the volume of the circulating currency. It aims to supply currency and credits to the economy.

Central bank's independence

In all European countries the independence of the central bank is a reality after the Maastricht treaty. This treaty stipulates the independence of the European system of the central banks, of the European Central Bank (ECB) and of the national bank of each EU member state.

The analysis of the significance of central banks' independence concerns the continuity and efficacy of the monetary policy with the purpose to guarantee price stability and the power of the single European currency, the Euro, implicitly of the national currencies of the EU member states which hadn't yet joined the Euro zone and it is expressed at several levels:

¹⁴ Paul Romer's pattern suggests that if the **growth of the population and of the education** stop, the generation of new ideas and, implicitly, the economic growth also stops.

¹⁵ Paul Romer's pattern suggests that if the **research effort would be constant**, the proportional increase of the stock of knowledge required for the long-term economic growth could not be sustained.

¹⁶ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 59.

Microeconomics

At the institutional level	The bank doesn't get directions from the Government The bank must only contribute to the economic policy of the government The priority goals of the bank are: • Curb the inflation • Protect the currency
At the operational level	The bank has all the instruments required to put the monetary policy into practice: • Setting interest rate level • Administration of the compulsory reserves • Interventions on the monetary market
At the personal level	The bank's governors have the means to hold against foreign pressures The appointment of the governor is irrevocable
At the financial level	The bank has own budget and resources

Because the financial markets are very strong, the only weapon of the public authorities is the **credibility** which ultimately depends on the trust of the international investors in the capacity of the central banks to avoid any inflationist failure.

The **instruments of the monetary policy** are variables which the monetary authorities can manipulate in order to accomplish the set objectives.

There are two large categories of instruments which the monetary policy can use:

- **Control of the volume of currency in circulation**, by which it acts on the liquidity of the banking system;

An independent central bank may act on the need of currency of the commercial banks by varying the level of the **minimal compulsory reserves** of the bank, reserves which are not remunerated, which are blocked at the central bank.

- **Interest rates policy**, which affects the refinancing cost of the banks;

By increasing the interest rates for refinancing, an independent central bank counts on the behaviour of the commercial banks to relay this increase to the credits given by the banks to the clients, which

should modify, finally, the behaviour of the customers, reducing thus the number of given loans.

The **objectives of the monetary policy** can be intermediary and final.

The **intermediary objectives**, are targets that allow reaching the final targets:

- Control of the monetary mass in circulation
- Amount of given credits

The **final objectives** correspond to the priorities of a state and they refer to:

- objectives of the monetary policy:
 - fight the inflation;
- objectives of the economic policy in general:
 - economic growth;
 - exchange rate stability;
 - external balance;
 - employment;

5.3.4. The state and the structural policies

The structural policies engage the nation on the long-term. They are difficult to reverse and often display large gaps between the moment of decision-making and the yield of the first tangible results¹⁷.

a. Industrial policy

Objectives of the industrial policy

The industrial policy can be analysed at two main levels regarding the:

- measures taken by the state in order to assist directly the industrial enterprises;
- main actions of the state to transform the framework of activity for the industrial enterprises, which also includes the environmental policy;

Means of the industrial policy

- existence of a „**structural public pole**”, relying on the existence of the public enterprises

¹⁷ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, *European Institute Iași*, 2002, p. 64.

- big technological projects supported by public research and by public orders
- industrial reorganization

Given the internationalization of the industry and of the controls of the European authorities, the direct aids for industry are no longer legitimate or possible.

Consequently, the industrial policy of the European states presently orients towards reconstruction by:

- actions concerning the general environment of the enterprises (landscaping, transportation infrastructure, research, etc.);
- actions concerning the improvement of company competitiveness;

b. Policy of landscaping

c. Planning policy

Planning objectives

Planning must not be mistaken for the imperative planning, rather it has to be indicative and decentralised with forecasts of the growth rates.

