

# ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREŞTI



Școala doctorală de Economie I

## TEZĂ DE DOCTORAT

Prezentată și susținută public de către autor:

**ELENA - RALUCA I. MOISESCU (DUICAN)**

Titlul tezei de doctorat:

**MODELUL ECONOMIC EUROPEAN POST-CRIZĂ**

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. MARIN DINU

Comisia de susținere a tezei de doctorat:

Prof.univ.dr. Mirela Ionela Aceleanu (președinte)  
Prof.univ.dr. Ion Ghizdeanu (referent)

Cercet. Șt. I Simona Moagăr-Poladian (referent)

Prof.univ.dr. Aura Gabriela Socol (referent)

Prof.univ.dr. Marin Dinu (conducător de doctorat)

- Academia de Studii Economice din București
- Institutul Național de Cercetări Economice, Academia Română
- Institutul de Economie Mondială, Academia Română
- Academia de Studii Economice din București
- Academia de Studii Economice din București

București, 2018

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREŞTI**  
**Consiliul pentru Studii Universitare de Doctorat**  
**Şcoala Doctorală de Economie I**

**MODELUL ECONOMIC EUROPEAN POST-CRIZĂ**  
**ELENA-RALUCA I. MOISESCU (DUICAN)**

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. MARIN DINU

**Bucureşti, 2018**

## **Rezumatul tezei de doctorat**

În cadrul tezei de doctorat, autorul analizează în detaliu implicațiile pe care criza economică și finanțiară le-a exercitat asupra modelului economic european, dar și asupra procesului de convergență economică dintre statele membre ale Uniunii Europene, în perioada 2000-2015.

De asemenea, analiza urmărește impactul măsurilor de austерitate întreprinse și efectul de contagiune al crizei financiare și prezintă rolul pe care criza datorilor suverane l-a exercitat asupra economiei Uniunii Europene.

Ideile principale s-au îndreptat către evidențierea modalității de funcționare a modelului european de economie după declanșarea crizei economice și finanțare, prin reliefarea aspectelor îmbunătățite în cadrul arhitecturii Proiectului european și către analiza indicatorilor macroeconomici sugestivi pentru a evidenția impactul crizei asupra procesului de convergență nominală, reală, structurală și instituțională în statele nucleu și periferice din punct de vedere geografic ale zonei euro, dar și în statele Central și Est-Europene.

Unul dintre obiectivele cercetării a constat în testarea sincronizării ciclurilor de afaceri, fiind unul dintre criteriile Teoriei zonelor monetare optime. Astfel, cu cât gradul de corelare al statelor analizate cu zona euro este mai mare, cu atât mai mult pot țările să răspundă în mod asemănător la șocurile ce apar.

## **PhD Thesis Summary**

In the thesis, the author has analyzed in detail the implications of the economic and financial crisis on the European economic model, but also on the process of economic convergence between the member states of the European Union during 2000-2015.

The analysis also looks at the impact of the undertaken austerity measures and the contagion effect of the financial crisis and shows the role that the sovereign debt crisis has exercised on the European Union economy.

The main ideas were directed towards highlighting the functioning of the European economic model after the onset of economic and financial crisis, by highlighting aspects improved in the architecture of the European Project and to analyze important macroeconomic indicators to show the impact of the crisis on the process of nominal convergence, real convergence, structural and institutional convergence in core and peripheral states of the euro area, but also in Central and East European countries.

One of the research objectives was to test the synchronization of business cycles as one of the criteria of the optimum currency area theory. Thus, the higher the degree of correlation between the states analyzed is with the euro area, the more the countries can respond in a similar way to the shocks that emerge.

## Cuprins

<b>Rezumatul tezei de doctorat .....</b>	<b>I</b>
<b>PhD Thesis Summary.....</b>	<b>II</b>
<b>Introducere.....</b>	<b>1</b>
<b>Capitolul 1. Presiunea crizei asupra funcționalizării modelului european de economie.....</b>	<b>15</b>
1.1 Repere istorice ale Uniunii Europene .....	16
1.1.1. Sistemul Monetar European .....	21
1.2 Teoria zonelor monetare optime.....	23
1.3 Importanța Tratatului de la Maastricht .....	26
1.4 Reforma Pactului de Stabilitate și Creștere .....	27
1.5 Uniunea Economică Monetară .....	35
1.5.1 Evidențierea deficiențelor Uniunii Economice și Monetare în contextul crizei economice și financiare .....	37
1.5.2 Măsurile întreprinse în vederea reformării Uniunii Economice și Monetare .....	39
1.5.3 Îndoieri referitoare la arhitectura Uniunii Economice și Monetare .....	45
1.5.4 Carta Albă a Uniunii Europene .....	49
1.5.5. Aspecte esențiale ale modelului economic european în context post-criză .....	50
1.6 Rolul Băncii Centrale Europene .....	56
<b>Concluziile capitolului 1.....</b>	<b>63</b>
<b>Capitolul 2. Criza economică și financiară din 2007 și efectul de contagiune .....</b>	<b>65</b>
2.1 Contextul declanșării crizei financiare și economice .....	66
2.1.1 Aspecte referitoare la împrumuturile suverane .....	69
2.1.2. Legătura dintre criza bancară și bula imobiliară .....	70
2.2 Criza creditelor substandard .....	72
2.3 Efectul de contagiune al crizei financiare.....	79
2.3.1 Elemente de hazard moral în criza financiară .....	84
2.4 Criza datoriilor suverane.....	85
2.4.1 Drumul către criza datoriilor suverane.....	86
2.4.2 Aspecte referitoare la măsurile de austерitate luate în cadrul economiilor europene .....	93
<b>Concluziile capitolului 2.....</b>	<b>99</b>

<b>Capitolul 3. Analiza situației economice a statelor din zona euro .....</b>	<b>100</b>
3.1 Stabilitatea prețurilor în statele nucleu și periferice din zona euro .....	100
3.2 Criteriul ratei dobânzii pe termen lung.....	107
3.3 Situația finanțelor publice în cazul statelor nucleu și periferice din zona euro .....	108
3.4 Tabloul de bord în statele nucleu și periferice din zona euro .....	118
<b>Concluziile capitolului 3.....</b>	<b>125</b>
<b>Capitolul 4. Analiza situației economice a statelor din Europa Centrală și de Est în vederea aderării la zona euro .....</b>	<b>127</b>
4.1 Criteriile de convergență nominală în cazul statelor ECE.....	128
4.1.1 Criteriul ratei inflației în cazul statelor ECE.....	128
4.1.2 Criteriul ratei nominale a dobânzii pe termen lung în statele ECE.....	133
4.1.3 Situația finanțelor publice în cazul statelor ECE .....	135
4.1.4 Criteriul cursului de schimb în cazul statelor ECE .....	141
4.1.5. Caracteristicile indicatorilor privind Procedura de dezechilibre macroeconomice .....	144
4.2 Convergența reală a statelor ECE cu zona euro.....	147
4.2.1 Convergența sigma și convergența beta.....	151
4.2.2 Creșterea produsului intern brut potențial.....	153
4.3 Convergența instituțională în statele ECE .....	156
4.4 Convergența structurală .....	160
4.4.1 Convergența structurală a statelor nucleu cu zona euro .....	164
4.4.2 Convergența structurală a statelor periferice cu zona euro .....	167
4.4.3 Convergența structurală a statelor ECE cu zona euro .....	169
4.5 Criteriul sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate cu zona euro .....	174
4.5.1 Estimarea sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate .....	178
<b>Concluziile capitolului 4.....</b>	<b>180</b>
<b>Concluzii.....</b>	<b>183</b>
<b>Bibliografie.....</b>	<b>188</b>
<b>Anexe .....</b>	<b>203</b>
<b>Lista tabelelor .....</b>	<b>228</b>
<b>Lista figurilor .....</b>	<b>229</b>
<b>Lista graficelor.....</b>	<b>230</b>

## Introducere

Modelul european reprezintă un model de integrare, în special regională, care a fost afectat de criza economică și finanțiară recentă. Integritatea zonei euro a fost pusă sub semnul întrebării de întârzierea răspunsului autorităților cu privire la dezechilibrele economice reliefate în urma crizei financiare.

În prezent, există trei modele economice în sistemul global, modele de dezvoltare economică și socială: american, european, asiatic (Dinu, 2004, p. 28). Așa cum se știe, modelul european are la bază trei trăsături principale: creșterea economică, libertatea politică și coeziunea socială. Modelul asiatic exclude libertatea politică, iar modelul american coeziunea socială. Desăvârșirea modelului european înseamnă realizarea uniunii fiscale și uniunii politice, dar este nevoie ca integrarea economică să genereze integrare politică. Totuși, integrarea economică presupune mai mult decât integrare comercială. Ea derivă din funcționalizarea „modelului consolidat de economie” bazându-se pe procesele de coeziune și de convergență (Dinu, 2010, p. 460). Proiectul european este un model care prezintă trăsături diverse, precum eficiență și echitate, caracterul inclusiv, iar legătura dintre statele din centru și cele de la periferia geografică se realizează prin intermediul procesului de convergență. O problemă care poate apărea este reprezentată de „trilema politică a economiei mondiale (Rodrik, 2000) - incompatibilitatea reciprocă dintre democrație, suveranitatea națională și integrarea economică” (King, 2017, p. 359). Pentru a avea globalizare, trebuie să renunțăm fie la un anumit grad de democrație, fie la suveranitatea națională.

Există, totuși, păreri care susțin că Uniunea Europeană trebuie să revină la democrație pentru a putea primi spre viitor, depășind „blocada gândirii” din prezent (Marga, 2018). Realitatea în care Proiectul european se regăsește după criza economică și finanțiară îndeamnă la concentrarea atenției aupra cetățenilor, pe de o parte, dar și asupra fenomenelor de tip ieșire din zona euro, ieșire din Uniunea Europeană (Brexit). Se poate adăuga faptul că nu toate problemele structurii europene se pot rezolva prin democratizare, dar alternativele sunt de evitat. Este necesar ca cetățenii să fie reprezentați democratic, nu numai în zona euro, ci în întreaga Uniune Europeană, autoritățile fiind nevoite să se reorganizeze. De asemenea, este propusă ideea democratizării unui guvern al zonei euro care s-a format informal în urma urgențelor crizei datorilor suverane, idee întărită și de limitarea controlului Parlamentului European (Varela, 2008). Reunind birocați naționali și europeni, a fost format un grup care a contribuit, într-o anumită măsură, la definirea politicilor de austерitate, competitivitate și reformelor structurale ale pieței muncii (Piketty, 2017). Obiectivul de

a întări coeziunea socio-economică din eurozonă printr-un tratat de democratizare care să susțină zona cu fundamentele fiscale, bugetare și sociale care lipsesc. Ieșirea Marii Britanii din UE reprezintă un moment care să îndemne la reflecție asupra situației statelor care nu sunt în zona euro, dar beneficiază de toate avantajele de a fi membre UE, ceea ce, pe termen lung, nu este sustenabil și poate conduce la intensificarea tensiunilor dintre statele din zona euro și restul Uniunii Europene. Provocările cu care se confruntă UE se răsfrâng asupra cetățenilor, astfel încât este necesar a se identifica soluții pentru implicarea acestora în „definirea unei identități comune” (Ștefăniță, 2016).

