

**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.4 (50)/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*)
- Alina Georgeta AILINCĂ, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Tudor CIUMARA, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Mihail DIMITRIU, 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. 4/2010 (50, 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*)
- Alina Georgeta AILINCĂ, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Tudor CIUMARA, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Mihail DIMITRIU, 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. 4/2010 (50, Year XIV)

ISSN 1582-8654

CUPRINS

EDITORIAL

ROMANIA ÎN PERIOADA DE DUPĂ CRIZA ECONOMICĂ: O EVALUARE LIMITATIVĂ	7
dr. Napoleon POP	

STUDII FINANCIARE

CRITERII DE CLASIFICARE A FENOMENULUI GLOBALIZĂRII.....	26
dr. Emil DINGA, dr. Cornel IONESCU	
EVALUAREA SUSTENABILITĂȚII POLITICII FISCAL-BUGETARE DIN ROMÂNIA	41
dr. Elena PĂDUREAN, drd. Ionel LEONIDA, Camelia BĂLTĂREȚU	
DEFICITUL BUGETAR ȘI DATORIA PUBLICĂ – MARILE PROVOCĂRI PENTRU STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE.....	55
dr. Iulia LUPU	

STUDII MONETARE

O EVALUARE SUCCINTĂ PRIVIND PROCESUL DE ÎNDEPLINIRE A CRITERIULUI INFLAȚIEI ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE.....	65
drd. Adina CRISTE	
ANALIZA RATEI DOBÂNZII PE TERMEN LUNG ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE ÎN PROCESUL DE ADOPTARE A MONEDEI EURO.....	75
drd. Alina ALINCA	
CURSUL DE SCHIMB ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE - EVOLUȚII ÎN CONTEXTUL CRIZEI FINANCIARE ȘI ECONOMICE GLOBALE.....	82
dr. Camelia MILEA, dr. Floarea IORDACHE	

CONTENTS

EDITORIAL

ROMANIA DURING THE POST-CRISIS PERIOD: A LIMITATIVE EVALUATION.....	93
PhD. Napoleon POP	

FINANCIAL STUDIES

CLASSIFICATION CRITERIA FOR THE PHENOMENON OF GLOBALIZATION.....	111
PhD. Emil DINGA	
PhD. Cornel IONESCU	

EVALUATION OF THE FISCAL-BUDGETARY POLICY SUSTAINABILITY IN ROMANIA.....	126
PhD. dr. Elena PĂDUREAN	
PhD. Candidate Ionel LEONIDA	
Camelia BĂLTĂREȚU	

BUDGET DEFICIT AND PUBLIC DEBT – THE GREAT CHALLENGES FOR THE EU MEMBER STATES.....	140
PhD. Iulia LUPU	

MONETARY STUDIES

BRIEF EVALUATION ON THE PROCESS OF ACCOMPLISHING THE INFLATION CRITERION IN THE EU NEW MEMBER STATES.....	150
PhD. Adina CRISTE	

ANALYSIS OF THE LONG-TERM INTEREST RATE IN THE EU NEW MEMBER STATES DURING THE PROCESS OF ADOPTING THE EURO.....	160
PhD. Candidate Alina AILINCA	

EXCHANGE RATE IN THE NEW MEMBER STATES OF THE EUROPEAN UNION: DEVELOPMENTS WITHIN THE GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS.....	167
PhD. Camelia MILEA	
PhD. Floarea IORDACHE	



ROMANIA ÎN PERIOADA DE DUPĂ CRIZA ECONOMICĂ: O EVALUARE LIMITATIVA

dr. Napoleon POP*

***„Omul liber este acela care nu are nevoie să spună nicio
minciună”***

Nicolae Iorga

Rezumat

Cu riscul de a repeta unele lucruri deja menționate în paginile acestei reviste, credem că ele trebuie reluate prin prisma realității economice globale și naționale, în permanentă schimbare. Acum, când se „cochetează” cu ieșirea din criză, există opinii contradictorii și confuze privind exact stadiul ciclului în care ne aflăm, abordarea obiectivă fiind amestecată cu mult subiectivism și emoție. Nu în ultimul rând se stăruie pe „inovație”, care nu are nimic de-a face cu teoria economică sau cu manualul de ieșire din criză, ca să nu mai vorbim chiar cu *acquis*-ul comunitar voluntar acceptat. Acumularea unui imens volum de informații privind cea mai recentă și acută criză financiară și a efectelor acesteia asupra economiei reale, care a plonjat și ea într-o adâncă recesiune, ne dă posibilitatea observării că viitorul economiei globale depinde de o nouă geopolitică și geostrategie. În cadrul acesteia distingem o resetare de interese în jurul diferitelor grupuri de tip „G” (G-7, G-8, G-20, un posibil G-2 etc.), ducând inexorabil și spre resetarea ordinii mondiale. Fenomenul în sine reflectă o realitate obiectivă de creștere a numărului de puteri economice în lume și a calcului rece că dorința de poziționare în noua ordine mondială aduce atât beneficii, cât și costuri. Gestiunea

* Cercetător științific I, Director al Centrului de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, ACADEMIA ROMÂNĂ.

echilibrelor globale necesită un parteneriat extins, cu posibile specializări, iar aspirațiile spre a putea impune un punct de vedere trebuie însoțite de asumarea de responsabilități pe măsură. România post criză nu poate eluda aceste realități, ceea ce înseamnă că soluția la prima ei criză ciclică, după opțiunea pentru democrația de tip occidental, are nevoie, pe lângă măsurile conjuncturale normale, și de o viziune pe termen lung. Această combinație de tactică și strategie are rolul de a acomoda actuala ieșire din criza economică cu reforme structurale întârziate sau de actualitate, care să-i permită un real progres pe termen lung, echivalent cu un proces de convergență reală spre standardele Uniunii Europene. De asemenea, lecțiile crizelor anterioare trebuie studiate cu atenție, întrucât soluțiile pe termen scurt, poate cele mai importante din punct de vedere al reactivității autorităților, nu pot divaga de la regulile simple, eficiente, spre inovații care accentuează efectele unei crize și nu au nici o legătură cu cauzele acesteia. Astfel de tentații induc în eroare și pot deveni extrem de costisitoare pe termen lung, iar reprimarea lor are ca bază apartenența noastră la un club economic de elită, la ale cărui proceduri am aderat de bună voie, iar acum fac parte din propria noastră responsabilitate în aplicarea lor.

Abstract

It is our duty to insist, by repetition, on some aspects linked with possible exit from the present crisis, observing that the general approach has had the temptation to derail from the well known and very simple rules imposed either by theory or practice in connection with the business cycle development. A great deal of information, which has been produced on the topic of the international financial crisis and its impact on the real economy development plunging also into a dip recession, gives us the possibility to observe that the future of the global economy will depend more on the geostrategy and geopolitical approach. Within the framework of this approach we see a resetting of the interests around different „G” type groups (G-7, G-8, G-20, G-2 etc), bringing us to the unavoidable resetting of the international order. The process is reflecting by itself a new objective reality of increasing the number of economic powers around the world and the desire for a new positioning of them in the new global order giving benefits and assuming costs. The management of the global equilibrium needs an extensive partnership, with possible obligations

sharing, and the aspirations for imposing an individual view must be accompanied by assuming accordingly responsibilities. Romania can not avoid these new realities out of a solution to her first cyclical crisis and having the decisive option for the western type democracy. She needs, beside short term measures, a full fledged long term vision, in order the exit from the present crisis to be consistent with the structural reforms, both delayed or actual, if she wants a real progress to the EU standards within a the real convergence process. At the same time, the lessons of the previous crisis should be attentively studied, as the short term solutions, probably the most important from the point of immediately reaction from the authorities cannot diverge from simple knowledgeable and efficient rules. The temptation, that during a crisis, one should be too innovative proves to deepen the effect of the crisis, departs to far from the real dealing with the causes, it can be very costly on long run. It is better to be keen on the real solutions, based on the proceedings voluntarily accepted of the elite economic club Romania has joined, e.g. EU, proceedings which now are part of our own responsibility to be correctly applied.

Cuvinte-cheie: criză financiară, criză economică, cauze, efecte, șocuri, intervenție, măsuri anticriză

Clasificare JEL: E31, E61, E62, H12, H63

Necesitatea unei noi abordări privind la cauzele crizei

La aproape trei ani de la declanșarea crizei financiare internaționale constatăm o imensă acumulare de informații economice și politice cu privire nu numai la acest fenomen devastator, dar și la soluțiile care se impun atât crizei financiare, cât și celei economice care a urmat-o, soluții din care întrezărim și necesitatea de schimbare a actualei paradigme de dezvoltare economică. Acest din urmă lucru s-ar impune nu din cauza sistemului de principii – democratice și de economie de piață – ci a deviației de la valorile sistemului, sintetizate în ceea ce a fost generic denumit omniprezența lăcomiei: pentru bonusuri și remunerații în instituțiile financiare, pentru banii ieftini care au sprijinit creditarea, pentru randamentele ridicate iluzorii ale derivatelor financiare etc.

În acest context, victimele colaterale, printre care și România, au avut de suferit în primul rând ca urmare a deturnării unui volum impresionant de resurse pentru eliminarea activelor financiare toxice, recapitalizarea băncilor, relansarea creditării, pentru a se preveni o criză economică de proporții, iar, în al doilea rând, ca efect al prudenței excesive și temerilor creditorilor de pretutindeni, rezultat al lipsei de încredere care a urmat extazului etapei cunoscute ca „marea moderație”.

Treptat, predictibilitatea, desfășurarea și chiar premeditarea crizei financiare au luat nu numai tenta filozofică de interpretarea a cauzelor comportamentele care au dus la deznodământul cunoscut, dar au făcut loc unei multitudini de declarații politice axate pe tema necesității combinării provocărilor crizei cu o mare nouă oportunitate politică, cei mai potenți actori globali – foști și în devenire – ajungând, după celebrele summit-uri G-20, să-și redefinească pozițiile strategice pentru un nou viitor global, reprezentat de o nouă ordine mondială. De la terminarea războiului rece, actuala criză financiar-economică pare să îmbrace chiar semnificația încheierii unei tranziții multidimensionale necesare unei astfel de noi ordini mondiale.

Am subliniat acest deznodământ de anvergură, mai mult decât perceptibil deja, întrucât nu putem vorbi de perioada de după criză a României - dincolo de orice soluții conjuncturale la propria noastră criză economică - fără să nu ne întrebăm care va fi locul strategic al României în această nouă ordine. Soliditatea soluțiilor la actuala criză, din punct de vedere al consistenței și sustenabilității lor cu perspectiva pe termen lung a propriei noastre dezvoltări și a celei globale, nu mai poate fi realizată decât pe baza unei recalibrări de viziune pe termen lung, cu asimilarea realităților geostrategice și geopolitice, ceea ce înseamnă că ar fi un lux să ne mai permitem să trăim de azi pe mâine.

Acum, când ne preocupă cu ce vor fi plătite salariile și pensiile, crezând în mod fals că de vină ar fi numai criza economică indusă din afară, este momentul oportun pentru elaborarea propriei noastre viziuni de dezvoltare, acoperind câteva decenii de acum încolo, dacă dorim valorificarea oportunităților dureros deschise de criza financiară

internațională și în propriul nostru interes. Poate trebuie să reamintim, că lipsa de viziune pe termen lung, mai ales în etapele de modernizare a României, a făcut ca închiderea istorică a acestora să fie asimilabilă mereu unor eșecuri, eufemistic denumite ca „pierderi de trenuri”. Poate trebuie să reamintim că șocul actualei crize economice a fost amplificat de lipsa de reforme structurale, atitudine în care persistăm cu obstinație din motive politicianiste și după aderarea noastră la Uniunea Europeană. Ar fi trist ca succesul aderării României la UE să nu fie finalizat în nota aspirațiilor politicilor comunitare în care practic ar trebui să ne regăsim și noi.

România, la fel ca economiile multor altor țări, a fost bruiată de tăvălugul ultimei crize financiare ale cărei efecte au trecut granițele statelor practic fără opreliști. În fața acestei realități a globalizării, fundamentarea unei perspectivei economice, indiferent de termenul viitor de referință – pe termen scurt, mediu sau lung – trebuie să aibă în vedere evaluarea trecutului și prezentului, în cel puțin două dimensiuni: cea a tendințelor cu greutate în influențarea viitorului nostru economic; cea a evoluțiilor conjuncturale, care, fie confirmă tendințele, fie le modifică în mod brusc.

Recursul la metodologie este făcut exclusiv din perspectiva necesității caracterizării sintetice a impactului crizei financiare asupra economiei românești pe termen mediu, anul 2007 aducând „surprize” oarecum anunțate, atât pentru economia mondială, cât și pentru cea internă. Este de observat că evoluțiile conjuncturale ale anului 2007, marcate de începutul crizei financiare, nu numai că au întrerupt tendințele din ultimii 10 ani, dar au forțat și trecerea acestora printr-un punct de inflexiune cu caracteristici deosebite.

În primul rând, acest punct de inflexiune pare să fi încheiat o etapă de un anumit tip de progres al economiei globale, structurată în țări puternic industrializate și în economii emergente, tocmai datorită creșterii interdependenței lor prin gradul din ce în ce mai mare de liberalizare a fluxurilor comerciale și financiare internaționale.

În al doilea rând, progresul țărilor emergente, caracterizat prin creșterea capacității acestora de producție și export de bunuri și servicii, dar și de capital, a dus la o specializare a țărilor puternic

industrializate, ajunsă la limitele de „periculozitate” prin prisma efectelor asupra dezechilibrelor macroeconomice externe.

În al treilea rând, se spune că se încheie un ciclu de creștere economică globală bazat pe dobânzi scăzute și inflație redusă – Marea Moderație – ceea ce poate deschide o nouă competiție în privința costurilor bunurilor și serviciilor, cu un caracter mai dur.

În al patrulea rând, acuitatea inițială a turbulențelor financiare s-a suprapus cu efectele crizei produselor agroalimentare, având atât cauze structurale (reducerea suprafețelor agricole cultivate, conversia la combustibili bio), cât și cauze climaterice, cu tendință de durată (încălzirea globală, efectul „El Nino”, efectul de seră).

În al cincilea rând, șocul de natura ofertei din domeniul produselor agroalimentare de bază a pus în evidență cu mai multă tărie „șocul energetic”, manifestat prin tendința continuă de creștere a prețului la țițeiul brut din ultimii 2 ani, cu maximul de 147 dolari/baril, în luna iulie a.c.

În al șaselea rând, evoluția economică favorabilă a dus la o creștere excesivă a apetitului investitorilor pentru riscuri. Este interesant de subliniat că, spre deosebire de alte perioade recente, acumularea de tensiuni financiare a avut loc în cel mai dezvoltat stat al lumii, S.U.A., iar interconexiunile și integrarea financiară globală a făcut ca șocul turbulențelor financiare, produs de criza creditelor ipotecare cu risc ridicat, să se extindă, în primul rând, în țările dezvoltate europene.

Nu în ultimul rând, la fel ca și în cazul tuturor crizelor, banii ieftini (prin cost și/sau abundență de lichiditate) sunt cei care agravează vulnerabilitățile în sensul nedorit, determinând valorificarea mai riscantă a unor oportunități care oferă randamente financiare mari și rapide. Riscurile asumate de investitori curajoși devin modele de urmat pentru alții, cu efect de decuplare a economiei financiare de cea reală, de crearea de bule accentuând ecartul dintre valoarea nominală și cea reală a unor active, conferind garanțiilor celor creditați volatilitate până la valoarea zero.

Politicile economice și reglementările mai laxe fac restul, respectiv obturarea transparenței unor instrumente financiare, supunerea involuntară a sistemului financiar unor abuzuri, expansiunea volatilității pe toate piețele – monetare, valutare, de capital și a forței de muncă –, creșterea gradului de incertitudine și a lipsei de încredere, blocând tocmai circulația firească a banilor ieftini. Aceștia devin costisitori prin scăderea voinței deținătorilor de a-i mai oferi, deci prin prezența minimă a acestora pe piețele incerte. Mirajul banilor ieftini se încheie prin însăși natura mirajului, atractivitatea pentru riscuri se termină cu aversiunea față de riscuri.

România, ca stat membru al Uniunii Europene – actor al economiei globale – are expuneri față de evoluțiile menționate, unele intrinseci opțiunii de economie de piață, altele derivând din relațiile de tip contractual, focalizate în principiu pe valorile democrației politice și economice. Din punct de vedere tehnic, conexiunile la economia globală, privite inclusiv pe grupe regionale preferențiale, cum este apartenența la UE, se referă la domeniile liberalizate (comerț exterior, prețuri, mișcarea capitalurilor, convertibilitate totală etc.), ceea ce mărește, de regulă, expunerea unei economii la șocuri asimetrice.

În acest context și privind la soluții de perspectivă de minimizare a șocurilor – cu care trebuie să ne obișnuim într-o economie de piață deschisă - suntem obligați la: (i) recunoașterea existenței intrinseci a canalelor de propagare a unui șoc; (ii) evaluarea corectă a capacității de receptare a efectelor propagate ale unei crize prin mecanismele normale de transmisie; (iii) cunoașterea eficienței unor filtre care pot abate lovitură frontală a unui șoc, constând din reglementare, supraveghere și conduita politicilor macroeconomice (fiscal-bugetare și monetare); (iv) constituirea permanentă de rezerve financiare de intervenție; (v) dezvoltarea unei capacități de coordonare a măsurilor naționale specifice, pe orizontala instituțiilor cu aceleași responsabilități ale partenerilor externi.

Importanța acestor aspecte trebuie făcută a fi privită prin prisma modului în care România a reacționat la impactul crizei, ca rezultat al unor dezvoltări interne. Analize ale băncii centrale sau ale unor specialiști independenți au consemnat inițial, în cazul României, o rezistență temporară a stabilității financiare interne la turbulențele

financiare internaționale, atât **prin canalul indirect** (impact asupra economiei reale), cât și **prin canalul direct** (impact asupra sectorului bancar și al piețelor financiare). În final, economia aflată deja în criză a trebuit să fie asistată de un acord multilateral – UE, FMI și Banca Mondială – presupunând atât înțelegeri cu băncile mamă cu sucursale având expuneri în România, cât și o firească resetare a politicilor macroeconomice interne.

Această resetare se impunea ca urmare a faptului că, în anii dinaintea crizei financiare, dinamica PIB real a întrecut aproape în mod sistematic PIB potențial, menținând în mod persistent un exces de cerere generator de inflație. Această situație a condus la acumularea treptată a unor dezechilibre macroeconomice, a căror vulnerabilitate și percepție de vulnerabilitate au fost accentuate de criză.

La sfârșitul anului 2008 deficitul contului curent al balanței de plăți era de circa 13% din PIB, iar deficitul bugetului consolidat, de aproximativ 4,6% din PIB (dublu față de cel programat). Aceste dezechilibre, prin magnitudine și percepție, au impus un tratament rapid și adecvat de ajustare, cât mai ordonată, în contrast cu efectele haotice și imprevizibile ale crizei financiare internaționale care au contaminat, în mod necesar, și economia României. Mecanismul acestei contaminări se poate descrie după cum urmează:

- **pe canalul comercial**, a avut loc o reducere a exporturilor ca urmare a încetirii activității în economiile statelor partenere;
- **pe canalul financiar**, o serie de linii private de finanțare externă au fost întrerupte, făcând necesară o ajustare a consumului finanțat anterior cu precădere prin credite în valută;
- **pe canalul cursului de schimb**, reducerea finanțării externe s-a reflectat în deprecierea monedei naționale;
- **pe canalul încrederii**, a avut loc o scădere a expunerii la riscuri și o retragere a investițiilor din țările est-europene; noul comportament a avut drept efect manifestarea, pe piața monetar-valutară, a unor momente de panică și atacuri speculative, precum cel din luna octombrie 2008.

Conjunctura economică a României la debutul manifestării efectelor crizei evidențiază faptul că percepția vulnerabilităților, evoluând de la faza latentă la cea reală, a devenit mai puternică pe fondul crizei și a reflectat o combinație nefericită de politici, neglijând legități și corelații fundamentale precum și o sensibilitate crescută a investitorilor străini la ele, ceea ce a atras depunctarea economiei românești din punct de vedere al *rating*-ului suveran și al primei de risc.

Acțiunea pentru gestiunea crizei nu poate face abstracție de cel puțin patru slăbiciuni identificate la nivelul politicilor macroeconomice:

a. **admiterea unor deficite bugetare** în anii cu creștere robustă, ceea ce a făcut extrem de dificilă o relaxare a politicii fiscale, ca un eventual răspuns la criza actuală;

b. **faptul că dimensiunea sectorului public** nu s-a restrâns în condițiile în care motorul dezvoltării a fost preluat de sectorul privat, iar deficitul acestuia se afla într-o extindere de tip emergent, peste normalitate, dar acceptată în contextul global al beneficiilor fenomenului de urgență;

c. **politica bugetară și cea de venituri în sectorul bugetar** a alimentat, alături de creditarea sectorului privat, excesul de cerere agregată, determinând ca diferența dintre creșterea economică efectivă și cea potențială să fie de peste 4 pp; trebuie de subliniat că această diferență s-a tradus mai puțin în presiuni inflaționiste și cel mai mult în deteriorarea deficitului de cont curent; ulterior, în contextul crizei financiare, percepția pericolului reprezentat de mărimea deficitului de cont s-a amplificat;

d. **mix-ul de politici pro-ciclice** „a rupt” corelația normală internă dintre creșterea productivității muncii și creșterea salariilor, cu consecințe asupra evoluției cursului de schimb și a competitivității economice internaționale; rezervele creșterii productivității muncii, acumulate în perioada 2000-2006, au fost aproape consumate încă din anul 2007, fiind afectat însuși fundamentul aprecierii reale a monedei naționale și implicit convergența reală.

Preocupări pentru o ieșire sustenabilă din criza economică

Caracteristicile actualei crize economice, cu împletirea aspectelor sale financiare și economice, impun două seturi de măsuri, practic de manual, dar confirmate de lecțiile altor crize:

Primul set se referă la reamorsarea activităților sistemului financiar, fără prejudicierea stabilității acestuia, prin restabilirea încrederii în funcționarea acestuia și a produselor oferite. În legătură cu acest set și privind la aspecte de reziliență deja semnalate este nevoie discernământ pentru a nu se cădea în capcana utilizării imediate și chiar fortuite a unor resurse guvernamentale. Injecția de lichiditate, obligație a băncii centrale, trebuie corect orientată, iar capitalizarea băncilor trebuie prioritar pusă în sarcina acționarilor.

Al doilea set de măsuri privește relansarea cererii de consum și restabilirea încrederii consumatorilor și investitorilor, ca remediu al decontractării economiei reale, ajustarea acesteia urmând să se facă ordonat (*soft landing*). Acest set incumbă înțelegerea obiectivității și necesității, măcar în acest moment, a unui mix optim de politici fiscal-bugetare și monetare, cu precizarea că în acest moment manevrabilitatea în conduita politicii monetare este mult mai redusă în comparație cu cea fiscală.

Studiile empirice pe țările care au trecut prin crize financiare demonstrează asocierea acestui set de măsuri cu anvergura scăderii cererii agregate. Răspunsul la o astfel de contracție depinde, de regulă, de **constrângerile economice și politice**, România demonstrând cu prisosință existența acestora în conjunctura debutului crizei economice. Această situație în acest moment este mult îmbunătățită, ceea ce are influență asupra ratingului de țară, dar încă nu rezolvă un debut credibil al relansării economice de ansamblu, fiind observat și fenomenul de pre-eminență a acțiunii fondurilor speculative înaintea investițiilor străine directe autentice.

Orice structurare a unui **pachet de stimulente de natură fiscală** nu poate face abstracție de aceste constrângeri, măcar până în momentul constatării începerii și a unui proces real de ajustare economică. De asemenea, nu trebuie să omitem aprecierile inițiale,

din păcate confirmate, că actuala criză economică se va fi întins pe mai multe trimestre.

Trebuie să avem în vedere că scăderea cererii agregate a reflectat erodarea avuției reale și financiare, determinând o atitudine de așteptare pentru noi cheltuieli, o creștere a aversiunii creditorilor și investitorilor față de riscuri într-o perioadă oarecum volatilă și nu în ultimul rând, contractarea cererii externe. Contextul necesită o opțiune critică a repornirii motorului creșterii economice, pe baza fie a stimulentele interne, fie a stimulentele reprezentate de cererea externă.

Cele menționate cu privire la durata și trăsăturile specifice ale crizei, la motivațiile contractării cererii agregate și la lecțiile de până acum ale altor crize sistemice de mai mică anvergură, dar și manualul, ne orientează principial spre un pachet anticriză încorporând următoarele orientări:

- a. cheltuieli publice restructurate pe funcționarea instituțională și focalizate pe investiții;**
- b. stimulente fiscale pentru consumatori;**
- c. stimulente fiscale pentru agenții economici.**

Pachetul anticriză trebuie ancorat, cu necesitate, în conceptul de sustenabilitate fiscală, condițiilor de optimalitate ale unui pachet de stimulare fiscală și constrângerilor economice interne. Fără îndoială că a găsi un echilibru în această triangulație nu este un lucru facil, dar se poate admite realizarea unui balans dinamic între aceste repere și a unei monitorizări adecvate, predominant profesionistă, a rezultatelor în care partenerii sociali să aibă încredere.

Cu privire la sustenabilitatea pachetului anticriză, este de subliniat faptul că nici un guvern nu ar trebui să ducă o expansiune fiscală dincolo de starea economiei evaluată în momentul lansării respectivului pachet. Acest lucru incumbă reguli stricte, în contradicție cu tentația spre inventivitate, pe fondul crizei, pentru alte taxe și impozite de generare de venituri bugetare suplimentare, deficitul de astfel de venituri urmând să fie compensat în timp util de rezultatele pachetului de stimulente. Astfel:

a. **resursele pachetului anticriză** să fie regenerate de veniturile fiscale viitoare ca efect la respectivului pachet, deci să nu compromită sustenabilitatea acestor venituri, posibile în fapt printr-o reală repornire a economiei prin stimularea cererii;

b. **angajamentul fiscal inițial** să corespundă unui necesar real de stimulente, cu precizarea că guvernul va putea face mai mult pe măsură ce schimbarea în bine a condițiilor inițiale poate garanta creșterea pachetului;

c. **preocuparea pentru eventuala îndatorare** viitoare a guvernului trebuie reprimată în discursul public, întrucât efectul psihologic al acesteia asupra piețelor va pune în pericol chiar și încrederea în efectele pe termen scurt ale pachetului anticriză și, ca urmare, în mod implicit eficacitatea acestuia pe termen mediu și lung.

Cu privire la **condiționările de optimalitate și oportunitate** ale pachetului anticriză, se recomandă ca pachetul anticriză să fie lansat la momentul potrivit, ca expresie a unui răspuns real la o urgență reală. Pachetul anticriză trebuie să fie dimensionat la nivelul proiectat al contractării posibile a cererii, urmând să fie aplicat pe o perioadă consistentă cu durata estimată a crizei și să cuprindă instrumente de stimulare diversificate, tocmai pentru că nu se poate ști de la bun început care din ele se va dovedi cel mai eficient.

Nu în ultimul rând, pachetul anticriză trebuie să poată fi reactivat, dacă realitățile o impun, ceea ce presupune și o bună evaluare a încetării acestuia. Această caracteristică a unui pachet de stimulente implică necesitatea unui echilibru între o îndatorare publică posibil explozibilă pe termen mediu și lung și efectele adverse pe termen scurt.

Cheltuielile publice

Studiile empirice arată că cheltuielile publice directe, destinate investițiilor, presupunând finanțarea achiziționării de bunuri și servicii cu caracter public, au efect multiplicator semnificativ, iar efectele imediate sunt certe, în comparație cu transferurile financiare sau cu

reducerile de taxe. Prima consecință a acestei concluzii înseamnă reformarea cheltuielilor publice.

Proiectele în derulare, fie întârziate, fie întrerupte din lipsă de finanțare sau constrângeri macroeconomice, pot fi repuse imediat în funcțiune cu avantajul menținerii și/sau absorbției forței de muncă și distribuției de venituri sub formă de salarii, de natură să stimuleze cererea de consum.

Cheltuielile publice direcționate spre investiții pot fi crescute relativ și absolut prin înghețarea cheltuielilor cu personal în sectorul public, ceea ce nu exclude o creștere a numărului de angajați bugetari – tot benefică – dar strict asociată realizării proiectelor economice guvernamentale inițiate.

De asemenea, implicarea statului în parteneriate de tip public-privat pentru proiecte de mare necesitate, prin canalul cheltuielilor publice, este de natură să reducă riscul sau capacitatea redusă de finanțare a sectorului privat, în condițiile crizei.

Stimulente fiscale pentru consumatori

Identificarea unor astfel de stimulente trebuie strict corelată cu cauzele specifice care afectează consumul în conjunctura dată, întrucât fiecare din ele – averea, constrângerile în creditare sau propensiunea de a economisi – au o influență diferită asupra înclinației de a consuma.

Ceea ce s-a demonstrat empiric ca fiind eficient au fost reducerile de taxe sau transferuri către grupurile de consumatori care au greutate în creditarea de consum (contractarea de noi credite sau debite, mai ales pentru locuințe), întrucât astfel se revigorează o parte din economia pe orizontală și se îmbunătățesc condițiile de funcționare a sistemului financiar.

Focalizarea stimulilor este de preferat **unor reduceri de taxe și impozite generalizate**, situație în care înclinația de a consuma rămâne la un nivel redus, dacă contextul economiei rămâne incert, acesta conducând mai degrabă spre o economisire prudentială sau așteptare, fără efect asupra dinamicii pozitive asupra cererii agregate.

Ca urmare, o altă opțiune în cadrul acestei categorii de stimulente fiscale focalizate este angajamentul puternic al responsabililor de politici în reducerea continuării riscului recesiunii și implicit a încetinerii contracției economice, ceea ce modifică chiar comportamentul consumatorilor terțiari înclinați spre economisire sau în amânarea de noi achiziții.

Stimulente fiscale pentru firme

În actualele circumstanțe ale crizei, firmele se confruntă nu numai cu scăderea comenzilor ca urmare a contractării cererii, dar și cu lipsa de perspectivă privind investițiile curente și angajarea forței de muncă. Ca urmare, prima grijă este ca firmele, chiar dacă lucrează pe stoc, să poată să-și continue operațiunile, ceea ce înseamnă acces la o finanțare mai ieftină pentru capitalul de lucru.

În prima fază, politica monetară este chemată să asigure tocmai aceste condiții, respectiv accesul la o finanțare suportabilă, conformă noilor condiții economice. Dar, având în vedere că, spre deosebire de sectorul public, sectorul privat este mai sensibil și mai deschis necesităților de restructurare, ca șansă a supraviețuirii, politica fiscală poate fi focalizată spre sectoare cheie în care guvernul are interese, stimulentele constând fie din garanții pentru creditare, fie din fonduri rambursabile pentru a le asigura restructurarea în condițiile nefuncționării creditării.

Subvențiile sau scăderile de impozite generalizate par să nu aibă efecte scontate, întrucât ele nu stimulează restructurarea ci mai degrabă creează așteptări, iar inacțiunea și/sau întârzierea pentru restructurare degenerează în falimente, cu efectul multiplicării acestora pe orizontala primelor falimente.

În sectoarele economice cu mare vizibilitate poate fi considerat benefic **ajutorul de stat**, motivul principal fiind evitarea efectelor negative de percepție a unor falimente răsunătoare, cu impact asupra așteptărilor, încrederii și implicit asupra cererii. În cadrul unor astfel de măsuri apelând la ajutorul de stat apare problema selecției sectoarelor de mare vizibilitate, ceea ce incumbă riscul arbitrajului și al influenței politice. Percepția acestui risc și accentuarea lui în dezbateră publică face dificilă și incredibilă obiectivitatea alocării

subvenției, după cum interpretarea ei poate fi o măsură protecționistă în ochii partenerilor externi.

Unele concluzii

Eficiența unui pachet anticriză, dincolo de orice suspiciune de favoritism sau preferință subiectivă determinată de natura lui politică, este instrumentală pentru așteptările agenților economici. Totuși, direcționarea stimulentei deși este empiric demonstrată ca benefică și necesară, în funcție de specificul cauzelor care duc la contractarea cererii de consum, poate căpăta conotația voluntarismului, caracterului discreționar al politicii, dezavantajării corporațiilor străine față de cele locale sau cea de protecționism sau închidere a pieței.

Direcționarea măsurilor cu focalizarea stimulentei guvernamentale este preferată stimulentei generalizate sau neutre. Acestea din urmă duc, în cel mai bun caz, la aplatizarea unor constrângeri cu pericolul extinderii contaminării, dar principalul pericol este, în fapt, aducerea pe un alt palier a înseși condițiilor și constrângerilor macroeconomice inițiale produse de criză. Este exact efectul care trebuie evitat, întrucât prin pachetul anticriză se dorește schimbarea condițiilor inițiale tocmai prin stimularea celor mai bine plasați gemeni ai unei redresări și revigorări a cererii și, implicit, a creșterii economice.

Unele evaluări făcute în contextul circumstanțelor actuale, afirmă că succesul unui pachet guvernamental anticriză mizează pe un mix corect de politici, de compensare a lipsei acestuia în alte perioade. Acest mix trebuie să permită scăderea costului finanțării activităților economice, să creeze noi nișe de atractivitate pentru investitorii străini în vederea dezvoltării ofertei naționale de bunuri și servicii, să oprească repatrieri anticipate de capitaluri și profituri, să susțină garanțiile pentru finanțarea exporturilor și mai ales să permită reducerea volatilității cursului de schimb.

Preocuparea pentru reforme structurale trebuie să devină o dominantă în politicile publice și nu o sperietoare. Această orientare pe termen lung, dar cu acțiune imediată, reduce riscurile dependenței de finanțarea externă ca principal pericol pentru sustenabilitatea unui deficit de cont curent în limite adecvate, după cum creșterea salariilor într-o proporție care depășește creșterea productivității muncii duce

fie la creșterea inflației, fie la o volatilitate ridicată a cursului de schimb. Utilizarea fondurilor structurale este soluția bună pentru activitățile productive care țin de dezvoltarea rurală, știută fiind volatilitatea producției agricole cu impact asupra inflației.

Pe termen lung trebuie stimulate măsurile de continuare a reformelor de ordin structural, cu menirea esențială de a încuraja creșterea productivității muncii și, pe această bază, a se reduce decalajele față de nivelul mediu european. Primordiale sunt reformele structurale orientate spre simplificarea **sistemului de impozite și taxe**, de departe cel mai stufos din întreaga Uniune Europeană, **reducerea birocrăției de ansamblu** care întârzie administrativ toate proiectele de infrastructură și, nu în ultimul rând, **flexibilizarea pieței forței de muncă**, întrucât absența acestora nu permite reforma cheltuielilor bugetare.

Pe fond, reformele structurale trebuie să dezvolte mai puternic oferta națională de produse și servicii cu absorbția forței de muncă și reducerea relativă a dependenței de importuri în domeniile unde există un potențial competitiv. Pe această cale și în condițiile integrării sale regionale sau globale, există șansa de a fi create module tampon cu funcția de amortizare, absorbție sau de protecție alternativă la șocurile asimetrice. Orice întârziere în antamarea a noi reforme structurale va face ca șocurile altor posibile recesiuni din alte regiuni să fie mai dureros resimțite în economia românească.

Vulnerabilitățile economiei românești, trecută prin prima criză ciclică după revenirea la o economie de piață, trebuie să fie eliminate urmărind principiile echilibrelor macroeconomice fundamentale, inclusiv sub influența proceselor de recuperare (*catching-up*) reflectând partea bună a globalizării. Acest lucru presupune:

- necesitatea revenirii la o creștere economică sustenabilă, astfel încât consolidarea unor performanțe pe termen scurt să nu mai ducă la acumularea insidioasă de dezechilibre;
- politici publice care să stimuleze restructurarea economică capabilă să creeze resursele evitării deficitelor interne sau externe

incontrolabile, dar care presupun un mix de politici (fiscal-bugetară și monetară) care să permită autoreglarea motorului dezvoltării;

Aceste câteva considerente ne obligă la o **evaluare a fenomenului de urgență**, cu convingerea că acesta nu este numai un proces intrinsec economiilor care se bucură de acest **statut**. Fenomenul de urgență este mai degrabă indus de factori externi, în special de o abundență de resurse, ceea ce ne ridică paradigma atractivității unei economii emergente slab structurate și imature. Iluzia *boom*-ului din țările emergente a fost cu prioritate rezultatul pompării de bani economisiți ale altor țări, iar tocmai divergența de interese dintre investitorii străini și țările gazdă a dus la crearea de bule speculative și în aceste țări.

Este foarte adevărat că trebuie acceptată și teza (deja verificată de crizele financiare) că divergența amintită poate degenera într-un bumerang periculos și pentru investitorii folosind resurse străine, tocmai datorită expunerilor ajunse la limitele riscante, ca efect al vulnerabilităților țărilor gazdă concretizate în deficite bugetare și de cont curent, inflație ridicată și deprecierea monedei. Datoriile devin mai greu de recuperat din punctul de destinație, iar continuarea finanțării devine mai dificilă din punctul de origine.

Ceea ce urmează, inclusiv pentru România, ca stat membru al UE, prin prisma pachetului de măsuri anticriză și al acordurilor cu UE, FMI și BM, este reducerea sustenabilă a deficitelor publice, în special a celui bugetar, pentru intrarea în criteriul Pactului de Stabilitate și Creștere. Problema în sine este una de *exit* din stimulente și asigurarea viitoare a plății datoriei publice, care totuși nu este la un nivel îngrijorător, în măsura în care revigorarea sectorului privat - consecință a pachetului menționat - poate reduce sustenabil datoria externă privată.

Deși economiștii sunt de acord că, în plan global, partea cea mai grea a crizei a trecut și că urmează un trend ascendent, fermitatea acestuia din urmă poate sta sub semnul unor incertitudini. Se apreciază că stimulentele guvernamentale au creat noi bule pentru susținerea sistemului financiar, momentul retragerii acestora rămânând problematic, iar aceste riscuri ne pot îndrepta spre mai

multe scenarii posibile privind viitorul economiei. În ceea ce privește România, ea pare expusă scenariului revenirii economice cu pericolul creșterii inițiale a inflației și o inerție prelungită în majorarea șomajului, în condițiile redresării lente a creditelor, investițiilor și consumului.

Consumul privat intern, în măsura în care stimulentele guvernamentale vor fi asimilate de o manieră productivă în proiecte cu angajarea companiilor private, precum și cererea externă, vor fi motorul redresării economice pe termen mediu. Politica monetară este chemată la o gestiune adecvată a lichidității pentru controlul inflației interne și a celei induse prin produsele de import, ecuație din care nivelul cursului de schimb nu poate fi omis.

Având în vedere faptul generalizat că nivelul ajutoarelor de stat a fost peste tot cu mult peste cât ar fi putut să absoarbă economia, programul anticriză național trebuie să evite riscul unei redresări de tip W, cu semnificația revenirii recesiunii. Acest scenariu incumbă riscul ca șomajul tehnic să devină și el șomaj definitiv, cu impact asupra cererii solvabile.

Confruntarea cu deficitul bugetar și cu majorarea prețului petrolului, ca premise certe intrinseci relansării economice ar putea genera un șoc inflaționist, dacă finanțarea datoriei publice interne nu se face la costuri scăzute și în mod sustenabil din punct de vedere al efectelor scontate ale redresării în termeni de venituri bugetare.