Planning means

The plan must be a document which draws the general framework of action of the public powers, because the state can not replace the market. The planning forecasts must be general.

Planning results

As the plans develop, they are increasingly less accurate, the sectoral objectives being replaced by general qualitative scenarios and orientations. The planning forecasts are limited due to the openness and interdependencies of the economies.

The state and the competition commercial policy

In the current theoretical approaches, an increasing number of economists insist on the important role of the state regarding the access to technological progress as means to avoid stronger commercial imbalances under the conditions of an imperfect competition.

The **imperfect competition** determined by the very low number of competing enterprises is characteristic for many international markets, which thus:

- allows reaching a critical dimension of the firms, which is a “competitive advantage” for the better differentiation of the goods demanded on the market
- ensures increasing yields for the enterprises or even over-profits because of the monopoly position they hold
- ensures an easier amortization of the expenditure for research and development
- may raise important barriers to the entrance of new competitors

Under these circumstances, it is very clear that the “enterprises from a dominant industrial country may used low enough prices in order to suppress the profit of the companies from other countries. The latter are then constraint to import large amounts of goods in relation to which they have an increasing technological lag, which will stress once more their inferiority. If the state doesn't intervene, the commercial misbalances may strengthen”¹⁸.

State intervention to ensure company competitiveness

The purpose of state intervention to ensure company competitiveness is their access to the technical and technological progress, as compulsory and necessary prerequisite to:

- eliminate certain technological advantages of the competition
- increase the odds of success of the national companies to penetrate the international markets

The interventionist commercial policy may improve the national welfare and it may be done as:

- export subsidies by which the state can help the national enterprises to enter or to remain within the world oligopoly
- customs tariff

The optimal character of the generalised free exchange may be contested when some national or even international companies benefit of advantages which are not directly available to the other companies on the market, such as those regarding the:

- domestic market protection
- state aids

¹⁸ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute Iași, 2002, p. 69.

- preferential conditions to obtain the position of market leader

5.4. The subsidiary state

The interventionist power of the state is put in a new light at the internal level, because of the need for deconcentration and decentralization, and at the external level, because of the European construction and globalization of the economies.

Globalization belongs to the global companies and the existence of the regional powers prevent the state from self-determination, its action running in correlation with other actors, together with which it forms a cooperative act, more than hierarchical¹⁹. Under these conditions of development, the action of the interventionist powers must rely on the **principle of subsidiarity**.

***Subsidiarity** is a rule, which stipulates that a community of higher ranking must not treat a problem which can be assumed by a lower ranking community.*

Under these conditions, **the principle of subsidiarity aims to bring decision-making as close as possible to the citizen**, and to permanently check the necessity for community actions according to the possibilities existing at the national, regional or local level. More precisely, there also is the principle according to which the European Union doesn't take actions (except for the areas exclusively of its competence) if they are not more efficient than the actions at the national, regional or local level. This principle is closely linked to the **principles of necessity and proportionality**, according to which none of the actions taken by the European Union must exceed the level required to achieve the treaty goals. Thus, according to the Maastricht Treaty, based on the principle of subsidiarity, in the areas not exclusively of its competence, the European Union intervenes only and only if the objectives of the proposed action can not be accomplished satisfactorily by the member states at the central, regional and local level, but which can be, due to the dimensions and forecast effects, accomplished better at EU level.

This rule emerged as natural consequence of the multiplied levels of public competence at the local, regional, national and European levels,

¹⁹ Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, *European Institute Iași*, 2002, p. 72.

so as to avoid trespassing different authorities and to define an optimal level of intervention.

There is a positive value and a negative value which are associated to the principle of subsidiarity. The **negative value** requires that the **state can intervene in the life of the individuals only to protect the common good**. The **positive value** refers to the fact that the **state is compelled to ensure the individual a proper general framework in which it can develop optimally** (streets, transportation, utilities, fundamental rights, social security etc.)