Zona euro (ZE), ca parte importantă a modelului european economic, reprezintă o formă unică de uniune monetară, fără un precedent istoric. Statele membre ale eurozonei au cedat instrumentul politică monetară către Banca Centrală Europeană (BCE), iar politica fiscală a rămas la îndemâna guvernului național, dar sub îndrumarea unui set de reguli de urmat prevăzute în Tratatul de la Maastricht și în Pactul de Stabilitate și Creștere (PSC). Criza economică și finanțieră, dar și criza datoriilor suverane au adăugat noi impulsuri discuției despre o uniune fiscală în interiorul Uniunii Europene. O uniune monetară este definită ca un grup de state care au aceeași monedă, iar conceptul de uniune fiscală implică federalismul fiscal care se bazează pe un aranjament de cooperare între statele membre ale uniunii fiscale în privința distribuirii taxelor și cheltuielilor publice. Abordarea clasică referitoare la sarcinile politice ale sectorului public identifică trei funcții de bază: de alocare/eficiență, de distribuire și de stabilizare (Musgrave, 1999, în Bordo et al., 2011). Mai departe, studiul federalismului fiscal presupune observarea modului în care sunt atribuite aceste roluri diferitelor niveluri de guvernare. Funcția de stabilizare revine guvernului și băncii centrale, iar principalele canale prin care se obține stabilizarea activității economice din perspectiva politicii fiscale sunt stabilizatorii automați și măsurile discreționare ale politicii fiscale. Federalismul fiscal are ca obiectiv să răspundă diferitelor preferințe politice dintr-un stat. Costul evident constă în pierderea autonomiei guvernului central.

Făcând referire la Teoria zonelor monetare optime, beneficiile participării la zonă sunt mai mari dacă statul respectiv deține un grad mai mare de deschidere economică. De cealaltă parte, costurile sunt mai mari când șocurile macroeconomice sunt asimetrice. Pe lângă mecanismele de ajustare a șocurilor (flexibilitatea salariilor, a prețurilor, mobilitatea muncii și a capitalului), instrumentul politicii fiscale are un rol foarte important în stabilizarea economiei.

Din punct de vedere istoric, unele țări doresc crearea unei uniuni din motive de securitate militară sau de apărare comună ori de separare față de puteri străine (cazul Statelor Unite ale Americii, independența Argentinei față de Spania). Dezvoltările instituționale în state federale

precum Canada, Argentina, SUA, Germania și Brazilia, au fost conduse de evenimente excepționale de genul crizelor economice puternice. Ca răspuns la criză, a crescut puterea autorităților centrale, creându-se bănci centrale în Canada și Argentina, iar rolul politicii a devenit mai important. În cazul unui soc negativ, statul federal trebuie să implementeze măsurile necesare pentru îmbunătățirea condițiilor din economie, chiar făcând apel la piața obligațiunilor. Disciplina fiscală este obținută prin respectarea restricțiilor constituționale, fără clauze ale planului de salvare implicite sau explicite. Soluția pentru îmbunătățirea guvernanței fiscale este aplicarea de reforme, creșterea transparenței și a responsabilității. Succesul unei uniuni fiscale constă în adaptarea la schimbările economice și politice.

Zona euro este primul caz din istoria uniunilor monetare în cadrul căruia politica monetară este centralizată sub BCE, iar instrumentul politicii fiscale rămâne la decizia guvernelor naționale.

În anii dinaintea crizei financiare din 2008, se observau două tendințe în economia globală. Prima tendință este cea a așteptărilor optimiste în cazul economiilor avansate, mai ales în cazul statelor membre ale zonei euro, unde era întărit sentimentul de securitate și prosperitate economică. În ciuda încetinirii creșterii economice, agenții economici, fie firme, fie state, s-au împrumutat peste măsură, datoriile devenind excesive. Situația a fost înrăutățită de cea de-a doua tendință, procesul liberalizării financiare. În zona euro, integrarea financiară a declanșat creșterea fluxurilor financiare. Astfel că, în 2008, politica monetară s-a confruntat cu o serie de provocări. Aceste condiții au condus la desfășurarea crizei în zona euro în trei faze, fiecare necesitând un răspuns diferit din partea politicii monetare (Praet, 2017).

Prima fază a constat în criza de lichiditate apărută după colapsul Lehman Brothers, incertitudinea băncilor din zona euro referitor la expunerea lor la produsele subprime determinând îngreunarea finanțării pieței monetare în cazul unor insușiri financiare. În mai 2009, BCE a redus rata principală de refinanțare la 1% pentru a oferi lichidități sectorului bancar. Zona euro nu prezenta un sistem finanțier integrat în totalitate care să poată împărtăși riscul între state, astfel încât răspunderea de a susține sectorul bancar a revenit statelor, creându-se condițiile celei de-a doua faze, în 2011, și anume criza datoriilor suverane. Au fost luate măsuri care să sprijine statele din zona euro, dar criza datoriilor suverane a pavat calea către cea de-a treia fază. Până la finalul anului 2013, băncile au redus împrumuturile, iar rata inflației și-a continuat scăderea. BCE a stabilit rata dobânzii la 0,25% în noiembrie 2013. Deși, un an mai târziu, se observa o ușoară revenire a economiei, scăderea prețului petrolului a adăugat presiuni asupra inflației. În încercarea de a evita deflația, BCE

a apelat la diverse măsuri de politică monetară: rate negative de dobândă la depozite, Programul achizițiilor de active și operațiunile de refinanțare pe termen lung.

Criza datoriilor suverane a expus punctele slabe ale arhitecturii zonei euro care nu au fost anticipate în momentul când tratatele de fundamentare au fost schițate, cum ar fi prevederile Tratatului de la Lisabona referitoare la faptul că un stat nu poate asista un altul prin preluarea unei părți a răspunderii aceluia stat. Unul dintre mecanismele prin care criza economică și financiară s-a răspândit este reprezentat de procesul de globalizare economică.

O uniune monetară reprezintă mai mult decât o monedă unică și o bancă centrală unică. Statele care aparțin uniunii monetare nu pierd doar un instrument de politică economică, ci și capacitatea de a emite datoria într-o monedă pe care să o poată controla pe deplin (de Grauwe, 2011). Statele membre ale unei uniuni sunt vulnerabile la sentimentul de încredere în piață datorită fluxurilor de lichiditate declanșate de schimbarea încrederei pe piață. Alte implicații ale vulnerabilității statelor membre se referă la faptul că țările pierd din capacitatea de a aplica politici bugetare contra-ciclice. Dacă deficitul bugetar crește în timpul unei recesiuni, riscul conduce la scăderea încrederei investitorilor în capacitatea de a plăti datoriile suverane. Acest lucru duce la creșterea ratei dobânzii, înrăutățind recesiunea și situația deficitelor publice. Astfel, statele pot ajunge la deflație, rate de dobândă mari, deficite bugetare ridicate și la criză bancară. Măsurile de austерitate nu reprezintă un mod de a îmbunătăți, în acest caz, situația bugetară. Irlanda, Spania și Portugalia sunt câteva dintre statele care au fost afectate de această problemă, de transformarea crizei de lichiditate într-o solvabilitate. BCE a recunoscut această problemă când a început Programul Outright Monetary Transactions (OMT) în 2012, ajutând la calmarea situației pe piețele financiare.

Toate aceste elemente au zdruncinat caracteristicile modelului economic european care până la declanșarea crizei vizau caracterul economic și social al modelului. Există păreri care susțin că discuțiile s-au concentrat asupra rezolvării crizei financiare și crizei datoriilor, mai puțin pe factorul politic și democratic ale modelului european (Habermas, 2012).

Pentru a putea oferi o explicație pentru declanșarea crizei economice și financiare trebuie avute în vedere care au fost cauzele izbucnirii crizei, care a fost elementul declanșator și care a fost mecanismul de propagare. Numărul mare de împrumuturi ipotecare a condus în cele din urmă la mărirea bulei imobiliare, consumul prea ridicat și deficitul de cont curent erau în creștere în SUA, iar dereglementarea sectorului finanțier a contribuit la fragilitatea economică. Colapsul Lehman Brothers din 2008 a reprezentat elementul care a declanșat criza economică și financiară. Unele

studii (Varoufakis, 2017) au analizat diversele cause ale apariției crizei, evidențiind punctele slabe ale modelului economic neoclasic care susținea că nu poate avea loc o astfel de criză.

În ciuda îmbunătățirilor semnificative din ultimii ani, încă se regăsesc diferențe sociale și economie în cadrul modelului economic european, iar procesul de convergență de dinainte de 2007 s-a transformat într-un proces de divergență, PIB-ul real per locitor ajungând de abia în 2017 la nivelul dinainte de declanșarea crizei financiare. Economiile din zona euro trebuie să apeleze la reformele structurale pentru modernizare și rezistență la șocuri. Datoriile publice și private au crescut și rămân la un nivel ridicat, recomandându-se ca politicile fiscale pro-ciclice să fie evitate. Integrarea economică europeană oferă cadrul necesar pentru convergență. Piața unică, Uniunea Energetică, Piața Unică Digitală, Uniunea Bancară și Uniunea Piețelor de Capital furnizează baza comună fundamentală pentru convergență statelor din Uniunea Europeană (UE). Coordonarea politicilor naționale sub Semestrul European este esențială pentru maximizarea eficienței acestora (European Commission, 2017a).

Integrarea europeană a fost construită pe ideea unei Europe unite care să colaboreze pentru menținerea păcii și pentru a genera prosperitate. Cooperarea s-a axat, mai întâi, asupra creării Pieței Unice și s-a presupus că integrarea politică va urma să apară. Formarea uniunii monetare, fără integrare politică, a generat tensiuni, nereușind să țină cont de diferențele structurale și de performanță ale statelor.

Schimbările care se petrec în Europa afectează un număr ridicat de persoane. Crearea zonei euro, lărgirea UE, precum și evenimentele petrecute în ultimii ani au influențat transformările prin care a trecut Uniunea Europeană. „Lipsa unei instituții politice responsabile cu politica macroeconomică europeană ar putea avea urmări negative pentru stabilitatea financiară, pentru creșterea și credibilitatea noii monede unice” avertiza Tsoukalis (p. 13, 2005). Astfel, se observă dinainte de criză lipsa unor mecanisme la nivel european care să gestioneze riscurile care puteau apărea. Pentru a vedea care sunt opțiunile care pot fi luate este nevoie de imaginea de ansamblu. În preocupările dinainte de criza economică, accentul era pus pe integrarea economică și socială la nivel european, mai puțin pe politica de apărare, un subiect intens dezbatut în urma Tratatului de la Lisabona, dar și în Carta albă privind viitorul Europei. Se poate atrage atenția asupra faptului că sistemul politic nu este la fel de dezvoltat precum cel economic, iar acest lucru dezvoltă implicații asupra relațiilor din cadrul societății europene. Cu cât este mai mare integrarea, cu atât de puternică trebuie să fie coordonarea politicilor, întâlnindu-se și un transfer de suveranitate. Solidaritatea socială și reducerea inegalităților au reprezentat două dintre chestiunile prioritare la nivelul UE. Se

poate adăuga că „modelul social european există doar în contrast cu cel american” (Tsoukalis, 2005, p. 148), iar deosebirile provin din inegalității veniturilor, șomaj etc.

După Tratatul de la Maastricht, au început să se adune lipsurile, incapacitatea de a adopta o Constituție, prelungirea crizei economice și financiare pe baza implementării măsurilor de austерitate, problema migranților. Toate acestea au condus la adoptarea unor soluții pe termen scurt, nu foarte bine întemeiate. Aceste neajunsuri evidențiază ideea că nu Proiectul european este cauza, ci mai degrabă faptul că nu este complet (Marga, 2015).