Ca urmare, credem că accentul politicilor publice trebuie pus pe elemente bine cunoscute, iar acțiunea în sensul lor trebuie să fie simplă. Întărim această afirmație prin citarea a două personalități celebre între care se interpun mai mult de două milenii, fără să-și piardă semnificația pragmatică.

Primul este al lui Cicero, dintru-un discurs ținut în senat în anul 55 î.Hr.: **„Bugetul național trebuie echilibrat. Datoria publică trebuie redusă. Aroganța autorităților trebuie moderată. Plata către guvernele străine trebuie redusă, dacă națiunea nu vrea să fie falimentată. Oamenii trebuie să învețe din nou să muncească, în loc să fie asistați cu mijloace publice”**.

Al doilea citat este contemporan, aparținând lui Paul Hawken, care intru-un eseu dedicat creșterii afacerilor (*Growing a Business*), menționa: „**Un bun management este arta de a rezolva problemele de o manieră atât de incitantă, cu soluții atât de constructive, încât să-i aduci pe toți la muncă și să se ocupe de ele**”.

Apelul comun al celor doi autori la nevoia de mai multă muncă, singura creatoare de valoare adăugată, ne trimite la măsura eficienței pachetelor de stimulare guvernamentale în perioadele de criză, respectiv creșterea productivității muncii și a competitivității producției naționale. Ele reprezintă singura garanție că politicile publice urmăresc adevăratele instrumente prin care se pot restabili și consolida echilibrele macroeconomice.

Bibliografie

1. Gibson, L. *“Lost Trust: The Great Credit Crisis”*, BookSurge Publishing, 2009
2. Porter, M. *“Financial Crises: A Detailed View on Financial Crisis between 1929 and 2009”*, Create Space, 2009
3. Krugman, P. *“The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”*, W.W. Norton, 2008
4. Soros, G. *“The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means”*, Public Affairs, 2008

www.bnro.ro

IMF, seria “Country Reports”

www.reuters.org

www.oecd.org

www.worldbank.org

www.agerpres.ro



CRITERII DE CLASIFICARE A FENOMENULUI GLOBALIZĂRII

dr. Emil DINGA*
dr. Cornel IONESCU*

Rezumat

Studiul are ca scop identificarea criteriilor posibile pentru clasificarea globalizării, și pe această bază, posibila stabilire a unor clase de fenomene de globalizare. În acest context, autorii sugerează patru criterii de clasificare bazate pe structura cauzalității globalizării: a) criteriul amorsării; b) criteriul expansiunii; c) criteriul consolidării; d) criteriul impactului. Pe baza acestor criterii sunt identificate și analizate în detaliu un număr de 18 fenomene de globalizare.

Abstract

The study aims to identify possible criteria for the classification of globalization and on this basis, the possible establishment of classes of phenomena of globalization. In this context, the authors suggest four criteria for classification based on causality structure of globalization: a) triggering criterion; b) expansion criterion c) strengthening criterion d) impact criterion. Based on these criteria are identified and analyzed in detail a number of 18 phenomena of globalization.

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

** Prof. univ. dr., cercetător științific II la Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – „Victor Slăvescu”, I.N.C.E., director general al ACADEMIEI ROMÂNE.*

Cuvinte-cheie: globalizare, urgență, sustenabilitate.

Clasificare JEL: A10, O10

Clasificarea fenomenului globalizării presupune, desigur, identificarea criteriilor de clasificare. În privința aceasta, propunem următorul punct de vedere.

În privința aceasta, propunem ca aceste criterii să se refere chiar la structura cauzalității fenomenului de globalizare, adică să fie: a) criteriul amorsării fenomenului de globalizare - notat **A**; b) criteriul expansiunii fenomenului de globalizare - notat **E**; c) criteriul consolidării fenomenului de globalizare - notat **C**; d) criteriul impactului fenomenului de globalizare – notat **I**. Acest sistem de (AECI) se referă la întreaga fenomenologie a globalizării.

1. Clasificarea fenomenului de globalizare după criteriul „A”

Prin aplicarea criteriului „A” obținem lista „A” a claselor de fenomene ale globalizării. Considerăm că aici intră următoarele:

- a. fenomene de globalizare de origine naturală (A_N)
- b. fenomene de globalizare de origine socială (A_S)

(a) Fenomenele de globalizare de tipul A_N sunt acele fenomene de globalizare care sunt declanșate de procesul natural al planetei, fără intermedierea sau intervenția factorului subiectiv¹. Desigur că, în principiu, o dată apărut omul, respectiv societatea, orice acțiune a factorului subiectiv a putut sau poate declanșa fenomene de globalizare care, în absența factorului subiectiv, nu s-ar fi produs. În context, considerăm că, deși este foarte dificilă, identificarea de fenomene din această clasă de fenomene de globalizare este relativ relevantă, deoarece asemenea fenomene influențează în mod cert evoluția omului și a societății. Aici am dori să discutăm următoarele chestiuni suplimentare: a1) relația dintre urgență, accident și plan în

¹Vom presupune că singura entitate subiectivă – adică entitate care are conștiință de sine – este omul (respectiv, societatea umană).

fenomenologia globalizării de tip A_N ; a2) existența reală a fenomenului de globalizare în absența subiectului.

(a1) relația dintre emergență, accident și plan

Așa cum se știe, emergența este un proces de apariție (de generare ontologică) neplanificată, non-deliberativă. În acest sens, orice fenomen care verifică predicatele suficiente ale fenomenului de globalizare și care se petrece înainte ca subiectul (individul uman, societatea umană) să existe, este un fenomen emergent, o emergență. O dată cu apariția subiectului, fenomenele de globalizare se pot produce fie prin accident (o acțiune nedeliberată a subiectului, ori o acțiune deliberată a acestuia dar în care impactul globalizării nu este anticipat), fie prin plan (o acțiune deliberată a subiectului, în cadrul căreia impactul globalizării este anticipat). Așadar, rezultă faptul că un fenomen de tipul A_N nu poate fi decât o emergență (un fenomen emergent).

(a2) existența reală a fenomenului de globalizare în absența subiectului

Este evident faptul că existența fenomenului de globalizare implică definiția sa, ceea ce implică subiectul. Se pune problema dacă absența subiectului are vreun efect, din punct de vedere conceptual, asupra existenței/producerii fenomenului de globalizare. În opinia noastră, fenomenul de globalizare poate exista independent de existența subiectului care o definește și percepe ca atare, odată ce predicatele suficiente ale unui fenomen sunt verificate. Așadar, chiar dacă nu există un subiect (cunoscător sau observator) al fenomenului de globalizare, subiect care să decidă verificarea sau ne-verificarea predicatelor de suficiență ale unui fenomen de globalizare, acest fenomen există ca atare, rămânând ca perceperea sa să se facă *post-factum*, adică după apariția subiectului² în sistemul real respectiv.

²*Nota bene: Apariția subiectului trebuie considerată o emergență (cu excepția faptului în care acceptăm doctrina religioasă a creării subiectului de către o entitate supra-subiectivă, caz în care apariția entității supra-subiective trebuie considerată o emergență).*

(b) Fenomenele de globalizare de tipul A_S sunt acele fenomene care sunt declanșate de factorul subiectiv (individul uman, societatea umană). Așa cum a rezultat deja dintr-o analiză anterioară, fenomenele de tipul A_S pot apărea fie prin accident³, fie prin plan. Prin urmare, aici avem două sub-categorii de fenomene de globalizare:

(b1) fenomene de globalizare de tipul A_S^1 : fenomene de globalizare declanșate prin accident. Sunt, așadar, acele fenomene de globalizare declanșate de subiect printr-o acțiune care nu anticipează impactul de natura globalizării. La rândul său, această sub-categorie este de două tipuri:

(b11) fenomene de globalizare declanșate printr-o acțiune nedeliberată a subiectului (evident, în acest caz nu se anticipează impactul de natura globalizării): A_S^{11}

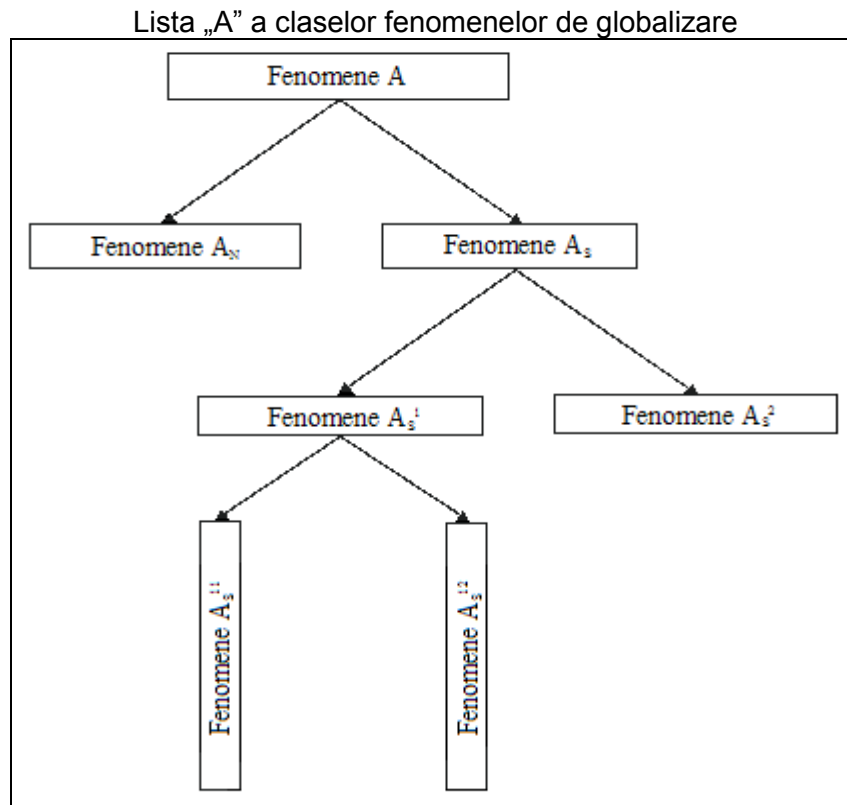
(b12) fenomene de globalizare declanșate printr-o acțiune deliberată a subiectului, dar în care nu se anticipează impactul de natura globalizării: A_S^{12}

(b2) fenomene de globalizare de tipul A_S^2 : fenomene de globalizare declanșate în mod planificat. Sunt, așadar, acele fenomene de globalizare declanșate de subiect printr-o acțiune deliberată, în care se anticipează impactul de natura globalizării al acelei acțiuni (de fapt, acest impact este unul dezirabil, așteptat, intenționat).

Așadar, conform acestui criteriu de clasificare, fenomenele de globalizare pot fi descrise sinoptic ca în figura 1.

³ În natură nu există accident, orice procesualitate este un element necesar în lanțul causal natural (de exemplu, dispariția dinozaurilor ca urmare, așa cum se presupune, a ciocnirii planetei cu un corp extraterestru, nu poate fi considerat un accident, ci un fenomen necesar, accidentele, adică contingentele, sunt generate doar de subiect).

Figura nr.1



1. Clasificarea fenomenului de globalizare după criteriul „E”

Prin aplicarea criteriului „E” obținem lista „E” a claselor de fenomene ale globalizării. Considerăm că aici intră următoarele:

- a. fenomene de globalizare de natură fizică (E_F)
- b. fenomene de globalizare de natură culturală (E_C)

(a) Fenomenele de globalizare de natură fizică sunt acele fenomene de globalizare care se desfășoară (în speță, se extind) pe componenta sau în forma materială fizică a realității. De exemplu, actualele procese de încălzire globală sau de

deșertificare reprezintă fenomene de acest tip. Această clasă de fenomene de globalizare poate fi, la rândul său, subclasificată astfel:

(a1) fenomene de globalizare de tipul E_F^1 : fenomene de globalizare care se produc pe orizontală. Sunt acele fenomene de globalizare care se dezvoltă sau se extind la nivelul întregii realități planetare. Aici ar intra, de exemplu, încălzirea globală a climei, care este un fenomen de globalizare contemporan. Tot aici intră fenomenul de globalizare manifestat, cu mult timp în urmă, de apariția actualei componente a atmosferei terestre (creșterea ponderii oxigenului în structura chimică a aerului)

(a2) fenomene de globalizare de tipul E_F^2 : fenomene de globalizare care se produc pe verticală. Sunt acele fenomene de globalizare care se dezvoltă sau se extind la nivelul unei anumite secvențe cantitative a planetei, dar care are „vocația” epuizării acelei secvențe. Aici ar intra, de exemplu, procesul de deșertificare a planetei (creșterea ponderii uscatului deșertificat în totalul suprafeței de uscat a planetei). Acest fenomene de globalizare se va manifesta doar pe acele suprafețe de uscat care „îndeplinesc” anumite condiții pentru ca procesul de deșertificare să aibă loc. De fapt, procesul de deșertificare nu este altceva decât expansiunea condițiilor de deșert (în ultimă instanță, din punct de vedere logic, acesta e fenomenul de globalizare în speță, expansiunea condițiilor de favorizare a instaurării deșertului). Un alt fenomen de globalizare din această clasă este extinderea părții din atmosferă neprotejate împotriva razelor ultraviolete, prin dispariția păturii de ozon. Și acest fenomen se va extinde, în timp, până la „consumarea” întregului ozon protector, dar el nu va epuiza întreaga atmosferă, deci are un caracter vertical, conform accepțiunii din acest material.

(b) Fenomenele de globalizare de natură culturală sunt acele fenomene de globalizare care se desfășoară (în speță, se extind)

pe componenta sau în forma materială culturală a realității. De exemplu, actualele procese de „internetizare” sau de extindere a folosirii limbii engleze, la nivel planetar, reprezintă fenomene de acest tip. Această clasă de fenomene de globalizare poate fi, la rândul său, subclasificată astfel:

(b1) fenomene de globalizare de tipul E_C^1 : fenomene de globalizare care se referă la aspectul axiologic. Sunt acele fenomene de globalizare care extind un set de valori la nivel planetar. Aici ar intra, de exemplu, extinderea capitalismului ca mod de activitate economică, sau extinderea creștinismului, ca mod de activitate spirituală.

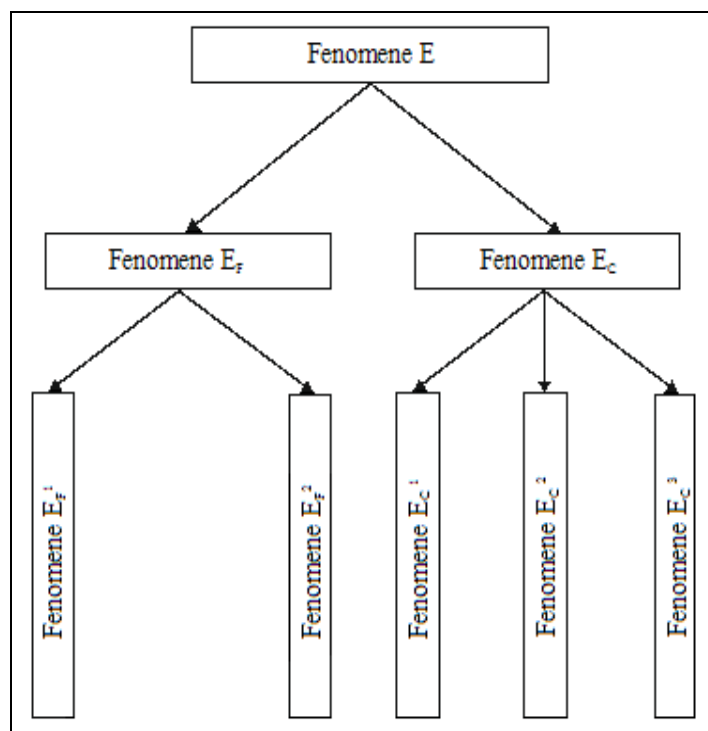
(b2) fenomene de globalizare de tipul E_C^2 : fenomene de globalizare care se referă la aspectul praxiologic. Sunt acele fenomene de globalizare care extind o metodă, o practică sau un instrument la nivel planetar. Aici ar intra, de exemplu, expansiunea internetului (și a derivatelor lui contemporane) sau expansiunea folosirii limbii engleze.

(b3) fenomene de globalizare de tipul E_C^3 : fenomene de globalizare care se referă la aspectul intelectual. Sunt acele fenomene de globalizare care extind un mod de cunoaștere la nivel planetar. Aici ar intra, de exemplu, expansiunea cunoașterii de tip științific (atât în privința naturii cât și în privința societății).

Așadar, conform acestui criteriu de clasificare, fenomenele de globalizare pot fi descrise sinoptic ca în figura 2:

Figura nr.2

Lista „E” a claselor fenomenelor de globalizare



2. Clasificarea fenomenului de globalizare după criteriul „C”

Prin aplicarea criteriului „C” obținem lista „C” a claselor de fenomene ale globalizării. Considerăm că aici intră următoarele:

- a. fenomene de globalizare formale: C_F
- b. fenomene de globalizare informale: C_I

(a) Fenomenele de globalizare formale sunt acele fenomene de globalizare a căror „trajectorie” este codificată în instituții formale. Această codificare asigură o consolidare planificată a fenomenelor în cauză. De exemplu, extinderea sistemului bancar la nivel

planetar, sau extinderea sistemului de comunicații prin satelit (inclusiv sistemele de poziționare globală) reprezintă fenomene de globalizare din această clasă.

(a1) fenomene de globalizare de tipul C_F^1 : fenomene de globalizare a căror codificare are o semnificație pozitivă. Sunt acele fenomene de globalizare care au un caracter dezirabil⁴ și, ca urmare, instituțiile formale care îi sunt dedicate au drept menire încurajarea, accelerarea, „netezirea” expansiunii în cauză. Aici ar intra, de exemplu, Interpolul, sau sistemele de poziționare globală.

(a2) fenomene de globalizare de tipul C_F^2 : fenomene de globalizare a căror codificare are o semnificație negativă. Sunt acele fenomene de globalizare care au un caracter indezirabil și, ca urmare, instituțiile formale care îi sunt dedicate au drept menire descurajarea, decelerarea, obstacularea expansiunii în cauză⁵. Aici ar intra, de exemplu, expansiunea crimei organizate.

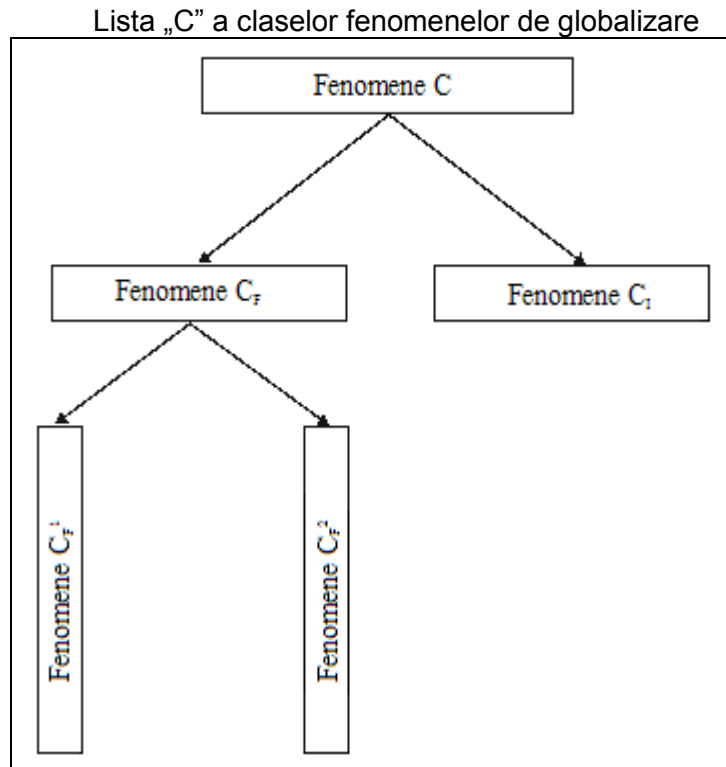
(b) Fenomenele de globalizare informale sunt acele fenomene de globalizare a căror „trajectorie” nu este codificată în instituții formale. De exemplu, extinderea, la nivel planetar, a crizelor financiare/economice (fie prin mecanisme descriptibile rațional, fie prin contagiune) este un fenomen de globalizare din această clasă.

⁴ Desigur, evaluarea ca dezirabilă a expansiunii unui fenomen de globalizare reprezintă un demers foarte complex, extrem de discutabil, deoarece implică valori. De exemplu, reuniunile periodice ale grupurilor de state care urmăresc globalizarea economică și financiară (G8, G20), sunt sistematic criticate de o parte a populației (aproape întotdeauna și prin manifestări publice însoțite de violențe), deși o altă parte a populației susține desfășurarea acestor reuniuni.

⁵ Se pune întrebarea: de ce nu se codifică instituții care să inverseze sensul unui proces de globalizare care este indezirabil. Răspunsul a fost dat prin definirea primului predicat de necesitate al conceptului de fenomen de globalizare: predicatul de ireversibilitate. Ca urmare a predicatului de suficiență numit structuralitate, un fenomen de globalizare este ireversibil. El poate fi, cel mult, gestionat rațional (adică i se poate minimiza impactul negativ), dar nu eliminat sau inversat.

Așadar, conform acestui criteriu de clasificare, fenomenele de globalizare pot fi descrise sinoptic ca în figura 3:

Figura nr.3



3. Clasificarea fenomenului de globalizare după criteriul „I”

Prin aplicarea criteriului „I” obținem lista „I” a claselor de fenomene ale globalizării. Considerăm că aici intră următoarele:

- a. fenomene de globalizare cu impact asupra realității fizice⁶: I_F

⁶ Această categorie de impact este cerută de necesități pur logice, deoarece, o dată cu apariția subiectului pe planetă, nici un fenomen de globalizare, oricare i-ar fi originea și forma de materialitate, nu poate evita să aibă impact asupra socialului.

b. fenomene de globalizare cu impact asupra realității sociale: I_S

(a) Fenomenele de globalizare cu impact asupra realității fizice sunt acele fenomene de globalizare care produc efecte nemijlocite și exclusive asupra naturii ne-subiective (asupra realității fizice). Așa cum am arătat deja, asemenea fenomene erau exclusive înainte de apariția subiectului pe planetă (de exemplu, globalizarea efectului ciocnirii planetei cu un corp extraterestru, și anume obturarea pătrunderii până la suprafața planetei a razelor solare, acum circa 60 de milioane de ani, a generat dispariția animalelor de talie foarte mare, cum erau dinozaurii). După apariția subiectului, această clasă de fenomene de globalizare a început să fie din ce în ce mai puțin populată. În condițiile actuale – peste șase miliarde de ființe umane interconectate într-un număr imens de rețele de toate felurile – este aproape sigur că această clasă de fenomene de globalizare nu mai conține nici un individ.

(b) Fenomenele de globalizare cu impact asupra realității sociale sunt acele fenomene de globalizare care produc efecte asupra subiectului (individ și societate).

(b1) fenomene de globalizare de tipul I_S^1 : fenomene de globalizare cu impact nemijlocit asupra subiectului (individ și societate). Sunt acele fenomene de globalizare care influențează, în orice fel și în orice grad, subiectul, fără nici o verigă intermediară în transmiterea influenței respective. La rândul său, această subcategorie este de trei tipuri:

(b11) fenomene de globalizare care conduc la aculturație la nivel planetar⁷ (I_S^{11}). Schimbul generalizat și rapid de valori are drept consecință necesară adoptarea unui fond comun de valori de bază, care-și

⁷ Ignorăm aici importanta problemă a regionalizării (în speță, a fenomenelor de regionalizare) ca etapă, posibil intermediară, întrecerea de la local la global. Problema respectivă ni se pare, în contextul discuției de față, irelevantă, deoarece nu pare să aibă semnificații principial diferite în raport cu problema globalizării (are, eventual, particularități de scară sau de viteză).

„uită” originea și devin o zestre culturală a omenirii ca întreg

(b12) fenomene de globalizare care conduc la comunizarea responsabilității la nivel planetar⁸ (I_S^{12}). Conștientizarea și experimentarea faptului că orice acțiune locală are efect global, generează o etică cu vocație globală, o conștiință a destinului comun al ființelor umane prezente și viitoare

(b13) fenomene de globalizare care conduc la omogenizare praxiologică la nivel planetar (I_S^{13}). Tehnologia, economia și guvernanta vor deveni, prin forța lucrurilor (în primul rând, din rațiuni de eficacitate) asemănătoare

(b2) fenomene de globalizare de tipul I_S^2 : fenomene de globalizare cu impact mijlocit asupra subiectului (individ și societate). Sunt acele fenomene de globalizare care influențează, în orice fel și în orice grad, subiectul, prin intermediul unei verigi de legătură între impactul asupra realității fizice și cel asupra subiectului. La rândul său, această subcategorie este de două tipuri:

(b21) fenomene de globalizare care conduc la modificarea relației om-natură (I_S^{21}). Spectrul nesustenabilității actualului mod de relaționare a omului cu natura (bazată, cum știm, pe predominanța intervenției discreționare a omului în natură, adică pe predominanța paradigmei optimalității unilaterale, exclusiv din perspectiva subiectului, a relației în cauză) va genera, cu necesitate (sub sancțiunea extincției omului) adoptarea paradigmei sustenabilității⁹ sau, și mai adecvat, a paradigmei viabilității¹⁰. Aceasta va însemna o modificare radicală a relației om-natură

⁸ Nu discutăm aici consecințe concrete, cum ar fi necesitatea unei guvernante mondiale sau altele asemenea, deoarece ne interesează doar impactul de bază, abstract.

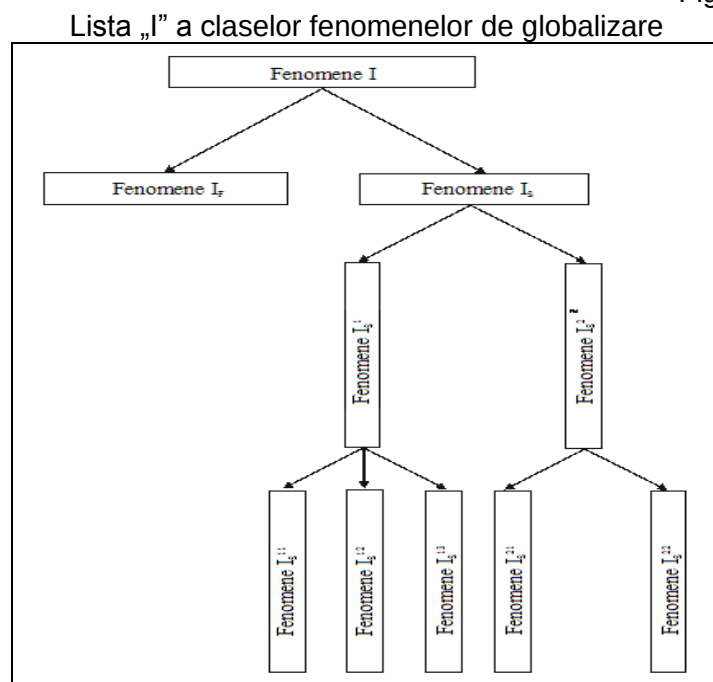
⁹ Asupra acestei paradigme ne vom referi în paragraful următor.

¹⁰ Viabilitatea poate fi definită ca suma logică a sustenabilității și a codului moral.

(b22) fenomene de globalizare care conduc la modificarea modului de viață¹¹ a societății umane (I_s^{22}). Problemele ridicate de raportul resurse economice-nevoi economice, cele ridicate de calitatea generală a micro sau a macro spațiului de viață etc. vor conduce la reconsiderarea, din perspectiva sustenabilității, a unor aspecte cruciale ale actualului mod de viață: urbanizarea, tehnologia luării deciziei publice etc. Soluția colonizării umane a spațiului cosmic proxim poate fi și ea luată în considerare

Așadar, conform acestui criteriu de clasificare, fenomenele de globalizare pot fi descrise sinoptic ca în figura 4:

Figura nr.4



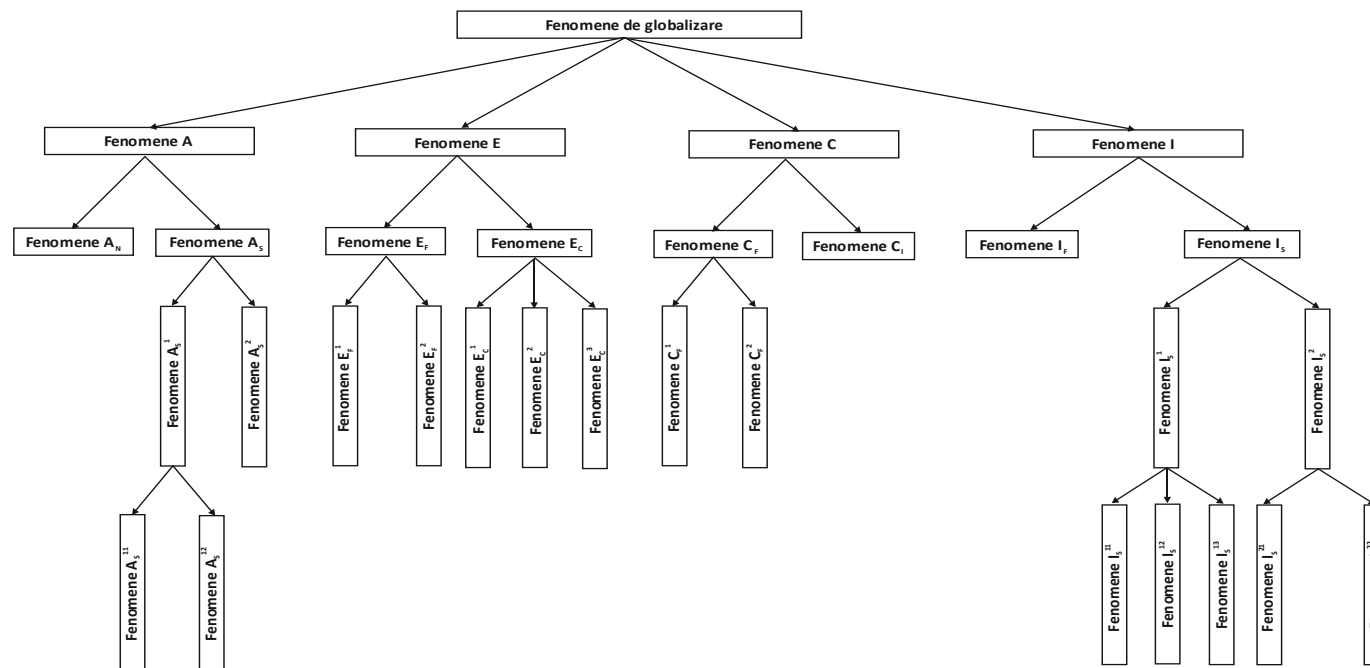
¹¹ Cum se știe, modul de viață cuprinde calitatea vieții plus particularizarea individuală sau de grup a „consumării” calității vieții. La rândul său, calitatea vieții cuprinde nivelul de trai plus aspectele non-economice ale „consumării” nivelului de trai.

Pe baza propunerilor de clasificare de mai sus se poate alocă, fiecărui fenomen de globalizare, un „cod” alfanumeric care să-l plaseze, într-un mod neunivoc, pe o poziție descrisă concomitent de cele patru criterii de clasificare: $A_{x_A}^{y_A} E_{x_E}^{y_E} C_{x_C}^{y_C} I_{x_I}^{y_I}$. În funcție de simbolurile alfanumerice asociate fiecărui criteriu, se poate spune imediat, despre fenomenul de globalizare în cauză, care este originea sa, sub ce formă materială se dezvoltă (se extinde), care este modalitatea de codificare a sa și ce impact produce sau se așteaptă să producă.¹²

Bibliografie

1. Paul Hirst and Grahame Thompson (1996), *Globalization in question: the international economy and the possibilities of governance* Polity Press.
2. Joseph Stiglitz (2002) *Globalization and its discontents*, Penguin Books.

¹² O eventuală dezvoltare a studiului ar putea conduce la întocmirea unui catalog general al fenomenelor de globalizare identificabile (trecute, curente sau probabile) în istoria omenirii.





EVALUAREA SUSTENABILITĂȚII POLITICII FISCAL- BUGETARE DIN ROMÂNIA

dr. Elena PĂDUREAN *
drd. Ionel LEONIDA *
Camelia BĂLTĂREȚU *

Rezumat

Studiul urmărește să sistematizeze rezultatele prezentate de literatura științifică de specialitate referito la stabilitatea fiscală și la sustenabilitatea fiscală. Pe baza acestor rezultate, autorii au determinat o serie de indicatori relevanți referitori la calitatea finanțelor publice din România: a) poziția financiară, b) impulsul fiscal, c) nivel sustenabil de taxare, d) rata sustenabilă a cheltuielilor bugetare, e) deficitul taxării sustenabile, f) deficitul cheltuielilor bugetare. Acești indicatori sunt analizați din punctul de vedere al semnificației lor pentru sustenabilitatea fiscală din România în perioada 2001-2009.

Abstract

The study aims to systematize the results presented in the literature on fiscal stability, and fiscal sustainability issue. Based on these results, the authors determined a number of relevant indicators

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

* Cercetător științific, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.

* Cercetător științific, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.

for the quality of public finances, for Romania: a) fiscal stance, b) fiscal impulse, c) sustainable tax rate, d) sustainable rate of budgetary expenditure; e) gap of sustainable tax; f) gap of sustainable budgetary spending. These indicators are then analyzed for their significance in terms of fiscal sustainability in Romania, during 2001-2009.

Cuvinte-cheie: sustenabilitate, deficit structural, poziție fiscală, impuls fiscal.

Clasificare JEL: H62, H63

1. Determinarea deficitului structural, a poziției fiscale și a impulsului fiscal pentru România¹

1.1 Preliminarii conceptuale

Constrângerea bugetară a guvernului² poate fi scrisă ca:

$$G - (T_T + T_N) + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta L^g + \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g}, \quad (1)$$

unde:

- G este cheltuiala publică pentru bunuri și servicii (inclusiv cheltuielile curente și de capital);
- T_T semnifică veniturile fiscale (mai puțin plățile de transfer);
- T_N semnifică veniturile nefiscale;

¹Considerațiile din acest capitol urmăresc sugestiile conceptuale și metodologice prezentate de Richard Agenor în lucrarea *The Economics of Adjustment and Growth*,

²Deși considerăm doar bugetul de stat aici („bugetul guvernului”) raționamentul este valabil pentru orice buget și, prin agregare, este valabil pentru bugetul general consolidat.

- B este stocul datoriei publice interne, la sfârșitul perioadei, care antrenează plăți de dobânzi la rata de piață a dobânzii, i ;
- B^{*g} este stocul datoriei publice denumite în valută, care antrenează plăți de dobânzi la rata dobânzii i^* ;
- E este rata nominală de schimb;
- L^g este stocul nominal al creditului primit de la banca centrală³.

Se observă faptul că partea stângă a ecuației (1) se referă la deficitul bugetar (cheltuielile pentru bunuri și servicii și serviciul datoriei, mai puțin veniturile bugetare), în timp ce partea dreaptă se referă la sursele de acoperire a deficitului bugetar.

Caracteristicile calitative ale ecuației (1) sunt următoarele:

- nu ia în considerare, în mod explicit, granturile externe sau veniturile derivate din active ca resurse naturale și capital deținut de populație și nici venitul *cash* generat de vânzările de active publice, cum sunt încasările din privatizarea întreprinderilor publice (acestea se va considera că sunt cuprinse în T_N);
- nu ține cont, în mod explicit, de activitățile extrabugetare, semnalate de existența fondurilor speciale, adică a acelor fonduri bugetare la care nu se mai respectă principiul bugetar al neafectării veniturilor.

Deficitul bugetar din partea stângă a ecuației (1) se numește **deficit fiscal convențional**.

În marja acestui concept, se pot determina o serie de deficite fiscale, după cum urmează:

³ Fie se poate accepta faptul că banca centrală acordă guvernului credite fără dobândă, fie (așa cum este cazul României), această variabilă poate fi considerată nulă.

1. **deficitul primar** (fără plata dobânzilor⁴) poate fi definit ca:

$$D = G - T$$

unde s-a notat cu $T = T_T + T_N$ venitul guvernamental total (venituri fiscale plus venituri nefiscale).

Înlocuind această definiție în ecuația (1) obținem constrângerea bugetară la nivelul deficitului primar:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta L^g + \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g}.$$

(2)

Deficitul fiscal convențional poate fi foarte sensibil la inflație. Rațiunea esențială este efectul inflației asupra plăților cu dobânzile nominale asupra datoriei publice. Din acest motiv se determină o altă specie a deficitului fiscal convențional:

2. **deficitul operațional**, care este calculat prin scăderea componentei inflaționiste din plățile (și încasările) cu (din) dobânda nominală din deficitul primar. Să presupunem, de exemplu, că guvernul nu are datorie externă ($B^{*g} = 0$). Avem o nouă constrângere bugetară (prin operare în ecuația (2)):

$$D + i \cdot B_{-1} = \Delta L^g + \Delta B. \quad (3)$$

Să împărțim și în stânga și în dreapta cu factorul P (nivelul general al prețurilor din economie). Obținem:

$$d + i \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}},$$

(4)

unde cu d s-a notat deficitul primar real, iar cu b s-a notat stocul real de obligațiuni guvernamentale. Ultimul termen din această expresie ($\left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}}$) poate fi rescris ca:

$$\left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}} = b - \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} = \Delta b + \left(1 - \frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1},$$

sau

⁴ Unii autori se referă aici la dobânzile brute deși corect este să se ia în calcul dobânzile nete.

$$\left(\frac{P_{-1}}{P}\right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}} = \Delta b + \pi \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P}\right) \cdot b_{-1}.$$

unde cu π s-a notat inflația ($\pi = \frac{\Delta P}{P_{-1}}$)

Să înlocuim acest rezultat în constrângerea bugetară. Obținem:

$$d + (i - \pi) \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P}\right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b. \quad (5)$$

Cum $\frac{P_{-1}}{P} = \frac{1}{1 + \pi}$, obținem:

$$d + \left(\frac{i - \pi}{1 + \pi}\right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b, \quad (6)$$

sau

$$d + r \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b, \quad (7)$$

unde cu r s-a notat rata reală a dobânzii, definită astfel:

$$r = \frac{1 + i}{1 + \pi} - 1$$

Expresia $d + r \cdot b_{-1}$ din ecuația (7) măsoară deficitul fiscal total în termeni reali.

1.2. Evaluarea deficitului structural

Se pune problema: în ce măsură intervenția guvernului (prin politica fiscal-bugetară) afectează deficitul fiscal? Intervenția fiscală a guvernului se referă la aspectul structural al deficitului bugetar, adică la gradul în care măsurile de tip discreționar au efect asupra deficitului fiscal⁵. Aceasta se explică în felul următor: variațiile ciclice ale deficitului bugetar, adică acele variații care pot fi puse pe seama

⁵Variațiile ciclice ale deficitului structural sunt rezultatul acțiunii stabilizatorilor automați (unde trebuie luat în calcul și un anumit lag, lag-ul economic). Totuși, trebuie acceptat faptul că, și în cazul intervențiilor discreționare de natură fiscală, apar lag-uri (intervale de întârziere între intrarea în vigoare a normei fiscale și producerea efectivă a efectului scontat asupra deficitului bugetar).

ciclului economic sunt, de regulă, reversibile, prin intermediul stabilizatorilor fiscali automați, în timp ce variațiile care nu sunt auto-ajustabile înseamnă că sunt generate de factori structurali sau cu acțiune structurală. Din acest motiv, această ultimă categorie de variații ale deficitului nu pot gestionate decât prin acțiuni guvernamentale de tip discreționar, așa că aceste intervenții sunt considerate de natură structurală.