State responsibilities in justifying intervention refer to:

- ensure the equitable access to goods and services
- equitable income distribution
- eliminate the distortions induced by taxation in resource allocation
- correct the geographical misbalances in territory arrangement, misbalances that may aggravate a fully free market play
- improve the family standard of living

Means of intervention of the state

Deconcentration and decentralization

In order to accomplish the objectives of subsidiarity, the state may use several means of action, the most efficient being the deconcentration and decentralization.

Subsidiarity is a directing principle to set a boundary line between state competencies and the competencies of the local communities, principle which this sets who must act, the state or the local collectivities. If the **state has the exclusive competency** in a field, it is clear that it must act through its empowered institutions and the **principle of subsidiarity doesn't apply**. If the **state and the local collectivities have split competencies**, the principle of subsidiarity set clearly a **presumption in favour of decentralisation**. The state should act only if the goals can not be accomplished satisfactorily by the local communities according to the criterion of necessity, so that they may be better done by the state according to the criterion of the added value or compared efficacy.

The concept of subsidiarity is dynamic and its evaluation will evolve in time. This concept allows expanding state action, with the limits of its

competencies, if the circumstances demand it and, vice versa, the action of the state must be limited or ceased when it doesn't meet anymore the character of subsidiarity.

Proportionality, is a directing principle in determining the way in which the state should exert its competencies, both the exclusive ones and the shared ones. According to this principle the action of the state must not exceed what is necessary for the accomplishment of the planned objectives.

Deconcentration, must not be mistaken for decentralization. Deconcentration aims the transfer of powers, of the financial means and of the staff of the central administrations towards the territorial state administrations with the purpose to make the latter more efficient.

Decentralisation, is the transfer of central power competencies towards local autonomous collectivities headed by authorities chosen by universal vote.

European constraints through regulations and directives²⁰

Romania is, according to all the generally accepted standards, a poor country and this makes us wonder how will we be able to get passed this state, particularly under conditions of economic and financial crisis using the opportunities provided by the accession to the EU, while not ignoring the constraints deriving from the way in which the EU functions. It is obvious that ***we have to define more clearly and more professionally our priorities, as a nation***, starting from our new status of EU member state.

The Brussels European Commission submits the national states which are EU members to new rules of the game, constraints, by which they give up powerful means of economic intervention.

The single European market has common regulations, foreign to the national boundaries, which the member states are compelled to apply.

The **common and compulsory regulations of the EU member states** refer to:

²⁰ According to art. 148 from the Constitution of Romania, following the accession of Romania to the European Union, the provisions of all EU constitutive treaties and of the other community regulations are compulsory, they prevail on the contradictory dispositions of the internal laws, while observing the provisions of the accession treaty; the Parliament, the President of Romania, the Government and the legal authorities guarantee the accomplishment of the obligations arising from the act of accession and from the provisions of all the other compulsory community regulations.

- norms for the full opening of borders
- norms for the discontinuation of monopolies
- discontinuation of the protectionist sectorial regulations
- sanitary norms
- security norms
- norms which limit the industrial concentration
- solvability reports from the banks
- community norms prevailing over the national constitutional and legislative norms
- directives linking state performance on goals to be reached, in which the state decides on the form and means

Transfers of power within the European Union

Even from its early moments, the European construction presumed the reduction of the member states autonomy and legislative harmonization as follows:

- **in the budgetary-fiscal area**, limiting state intervention was done through:

- policy of convergence**, defined by the Maastricht Treaty, which compels the member states to limit their budget deficit and indebtedness;

- trends and practices of fiscality harmonization**, induced by the necessity that the national fiscal systems do not impede on the lawful competition and the four liberties stated in the Treaty founding the European Community: free circulation of goods, free circulation of services, free circulation of persons and free circulation of the capitals.