Pe lângă criza euro, Uniunea Europeană se confruntă cu o criză a statului de drept în Europa de Est, mai precis în Polonia și Ungaria, unde partidele aflate la putere testează limitele valorilor democratice pe care statele și le-au asumat în momentul aderării la UE. Asemănările dintre cele două crize oferă informații despre ceea ce a eșuat în implementarea modelului european de integrare. În ambele cazuri, s-a sperat că reformele administrative și politice atât de necesare vor apărea automat. S-a observat că implementarea de la nivel înalt spre cel național nu a fost întotdeauna eficientă în procesul de integrare europeană. În situația calității economiei și a statului de drept este necesară funcționarea adecvată a organelor administrative. Astfel, se ajunge la nevoia de a se construi instituții solide mai întâi la nivelul societăților europene (Schout & Luining, 2017).

După câțiva ani de stagnare economică, sunt puține indicii care să vină în sprijinul ideii că revenirea economică este de ajuns să repare daunele cauzate de criză. De altfel, vulnerabilitățile instituționale ale zonei monetare nu au fost redresate, în timp ce criza a demonstrat că o uniune monetară fără integrare fiscală și financiară este instabilă. Eurozona poate reprezenta un mecanism al divergenței și nu al convergenței, aşa cum se dorește, deoarece în statele mai slabe din punct de vedere economic ratele dobânzii sunt mai ridicate, iar în cele dezvoltate nivelul ratelor dobânzii este scăzut (Tilford, 2015).

Propunerile importante din Raportul celor cinci președinți vizează chestiuni economice, financiare, fiscale și politice. Lipsesc, totuși, două aspecte cheie: un rol activ al BCE care să prevină viitoare deficiențe ale cererii și importanța politicilor fiscale contraciclice la nivel național. Uniunea economică urmărește stimularea convergenței structurale în cadrul statelor din zona euro prin coordonarea și punerea în aplicare a politicilor economice și prin implementarea Procedurii de dezechilibre macroeconomice. Aspectul finanțier vizează finalizarea uniunii bancare, iar cel fiscal se referă la consolidarea configurației actuale bazate pe reguli, dar și la crearea unei funcții de stabilizare fiscală în cadrul zonei euro. De asemenea, se dorește o mai bună integrare a Semestrului european în procesele democratice naționale și europene (Odendahl, 2015). Vulnerabilitățile zonei

euro care au contribuit la propagarea crizei recente se referă la faptul că BCE a permis cererii din zona euro să scadă sub trend și la aspectul prociclic al politiciei fiscale. Pe de altă parte, datoriiile suverane ale unor state au ajuns la niveluri critice, iar sectorul bancar din mai multe state a crescut prea mult și și-a asumat un risc din ce în ce mai mare.

Lipsa disciplinei fiscale, în special în state precum Grecia, s-a dovedit a fi un punct slab al construcției zonei euro. În al doilea rând, lipsa prevederilor unei Uniuni bancare la formarea Uniunii Economice și Monetare (UEM), reprezintă acum o componentă esențială. Problemele apărute după criza din 2008 au stimulat decidenții să creeze Mecanismul unic de supraveghere și Mecanismul unic de rezoluție, ca principale componente ale Uniunii Bancare. De altfel, ar fi trebuit creat un împrumutător de ultimă instanță care să stabilizeze piețele financiare în perioade de criză. În 2012, BCE a anunțat schema OMT pentru cumpărarea obligațiunilor suverane. De asemenea, a fost realizat Mecanismul European de Stabilitate pentru sprijinirea statelor în dificultate.

O altă omisiune în arhitectura UEM a constat în absența unor măsuri care să urmărească adoptarea reformelor structurale economice pentru a preveni divergența între state. În situația în care statele de la periferie creșteau mai repede decât cele din nucleu, unele țări (printre care și Italia) implementau reforme dure pentru a corespunde criteriilor de aderare. Totuși, diferențele dintre centru și periferie s-au adâncit, probleme existând și în statele nucleu.

Se poate spune că prea multe țări au aderat prea repede la eurozonă. Președintele Bundesbank în timpul negocierilor privind Tratatul de la Maastricht, Karl Otto Pöhl, dar și W. Schäuble și-au exprimat îndoilele cu privire la aderarea statelor din sud la zona euro (Grant, 2015).

Date fiind aceste slăbiciuni ale arhitecturii modelului, nu ar trebui să surprindă problemele apărute după criza din 2008. Se remarcă efortul pe care liderii europeni l-au depus pentru a face ca UEM să funcționeze mai bine, construind Mecanismul European de Stabilitate (MES) și Uniunea Bancară și utilizând OMT.

Provocările cu care se confruntă UE în prezent se referă la ieșirea Marii Britanii, negocierile fiind dificile și în derulare, la problema migranților din ultimii ani, chiar și la situația economiei atât în zona euro, cât și în întreaga Uniune Europeană.

De la semnarea Tratatului de la Roma de către primele state, procesul integrării europene a cunoscut diferite faze de adâncire și de largire. Există, totuși, în prezent, un semn de întrebare referitor la direcțiile viitoare ale UE. Deși unele țări nu mai sunt de acord cu procesul de adâncire sau de extindere, presiunea evenimentelor și amenințărilor externe au determinat statele membre să

încerce să găsească o soluție comună, considerând că împreună pot rezolva mai bine lucrurile (Bildt, 2017).

Viitorul UE este incert în contextul în care uniunea se află într-o criză existențială, iar simptomele se observă în ratele de șomaj ridicate în rândul tinerilor în Spania și Grecia, problema datoriilor în Italia, mișcările populiste în creștere și reacțiile împotriva migranților. Toate acestea indică necesitatea revizuirii generale în cazul instituțiilor europene. Astfel, președintele Comisiei Europene a prezentat Carta albă cu privire la viitorul Europei, stabilind cinci posibile direcții de urmat: continuarea programului actual, concentrarea asupra Pieței Unice, posibilitatea ca unele state să se integreze mai repede decât altele, restrângerea agendei actuale sau o integrare uniformă și completă. Există păreri care susțin că raportul omite provocarea principală pe care UE ar trebui să o depășească, anume faptul că integrarea economică trebuie să se sincronizeze cu cea politică (Rodrik, 2017). Pentru ca acest aspect să se îndeplinească este nevoie de aranjamente instituționale flexibile.

Încă de la început, UE a fost construită pe un argument funcționalist: integrarea economică o să fie urmată de integrarea politică. După crearea Pieței Unice și a zonei euro, s-a observat un decalaj între cele două tipuri de integrare, cu potențial problematic, astfel încât s-ar dezvolta instituțiile politice necesare pentru a sprijini Piața Unică, dacă ar avea suficient timp. Alternativa ar fi presupus integrarea politicilor sociale, a instituțiilor de pe piața muncii și a aranjamentelor fiscale cu scopul creării unui model social comun care să sprijine integrarea economică. Diversitatea modelelor sociale din Europa ar fi reprezentat poate o piedică în ritmul și scopul integrării, dar rezultatul ar fi constat într-o Uniune Europeană restrânsă, dar mai adânc integrată.

Având în vedere că nu toate statele sunt de acord cu mutarea puterii către instituțiile suprastatale, încercarea lansării integrării fiscale și politice poate fi considerată târzie.

Oponenții UE se concentrează pe condițiile de trai ale cetățenilor europeni, care se simt amenințați de migranți și care suferă din cauza măsurilor de austерitate. Pentru ca UE să își continue calea către o economie puternică trebuie să ofere o perspectivă credibilă pentru o viață mai bună a tuturor cetățenilor.

Criza financiară a lovit economia europeană de două ori. Prima dată, după declanșarea ei, la sfârșitul anului 2007 și, câțiva ani mai târziu, prin criza datoriilor suverane. Răspunsul UE a constat în măsuri de consolidare bugetară și adoptarea reformelor structurale, o coordonare mai puternică în zona euro, crearea Fondul European de Stabilitate Financiară (FESF) și MES, o politică monetară activă și întărirea Uniunii Bancare. Mai întâi, state afectate de criză, precum Spania și Irlanda, au fost nevoie să implementeze măsuri care să îmbunătățească finanțele publice și de creștere a

competitivității. În al doilea rând, guvernanța economică a fost întărită. În al treilea rând, MES și FESF au avut succes în aplicarea lor. În al patrulea rând, măsurile neconvenționale ale BCE au ajutat economia. Nu în ultimul rând, au fost stabilite noi instituții care să monitorizeze riscurile macroeconomice și să supravegheze băncile. Pe lângă finalizarea Uniunii Bancare, un alt proiect important este lansarea Uniunii Piețelor de Capital, cu scopul de a reduce dependența de bănci (Janse, 2016).

Până la rezultatul referendumului organizat de Marea Britanie pentru ieșirea din UE, se putea vorbi doar de integrare și largire. Astfel, acum se aduce în discuție și acest aspect. Liderii europeni trebuie să facă tot ce este posibil pentru ca în urma negocierilor să evite ruinarea tuturor eforturilor depuse de la înființarea UE. De asemenea, organismele politice ar trebui să redea încrederea cetățenilor în procesul de luare a deciziilor la nivel european. Cel mai important, este nevoie de asigurări din partea liderilor europeni în privința faptului că Proiectul european oferă oportunități, nu amenințări pentru tinerii europeni (Blanke, 2016). Ideea democrației și deschiderii pe plan european se bazează pe crearea condițiilor decente pentru toți cetățenii europeni.

Solidaritatea europeană a fost testată de criza din Grecia, al cărei impact a fost resimțit atât în zona euro, cât și în restul Uniunii Europene. În același timp, criza refugiaților reprezintă un alt test pentru statele UE.

Există păreri care susțin că zona euro este o uniune monetară fără a fi o uniune politică. Dar, uniunea monetară este posibilă doar datorită integrării deja existente între statele membre ale UE, iar faptul că unele dintre acestea folosesc o monedă comună adâncesc această integrare. Deși e clar că uniunea monetară nu este completă, pentru a finaliza acest proces trebuie să fie îndeplinite condițiile care să aducă stabilitate și prosperitate statelor din interiorul zonei euro, astfel încât beneficiile să fie mai mari decât costurile aderării la eurozonă. Coeziunea dintr-o uniune politică poate fi menținută prin intermediul unei identități comune puternice sau prin transferuri fiscale între regiunile dezvoltate și cele mai puțin dezvoltate. În primul rând, trebuie ca fiecare stat să prospere în mod independent, să atragă capital, să genereze locuri de muncă, să răspundă rapid la șocurile pe termen scurt. În al doilea rând, țările trebuie să investească în mecanisme alternative de a împărti costul șocurilor prin adâncirea integrării financiare (Draghi, 2015). De asemenea, convergența economică dintre state nu trebuie să reprezinte doar criterii de aderare la uniunea monetară sau o condiție care trebuie îndeplinită la un anumit moment, ci trebuie îndeplinită tot timpul.

Pe de altă parte, uniunea monetară necesită o uniune bancară, dar și o coordonare a politicii fiscale pentru a compensa lipsa independenței politicii monetare. De asemenea, ieșirea Regatului

Unit din UE poate reprezenta un moment de răscrucce pentru modelul european, stimulând inițiativa de a răspunde problemelor UE. Un prim pas pentru finalizarea Proiectului european îl reprezintă Uniunea Bancară. Un alt potențial pas, motivat de performanțele asimetrice ale statelor din eurozonă pe perioada crizei, ar consta într-o schemă comună de asigurare a șomajului, din care să se finanțeze ajutorul pentru șomajul ciclic (Guriev, 2017).