Asigurarea unei evaluări de mai mare acuratețe a poziției fiscale presupune, de aceea, determinarea unui deficit structural, adică a unui deficit bugetar din care este eliminată componenta ciclică, adică acea componentă auto-ajustabilă la nivelul stabilizatorilor fiscali automați. Acest deficit se numește **deficit structural**.

Pentru determinarea deficitelor bugetare structurale se utilizează, în sensul cel mai general, elasticitățile bugetare în ajustarea veniturilor, T_s , și a cheltuielilor totale, G_s . Aceste elasticități se aplică unei variabile, notată GAP , care este definită ca rata PIB potențial (sau la capacitate) în PIB actual, în scopul de a genera, în mod direct, o estimare a nivelului deficitului bugetar structural, D_s :

$$D_s = G_s - T_s = G \cdot GAP^{\eta_G} - T \cdot GAP^{\eta_T} \quad (7)$$

unde η_G și η_T sunt, respectiv, elasticitățile asociate cheltuielilor și veniturilor pentru a corecta efectele ciclice.

Determinarea deficitului bugetar structural permite, apoi, calcularea deficitului bugetar ciclic, D_c :

$$D_c = (G - G_s) - (T - T_s) = G \cdot (1 - GAP^{\eta_G}) - T \cdot (1 - GAP^{\eta_T})$$

unde cu G , respectiv cu T s-a notat totalul cheltuielilor bugetare observate (înregistrate contabil), respectiv totalul veniturilor bugetare observate (înregistrate contabil).

Desigur că, așa cum s-a procedat în cazul deficitului bugetar convențional, prin eliminarea cheltuielilor cu dobânzile nete la datoria publică din deficitul structural obținem deficitul structural primar, iar prin eliminarea efectului inflației asupra dobânzilor nominale nete din deficitul structural primar, obținem deficitul structural operațional.

Așa cum am văzut mai sus, pentru determinarea variabilei GAP este necesară determinarea PIB (output-ului) potențial.

Există două metode pentru a calcula PIB potențial:

1. prin estimarea unei funcții de producție care să coreleze capitalul, munca și productivitatea totală a factorilor. Output-ul potențial este, atunci, estimat ca nivelul output-ului care este consistent cu ceea ce este considerat a fi utilizarea normală a capitalului și cu rata naturală a șomajului – rata șomajului considerată consistentă cu salariul nominal și inflația stabilă⁶;
2. prin aproximarea trendului output-ului, folosind diverse filtre statistice: **filtrul Hodrick-Prescott**, **filtrul Kalman**.

1.3. Evaluarea poziției fiscale

Poziția fiscală se determină ca diferență între deficitul structural convențional și deficitul actual convențional⁷: $PF_t = D_S^t - D_A^t$. Semnificația poziției fiscale este următoarea:

- a. dacă $PF < 0$: deficitul structural este mai mic decât deficitul actual, ceea ce înseamnă că deficitul ciclic (generat de ciclul economic) tinde să mărească deficitul bugetar, adică se manifestă procese de tip anti-ciclic în economie;
- b. $PF > 0$: deficitul structural este mai mare decât deficitul actual, ceea ce înseamnă că deficitul ciclic (generat de ciclul economic) tinde să micșoreze deficitul bugetar, adică se manifestă procese de tip pro-ciclic în economie.

1.4. Evaluarea impulsului fiscal

Impulsul fiscal se definește ca variație anuală a deficitului bugetar structural primar, exprimat ca pondere în output (actual sau potențial).

$$IF_t = D_{SP}^t - D_{SP}^{t-1}$$

⁶Valorile naturale ale acestor mărimi se determină prin eliminarea fluctuațiilor ciclice în rata de ocupare, rata șomajului și în productivitatea totală a factorilor.

⁷Ambele deficite sunt exprimate ca ponderi în PIB.

O valoare negativă indică un impuls de contractare a cererii, generat de politica fiscală, iar una pozitivă indică un impuls de expansiune a cererii.

Deși, din punct de vedere statistic, este foarte dificil de apreciat, trebuie ținut totuși seama de faptul că variația componentelor structurale ale veniturilor bugetare respective ale cheltuielilor bugetare poate fi și efectul variației altor factori din economie decât a modificărilor de politică fiscală, adică de modificările impulsului fiscal⁸. Exemplu de asemenea factori:

c. la nivelul veniturilor structurale: variații induse de creșterea economică (variații ale veniturilor resurselor naturale, variații ale bazelor de impozitare, variații generate de inflație);

d. la nivelul cheltuielilor structurale: variații induse de evoluțiile demografice și ale altor conjuncturi;

e. modificarea elasticităților veniturilor, respectiv a cheltuielilor, tocmai ca urmare a modificărilor structurale din economie, generate de intervenția guvernului prin măsuri fiscale discreționare⁹.

1.5. Evaluări de consistență a regulilor de deficit bugetar

Există două modalități de asigurare a respectării regulilor de deficit bugetar:

⁸ Acești factori acționează, de fapt, ciclic, adică la nivelul stabilizatorilor automați.

⁹ Aceasta face ca, pe termen mediu, ipoteza constanței acestor elasticități să fie relativ nerealistă. De aceea, măsurile destinate să reducă deficitele fiscale (cum sunt reducerea cheltuielilor cu finanțarea salariilor sau cu transferurile către gospodării) nu garantează întotdeauna o îmbunătățire susținută a finanțelor publice (pentru ieșirea din actuala criză financiară și economică, România a adoptat, totuși, exact această măsură, care a reprezentat condiționalitate pusă de Uniunea Europeană și Fondul Monetar Internațional pentru acordarea unui împrumut de circa 20 miliarde dolari). De altfel, există autori (vezi, de exemplu, Carsten Detken, *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-ricardian world*, ECB WP 3/1999) care afirmă în mod clar faptul că respectarea condițiilor Maastricht poate să aducă economia într-o zonă de echilibru la nivel scăzut.

- **modul deficit:** permite calcularea deficitului fiscal finanțabil, date fiind țintele pentru inflație și pentru alte variabile macroeconomice;
- **modul inflație:** permite calcularea inflației consistente cu țintele date pentru deficitul fiscal și pentru alte variabile macroeconomice.

În general, constrângerea bugetară guvernamentală stabilește că deficitul fiscal (suma dintre deficitul primar și plățile cu dobânzile aferente datoriei publice interne și externe) trebuie să fie finanțat prin emiterea fie a angajamentelor monetare, fie a obligațiunilor interne purtătoare de dobândă, fie prin contractarea de împrumuturi externe.

Dacă există mai multe ținte macroeconomice avute în vedere, cum ar fi o inflație dată sau o rată dată a creșterii output-ului, asemenea surse de finanțare pot deveni interdependente și pot determina nivelul deficitului primar care poate fi finanțat din zona de „sub linie”. În măsura în care deficitul actual depășește nivelul care poate fi finanțat (date fiind alte ținte de politică), decidenții trebuie fie să-și ajusteze poziția fiscală fie/și să-și revizuiască celelalte obiective.

Să reluăm constrângerea bugetară (ecuația (2)):

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g} + \Delta L^g$$

unde D este deficitul primar fără cheltuielile cu dobânzile, $B(B^{*g})$ este stocul datoriei guvernamentale interne (externe) la sfârșitul perioadei, $i(i^*)$ este rata dobânzii la datoria internă (externă), L^g este creditul net acordat de banca centrală guvernului, iar E este rata nominală de schimb.

În primul rând, trebuie asigurată consolidarea bilanțului guvernului și al băncii centrale, pentru a obține o definiție mai completă a sectorului public și o măsură mai adecvată a cheltuielilor și veniturilor sectorului public. Adăugând și scăzând în partea dreaptă a ecuației anterioare cantitatea $E \cdot \Delta R^*$, adică variația rezervelor oficiale deținute de banca centrală (măsurată în moneda internă), obținem:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta B + E \cdot (\Delta B^{*g} - \Delta R^*) + (\Delta L^g + E \cdot \Delta R^*)$$

Vom presupune că banca centrală acordă credite numai guvernului. Bilanțul său va fi dat de:

Active	Pasive	
L^g	C_U	M
$E \cdot R^*$	RR	
	NW^{cb}	

unde C_U este numerarul în circulație, RR sunt rezervele obligatorii păstrate la banca centrală de către băncile comerciale, în funcție de pasivele lor sub forma depozitelor, iar NW^{cb} reprezintă profiturile sau valoarea netă acumulată de banca centrală¹⁰.

Baza monetară, M, este definită ca suma numerarului aflat în circulație și a rezervelor obligatorii păstrate de băncile comerciale la banca centrală:

$$M = C_U + RR$$

Așadar, variația bazei monetare, ΔM , este egală cu variația creditului către guvern, ΔL^g , plus variația în rezervele oficiale, $E \cdot \Delta R^*$, minus variația valorii nete a băncii centrale, ΔNW^{cb} :

$$\Delta M = \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb}$$

Rezultă că profitul net al băncii centrale este dat de dobânzile încasate la rezervele oficiale, $i^* \cdot E \cdot R_{-1}^*$. Acestea reprezintă sursa de creștere a valorii nete a băncii centrale:

$$i^* \cdot E \cdot R_{-1}^* = \Delta NW^{cb}$$

Scăzând profiturile băncii centrale, $i^* \cdot E \cdot R_{-1}^*$, din deficitul fiscal, și creșterea valorii nete a băncii centrale, ΔNW^{cb} , din creșterea

¹⁰Vom considera, pentru simplificarea raționamentului, că rezervele minime obligatorii nu sunt purtătoare de dobândă (de altfel, riguros vorbind, având în vedere faptul că rata rezervei minime obligatorii este instrument de politică monetară, care permite băncii centrale să controleze oferta de monedă din economie, aceste rezerve nici nu ar trebui să fie purtătoare de dobândă).

pasivelor sectorului public, și notând cu $B^* = B^{*g} - R^*$ datoria netă a sectorului public, obținem:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^* = \Delta B + E \cdot \Delta B^* + \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb},$$

unde $\Delta B^* = \Delta B^{*g} - \Delta R^*$.

Din definiția de mai sus a variației bazei monetare rezultă:

$$\Delta M = \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb}, \text{ adică avem:}$$

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^* = \Delta B + E \cdot \Delta B^* + \Delta M$$

1.6. Evaluări empirice ale deficitului structural, poziției fiscale și impulsului fiscal. Cazul României

1.6.1. Determinarea PIB potențial

Există mai multe metode care sunt folosite pentru a determina PIB potențial. Prin PIB potențial se înțelege PIB obținabil în condițiile utilizării depline a resurselor de muncă și de capital¹¹.

a. metoda bazată pe funcția de producție de tip Cobb-Douglas¹²: $Y_t = A_t \cdot K_t^{1-\alpha} \cdot N_t^\alpha$, unde: K este stocul de capital, N este munca, A este productivitatea totală a factorilor¹³, α este elasticitatea muncii în raport cu output-ul;

b. metoda bazată pe estimarea creșterii productivității muncii: este asemănătoare cu metoda funcțiilor de producție, doar că în funcția de producție intră doar munca și productivitatea muncii: $Y_t = N_t^{1-\alpha} \cdot R_t^\alpha$, unde cu R s-a notat productivitatea muncii;

¹¹Resursele naturale din clasificarea clasică a factorilor de producție sunt considerate incluse în capital.

¹²O versiune a acestei metode este metoda CBO (Congressional Budget Office) folosit în Statele Unite ale Americii.

¹³Productivitatea totală a factorilor măsoară influența tehnologiei (a progresului tehnic).

c. metode bazate pe filtrare statistică: medii mobile centrate, filtre de bandă, filtrul Hodrick-Prescott, filtrul Kalman, care elimină fluctuațiile ciclice și extrag trendul¹⁴;

d. metoda ecuațiilor econometrice simultane;

e. metoda seriilor de timp multivariate (VAR: vector autoregresiv și structural).

Pentru necesitățile studiului de față vom folosi datele calculate în Programul de Convergență al României pentru perioada 2006-2009, unde găsim direct valorile pentru deficitul bugetar structural și pentru deficitul bugetar actual (curent), fără a mai fi nevoie să efectuăm calcule proprii plecând de la determinarea PIB potențial.

1.6.2. Determinarea poziției fiscale

Organizăm datele în tabelul 1:

Tabelul nr.1

Poziția fiscală a României

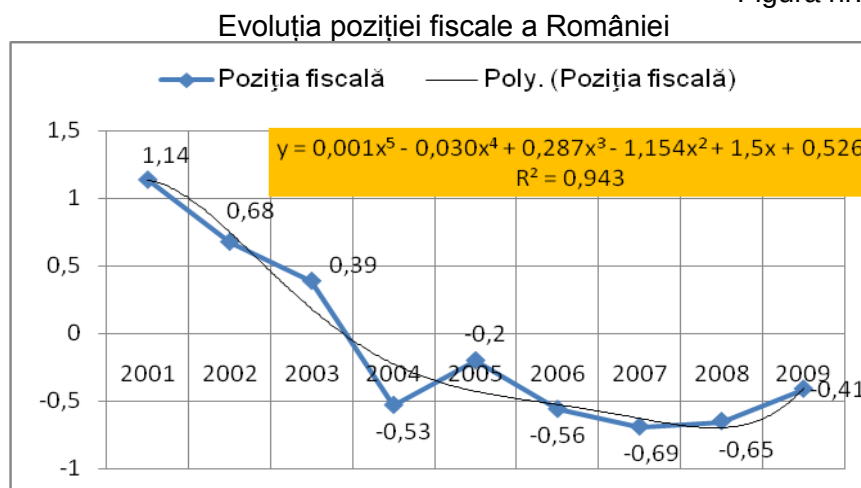
% în PIB

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deficit structural	-2,36	-1,32	-1,11	-2,03	-1,70	-2,86	-3,39	-3,25	-2,41
Deficit actual	-3,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-2,3	-2,7	-2,6	-2,0
Poziția fiscală	1,14	0,68	0,39	-0,53	-0,2	-0,56	-0,69	-0,65	-0,41

Din punct de vedere sinoptic, evoluția poziției fiscale a României este reprezentată în figura 1:

¹⁴Metodele de filtrare statistică nu calculează, de fapt, un PIB potențial, ci doar un trend al PIB, care este asimilat, prin convenție, cu PIB potențial.

Figura nr.1



Se poate remarca faptul că, după anul 2004, *gap*-ul are permanent valori negative, ceea ce înseamnă că soldul bugetar efectiv a fost mai mare, în valoare absolută, decât soldul bugetar potențial. Aceasta este de natură să conducă la concluzia că deficitul bugetar are un mare potențial de nesustenabilitate pe perioada 2004-2009.

1.6.3. Determinarea impulsului fiscal

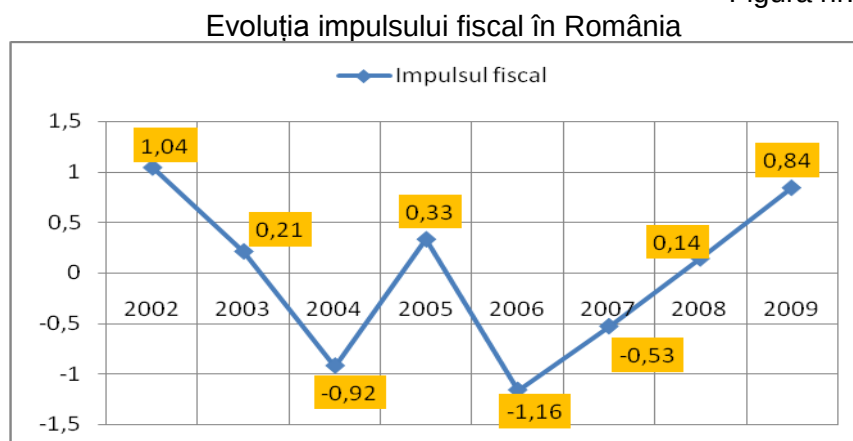
Organizăm datele în tabelul 2:

Tabelul nr.2

Impulsul fiscal al României						% în PIB			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deficit structural	-2,36	-1,32	-1,11	-2,03	-1,70	-2,86	-3,39	-3,25	-2,41
Impulsul fiscal	-	1,04	0,21	-0,92	0,33	-1,16	-0,53	0,14	0,84

Din punct de vedere sinoptic, evoluția poziției fiscale a României este reprezentată în figura 2:

Figura nr.2.



O creștere a impulsului fiscal înseamnă o scădere a deficitului bugetar structural, și invers. Aceasta înseamnă că, pe perioada 2002-2004 și în anul 2006 se produce o relaxare în ceea ce privește deficitul bugetar curent (acesta poate fi mărit fără a compromite sustenabilitatea), pe când în anul 2005, respectiv pe perioada 2007-2009, se produce un fenomen invers: apare o tensiune în ceea ce privește sustenabilitatea fiscală, ceea ce recomandă o reducere a deficitului bugetar actual (curent).

Bibliografie

1. Carsten Detken (1999), *Fiscal Policy Effectiveness And Neutrality Results in a Nonriscardian World*, ECB WP 3/1999.
2. R. Morris, H. Ongena, L. Schuknecht (2006), *The Reform and Implementation of the Stability and Growth Pact*, ECB OP 47/2006
3. N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother, J.P. Vidal (2007), *Assessing Fiscal Soundness Theory and Practice*, ECB OP 56/2007
4. Felix Eschenbach and Ludger Schuknecht (2002), *The Fiscal Costs of Financial Instability Revisited*, ECB WP 191/2002
5. Hose Marin (2002), *Sustainability of Public Finances, and Automatic Stabilization under a Rule of Budgetary Discipline*, ECB WP 193/2002.



DEFICITUL BUGETAR ȘI DATORIA PUBLICĂ – MARILE PROVOCĂRI PENTRU STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE

dr. Iulia LUPU*

Rezumat

Criza financiară a avut un impact puternic asupra finanțelor publice din țările europene. Deși au pornit de pe poziții relativ puternice în 2007, atât deficitul bugetar cât și datoria publică s-au deteriorat considerabil, atingând valori nemaîntâlnite în ultima perioadă în Uniunea Europeană. Cu toate măsurile de stimulare a economiei, revenirea la o creștere economică care să readucă valoarea taxelor la nivelul anului 2007 este un scenariu foarte favorabil pentru majoritatea țărilor. Cifrele agregate privind datoria publică și deficitul bugetar tind să mascheze evoluția diferită din statele Uniunii Europene. Deteriorarea puternică a indicatorilor fiscali este cauzată atât de efectul automat al productivității economice, cât și de măsurile luate de guvernele țărilor din Uniunea Europeană. Experiențele trecute pot ajuta în evaluarea măsurilor fiscale ce ar trebui luate pentru reducerea datoriei publice și a deficitului bugetar, neexistând însă o rețetă universală pentru toate țările. Foarte important este și contextul în care măsurile luate urmează să fie implementate.

Abstract

The financial crises had a strong impact on the public finance sectors from European countries. Even if in 2007 they started from relative good

** Cercetător științific III la Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ*

fiscal positions, the public debt and the budgetary deficits considerably deteriorated and registered historic values in European Union. With all measures taken to stimulate the economy, is a very favorable scenario to return at the taxes level from 2007. The aggregate numbers regarding the deficit and public debt incline to disguise the different evolutions of the European Union member states. The strong deterioration of fiscal indicators is caused by the automat effect of the economic productivity and also by measures taken by the governments of the member states. The past experiences can help to evaluate the fiscal measures that must be adopted in order to reduce the public debt and the deficit, without having an universal solution for all countries. Very important is the existing context for the implementation of adopted measures.

Cuvinte-cheie: deficit bugetar, datorie publică, poziție fiscală, state membre ale Uniunii Europene

Clasificare JEL: E62, H87, O23

Criza financiară a avut un impact puternic asupra **finanțelor publice** din țările europene. Deși au pornit de pe poziții relativ puternice în 2007, atât deficitul bugetar cât și datoria publică s-au deteriorat considerabil, atingând valori nemaiîntâlnite în ultima perioadă în Uniunea Europeană. În 2009, poziția bugetară a zonei euro și a Uniunii Europene s-a înrăutățit pentru al doilea an consecutiv, înregistrând deteriorări semnificative comparativ cu anul precedent. Mulți economiști au considerat că viitoarea criză va fi cea a datoriilor suverane, unii dintre ei apreciind că populația din țările occidentale va resimți această criză timp de o generație.

Spațiul de manevră de care politica fiscală dispune pentru a ajuta la stabilizarea economiei este strict limitat de nivelul deficitului bugetar și de cel al stocului de datorie publică înregistrat la debutul crizei economice. Cu cât poziția fiscală este mai precară, cu atât autorităților le va fi mai dificil să reacționeze adecvat la apariția unor șocuri adverse.

Dacă în 2007, **deficitul bugetar** corespundea unei valori mai mici de un procent din PIB în UE 27, pentru 2010 prognozele economice indică o valoare mai mare de 7%, urmând să se diminueze puțin în 2011.

Statele membre ale Uniunii Europene au obligația să păstreze deficitul bugetar sub 3% din PIB și nivelul datoriei publice sub 60%. Pactul de Stabilitate și Creștere stabilește procedurile ce trebuie urmate în caz de încălcare a acestor valori. În 2009, Grecia, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, România, Belgia, Cehia, Germania, Italia, Franța, Spania, Irlanda, Olanda, Austria, Portugalia, Slovenia și Slovacia au intrat în Procedura de Deficit Excesiv, în timp ce Ungaria și Marea Britanie au primit primele lor recomandări. În 2010, Consiliul European a cerut Greciei să ia măsuri pentru corectarea deficitului bugetar până în 2012. În 2010 au mai intrat în Procedura de Deficit Excesiv Finlanda, Cipru, Danemarca și Bulgaria.

În marea majoritate a țărilor din UE 27 deficitul înregistrat în 2009 a depășit valoarea de referință de 3% din PIB. Dintre noile state membre, singura excepție este Estonia, cu un deficit bugetar de numai -1,7% din PIB în 2009, iar dintre statele membre ale zonei euro, țările cu un deficit sub sau egal cu 3% din PIB sunt Finlanda (-2,5%), Germania (-3%) și Luxemburg (-0,7%). Nici o țară nu a înregistrat surplus în acest an.

Un impact negativ foarte puternic s-a simțit în afara zonei euro, deteriorări foarte mari ale deficitului (ca procent în PIB) înregistrându-se în Letonia (-10,2%), Lituania (-9,2%), România (-8,6%) și Polonia (-7,2%). O înrăutățire mult mai redusă s-a înregistrat în Ungaria, Bulgaria și Cehia, acestea având deficite de -4,4%, -4,7% și -5,8%, respectiv.

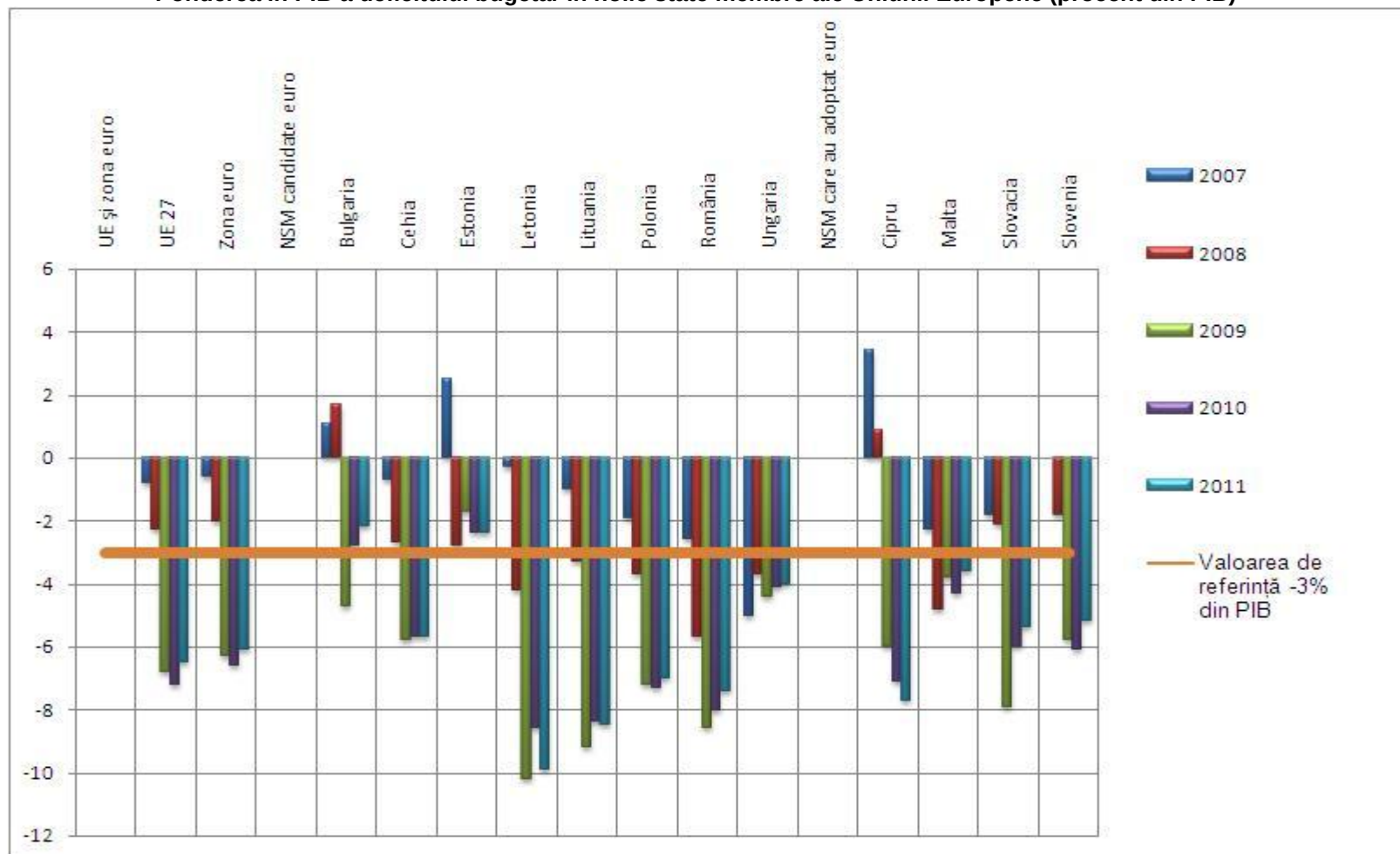
Comisia Europeană a ridicat valorile estimate privind deficitul României după metodologia ESA 95 pentru anii 2008 și 2009 cu 0,3 puncte procentuale, la 5,7%, respectiv 8,6% din PIB, deoarece a reclasificat unele companii de stat ca aparținând domeniului bugetar al statului. Totodată, pentru anul 2008, Eurostat a reclasificat o tranzacție financiară ca tranzacție nefinanciară, măsură care a determinat de asemenea modificarea estimării privind deficitul bugetar. Anterior, statisticienii Comisiei estimau deficitul României la 5,4%, respectiv 8,3% din PIB după metodologia ESA 95.

Vechile state membre aflate în afara zonei euro, Danemarca și Suedia, au raportat deficite, în comparație cu surplusurile solide declarate în anii precedenți (-2,7% și -0,9%, respectiv), aflându-se totuși sub valoarea de referință de 3% din PIB. În Marea Britanie, deficitul a crescut dramatic, ajungând la -11,34% din PIB.

Un deficit bugetar redus sau chiar un surplus bugetar poate ascunde existența unor dezechilibre de amploare atunci când poziția obținută este doar rezultatul unei conjuncturi favorabile, când veniturile bugetare ridicate sunt obținute pe fondul supraîncălzirii economiei.

Deficitul bugetului consolidat luat ca atare nu este un indicator foarte potrivit pentru evaluarea politicii fiscale, acesta reflectând atât influența unor factori permanenți, cât și a unor factori tranzitorii, fără a putea face diferența, lucru ce implică costuri date de acțiunea insuficientă ori excesivă asupra pârghiilor politicii fiscale, cu implicații expansioniste sau respectiv contracționiste în momente nepotrivite ale ciclului economic. Factorii permanenți care influențează deficitul bugetar se referă la elementele stabile ale veniturilor și cheltuielilor publice, iar cei tranzitorii sunt influențați de ciclul economic.

Graficul nr. 1
Ponderea în PIB a deficitului bugetar în noile state membre ale Uniunii Europene (procent din PIB)



Sursa: Date statistice Eurostat (extrase pe 25 octombrie 2010). Prognoze 2010-2011 – Comisia Europeană, prognoza de primăvară.

Datoria publică în UE 27 era de aproximativ 59% din PIB în 2007, iar pentru 2010 se estimează că se va apropia de 80%. Deși nici înainte de 2007 multe dintre țările membre ale Uniunii Europene nu îndeplineau criteriile de la Maastricht privind limitarea datoriei publice la maximum 60% din PIB, criza financiară a adus o creștere foarte puternică a datoriei publice, cu toate eforturile depuse de multe țări de a ține sub control cheltuielile.

Aceste creșteri ale datoriei nu sunt fără precedent în Uniunea Europeană. Creșteri similare s-au înregistrat în unele țări europene după criza petrolului din anii '70 și în timpul anilor '80. Deoarece acele creșteri nu s-au inversat în totalitate, iar țările din Uniunea Europeană au înregistrat mai multe episoade de acest fel, creșterile actuale au pornit de la un nivel mai mare al datoriilor publice, așa cum s-a întâmplat aproape de fiecare dată.

Cel mai probabil, datoria publică își va continua creșterea și după 2011. Cu toate măsurile de stimulare a economiei, revenirea la o creștere economică care să readucă valoarea taxelor la nivelul anului 2007 este un scenariu foarte favorabil pentru majoritatea țărilor. În 2009, datoria publică a crescut în zona euro cu 9% față de anul anterior, ajungând la 78,7% din PIB. Această creștere poate fi parțial explicată de creșterea datoriei Spaniei de la un nivel relativ scăzut (de la 39,8% în 2008, la 53,2% în 2009). Cea mai mare parte din această datorie revine zonei euro.

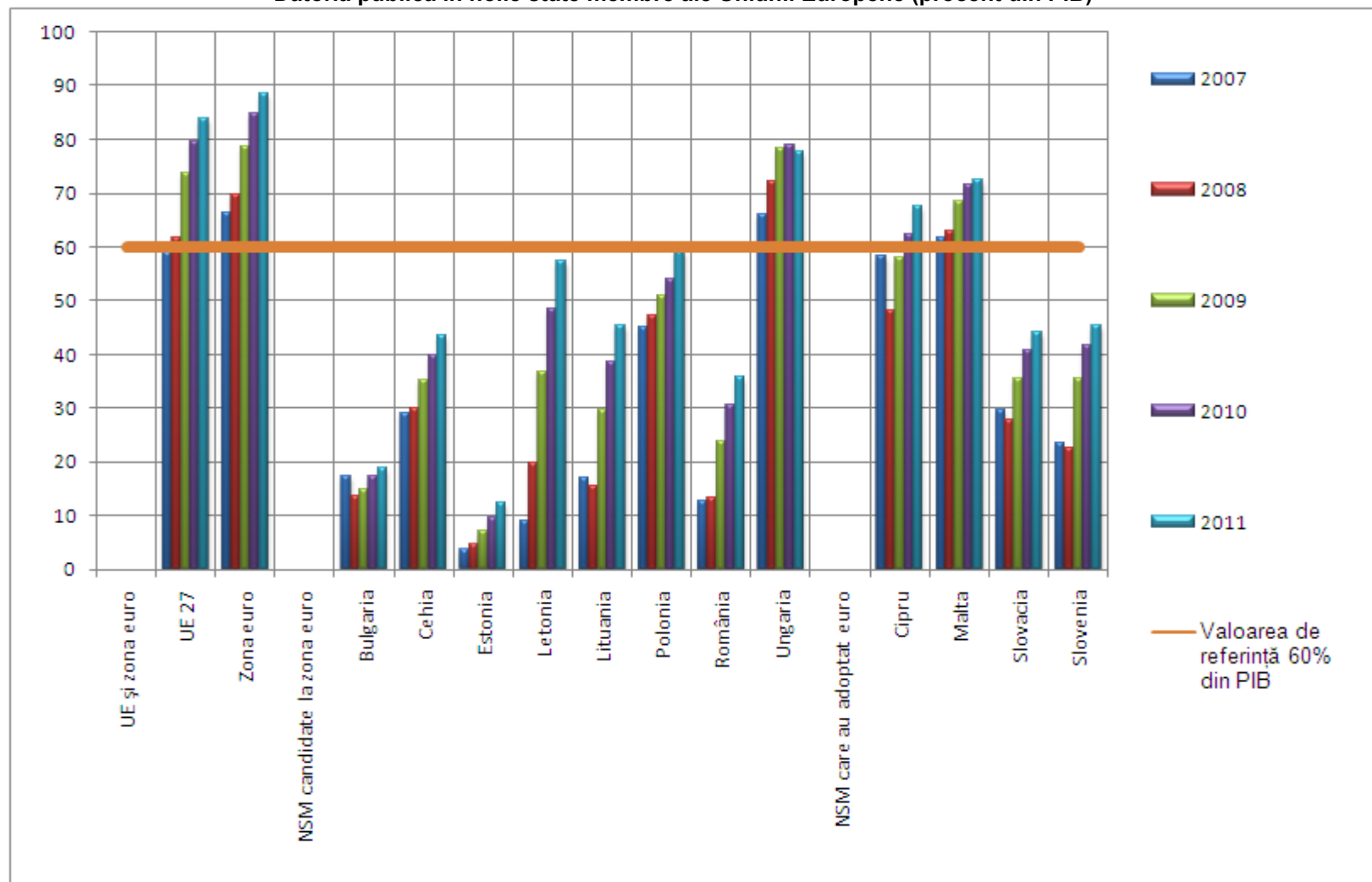
Cifrele agregate tind să mascheze evoluția diferită din statele Uniunii Europene. Există câteva state membre care înainte de criza actuală aveau datorii mici sau foarte mici și care acum cresc accentuat. Acest grup de țări include Irlanda, Spania, Letonia, Lituania și Marea Britanie. Datoria publică din alte trei țări din zona euro - Italia, Belgia și Grecia – va depăși probabil din nou 100% din PIB în 2011, ajungând la 118,9%, 100,9% și 133,9% din PIB.

Dintre noile state membre candidate la zona euro, Ungaria este singura care depășește valoarea de referință de 60% din PIB, din 2005, până în 2009, când înregistrează un procent de 78,4%. Pentru următorii doi ani însă, prognoza arată menținerea nivelului pentru 2010 și chiar o ușoară reducere în 2011. Dintre noile state membre care au aderat la

zona euro, Malta este singura care depășește valoarea de referință în 2009, având o valoare de 68,6% din PIB.

Deteriorarea puternică a indicatorilor fiscali este cauzată atât de efectul automat al productivității economice, cât și de măsurile luate de guvernele țărilor din Uniunea Europeană. Reducerea creșterii economice la -4,9% în 2009 a dus automat la descreșterea veniturilor și creșterea cheltuielilor ca procent în PIB. Măsurile introduse pentru a sprijini cererea agregată și mai ales sectorul financiar au generat presiuni suplimentare asupra finanțelor publice. Dacă politica monetară a atins limita inferioară introducându-se dobânzi foarte mici, intervențiile aduse prin politica fiscală au ajutat la stabilizarea economiilor.

Graficul nr. 2
Datoria publică în noile state membre ale Uniunii Europene (procent din PIB)



Sursa: Date statistice Eurostat (extrase pe 25 octombrie 2010). Prognoze 2010-2011 – Comisia Europeană, prognoza de primăvară.

Pe fundalul creșterii datoriilor publice și a deficitelor bugetare, criza din zona euro s-a adâncit, *spread*-urile obligațiunilor Spaniei, Italiei și Belgiei atingând un nivel istoric, atingând cel mai ridicat nivel de la crearea euro, iar banca centrală a Portugaliei a avertizat că băncile din țară se vor confrunta cu riscuri intolerabile dacă guvernul nu va consolida finanțele publice. Euro s-a depreciat la sfârșitul lunii noiembrie sub pragul de 1,3 dolari pe unitate pentru prima oară de la jumătatea lunii septembrie, în pofida încercărilor liderilor europeni de a calma piețele.

Pentru fiecare țară, se pare că această criză a plecat de la motive foarte diferite: probleme fiscale în Grecia, un sistem bancar prăbușit în Irlanda, deficit bugetar în Portugalia, căderea pieței imobiliare în Spania, datoria publică uriașă în Italia sau un sistem învechit de asistență socială din Franța, iar singurul numitor comun este moneda euro.

Experiențele trecute pot ajuta în evaluarea măsurilor fiscale ce ar trebui luate pentru reducerea datoriei publice și a deficitului bugetar. Dacă creșterile trecute ale raportului datorie publică/PIB au declanșat consolidarea fiscală, aceste episoade nu au dus la reduceri semnificative ale datoriilor.

Deși experiențele trecute pot fi un ghid pentru alegerea măsurilor corecte, nu există o soluție universală. Experiențele din trecut au arătat că de multe ori consolidările fiscale se realizează în detrimentul investițiilor publice, acest lucru afectând creșterea economică care este vitală pentru reducerea datoriei. Nivelul de creștere economică, evoluția inflației și a ratelor de dobândă, nivelul datoriei, al deficitului, al cheltuielilor și al încasărilor influențează împreună tipul de măsuri ce trebuie luate în fiecare țară. La fel de important este și contextul în care aceste măsuri urmează să fie implementate.

Bibliografie

1. Baldwin, Richard, Daniel Gros, Luc Laeven (2010), *Completing the Eurozone rescue: What more needs to be done?*, VoxEU.org Publication, 17 iunie 2010.
2. Banca Centrală Europeană (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
3. Burda, Michael (2010), *Greece: It's not all tragedy*, VoxEU.org Publication, 13 martie.

4. Comisia Europeană (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
5. Comisia Europeană (2010), *Cross-country study: Economic policy challenges in the Baltics. Rebalancing in an uncertain environment*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, Occasional Papers nr. 58, februarie 2010.
6. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 10/2009.
7. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
8. Fondul Monetar Internațional (2010), *Regional Economic Outlook. Europe. Building Confidence*, octombrie.
9. Fondul Monetar Internațional (2010e), *Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, mai.
10. Gros, Daniel, Thomas Mayer (2010), *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, VoxEU.org Publication, 15 martie.
11. Munchau, W. (2010), *What the eurozone must do if it is to survive*, *Financial Times*, 1 februarie.
12. Siklos, P. L. (2010), *Meeting Maastricht: Nominal convergence of the new member states toward EMU*, *Economic Modelling* 27, pp. 507-515.
13. Staehr, Karsten (2010) - *The Global Financial Crisis and Public Finances in the New EU Countries from Central and Eastern Europe*, Working Paper Series 2/2010, Banca Estoniei.