As system of economic and monetary regulation, taxation can be used to influence economic and social processes such as: development of specific economic areas or branches or reduction of others, increase population consumption or encouraging saving, adjusting the way in which the commercial companies are organised and function.

Therefore, the harmonized fiscal policy is important to all member states to prevent the double taxation, tax evasion and the discriminatory use of levying. These problems, contrary to the idea of fiscal equity or economic neutrality, and which seem to grow in stead to decrease, originate from two factors: globalization of the production

and the fast development of the commercial exchanges, and the preservation of a fiscal sovereignty of the member states.

When it is about fiscal harmonization, the specialists speak most often of the indirect taxes. The **indirect fiscality** many times distorts the free circulation of goods, the free supply of services, thus requiring a high level of harmonization.

Things are not the same with the direct taxation. The **direct fiscality doesn't need, generally, harmonization**, being strictly applicable within each EU member state. Therefore, most provisions on the direct taxation are completely at the latitude of each member state, being an attribute of their sovereignty.

The community acquis on the direct fiscality aims mainly the tax on profit and the tax on capitals, and less the taxation of the natural persons²¹.

➤ **In the commercial area**, by:

- Suppressing the customs rights
- Elimination of the national borders

➤ **In the regulatory area**, the possibilities of supporting the industry have been narrowed by:

- Creation of the single market and banning public aids. aids considered as discouraging factor for competition. The only aids authorised by the European Commission are for research and territory arrangement.

➤ **In the monetary area**, the reduction of state intervention was accomplished by:

- Construction of the European Monetary System
- Liberalization of the capital movement
- Project of monetary union promoted by the Maastricht Treaty.

World constraints to the state intervention

The world constraints on the state autonomy and intervention are determined mainly by the new current trends:

➤ **The trend of speeding the process of internationalization of productions and services**, by which the productive apparatus becomes increasingly autonomous in relation to the national territory, under the impact of numerous factors, among which:

²¹ Tulai C., Șerbu S. – *Compared fiscality and fiscal harmonization*, Casa Cărții de Știință Press, Cluj-Napoca, 2005, pg. 173.

- Increased trading capacity of some categories of products and services due to the technical progress in various fields, including information technology and communications;
- Increased specialisation and differentiation of the goods and services in response to an increasingly sophisticated demand;
- The globalizing impact of the transnational companies;
- Changes in the governmental policies towards deregulation, privatization, multiplication of the free areas, liberalization of the commercial and investment requirements;
- Permissive state interventions favouring the strategic options of the large transnational companies;

➤ **The trend of financial markets globalization, because:**

- Market deregulation and globalization favoured by the instant circulation of information are the basis for the establishment of a **large international capital market**. This market allows the instant transfer of capitals from one end of the planet to the other. Facts, opinions, analyses and forecasts are communicated simultaneously to everybody interested worldwide. In front of such evolution, the states are increasingly submitted to market judgement.
- **The economic and financial systems are much more integrated in the international markets**, than the policies meant to participate in their regulation and monitoring;
- **The exchange reserves of the central banks became an ignorable fraction** of the capitals in circulation on the international markets. Confronted with this quantitative defiance, the

monetary authorities must act in qualitative terms: reputation and coordination²². Credibility is the assembly of measures taken by the public powers to inspire confidence to the private economic agents. It leads to seeking the great equilibriums: moderate inflation, controlled indebtedness, stopped public deficits.

²² Frédéric Teulon, *Le rôle de l'État dans l'économie*, Editions du Seuil, janvier, 1997, Translation into Romanian by Adriana Manolică, European Institute, 2002, p. 77.

**ACADEMIA ROMÂNĂ
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE
ȘI MONETARE “VICTOR SLĂVESCU”**

**Calea 13 Septembrie, nr.13, Casa Academiei,
Corp B, sector 5, cod poștal 050711
Punct de contact: ccfm@icfm.ro, icfm01@icfm.ro
Telefon: 040-21-318.24.19**