Globalizarea reprezintă o provocare pentru toate statele membre ale UE, dar nu este clar modul cum un grad mai mare de integrare le-ar ajuta. Există diferențe mari între țări în privința mărimii sectoarelor publice sau flexibilității pieței muncii. În privința unor aspecte specifice modelului social european, îmbătrânirea populației ține de schimbările demografice, nu neapărat de acțiunile administrației publice (Gros, 2013).

În situația în care rata dobânzii rămâne scăzută, nivelul actual al datoriilor publice în state precum Italia poate fi ușor de mânuvit. Dar, atunci când ratele dobânzii vor crește, trebuie să existe un grad suficient de creștere economică care să susțină nivelul datoriei publice.

Pentru a beneficia de integrarea europeană, acest proces trebuie realizat prin interacțiunea economică a indivizilor și facilitat de eliminarea barierelor de reglementare. În centrul Proiectului european se află angajamentul față de principiul subsidiarității, Piața Unică și cele patru libertăți, dar și valorile universale, cum ar fi libertatea de exprimare (Balcerowicz, 2013).

Consecințele crizei datoriilor suverane au fost resimțite în mare parte din Uniunea Europeană, relevând faptul că este nevoie de măsuri de consolidare și de reforme. Toși pașii urmăți au avut ca rezultat un grad mai mare de integrare europeană, iar viitorul monedei euro va determina pe acela al integrării. Mai mult, criza economică și financiară a supus încercărilor ideea Proiectului european.

Deși este clar că UE a făcut progrese notabile către o integrare economică și politică, fie prin introducerea monedei euro, crearea Pieței Unice și asigurarea liberei circulații a mișcării persoanelor, au existat momente de încetinire în acest proces. Ironia face ca tocmai unul dintre aceste aspecte importante, zona euro sau mai degrabă criza datoriilor suverane, a determinat unor modificarea unor legături între statele membre. Divizarea părerilor referitoare la migranți, securitate, dar și la apartenența la UE apărute în Franța sau Italia, schimbarea direcției către anti-democrație în Polonia și Ungaria, dar și divergența ideologică sunt câteva dintre amenințările la adresa Proiectului european de integrare (Dattani, 2017).

Reformele ar trebui să se concentreze pe construirea unei politici externe coerente, pe întărirea zonei euro și valorificarea potențialului Pieței Unice de a oferi creștere economică solidă.

După câțiva ani de descurajare, liderii europeni pot profita de oportunitatea de a merge mai departe cu necesarele măsuri de reformă. În timp ce în zona euro se observă revenirea economiei, ar fi greșit să nu se acționeze. Politicile naționale trebuie să corecteze dezechilibrele care pot amenința moneda euro, cum ar fi productivitatea slabă, lipsa inovației și insuficiența investițiilor (Bénassy-Quéré et al., 2017). De asemenea, este important să se finalizeze arhitectura instituțională a zonei euro, prioritățile fiind Uniunea Bancară și integrarea piețelor de capital. Nu în ultimul rând, cadrul fiscal necesită atenție deosebită, în contextul în care nivelul datoriei publice a crescut în majoritatea statelor peste pragul de 60% din PIB. Introducerea monedei unice nu a fost acompaniată de un mecanism credibil de disciplină fiscală, de un grad suficient de integrare financiară sau de un mecanism care să prevină șocurile asimetrice. Referitor la politica externă, aspectele ce trebuie avute în vedere urmăresc comerțul și investițiile, dar și capacitatea UE de apărare.

Opțiunile propuse de liderii europeni în Carta albă privind viitorul Europei sunt utile, variind de la o Europă cu mai multe viteze la a fece mai mult împreună. Dar nu arată de ce unele scenarii pot fi posibile și altele nu, nici ceea ce ar trebui să se schimbe în instituțiile europene pentru ca scenariile să devină fezabile (Wolff, 2017). Deși se face referire la UE 27, în următorii zece ani se pot schimba multe referitor la numărul statelor membre, fiind benefic să se mențină o relație productivă cu Marea Britanie, dar și cu alte state din vecinătatea UE. Privitor la vitezele diferite de integrare, se ridică problema coeziunii în cadrul UE. Ar trebui evitate măsurile de politică de integrare care să producă un răspuns neașteptat din partea statelor care nu sunt incluse în zona euro. Punctul central al unei uniuni monetare îl reprezintă modul cum este construită relația dintre autoritățile monetare și fiscale centrale și politica fiscală națională.

UEM a fost fondată pe ideea că îndeplinirea convergenței nominale va aduce convergență reală, dar diferențele structurale dintre statele membre au fost destul de mari încât să se manifeste șocurile asimetrice în zona euro. Urmând prevederile Tratatului de la Maastricht, fiecare stat trebuia să se preocupe de problemele bancare sau de datoria suverană. Singurul instrument care exista, Pactul de Stabilitate și Creștere, era menit pentru a supraveghea și corecta deficitelor publice de către Comisia Europeană. Nu exista niciun instrument care să vizeze o criză de lichiditate, să supravegheze riscul bancar. Situația s-a schimbat radical după ce criza economică și cea a datoriilor suverane au lovit economia europeană. Ca rezultat, au fost luate măsuri pentru supravegherea băncilor și a statelor, pentru administrarea datoriilor suverane și a crizelor bancare, măsuri care au constat în: adoptarea aşa-numitelor pachete Two-Pack și Six-Pack, Compactul Fiscal din care pot fi membre toate statele UE, crearea Mecanismului European de Stabilitate care cuprinde statele din

zona euro, deși toate statele din Compactul Fiscal pot apartine MES. Acest mecanism oferă trei mari facilități: poate oferi împrumuturi unui guvern supus unui program de ajustări macroeconomice, asistență financiară preventivă sub forma unor linii de credit pentru statele care îndeplinesc anumite condiții, dar și împrumuturi pentru recapitalizarea băncilor. Un alt pas a fost decizia de a crea Uniunea Bancară formată din cele trei mecanisme: Mecanismul Unic de Supraveghere, Mecanismul Unic de Rezoluție și Sistemul European de Asigurare a Depozitelor (EDIS).

Totuși, reies câteva vulnerabilități ale acestor mecanisme. În primul rând, lipsește un instrument de a rezolva crizele de insolvență, deși a fost redus riscul unei crize a datorilor suverane prin crearea OMT și MES. În al doilea rând, Uniunea Bancară este incompletă. Corectarea acestor probleme se poate realiza prin transformarea MES într-un Fond Monetar European (Sapir & Schoenmaker, 2017a) care ar trebui să preia de la Comisia Europeană responsabilitatea de a supraveghea regulile fiscale.

Astfel, lucrarea aceasta abordează aspecte ale presiunii crizei financiare și economice declanșate în 2007 asupra funcționalizării modelului economic european, dar și subiectul aderării României la zona euro, condițiile pe care trebuie să le îndeplinească un stat în vederea aderării și ce implicații a avut criza economică și financiară din 2008 atât asupra economiei României, cât și asupra statelor din zona euro și din Europa Centrală și de Est. Mergând pe firul desfășurării evenimentelor, de la formarea Proiectului european, se face o prezentare a ideii de unificare a Europei și se iau în considerare principalele evenimente și instituții care au contribuit la implementarea Proiectului, până în prezent, când se resimt efectele crizei financiare în zona euro și în celealte state membre ale Uniunii Europene.

Modul de desfășurare și implicațiile economice pe care recenta criză le-a avut asupra modelului economic european oferă aspectul actual al lucrării, în contextul economic curent. Acumularea dezechilibrelor de la formarea zonei euro și până în 2007-2008, insuficienta convergență între statele membre ale eurozonei (dar și gradul scăzut al convergenței statelor Central și Est-Europene), ideea că zona euro nu este o zonă monetară optimă, confirmată de faptul că unele state și-au îmbunătățit competitivitatea, altele nu, intervenția Băncii Centrale Europene pentru salvarea zonei euro sunt doar câteva dintre aspectele abordate în această lucrare.

Metodologia de cercetare a vizat în primul rând abordarea literaturii de specialitate (studiu literaturii economice din domeniul modelului economic european, cu precădere Uniunea Economică și Monetară și crizele economice), în al doilea rând s-a pus accentul pe abordarea istorică (fiind studiate perioadele de recesiune și cauzele crizei economice recente), în al treilea rând au fost

supuse testării empirice și econometrice trei grupuri de țări: statele nucleu (Germania, Franța, Belgia, Austria, Olanda, Italia) și statele periferice (Grecia, Portugalia, Spania, Irlanda) din zona euro, dar și statele Europei Centrale și de Est (România, Cehia, Polonia, Ungaria, Bulgaria), analizându-se gradul de convergență nominală, reală, instituțională și structurală, în perioada 2000-2015. Alegerea statelor s-a bazat pe studiul Bayoumi și Eichengreen (1992), în care a fost stabilit un tipar nucleu-periferie. Folosind datele dinaintea formării zonei euro, a fost estimat gradul de sincronizare a ciclurilor de afaceri și a fost observat existența unui nucleu (Germania, Franța, Belgia, Olanda, Danemarca) unde șocurile pe partea de ofertă sunt corelate și un grup periferic (Grecia, Irlanda, Portugalia, Spania, Italia și Marea Britanie) unde sincronizarea era relativ scăzută. Studii recente (Campos & Macchiarelli, 2016) indică un grup mai mic al statelor din periferie (Spania, Portugalia, Irlanda și Grecia) după crearea zonei euro.

Alcătuită din patru capitole, lucrarea de față prezintă situația economică a României din perspectiva aderării la zona euro și scoate în evidență ideea conform căreia criteriile nominale de convergență nu sunt suficiente, ele trebuie să fie însotite un nivel solid de convergență reală și structurală în acest proces.

Primul capitol prezintă construcția modelului european, de la ideea de unificare a Europei până în prezent, punerea bazelor Proiectului european, aspecte de țin de Teoria zonelor monetare optime, reformarea Uniunii Economice și Monetare și a Pactului de Stabilitate și Creștere, necesitatea reformelor instituționale întreprinse după declanșarea crizei economice și financiare și rolul Băncii Centrale Europene în contextul crizei. Deși evoluția proiectului Uniunii Europene a fost una spectaculoasă, se evidențiază anumite aspecte care fac proiectul incomplet. Zona euro s-a dovedit a nu fi o zonă monetară optimă, diferențele structurale, de specializare a producției, dintre instituții și politici reclamă un grad ridicat de prudență când este vorba de aplicarea politiciei monetare. De asemenea, lipsa unui buget comun limitează eficiența politiciei monetare în perioadele caracterizate de dezechilibre economice. A fost necesar ca politica monetară practicată de Banca Centrală Europeană să fie acompaniată de măsuri suplimentare precum, constituirea unor facilități (Fondul European pentru Stabilitate Financiară și Mecanismul European de Stabilitate) prin care să se aloce sprijin financiar statelor membre aflate în dificultate.

În cadrul celui de-al doilea capitol s-a urmărit evidențierea cauzelor care au condus la declanșarea crizei economice și financiare, au fost analizate evenimentele care au influențat într-o măsură mai mare sau mai mică evoluția economiilor europene. Elemente precum hazardul moral, liberalizarea cadrului de reglementare a sectorului finanțier-bancar sau criza creditelor subprime

sunt câteva aspecte ce au contribuit la izbucnirea crizei economice. De asemenea, analiza urmărește efectul de contagiune al crizei financiare și prezintă rolul pe care criza datorilor suverane l-a exercitat asupra economiei Uniunii Europene.