O EVALUARE SUCCINTĂ PRIVIND PROCESUL DE ÎNDEPLINIRE A CRITERIULUI INFLAȚIEI ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE

drd. Adina CRISTE*

Rezumat

Articolul de față prezintă succint evoluția inflației¹ în perioada august 2008 – decembrie 2010, pentru noile state membre ale UE (NSM) și care sunt pe lista de așteptare în privința adoptării euro (în ordine aleatorie, este vorba de: Bulgaria, Cehia, Estonia², Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia și România). Analiza procesului de îndeplinire a criteriului nominal al inflației se referă și la câteva critici cu privire la modul de calcul al valorii de referință pentru inflație, având în vedere faptul că autoritățile europene (Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană) au luat în calculul acestui indicator și valori negative.

Abstract

The paper presents briefly the evolution of inflation over the period August 2008 – December 2010 for the new member states (NMS) of the EU, which are on the waiting list to adopt the Euro (in a random order, they are Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Latvia, Lithuania, Hungary,

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

¹ Inflația analizată este calculată pe baza indicelui armonizat al prețurilor de consum, conform metodologiei Eurostat, ca medie anuală a ultimelor 12 luni, luând în considerare momentul de dinaintea declanșării crizei în noile state membre ale UE (NSM), și anume, luna august 2008, dar și momentele de după acest eveniment: decembrie 2008, lunile aprilie, august și decembrie ale anului 2009, dar și lunile aprilie august și decembrie 2010.

² Estonia este singura țară programată să adopte euro la 1 ianuarie 2011.

Poland and Romania). The analysis of the process of accomplishing the nominal criterion of inflation also refers to some criticisms regarding the way in which the reference value for inflation is calculated, because the European authorities (European Commission, and European Central Bank) also used negative values for the calculation of this indicator.

Cuvinte-cheie: criteriul inflației, recesiune economică, adoptarea euro, noile state membre ale Uniunii Europene.

Clasificare JEL: E02, E31, E32, F15, O52.

După declanșarea crizei financiare și economice și în țările emergente (după septembrie 2008) evoluția inflației în NSM s-a temperat³, fiind influențată de scăderea bruscă a activității economice și, ulterior, de corecțiile dezechilibrelor macroeconomice, dar și de propagarea șocurilor de pe piețele internaționale ale materiilor prime asupra economiilor acestor țări. Astfel, în 2009, presiunea externă a prețurilor la produsele agricole, la petrol și la alte bunuri s-a redus semnificativ, efectul direct fiind o scădere a prețurilor la energie și alimente, iar cel indirect, ajustări în jos ale prețurilor materiilor prime din import. Recesiunea economică indusă a însemnat creșteri mai mici ale salariilor, constrângeri ale activității de creditare și restrângerea consumului, punându-și amprenta asupra evoluției prețurilor și, implicit, asupra tendinței inflației în aceste țări.

Totuși, la începutul anului 2010, inflația a crescut ușor prin acțiunea unor factori conjuncturali (creșterea prețurilor la energie, alimentată de creșterea prețului petrolului și creșterea accizelor la tutun). În următoarea perioadă, previziunile realizate de instituțiile internaționale arată că inflația se va menține la niveluri inferioare față de perioada anterioară declanșării crizei, ca urmare a cererii interne scăzute, dar riscurile apariției unor puseuri inflaționiste nu sunt eliminate. Pe lângă creșterea prețurilor la energie și alimente pe piața mondială, majorările impozitelor

³ Înainte de 2008 creșterea economică robustă din NSM a fost însoțită de acumularea unor importante dezechilibre macroeconomice, reflectate și în creșteri importante ale inflației. Pentru o analiză amplă a evoluției inflației înainte de această perioadă, a se vedea N. Pop și colectiv (2009).

indirecte (TVA) și a prețurilor administrate pentru realizarea consolidării fiscale reprezintă factorii potențiali generatori de presiune inflaționistă în perioada următoare.

În țările care ținesc inflația evoluția acestui indicator a fost oarecum mai sinuoasă, cu tendințe fluctuante, scăderi mai puțin dramatice, comparativ cu țările care ținesc cursul de schimb, și cu niveluri ale inflației care se mențin la valori mai ridicate, dar într-o tendință generală de scădere. Cehia însă face excepție de la această tendință, în sensul că inflația s-a ajustat puternic în prima parte a perioadei analizate, ajungând la limita minimă de 0% (în luna august 2009). După acest minim inflația a început să crească ușor, fiind singura țară care s-a încadrat în limita de referință impusă prin Tratatul de la Maastricht. Procesul de dezinflație în România a fost întrerupt din luna aprilie, înregistrând în ultima perioadă cea mai ridicată valoare a inflației dintre țările analizate (de exemplu, la nivelul lunii decembrie 2010 aceasta atingea 7,9%). Explicația unei asemenea tendințe este dată atât de ajustările în privința prețurilor administrate și a creșterii TVA⁴, cât și de deprecierea recentă a leului și de creșterea prețurilor la alimente. O tendință asemănătoare s-a înregistrat și în Ungaria, până în aprilie 2010, după acest moment inflația medie anuală reducându-se semnificativ.

În țările care ținesc cursul de schimb, inflația a înregistrat în prima parte a intervalului analizat o corecție puternică, unele țări (Estonia și Letonia) înregistrând chiar deflație. În ultima perioadă, ca și în cazul Cehiei, se manifestă o tendință de creștere a inflației, dar într-un ritm scăzut. Estonia a înregistrat o evoluție fluctuantă a acestui indicator și cu depășiri semnificative ale valorii de referință (a se vedea tabelele 1 și 2 din Anexă).

Analizând măsura în care noile state membre ale Uniunii Europene au îndeplinit criteriul referitor la inflație, trebuie să subliniem de la început că autoritățile europene, în rapoartele de convergență pe 2010 ale Comisiei Europene și BCE (Comisia Europeană, 2010 și BCE, 2010), iau în calcul și valori negative ale inflației, pe cele ale Portugaliei și Estoniei (în martie

⁴ Potrivit estimărilor BNR, creșterea TVA se va reflecta în inflație prin creșterea acestui indicator cu circa 3 pp, până la sfârșitul lui 2010.

2010⁵), motivând că diferența dintre valoarea inflației din aceste țări și media inflației din zona euro este destul de mică. Trebuie precizat faptul că inflația medie anuală în zona euro a fost și ea negativă în perioada iunie-octombrie 2009, conform datelor Eurostat, iar acesta probabil ca a fost și un argument în favoarea acceptării de către autoritățile europene a unor valori negative ale inflației ca fiind performanțe. Pe baza valorii de referință calculate de autoritățile europene, pentru aprilie 2009 cele mai „performante” țări în materie de stabilitatea prețurilor ar fi fost Spania, Luxemburg și Portugalia, toate trei având inflații negative, apropiate de zero. În condițiile actuale caracterizate de acțiunea unor șocuri adverse comune semnificative (generate de criza financiară și economică globală, presiuni puternice de scădere a prețurilor), autoritățile consideră că nivelurile negative constituie un reper semnificativ față de care se poate evalua stabilitatea prețurilor în țările europene. Conform acestui raționament, valoarea de referință calculată ar putea fi chiar negativă (a se vedea Tabelul 1 din Anexă).

Conform Tabelului nr. 1 din Anexă, singurele țări care au reușit să îndeplinească criteriul inflației au fost Cehia, începând cu luna august 2009, și Lituania, din decembrie 2009.

Estonia a îndeplinit criteriul în luna aprilie 2009, fiind și singura țară care s-a încadrat în limita de 1,0% (inflație de referință) în acea perioadă. Analizând inflația în Estonia în perioada luată în considerare, se observă fluctuații largi ale acestui indicator, cu înregistrarea unor valori negative destul de mari în august și decembrie 2009, ca în perioada următoare să urce la valori pozitive care depășesc valoarea de referință cu 0,5-3,1 pp. Ținând cont de regulile stabilite prin Tratatul de la Maastricht, este nejustificată, după părerea noastră, o evaluare pozitivă în privința admiterii în zona euro a acestei țări, având în vedere cel puțin faptul că acest criteriu nu este îndeplinit.

⁵ În publicația Eurostat, „Harmonized Indices of Consumer Prices, August 2010” (Data in Focus nr.39/2010), din luna august 2010, datele sunt modificate pentru luna martie 2010 și nu mai corespund cu cele din rapoartele de convergență ale CE și BCE.

Există cel puțin trei motivații pentru care inflația negativă nu ar trebui luată în considerare în calcularea valorii de referință.

În primul rând țările care au înregistrat asemenea valori nu sunt și cele mai performante în privința altor indicatori macroeconomici (de exemplu, Spania și Portugalia ar fi luate în considerare pentru stabilirea valorii de referință în luna aprilie 2009, iar pentru luna decembrie 2009, Irlanda, Estonia și Letonia; pentru 2010 referința ar fi negativă, Irlanda și Letonia fiind țările care ar da un astfel de rezultat). Inflațiile negative sunt de fapt semnale cu privire la ajustările din economie în urma efectelor crizei economice și financiare globale.

În al doilea rând, valorile de referință negative sunt totuși excepții de la regulă, iar țările dezvoltate care au înregistrat valori negative apropiate de zero⁶ au revenit ulterior la valori pozitive, ceea ce arată incidența efectelor crizei economice și financiare (recesiunea economică) și a măsurilor de austeritate aplicate. Sustenabilitatea inflației presupune că performanța satisfăcătoare a inflației trebuie să fie în primul rând atribuită comportamentului costurilor de intrare și a altor factori care influențează evoluția prețurilor într-o manieră structurală mai degrabă decât ca efect al acțiunii unor factori conjuncturali. De aceea, examinarea convergenței presupune evaluarea factorilor determinanți ai inflației și a previziunilor pe termen mediu.

O altă motivație pentru care nu ar trebui luată în considerare o valoare negativă pentru calcularea valorii de referință a inflației se referă la atitudinea pe care aceleași autorități au avut-o cu privire la cazul Lituaniei, din 2004. În Rapoartele de convergență pe 2004, atât cel al Comisiei Europene cât și cel al BCE, expresia „cele mai performante țări în ceea ce privește stabilitatea prețurilor” este interpretată în sensul în care țările respective înregistrează cele mai scăzute rate **pozitive** ale inflației. Pe baza acestei interpretări, în 2004 Lituania a fost prima țară exclusă pentru calcularea valorii de referință, BCE argumentând că țările cu rate negative ale inflației nu sunt considerate cele mai bune în termeni

⁶ Pentru luna august 2009, inflații negative au înregistrat: Belgia -0,7%, Franța și Luxemburg (ambele înregistrând -0,2%).

de stabilitatea prețurilor (CE, 2004) și că inflația în Lituania în acel an a fost influențată de factori specifici acumulați în acea perioadă de evaluare. Autoritățile BCE consideră că luarea în considerare a acelei valori negative ar fi distorsionat valoarea de referință și ar fi redus utilitatea valorii de referință ca reper cu semnificație economică. BCE nu face o regulă în această privință, subliniindu-se că nu se exclude posibilitatea ca pe viitor să ia în considerare inflații negative, așa cum este cazul actual.

Inflațiile negative înregistrate în unele dintre țările UE reflectă corecții dramatice suferite fie de economii care au avut o dezvoltare nesustenabilă (țările baltice, Spania, Portugalia), fie de cele care s-au adaptat la noul mediu macroeconomic prin măsurile de austeritate adoptate, în condițiile unei recesiuni economice grave (Franța Germania, Luxemburg⁷).

Stabilirea valorii de referință ar trebui să ia în considerare un cadru mai amplu de analiză macroeconomică, plecând de la o evaluare a performanțelor acelor țări care au niveluri mici ale inflației.

Dacă se iau în considerare doar valori pozitive ale inflației, tabloul se schimbă, în sensul că Bulgaria îndeplinește criteriul inflației pentru lunile august și decembrie 2009 (a se vedea Tabelul nr. 2 din Anexă). De asemenea, conform ultimelor date Eurostat, Cehia ar îndeplini criteriul inflației (IAPC, ca medie anuală) începând cu luna aprilie 2009 și până în prezent (decembrie 2010), iar Lituania reușește să se încadreze sub limită, din luna decembrie 2009. Am eliminat țările care au înregistrat deflație, considerând că înregistrarea unor valori negative (cum este cazul Letoniei sau Irlandei) nu reprezintă o performanță în sine, ci un semnal de „descurajare” a activității economice, cu consecințe posibile mai grave în timp, în sensul creșterii numărului de șomeri (prin scăderea cererii de bunuri și servicii din economie) și a costurilor sociale. Explicația valorilor negative înregistrate în cele două țări este dată de reducerea semnificativă a cheltuielilor de consum ca urmare a recesiunii

⁷ Trebuie menționat că în august 2009 a existat o frecvență ridicată de inflații negative înregistrate în Uniunea Europeană (10 țări din 27), dar cea mai mare frecvență a inflației negative s-a produs în lunile iulie 2009 (14 țări) și octombrie 2009 (13 țări), conform datelor Eurostat din luna octombrie 2010.

economice și a reducerii bruște a prețurilor la bunuri. Totodată, declinul consistent al inflației în anul 2009 s-a produs pe fondul impactului exercitat de diminuarea prețurilor la produsele alimentare și la energie pe plan internațional, comparativ cu anul 2008. În perspectivă, inflația tinde să rămână la valori mici, reflectând ajustarea în derulare a salariilor nominale, deși consolidarea fiscală care crește impozitele indirecte va afecta temporar inflația anuală. Valorile negative ale inflației în Letonia, care se mențin din a doua jumătate a anului 2009, arată faptul că economia nu își revine prea repede. În ciuda unei corecții masive și a unor semne de stabilizare, este de așteptat ca cererea internă să continue să se reducă ca urmare a procesului de plăți a datoriilor în sectorul financiar, dar și a slăbirii pieței muncii și a unui proces masiv de consolidare fiscală în desfășurare.

Înregistrarea unor valori pozitive ale inflației pentru Estonia (începând cu martie 2010) nu reflectă revenirea economică, ci mai curând măsurile de consolidare fiscală, prin creșterile de impozite indirecte (TVA, accize), precum și creșterea prețurilor la energie și la produsele vegetale (atât cele din import, cât și cele indigene).

Deși evoluția inflației se află pe un trend descendent, ca urmare a recesiunii economice pe care o parcurg NSM, acest indicator depășește valoare de referință în majoritatea acestor țări, excepție făcând Cehia și Lituania.

În prezent în noile state membre ale UE se manifestă un oarecare echilibru între factorii care generează creșterea prețurilor și cei care o diminuează, dar pe termen lung, factorul determinant în evoluția inflației îl constituie tendințele privind raportul dintre salarii și productivitatea muncii. Criza economică a redus decalajul pozitiv dintre salarii și productivitate în noile state membre ale Uniunii Europene, dar reducerea în continuare a diferenței depinde de aplicarea reformelor structurale și de o conduită prudentă a politicii fiscale.

Bibliografie

1. Banca Centrală Europeană (2004), *Convergence Report 2004*, Frankfurt am Maine.
2. Banca Centrală Europeană (2006), *Convergence Report 2006*, Frankfurt am Maine.
3. Banca Centrală Europeană (2010), *Raport Anual 2009*, Frankfurt am Maine.
4. Banca Centrală Europeană (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
5. Comisia Europeană (2004), *Convergence Report*, European Economy, (European Commission), Special Report nr.2/ 2004.
6. Comisia Europeană (2006), *Convergence Report*, European Economy, (European Commission), Special Report nr.1/ 2006.
7. Comisia Europeană (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
8. Baza de date Eurostat - *Harmonized Indices of Consumer Prices*, Economy and Finances, Data in focus nr.45/2010.

ANEXA

Tabelul nr. 1 Criteriul inflației și valoarea de referință calculată inclusiv pe baza inflației negative

Țări	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10	dec.10
Bulgaria	11,8	7,2	3,8	1,3	1,6	3,0	3,2	4,4
Cehia	6,2	3,3	1,3	0,0	0,5	0,9	1,5	2,3
Estonia	11,1	7,5	0,9	-0,7	-1,9	2,5	2,8	5,4
Ungaria	6,4	3,4	3,2	5,0	5,4	5,7	3,6	4,6
Letonia	15,6	10,4	5,9	1,5	-1,4	-2,8	-0,4	2,4
Lituania	12,2	8,5	5,9	2,2	1,2	0,2	1,8	3,6
Polonia	4,4	3,3	4,3	4,3	3,8	2,7	1,9	2,9
România	8,1	6,4	6,5	4,9	4,7	4,2	7,6	7,9
Slovacia	4,4	3,5	1,4	0,5	0,0	0,7	1,1	1,3
Slovenia	6,0	1,8	1,1	0,1	2,1	2,7	2,4	2,2
Valoare referință	4,6	2,4	1,0	0,0	-0,5	-0,2	1,3	3,2 ^{*)}

^{*)} Irlanda și Marea Britanie nu sunt luate în calculul valorii de referință în luna decembrie 2010

Notă: Zonele marcate arată îndeplinirea criteriului inflației, iar cifrele îngroșate arată valorile negative

Sursa: date Eurostat

Tabelul nr. 2 Criteriul inflației și valoarea de referință calculată pe baza inflației pozitive

Țări	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10	dec.10
Bulgaria	11,8	7,2	3,8	1,3	1,6	3,0	3,2	4,4
Cehia	6,2	3,3	1,3	0,0	0,5	0,9	1,5	2,3
Estonia	11,1	7,5	0,9	-0,7	-1,9	2,5	2,8	5,4
Ungaria	6,4	3,4	3,2	5,0	5,4	5,7	3,6	4,6
Letonia	15,6	10,4	5,9	1,5	-1,4	-2,8	-0,4	2,4
Lituania	12,2	8,5	5,9	2,2	1,2	0,2	1,8	3,6
Polonia	4,4	3,3	4,3	4,3	3,8	2,7	1,9	2,9
România	8,1	6,4	6,5	4,9	4,7	4,2	7,6	7,9
Slovacia	4,4	3,5	1,4	0,5	0,0	0,7	1,1	1,3
Slovenia	6,0	1,8	1,1	0,1	2,1	2,7	2,4	2,2
Valoare referință	4,6	2,4	1,9	1,6	1,8	2,0	2,6	3,2 ^{*)}

^{*)} Irlanda și Marea Britanie nu sunt luate în calculul valorii de referință în luna decembrie 2010

Notă: Zonele marcate arată îndeplinirea criteriului inflației, iar cifrele îngroșate arată valorile negative

Sursa: date Eurostat



ANALIZA RATEI DOBÂNZII PE TERMEN LUNG ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE ÎN PROCESUL DE ADOPTARE A MONEDEI EURO

drd. Alina Georgeta AILINCĂ *

Rezumat

Cu toate efectele ei, pozitive și negative, criza economică și financiară globală continuă să producă perturbații la nivelul piețelor, determinând totodată o analiză introspectivă a situației macroeconomice generale internaționale și naționale. În acest context, prezentul articol își propune să urmărească evoluția ratelor de dobândă ce se conformează criteriului de la Maastricht în noile state membre ale Uniunii Europene (NSM). Un argument pentru analiza acestui criteriu nominal în NSM este și faptul că această piață a titlurilor de stat pe termen lung a resimțit și ea o volatilitate ridicată în perioada 2008-2010, deși în mod paradoxal, potrivit teoriei, aceasta este mai degrabă legată de respectarea criteriului privind inflația, decât de alte criterii sau aspecte nominale și reale. Cu toate acestea, în realitate, evoluția ratelor de dobândă la titlurile de stat pe termen lung dovedește acumularea de semnale negative atât din sfera deficitelor fiscal-bugetare cât și din partea altor variabile nominale și reale macroeconomice. În acest sens, articolul argumentează de ce a fost posibilă o majorare a diferențialelor ratelor dobânzilor pe termen lung în NSM în perioada 2008-2010, în raport cu valoarea de referință și cu media zonei euro.

Abstract

With all its effects, positive and negative, the global economic and financial crisis continues to cause disturbances to the markets,

* Cercetător științific, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.

causing at the same time an introspective analysis of the overall macroeconomic international and national situation. In this context, the present article aims to monitor the interest rates that comply with the Maastricht criterion in the new EU Member States (NMS). An argument for the analysis of this criterion in NMS is that the market of long-term government bond yields has also experienced a high volatility during the period 2008-2010, although paradoxically, according to theory, it is rather related to the compliance with the inflation criterion, than to the other nominal and real criteria or aspects. However, in reality, the long-term government bond yields evolution shows an accumulation of negative signals, both from the fiscal-budgetary deficits and from the other nominal and real macroeconomic variables. In this way, the paper argues why the increase of long-term interest rate differentials in the NMS in 2008-2010 was possible, compared with the reference value and with the euro area average.

Cuvinte-cheie: criterii de convergență, integrare europeană, noile state membre ale Uniunii Europene, criza economică și financiară globală

Clasificare JEL: F36, G01, O52, P52, O47

În contextul crizei economice și financiare globale, ce a determinat o reevaluare a situației macroeconomice generale, piața obligațiunilor pe termen lung a avut și ea considerabil de suferit. Astfel, aproape în toate noile state membre s-a înregistrat o majorare a diferențialelor ratelor dobânzilor pe termen lung în raport cu media zonei euro în perioada analizată (ianuarie 2008 – octombrie 2010). Pe măsura exacerbării vulnerabilităților naționale și internaționale și a deteriorării performanțelor bugetare, atât din zona euro cât și din afara ei, s-a produs o diferențiere mai puternică între noile state membre în privința îndeplinirii criteriului de convergență a ratelor de dobândă pe termen lung. Astfel, Bulgaria, Letonia, Lituania, Polonia, Ungaria și România s-au îndepărtat tot mai mult de valoarea de referință pe tot parcursul anului 2009, în timp ce Cehia și recent intratele în zona euro, Slovenia și Slovacia, s-au situat sub și chiar au înregistrat o convergență substanțială a ratelor de dobândă la titlurile de stat pe termen lung.

Tabelul nr. 1

Rata dobânzii pe termen lung potrivit criteriului de la Maastricht, serie anuală

Țări / perioadă	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
UE27	:	5,00	4,92	4,23	4,38	3,71	4,03	4,56	4,55	4,13
Zona Euro	5,44	5,00	4,91	4,14	4,12	3,42	3,84	4,32	4,30	3,82
Bulgaria	:	:	:	6,45	5,36	3,87	4,18	4,54	5,38	7,22
Cehia	:	6,31	4,88	4,12	4,82	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84
Estonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Letonia	:	7,57	5,41	4,90	4,86	3,88	4,13	5,28	6,43	12,36
Lituania	:	8,15	6,06	5,32	4,50	3,70	4,08	4,55	5,61	14,00
Ungaria	:	7,95	7,09	6,82	8,19	6,60	7,12	6,74	8,24	9,12
Polonia	:	10,68	7,36	5,78	6,90	5,22	5,23	5,48	6,07	6,12
România	:	:	:	:	:	:	7,23	7,13	7,70	9,69
Slovenia	:	:	8,72	6,40	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61	4,38
Slovacia	:	8,04	6,94	4,99	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72	4,71
Danemarca	5,64	5,08	5,06	4,31	4,30	3,40	3,81	4,29	4,28	3,59
Marea Britanie	5,33	5,01	4,91	4,58	4,93	4,46	4,37	5,06	4,50	3,36
Suedia	5,37	5,11	5,30	4,64	4,42	3,38	3,70	4,17	3,89	3,25
Valoarea de referință	7,32	6,87	6,78	5,84	5,65	5,03	5,59	6,23	6,03	5,28

Sursa: date BCE și Eurostat din 21 decembrie 2010, calculele autorului pentru valoarea de referință potrivit metodologiei BCE

Se poate observa clar (vezi Tabelul nr. 1), urmărind evoluția acestui criteriu de convergență pe parcursul a 10 ani, că doar anumite noi state membre aderente la Uniunea Europeană în 2004 și respectiv 2007 au continuat respectarea criteriului într-o manieră sustenabilă.

În România în 2009, nivelul mediu al obligațiunilor de stat pe termen lung cu o scadență ce se circumscrie criteriului de convergență a fost de 9,69% pe an, depășind cu mult valoarea de referință și media zonei euro. Creșterea cu 2% a indicatorului față de nivelul corespunzător al anului 2008 a reflectat necesitățile sporite de finanțare a deficitului bugetar în anul 2009, precum și efectele negative ale recesiunii economice abia resimțite începând cu vara anului 2009. Putem remarca totodată că în ceea ce privește piața românească a obligațiunilor de stat pe termen lung, aceasta este foarte puțin dezvoltată, fapt ce determină o relevanță destul de modestă a criteriului în analiza convergenței nominale în țara noastră.

Orientarea cererii și a ofertei de titluri de stat pe piața primară preponderent către acele titluri cu maturități pe termen scurt implică anumite riscuri asociate refinanțării, însă poate fi justificată de dorința investitorilor de a nu-și bloca lichiditățile în titluri de stat cu maturități extinse, mai ales că și în prezent se resimte o presiune în creștere privind finanțarea deficitului bugetar. Nu este surprinzător că randamentele medii oferite de titlurile de stat pe termen lung pe piața primară au crescut până la jumătatea anului 2009, în timp ce spre sfârșitul anului 2009 s-au redus. Tendința de reducere a continuat și în prima parte a anului 2010 și s-a menținut la un nivel de aproximativ 7% în ultimele luni ale anului 2010, pe fondul stabilizării condițiilor macroeconomice, a acordului de împrumut cu instituții financiare internaționale, dar și a menținerii nivelului ratei dobânzii de politică monetară la 6,25%, începând cu luna mai 2010, până la sfârșitul anului 2010.

Dacă analizăm evoluțiile lunare în celelalte NSM, potrivit Tratatului de la Maastricht, doar Cehia, Slovenia și Slovacia au respectat acest criteriu de convergență, consemnând rate medii ale dobânzilor pe termen lung inferioare valorii de referință (cu excepția unei depășiri temporare, în luna aprilie 2009, în cazul Cehiei, vezi Tabelul nr. 2).

În perioada de analiză 2008-2010, Polonia și Bulgaria au înregistrat valori ale indicatorului oarecum în proximitatea valorii de referință (în 2009, valorile medii anuale ale celor două țări erau de 6,12%, și respectiv de 7,22%), în timp ce în Letonia, Lituania, Ungaria și România, ratele dobânzilor pe termen lung au atins niveluri mult mai înalte în raport cu valoarea de referință. Totuși, în aprilie 2010, în Bulgaria, Lituania, Ungaria, Polonia și România se poate constata o îmbunătățire relativă a convergenței ratelor de dobândă pe termen lung. Dacă în Polonia și respectiv Bulgaria, problemele de ordin fiscal și respectiv vulnerabilitățile externe manifestate asupra economiei bulgare au determinat menținerea la niveluri relativ ridicate ale *spread*-urilor ratelor dobânzilor pe termen lung, în Letonia și Lituania, aceste diferențiale au crescut din cauza dezechilibrelor macroeconomice structurale ample și a impactului crizei financiare internaționale asupra piețelor.

Tabelul nr. 2

Rata dobânzii pe termen lung potrivit criteriului de la Maastricht, serie lunară

Țări / perioadă	2008M01	2008M04	2008M07	2008M10	2009M01	2009M04	2009M07	2009M10	2010M01	2010M04	2010M07	2010M10
UE27	4,38	4,53	4,97	4,58	4,07	4,15	4,26	3,99	4,11	3,94	3,75	3,51
Zona Euro	4,20	4,30	4,77	4,32	3,89	3,86	3,91	3,69	3,76	3,69	3,61	3,37
Bulgaria	5,07	4,80	5,17	5,17	7,14	7,24	7,56	7,08	6,65	5,94	6,05	5,82
Cehia	4,56	4,72	4,90	4,53	4,21	5,25	5,41	4,50	4,28	3,84	3,97	3,43
Estonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Letonia	5,71	5,93	6,57	6,60	10,64	11,15	12,75	13,51	13,76	10,13	10,00	9,24
Lituania	4,73	4,59	5,49	5,40	13,95	14,50	14,50	14,50	8,15	5,15	5,15	5,15
Ungaria	7,11	8,02	8,11	9,57	8,76	10,63	8,81	7,45	7,62	6,57	7,39	6,87
Polonia	5,81	5,99	6,45	6,35	5,46	6,19	6,19	6,15	6,13	5,57	5,84	5,53
România	7,15	7,35	7,28	8,27	9,23	9,77	11,46	9,13	9,05	6,97	7,18	7,02
Slovenia	4,39	4,47	5,02	4,66	4,70	4,77	4,33	3,86	4,00	3,94	3,87	3,56
Slovacia	4,48	4,46	5,06	4,95	4,69	4,93	5,04	4,33	4,11	3,93	3,93	3,67
Danemarca	4,09	4,06	4,37	3,57	2,80	3,18	3,37	3,60	3,57	3,34	2,72	2,46
Marea Britanie	4,15	4,28	4,78	4,43	3,44	3,50	3,74	3,34	4,01	3,96	2,97	2,80
Suedia	4,26	4,62	5,00	4,52	3,17	3,16	3,55	3,25	3,37	3,14	2,70	2,64
valoarea de referință	6,08	6,10	6,49	5,88	5,01	5,16	5,42	5,27	5,37	5,17	4,68	4,46

Sursa: date BCE și Eurostat din 12 decembrie 2010, calculele autorului pentru valoarea de referință potrivit metodologiei BCE

Situația pozițiilor fiscale și a incertitudinilor legate de politicile fiscale aplicate de guvernele de la București și Budapesta, a avut o influență nefastă majoră asupra ratelor de dobândă pe termen lung în România și Ungaria. Astfel, în 2009, valoarea medie a indicatorului potrivit criteriului de la Maastricht era pentru România de 9,69%, iar în Ungaria de 9,12%, mult peste valoarea de referință. Totuși, în 2009, maximele diferențialelor ratelor medii ale dobânzilor pe termen lung în raport cu valoarea de referință le-au înregistrat Lituania și Letonia (cu valori de 14% și respectiv 12,36%), derapaj ce se menține ridicat în cazul Letoniei și în prima jumătate a anului 2010.

În ceea ce privește Estonia, nivelul scăzut al datoriei publice și inexistența unei piețe mature a obligațiunilor pe termen lung nu permit calcularea unor rate armonizate ale acestui indicator. Totuși, în vederea adoptării monedei unice europene, pentru a putea evalua sustenabilitatea procesului de convergență, au fost luați în calcul o serie de indicatori ai pieței financiare, cum sunt diferențialele aferente ratelor dobânzilor *spot* și *forward* pe piața monetară comparativ cu

cele din zona euro și ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare cu scadențe ce se pot asocia instrumentului financiar de bază pentru calcularea ratei dobânzii pe termen lung. De asemenea, *rating*-urile suverane precum și o analiză a principalelor variabilelor macroeconomice, cum sunt evoluția balanței de plăți sau evoluția datoriei fiscale, sunt luate în calcul pentru a putea evalua conformarea cu acest criteriu de convergență. Spre sfârșitul anului 2009, ameliorarea evoluțiilor fiscale ale economiei estone și reducerea aversiunii față de risc pe plan global au condus la îmbunătățirea percepției participanților pe piața financiar-monetară privind evoluțiile macroeconomice viitoare.

Dacă urmărim întreaga perioadă de analiză (ianuarie 2008 - octombrie 2010) se poate constata că în perioada de sfârșit a anului 2008 și prima jumătate a anului 2009 (în special în perioada aprilie-august 2009), pe fondul amplificării tensiunilor de pe piețele financiare internaționale, a deteriorării rapide a finanțelor publice, a scăderii *rating*-urilor pentru împrumuturi, a reducerii volumului de lichiditate și a deteriorării generale a condițiilor economice interne, ratele dobânzilor pe termen lung au crescut spectaculos în toate noile state membre, atingând valori maxime.

De la jumătatea anului 2009 și începutul anului 2010, precum și sfârșitul anului 2010, situația ratelor dobânzilor pe termen lung s-a ameliorat simțitor (excepție: Letonia, care a înregistrat în continuare *spread*-uri mult mai ridicate ale indicatorului în raport cu valoarea de referință, comparativ cu celelalte NSM), când s-a produs o diminuare a aversiunii față de risc pe plan internațional, o îmbunătățire a percepției participanților pe piața financiar-monetară privind evoluțiile fiscale, în contextul condiționalităților din programele de asistență financiară internațională (acordurile cu FMI) și a anunțatelor măsuri anticriză. În ceea ce privește Danemarca, Marea Britanie și Suedia, de la jumătatea anului 2009 și pe tot parcursul anului 2010, ratele dobânzii pe termen lung s-au situat la valori din ce în ce mai mici și net inferioare valorilor de referință corespunzătoare criteriului de convergență, reflectând pe de o parte presiunile inflaționiste scăzute, iar pe de altă parte, sustenabilitatea procesului de consolidare fiscală. Cu toate acestea, în Bulgaria, Cehia, Polonia, România și Ungaria, valorile lunii iulie 2010 indică o ușoară creștere, semnalând încă dezechilibre structurale persistente ale acestor economii de tipul: deficite fiscal-bugetare consistente și politici anacronice asociate

acestora (exemplu: România), precum și menținerea unor evoluții economice incerte datorate politicilor publice.

În concluzie, criza economică și financiară globală deși și-a epuizat efectele de runda întâi, continuă să lase o amprentă puternică în toate noile state membre asupra restabilirii echilibrelor macroeconomice. Acest lucru se observă și în evoluția ratelor de dobândă pe termen lung, care cumulează și sintetizează destul de bine toate anomaliile prezente pe piețele financiare naționale, regionale și internaționale: modificarea rapidă, uneori brutală, a comportamentului piețelor în raport cu riscul, amplificarea tensiunilor de pe piețele financiare internaționale, prezența deficitelor fiscal-bugetare mari sau în creștere, scăderea *rating*-urilor pentru împrumuturi, dezechilibre structurale interne, reduceri temporare de lichiditate, precum și politici publice neconforme cu realitatea sau lipsite de efecte pozitive concrete sau concretizabile în timp.

Bibliografie

1. Banca Centrală Europeană (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Main.
2. Comisia Europeană (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
3. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
4. Hoffmann, Mathias (2010), Holz, M. (2006), *Interest rate convergence in CEE countries towards EMU levels. Bond Market Performance and the Perspective of EMU Membership*, Universitat Trier, January.
6. Pop, Napoleon și colectiv (2010), *Măsuri de recalibrare a politicilor macroeconomice în noile state membre ale Uniunii Europene care urmează să adopte moneda unică*, Proiect de cercetare CCFM „Victor Slăvescu”, București.
7. *** Raport anual 2009, Buletine lunare 2010 și Rapoarte asupra inflației și ale stabilității financiare pe anul 2010, BNR.



CURSUL DE SCHIMB ÎN NOILE STATE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE: EVOLUȚII ÎN CONTEXTUL CRIZEI FINANCIARE ȘI ECONOMICE GLOBALE

dr. Camelia MILEA*
dr. Floarea IORDACHE *

Rezumat

În condițiile crizei economice și financiare globale, analiza stadiului îndeplinirii criteriilor nominale de convergență în noile state membre¹ (NSM) ale Uniunii Europene reprezintă un punct central în vederea aprecierii gradului de pregătire pentru adoptarea monedei unice europene.

Criza economico-financiară internațională a exercitat un impact relativ puternic asupra majorității NSM, întrucât dezechilibrele macroeconomice ale țărilor respective au condus la amplificarea gradului de vulnerabilitate. Efectele crizei asupra NSM s-au manifestat diferit în funcție de regimul valutar existent.

Pe parcursul ultimilor doi ani, piețele financiare din țările participante la MCS II (Mecanismul Cursului de Schimb II) au traversat perioade marcate de un grad ridicat de volatilitate, ceea ce a generat tensiuni puternice în cadrul acestui mecanism. Și cursurile de schimb ale monedelor neparticipante la MCS II au înregistrat fluctuații accentuate în majoritatea țărilor analizate începând cu sfârșitul anului 2008.

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

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

¹ *Noile State Membre care au aderat la Uniunea Europeană la 1 mai 2004 (excepție Cipru și Malta), plus cele mai noi state membre, România și Bulgaria.*

Abstract

Due to the global financial and economic crisis, the analysis of the nominal convergence criteria fulfillment in the New Member States of the European Union represents an important point in evaluating the level of readiness of these countries for euro adoption.

The global financial and economic crisis had a relatively strong impact over most of the New Member States, as their macroeconomic disequilibria led to the amplification of their vulnerability level. The crisis' effects over the New Member States took place in a different manner depending the existing exchange rate regime.

During the last two years, the financial markets of the countries participating to the Exchange Rate Mechanism II crossed highly volatile periods, which generated strong tensions inside this mechanism. The exchange rates of the non-participants to the Exchange Rate Mechanism II registered strong fluctuations in most of the analyzed countries beginning from the end of 2008.

Cuvinte-cheie: criză economică și financiară internațională, noi state membre ale UE, regim valutar, fluctuații, mecanismul cursului de schimb II

Clasificare JEL: E 58, F15, F31, G01

Noile state membre ale Uniunii Europene nu participă integral la Uniunea Economică și Monetară, fiind membre cu derogare, ele neputând adopta imediat euro, ci doar după îndeplinirea criteriilor nominale de convergență. Argumentul menținerii necesității îndeplinirii criteriilor nominale de convergență vine din posibilitatea slăbirii sau chiar a destabilizării sistemului monetar european prin integrarea unor economii cu grave dezechilibre, protejând în același timp economiile țărilor care aderă la euro de eventuale șocuri rezultate din confruntarea directă cu zona euro. Tocmai de aceea, în contextul actual al crizei economice și financiare globale, analiza stadiului îndeplinirii criteriilor nominale de convergență în noile state membre reprezintă un punct central în vederea aprecierii gradului de pregătire pentru adoptarea monedei unice europene.

Criza economico-financiară internațională a exercitat un impact relativ puternic asupra majorității NSM, întrucât creșterile economice anterioare s-au bazat într-o măsură destul de însemnată pe intrări de capital străin. Odată cu sporirea aversiunii față de risc și înăsprirea condițiilor de finanțare în această regiune, dezechilibrele macroeconomice ale țărilor respective au condus la amplificarea gradului de vulnerabilitate.

Unele dintre NSM au fost afectate deosebit de sever, ca urmare a acumulării unor dezechilibre macroeconomice considerabile. Drept urmare, condițiile macroeconomice s-au deteriorat rapid, în special la finele anului 2008 și începutul anului 2009. În majoritatea țărilor care practică regimuri de curs de schimb fix, necesitatea revigorării competitivității a condus la reducerea veniturilor salariale și a prețurilor, în absența flexibilității cursului valutar. În țările cu regimuri de curs de schimb mai flexibil, deprecierea monedei observată la începutul anului 2009 a determinat încetinirea ritmului dezinflației. Pe parcursul ultimilor doi ani, piețele financiare din țările participante la MCS II au traversat perioade marcate de un grad ridicat de volatilitate, ceea ce a generat tensiuni puternice în cadrul acestui mecanism. Și, cursurile de schimb ale monedelor neparticipante la MCS II au înregistrat fluctuații accentuate în majoritatea țărilor analizate începând cu sfârșitul anului 2008.