Al treilea capitol analizează situația economică a zece state din zona euro, în perioada 2000-2015, din perspectiva nerespectării criteriilor nominale atât înainte, cât și după aderarea la eurozonă. În plus, cercetarea prezintă caracteristicile indicatorilor din Tabloul de bord al Procedurii de dezechilibre macroeconomice, principala provocare a zonei euro fiind reprezentată de coborârea nivelului de îndatorare la nivelul admis, astfel corectând dezechilibrele macroeconomice apărute după criza din 2008.

Cel de-al patrulea capitol pune accentul pe analiza mai multor tipuri de convergență (nominală, reală, instituțională și structurală) în cazul a cincisprezece state analizate, în perioada 2000-2015, relevând impactul pe care criza recentă l-a avut asupra variabilelor economice precum stabilitatea prețurilor, situația finanțelor publice sau evoluția pieței obligațiunilor pe termen lung. Deși criteriile nominale conform Tratatului de la Maastricht sunt îndeplinite de unele dintre statele Central și Est-Europene, decalajele de convergență reală și structurală rămân destul de mari. Referitor la gradul sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate cu zona euro, cu cât gradul de corelare este mai mare, cu atât mai mult pot statele să răspundă în mod asemănător la șocurile ce apar.

În cadrul celor patru capitole lucrarea s-a axat pe următoarele ipoteze de cercetare:

- **Obiectiv 1** – Necesitatea reformării instituționale în cadrul Proiectului european ca urmare a declanșării crizei economice;
- **Obiectiv 2** – În ce măsură criza economică și financiară a influențat evoluția indicatorilor economici în cadrul statelor analizate;
- **Obiectiv 3** – Analizarea situației economice a României în vederea adoptării monedei euro.

Toate acestea au răspuns obiectivului general al cercetării științifice vizat în elaborarea tezei de doctorat, anume, *determinarea implicațiilor pe care criza economică și financiară le-a exercitat asupra construcției modelului european*, având în vedere cadrul complex al situației economice.

## **Capitolul 1. Presiunea crizei asupra funcționalizării modelului european de economie**

Ideea creării unei Europe unite și, ulterior, a unei structuri de instituții și a unui model european a constat în primul rând în a găsi o soluție pentru a evita conflictele armate dintre statele europene și de a face față comunismului aflat în plină ascensiune după cel de-al Doilea Război Mondial. Bineînțeles, acest proces impunea totodată consolidarea relațiilor economice între state și crearea unui cadru instituțional care să susțină aceste relații și să faciliteze dezvoltarea statelor într-un ritm similar.

Realizarea Uniunii Economice și Monetare a reprezentat un act îndrăzneț din punctul de vedere al integrării, bazat pe forțe economice și politice. Criza economică și finanțieră a reprezentat un real test pentru proiectul Uniunii Europene (Tsoukalis, 2014). Impactul crizei asupra economiei europene a condus la reliefarea punctelor slabe ale construcției și a legăturilor fragile dintre state, expunând limitele politice, dar, în același timp, forțând autoritățile europene să găsească soluții și măsuri pentru a întări modelul economic european. Proiectul european are nevoie să se orienteze, din nou, spre o politică inclusivă, generând resurse pentru cei care au avut cel mai mult de pierdut în urma crizei economice.

În anul 2002 a fost introdusă moneda euro ca unică monedă a Uniunii Europene în 12 state membre, dorindu-se consolidarea celui mai mare bloc comercial. Ulterior, acumularea deficitelor și a datoriilor publice nesustenabile au amenințat viabilitatea proiectului, situația înrăutățindu-se o dată cu declanșarea crizei datoriilor suverane. Criza finanțieră a evidențiat interdependența economică din Uniunea Europeană, dar și lipsa unei integrări politice, atât de necesară în a putea prevedea un răspuns prompt din partea politiciei monetare, dar și necesitatea unei coordonări fiscale (Alessi & McBride, 2015).

Atât Uniunea Europeană, cât și Fondul Monetar Internațional (FMI) au oferit împrumuturi statelor care aveau probleme economice. Sustenabilitatea proiectului a fost pusă sub semnul întrebării de perioada în care se spunea că Grecia va ieși din zona euro, de stagnarea economiei, de ezitarea în aplicarea reformelor, cât și de creșterea curentului naționalist în Europa, și nu în cele din urmă de rezultatului referendumului britanic, care dorește ieșirea din Uniunea Europeană.

În cadrul acestui capitol, s-a urmărit evidențierea principalelor cauze care au stat la formarea și reformarea Proiectului Uniunii Europene, pornind de la ideile de după cel de-al Doilea Razboi Mondial, până în prezent, când, supus încercărilor crizei economice și finanțiere declanșate în 2007,

Proiectul european a suferit modificări de politici, de viziune și îmbunătățiri privind calea ce urmează a fi străbătută către o Uniune Politică.

## 1.1 Repere istorice ale Uniunii Europene

Pornind de la întrebarea: cum ar putea fi evitat un nou război? s-au evidențiat trei idei:

- Prima idee urmată a fost cea propusă de Henry Morgenthau, în anul 1944, secretar al Trezoreriei Statelor Unite, care susținea transformarea Germaniei într-un stat care să se bazeze pe păstorit și agricultură.
- A doua soluție sugerată a fost comunismul.
- Cea de-a treia soluție propunea „integrarea puternică a tuturor națiunilor Europei” (Baldwin & Wyplosz, 2006, p. 23).

Pentru a lupta împotriva comunismului, nu numai Statele Unite ale Americii, ci și statele europene au susținut integrarea europeană. Primul pas a fost reprezentat de Planul Marshall în 1947 și crearea Organizației pentru Cooperare Economică Europeană (OCEE) în aprilie 1948, transformată în Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), cu scopul de a reduce barierele comerciale de pe continentul european. Efectul liberalizării comerțului a fost resimțit prin faptul că a crescut comerțul între statele europene, chiar și veniturile.

Situația economică din cadrul continentului european de după cel de-al Doilea Război Mondial era foarte fragilă și putea fi ușor expusă presiunilor comuniste. Prezența trupelor americane în Europa a devenit una strategică în momentul când aceștia și-au dat seama că trebuie să îi ajute pe europeni, în contextul în care ideologia sovietică începea să se impună în Europa de Est. A fost conturat Planul Marshall, prin care se dorea crearea unei zone de comerț liber în plan european. Printre cei care aveau îndoieri, se număra și Regatul Unit al Marii Britanii, care dorea să-și păstreze poziția de învingător, dar și francezii, deoarece erau vecini cu germanii. (Friedman, 2016). Esența Uniunii Europene nu poate fi explicată pe deplin fără a vedea rădăcinile istorice (Soros & Schimtz, 2015).

Sfârșitul celui de al doilea Război Mondial nu a însemnat și începutul unei ere de pace, din contră, divizarea Europei, dar și a lumii era implicită în funcție de armatele ce le ocupau. Foștii aliați în cadrul coaliției Națiunilor Unite SUA și URSS, victorioși fiind, au fost preocupați de problemele de administrație, colaborând la reorganizare Austriei și Germaniei, de exemplu. Atât Stalin, cât și americanii nu și-au devoalat intențiile imediat.

Totuși, începând cu 1946, Europa a început să fie divizată între Occidentul democratic și Estul căzut în sfera sovieticilor conform Înțelegerilor de la Moscova (1944) și Yalta (1945), care au trasat soarta statelor din zona sud-est europeană. Conferința de pace desfășurată la Paris 1946-1947 a oficializat starea de fapt amintită mai sus.

Prin comparație cu 1918-1919, la sfârșitul Primului Război Mondial, de această dată, americanii nu s-au mai retras din Europa după ce au impus principiile păcii. Sesizând pericolul comunist, au încercat să găsească o soluție pentru a sprijini mai ales statele occidentale. În acest sens, administrația Truman a conceput un plan de ajutorare economică și de refacere a Europei. Lumea a fost divizată în cadrul Războiului Rece (1947-1991), un conflict non violent între SUA și URSS sau între comunism și capitalism (Parish, 2002).

Planul Marshall, cunoscut și ca Programul de Refacere a Europei a oferit ajutor economic între 1948 și 1952 țărilor din Vestul Europei constituite în Organizația pentru Cooperare Economică Europeană.

Ca urmare, Planul Marshall a determinat trecerea într-o largă măsură de partea Statelor Unite a țărilor Europei de Vest în contextul conturării Războiului Rece și a conflictului cu Uniunea Sovietică. Spre exemplu, PNB (produsul național brut) al Germaniei Federale era mai mare cu 115 miliarde dolari decât acela al tuturor statelor membre ale blocului estic communist împreună (Davies, 2015). Statele învinse, precum Italia și Republica Democratică Germania, au aplicat acest ajutor, refăcându-și economia distrusă de război. Statele sud-est europene nu au beneficiat de pe urma acestui ajutor.

Pe lângă ajutorul pentru a repune Europa pe picioare, Planul Marshall a inspirat Planul Schuman, care la rândul său a condus la constituirea Euroatom, apoi la Comunitatea Economică a Cărbunelui și Oțelului și la Piața Comună, punând bazele unificării europene și stopând totodată pretențiile de hegemonie europeană ale URSS. Rațiunea strategică a planului era determinată de teama că economiile statelor ruinate ar duce la creșterea influenței comuniste în special în Franța, Italia și Germania. În al doilea rând, americanii aveau nevoie de economii funcționale ca piețe de export pentru propriile produse.

În concluzie, Planul Marshall a fost un succes pentru economia ruinată a statelor europene, impunând un model atât în relațiile economice, cât și în cele politice, ajutând la dezvoltarea piețelor intra și extra europene. De asemenea, a contribuit și la creșterea puterii economice a Pieței Comune, în prezent UE, într-un sistem economic din ce în ce mai globalizat și concurențial.

În privința rolului statului, au existat, și încă există, două tabere. Prima observă predispunerea statelor la război, iar pentru a putea fi prevenit un al război, s-a dorit realizarea unei structuri federaliste. Cea de-a doua parte susținea cooperarea interguvernamentală între statele-națiune. Pe de altă parte, contextul geopolitic este mereu în schimbare, invitând la analiza evenimentelor într-o nouă lumină (Dobrescu, 2008).

După cel de-al Doilea Război Mondial, Jean Monnet, considerat părintele fondator al Europei moderne, a argumentat faptul că, pentru a elimina conflictele, este important să se realizeze integrarea economică. Astfel că, la 9 mai 1950, Robert Schuman a propus stabilirea Comunității Europene a Cărbunelui și Oțelului (CECO), înființată în 1952 și dizolvată în 2002.

În 1957 se înființează, prin Tratatul de la Roma, Comunitatea Europeană a Energiei Atomice (Euratom) și Comunitatea Economică Europeană (CEE), care intră în vigoare în 1958. Cele șase state fondatoare (Belgia, Olanda, Luxemburg, Italia, Franța și Germania) s-au implicat în realizarea integrării economice.

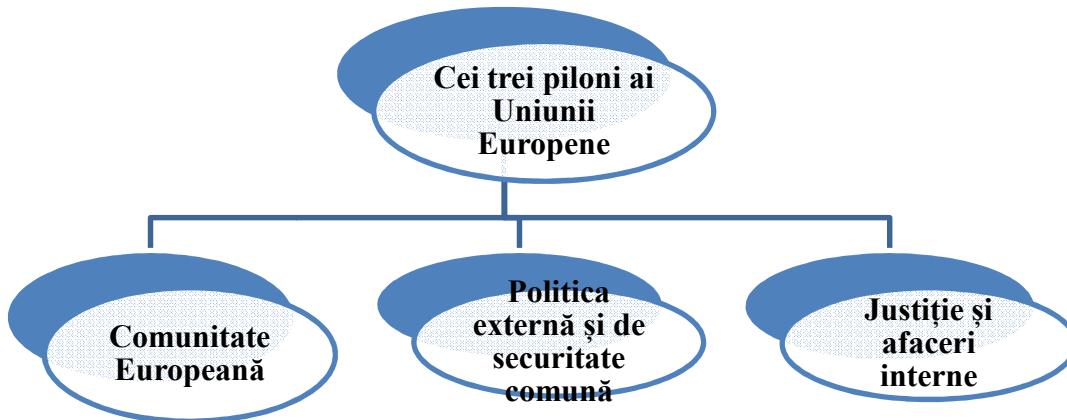
Prin Convenția de la Stockholm a fost creată Asociația Europeană a Liberului Schimb (AELS) care își începe activitatea în mai 1960.

În 1973 are loc prima extindere, aderând Marea Britanie, Irlanda și Danemarca, pe când Norvegia a respins aderarea prin referendum. Un an mai târziu, se formează Consiliul European. Sistemul Monetar European este creat în 1978. La 1 ianuarie 1981, Grecia se alătură CEE și în anul 1986, Portugalia și Spania.

Pe 1 iulie 1987 intră în vigoare Actul unic european prin care se dorea rezolvarea problemelor liberului schimb în Uniunea Europeană și cuprindea măsurile care trebuiau aplicate în Piața Unică, completată cu cele patru abordări: libera circulație a bunurilor, serviciilor, capitalului și libera circulație a persoanelor. Un eveniment politic major are loc în noiembrie 1989, când Zidul Berlinului este pus la pământ, iar unificarea Germaniei are loc în Octombrie 1990. În același an, are loc primul stadiu al formării Uniunii Economice și Monetare (UEM), cel de-al doilea pas având loc la 1 ianuarie 1994, când a fost înființat Institutul Monetar European. Cea de-a treia etapă a avut loc în 1999, când a fost instituită UEM.

De asemenea, în 1992, a fost semnat Tratatul de la Maastricht, prin care s-a stabilit structura Uniunii Europene și cei trei piloni pe care se bazează, prezentați în Figura 1.1:

**Figura 1. 1 Cei trei piloni ai Uniunii Europene**



**Sursa:** Baldwin & Wyplosz, 2006, p. 62

Primul pilon rămâne pilonul principal Uniunii Europene, având un grad ridicat de lărgire și adâncire (Pelkmans, 2003, p. 25). Tratatul de la Maastricht are ca punct central adăugarea UEM ca mijloc de îndeplinire a obiectivelor economice revizuite. În plus, principiul subsidiarității este definit în baza criteriilor de atribuire, a externalităților pozitive sau negative.

Criteriile stabilite prin Consiliul de la Copenhaga, din 1993, se rezumă la trei aspecte:

- *Criteriul politic* se referă la gradul de stabilitate al instituțiilor ce garantează respectarea drepturilor omului și protejarea minorităților;
- *Criteriul economic* presupune ca statul care aderă la Uniunea Europeană să aibă o economie funcțională și concurențială;
- *Criteriul referitor la aquis-ul comunitar* înseamnă îndeplinirea obligațiilor ce îi revin statului membru (Socol, 2009, p. 158).

În 1995, UE mai câștigă trei membri: Finlanda, Suedia și Austria.

Doi ani mai târziu, este semnat Tratatul de la Amsterdam, care intră în vigoare în anul 1999, în mai. Acest tratat are un rol „incremental, referitor la obiective, mijloace și instrumente economice sau în privința cadrului instituțional.”(Pelkmans, 2003, p. 46).

Pactul de Stabilitate și Creștere, din 1997, stipulează câteva norme ce trebuie respectate, printre care deficitul bugetar trebuie să se încadreze în limita de 3% din produsul intern brut (PIB), datoria publică să nu depășească 60% din PIB.

Pe 1-2 mai 1998 are loc o reuniune a liderilor statelor membre, unde s-au stabilit care dintre țări îndeplineau criteriile de convergență nominală pentru a participa la zona euro. La 1 iunie 1998 se constituie Banca Centrală Europeană (BCE), cu sediul la Frankfurt. Al treilea stadiu al UEM a coincis cu lansarea monedei unice, Euro, și cu transferul autorității de la băncile naționale din statele

membre ale zonei euro către BCE. În prezent, sunt 19 state membre ale zonei euro, din cel 28 ale UE.

În ianuarie 2002 a început circulația monedei euro. În anul 2004, zece state aderă la UE, urmate de România și Bulgaria în 2007 și Croația, în 2013.

SUA au avut un avantaj în gestionarea crizelor rezultat din faptul că s-au întâlnit de-a lungul timpului cu mai multe crize, începând cu Marea Depresiune din 1929-1933, până la criza economică și financiară declanșată în 2007. În schimb, Uniunea Europeană nu a mai trecut printr-o astfel de criză, fiind supusă încercării de a se răspunde efectelor crizei pe plan central (Friedman, 2016).

După declanșarea crizei economice și financiare, Tratatul de la Lisabona este ratificat de toate statele membre ale UE, în anul 2009, asigurând metode moderne de lucru și mai mare eficiență în luarea deciziilor.

Lovite din plin de criza economică, UE ajută statele care sunt în dificultate. Până în 2010, criza datorilor suverane, cu precădere în Grecia, care manipulase documentele privind deficitul bugetar și datoria publică, s-a răspândit la periferia UE, iar până în 2011, Grecia, Portugalia și Irlanda aveau să fie ajutate de FMI.

Pentru a evita potențialul efect de domino al ieșirii Greciei din zona euro, FMI, BCE și Comisia Europeană au creat Facilitatea Europeană pentru Stabilitate Financiară (ro. FESF, engl. EFSF) care a asigurat Greciei, în schimbul reducerii cheltuielilor, un împrumut de 163 mld. dolari. În 2011, a fost nevoie de un al doilea bailout în valoare de 178 mld. dolari (Alessi & McBride, 2015). FESF s-a dorit a fi o măsură temporară care să conducă la stabilizarea financiară a unor state precum Irlanda sau la stabilitate economică, cum a fost în cazul Greciei și al Portugaliei.

Au urmat Portugalia și Irlanda. Spre deosebire de Grecia, problemele Irlandei rezultau din criza bancară din 2008 și din colapsul imobiliar. Guvernul irlandez a decis să salveze sistemul bancar, apelând la un împrumut de 112 mld. dolari de la FMI și UE, toate măsurile de austерitate luate conducând la o recesiune gravă a statului. Portugalia a avut nevoie de un împrumut de 116 mld. dolari.

Au urmat ușoare reveniri. În decembrie 2013, Irlanda a fost prima țară care a ieșit din programul de împrumutare, Spania în ianuarie 2014 și Portugalia în mai 2014.

În urma alegerilor pentru Parlamentul European din anul 2014, tot mai mulți eurosceptici sunt aleși. În prezent, UE se confruntă cu tema imigrantilor din mai multe zone ale lumii care caută refugiu în Europa, dar și cu rezultatul referendumului organizat în Marea Britanie, stat membru din 1973, adică acela de a părăsi Uniunea Europeană.

Pe parcursul anilor, statele ce s-au alăturat modelului european s-au diferențiat în cinci categorii de submodele (Aigner & Leoni, 2009):

- *Submodelul nordic* cuprinde Suedia, Finlanda, Danemarca și este considerat a fi cel mai performant în îndeplinirea obiectivelor economice, promovând echitate socială, dar și eficiență economică.
- *Submodelul continental* este format din Germania, Franța, Belgia, Olanda, Luxemburg și Austria și se caracterizează prin fiscalitate mare și cheltuieli ridicate cu protecția socială.
- *Submodelul Anglo-Saxon* cuprinde Irlanda și Marea Britanie și reprezintă o categorie în care se limitează asistența socială.
- *Submodelul mediteranean* conține state ca Italia, Portugalia, Grecia, Spania, Cipru, Malta.
- *Submodelul Europei Centrale și de Est* este format din economiile care au trecut prin procesul de tranziție: România, Polonia, Slovenia, Slovacia, Ungaria, Bulgaria, Cehia, Letonia, Lituanie și Estonia.

Între anii 2000 și 2006, diferențele dintre statele scandinave și cele continentale sunt foarte mari în privința ratei participării pe piața muncii sau a ratelor de creștere. Modelul nordic prezintă cel mai ridicat nivel al ratelor de ocupare în rândul femeilor, iar submodelul mediteranean cele mai scăzute. De asemenea, modelul scandinav oferă exemple de bune practici în buna funcționare a pieței muncii, cu stimulente în domeniul educației și al ocupării.

Se poate concluziona că, în urma deciziei prin referendum a Marii Britanii de a părăsi Uniunea Europeană, va interveni o modificare în submodelul Anglo-Saxon ceea ce poate influența modelul economic european care prezintă trăsături reprezentative pentru statele nordice și anglo-saxone.

### **1.1.1. Sistemul Monetar European**

Se poate spune că în cadrul UEM se aplică două principii bazate pe mecanismul „preț-moneda”, introdus de David Hume. Principiile se referă la „neutralitatea banilor pe termen lung” și la „efectul banilor asupra dobânzilor” (Baldwin & Wyplosz, 2006, p. 293). Primul principiu precizează că dacă masa monetară crește, acest fapt conduce la modificarea ratei inflației. Se poate evidenția că moneda este neutră atunci când variabilele reale nu sunt influențate de schimbările din variabilele nominale.

Comerțul era prezent în statele europene cu mult înainte de introducerea etalonului aur. Totuși, acest standard a adăugat revoluției industriale și perioadei de inovări tehnologice o creștere a tranzacțiilor economice. Perioada de stagnare dintre cele două războaie mondiale, alocarea ineficientă a resurselor (canalizate către pregătirea celui de-al doilea conflict), au condus la deteriorarea relațiilor de cooperare dintre state.

Asemănarea dintre zona euro și cazul folosirii etalonului aur se regăsește în faptul că aurul a fost înlocuit de moneda euro, ratele de schimb nu mai există și moneda națională nu mai este emisă de băncile centrale. Datorită condițiilor din ce în ce mai periculoase de transport, în 1914, se decide suspendarea etalonului aur.

Ideea de a ne întoarce la etalonul aur este destul de periculoasă. Comerțul din secolul al XIX-lea se baza pe gradul de încredere al participanților la schimb. Etalonul aur a reprezentat soluția pentru credibilitatea schimbului, orice valută putând fi schimbată în aur deoarece valutele erau relaționate cu aurul la o rată fixă. Blyth (2015, p. 282-283) sugerează că problema cheie a zonei euro este aceeași cu cea a etalonului aur, iar principala diferență este reprezentată de faptul că în cazul monedei euro statele nu au la ce reveni. Între situațiile de ieșire din criză se află inflația, devalorizarea, neplata și deflația. Primele trei situații nu pot fi accesate, rămânând ultimul caz, deflația. Cele două lecții pe care le oferă austерitatea sunt: nu contează de câte ori e aplicată, austерitatea nu va funcționa și că, într-o societate democratică, nu poate exista etalonul aur.

În cadrul sistemului de la Bretton Woods, dolarul era unica valută relaționată de aur, iar celelalte valute erau raportate la dolar. În momentul când SUA nu au mai avut cum să garanteze valoarea în aur a propriei valute, sistemul s-a prăbușit. Un prim răspuns al statelor europene a fost de a crea „șarpele monetar”, care avea drept scop limitarea oscilațiilor ratelor de schimb în statele europene, urmat apoi de Sistemul Monetar European (SME), creat în 1979, prin participarea a opt state membre. Acest sistem reprezenta „un sistem de administrare în comun a ratelor de schimb fixe și ajustabile susținut de sprijinul reciproc” (Baldwin & Wyplosz, 2006, p. 302). Elementele de bază ale SME au constat în definirea ECU (European Currency Unit) și a Mecanismului Ratelor de Schimb (MRS).