Și în prezent, monedele **țărilor baltice** participă la MCS II, situație similară celei din anul 2008. Monedele acestor state au făcut parte din MCS II timp de mai mult de doi ani înainte de evaluarea convergenței, în conformitate cu articolul 140 din Tratat. Acordurile de participare la MCS II s-au bazat pe o serie de angajamente asumate de autoritățile țărilor respective, care vizează, printre altele, promovarea unor politici fiscale sănătoase și a unor politici de venituri prudente, limitarea expansiunii creditului și implementarea în continuare a reformelor structurale. În toate cele trei cazuri, au existat angajamente unilaterale ale țărilor respective în ceea ce privește menținerea unor benzi de fluctuație mai restrânse. Aceste angajamente unilaterale nu impun BCE (Băncii Centrale Europene) nicio obligație suplimentară. Mai precis, s-a acceptat participarea Estoniei și Lituaniei la MCS II, cu menținerea consiliilor monetare existente. De asemenea, autoritățile letone au declarat, cu titlu unilateral, menținerea cursului de schimb al monedei naționale (lats) la

nivelul parității centrale față de euro, în cadrul unui interval de fluctuație de $\pm 1\%$.

Aranjamentul de consiliu monetar al Estoniei a fost susținut de politici fiscale prudente, piețe deschise și o economie flexibilă, și a servit drept ancoră cheie a politicii, beneficiind de un larg suport popular. Rata de schimb aferentă consiliului monetar va fi păstrată pentru conversia finală.

Băncile Naționale ale Estoniei și Lituaniei nu stabilesc ratele dobânzii de politică monetară. Ratele interne ale dobânzii sunt direct afectate de politica monetară a zonei euro prin intermediul aranjamentului de consiliu monetar. Modificările ratelor dobânzii de pe piața monetară din zona euro se transmit direct pe piețele financiare din Lituania, unde lichiditatea este administrată predominant în euro datorită prezenței ridicate a băncilor străine în sistemul bancar lituanian.

În cadrul MCS II, niciuna dintre paritățile centrale ale țărilor baltice nu a fost devalorizată în perioada analizată (aprilie 2008 - august 2010). Monedele naționale ale Estoniei și Lituaniei au fost cotate în mod constant la paritățile centrale stabilite. Începând cu ultima parte a anului 2009, diminuarea aversiunii față de risc pe plan internațional, evoluțiile fiscale și percepția participanților pe piață referitoare la preconizata adoptare a euro de către Estonia au contribuit la atenuarea tensiunilor de pe piață. La 1 ianuarie 2011, Estonia devine cel de-al 17-lea membru al zonei euro, apropiindu-se de respectarea criteriilor de la Maastricht (nu mai îndeplinește criteriul inflației încă din aprilie 2010).

În schimb, cursul de schimb al latsului leton în raport cu euro a fluctuat în cadrul benzii de fluctuație de $\pm 1\%$ asumate unilateral, atingând punctul maxim în aprilie 2009 (comparativ cu august 2008), ulterior diminuându-se. Au existat o serie de situații marcate de tensiuni pronunțate pe piețe, când moneda Letoniei a înregistrat cotații apropiate limitei inferioare a benzii unilaterale de fluctuație. Primul interval de tensiuni puternice s-a manifestat în perioada octombrie – decembrie 2008, fiind marcat de falimentul Lehman Brothers (în luna septembrie 2008), perspectivele economice nefavorabile asociate Letoniei, zvonurile referitoare la o posibilă devalorizare a parității centrale a latsului în MCS II, retrogradările operate de unele agenții de *rating* și tensiunile în creștere la nivelul lichidității în sistemul bancar. Pe măsură ce aceste tensiuni s-au repercutat și asupra balanței de plăți, Letonia a fost constrânsă să solicite

asistență financiară internațională (în valoare de 7,5 mld. Euro, de la BERD, FMI și Banca Mondială) și a convenit să implementeze un plan ferm de ajustare economică în vederea stabilizării sectorului financiar, restabilirii încrederii, redobândirii competitivității și a îmbunătățirii situației balanței de plăți externe. Un al doilea episod de tensiuni puternice a avut loc în intervalul martie – mai 2009 și a reflectat deteriorarea accelerată a situației finanțelor publice și a economiei Letoniei, noi diminuări ale *rating*-ului suveran și îngrijorarea investitorilor cu privire la îndeplinirea condițiilor convenite în cadrul acordurilor de asistență financiară internațională. Situația din Letonia s-a ameliorat în luna iunie 2009, odată cu anunțarea planului de măsuri de austeritate bugetară pentru anul 2009. Incertitudinile cu privire la adoptarea unor măsuri cu caracter fiscal de către Parlamentul leton, în luna septembrie 2009, au determinat un nou interval marcat de presiuni asupra cursului de schimb. În octombrie-noiembrie 2009, latsul leton a fost tranzacționat în proximitatea limitei inferioare a benzii de fluctuație de $\pm 1\%$ asumate unilateral. În lunile februarie și iulie 2010, lats-ul leton se apropie iarăși de limita inferioară a benzii de fluctuație asumate.

Letonia nu îndeplinește criteriul nominal al cursului de schimb. Doar Estonia și Lituania îndeplinesc criteriul nominal al cursului de schimb.

Monedele celorlalte șase NSM nu au participat la MCS II până în octombrie 2010.

Leva bulgărească nu a participat la MCS II, dar a fost ancorată la euro în cadrul regimului de consiliu monetar. Banca Națională a Bulgariei nu stabilește rata dobânzii de politică monetară, aceasta fiind afectată direct de politica monetară a zonei euro. Deși leva a rămas stabilă față de euro în perioada analizată, Bulgaria nu îndeplinește criteriul nominal al cursului de schimb. Creșterea aversiunii față de risc în contextul crizei financiare internaționale a intrat pe un trend descendent din toamna anului 2009.

Leul românesc, zlotul polonez și forintul maghiar² nu participă la MCS II și au regim flotant al cursului de schimb³. În cazul acestor valute,

² Din februarie 2008, Banca Centrală a Ungariei a adoptat un regim valutar de flotare liberă, abandonând legarea de euro (în cadrul unei benzi de fluctuație de

se poate afirma că moneda națională reflectă starea economiei. În prima jumătate din 2008, forintul s-a apreciat puternic ca urmare a celor trei majorări succesive ale ratelor dobânzii de către banca centrală. În următoarele trei luni, forintul s-a depreciat semnificativ, ca urmare a vulnerabilității economiei la criza financiară internațională. Până la jumătatea anului 2008, și zlotul și leul s-au apreciat pe fondul sentimentului de piață favorabil întreținut de integrarea în Uniunea Europeană, îmbunătățirii perspectivelor de creștere economică și influxurilor de capital (din investiții străine directe și fonduri ale Uniunii Europene).

Leul românesc, zlotul polonez și forintul maghiar au fost supuse unor presiuni în sensul deprecierei pe parcursul perioadei cuprinse între mijlocul anului 2008 și luna august 2010, depreciere care a fost mai accentuată până în aprilie 2009 (comparativ cu luna august 2008) (vezi Tabelul nr. 1), în contextul unui climat de incertitudine accentuat pe piețele financiare internaționale, care a reflectat: falimentul Lehman Brothers, perspectivele economice nefavorabile în țările analizate și îngrijorarea investitorilor cu privire la vulnerabilitățile externe, în condițiile unei aversiuni sporite față de risc. Deprecierea leului a fost determinată și de dezechilibrele macroeconomice interne mari.

Ulterior, normalizarea treptată survenită la nivelul condițiilor de pe piețele financiare ale lumii a contribuit la inversarea parțială a acestei deprecierei.

În 2009, Polonia a înregistrat cea mai semnificativă depreciere a monedei sale naționale comparativ cu euro dintre NSM (23,2%). Cea mai

+/- 15%), pentru a controla mai bine inflația și a ancora mai ferm așteptările inflaționiste.

3.În România, politica cursului de schimb este subordonată obiectivelor de inflație. Flexibilitatea cursului de schimb permite BNR să asigure stabilitatea prețurilor interne prin creșterea eficacității politicii monetare. În perioada 2008-2010 România nu a putut exploata avantajele oferite de cursul valutar flexibil. Sunt opinii conform cărora slăbirea monedei naționale și o inflație puțin mai mare pot să stimuleze revenirea economiei. Dar, pe termen lung inflația nu ajută la o creștere economică sănătoasă. Conform altor păreri, cursul de schimb poate stimula o creștere economică până la limita în care începe să amplifice inflația.

amplă reducere a valorii comparativ cu nivelul mediu al lunii august 2008 a fost înregistrată de Polonia în februarie 2009 (41%). Polonia a profitat de flexibilitatea cursului de schimb, astfel încât a avut creștere economică, a redus deficitul de cont curent fără a majora inflația. În luna mai 2009, Consiliul Director al FMI a aprobat acordul preventiv pe 1 an destinat Poloniei, în cadrul Liniei de credit flexibile (în valoare de 20,5 mld. dolari), pentru susținerea acestei țări în vederea depășirii crizei economico-financiare internaționale. Faptul că Polonia nu a folosit încă aceste fonduri a constituit un semnal pozitiv pentru piețe.

Tabelul nr. 3
Cursul de schimb lunar – modificări față de august 2008

Țări/perioadă	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10
Cehia	0	-7,5473	-10,2400	-5,5956	-7,4196	-4,2039	-2,1370
Estonia	0	0	0	0	0	0	0
Letonia	0	-0,6393	-0,7672	0,3694	-0,5399	-0,5256	-0,6535
Lituania	0	0	0	0	0	0	0
Ungaria	0	-12,3537	-25,1738	-14,4862	-15,8301	-12,5700	-19,3191
Polonia	0	-21,6403	-34,6476	-25,4891	-25,8779	-17,8068	-21,1999
Bulgaria	0	0	0	0	0	0	0
România	0	-11,2160	-19,1942	-19,5968	-19,8832	-17,1104	-20,2007

Sursa: Date Eurostat (extrase pe 16 septembrie 2010) și calculele autorilor

Polonia nu a îndeplinit constant criteriul de convergență nominală privind cursul de schimb în perioada decembrie 2008 - august 2010 (comparativ cu valoarea cursului mediu din august 2008).

Pentru 2010 și 2011, prognozele arată aprecierea zlotului polonez.

Ca urmare a presiunilor substanțiale în sensul deprecierii la care a fost supus forintul maghiar, Consiliul Director al FMI a aprobat, în luna noiembrie 2008, un acord *stand-by* pentru Ungaria pentru a evita agravarea tensiunilor de pe piețele financiare⁴. Această asistență

4. Pachetul de asistență financiară internațională a fost acordat Ungariei de Banca Mondială, FMI și Uniunea Europeană, fiind în valoare de 20 mld. euro, dintre care

financiară împreună cu întărirea politicii monetare au condus la stabilizarea temporară a ratei de schimb, deprecierea reluându-se la începutul anului 2009.

Deprecierea monedei ungurești nu este o soluție pentru ca Ungaria să poată ieși din capcana datoriilor, deoarece 63% din împrumuturile populației și companiilor sunt denominate în valută, în special, în franci elvețieni. Ungaria nu dorește o monedă slabă care să lovească puternic în gospodăria. La doi ani de la contractarea împrumutului de la FMI și Uniunea Europeană, Ungaria riscă să aibă probleme din partea piețelor mondiale.

Forintul a atins vârful deprecierei în martie 2009, neîndeplinind criteriul de convergență al cursului de schimb în perioadele ianuarie-iulie 2009 și mai-august 2010, și în lunile septembrie și decembrie 2009.

Proгноzele arată o ușoară apreciere a forintului în 2010, urmată de depreciere în 2011.

În luna martie 2009⁵ a fost convenită acordarea unui pachet de asistență financiară internațională și României de către Uniunea Europeană și FMI, cu scopul reluării creșterii economice pe baze sustenabile și sănătoase.

În ultimii doi ani (din august 2008 până în august 2010), leul românesc s-a depreciat cu 20,2% față de euro. România nu a îndeplinit criteriul de convergență între ianuarie 2009 și august 2010 (față de august 2008). Maximul de depreciere s-a atins în noiembrie 2009 (21,6%). La nivel anual, doar în 2009, țara noastră nu a îndeplinit criteriul de convergență privind cursul de schimb.

6,5 mld. euro în cadrul facilității balanței de plăți externe. Majoritatea resurselor financiare contractate (14,2 mld. euro) au fost livrate la sfârșitul anului 2008 și în 2009, ca urmare a evaluărilor pozitive privind adoptarea unor măsuri de politică economică. Datorită îmbunătățirii condițiilor externe de finanțare, autoritățile ungare nu au mai cerut restul de fonduri din cadrul acestui aranjament financiar după septembrie 2009.

5.FMI, Uniunea Europeană și Banca Mondială au acordat României un pachet de asistență financiară internațională de 20 mld. euro (dintre care 5 mld. euro în cadrul facilității balanței de plăți externe). Până în martie 2010, mai mult de jumătate din fondurile obținute în cadrul pachetului de finanțare financiară internațională fuseseră încasate.

Prognozele arată o ușoară apreciere a leului în 2010, urmată de depreciere în 2011.

Coroana cehă s-a depreciat în 2009 și în a doua jumătate a anului 2008 (din cauza creșterii aversiunii față de risc și a deteriorării sentimentului față de piețele emergente), per totalul anului 2008 apreciindu-se (vezi Tabelul nr. 2).

Presiunile în sensul deprecierei au fost relativ mai puțin pronunțate în cazul coroanei cehe, procesul de apreciere a acestei monede fiind reluat foarte lent la începutul anului 2010. Prognozele pentru 2010 și 2011 arată o apreciere.

Cehia a îndeplinit criteriul de convergență nominală privind cursul de schimb de-a lungul întregii perioade 2008-august 2010, cu excepția lunii februarie 2009.

Deși, la nivel anual, Cehia, România, Polonia și Ungaria se întâmplă să îndeplinească criteriul nominal de convergență privind cursul de schimb, ele nu îndeplinesc criteriul nominal al cursului de schimb din cauza fluctuațiilor puternice lunare/zilnice.

Din raportul de convergență pentru anul 2010, elaborat de Comisia Europeană, se constată că țara noastră nu îndeplinește nici unul dintre criteriile de convergență pentru adoptarea euro.

Dintre monedele vechilor state membre care nu sunt în zona euro se remarcă deprecierea importantă a coroanei suedeze în 2009 și aprecierea la fel de mare din 2010.

Și lira sterlină s-a depreciat semnificativ în 2008 și 2009, prognozele pentru 2010 și 2011 arătând ușoare aprecieri.

Este necesară continuarea eforturilor în direcția realizării programelor de reformă pe piețele de bunuri și servicii și pe cele ale forței de muncă pentru sporirea flexibilității și menținerea unor condiții favorabile expansiunii economice și creșterii populației ocupate. În țările participante la MCS II, ținând seama de spațiul limitat de acțiune al politicii monetare în contextul actualelor regimuri de curs de schimb fix asumate în cadrul angajamentelor unilaterale, este imperios necesar ca celelalte politici să asigure susținerea economiei pentru a putea face față șocurilor specifice pe plan național și pentru a evita reapariția dezechilibrelor macroeconomice.

Experiența acestei crize arată că factorii tradiționali de revenire a activității economice acționează mai slab ca de obicei.

În această perioadă de mari incertitudini și turbulențe naționale, regionale și internaționale, ce au atins toate statele lumii cuprinse în procesul de globalizare economică, pentru asigurarea stabilității în NSM este necesar un mix echilibrat de politici macroeconomice.

Bibliografie

1. Banca Centrală Europeană (2010), *Raport Anual 2009*, Frankfurt am Maine.
2. Banca Centrală Europeană (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
3. Banca Mondială (2010), *EU10 Regular Economic Report. Main Report. Safeguarding Recovery*, iulie, Washington DC.
4. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 10/2009.
5. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
6. Kocenda, E., (2001), *Macroeconomic convergence in transition countries*, *Journal of Comparative Economics*, 29, pp. 1-23.
7. 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 CCFM „Victor Slăvescu”, București.
8. Pop, Napoleon și colectiv (2009), *Tendențe în conduita politicilor macroeconomice de adoptare euro în noile state membre ale Uniunii Europene. Performanțele politicilor macroeconomice ale României în adoptarea monedei unice europene*, Proiect de cercetare CCFM „Victor Slăvescu”, București.
9. Rapoartele anuale (2008, 2009), Buletine lunare 2010 și Rapoartele asupra stabilității financiare ale băncilor centrale.

ANEXA

Tabelul nr. 2
Cursul de schimb – diferențe de la an la an

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
Bulgaria	0,204897	-0,05133	0,010261	-0,22063	-0,12799	0	0	0	0	0	0
Cehia	4,300683	9,580838	-3,38268	-0,14131	6,613151	4,835135	2,03232	10,15631	-5,96889	4,437299	2,418653
Estonia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Letonia	-0,16094	-3,73148	-10,2754	-3,82394	-4,66025	0	-0,56018	-0,37138	-0,42692	-0,41094	-0,07056
Lituania	3,055315	3,430757	0,193675	-0,00579	0,002896	0	0	0	0	0	0
Ungaria	1,326719	5,311976	-4,38755	0,77281	1,434475	-6,53497	4,88534	-0,06366	-11,4588	1,205722	-1,85954
Polonia	8,38531	-5,04616	-14,0561	-2,89117	11,12927	3,159334	2,879951	7,178159	-23,2197	7,750254	0,936827
România	-30,5291	-20,2507	-20,0863	-7,87995	10,61713	2,626419	5,403029	-10,4129	-15,1333	0,82785	-1,44359
Danemarca	0,022807	0,289851	-0,00269	-0,12381	-0,15995	-0,09796	0,113955	-0,07248	0,131438	0,010744	-0,02955
Suedia	-9,59006	1,015656	0,40279	-0,0011	-1,73054	0,299498	0,046464	-3,94698	-10,4408	10,08089	3,398404
Marea Britanie	-2,03288	-1,1192	-10,0441	1,926328	-0,75737	0,30272	-0,38285	-16,3574	-11,8878	4,231486	1,566968

*Sursa: Date Eurostat (descărcare date 7 octombrie 2010) și calculele autorilor; * prognoza Eurostat.*



ROMANIA DURING THE POST-CRISIS PERIOD: A LIMITATIVE EVALUATION

PhD. Napoleon Pop

„The free person is that individual who doesn't have to say any lie”

Nicolae Iorga

Rezumat

Cu riscul de a repeta unele lucruri deja menționate în paginile acestei reviste, credem că ele trebuie reluate prin prisma realității economice globale și naționale, în permanentă schimbare. Acum, când se „cochetează” cu ieșirea din criză, există opinii contradictorii și confuze privind exact stadiul ciclului în care ne aflăm, abordarea obiectivă fiind amestecată cu mult subiectivism și emoție. Nu în ultimul rând se stăruie pe „inovație”, care nu are nimic de-a face cu teoria economică sau cu manualul de ieșire din criză, ca să nu mai vorbim chiar cu *acquis*-ul comunitar voluntar acceptat. Acumularea unui imens volum de informații privind cea mai recentă și acută criză financiară și a efectelor acesteia asupra economiei reale, care a plonjat și ea într-o adâncă recesiune, ne dă posibilitatea observării că viitorul economiei globale depinde de o nouă geopolitică și geostrategie. În cadrul acesteia distingem o resetare de interese în jurul diferitelor grupuri de tip „G” (G-7, G-8, G-20, un posibil G-2 etc.), ducând inexorabil și spre resetarea ordinii mondiale. Fenomenul în sine reflectă o realitate obiectivă de creștere a numărului de puteri economice în lume și a calcului rece că dorința de poziționare în noua ordine mondială aduce atât beneficii, cât și costuri. Gestiunea echilibrelor globale necesită un parteneriat extins, cu posibile specializări, iar aspirațiile spre a putea impune un punct de vedere trebuie însoțite de asumarea de responsabilități pe măsură. România post criză nu poate eluda aceste realități, ceea ce înseamnă că

soluția la prima ei criză ciclică, după opțiunea pentru democrația de tip occidental, are nevoie, pe lângă măsurile conjuncturale normale, și de o viziune pe termen lung. Această combinație de tactică și strategie are rolul de a acomoda actuala ieșire din criza economică cu reforme structurale întârziate sau de actualitate, care să-i permită un real progres pe termen lung, echivalent cu un proces de convergență reală spre standardele Uniunii Europene. De asemenea, lecțiile crizelor anterioare trebuie studiate cu atenție, întrucât soluțiile pe termen scurt, poate cele mai importante din punct de vedere al reactivității autorităților, nu pot divaga de la regulile simple, eficiente, spre inovații care accentuează efectele unei crize și nu au nici o legătură cu cauzele acesteia. Astfel de tentații induc în eroare și pot deveni extrem de costisitoare pe termen lung, iar reprimarea lor are ca bază apartenența noastră la un club economic de elită, la ale cărui proceduri am aderat de bună voie, iar acum fac parte din propria noastră responsabilitate în aplicarea lor.

Abstract

It is our duty to insist, by repetition, on some aspects linked with possible exit from the present crisis, observing that the general approach has had the temptation to derail from the well known and very simple rules imposed either by theory or practice in connection with the business cycle development. A great deal of information, which has been produced on the topic of the international financial crisis and its impact on the real economy development plunging also into a dip recession, gives us the possibility to observe that the future of the global economy will depend more on the geostrategy and geopolitical approach. Within the framework of this approach we see a resetting of the interests around different „G” type groups (G-7, G-8, G-20, G-2 etc), bringing us to the unavoidable resetting of the international order. The process is reflecting by itself a new objective reality of increasing the number of economic powers around the world and the desire for a new positioning of them in the new global order giving benefits and assuming costs. The management of the global equilibrium needs an extensive partnership, with possible obligations sharing, and the aspirations for imposing an individual view must be accompanied by assuming accordingly responsibilities. Romania can not avoid these new realities out of a solution to her first cyclical crisis and having the decisive option for the western type democracy. She needs, beside short term measures, a full fledged long term vision, in

order the exit from the present crisis to be consistent with the structural reforms, both delayed or actual, if she wants a real progress to the EU standards within a the real convergence process. At the same time, the lessons of the previous crisis should be attentively studied, as the short term solutions, probably the most important from the point of immediately reaction from the authorities cannot diverge from simple knowledgeable and efficient rules. The temptation, that during a crisis, one should be too innovative proves to deepen the effect of the crisis, departs to far from the real dealing with the causes, it can be very costly on long run. It is better to be keen on the real solutions, based on the proceedings voluntarily accepted of the elite economic club Romania has joined, e.g. EU, proceedings which now are part of our own responsibility to be correctly applied.

Keywords: financial crisis, economic crisis, causes, effects, shocks, intervention, remedies.

JEL Classification: E31, E61, E62, H12, H63

Necessity for a new approach on the causes of the crisis

Almost three years after the start of the international financial crisis, we notice a huge accumulation of economic and politic information concerning not just this devastating phenomenon, but also the solutions for the financial crisis and for the ensuing economic crisis, solutions which also prompt the need to change the current paradigm of economic development. This latter thing is necessary not because of the system of principles – democratic and of market economy – but because of the deviation from the system values, synthesized in what was generically called the omnipresence of greed: for bonuses and remuneration in the financial institutions, for cheap money which supported crediting, for ther high illusory yields of the financial derivatives, etc.

Within this context, the collateral victims, among which is Romania, suffered first of all because of the use of an impressive volume of resources to eliminate the toxic financial assets, recapitalization of the banks, unfreezing crediting in order to prevent a large economic crisis and, second, because of the excessive

prudence and fear of the creditors worldwide, which resulted from the lack of trust following the ecstasy of the “great moderation”.

Gradually, the predictability, unfolding and even the premeditation of the financial crisis took not only the philosophical shade of interpreting the behavioural causes which caused the well-known result, but made room for a multitude of political statements focusing on the need to combine the challenges of the crisis with a new political opportunity, the most patented global actors – former and becoming – reaching after the famous G-20 summits, to redefine their strategic positions for a new global future, represented by a new world order. Since the end of the Cold War, this financial-economic crisis seems to get even the significance of end of a multidimensional transition necessary for such a new world order.

We underlined this large scope end, which is already more than perceptible, because we cannot speak of the after-crisis period for Romania – beyond any conjectural solutions to our own economic crisis – without asking ourselves which will new the strategic role of Romania in this new order. The solidity of the solutions to this crisis, in terms of consistency and sustainability, with the long-term perspective of our development and of the global development, can only be achieved on the basis of a recalibration of the long-term vision, while assimilating the geostrategic and geopolitical realities, which means that it would be a luxury to indulge in living at subsistence level.

Now, when we are concerned about the payment of the wages and pensions, falsely blaming it on the economic crisis induced from abroad, it is the right time to elaborate our own vision of development, covering several decades ahead, if we want to capitalise to our own interest on the opportunities painfully opened by the international financial crisis. Maybe we must remember that the lack of long-term vision, particularly during the stages of modernizing Romania, caused consistent failures, euphemistically called “missed trains”. Maybe we must remember that the shock of this crisis was amplified by the lack of structural reforms, attitude in which we persist obstinately due to politicians’ reasons even after our accession to the European Union. It would be sad to fail finalising the success of our accession to the

European Union in the tone of the aspirations of the community policy.

Romania, same as the economies of many countries, has been jammed by the roller of the last financial crisis whose effects crossed unimpeded the borders of all states. In front of this reality of the globalization, the substantiation of an economic perspective, irrespective of the term of reference – short, medium or long-term – must consider the evaluation of the past and of the present, at least on two dimensions: that of the trends that will shape our economic future; that of the conjectural evolutions which, either confirm the trends, or change them suddenly.

The retort to methodology is done exclusively from the perspective of the necessity for a synthetic characterization of the medium-term impact of the financial crisis on the Romanian economy, 2007 bringing “surprises” somehow expected both for the world economy, and for the domestic economy. The conjectural evolutions of 2007, marked by the start of the financial crisis, not only interrupted the trends of the past 10 years, but also forced them to pass through an inflexion point with special features.

First, this point of inflexion seems to have concluded a stage of progress of the global economy, structured in heavily industrialised countries and in emergent economies, just because of the higher interdependence due to the growing level of liberalization of the international commercial and financial flows.

Second, the progress of the emergent countries, characterized by their higher capacity for production and export of goods and services, produced a specialisation of the heavily industrialised countries, which reached the limit of “hazard” due to the effects in the external macroeconomic misbalances.

Third, they say that a cycle of global economic growth based on low interests and low inflation – the Great Moderation – ends, which may open a new, tougher competition regarding the costs of goods and services.

Fourth, the initial acuity of the financial turbulences overlapped the effects of food products, due both to structural causes (lower

agricultural land, conversion to bio fuels), and to climactic causes (global warming, “El Nino” effect, the greenhouse gas effect).

Fifth, the shock of the offer of staple food products revealed stronger the “energy shock” displayed by the continuous trend of crude oil price increase during the past two years, with the peak of 147 USD/barrel in July this year.

Sixth, the favourable economic evolution increased excessively the investor’s appetite for risk. Unlike other recent periods, the build up of financial tensions occurred in the most developed state of the world, the USA, and the interconnections and the global financial integration caused the shock of the financial turbulences cause by the subprime mortgages crisis to spread, primarily, to the developed European states.

Last, but not least, same as in all crises, the cheap money (by cost and/or abundance of liquidity) are those which aggravate the vulnerabilities, determining the more risky capitalization of some opportunities which offer high and fast financial yields. The risks assumed by brave investors became patterns for others, separating the financial economy from the real economy, creating bubbles, stressing the gap between the nominal value and the real value of some assets, volatilizing up to zero the collaterals of the debtors.

The economic policies and the loose regulations do the rest: they obdurate the transparency of some financial instruments, overlap involuntarily the financial system of abuses, expand the volatility on all markets – monetary, currency, capital, labour force – increase the incertitude and the lack of trust, blocking the natural circulation of the cheap money. They become costly because their owners cease to offer them, their presence becoming minimal on uncertain market. The mirage of the cheap money ends by the very nature of the mirage, the attraction for risks ends with aversion to risks.

Romania, as EU member state - actor of the global economy – is exposed to these evolutions, some intrinsic to the economic option for the market, other deriving from the contractual relations focusing in principle on the values of the political and economic democracy. Technically, the connections from the global economy, also received

through preferential regional groups, such as the affiliation to the EU, refers to liberalized areas (foreign trade, price, capital movement, total convertibility etc.), which usually increases the exposure of an economy to asymmetrical shocks.

Within this context, and seeking prospective solutions to minimize the shocks – which we have to learn to live with, in an open market economy – we are compelled to: (i) acknowledge the intrinsic existence of the propagation channels for shocks; (ii) evaluate correctly the capacity to receive the propagated effects of a crisis through the normal transmission channels; (iii) know the efficiency of some filters which can deviate the frontal blow of a shock, consisting in regulation, monitoring and behaviour of the macroeconomic policies (fiscal-budgetary and monetary); (iv) the permanent establishment of financial reserves of intervention; (v) develop a capacity of coordination of the specific national measures with those of the similar institutions of the foreign partners.

The importance of these aspects must be perceived through the prism of the way in which Romania reacted at the impact of the crisis, as result of some domestic developments. Analyses of the central bank or of independent specialists noticed initially, for Romania, a temporary resistance of the domestic financial stability to the international financial turbulences, both through the indirect channel (impact on the real economy and through the direct channel (impact on the banking sector and financial markets). Ultimately, the economy which already was in crisis, had to be assisted by a multilateral agreement – EU, IMF and World Bank – requiring both agreements with the mother banks, with the branches having exposures in Romania, and a natural resetting of the domestic macroeconomic policies.

This resetting was necessary because in the years before the financial crisis, the dynamics of the real GDP exceeded almost systematically the potential GDP, maintaining a persistent excess of demand, which generated inflation. This situation led to the gradual build up of macroeconomic misbalances whose vulnerability and perception of vulnerability were stressed by the crisis.

At the end of 2008, the current account deficit was about 13% of the GDP, and the deficit of the consolidated budget was about 4.6% of the GDP (two times higher than the programmed value). This lack of balance, by magnitude and perception, imposed a fast and adequate treatment of adjustment, as ordered as possible, in contrast with the chaotic and unpredictable effects of the international financial crisis, which necessarily contaminated the Romanian economy too. The mechanism of this contamination can be described as follows:

- **on the commercial channel**, the exports declined because the economic activity of the partner states slowed down;
- **on the financial channel**, several private lines of external financing were cut off, which required the adjustment of the consumption which was previously financed by credits in foreign currency;
- **on the exchange rate channel**, decrease of the external financing, which reflected in the depreciation of the national currency;
- **on the channel of confidence**, decrease of the exposure to risks and withdrawal of the investments in East-European countries; the new behaviour caused moments of panic and speculative attacks on the monetary-currency market, such as that from October 2008.

The economic conjecture of Romania, when the effects of the international crisis started, shows that the perception of vulnerabilities, from latent to real, increased on the background on the crisis and reflected an unfortunate combination of policies, neglecting basic laws and correlations and displaying a high sensitiveness of the foreign investors to them, which caused the Romanian economy to be penalised in terms of rating and risk premium.

The management of this crisis must take into consideration at least four weaknesses of the macroeconomic policies:

- a. **allowance of budget deficits** in the years with robust growth, which made it difficult for the fiscal policy to relax its response to the current crisis;
- b. **the fact that the size of the public sector** didn't reduce since the drive of development was the private sector, and its deficit was expanding, more than normally, but accepted within the global context of the benefits of the emergence phenomenon;

c. **the budget policy and the income policy in the budgetary sector** fuelled, next to the crediting of the private sector, the excess of aggregate demand, increasing the difference between the actual and potential economic growth to more than 4 pp; this difference translated less in inflationist pressures and more in the current account deficit; subsequently, within the context of the financial crisis, the perception of the danger represented by the size of the account deficit, increased;

d. **the mix of pro-cyclic measures** „severed” the normal internal correlation between the increase of work productivity and the increase of wages, with consequences on the exchange rate evolution and on the international economic competitiveness; the reserves of work productivity increase, which accumulated between 2000-2006, have been consumed almost entirely in 2007, which affected the very basis of the real appreciation of the national currency and, implicitly, the real convergence.

Concerns for a sustainable solution to the economic crisis

The characteristics of the current economic crisis, with a mesh of financial and economic aspects, require two sets of textbook measures, supported by the lessons of other crises:

The **first set** refers to the fresh priming of financial activities, while not endangering its stability, by restoring the trust in it and in the products it offers. This calls for discernment, to avoid falling in the trap of the immediate and compulsory use of some governmental resources. The injection of liquidity, duty of the central bank, must be correctly oriented, and the capitalization of the banks must be mainly in the charge of the shareholders.

The **second set** of measures concerns relaunching the demand for consumption and restoring the confidence of the consumers and investors, as remedy to the previous lack of contracts, with a soft landing adjustment. This set presumes understanding the objectivity and necessity, at least at this moment, of an optimal mix of fiscal-budgetary and monetary policies, but the manoeuvrability of the monetary policy is now much lower than that of the fiscal policy.

The empirical studies conducted on the countries which have passed through financial crises, supports the association of this set of

measures with the size of the aggregate demand decrease. The answer to such contraction depends, usually, on the **economic and politic constraints**, and Romania had plenty of them when the economic crisis started. The situation is much better now, which influences the country rating, but it doesn't solve yet a credible start of the general economic revival also due to the observed preeminence of the speculative funds action on the authentic foreign direct investments.

Any development of a **package of fiscal incentives** cannot make abstraction of these constraints, at least until a real process of economic adjustment is noticed. We must also not forget the initial evaluation, unfortunately confirmed, that the current economic crisis will expand on several quarters.

We must take into consideration the fact that the decrease of the aggregate demand reflected the erosion of the real and financial wealth, determining an attitude of waiting before making new expenditures, an increase of the risk aversion of the creditors and investors during a rather volatile period and the decrease of the foreign demand. This context requires a critical option of starting again the drive of the economic growth either on the basis of domestic incentives, or on the basis of the incentives represented by the foreign demand.

The things we mentioned about the duration and specific features of the crisis, about the reasons of the lower aggregate demand and the lessons learnt from other milder systemic crises, and the textbook too, direct us towards an anti-crisis package which incorporates the following guidelines:

- a. **public expenditure based on the institutional functioning and focused on investments;**
- b. **fiscal incentives for the consumers;**
- c. **fiscal incentives for the economic agents.**

The anti-crisis package must be necessarily anchored in the concept of fiscal sustainability, according to the conditions of optimality of a package of fiscal incentives and of the domestic economic constraints. Undoubtedly, finding a balance in this

triangulation is no easy thing, but a dynamic balance between these land marks can be achieved, as well as adequate, professional monitoring of the results in which the social partners can trust.

Regarding the sustainability of the anti-crisis package, no government should support a fiscal expansion beyond the state of economy evaluated at the initial moment of that package. This presumes strict rules, in contradiction with the temptation towards inventiveness, on the background of the crisis, for other taxes and dues which to bring more revenue to the budget, the deficit of such revenues being compensated in due time by the results of the package of incentives. Thus:

a) **the resources of the anti-crisis package** must be regenerated by the future fiscal revenue as effect of the package; therefore, the sustainability of these revenues must not be compromised, which can be accomplished by a real restart of the economy if the demand is stimulated;

b. **the initial fiscal commitment** must fit a real need of incentives; the government will be able to do more as the change for the better of the initial conditions may grant an increase of the package;

c. **the concern for the possible future indebtedness** of the government must be repressed by the public discourse, because the psychological effect of it on the markets will endanger even the confidence in the short-term effects of the anti-crisis package and, therefore, the medium-term and long-term effect.

Regarding the **conditioning of optimality and opportunity** of the anti-crisis package, the recommendation is that the anti-crisis package is launched at the right moment, as expression of a real answer to a real emergency. The anti-crisis package must be dimensioned at the possible prospective level of the demand and it must be applied for a period of time consistent with the estimated length of the crisis and it must include diversified instruments of stimulation, just because one cannot know from the beginning which will be the most efficient.

Last, but not least, the anti-crisis must should be available to reactivation, if necessary, which presumes a good evaluation of the moment when it stops. This characteristic of a package of incentives involves the necessity of a balance between public debt which might cause trouble on the medium and long-term and short-term adverse effects.

Public expenditure

The empirical studies show that the direct public expenditure for investments, which presume financing the purchase of public goods and services, have a significant multiplying effect, and the immediate effects are certain, compared to the financial transfers of tax reduction. The first consequence of this conclusion means the reformation of the public expenditure.

The running projects, either delayed, or discontinued due to lack of financing or macroeconomic constraints, can be refused immediately with the advantage of maintaining and/or absorbing work force and of the distribution of income as wages, which stimulate the demand for consumption.

The public expenditure directed towards investments can be increased relatively and absolutely, by freezing the expenditure with the staff in the public sector, which doesn't exclude the increase of the number of budgetary employees – also beneficial – but strictly associated to the accomplishment of the initial governmental economic projects.

Also the involvement of the state in public-private partnerships for much needed projects, through the channel of the public expenditure, reduces the risk or the low financing capacity of the private sector under the conditions of the crisis.

Fiscal incentives for the consumers

The identification of such incentives must be correlated strictly with the specific causes which affect the consumption in the given conjecture, because each of them – the wealth, the crediting constraints or the propensity to save – have a different influence on the inclination to consume.

It was demonstrated empirically that the tax reductions of the transfers towards the groups of consumers which experience difficulties in getting credits for consumption (contracting new credits or debits, particularly for houses) are efficient, because they revive part of the horizontal economy and improve the functioning of the financial system.

Incentives focalisation is preferred to **tax reduction and generalized taxes**, situation in which the propensity for consumption remains low, if the context of the economy remains uncertain, leading rather to prudential saving or expectation, with no effect on the positive dynamics on the aggregate demand.

Therefore, another option within this category of focused fiscal incentives is the strong commitment of the political officials towards the continuous reduction of the risk of recession and implicitly towards lower economic contraction, which modifies the very behaviour of the tertiary consumers inclined towards saving or postponing new purchases.

Fiscal incentives for the consumers

Under the current circumstances of the crisis, the companies are confronted not just with the decrease of the orders because the contraction of the demand, but also with the lack of perspective for current investments and employment. Therefore, the first concern is that the companies, even if they store the production, continue their operation, which means access to cheaper financing for the working capital.

In the first stage, the monetary policy is asked to ensure just these conditions, the access to bearable financing, according to the new economic conditions. However, taking into consideration that, unlike the public sector, the private sector is more sensitive and more open to the necessity of restructuring, as opportunity to survive, the fiscal policy can be focused towards key sectors in which the govern has interests, the incentives being either guarantees for crediting, or reimbursable funds which ensure the reorganisation when crediting doesn't function.

The subsidies or the generalized decrease of taxes don't seem to have the expected effects because they don't stimulate the reorganization, rather create expectations, and inaction and/or the delay in reorganization degenerate in bankruptcy, and the first bankruptcy triggers others.

In the very visible economic sectors, the **state aid** may be considered as beneficial, the main reason being to avoid the adverse effects of perception of striking bankruptcies, with impact on the expectation of confidence and therefore on the demand. The problem that arises is the selection of the highly visible sectors, which presumes the risk of arbitrary and political influence. The perception of this risk and its high public debate makes it difficult and incredible the objectivity of subsidy allocation, while its interpretation may be a protectionist measure in the eyes of the foreign partners.

Some conclusions

The efficiency of an anti-crisis package, beyond any suspicion of favouritism, or subjective preference determined by its political nature, is instrumental for the expectations of the economic agents. However, the orientation of the incentives, although empirically demonstrated as being necessary and beneficial, function of the specificity of the causes which lead to the contraction of the demand for consumption, may acquire the connotation of voluntarism, the discretionary character of the policy, the disadvantaging the foreign corporation in competition with the local ones, protectionism or market closure.