De la înființarea lui până în 1985, statele din SME prezintau în continuare diferențe în situația deficitului bugetar, dar și în cazul datoriei publice. Din 1986 până în 1992, mai multe state au reușit să-și reducă rata inflației comparativ cu rata inflației din Germania. SME viza scăderea inflației și stabilitatea cursului de schimb. Limitele sistemului au fost atinse atunci când acesta

devenise un „sistem de cursuri valutare fixe în condițiile mobilității perfecte a capitalurilor” (Socol, 2009, p. 81).

Costurile create de existența mai multor monede și a ratelor de schimb instabile au devenit tot mai evidente după adoptarea Actului Unic European. Efectele destabilizatoare ale dereglementării mișcărilor de capital și politicile fiscale și monetare diferite în cazul statelor membre, dar și incertitudinea legată de ratificarea Tratatului de la Maastricht (ca urmare a respingerii prin referendum în Danemarca și a dificultății procesului de ratificare în Franța) au condus la creșterea speculațiilor pe piețe și la ieșirea Marii Britanii și a Italiei din MRS (Delivorias, 2015). După criza din 1992-1993, în cadrul Mecanismului Ratelor de Schimb, s-a adoptat o bandă de fluctuație mai largă (de  $\pm 15\%$  față de  $\pm 2,25\%$ ) pentru a descuraja speculațiile și a reda stabilitatea economică. În cadrul Mecanismul Ratelor de Schimb II (1997) se stabilea euro ca monedă de referință.

Perioada dintre momentul introducerii monedei euro și declanșarea crizei economice și financiare este considerată a fi una pozitivă pentru toate statele membre ale eurozonei.

## 1.2 Teoria zonelor monetare optime

Pelkmans (2003) definește zona monetară optimă (ZMO) ca „acea zonă pentru care costul renunțării la rate de schimb flexibile sau la opțiunea de realiniere este mai scăzut decât beneficiile unei monede unice.” În vederea participării la o uniune economică și monetară, un stat trebuie să observe dacă beneficiile sunt mai mari decât costurile participării. Robert Mundell a elaborat, în 1961, o teorie a zonelor monetare optime, în care prezintă costurile și beneficiile, insistând asupra costurilor. O monedă unică implică existența unei singure bănci centrale. Mundell propune un model simplu format din două entități, țări sau regiuni, care se află, inițial, la o balanță de plăți și o rată a ocupării echilibrate. Se presupune că apare o scădere a cererii agregată dintr-o țară, ceea ce conduce la reducerea producției reale, mai departe la creșterea șomajului. În cealaltă țară, apar creșteri de prețuri, rata inflației crește, dar au excedent de cont curent. Șocul pe partea cererii a produs efecte diferite în cele două state. Soluția propusă este flexibilitatea salariilor și mobilitatea factorului de producție muncă.

Conform lui Mongelli (2002), teoria zonelor monetare optime cuprinde patru faze definitorii:

- a) *Faza de pionierat* - a început la sfârșitul anilor 1950, fundamentându-se cele mai multe dintre criterii.

Această fază este caracterizată de inflație scăzută, de sistemul de la Bretton Woods, de începutul formării proiectului european. Discuțiile despre adoptarea unui curs de schimb flexibil sau unul fix au condus la primele idei ale teoriei zonelor monetare optime și la definirea criteriilor ZMO, printre care se numără:

- *flexibilitatea prețurilor și a salariilor* (cu cât sunt mai flexibile, cu atât se va face mai ușor ajustarea unui șoc);
- *mobilitatea factorilor de producție* (propus de Mundell, 1961, dacă factorii capital și muncă ar avea mobilitate deplină, costurile ar fi eliminate);
- *integrarea financiară a piețelor* (propus de Ingram, 1962, mobilitatea resurselor financiare poate amortiza dezechilibre temporare prin intrările de capital);
- *gradul de deschidere economică* (propus de McKinnon, 1963, și care face referire la comerțul liber între statele membre dintr-o zonă monetară optimă);
- *diversificarea producției* (propus de P. Kenen, 1969). Statele care au o specializare mică a producției sunt cele mai vulnerabile în fața unui șoc asimetric. Criteriul presupune ca statele dintr-o zonă monetară optimă să aibă un comerț diversificat și o structură a producției asemănătoare;
- *similaritatea ratelor inflației* (Fleming, 1971, a constatat că schimburile comerciale vor fi stabile dacă ratele inflației între state sunt asemănătoare);
- *integrarea fiscală* (Kenen, 1969, menționează că ajustarea în cazul șocurilor asimetrice se poate face mai ușor dacă ar exista un sistem fiscal care să transfere fonduri către țara afectată, nemaifiind nevoie să ajusteze cursul de schimb).
- *integrarea politică* (un criteriu foarte important în realizarea unei zone monetare optime).

Printre slăbiciunile primei faze se numără faptul că sunt dificile de măsurat, nu se pot ordona după importanța pe care o au pentru teoria ZMO, caracterizând această etapă drept una „în care au apărut două probleme fundamentale: *neconcluzența criteriilor ce definesc o ZMO și inconsistența lor.*”(Socol, 2009, p. 33).

b) *Faza analizei costuri-beneficii* - anii 1970, adăugându-se criteriul similarității ciclurilor de afaceri (pentru a avea beneficii, statele care participă la o zonă monetară trebuie să aibă cicluri de afaceri asemănătoare, pentru a răspunde similar la eventualele șocuri).

În această fază, se încearcă ierarhizarea criteriilor și prezentarea costurilor și beneficiilor teoriei ZMO. Contribuțiile sunt aduse de Corden (1972, care consideră criteriul flexibilității prețurilor și salariilor ca fiind unul dintre cele mai importante caracteristici, urmat de mobilitatea

factorilor de producție), de Ishiyama (1975, care precizează că preferințele sociale diferite pot conduce la diferențe în ratele de inflație și salariale).

c) *Faza reevaluării* - din 1980 până în 1990, care a condus la „noua teorie a zonelor monetare optime” și a urmărit prezentarea unor elemente precum curba Phillips, importanța credibilității și menținerii unei inflații scăzute.

d) *Faza empirică* – acoperă următorii 20 de ani și se referă la studiile privind endogenitatea teoriei ZMO, dar și la cele referitoare la specializare (Krugman, 1993). Teoria specializării are impact asupra costurilor integrării monetare. Dacă statele devin mai specializate și sunt mai vulnerabile la șocurile asimetrice, atunci costul pierderii regimului cursului de schimb ar fi mai mare. De asemenea, statele se vor specializa în producerea de bunuri în cazul cărora dețin un avantaj comparativ.

Teoria endogenității ZMO a fost supusă analizei de mai mulți economisti, printre care Frankel și Rose (1996). Aceștia investighează legătura dintre ciclurile de afaceri și relațiile comerciale, observând că statele care au relații comerciale mai strânsse vor avea și ciclurile de afaceri similare. Mai precizează ideea că statele pot avea beneficii care să nu apară de la început, ci după un timp de la intrarea în zona monetară.

Deși au trecut mai mult de 50 de ani de la fondarea teoriei zonelor monetare optime, ideile de bază și motivațiile teoriei sunt încă relevante. În timp, studiile proprietăților au devenit mai cuprinzătoare. Percepția asupra costurilor și beneficiilor s-a schimbat de-a lungul timpului. Influența teoriei ZMO asupra construcției UEM a pornit de la raportul Delors și se reflectă în reducerea riscului provenit din destabilizarea volatilității cursului de schimb.

Caracterul eterogen al economiei statelor și regiunilor este, în multe cazuri, considerat un semn al creșterii economice. Diferențele între instituții și politici pot reflecta diversitatea preferințelor și orientărilor politice ale comunităților dintr-o zonă monetară. Teoria ZMO a subliniat că probabilitatea apariției șocurilor asimetrice este mai mare atunci când există diferențe în specializarea producției. Cu timpul, s-au adăugat și diferențele structurale care pot afecta modul cum se transmite un șoc în diferite regiuni. Zona euro nu este singura care se confruntă cu astfel de șocuri, dar diferențele naționale și lipsa integrării politice fac lucrurile mult mai greu de gestionat (Corsetti, 2008). Specializarea producției și șocurile asimetrice nu scad eficiența politicii monetare comune față de o politică națională deoarece unificarea monetară poate favoriza procesul de convergență în componența cheltuielilor la nivel național. Convergența modelelor de cheltuieli tindă să orienteze politica economică optimă la nivel regional, chiar dacă producția locală e specializată și

șocurile sunt necorelate. Se poate concluziona că zona euro nu este o zonă monetară optimă deoarece nu îndeplinește toate criteriile.

### **1.3 Importanța Tratatului de la Maastricht**

Semnat în anul 1991 și ratificat în 1993, Tratatul de la Maastricht a introdus un alt mijloc de îndeplinire a obiectivelor economice, și anume UEM, pe lângă Piața Comună sau politicile comune. Sunt păreri care susțin că acest Tratat a îmbunătățit construcția economică a UE (Lutzeler, 2004). De asemenea, au fost instituite criteriile de convergență nominală pe care țările membre UE trebuie să le îndeplinească pentru a adopta moneda euro.

Aceste criterii necesită:

1. Stabilitatea prețurilor se măsoară prin faptul că rata inflației nu poate fi mai mare cu 1,5% peste media primelor trei țări membre ale zonei euro cu nivelul cel mai mic al inflației;
2. Rata dobânzii nominale pe termen lung nu trebuie să fie mai mare cu 2% față de media ratei dobânzii din statele cu cea mai mică rată a inflației;
3. Fluctuațiile cursului de schimb trebuie să se încadreze în limitele stabilite (+/-15%) timp de cel puțin doi ani înainte de aderarea la zona euro;
4. Deficitul bugetar nu trebuie să treacă de limita de 3% din PIB;
5. Datoria publică trebuie să se încadreze în limita a 60% din PIB.

Primul și al doilea criteriu respectă o limită care este dată de performanța celor mai bune trei state membre în stabilitatea prețurilor (trei state membre UE care au cea mai mică inflație, dar nu negativă). Al treilea criteriu nu este clar specificat în tratat. O apreciere a cursului de schimb este permisă, dar o deprecieră nu. Ultimele două criterii se referă la sustenabilitatea finanțelor publice și a căror îndeplinire este însotită de lipsa procedurii de deficit excesiv. Pe lângă îndeplinirea acestora, este urmărită și sustenabilitatea procesului de convergență, deși nu este stipulat în tratat.

Formularea acestor criterii în anii '90 a fost făcută ținând cont de situația în care statele membre ale UE care urmau să facă parte din zona euro trebuiau să aibă rate de inflație similare. Pentru asta, trebuiau să demonstreze că rata inflației din statul care dorea să adere nu depășea foarte mult restul statelor. Criteriul ratei dobânzii pe termen lung servește ca mijloc prin care se obține criteriul ratei inflației. Situația ideală ar fi ca statele care aderă să aibă un nivel al dezvoltării

economice asemănător pentru a se integra în uniunea monetară. Există păreri care susțin că media celor mai bune performanțe în privința criteriului inflației și, implicit, al ratei dobânzii pe termen lung, ar trebui să fie aleasă din rândul statelor membre ale eurozonei. Acest lucru se bazează pe câteva motive, cum ar fi eliminarea dependenței proprietății ciclului de afaceri sau faptul că se presupune că statele deja membre ale zonei euro au atins un grad de convergență sustenabilă și astfel convergența statelor aplicante către media eurozonei pare a fi de la sine înțeleasă (Darvas, 2010).