The focalisation of the governmental incentives is preferable to the generalized or neutral incentives. The latter lead, in the best situation, to flattened constraints and the danger of further contamination, but the main danger actually is, bringing on a new level the initial macroeconomic conditions and constraints which the crisis produced. This is exactly the effect which must be avoided, because the anti-crisis package aims to change the initial conditions by stimulating the best positioned germs of restoring and renewing the demand and, implicitly, the economic growth.

Some evaluations conducted under the context of the current circumstances, show that the success of a governmental anti-crisis

package needs a correct mix of policies which to compensate its lack during other periods. This mix must allow decreasing the cost of financing the economic activities, must create new niches of attractiveness for the foreign investors which to develop the national offer of goods and services, to stop the anticipated outflow of the capital and profit, to support the guarantees for financing the exports and to allow a lower volatility of the exchange rate.

The concern for structural reforms must become dominant in the public speech, not a scarecrow. This long-term orientation, with immediate action, however, reduces the risks of dependence on the foreign financing as the main danger for the sustainability of a current account deficit within adequate limits, while the increase of wages more than the increase of work productivity leads either to higher inflation, or the a high volatility of the exchange rate. The use of the structural funds is the good solution for the productive activities related to rural development, knowing that the volatility of the agricultural production impacts on the inflation.

In the long run, the structural reforms must be continued, which will encourage the increase of work productivity and decrease the gap from the average European level. The structural reforms directed towards the simplification of the **taxes ad dues system** are primordial, this system being by far the largest in the EU; also the **reduction of bureaucracy** is important because it delays administratively all the projects of infrastructure, as well as the **flexibilization of the labour force market**, because its absence doesn't allow the reform of the budget expenditure.

The structural reforms must develop strongly the national offer of goods and services, with the absorption of the labour force and the relative reduction of the dependence on imports in the areas where there is competitive potential. In this way, and under the conditions of its regional or global reintegration, there is a chance to create buffer modules which dampen, absorb or delay the asymmetric shocks. Any delay in starting structural reforms will make the shocks of other possible crises be felt painfully by the Romanian economy.

The vulnerabilities of the Romanian economy, which passed through its first cyclic crisis after returning to market economy, must

be eliminated and the basic macroeconomic balances must be sought, catching-up included, which reflects the good side of globalization. This presumes:

- the necessity to revert to a sustainable economic growth, so that the consolidation of short-term performance protects against the insidious accumulation of misbalances;

- public policies which to stimulate the economic reorganization which is able to create the resources needed to avoid uncontrollable domestic or foreign deficits, but which require a mix of policies (fiscal-budgetary and monetary) which to allow the self-regulation of the development drive.

These few considerations compel us to **evaluate the phenomenon of emergence**, with the belief that it is not just an intrinsic process of the economies having this status. The phenomenon of emergence is rather induced by external factors, particularly by an abundance of resources, which raises the paradigm of the attractiveness of a poorly structured and immature emergent economy. The illusion of the boom of the emergent countries was mainly the result of pumping in money saved by other countries, while the divergence of interests between the foreign investors and the host countries created speculative bubbles in these countries too.

It is very true that we must also accept the thesis (already verified by the financial crises) that the mentioned divergence may degenerate in a dangerous boomerang for the investors using foreign resources, just due to the exposures which reached risky levels because of the vulnerability of the host countries materialized in budget deficits, current account deficit, high inflation and national currency depreciation. The debts are more difficultly recuperated at the point of destination, while the continuation of financing becomes more difficult at the point of origin.

What follows, including for Romania, as EU member state, in terms of the anti-crisis package and of the agreements with the EU, IMF and the World Bank, is the sustainable reduction of the public deficit, particularly of the budget deficit, by joining the Pact of Stability and Growth. The problem itself is to leave out the incentives and to ensure the future payment of the public debt, which is not at a worrying level, though, to the extent to which the refreshing of the

private sector – due to this package – may reduce sustainably the private foreign debt.

Although the economists agree that, globally, the worst of the crisis has passed, and that a rising trend follows, the firmness of this trend may be uncertain. The governmental incentives have created new bubbles for the support of the financial system, the moment of their withdrawal anticipating problems, and these risks may lead to several possible scenarios for the future of the economy. Romania seems to be exposed to the economic revival with the danger of the initial increase of the inflation and of unemployment, while the credits, investments and consumption will restore more slowly.

The domestic private consumption, if the governmental incentives will be assimilated in a productive manner in projects of the private companies, and the foreign demand, will be the drive of the economic revival on the medium term. The monetary policy is invited to a proper management of the liquidity, for the control of the domestic inflation and of the inflation induced by the imported goods, equation which cannot overlook the exchange rate.

Because the level of the state aids was much over the absorption possibilities of the economy, the national anti-crisis program must avoid the risk of a W restoration, which means that recession might strike back. This scenario presumes the risk that the technical unemployment becomes final unemployment, with impact on the solvable demand.

The confrontation with the budget deficit and with the increasing oil prices, as sure and intrinsic premises of the economic revival, might generate an inflationist shock, if the financing of the domestic public debt isn't done at low costs and in a sustainable manner in terms of the expected effects of the improved revenue to the budget.

Therefore, we consider that the stress of the public policies must be on well-known elements, and their action must be simple. We support this statement by citing two famous personalities whose statements, although two millennia apart, have unaltered pragmatic significance.

The first quotation is from Cicero, from a discourse in the senate, in 55 B. Christ: „**The national budget must be balanced. The public debt must be decreased. The arrogance of the authorities must be tempered. The payments towards the foreign**

governments must be reduced, if the nation wants to avoid failure. The people must learn again to work instead of being assisted with public means”.

The second citation is contemporary, from Paul Hawken, from an essay on business development (*Growing a Business*): ***„A good management is the art to solve the problems in such a manner, with so constructive solutions, that you bring everybody to work to deal with these solutions”.***

The joint appeal of the two authors to the need for more work, the only one which adds value, sends us to the measure of the efficiency of the packages of governmental incentives, to the increase of work productivity and competitiveness of the national production. They are the only guarantee that the public policies can restore and consolidate the macroeconomic balances.

References

1. Gibson, L. *“Lost Trust: The Great Credit Crisis”*, BookSurge Publishing, 2009.
2. Porter, M. *“Financial Crises: A Detailed View on Financial Crisis between 1929 and 2009”*, Create Space, 2009.
3. Krugman, P. *“The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”*, W.W. Norton, 2008.
4. Soros, G. *“The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means”*, Public Affairs, 2008.

www.bnro.ro

IMF, series “Country Reports”

www.reuters.org

www.oecd.org

www.worldbank.org

www.agerpres.ro



CLASSIFICATION CRITERIA FOR THE PHENOMENON OF GLOBALIZATION

PhD. Emil DINGA*

PhD. Cornel IONESCU*

Rezumat

Studiul are ca scop identificarea criteriilor posibile pentru clasificarea globalizării, și pe această bază, posibila stabilire a unor clase de fenomene de globalizare. În acest context, autorii sugerează patru criterii de clasificare bazate pe structura cauzalității globalizării: a) criteriul amorsării; b) criteriul expansiunii; c) criteriul consolidării; d) criteriul impactului. Pe baza acestor criterii sunt identificate și analizate în detaliu un număr de 18 fenomene de globalizare.

Abstract

The study aims to identify possible criteria for the classification of globalization and on this basis, the possible establishment of classes of phenomena of globalization. In this context, the authors suggest four criteria for classification based on causality structure of globalization: a) triggering criterion; b) expansion criterion c) strengthening criterion d) impact criterion. Based on these criteria are identified and analyzed in detail a number of 18 phenomena of globalization.

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

** Lecturer. dr., scientific researcher II, with the Centre for Monetary and Financial Research – „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.*

JEL classification: A10, O10

Keywords: globalization, emergence, sustainability.

The classification of the phenomenon of globalization presumes, of course, identifying the criteria of classification. We propose the following point of view on this subject.

We propose that these criteria refer to the very structure of the globalization causality, as follows: a) criterion of priming the phenomenon of globalization – noted with **A**; b) criterion of expansion of the phenomenon of globalization – noted with **E**; c) criterion of consolidation of the phenomenon of globalization – noted with **C**; d) criterion of impact of the phenomenon of globalization – noted **I**. This system consisting of (AECI) refers to the whole phenomenology of globalization.

1. Classification of the phenomenon of globalization according to criterion „A”

By applying criterion „A” we obtain list „A” of the classes of a phenomena of globalization consisting of:

- a. phenomena of globalization of natural origin (A_N)
 - b. phenomena of globalization of social origin (A_S)
- (a)** The type A_N phenomena of globalization are those phenomena of globalization which are triggered by the natural process of the planet, without the intermediation or intervention of the subjective factor¹. In principle, once the man and society appeared, any action of the subjective factor could or can trigger phenomena of globalization which, in the absence of the subjective factor, would not have happened.. Within the context, we consider that, although very difficult, the identification of phenomena from this class is quite relevant, because such phenomena certainly influence the evolution of man and society. We would like to approach here the following additional issues: a1) relation

¹ We will presume that the only subjective entity – entity which has self-conscience – is the man (human society).

between emergence, accident and plan within the phenomenology of type A_N globalization; a2) real existence of the phenomenon of globalization in absence of the subject.

(a1) *relation between emergence, accident and plan*

As it is known, emergence is a process of unplanned, non-deliberate appearance (ontological generation). Any phenomenon which verifies the sufficient predicates of the phenomenon of globalization and which occurs before the existence of the subject (human person, human society), is an emergent phenomenon, an emergence. Once the subject appeared, the phenomena of globalization can occur either by accident (non-deliberate action of the subject, or a deliberate action of the subject whose impact of globalization is not anticipated), or by planning (deliberate action of the man whose impact of globalization is anticipated). This shows that a type A_N phenomenon can only be an emergence, (emergent phenomenon).

(a2) *real existence of the phenomenon of globalization in absence of subjectivity*

It is obvious that the existence of the phenomenon of globalization implies its definition, which involves subjectivity. The problem is whether the absence of subjectivity has any conceptual effect on the existence/occurrence of the phenomenon of globalization. In our opinion, the phenomenon of globalization can exist independently of the subjectivity which defines and perceives it as such, once the sufficient predicates of a phenomenon are verified. Therefore, even if there is no subject (knower or observer) of the phenomenon of globalization, subject which to decide the verification or non-verification of the predicates of sufficiency of a phenomenon of globalization, this phenomenon exists as such; it

will be perceived post-factum, i.e. after the subject appears² within that real system.

b. Type A_S phenomena of globalization are those phenomena started by the subjective factor (human individual, human society). As already shown in a previous analysis, type A_S phenomena can appear either by accident³, or by planning. We therefore have two sub-categories of phenomena of globalization:

(b1) Type A_S^1 phenomena of globalization: phenomena of globalization started by accident. These are those phenomena of globalization which the subject started by an action which doesn't anticipate the impact of globalization. This sub-category also has two subdivisions:

(b11) phenomena of globalization started by a non-deliberate action of the subject (obviously, in this case the impact of globalization is not anticipated): A_S^{11}

(b22) phenomena of globalization started by a deliberate action of the subject, but whose impact of globalization is not anticipated: A_S^{12}

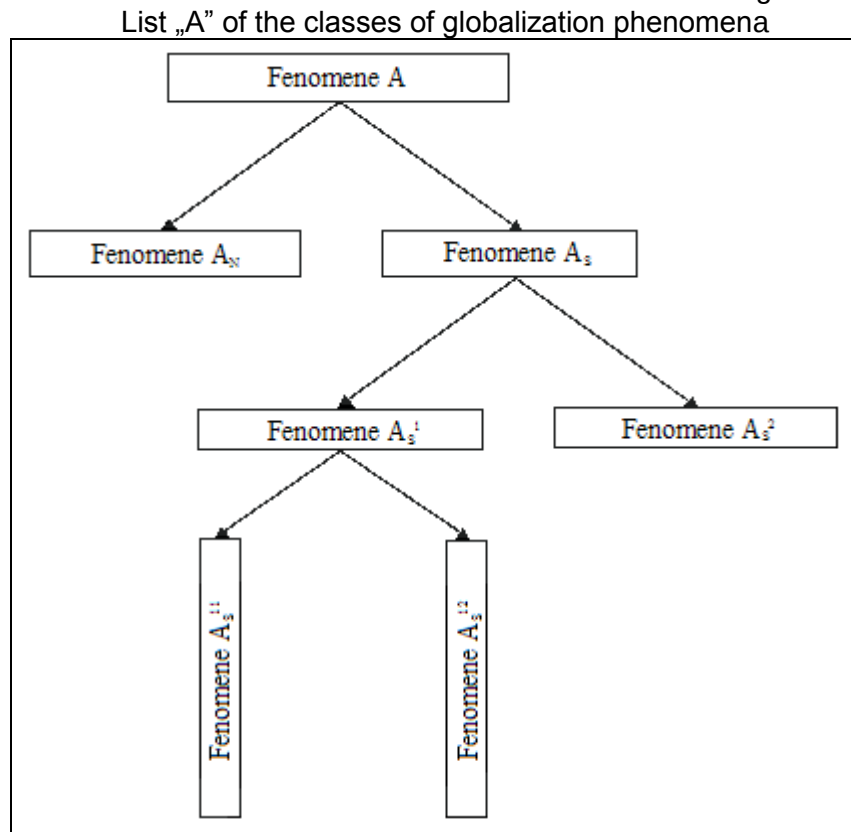
(b2) Type A_S^2 phenomena of globalization: phenomena of globalization started as planned. These are those phenomena of globalization which the subject started by a deliberate action, and which anticipate the impact of globalization (actually, this impact is desirable, expected, intentional).

² *Nota bene, the appearance of the subject must be considered as an emergence (except when we accept the religious doctrine in which the subject is created by supra-subjective entity, case in which the appearance of the supra-subjective entity must be considered an emergence).*

³ *In nature there is no accident, any process is a necessary element within the natural chain (for instance, the disappearance of the dinosaurs supposedly because the earth has been hit by an extraterrestrial body, can not be considered an accident, rather a necessary phenomenon; the accidents, contingencies, are only generated by the subject).*

Therefore, according to this criterion of classification, the phenomena of globalization can be described synoptically as shown in Figure 1.

Figure no.1



2. Classification of the phenomenon of globalization according to criterion „E”

Applying criterion „E” we obtain list „E” of the classes of a phenomena of globalization consisting of:

- phenomena of globalization of physical origin (E_F)
- phenomena of globalization of cultural origin (E_C)

- a. The phenomena of globalization of physical origin are those phenomena of globalization which unfold (expand) on the physical component or matter of the reality. For instance, the current processes of global warming or desertification are phenomena of this type. This class of phenomena of globalization has the following subdivisions:

(a1) Type E_F^1 phenomena of globalization: phenomena of globalization which occur on the horizontal. They develop or expand throughout the planet. Some examples are the global warming, a contemporary phenomenon, and a very old phenomenon, when the current composition of the terrestrial atmosphere appeared (increased proportion of oxygen within the chemical structure of the air).

(a2) Type E_F^2 phenomena of globalization: phenomena of globalization which occur on the vertical. They develop or expand on local areas of the planet and have the “vocation” of exhausting that particular location. Such an example might be the process of planet desertification (increasing proportion of the desert dry land within the overall dry land of the earth). This phenomenon of globalization will only manifest on those areas of dry land which “meet” the specific requirements of the process of desertification. In fact, the process of desertification represents the expansion of the desert conditions (ultimately, in logic terms, this is the actual phenomenon of globalization, the expansion of the conditions favouring the installation of deserts). Another phenomenon of globalization from this class is the expansion of the part of the atmosphere which is not protected against ultraviolet rays because the ozone layer disappears. This phenomenon will also expand in time until the entire shielding zone is “consumed”; however, it will not exhaust the entire atmosphere, having thus a vertical character, according to the acceptance from this material.

(b): The phenomena of globalization of cultural nature are those phenomena of globalization which unfold (expand) on the cultural

component or matter of the reality. For instance, the current processes of global „internetization” or the expanded use of the English language are phenomena of this type. This class of phenomena of globalization has the following subdivisions:

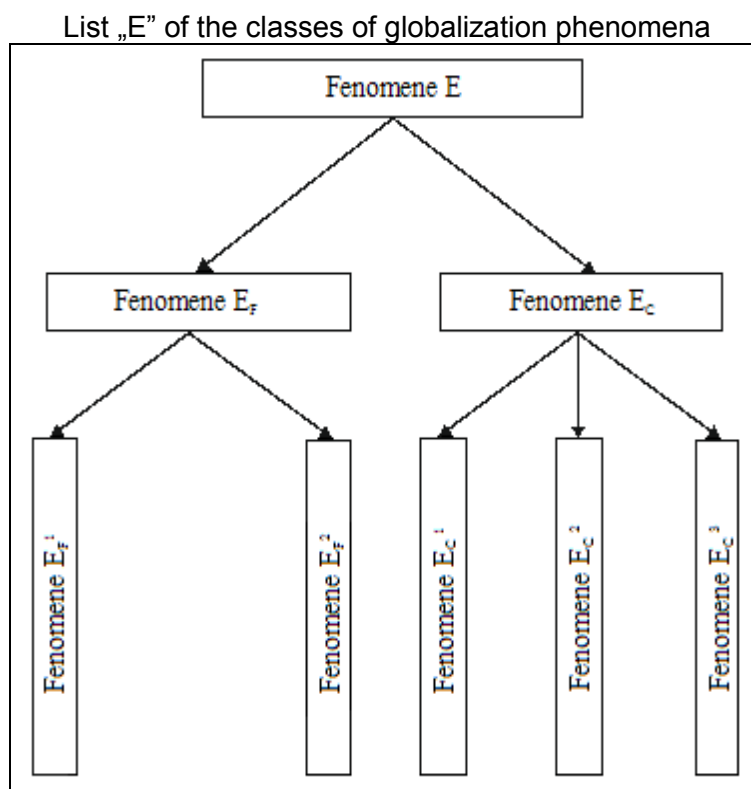
(b1) Type E_C^1 phenomena of globalization: phenomena of globalization which refer to the axiological aspect. They expand on a set of values at planetary level. An example would be the expansion of capitalism as manner of economic activity, or the expansion of Christianity, as way of spiritual activity

(b2) Type E_C^2 phenomena of globalization: phenomena of globalization which refer to the praxeological aspect. They expand a method, a practice, or an instrument at the planetary level. An example would be the expansion of the Internet (and its contemporary derivatives), or the expanded use of the English language.

(b3) Type E_C^3 phenomena of globalization: phenomena of globalization which refer to the intellectual aspect. They expand a manner of knowledge at the planetary level. An example would be the expansion of the scientific knowledge (both on the nature and on the society).

Therefore, according to this criterion of classification, the phenomena of globalization can be described synoptically as shown in Figure 2:

Figure no.2



1. Classification of the phenomenon of globalization according to criterion „C”

Applying criterion „C” we obtain list „C” of the classes of a phenomena of globalization consisting of:

a. Formal phenomena of globalization: C_F

Informal phenomena of globalization: C_I

(a) The formal phenomena of globalization are those phenomena of globalization whose “path” is encoded in formal institutions. This encoding ensures a planned consolidation of the phenomena. For instance, the worldwide expansion of the banking

system, or the expansion of the satellite communications (global positioning systems included) are phenomena of globalization belonging to this class.

(a1) Type C_F^1 phenomena of globalization: phenomena of globalization whose encoding has a positive significance. They have a desirable⁴ character and, therefore, the purpose of the dedicated formal institutions is to promote, accelerate “smooth” the expansion. Included here are the Interpol, or the global positioning systems

(a2) Type C_F^2 phenomena of globalization: phenomena of globalization whose encoding has a negative significance. They are undesirable and, therefore, the purpose of the dedicated formal institutions is to deter, decelerate and hinder that expansion⁵. Included here is, for instance, the expansion of the organized crime.

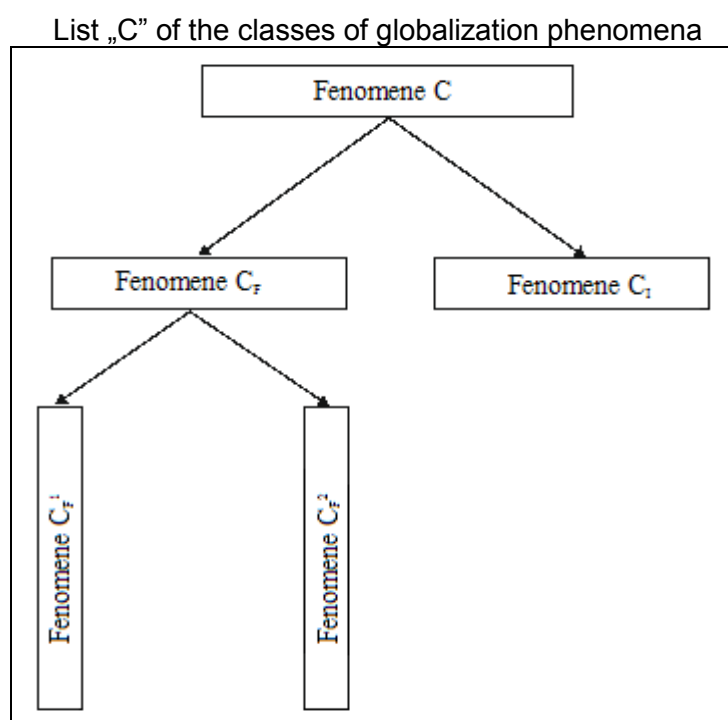
(b) The informal phenomena of globalization are those phenomena of globalization whose “path” is not encoded in formal institutions. For instance, the worldwide expansion of the financial/economic crises (either through mechanisms that can be reasonably described, or by contagion) is a phenomenon of globalization belonging to this class.

Therefore, according to this criterion of classification, the phenomena of globalization can be described synoptically as shown in Figure 3:

⁴ Of course, the evaluation of the expansion of a phenomenon of globalization as being desirable is a very complex and arguable task because it involves values. For instance, the periodic meetings of the groups of states aiming at economic and financial globalization (G8, G20), are systematically criticised by part of the population (almost always accompanied by violent public manifestations), although another part of the population supports these meetings.

⁵ Question is: why aren't institutions encoded, which to reverse the direction of an undesirable process of globalization. The answer was given in the definition of the first predicate of necessity of the concept of phenomenon of globalization: the predicate of irreversibility. Because of the predicate of sufficiency named structurality, a phenomenon of globalization is irreversible. It may be, possibly, managed reasonably (the negative impact can be minimised) but not removed or reversed.

Figure no. 3



2. Classification of the phenomenon of globalization according to criterion „I”

Applying criterion „I” we obtain list „I” of the classes of a phenomena of globalization consisting of:

- a. phenomena of globalization impacting on the physical reality⁶: I_F
- b. phenomena of globalization impacting on the social reality: I_S

⁶ This category of impact is demanded by purely logic necessities, because once the subject appeared on the planet, no phenomenon of globalization, of any origin or substance, can avoid impacting on the social.

(a) The phenomena of globalization impacting on the physical reality are those phenomena of globalization which yield direct and exclusive effects on the non-subjective nature (on the physical reality). As already shown, such phenomena were exclusive before the subject appeared on the planet (for instance, the globalization of the effect produced when an extraterrestrial body hit the earth some 60 millions years ago and the sunlight could no longer penetrate to the soil surface, which triggered the disappearance of the very large animals such as the dinosaurs). After the subject appeared, the population of this class of phenomena of globalization decreased. Under the current conditions, over six billion human beings interconnected in a countless number of networks of all kinds, it is almost certain that this class of phenomena doesn't include even one single individual.

(b) The phenomena of globalization impacting on the social reality are those phenomena of globalization which yield effects on the subject (individual or society).

(b1) Type I_S^1 phenomena of globalization: phenomena of globalization with direct impact on the subject (individual or society). They influence, in any way and at any level, the subject, without any intermediary link. This subcategory has three subdivisions:

(b11) phenomena of globalization which lead to worldwide acculturation⁷ (I_S^{11}). The generalised and fast exchange of values contributes to the adoption of a common fund of basic values which "forgets" its origin and becomes a cultural heritage of the entire mankind.

(b12) phenomena of globalization which lead to worldwide communization of responsibility⁸ (I_S^{12}).

⁷ We are ignoring here the important problem of regionalisation (of the phenomena of regionalization) as stage, possibly intermediary, in the shift from local to global. This problem seems irrelevant, within the context of this discussion, because it doesn't seem to have principally different significations than the problem of globalization (eventually, it may have peculiarities of scale or speed).

⁸ We are not discussing here the concrete consequences, such as the necessity of world governance or something similar, because we are only interested in the basic, abstract impact.

Becoming aware and experiencing the fact that any local action has a global effect generates an ethics with global vocation, a consciousness of the common destiny of the present and future human beings

(b13) phenomena of globalization which lead to worldwide praxeological homogenization (I_S^{13}).

Technology, economy and governance will resemble by force of things (primarily due to reasons of efficacy)

(b2): Type I_S^2 phenomena of globalization: phenomena of globalization with indirect impact on the subject (individual or society). They influence, in any way and at any level, the subject, via a link between the impact on the physical reality and the impact on the subject. This subcategory has two subdivisions:

(b21) phenomena of globalization which lead to the alteration of man-nature relation (I_S^{21}). The fear of non-sustainability of the current relation between man and nature (relying on the predominance of the discretionary human intervention in nature, on the paradigm of the unilateral optimality, exclusively from the perspective of the subject, of the specific relation) will necessarily generate (under the sanction of human extinction) the adoption of the paradigm of sustainability⁹ or, even more adequately, of the paradigm of viability¹⁰. This will mean a radical change of the man-nature relation

(b22) phenomena of globalization which lead to the alteration of the way of life¹¹ of the human society (I_S^{22}).

The problems caused by the ratio of the economic resources – economic necessities of the micro or macro space of living will lead to the reconsideration, in terms of sustainability, of some crucial aspects of the current

⁹ We will approach this paradigm in the subsequent paragraph.

¹⁰ Viability can be defined as the logic sum of sustainability and moral code.

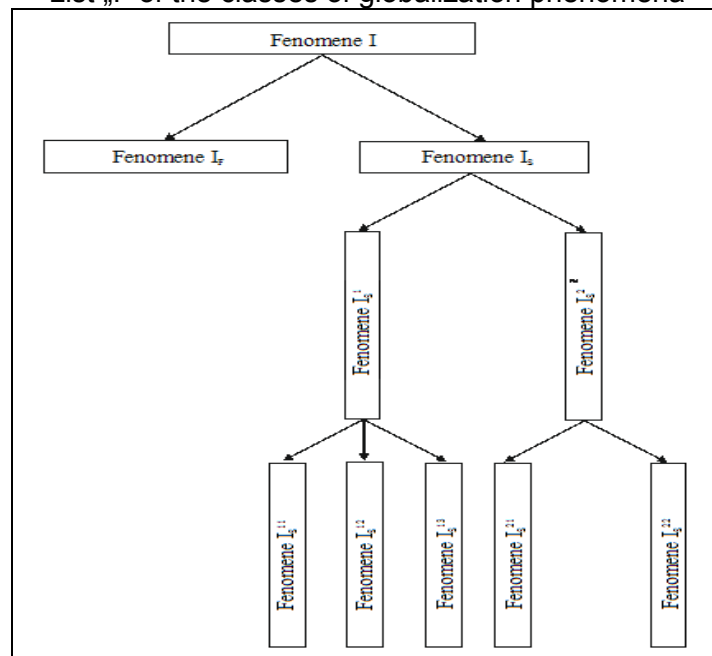
¹¹ As it is known, the way of life includes the quality of life plus the individual or group particularity of “consuming” the quality of life. The way of life, in turn, includes the standard of living plus the non-economic aspects of “consuming” the standard of living.

way of life: urbanization, technology of public decision-making etc. The solution of human colonisation of the proximal cosmic space can also be taken into consideration.

Therefore, according to this criterion of classification, the phenomena of globalization can be described synoptically as shown in Figure 4:

Figure no. 4

List „I” of the classes of globalization phenomena



Based on the above proposed classification we may allocate an alphanumeric code to each phenomenon of globalization, which to place it, non-univocally, on a position described concomitantly by the four criteria of classification: $A_{xA}^{yA} E_{xE}^{yE} C_{xC}^{yC} I_{xI}^{yI}$. Function of the alphanumeric symbols associated to each criterion, one can infer immediately the origin, material form of development (expansion),

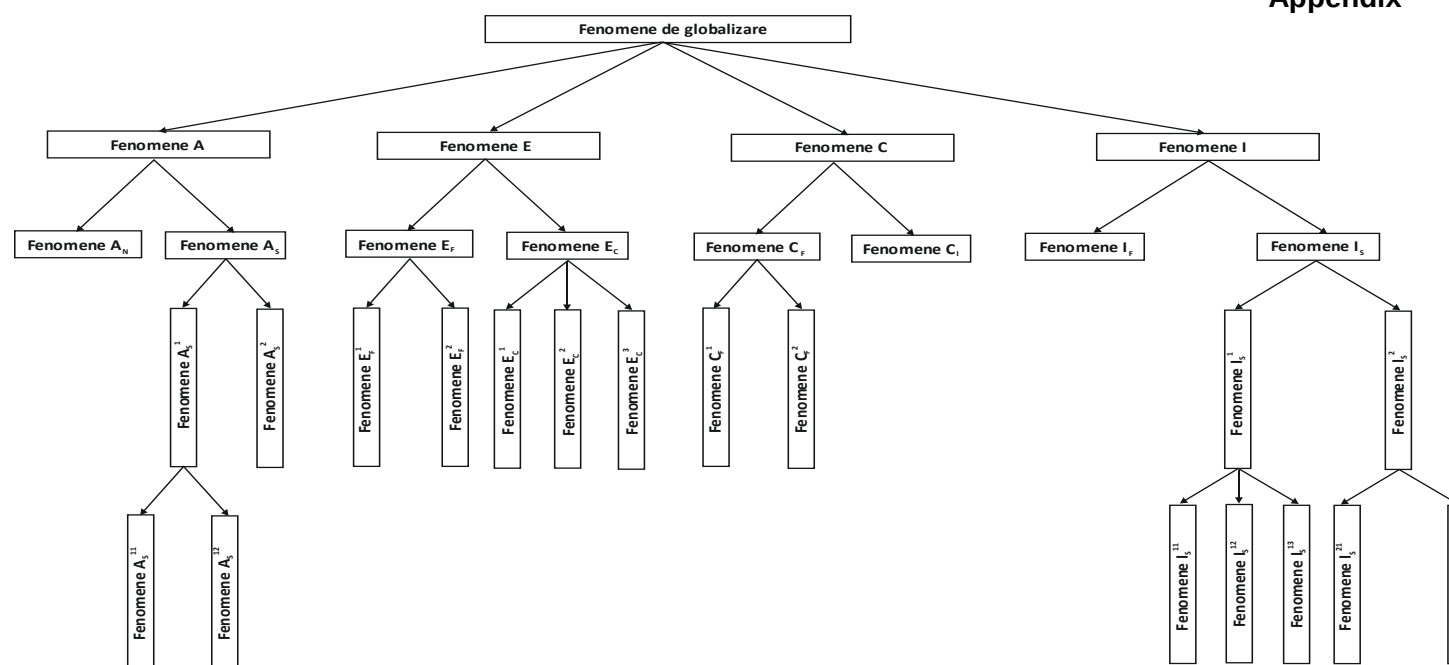
encoding and produced or expected impact of the specific phenomenon of globalization.¹²

References

1. Paul Hirst and Grahame Thompson (1996), *Globalization in question: the international economy and the possibilities of governance* Polity Press.
2. Joseph Stiglitz (2002) *Globalization and its discontents*, Penguin Books.

¹² *A possible development of this study might produce a general catalogue of the identifiable phenomena of globalization (past, current or probable) in mankind history.*

Appendix





EVALUATION OF THE FISCAL-BUDGETARY POLICY SUSTAINABILITY IN ROMANIA

PhD. Elena PĂDUREAN *

PhD. Candidate Ionel LEONIDA *

Camelia BĂLTĂREȚU *

Rezumat

Studiul urmărește să sistematizeze rezultatele prezentate de literatura științifică de specialitate referito la stabilitatea fiscală și la sustenabilitatea fiscală. Pe baza acestor rezultate, autorii au determinat o serie de indicatori relevanți referitori la calitatea finanțelor publice din România: a) poziția financiară, b) impulsul fiscal, c) nivel sustenabil de taxare, d) rata sustenabilă a cheltuielilor bugetare, e) deficitul taxării sustenabile, f) deficitul cheltuielilor bugetare. Acești indicatori sunt analizați din punctul de vedere al semnificației lor pentru sustenabilitatea fiscală din România în perioada 2001-2009.

Abstract

The study aims to systematize the results presented in the literature on fiscal stability, and fiscal sustainability issue. Based on these results, the authors determined a number of relevant indicators for the quality of public finances, for Romania: a) fiscal stance, b)

* Scientific researcher III, Secretary of science, Centre for Financial and Monetary Research „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

* Scientific researcher, Secretary of science, Centre for Financial and Monetary Research „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

* Scientific researcher, Secretary of science, Centre for Financial and Monetary Research „Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

fiscal impulse, c) sustainable tax rate, d) sustainable rate of budgetary expenditure; e) gap of sustainable tax; f) gap of sustainable budgetary spending. These indicators are then analyzed for their significance in terms of fiscal sustainability in Romania, during 2001-2009.

Keywords: sustainability, structural deficit, fiscal stance, fiscal impulse.

JEL classification: H62, H63

1. Determination of the structural deficit, of the fiscal stance and of the fiscal impulse for Romania¹

1.1 Conceptual preliminaries

The budgetary constraint of the Government² can be written as:

$$G - (T_T + T_N) + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta L^g + \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g}, \quad (1)$$

where:

- G is the public expenditure for goods and services (including the current expenditure and the capital expenditure);
- T_T signifies the fiscal revenues (less the transfer payments transfer);
- T_N signifies the non-fiscal revenues;
- B is the stock of the domestic public debt, at the end of the period, which incurs payments of debts at the market interest rate, i ;

¹The considerations from this chapter follow the conceptual and methodological suggestions of Richard Agenor in his book *The Economics of Adjustment and Growth*,

²Although we only take into consideration the state budget here („government's budget”) the reasoning is valid for any budget and, by aggregation, it is valid for the consolidated general budget too.

- B^g is the stock of the domestic public debt, in foreign currency, which incurs payments of debts at the market interest rate i^* ;
- E is the nominal exchange rate;
- L^g is the nominal stock of the credit received from the central bank³.

One can notice that the left side of equation (1) refers to the budget deficit (expenditure for goods and services and the service of duty, less the revenues to the budget), while the right side refers to the sources which cover the budget deficit.

The qualitative characteristics of equation (1) are the following:

- It doesn't take into consideration, explicitly, the foreign grants or the revenue derived from assets such as natural resources and the capital owned by the population, or the cash revenue from the sale of public assets, such as the income obtained from the privatization of the public enterprises (they are supposed to be included in T_N);
- It doesn't take into consideration, explicitly, the extra-budgetary activities, such as the activity of the special funds, which are those from the budget which don't observe the budgetary principle of not affecting the revenue.

The budget deficit from the left side of equation (1) is called **conventional fiscal deficit**.

Within the margin of this concept we may determine several fiscal deficits, as follows:

1. **the primary deficit** (no interest paid⁴) can be defined as:

$$D = G - T$$

where $T = T_T + T_N$ the total governmental revenue (fiscal revenues plus non-fiscal revenues).

Replacing this definition in equation (1) we obtain the budgetary constraint at the level of the primary deficit:

³ We either may accept that the Central bank grants interest-less credits to the government, or (as it is the case of Romania), this variable can be considered to be null.

⁴ Some authors refer here to the gross interests, although it is correct to take into consideration the net interests.

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta L^g + \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g} .$$

(2)

The conventional fiscal deficit can be very sensitive to inflation. The essential reason is the effect of inflation on the payments for the nominal interests on the public debt. Hence, another species of the conventional fiscal deficit is determined:

2. **the operational deficit**, which is calculated by subtracting the inflationist component from the payments (and cashes) at the nominal interest rate of the primary budget. Suppose, for instance, that the government doesn't have foreign debt ($B^{*g} = 0$). We have a new budgetary constraint (by operation in equation (2)):

$$D + i \cdot B_{-1} = \Delta L^g + \Delta B .$$

(3)

Let us divide both the left side and the right side, by factor P (general level of the prices in economy). We obtain:

$$d + i \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}} ,$$

(4)

where d is the real primary deficit, and b is the real stock of governmental bonds. The last term of this equation ($\left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}}$) can be rewritten as:

$$\left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}} = b - \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} = \Delta b + \left(1 - \frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} ,$$

or

$$\left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot \frac{\Delta B}{P_{-1}} = \Delta b + \pi \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} .$$

where π is the inflation ($\pi = \frac{\Delta P}{P_{-1}}$)

Let us replace this result in the budgetary constraint. We obtain:

$$d + (i - \pi) \cdot \left(\frac{P_{-1}}{P} \right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b .$$

(5)

As $\frac{P_{-1}}{P} = \frac{1}{1 + \pi}$, we obtain:

$$d + \left(\frac{i - \pi}{1 + \pi} \right) \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b, \quad (6)$$

or

$$d + r \cdot b_{-1} = \frac{\Delta L^g}{P} + \Delta b, \quad (7)$$

where r is the real interest rate, defined as follows:

$$r = \frac{1 + i}{1 + \pi} - 1$$

The expression $d + r \cdot b_{-1}$ from equation (7) measures the total fiscal deficit in real terms.

1.2. Evaluation of the structural deficit

Question is, how much does the intervention of the government (by the fiscal-budgetary policy) affect the fiscal deficit? The fiscal intervention of the government refers to the structural aspect of the budget deficit, to the extent to which the discretionary measures bear effect on the fiscal deficit⁵. This is explained as follows: the cyclic variations of the budgetary deficit, those variations which can be accounted for by the economic cycle, usually are reversible, through the automatic fiscal stabilizers, while the variations which are not self-adjustable, it means that they are generated by structural factors or by factors with structural action. Hence, this last category of variations of the deficit can only be managed through discretionary governmental actions, so that these interventions are considered to be structural.

A more accurate evaluation of the fiscal situation thus presumes the determination of a structural deficit, of a budget deficit from which the cyclic component is removed, that self-adjustable component at the level of the automatic fiscal stabilizers. This deficit is called **structural deficit**.

⁵The cyclic variations of the structural deficit are the result of the action of the automatic fiscal stabilizers (where we must also take into consideration the economic lag). However, we must accept that lags also appear in the case of the fiscal discretionary interventions (delay intervals between the enforcement of the fiscal norm and the actual occurrence of the expected effect on the budget deficit).

In order to determine the structural budget deficits we may use, in the most general meaning, budget elasticity in revenue adjustment, T_s , and in total expenditure adjustment, G_s . This elasticity is applied to a variable, noted with GAP , which is defined as the rate of the *potential (at capacity)* GDP within the actual GDP, with the purpose to generate directly an estimation of the *level* of structural deficit D_s :

$$D_s = G_s - T_s = G \cdot GAP^{\eta_G} - T \cdot GAP^{\eta_T} \quad (7)$$

where η_G and η_T are, respectively, the elasticity associated to the expenditure and revenue incurred to correct the cyclic effects.

The determination of the structural budget deficit allows then to calculate the cyclic budget deficit, D_C :

$$D_C = (G - G_s) - (T - T_s) = G \cdot (1 - GAP^{\eta_G}) - T \cdot (1 - GAP^{\eta_T})$$

where G , is the total budget expenditure that has been registered in accountancy, and T is the budget revenue that has been registered in accountancy.

Of course, as we did for the conventional budget deficit, by removing the expenditure with the net interests to the public debt, by removing the expenditure with the net interests to the public debt from the structural deficit, we obtain the primary structural deficit, and by removing the effect of inflation on the net nominal interests from the primary structural deficit, we obtain the operational structural deficit.

As we have seen above, we need to determine the potential GDP (output), in order to calculate GAP variable.

There are two methods to calculate the potential GDP:

1. by estimating a production function which correlates the capital, the work and the total productivity of the factors. The potential output is then estimated as the level of the output which is consistent with the normal utilisation of the capital and with the natural unemployment rate – unemployment rate considered consistent with the stable nominal wage and inflation⁶;
2. by approximating the trend of the output, using statistic filters: **the Hodrick-Prescott filter, the Kalman filter.**

⁶The natural values of these dimensions are determined by removing the cyclic fluctuations from the employment rate, unemployment rate and from the total productivity of the factors.

1.3. Evaluation of the fiscal position

The fiscal position is determined as the difference between the conventional structural deficit and the conventional actual deficit⁷: $PF_t = D_S^t - D_A^t$. The significance of the fiscal position is as follows:

- a. if $PF < 0$: the structural deficit is lower than the actual deficit, which means that the cyclic deficit (generated by the economic cycle) tends to increase the budgeted deficit, which means that anti-cyclic processes operate within the economy;
- b. $PF > 0$: the structural deficit is higher than the actual deficit, which means that the cyclic deficit (generated by the economic cycle) tends to decrease the budgeted deficit, which means that pro-cyclic processes operate within the economy.

1.4. Evaluation of the fiscal impulse

The fiscal impulse is defined as the annual variation of the primary structural budget deficit, expressed as proportion of the output (actual or potential).

$$IF_t = D_{SP}^t - D_{SP}^{t-1}$$

A negative value shows an impulse of contraction of the demand, generated by the fiscal policy, while a positive value shows an impulse of expansion of the demand.

Although statistically, it is very difficult to evaluate, we must however take into consideration the fact that the variation of the structural components of the budget revenues and expenditure can be also the effect of the variation of other economic factors (besides the changes of fiscal policy), that is to say, the effect of the changes in the fiscal impulse⁸. Here are some examples of such factors:

- a. At the level of the structural variations: variations induced by the economic growth (variations of the natural resources revenues, variations of the taxation basis, variations generated by inflation);

⁷Both deficits are expressed as proportion of the GDP.

⁸These factors act cyclically, at the level of the automatic stabilizers.

- b. At the level of the structural expenditure: variations induced by the demographic variations and by other conjectures;
- c. Change of revenue elasticity, just due to the structural modifications from the economy, generated by the governmental intervention through discretionary fiscal interventions⁹.

1.5. Consistency evaluations of the budgetary deficit rules

There are two ways to ensure the compliance with the rules of budget deficit:

- **the way of deficit:** it allows calculating the fiscal deficit that can be financed, given the targets for inflation and for other macroeconomic variables;
- **the way of inflation:** : it allows calculating the inflation consistent with the given targets for the fiscal deficit and for other macroeconomic variables.

Generally, the governmental budgetary constraint says that the fiscal deficit (the sum of the primary deficit and the payment of interest for the domestic and foreign public debt) must be financed either by issuing monetary commitments, or domestic bonds with interest, or by taking foreign loans.

If there are several macroeconomic targets, such as a specific inflation and a specific rate of output growth, such sources of financing can become interdependent and may determine the level of the primary deficit which can be financed from the area “below the line”. If the actual deficit exceeds the level that can be financed (given

⁹*This makes quite unrealistic the hypothesis of the constant elasticity on the medium term. Hence, the measures intended to reduce the fiscal deficit (such as lower expenditure or lower expenditure with wages or with transfers towards households) do not always guarantee a sustained improvement of the public finances (Romania adopted, however, this measure in order to go beyond this economic and financial crisis; this was a condition of the European Union and of the International Monetary Fund, for the loan of 20 billion USD). There are authors (see, for instance,, Carsten Detken, Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-ricardian world, ECB WP 3/1999) who say clearly that the compliance with the Maastricht conditions may lead the economy to an area of low-level balance.*

other political targets), the decision-makers must adjust their fiscal position or/and review the other goals.

Let us resume the budgetary constraint (equation (2)):

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta B + E \cdot \Delta B^{*g} + \Delta L^g$$

where D is the primary deficit without the expenditure with the interest rates, $B(B^{*g})$ is the stock of the domestic (foreign) governmental debt at the end of the period, $i(i^*)$ is the interest rate for the domestic (foreign) debt, L^g is the net credit given by the central bank of the government, and E is the nominal exchange rate.

First, we need to ensure the consolidation of the governmental balance and of the central bank balance, in order to obtain a more complete definition of the public sector and a better measure of the expenditure and revenue of the public sector. Adding and deducting the amount $E \cdot \Delta R^*$ in the right side of the previous equation, which is the variation of the official reserves of the central bank (measured in the national currency), we obtain:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot B_{-1}^{*g} = \Delta B + E \cdot (\Delta B^{*g} - \Delta R^*) + (\Delta L^g + E \cdot \Delta R^*)$$

We will presume that the central bank gives credits only to the government. Its balance will be given by:

Assets	Liabilities	
L^g	C_U	M
$E \cdot R^*$	RR	
	NW^{cb}	

where C_U is the volume of currency in circulation, RR are the compulsory reserves kept by the commercial banks at the central bank, according to their liabilities in the form of deposits, and NW^{cb} are the profits or the net value accumulated by the central bank¹⁰.

¹⁰We will consider, in order to simplify the reasoning, that the minimal compulsory reserves don't bear interest (rigorously speaking, because the rate of the minimal compulsory reserve is an instrument of monetary policy,

The *monetary basis*, M , is defined as the sum of the volume of currency in circulation and of the compulsory reserves kept by the commercial banks at the central bank:

$$M = C_U + RR$$

Therefore, the variation of the monetary basis, ΔM , is the variation of the credit for the government, ΔL^g , plus the variation of the official reserves, $E \cdot \Delta R^*$, minus the variation of the net value of the central bank, ΔNW^{cb} :

$$\Delta M = \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb}$$

It results that the net profit of the central bank is given by the interests cashed for the official reserves, $i^* \cdot E \cdot R_{-1}^*$. They are the source of increase for the net value of the central bank:

$$i^* \cdot E \cdot R_{-1}^* = \Delta NW^{cb}$$

Deducting the profit of the central bank, $i^* \cdot E \cdot R_{-1}^*$, from the fiscal deficit, and the increase for the net value of the central bank, ΔNW^{cb} , from the increase of the liabilities of the public sector, and noting with $B^* = B^{*g} - R^*$ the net debt of the public sector, we obtain:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^* = \Delta B + E \cdot \Delta B^* + \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb},$$

$$\text{where } \Delta B^* = \Delta B^{*g} - \Delta R^*.$$

From the definition given above to the variation of the monetary basis it results: $\Delta M = \Delta L^g + E \cdot \Delta R^* - \Delta NW^{cb}$, which means that we have:

$$D + i \cdot B_{-1} + i^* \cdot E \cdot B_{-1}^* = \Delta B + E \cdot \Delta B^* + \Delta M$$

which allows the central bank to control the offer of currency in the economy, these reserves shouldn't even bear interest).

1.6. Empirical evaluations of the structural deficit, of the fiscal position and of the fiscal impulse. The case of Romania

1.6.1. Determination of the potential GDP

There are several methods used to determine the potential GDP. By potential GDP we understand the GDP that can be obtained under the conditions of the full use of the labour and capital resources¹¹.

- a. The Cobb-Douglas method based on the production function¹²: $Y_t = A_t \cdot K_{t-1}^{1-\alpha} \cdot N_t^\alpha$, where: K is the stock of capital, N is the labour, A is the total productivity of the factors¹³, α is work elasticity in relation with the output;
- b. The method based on the estimation of work productivity increase: it resembles to the method of the production functions, just that the production function includes only the work and work productivity: $Y_t = N_t^{1-\alpha} \cdot R_t^\alpha$, where R is work productivity;
- c. Methods based of statistical filtration: centred mobile averages, band filters, the Hodrick-Prescott filter, the Kalman filter, which eliminate the cyclic fluctuations and extract the trend¹⁴;
- d. The method of the simultaneous econometric equations;
- e. The method of the multivariate time series (VAR: autoregressive and structural vector).

For the necessities of this study we will use the data calculated in the Program of Convergence of Romania for 2006-2009, where we can find directly the values for the structural budget deficit and for the actual (current) budget deficit, without doing our own calculations starting from the potential GDP.

¹¹The natural resources from the classical classification of the production factors are included in the capital.

¹²A version of this method is the CBO (Congressional Budget Office) method used in the USA.

¹³The total productivity of the factors measures the influence of the technology (of the technical progress).

¹⁴The methods of statistical filtration don't actually calculate a potential GDP, rather a trend of the GDP, which is assimilated by convention with the potential GDP.

1.6.2. Determination of the fiscal position

We organise the data as shown in Table no.1:

Table no.1

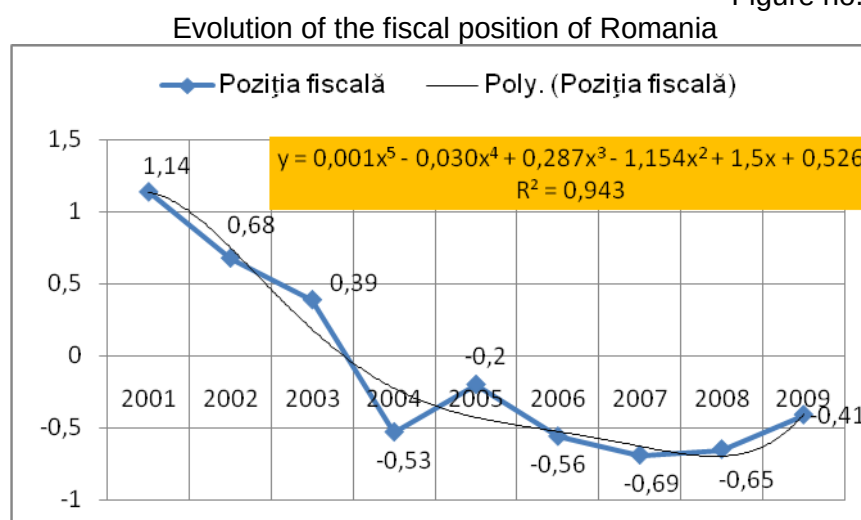
Fiscal position of Romania

% within the GDP

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Structural deficit	-2.36	-1.32	-1.11	-2.03	-1.70	-2.86	-3.39	-3.25	-2.41
Actual deficit	-3.5	-2.0	-1.5	-1.5	-1.5	-2.3	-2.7	-2.6	-2.0
Fiscal position	1.14	0.68	0.39	-0.53	-0.2	-0.56	-0.69	-0.65	-0.41

Figure 1 shows synoptically the evolution of the fiscal position of Romania:

Figure no.1



It can be seen that after 2004, the gap is permanently negative, which means that the actual budget balance account was larger, in absolute value, than the potential budget balance account. This yields the conclusion that the budget deficit has a high potential of unsustainability in the period 2004-2009.

1.6.3. Determination of the fiscal impulse

We organise the data as shown in Table no.2:

Table no.2

Fiscal impulse of Romania

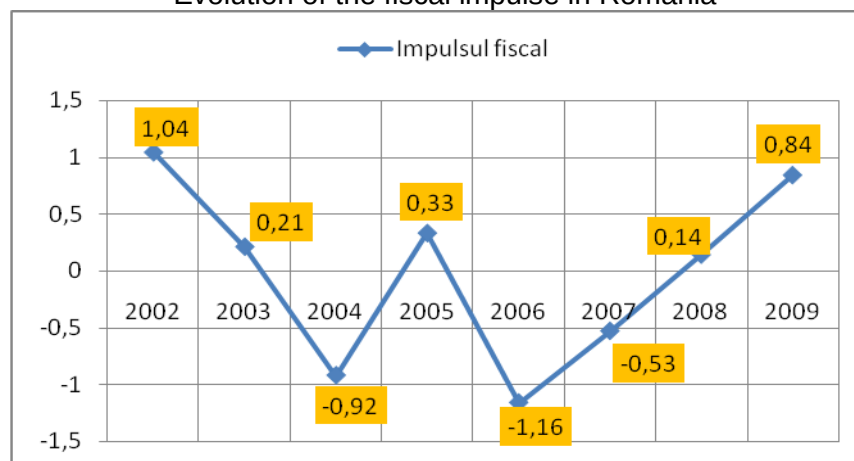
% within the GDP

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Structural deficit	-2.36	-1.32	-1.11	-2.03	-1.70	-2.86	-3.39	-3.25	-2.41
Fiscal impulse	-	1.04	0.21	-0.92	0.33	-1.16	-0.53	0.14	0.84

Figure 2 shows synoptically the evolution of the fiscal impulse in Romania:

Figure no. 2

Evolution of the fiscal impulse in Romania



The increase of the fiscal impulse means the decrease of the structural budget deficit and vice versa. This means that in the period 2002-2004 and in 2006, there was a relaxation of the current budget deficit (it could be increased without compromising sustainability),

while in 2005 and in 2007-2009, there was reversed phenomenon: there was a tension which appeared in the fiscal sustainability, which prompted the reduction of the actual (current) budget deficit.

References

1. Carsten Detken (1999), *Fiscal Policy Effectiveness And Neutrality Results in a Nonricardian World*, ECB WP 3/1999
2. R. Morris, H. Ongena, L. Schuknecht (2006), *The Reform and Implementation of the Stability and Growth Pact*, ECB OP 47/2006
3. N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother, J.P. Vidal (2007), *Assessing Fiscal Soundness Theory and Practice*, ECB OP 56/2007
4. Felix Eschenbach and Ludger Schuknecht (2002), *The Fiscal Costs of Financial Instability Revisited*, ECB WP 191/2002
5. Hose Marin (2002), *Sustainability of Public Finances, and Automatic Stabilization under a Rule of Budgetary Discipline*, ECB WP 193/2002.



BUDGET DEFICIT AND PUBLIC DEBT – THE GREAT CHALLENGES FOR THE EU MEMBER STATES

PhD. Iulia LUPU*

Rezumat

Criza financiară a avut un impact puternic asupra finanțelor publice din țările europene. Deși au pornit de pe poziții relativ puternice în 2007, atât deficitul bugetar cât și datoria publică s-au deteriorat considerabil, atingând valori nemaiîntâlnite în ultima perioadă în Uniunea Europeană. Cu toate măsurile de stimulare a economiei, revenirea la o creștere economică care să readucă valoarea taxelor la nivelul anului 2007 este un scenariu foarte favorabil pentru majoritatea țărilor. Cifrele agregate privind datoria publică și deficitul bugetar tind să mascheze evoluția diferită din statele Uniunii Europene. Deteriorarea puternică a indicatorilor fiscali este cauzată atât de efectul automat al productivității economice, cât și de măsurile luate de guvernele țărilor din Uniunea Europeană. Experiențele trecute pot ajuta în evaluarea măsurilor fiscale ce ar trebui luate pentru reducerea datoriei publice și a deficitului bugetar, neexistând însă o rețetă universală pentru toate țările. Foarte important este și contextul în care măsurile luate urmează să fie implementate.

Abstract

The financial crises had a strong impact on the public finance sectors from European countries. Even if in 2007 they started from relative good fiscal positions, the public debt and the budgetary deficits considerably

** Scientific researcher III with the Centre of Financial and Monetary Research
“Victor Slăvescu”, Romanian Academy*

deteriorated and registered historic values in European Union. With all measures taken to stimulate the economy, is a very favourable scenario to return at the taxes level from 2007. The aggregate numbers regarding the deficit and public debt incline to disguise the different evolutions of the European Union member states. The strong deterioration of fiscal indicators is caused by the automat effect of the economic productivity and also by measures taken by the governments of the member states. The past experiences can help to evaluate the fiscal measures that must be adopted in order to reduce the public debt and the deficit, without having an universal solution for all countries. Very important is the existing context for the implementation of adopted measures.

Keywords: budget deficit, public debt, fiscal position, EU member states

JEL classification: E62, H87, O23

The financial crisis had a strong impact on the **public finance** of the European countries. Although they have started from rather strong positions in 2007, both the budget deficit and the public debt have deteriorated considerably, reaching unprecedented values in the European Union during the recent period. In 2009, the budgetary position of the Euro zone and of the European Union worsened for the second consecutive year, displaying significant deteriorations compared to the previous year. Many economists considered that the next crisis will be that of the sovereign debts and some said that the population of the western countries will feel this crisis for one generation.

The manoeuvring space which the fiscal policy has in order to help economic stabilization is strictly limited by the level of the budget deficit and by that of the stock of public debt recorded at the beginning of the economic crisis. The more precarious is the fiscal position, the more difficult will it be for the authorities to react adequately to the occurrence of adverse shocks.

If in 2007, the **budget deficit** was less than 1% of EU27 GDP, for 2010, the economic prognoses indicate a value in excess of 7%, which will decrease slightly in 2011.

The EU member states have the duty to keep the budget deficit below 3% of the GDP and the public debt below 60%. The Pact of Stability and Growth sets the procedures that have to be followed if these values are breached. In 2009, Greece, Latvia, Lithuania, Malta, Poland, Romania, Belgium, Czech Republic, Germany, Italy, France, Spain, Ireland, the Netherlands, Austria, Portugal, Slovenia and Slovakia entered the Procedure of Excessive Deficit, while Hungary and the great Britain received their first recommendations.

In 2010, the Council of Europe demanded Greece to take measures in order to correct the budget deficit until 2012. In 2010, Finland, Cyprus, Denmark and Bulgaria also entered the Procedure of Excessive Deficit.

In most EU 27 countries, the deficit recorded in 2009 exceeded the reference value of 3% of the GDP. Among the new member states, the only exception was Estonia, with a budget deficit of just -1.7% of the GDP in 2009; among the Euro zone member states, the countries with a deficit below or equal with 3% of the GDP are Finland (-2.5%), Germany (-3%) and Luxemburg (-0.7%). No country had surplus in this year.

A very strong negative impact was felt outside the euro zone, with severe deteriorations of the deficit (as percentage of the GDP) in Latvia (-10.2%), Lithuania (-9.2%), Romania (-8.6%) and Poland (-7.2%). A lower worsening was noticed in Hungary, Bulgaria and Czech Republic, with deficits of -4.4%, -4.7% and -5.8%, respectively.

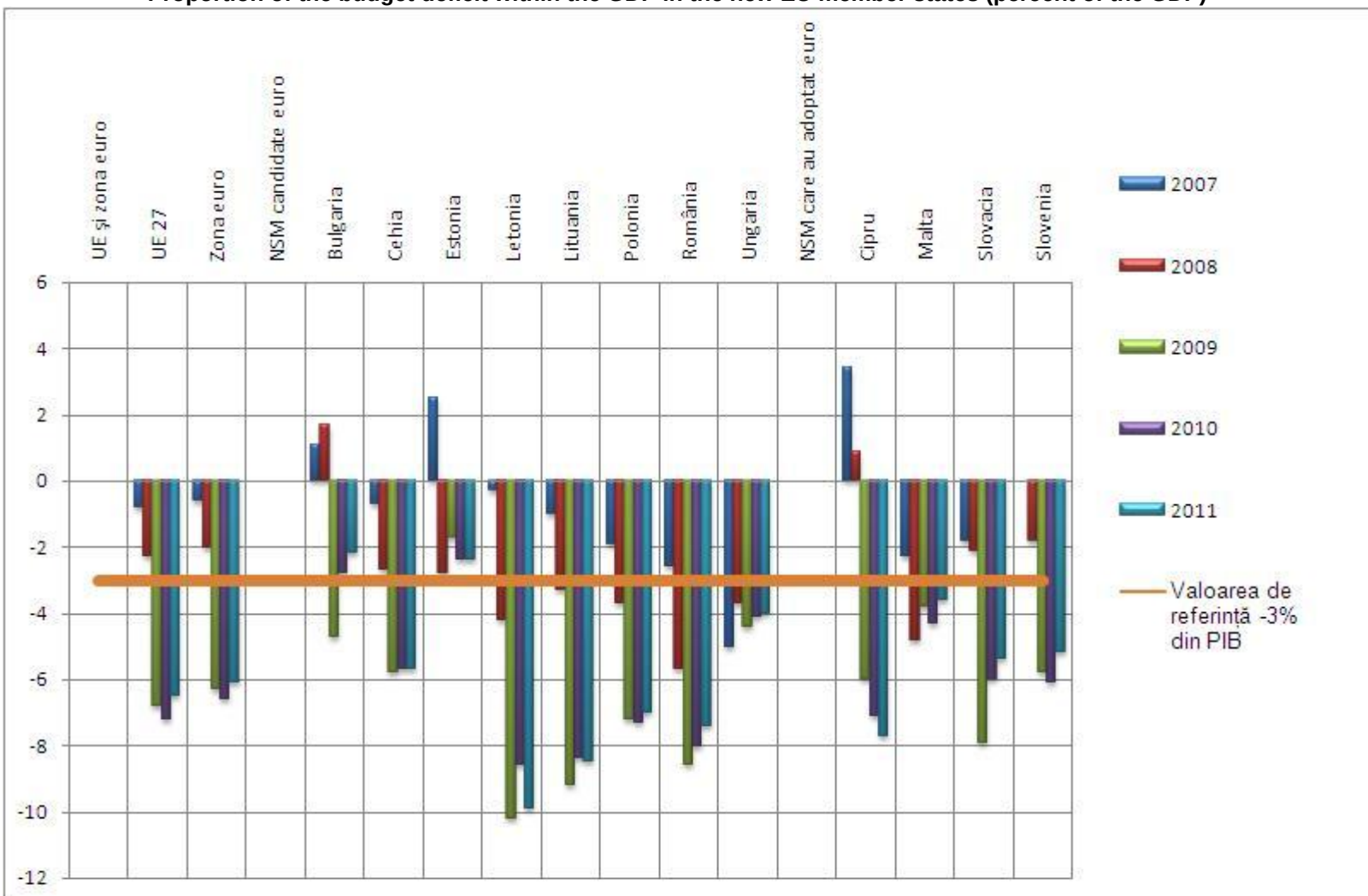
The European Commission increased by 0.3 percent points the estimated values for the deficit of Romania according to ESA 95 methodology for 2008 and 2009, to 5.7%, and 8.6% of the GDP, because it reclassified some state companies as belonging to the budgetary domain of the state. At the same time, for 2008, Eurostat reclassified a financial transaction as non-financial transaction, measure which also changed the estimation of the budget deficit. Previously, the statisticians of the European Commission estimated the deficit of Romania to 5.4%, and 8.3% of the GDP, according to ESA 95 methodology.

The old member states, outside the Euro zone, Denmark and Sweden, also reported deficit, compared to the surplus declared the previous years (-2.7% and -0.9%, respectively), but they still were below the reference value of 3% of the GDP. In the United Kingdom, the deficit increased dramatically to -11.34% of the GDP.

A low budget deficit, or even a budget surplus, may hide the existence of large misbalances when the outcome was the result of a favourable conjecture, when the high revenues to the budget are the result of an overheated economy.

The deficit of the consolidated budget taken as such is not a very suitable indicator for the evaluation of the fiscal policy, because it reflects both the influence of some permanent factors, and the influence of some transient factors, without being able to make the difference between them, which involves costs given by the insufficient or excessive action on the fiscal policy levers, with expansionist or contractive implications, at improper moments of the economic cycle. The permanent factors which influence the budget deficit refer to the stable elements of the public revenues and expenditure, while the transient factors are influenced by the economic cycle.

Chart 3
Proportion of the budget deficit within the GDP in the new EU member states (percent of the GDP)



Source: Eurostat (retrieved on 25 October 2010). Prognoses 2010-2011 – European Commission, spring prognosis.

The **public debt** in EU27 was of about 59% of the GDP in 2007, and for 2010 it is estimated to get close to 80%. Although, even before 2007, many EU member states didn't meet the Maastricht criteria on the limitation of the public debt to a maximum of 60% of the GDP, the financial crisis caused a dramatic increase of the public debt, despite the efforts of many countries to keep the expenditure under control.

This increase of the debt is not without a precedent in the European Union. Similar increases were recorded in some European Countries after the oil crisis of the 70s and during the 80s. Because those increases didn't reverse totally, and because the EU member states experienced several such episodes, the actual increase started from a higher level of the public debt, as it happened almost every time.

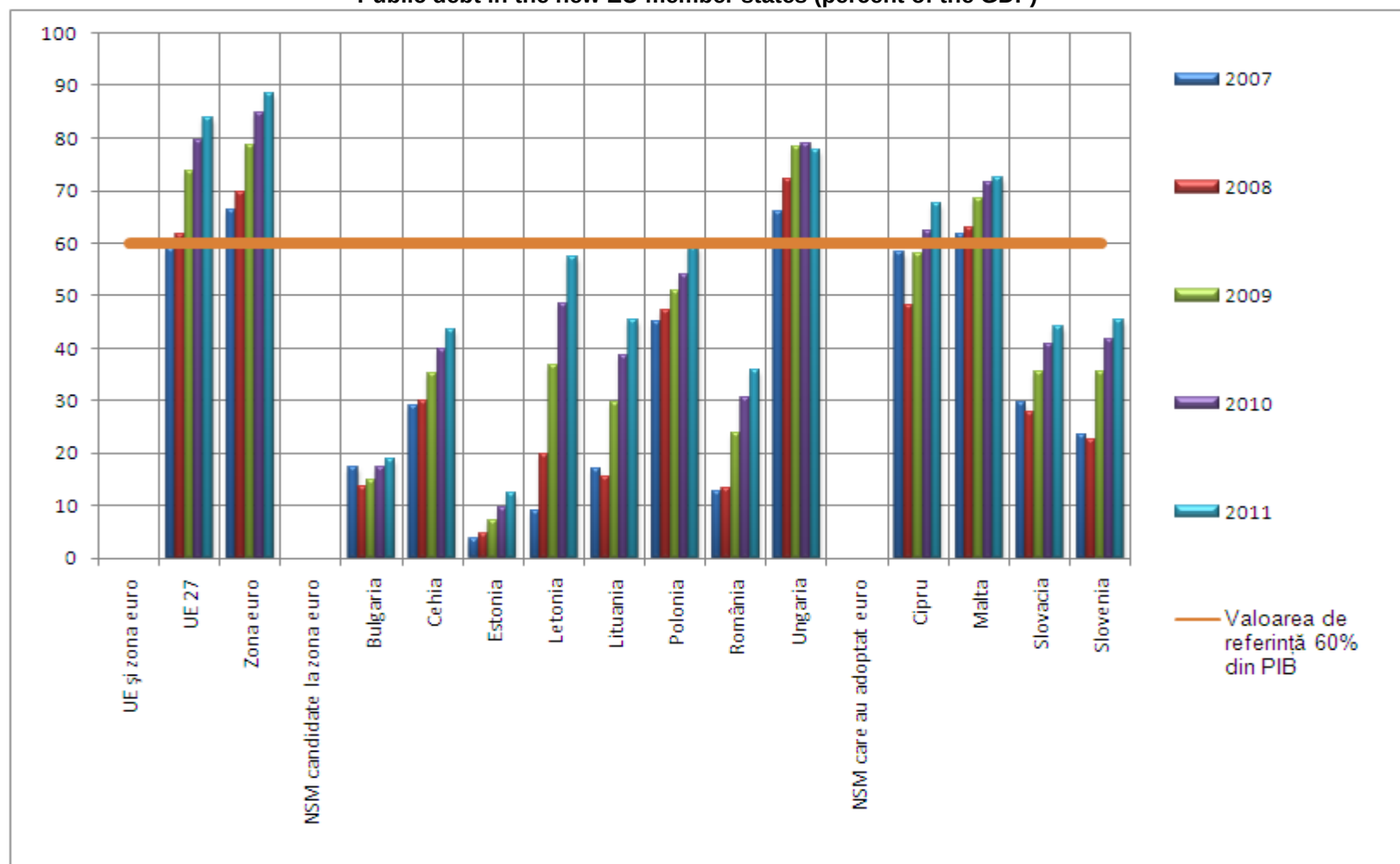
Most probably, the public debt will continue to increase after 2011 too. Despite the measures to stimulate the economy, the return to economic growth which will bring the value of the taxes back to the level of 2007 is a very favourable scenario for most countries. In 2009, the public debt increased by 9% in the euro zone compared to the previous year, reaching 78.7% of the GDP. This increase can be partially accounted for by the increase of Spain's debt from a rather low level (39.8% in 2008) to 53.2% in 2009. The bulk of this debt belongs to the euro zone.

The aggregate figures tend to mask the different evolution of the EU member states. There are some member states which had low or very low debts before the crisis, which are now increasing dramatically. This group of countries includes Ireland, Spain, Latvia, Lithuania and the United Kingdom. The public debt from other three countries from the euro zone – Italy, Belgium and Greece – will probably exceed again 100% of the GDP in 2011, reaching 118.9%, 100.9% and 133.9% of the GDP.

From the new member states candidate to the euro zone, Hungary is the only which exceeded the reference value of 60% of the GDP, from 2005 to 2009, when it had 78.4%. The prognosis for the next two years shows a constant level for 2010 and even a slight decrease in 2011. From the new member states which had joined the euro zone, Malta is the only which exceeded the reference value in 2009, with 68.6% of the GDP.

The strong deterioration of the fiscal indicators is caused both by the automatic effect of the economic productivity, and by the measures taken by the governments of the EU member states. The reduction of the economic growth to -4.9% in 2009, lead automatically to the decrease of the revenues and to the increase of the expenditure as percentage of the GDP. The measures introduced in support of the aggregate demand and of the financial sector have generated additional pressure on the public finances. If the monetary policy had reached the lower limit by introducing very low interest rates, the interventions brought by the fiscal policy helped the economies to stabilise.

Chart 4
Public debt in the new EU member states (percent of the GDP)



Source: Eurostat (retrieved on 25 October 2010). Prognoses 2010-2011 – European Commission, spring prognosis.

On the background of the increasing public debts and budget deficits, the crisis from the euro zone deepened, the spreads of Spain's, Italy's and Belgium's bonds reaching a historic all times high level since the creation of the euro, and the central bank of Portugal warned that the banks from Portugal will be confronted with intolerable risks if the government will not consolidate the public finances. Euro depreciated at the end of November below the threshold of 1.3 USD for the first time in mid September, despite the attempts of the European leaders to calm the markets.

It seems that this crisis started from very different causes in each country: fiscal problems in Greece, a collapsed banking system in Ireland, budget deficit in Portugal, the fall of the real estate market in Spain, the huge public debt from Italy or an aged social assistance system in France, and the common denominator is the Euro currency.

The past experiences may be of help to evaluate the fiscal measures to take in order to reduce the public debt and the budget deficit. If the past increases of the public debt/GDP ratio started the fiscal consolidation, these episodes didn't reduce the debt significantly.

Although the past experiences can be a guide to choose the correct measures, there is no universal solution. The past experiences have shown that many times, the fiscal consolidation is done to the detriment of the public investments, which affects the economic growth which is vital for the reduction of the debt. The level of the economic growth, the evolution of inflation and of the interest rates, the level of the debt and of the deficit, of the expenditure and cashing, all of them influence the type of measures to be taken by each individual country. Similarly important is the context in which these measures are to be implemented.

References

1. Baldwin, Richard, Daniel Gros, Luc Laeven (2010), *Completing the Eurozone rescue: What more needs to be done?*, VoxEU.org Publication, 17 iunie 2010.
2. Banca Centrală Europeană (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
3. Burda, Michael (2010), *Greece: It's not all tragedy*, VoxEU.org Publication, 13 martie.

4. Comisia Europeană (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
5. Comisia Europeană (2010), *Cross-country study: Economic policy challenges in the Baltics. Rebalancing in an uncertain environment*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, Occasional Papers nr. 58, februarie 2010.
6. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 10/2009.
7. Comisia Europeană (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
8. Fondul Monetar Internațional (2010), *Regional Economic Outlook. Europe. Building Confidence*, octombrie
9. Fondul Monetar Internațional (2010e), *Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, mai.
10. Gros, Daniel, Thomas Mayer (2010), *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, VoxEU.org Publication, 15 martie.
11. Munchau, W. (2010), *What the eurozone must do if it is to survive*, *Financial Times*, 1 februarie.
12. Siklos, P. L. (2010), *Meeting Maastricht: Nominal convergence of the new member states toward EMU*, *Economic Modelling* 27, pp. 507-515.
13. Staehr, Karsten (2010) - *The Global Financial Crisis and Public Finances in the New EU Countries from Central and Eastern Europe*, Working Paper Series 2/2010, Banca Estoniei.



BRIEF EVALUATION ON THE PROCESS OF ACCOMPLISHING THE INFLATION CRITERION IN THE EU NEW MEMBER STATES

PhD. Candidate Adina CRISTE*

Rezumat

Articolul de față prezintă succint evoluția inflației¹ în perioada august 2008 – decembrie 2010, pentru noile state membre ale UE (NSM) și care sunt pe lista de așteptare în privința adoptării euro (în ordine aleatorie, este vorba de: Bulgaria, Cehia, Estonia², Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia și România). Analiza procesului de îndeplinire a criteriului nominal al inflației se referă și la câteva critici cu privire la modul de calcul al valorii de referință pentru inflație, având în vedere faptul că autoritățile europene (Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană) au luat în calculul acestui indicator și valori negative.

Abstract

The paper presents briefly the evolution of inflation over the period August 2008 – December 2010 for the new member states (NMS) of the

* Scientific researcher III, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

¹ The analysed inflation is calculated on the basis of the harmonized index of consumer price, according to Eurostat methodology, as annual average rate of the past 12 months, taking into consideration the moment before the crisis started in the EU new member states (NMS), i.e. August 2008, and moments following this event: December 2008, April, August and December 2009, April, August, and December 2010.

² Estonia is the only country scheduled to adopt the Euro on January 1st, 2011.

EU, which are on the waiting list to adopt the Euro (in a random order, they are Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Latvia, Lithuania, Hungary, Poland and Romania). The analysis of the process of accomplishing the nominal criterion of inflation also refers to some criticisms regarding the way in which the reference value for inflation is calculated, because the European authorities (European Commission, and European Central Bank) also used negative values for the calculation of this indicator.

Keywords: inflation criterion, economic recession, adopting the euro, new member states

JEL classification: E02, E31, E32, F15, O52.

After the financial and economic crisis also reached the emergent countries (September 2008) the inflation rate tempered³, in the new member states (NMS) of the European Union, being influenced by the sudden decrease of the economic activity and, subsequently, by the correction of macroeconomic imbalances and by the propagation of the shocks from the international markets of the raw materials onto the emerging economies. Thus, in 2009, the external pressure of the prices for the agricultural products, oil and other goods, decreased significantly, with the direct effect of lower prices for energy and foods, and with the indirect effect of decreased prices for the imported raw materials. The economic recession meant lower pay raises, constraints of the credit granting and lower consumption, which influenced the evolution of prices and, implicitly, the trend of inflation in these countries.

However, at the beginning of 2010, inflation increased slightly due to the action of circumstantial factors (higher prices for energy fuelled by the increasing oil price and the higher excises for tobacco). For the subsequent period, the forecasts of the international institutions show

³ Before 2008 the robust economic growth of the NMS has been accompanied by the build up of important macroeconomic disequilibria reflected, among other, in important increases of the inflation. For an ample analysis of the evolution of inflation before this period, see N. Pop et al. (2009).

that inflation will remain at lower levels compared to the period previous to the crisis, due to the low domestic demand, but the risks of inflationist spikes subsist. Besides the increase of prices for energy and food on the world market, the increase of the indirect taxes (VAT) and of the administered prices in an attempt of fiscal consolidation are potential factors which generate inflationist pressure over the subsequent period.

In the countries targeting inflation, the evolution of this indicator was somehow more sinuous, with fluctuating trends, less dramatic decreases, compared to the countries targeting the exchange rate, and with quite high inflation rates, but with a general decreasing trend. Czech Republic is the exception, with a strongly adjusted inflation during the first half of the analysed period, when it reached the minimal limit of 9% (August 2009). After this minimal point, inflation started to increase slightly, being the only country which accomplished the reference limit imposed by the Maastricht Treaty. The deflation process in Romania was interrupted in April, and the highest inflation rate of all the surveyed countries was noticed in the last period (e.g. in December 2010, the 12 month average rate of inflation climbed at 7,9%). The explanation of this trend is give both by the adjustment of the administered prices, to the increase of VAT⁴, and to the recent depreciation of the leu and to the increasing food prices. A similar trend was noticed in Hungary until April 2010, the average annual inflation rate decreasing significantly after this period.

In the exchange rate targeting countries, inflation was corrected strongly during the first part of the interval, some countries (Estonia and Latvia) even having deflation. Lately, similarly to Czech Republic, the inflation increases slowly. Estonia experienced a fluctuating evolution of this indicator, with significant increases over the reference value (see Tables 1 and 2 in the Appendix).

Analysing the extent to which the NMS of the EU have accomplished the inflation criterion, we must highlight that the European authorities, in the 2010 Convergence Reports of the European Commission and of the ECB (European Commission, 2010 and ECB 2010), take into calculation

⁴ According to NBR estimations, the increase of VAT will increase inflation by about 3 pp until the end of 2010.

negative values of inflation too, as in Portugal and Estonia (in March⁵), arguing that the difference between the inflation rate in these countries and the average inflation in the euro zone is rather small. We must say that the average annual inflation in the euro zone also was negative in June-October 2009, according to Eurostat data, and this was probably a argument in favour of accepting negative inflation rates as being performant. On the basis of the reference value calculated by the European authorities for April 2009, the best performing countries in terms of price stability were Spain, Luxembourg and Portugal, all of them with negative inflation rates, close to zero. Under the current conditions characterized by significant common adverse shocks (generated by the global financial and economic crisis, strong pressures to decrease the prices), the authorities consider that the negative inflation rates are a significant landmark for the evaluation of price stability in the European countries.

According to Table 1 from the Appendix, the only countries which managed to accomplish the inflation criterion were Czech Republic, starting with August 2009, and Lithuania, as of December 2009.

Estonia accomplished the inflation criterion is April 2009, being the only country which respected the 1.0% limit (reference inflation) at that period. Analysing the inflation in Estonia during the period of survey, one may notice rather wide fluctuations of this indicator, with quite large negative values in August and December, followed by positive values which exceeded the reference value by 0.5-3.1 pp. Taking into account the rules set by the Maastricht Treaty, in our opinion, it is not justified to give a positive evaluation for the acceptance of Estonia in the euro zone, at least on the grounds that this criterion has not been accomplished.

There are at least three reasons why the negative inflation should not be taken into consideration in calculating the reference value.

⁵ Eurostat publication, „Harmonized Indices of Consumer Prices, August 2010” (Published in Focus nr.39/2010), of August 2010, gives modified data for march 2010, which no longer corresponds with the convergence reports of the CE and ECB.

First, the countries which scored such values are not the most performing as regards other macroeconomic indicators (Spain and Portugal would be taken into consideration for the calculation of the reference value in April 2009, while Ireland, Estonia and Latvia would be considered for December 2009; in April 2010, the reference value would be negative as Ireland and Latvia had larger negative values of inflation). The negative inflation rates actually are signals of the adjustments in economy following the effects of the global financial and economic crisis.

Second, the negative reference values are, though, exceptions from the rule, and the developed countries who scored negative values close to zero⁶ returned subsequently to positive values, which shows the incidence of the effects caused by the financial and economic crisis (economic recession) and of the applied measures of austerity. The sustainability of inflation presumes that the satisfactory performance of the inflation must be assigned primarily to the input costs and to other factors which influence the evolution of prices rather structurally than as effect of circumstantial factors. Hence, the examination of convergence presumes the evaluation of the factors which determine inflation and of the medium-term forecasts.

Another reason why negative values should not be taken into consideration when calculating the reference value for inflation refers to the attitude which the same authorities had versus Lithuania, in 2004. The 2004 Convergence Reports of the European Commission and of the European Central Bank, uses the expression “the most performing countries in terms of price stability” is interpreted with the meaning that those countries scored the lowest **positive** inflation rates. Based on these interpretations, in 2004, Lithuania has been the first country excluded from the calculation of the reference value, ECB claiming that the countries with negative inflation rates are not considered to be the best in terms of price stability (CE, 2004) and that the inflation in Lithuania in that year had been influenced by specific factors which cumulated during that period of evaluation. ECB authorities considered

⁶ In August 2009, negative inflation rates had also been recorded in: Belgium - 0.7%, France and Luxembourg, both with -0.2%.

that taking that specific value into consideration, would have distorted the reference value as indicator with economic significance. ECB made no rule in this matter, suggesting that it may consider, in the future, negative inflation rates, as it did now.

The negative inflations in some EU countries reflect dramatic corrections either in economies with unsustainable development (the Baltic States, Spain, Portugal), or those which had adapted to the new economic environment by the measures of austerity they adopted, under the circumstances of the dramatic economic recession (France, Germany, Luxembourg⁷).

Setting the reference value should take into consideration a wider framework of macroeconomic analysis, starting from the evaluation of those countries with lower inflation rates.

If only positive values are taken into consideration, the general picture changes and Bulgaria meets the inflation criterion for August and September 2009 (see Table 2 in Appendix). Also, according to the latest Eurostat data, Czech Republic would meet the inflation criterion (HICP, as annual average) starting from April 2009, to the present moment (December 2010), while Lithuania managed to be below the limit in December 2009. We eliminated the countries with deflation, because the negative value (as for Latvia or Ireland) is not a performance itself, rather a signal of “discouraging” the economic activity, with probably more serious consequences in time, by higher unemployment rates (decrease of the demand for goods and services) and social costs. The explanation of the negative inflation rates in the two countries consists in the significant decrease of the consumption expenditure due to the economic recession and due to the sudden decrease of the price of goods. At the same time, the consistent decline of inflation in 2009, occurred on the background of the impact of worldwide decreasing prices for foods and energy, compared to 2008.

⁷ In August 2009 there has been a high frequency of negative inflation rates in the EU (10 countries of 27), but the highest frequency of negative inflation rates were in July 2009 (14 countries) and October 2009 (13 countries), according to the Eurostat data, in October 2010.

In perspective, inflation tends to remain at low values, reflecting the adjustment in progress of the nominal wages, although the fiscal consolidation which increases the indirect taxes will affect temporarily the annual inflation. The negative values of the inflation rate in Latvia, which persist since the second half of 2009, show that the economy doesn't revive too quickly. Despite massive corrections and despite signs of stabilization, the domestic demand is expected to keep decreasing because of the persistent payment of debts in the financial sector, of the weakened labour market and of the undergoing massive process of fiscal consolidation.

The positive inflation rates from Estonia (as of March 2010) do not reflect economic revival, rather measures of fiscal consolidation by the increase of the indirect taxes (VAT, excises) and by the increasing prices for energy and vegetal products (both imported and indigenous).

Although the evolution of inflation is on a rising trend because of the economic recession in the NMS, this indicator exceeds the reference value in most of these states, except Czech Republic and Lithuania.

The new EU member states display a balance between the factors generating price increase and those generating price decreases but, on the long-term, the determining factor for the evolution of inflation consists of the trends of the ration between wages and work productivity. The economic crisis reduced the positive lag between wages and work productivity in the new member states, but the further reduction of the gap depends on the enforcement of structural reforms and on a prudent evolution of the fiscal policy.

References

1. European Central Bank (2004), *Convergence Report 2004*, Frankfurt am Maine.
2. European Central Bank (2006), *Convergence Report 2006*, Frankfurt am Maine.
3. European Central Bank (2010), *Annual Report 2009*, Frankfurt am Maine.

4. European Central Bank (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
5. European Commission (2004), *Convergence Report*, European Economy, (European Commission), Special Report nr.2/ 2004.
6. European Commission (2006), *Convergence Report*, European Economy, (European Commission), Special Report nr.1/ 2006.
7. European Commission (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
8. Eurostat database- *Harmonized Indices of Consumer Prices*, Economy and finances, in Focus nr.45/2010.

APPENDIX

Table 4
Inflation criterion and the reference value calculated according to the European authorities

Countries	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10	dec.10
Bulgaria	11,8	7,2	3,8	1,3	1,6	3,0	3,2	4,4
Czech Republic	6,2	3,3	1,3	0,0	0,5	0,9	1,5	2,3
Estonia	11,1	7,5	0,9	-0,7	-1,9	2,5	2,8	5,4
Hungary	6,4	3,4	3,2	5,0	5,4	5,7	3,6	4,6
Latvia	15,6	10,4	5,9	1,5	-1,4	-2,8	-0,4	2,4
Lithuania	12,2	8,5	5,9	2,2	1,2	0,2	1,8	3,6
Poland	4,4	3,3	4,3	4,3	3,8	2,7	1,9	2,9
Romania	8,1	6,4	6,5	4,9	4,7	4,2	7,6	7,9
Slovakia	4,4	3,5	1,4	0,5	0,0	0,7	1,1	1,3
Slovenia	6,0	1,8	1,1	0,1	2,1	2,7	2,4	2,2
Reference value	4,6	2,4	1,0	0,0	-0,5	-0,2	1,3	3,2 ^{*)}

Note: The cells filled with colour show accomplishment of the inflation criteria, while the figures in Bold show negative values

Source: Eurostat Data

Table 5
Inflation criterion and the reference value calculated according to the positive inflation

Countries	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10	dec.10
Bulgaria	11,8	7,2	3,8	1,3	1,6	3,0	3,2	4,4
Czech Republic	6,2	3,3	1,3	0,0	0,5	0,9	1,5	2,3
Estonia	11,1	7,5	0,9	-0,7	-1,9	2,5	2,8	5,4
Hungary	6,4	3,4	3,2	5,0	5,4	5,7	3,6	4,6
Latvia	15,6	10,4	5,9	1,5	-1,4	-2,8	-0,4	2,4
Lithuania	12,2	8,5	5,9	2,2	1,2	0,2	1,8	3,6
Poland	4,4	3,3	4,3	4,3	3,8	2,7	1,9	2,9
Romania	8,1	6,4	6,5	4,9	4,7	4,2	7,6	7,9
Slovakia	4,4	3,5	1,4	0,5	0,0	0,7	1,1	1,3
Slovenia	6,0	1,8	1,1	0,1	2,1	2,7	2,4	2,2
Reference value	4,6	2,4	1,9	1,6	1,8	2,0	2,6	3,2 ^{*)}

Note: The cells filled with colour show accomplishment of the inflation criteria, while the figures in Bold show negative values
Source: Eurostat Data



ANALYSIS OF THE LONG-TERM INTEREST RATE IN THE EU NEW MEMBER STATES DURING THE PROCESS OF ADOPTING THE EURO

PhD. Candidate Alina AILINCA *

Rezumat

Cu toate efectele ei, pozitive și negative, criza economică și financiară globală continuă să producă perturbații la nivelul piețelor, determinând totodată o analiză introspectivă a situației macroeconomice generale internaționale și naționale. În acest context, prezentul articol își propune să urmărească evoluția ratelor de dobândă ce se conformează criteriului de la Maastricht în noile state membre ale Uniunii Europene (NSM). Un argument pentru analiza acestui criteriu nominal în NSM este și faptul că această piață a titlurilor de stat pe termen lung a resimțit și ea o volatilitate ridicată în perioada 2008-2010, deși în mod paradoxal, potrivit teoriei, aceasta este mai degrabă legată de respectarea criteriului privind inflația, decât de alte criterii sau aspecte nominale și reale. Cu toate acestea, în realitate, evoluția ratelor de dobândă la titlurile de stat pe termen lung dovedește acumularea de semnale negative atât din sfera deficitelor fiscal-bugetare cât și din partea altor variabile nominale și reale macroeconomice. În acest sens, articolul argumentează de ce a fost posibilă o majorare a diferențialelor ratelor dobânzilor pe termen lung în NSM în perioada 2008-2010, în raport cu valoarea de referință și cu media zonei euro.

Abstract

With all its effects, positive and negative, the global economic and financial crisis continues to cause disturbances to the markets, causing at the same time an introspective analysis of the overall

** Scientific researcher, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy.*

macroeconomic international and national situation. In this context, the present article aims to monitor the interest rates that comply with the Maastricht criterion in the new EU Member States (NMS). An argument for the analysis of this criterion in NMS is that the market of long-term government bond yields has also experienced a high volatility during the period 2008-2010, although paradoxically, according to theory, it is rather related to the compliance with the inflation criterion, than to the other nominal and real criteria or aspects. However, in reality, the long-term government bond yields evolution shows an accumulation of negative signals, both from the fiscal-budgetary deficits and from the other nominal and real macroeconomic variables. In this way, the paper argues why the increase of long-term interest rate differentials in the NMS in 2008-2010 was possible, compared with the reference value and with the euro area average.

Keywords: *convergence criteria, European integration, new member states, global economic and financial crisis*

JEL classification: F36, G01, O52, P52, O47

Within the context of the global economic and financial crisis which determined the revaluation of the general macroeconomic situation, the market of the long-term bonds also suffered considerably. Thus, the differential of the long-term interest rates in relation to the average of the Euro zone during the analysed period, increased in almost all the new member states during the analysed period (January 2008-October 2010). As the national and international vulnerabilities aggravated, and the budget performance deteriorated, both within the Euro zone, and outside it, a stronger differentiation emerged between the extent to which the new member states accomplished the criterion of the long-term interest rates convergence. Thus, Bulgaria, Latvia, Lithuania, Poland, Hungary and Romania moved away increasingly from the reference value all along 2009, while Czech Republic and the member states which had recently joined the Euro zone, Slovenia and Slovakia, were below the reference value and even had a substantial convergence of the interest rates for the long-term state bonds.

Table no.1

Long-term interest rate according to the Maastricht criterion, annual series

Țări / perioadă	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
UE27	:	5,00	4,92	4,23	4,38	3,71	4,03	4,56	4,55	4,13
Zona Euro	5,44	5,00	4,91	4,14	4,12	3,42	3,84	4,32	4,30	3,82
Bulgaria	:	:	:	6,45	5,36	3,87	4,18	4,54	5,38	7,22
Cehia	:	6,31	4,88	4,12	4,82	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84
Estonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Letonia	:	7,57	5,41	4,90	4,86	3,88	4,13	5,28	6,43	12,36
Lituania	:	8,15	6,06	5,32	4,50	3,70	4,08	4,55	5,61	14,00
Ungaria	:	7,95	7,09	6,82	8,19	6,60	7,12	6,74	8,24	9,12
Polonia	:	10,68	7,36	5,78	6,90	5,22	5,23	5,48	6,07	6,12
România	:	:	:	:	:	:	7,23	7,13	7,70	9,69
Slovenia	:	:	8,72	6,40	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61	4,38
Slovacia	:	8,04	6,94	4,99	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72	4,71
Danemarca	5,64	5,08	5,06	4,31	4,30	3,40	3,81	4,29	4,28	3,59
Marea Britanie	5,33	5,01	4,91	4,58	4,93	4,46	4,37	5,06	4,50	3,36
Suedia	5,37	5,11	5,30	4,64	4,42	3,38	3,70	4,17	3,89	3,25
Valoarea de referință	7,32	6,87	6,78	5,84	5,65	5,03	5,59	6,23	6,03	5,28

Source: ECB and Eurostat data from 21 December 2010, author calculation for the reference value according to ECB methodology

It may be clearly noticed (see Table 1), following the evolution of this convergence criterion over 10 years, that only some new member states which have joined the European Union in 2004 and 2007, continued the sustainable accomplishment of this criterion.

In Romania, in 2009, the average level of the long-term government bonds with a due date according to the convergence criterion was 9.69% per year, exceeding by far the reference value and the average of the Euro zone. The 2% increase of the indicator compared to the corresponding value of 2008, reflected the increased necessities of financing the budgetary deficit in 2009, and the adverse effects of the economic recession hardly felt starting with the summer of 2009. We may also notice that the Romanian market of the long-term government bonds is very little developed, which determines a rather modest relevance of the criterion in the analysis of the nominal convergence in Romania. The orientation of the demand and offer of government bonds on the primary market, preponderantly towards

bonds with short-term maturities involves risks associated to the refinancing, but may be justified by the desire of the investors not to block their liquidities in government bonds with late maturities, particularly given the increasing pressure to finance the budget deficit. It is no surprise that the average yields of the long-term government bonds on the primary market increased until mid 2009 and decreased towards the end of 2009. The decreasing trend continued in early 2010 and remained at about 7% in late 2010, on the background of stabilized macroeconomic conditions, of the loan agreement with the international financial institutions, and of the constant monetary policy interest rate at 6.25% since May 2010 to the end of 2010.

If we analyse the monthly evolutions in the other NMS, according to the Maastricht Treaty, only Czech Republic, Slovenia and Slovakia achieved this convergence criterion, scoring average long-term interest rates below the reference value (except for a temporary exceeding in Czech Republic, in April 2009 – see Table 2).

During the period of analysis 2008-2010, Poland and Bulgaria scored values of the indicator somehow close to the reference value (in 2009, the average annual values of the two countries were 6.12% and 7.22%, respectively), while in Latvia, Lithuania, Hungary and Romania, the long-term interest rates reached much higher values than the reference value. However, in April 2010, Bulgaria, Latvia, Hungary, Poland and Romania experienced a relative improvement of the long-term interest rates convergence. If in Poland and Bulgaria, the fiscal problems and the external vulnerabilities which acted on the Bulgarian economy determined the persistence of rather high spreads on the long-term interest rates, in Latvia and Lithuania, these differentials increased because of the wide structural macroeconomic disequilibria and of the impact of the international financial crisis on the markets.

Table no.2

Long-term interest rate according to the Maastricht criterion, monthly series

Tări / perioadă	2008M01	2008M04	2008M07	2008M10	2009M01	2009M04	2009M07	2009M10	2010M01	2010M04	2010M07	2010M10
UE27	4,38	4,53	4,97	4,58	4,07	4,15	4,26	3,99	4,11	3,94	3,75	3,51
Zona Euro	4,20	4,30	4,77	4,32	3,89	3,86	3,91	3,69	3,76	3,69	3,61	3,37
Bulgaria	5,07	4,80	5,17	5,17	7,14	7,24	7,56	7,08	6,65	5,94	6,05	5,82
Cehia	4,56	4,72	4,90	4,53	4,21	5,25	5,41	4,50	4,28	3,84	3,97	3,43
Estonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Letonia	5,71	5,93	6,57	6,60	10,64	11,15	12,75	13,51	13,76	10,13	10,00	9,24
Lituania	4,73	4,59	5,49	5,40	13,95	14,50	14,50	14,50	8,15	5,15	5,15	5,15
Ungaria	7,11	8,02	8,11	9,57	8,76	10,63	8,81	7,45	7,62	6,57	7,39	6,87
Polonia	5,81	5,99	6,45	6,35	5,46	6,19	6,19	6,15	6,13	5,57	5,84	5,53
Romania	7,15	7,35	7,28	8,27	9,23	9,77	11,46	9,13	9,05	6,97	7,18	7,02
Slovenia	4,39	4,47	5,02	4,66	4,70	4,77	4,33	3,86	4,00	3,94	3,87	3,56
Slovacia	4,48	4,46	5,06	4,95	4,69	4,93	5,04	4,33	4,11	3,93	3,93	3,67
Danemarca	4,09	4,06	4,37	3,57	2,80	3,18	3,37	3,60	3,57	3,34	2,72	2,46
Marea Britanie	4,15	4,28	4,78	4,43	3,44	3,50	3,74	3,34	4,01	3,96	2,97	2,80
Suedia	4,26	4,62	5,00	4,52	3,17	3,16	3,55	3,25	3,37	3,14	2,70	2,64
valoarea de referință	6,08	6,10	6,49	5,88	5,01	5,16	5,42	5,27	5,37	5,17	4,68	4,46

Source: ECB and Eurostat data from 21 December 2010, author calculation for the reference value according to ECB methodology

The situation of the fiscal positions and of the uncertainty regarding the fiscal policies of the Bucharest and Budapest governments, influenced adversely the long-term interest rates in Romania and Hungary. Thus, in 2009, the average value of the indicator according to the Maastricht criterion was 9.69% for Romania and 9.12% for Hungary, much above the reference value. However, in 2009, the maximal differentials of the long-term interest rates in relation to the reference value were scored in Lithuania and Latvia (14% and 12.36%, respectively), the same high values persisting in Latvia in the first half of 2010.

The low level of the public debt and the inexistence of a mature market for the long-term bonds in Estonia, don't allow calculating harmonized rates of the indicator. However, with the view to adopt the Euro, in order to evaluate the sustainability of the convergence process, several indicators of the financial market have been considered, such as the differentials of the spot and forward interest rates on the monetary market compared to those from the Euro zone and the interest rates for the loans granted to the population and to

the non-financial societies, with due dates that can be associated to the basic financial instrument to calculate the long-term interest rate. Also, the country ratings and the analysis of the main macroeconomic variables (such as the evolution of the payment balance or the evolution of the fiscal debt) are taken into calculation to evaluate the accomplishment of this convergence criterion. Towards the end of 2009, the improvement of the fiscal evolutions of the Estonian economy and the globally decreasing risk aversion improved the perception of the financial-monetary market actors regarding the future macroeconomic evolutions.

If we monitor the whole analysed period (January 2008-October 2010), we may notice that in late 2008 and in the first half of 2009 (particularly in April-August 2009), on the background of the increasing tensions on the international financial markets, of the fast deterioration of the public finances, of the decreased ratings for loans, of the decreasing volume of liquidities and of the general deterioration of the internal economic conditions, the long-term interest rates increased spectacularly in all new member states, reaching peak values.

From mid 2009 to early 2010, and at the end of 2010, the situation of the long-term interest rates improved dramatically (except for Latvia, which still had much higher spreads of the indicator in relation with the reference value, compared to the other NMS); the risk aversion decreased worldwide, the perception of the financial-monetary market actors regarding the fiscal evolutions improved within the context of the conditions set by the programs of international financial assistance (IMF agreements) and within the context of the anti-crisis measures. The long-term interest rates decreased continuously in Denmark, United Kingdom and Sweden since mid 2009 and throughout 2010, being clearly lower than the reference value of the convergence criterion. This reflected, on the one hand, the low inflationist pressure and, on the other hand, the sustainability of the process of fiscal consolidation. Nevertheless, in Bulgaria, Czech Republic, Poland, Romanian and Hungary, the values of July 2010 show a slight increase, which shows persisting structural disequilibria and anachronic policies associated to them (such in Romania), as well as the preservation of uncertain economic evolutions due to the public policies.

In conclusion, although the global economic and financial crisis exhausted its first round effects, it still leaves a strong print in all the new member states on the restoration of the macroeconomic disequilibria. This is also noticed in the evolution of the long-term interest rates, which cumulate and synthesize quite well all the abnormalities present on the national, regional and international financial markets: fast, sometimes brutal, modification of market behaviour due to the risk, amplification of the tensions on the international financial markets, presence of the large or increasing fiscal-budgetary deficits, internal structural deficits, temporary shortage of liquidity, as well as public policies in disagreement with the reality or lacking concrete positive effects, or effects which materialize in time.

References

1. Central European Bank (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Main.
2. European Commission (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate (2010), *Convergence Report*, Economic and Financial Affairs Directorate, European Economy, Special Report nr.3/ 2010.
3. European Commission (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
4. Hoffmann, Mathias (2010), Holz, M. (2006), *Interest rate convergence in CEE countries towards EMU levels. Bond Market Performance and the Perspective of EMU Membership*, Universitat Trier, January.
6. Pop, Napoleon și colectiv (2010), *Măsuri de recalibrare a politicilor macroeconomice în noile state membre ale Uniunii Europene care urmează să adopte moneda unică (Measures for the recalibration of the macroeconomic policies in the new member states of the European Union which are going to adopt the single European currency)*, Research project CCFM „Victor Slăvescu”, Bucharest.
7. *** Annual report (2009), Monthly Bulletins 2010 and NBR Reports on inflation and financial stability for 2010.



**EXCHANGE RATE IN THE NEW
MEMBER STATES OF THE
EUROPEAN UNION:
DEVELOPMENTS WITHIN THE
GLOBAL FINANCIAL AND
ECONOMIC CRISIS**

PhD. Camelia MILEA*
PhD. Floarea IORDACHE*

Rezumat

În condițiile crizei economice și financiare globale, analiza stadiului îndeplinirii criteriilor nominale de convergență în noile state membre¹ (NSM) ale Uniunii Europene reprezintă un punct central în vederea aprecierii gradului de pregătire pentru adoptarea monedei unice europene.

Criza economico-financiară internațională a exercitat un impact relativ puternic asupra majorității NSM, întrucât dezechilibrele macroeconomice ale țărilor respective au condus la amplificarea gradului de vulnerabilitate. Efectele crizei asupra NSM s-au manifestat diferit în funcție de regimul valutar existent.

Pe parcursul ultimilor doi ani, piețele financiare din țările participante la MCS II (Mecanismul Cursului de Schimb II) au traversat perioade marcate de un grad ridicat de volatilitate, ceea ce a generat tensiuni puternice în cadrul acestui mecanism. Și, cursurile de schimb ale

* *Scientific Researcher III, Centre for Financial and Monetary Research - "Victor Slăvescu", Romanian Academy.*

* *Scientific Researcher III, Centre for Financial and Monetary Research - "Victor Slăvescu", Romanian Academy.*

¹ *The New member States who had accessed the European Union on 1 May 2004 (except Cyprus and Malta), plus the newest member states, Romania and Bulgaria.*

monedelor neparticipante la MCS II au înregistrat fluctuații accentuate în majoritatea țărilor analizate începând cu sfârșitul anului 2008.

Abstract

Due to the global financial and economic crisis, the analysis of the nominal convergence criteria fulfillment in the New Member States of the European Union represents an important point in evaluating the level of readiness of these countries for euro adoption.

The global financial and economic crisis had a relatively strong impact over most of the New Member States, as their macroeconomic disequilibria led to the amplification of their vulnerability level. The crisis' effects over the New Member States took place in a different manner depending on the existing exchange rate regime.

During the last two years, the financial markets of the countries participating to the Exchange Rate Mechanism II crossed highly volatile periods, which generated strong tensions inside this mechanism. The exchange rates of the non-participants to the Exchange Rate Mechanism II registered strong fluctuations in most of the analyzed countries beginning from the end of 2008.

Keywords: international economic-financial crisis, new member states, currency exchange, fluctuations, Exchange Rate Mechanism II

JEL classification: E 58, F15, F31, G01

The new member states of the European Union do not participate fully in the Economic and Monetary Union, being members with derogation, because they can not adopt the Euro immediately, rather after they meet several criteria of nominal convergence. The argument of maintaining the necessity to accomplish the criteria for nominal convergence comes from the possibility of weakening or even destabilizing the European monetary system by the integration of some economies which have serious disequilibria, protecting at the same time the economies of the countries shifting to Euro from the possible shocks from the direct confrontation with the Euro zone. This is why, within the current context of the global

economic and financial crisis, the analysis of the stage of meeting the criteria of nominal convergence in the new member states is a central issue too evaluate how much prepared are these countries to adopt the single currency.

The international economic and financial crisis had a rather strong impact on most NMS, because the previous economic growth relied quite much on inflows of foreign capital. Once the risk aversion increased and the financing conditions harshened in this region, the macroeconomic disequilibria of these countries increased the level of vulnerability.

Some NMS have been affected dramatically by the accumulation of considerable macroeconomic disequilibria. As a consequence, the macroeconomic conditions deteriorated rapidly, particularly in late 2008 and early 2009. In most countries using a fixed exchange rate system, the necessity of refreshing the competitiveness lead to cut in the wages and prices due to the absence of the exchange rate flexibility. In the countries with more flexible exchange rate systems, the depreciation of the national currency observed in early 2009 slowed deflation. Over the past two years, the financial markets from the countries members of ERM II crossed periods marked by high volatility, which generated strong tensions within this mechanism. The exchange rate of the national currencies which do not participate in ERM II also had strong fluctuations in most countries, starting with late 2008.

The national currencies of the Baltic States are still part of ERM II since 2008. The national currencies of these states were within EWRM II for more than two years before their convergence was analysed according to article 140 of the Treaty. The agreements of participation in ERM II relied on several arrangements assumed by the authorities of those countries aiming, among other, the promotion of healthy fiscal policies and of prudent income policies, limiting the expansion of credit granting and pursued implementation of the structural reforms. In all three cases, there have been unilateral arrangements of those countries regarding the maintenance of a narrower band of fluctuation. These unilateral arrangements do not impose any additional obligation to the ECB (European Central Bank). More precisely, the participation of Estonia and Lithuania in ERM II was approved, while maintaining the existing currency boards. The Latvian authorities have committed to

maintain a exchange rate of the national currency (lats) within a $\pm 1\%$ fluctuation band in relation with the Euro.

The commitment of the Estonian currency board was supported by prudent fiscal policies, open markets and a flexible economy, and it served as key anchor of the policy, benefiting of a wide popular support. The exchange rate afferent to the currency board will be preserved for the final conversion.

The national banks of Estonia and Lithuania do not set monetary policy interest rates. The internal interest rates are directly affected by the monetary policy of the Euro zone through the arrangement of currency board. The interest rate changes on the monetary market of the Euro zone are transmitted directly to the financial markets from Lithuania, where the liquidity is administered predominantly in Euro due to the high presence of the foreign banks within the Lithuanian banking system.

Within ERM II, none of the central parities of the Baltic States has been devalued during the analysed period (April 2008 – August 2010). The national currencies of Estonia and Lithuania have been quoted constantly at the set central parities. Starting from late 2009, the international decrease of the risk aversion, the fiscal evolutions and the perception of the market regarding the forecasted adoption of the Euro by Estonia, alleviated the market tensions. On January 1, 2011, Estonia became the 17th member of the Euro zone, getting closer to the accomplishment of the Maastricht criteria (it no longer meets the inflation criteria since April 2010).

On the other hand, the exchange rate of the Latvian lats fluctuated within the $\pm 1\%$ band of variation in relation to the Euro, peaking in April 2009 (compared to August 2008), and decreasing subsequently. There have been several situations marked by strong tensions on the markets, when the Latvian currency closed the lower limit of the fluctuation band. The first interval of strong tensions occurred in October-December 2008, being marked by the Lehman Brothers crash (September 2008), by the unfavourable economic perspectives associated to Latvia, by the rumours regarding a possible devaluation of the central parity of the lats within the ERM II, by the down rating operated by some rating agencies and by the increasing tensions due to the liquidity within the banking system. As these tensions affected the balance of payments, Latvia had

to ask for international financial assistance (7.5 billion Euro from EBRD, IMF and the World Bank) and agreed to implement a firm plan of economic adjustment with the view to stabilise the financial sector, to restore the confidence and the competitiveness and to improve the balance of foreign payments. A second episode of strong tensions occurred during the interval March-May 2009, and it reflected the accelerated deterioration of the Latvia public finances and economic situation, new down-rating of the country and the worries of the investors about meeting the conditions set by the agreements of international financial assistance. The situation in Latvia improved in June 2009, when the plan of measures for budget austerity was announced. The incertitude regarding the adoption of fiscal measures by the Latvian Parliament in September 2009, marked a new interval of pressure on the exchange rate. In October-November 2009, the Latvian lats was bought close to the lower limit of the $\pm 1\%$ fluctuation band which Latvia assumed unilaterally. In February and July 2010, the Latvia lats once again passed close to the lower level of the fluctuation band.

Latvia doesn't meet the nominal criteria of the exchange rate. Only Estonia and Lithuania meet the nominal criteria of the exchange rate.

The national currencies of the other six NMS didn't participate in the ERM II until October 2010.

The **Bulgarian leva** didn't participate in ERM II, but was anchored to the Euro within the currency board system. The National Bank of Bulgaria doesn't set the monetary policy interest rate, which is directly affected by the monetary policy of the Euro zone. Although the leva was stable versus the Euro during the analysed period, Bulgaria doesn't meet the nominal criterion of the exchange rate. The increased risk aversion within the context of the international financial crisis entered an ascending trend in the fall of 2009.

The **Romanian leu**, **polish zloty** and **Hungarian forint**² do not participate in ERM II and they use a floating exchange rate system³. In

² As of February 2008, the Central Bank of Hungary adopted a free floating exchange rate, abandoning the link to the Euro (within a $\pm 15\%$ fluctuation

the case of these national currencies, we may say that the national currency reflects the state of the economy. During the first half of 2008, the forint appreciated strongly following the three successive increases of the interest rate by the central bank. Over the next three months, the forint depreciated significantly due to the economic vulnerability to the international financial crisis. Up to the middle of 2008, the zloty and leu appreciated on the background of a favourable perception of the market maintained by the integration within the EU, by the improved prospects of economic growth and by the inflows of capital (direct foreign investments and EU funds).

The Romanian leu, Polish zloty and Hungarian forint were submitted to pressures, depreciating between the middle of 2008 and August 2010, devaluation which was stronger until April 2009 (compared to August 2008) (see Table 1), under the conditions of a stressed climate of incertitude on the international financial markets which reflected the Lehman Brothers crash, the unfavourable economic perspectives from the analysed countries and the worries of the investors for the external vulnerability due to the increased risk aversion. The depreciation of the Romanian leu was also determined by the large domestic macroeconomic misbalances.

Subsequently, the gradual normalization of the international financial markets allowed a partial reversal of this depreciation.

In 2009, Poland witnessed the strongest depreciation of the national currency, of all NMS, versus the Euro (23.2%). The strongest devaluation

band), in order to keep better inflation under control, and in order to anchor more firmly the inflationist expectations.

³ *In Romania, the exchange rate policy is subordinated to the inflation targets. The exchange rate flexibility allows NBR to maintain the domestic prices stable by increasing the efficacy of the monetary policy. In the period 2008-2010, Romania could not capitalise on the advantages provided by the free floating exchange rate system. There are opinions according to which the weakening of the national economy and a slightly higher inflation can stimulate the economic revival. But, on the long-term, inflation doesn't help to a healthy economic growth. According to other opinions, the exchange rate can stimulate an economic growth up to the limit when inflation starts to grow.*

compared to the average level of August 2008, was recorded in Poland in February 2009 (41%). Poland took advantage of the free floating exchange rate system and managed to have economic growth and decreased the current account deficit without increasing the inflation rate. In May 2009, IMF Board of Directors approved the preventing agreement for one year with Poland, within a flexible line of credit (amounting to 20.5 billion USD) to support this country to get passed the international economic and financial crisis. The fact that Poland didn't use these funds was a positive signal for the markets.

Table no.6
Monthly exchange rate – changes compared to August 2008

Țări/perioadă	aug.08	dec.08	apr.09	aug.09	dec.09	apr.10	aug.10
Cehia	0	-7,5473	-10,2400	-5,5956	-7,4196	-4,2039	-2,1370
Estonia	0	0	0	0	0	0	0
Letonia	0	-0,6393	-0,7672	0,3694	-0,5399	-0,5256	-0,6535
Lituania	0	0	0	0	0	0	0
Ungaria	0	-12,3537	-25,1738	-14,4862	-15,8301	-12,5700	-19,3191
Polonia	0	-21,6403	-34,6476	-25,4891	-25,8779	-17,8068	-21,1999
Bulgaria	0	0	0	0	0	0	0
România	0	-11,2160	-19,1942	-19,5968	-19,8832	-17,1104	-20,2007

Source: Eurostat data (retrieved on September 16 2010) and calculations of the authors

Poland didn't accomplish constantly the nominal convergence criteria regarding the exchange rate during December 2008 – August 2010 (compared to the value of the average exchange rate in August 2008).

For 2010 and 2011, the prognoses forecast the devaluation of the Polish zloty.

Due to the substantial pressures by the depreciation of the Hungarian forint, IMF Board of Managers approved in November 2008 a stand-by agreement for Hungary, to avoid the aggravation of the tensions from the

financial markets⁴. This financial assistance together with the stronger monetary policy stabilized temporarily the exchange rate in early 2009.

The depreciation of the Hungarian currency is not a solution to take Hungary out of the debt trap, because 63% of the loans of the population and of the companies are in foreign currency, particularly in Swiss francs. Hungary doesn't want a weak national currency which will affect dramatically the households. Two years after signing the agreement with the IMF and the EU, Hungary runs the risk of problems on the world markets.

The forint hit the bottom of depreciation in March 2009, not accomplishing the exchange rate convergence criterion during January-July 2009 and May-August 2010 and in September and December 2009. The forecasts show a slight appreciation of the forint in 2010, followed by depreciation in 2011.

In March 2009⁵ a package of international financial assistance was agreed between Romania, the EU and IMF, with the purpose of supporting a sustainable and healthy restart of the economic growth.

During the past two years (from August 2008 to August 2010), the Romanian leu depreciated 20.2% versus the Euro. Romania did not accomplish the exchange rate convergence criterion between January 2009 and August 2010 (compared to August 2008). The top depreciation was in November 2009 (21.6%). On a year basis, Romania failed to meet the exchange rate convergence criterion only in 2009.

⁴ The package of international financial assistance was granted to Hungary by the International Monetary Fund and the European Union, amounting to 20 billion Euro, of which 6.5 billion Euro within the facility for foreign payments balance. The bulk of the loan (14.2 billion Euro) was delivered at the end of 2008 and 2009, after the positive evaluations regarding the implementation of economic policy measures. The improved external conditions of financing prompted the Hungarian authorities not to ask the balance of the funds from this financial agreement, after September 2009.

⁵ The International Monetary Fund the European Union and the World Bank granted Romania a package of international financial assistance amounting to 20 billion Euro, (of which 5 billion Euro within the facility for foreign payments balance). Until March 2010, more than half of these funds had been cashed in.

The forecasts show a slight appreciation of the leu in 2010, followed by depreciation in 2011.

The **Czech Koruna** depreciated in 2009 and in the second half of 2008 (because of the increased risk aversion and deteriorating perception of the emerging markets), but the overall evolution in 2008 was currency appreciation (see Table 2).

The pressure of depreciation was low and the process of appreciation was resumed very slowly in early 2010. The forecasts for 2010 and 2011 show appreciation.

Czech Republic met the exchange rate nominal criterion throughout 2008-August 2010, except in February 2009.

Although on an annual basis,. Czech Republic, Romania, Poland and Hungary happen to meet the exchange rate nominal criterion of convergence, they don't meet this criterion because of the strong monthly/daily fluctuations.

The convergence report for 2010 elaborated by the European Commission shows that Romania fails to meet all the convergence criteria required for the adoption of the Euro.

Of the older member states national currencies which are not yet in the Euro zone, the Swedish crown depreciated strongly in 2009 and appreciated as strong in 2010.

The British pound also depreciated significantly in 2008 and 2009, but the forecasts for 2010 and 2011 show slight appreciation.

Efforts need to be pursued to accomplish the programs of reform on the markets for goods and services and on the labour force market, to increase the flexibility and in order to maintain favourable conditions for the economic expansion and increased employment. In ERM II countries, given the limited space of action of the monetary policy within the current systems of fixed exchange rates adopted by some countries, it is compulsory that the other policies support the economy to cope the specific shocks at the national level and to avoid the re-emergence of the macroeconomic disequilibria.

The experience of this crisis shows that the traditional factors promoting the revival of the economic activity function weaker than before.

During this period of national, regional and international great incertitude and turbulence which reached all the world states touched by the process of economic globalization, a balanced mix of macroeconomic policies is needed to ensure stability in the NMS.

References

1. Central European Bank (2010), *Annual Report 2009*, Frankfurt am Maine.
2. Central European Bank (2010), *Convergence Report 2010*, Frankfurt am Maine.
3. World Bank (2010), *EU10 Regular Economic Report. Main Report. Safeguarding Recovery*, July, Washington DC.
4. European Commission (2010), *European Economic Forecast – autumn 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 10/2009.
5. European Commission (2010), *European Economic Forecast - Spring 2010*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy nr. 2.
6. Kocenda, E., (2001), *Macroeconomic convergence in transition countries*, *Journal of Comparative Economics*, 29, pp. 1-23.
7. 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 CCFM „Victor Slăvescu”, Bucharest.
8. Pop, Napoleon et al. (2009), *Tendențe în conduita politicilor macroeconomice de adoptare euro în noile state membre ale Uniunii Europene. Performanțele politicilor macroeconomice ale României în adoptarea monedei unice europene (Current trends in the macroeconomic policies to adopt the Euro in the EU new member states. Performance of the macroeconomic policies in Romania to adopt the single European currency)*, Research project CCFM „Victor Slăvescu”, Bucharest.
9. Annual reports (2008, 2009), Monthly Bulletins 2010 and Stability Reports of the central banks.

APPENDIX

Table No. 2
Exchange rates – differences between individual years

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
Bulgaria	0.204897	-0.05133	0.010261	-0.22063	-0.12799	0	0	0	0	0	0
Czech Republic	4.300683	9.580838	-3.38268	-0.14131	6.613151	4.835135	2.03232	10.15631	-5.96889	4.437299	2.418653
Estonia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Latvia	-0.16094	-3.73148	-10.2754	-3.82394	-4.66025	0	-0.56018	-0.37138	-0.42692	-0.41094	-0.07056
Lithuania	3.055315	3.430757	0.193675	-0.00579	0.002896	0	0	0	0	0	0
Hungary	1.326719	5.311976	-4.38755	0.77281	1.434475	-6.53497	4.88534	-0.06366	-11.4588	1.205722	-1.85954
Poland	8.38531	-5.04616	-14.0561	-2.89117	11.12927	3.159334	2.879951	7.178159	-23.2197	7.750254	0.936827
Romania	-30.5291	-20.2507	-20.0863	-7.87995	10.61713	2.626419	5.403029	-10.4129	-15.1333	0.82785	-1.44359
Denmark	0.022807	0.289851	-0.00269	-0.12381	-0.15995	-0.09796	0.113955	-0.07248	0.131438	0.010744	-0.02955
Sweden	-9.59006	1.015656	0.40279	-0.0011	-1.73054	0.299498	0.046464	-3.94698	-10.4408	10.08089	3.398404
United Kingdom	-2.03288	-1.1192	-10.0441	1.926328	-0.75737	0.30272	-0.38285	-16.3574	-11.8878	4.231486	1.566968

*Source: Eurostat Data (retrieved on 7 October 2010) and calculations of the authors; * Eurostat forecast.*

**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