Darvas et al. (2005) demonstrează că statele care au poziții bugetare asemănătoare au ciclurile de afaceri care au fluctuații apropiate, și, mai mult, că deficitelor bugetare reduse cresc sincronizarea ciclurilor de afaceri. Convergența fiscală îmbunătățește sincronizarea ciclurilor de afaceri prin eliminarea șocurilor pe partea fiscală, iar acest lucru presupune ca statele care aderă la zona euro să fie niște candidate mai bune.

Noile state membre sunt caracterizate de faptul că sunt economii mici, deschise, dar și expuse intrărilor de capital cu potențial volatil. În situația în care nu se mai poate folosi mecanismul cursului de schimb, cererea internă și inflația nu mai pot fi controlate în mod corespunzător. De asemenea, pe perioada crizei, chiar și state precum Polonia sau Cehia, considerate mai puțin vulnerabile, au avut deprecieri de monedă. Între 2008 și 2009, leul, zlotul polonez, forintul și coroana cehă s-au depreciat semnificativ față de euro.

#### **1.4 Reforma Pactului de Stabilitate și Creștere**

Criza financiară și economică și creșterile rezultate în deficitelor bugetare și datoriile publice au necesitat reformarea profundă a Pactului de Stabilitate și Creștere (PSC), atât în direcția prevenției, cât și cea a corecției. PSC a fost inițiat în anul 1997 cu scopul de a coordona politica fiscală în statele membre ale UE și se are ca obiective limitarea deficitului bugetar și „realizarea unui echilibru bugetar compatibil cu acțiunea stabilizatorilor automați” (Dinu et al., 2006). De asemenea, prevede ca deficitul bugetar să nu depășească 3% din PIB, iar datoria publică 60% din PIB, în concordanță cu criteriile privind sustenabilitatea finanțelor publice din Tratatul de la Maastricht. Deficitul bugetar structural nu trebuie să treacă de 0,5%, iar dacă se depășește pragul de 3%, se poate institui procedura de deficit excesiv, pe baza majorității calificate (Tabel 1.1.). În cadrul direcției de prevenție, se cere ca statele membre să obțină și să mențină obiectivul pe termen mediu, un nivel de referință specific fiecărei țări definit în termeni structurali. Ideea este ca statele

membre să obțină și să mențină o poziție bugetară care să permită stabilizatorilor automați să-și poată îndeplini rolul.

Necesitatea reformării Pactului a fost observată și de Larch et al. (2010), precizând că acesta se compune, în primul rând, din dispoziții specifice referitoare la modul de desfășurare a politicii fiscale în condiții normale, dar fără mecanisme eficiente de punere în aplicare și, în al doilea rând, nu există dispoziții pentru perioadele economice rele.

**Tabel 1. 1. Balanța structurală (% din PIB)**

Țări/Ani	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UE	-4.56	-3.79	-2.72	-1.83	-1.70	-1.63	-1.72	-1.65
Belgia	-3.86	-4.03	-3.46	-2.82	-2.76	-2.56	-2.27	-2.05
Bulgaria	-2.48	-1.83	-0.11	-0.30	-2.01	-1.90	-1.78	-1.40
Cehia	-4.03	-2.61	-1.48	0.04	-0.78	-0.44	-0.74	-0.89
Germania	-1.97	-1.36	-0.38	0.08	0.71	0.84	0.43	0.36
Irlanda	-8.85	-7.46	-6.22	-4.04	-2.70	-2.17	-1.96	-0.97
Grecia	-10.21	-6.33	-0.28	1.61	0.97	0.51	-0.03	-0.63
Spania	-7.10	-6.39	-3.44	-2.00	-1.90	-2.88	-3.07	-3.21
Franța	-5.76	-4.95	-4.12	-3.36	-2.69	-2.42	-2.43	-2.65
Italia	-3.29	-3.25	-1.23	-0.87	-1.14	-0.99	-1.65	-1.69
Ungaria	-3.58	-4.49	-1.40	-1.54	-2.21	-2.02	-2.87	-2.49
Olanda	-3.53	-3.58	-2.28	-0.99	-0.63	-0.93	-1.48	-1.18
Austria	-3.20	-2.51	-1.78	-1.18	-0.67	0.02	-0.87	-1.16
Polonia	-8.24	-6.03	-3.98	-3.37	-2.59	-2.30	-2.98	-3.25
Portugalia	-8.04	-6.17	-3.05	-2.50	-1.40	-2.00	-2.24	-2.53
România	-5.61	-2.98	-2.56	-1.05	-0.17	-0.62	-2.82	-3.44

Sursa: Baza de date AMECO, 2016

Printre slăbiciunile identificate se numără o supraveghere statistică slabă, componenta preventivă nu și-a îndeplinit rolul în perioada economică bună, celelalte dezechilibre nu au fost luate în seamă, sancționările mici venite din partea UE, lipsa dispozițiilor de atenuare a perioadelor de tensiune economică sau pentru criza datoriilor suverane, iar măsurile de consolidare fiscală și reformele structurale au fost vazute ca măsuri de înlocuire, nu complementare. Astfel, se observă necesitatea unei abordări mai stricte, cu o supraveghere macroeconomică mai eficientă, inclusiv nevoie unui mecanism de soluționare al crizei la nivelul Uniunii Europene.

Criza economică a pus presiune pe instituțiile UE. Reformele aduse PSC de către cele două pachete de măsuri (Six Pack și Two Pack) au vizat îmbunătățirea supravegherii fiscale și asigurarea integrării recomandărilor venite din partea UE pe partea de politică bugetară (Anexa 1).

Componenta preventivă a fost întărită prin stabilirea conceptului de abatere semnificativă de la obiectivul pe termen mediu. O corecție insuficientă a unei astfel de devieri poate atrage sancțiuni financiare pentru statul respectiv. Se cere o politică fiscală prudentă chiar și în perioadele economice

favorabile. Componența corectivă a primit recomandări în privința procedurii de deficit excesiv (Comisia Europeană, 2014).

Principiul pe care se bazează PSC este cel al tratamentului egal în toate statele membre, dar nu în sensul de „o măsură care se potrivește tuturor” și dă dovedă de flexibilitate în aplicarea regulilor (funcție de componența preventivă sau de corecție în care se află statul în cauză).

În Procedura privind dezechilibrele macroeconomice (PDM), supravegherea politicilor economice ale statelor membre a fost extinsă dincolo de partea bugetară, inclusiv la competitivitate, prețurile activelor, dar și datoria internă și externă. Cele două obiective ale PDM urmăresc stabilirea unui cadru de lucru eficient pentru depistarea dezechilibrelor macroeconomice și prevenirea și corectarea acestora. Pentru a obține aceste obiective, au fost introduse instrumente ca Raportul mecanismului de alertă (prin care se dorește identificarea dezechilibrelor statelor membre), cu prezentarea unui tablou de bord folosit pentru comunicarea rezultatelor economice. Această procedură a fost introdusă în mijlocul evenimentelor produse în urma crizei economice și financiare, în ideea de a întări supravegherea macroeconomică în domenii care nu pot fi urmărite prin PSC.

Dabrowski (2012) identifică unele scenarii ipotetice de destrămare a zonei euro, chiar dacă ar avea consecințe dezastruoase asupra statelor membre și partenerilor acestora. Pentru a diminua efectele negative, este nevoie de cunoașterea unor astfel de scenarii. Unul ar fi ieșirea voluntară a unui stat periferic, al doilea ar ieșirea involuntară a unui stat periferic și cel de-al treilea ar fi ieșirea voluntară a unui stat sau grup de state nucleu. Prin stat nucleu se înțelege un stat percepțut de piețele financiare ca având fundamente macroeconomice solide și care poate oferi sprijin statelor mai slabe. Statele de la periferie sunt văzute ca potențiale candidate să părăsească zona euro.

Primul scenariu ar presupune ieșirea voluntară a unei țări de la periferia UE. Încă de la începutul crizei datoriilor suverane, au existat păreri că o țară cu probleme ar trebui să revină la moneda națională, care s-ar deprecia față de euro, permitând statului să își câștige competitivitatea externă. Totuși, problemele fiscale nu s-ar rezolva, chiar le-ar înrăutăți, fără să se ia în calcul efectele negative pe care părăsirea zona euro le-ar produce. Ar presupune un faliment în cazul tuturor contractelor denuminate în euro, moneda națională nu ar putea fi acceptată de agenții economici care ar prefera să folosească în continuare euro, moneda s-ar deprecia și inflația ar crește. De asemenea, ar solicita mult timp și o capacitate administrativă sporită. Statele partenere ar suferi de efectul de contagiune, presiunile ar crește, iar statele care rămân în zona euro trebuie să fie capabile să absoarbă pierderile și să stopeze contagiunea.

Al doilea scenariu se referă la situația în care un stat ar trebui în mod involuntar să părăsească zona euro, ca urmare a neîndeplinirii planului încheiat cu FMI sau Comisia Europeană. Eșecul ar fi cauzat de un program slab, de resursele insuficiente, chiar și de incapacitatea statului de a duce la final măsurile de austерitate și reformele convenite. Chiar dacă guvernul în cauză și-ar amâna plătile, soluția nu ar ține mai mult de câteva săptămâni. În plus, criza bancară și-ar face simțită prezența în mod dramatic. De fapt, băncile comerciale din statele de la periferie au resimțit valul de retrageri de depozite pe parcursul crizei financiare recente. Pentru a evita panica, BCE a intervenit prin măsuri de sprijinire a lichidității. Cel mai probabil, o ieșire involuntară din zona euro ar avea efecte economice și politice negative mai mari decât părăsirea voluntară din cauza caracterului ei impredictibil.

Al treilea scenariu prezintă o situație în care moneda euro s-ar deprecia atât de mult față de dolar, încât, un stat care este puternic din punct de vedere fiscal și se bucură de credibilitate macroeconomică ar dori să părăsească zona afectată. Există și în acest caz anumite costuri. Se presupune că moneda statului respectiv (fie moneda națională sau altă monedă introdusă) ar fi mai puternică decât euro, influențând în mod negativ exportatorii. Ar apărea nevoie de a controla intrările de capital speculativ în momentul separării monetare. Cei care au rămas în zona euro ar trebui să absoarbă șocurile negative.

Niciun scenariu nu pare să se aplique în realitate. Totuși, analizându-le, putem înțelege care ar fi consecințele adoptării unor politici imprudente. Moneda euro a continuat să se bucure de reputația unei monede puternice și stabile, în ciuda tuturor turbulențelor.

Darvas (2012) identifică mai mulți factori care au contribuit la criza din zona euro. Interesul comun reiese din păstrarea integrității în eurozonă. Faptul că eurozona nu este o zonă monetară optimă a îngreunat răspunsul autorităților față de criză. Studiul specifică faptul că, între 2001 și 2006, după ce moneda euro a fost introdusă și până când criza financiară a izbucnit, în 2007, aproximativ o treime din statele membre ale zonei euro au încălcat prevederile PSC. Acest lucru a condus la scăderea încrederii în eficiența politicilor UE și la creșterea datoriilor publice, mai ales în Italia și Grecia. Noile acorduri asupra PSC au reformat coordonarea fiscală și supravegherea în UE, dar și în zona euro. Pe lângă nerespectarea prevederilor PSC, comportamentul sectorului privat a fost neglijat, conducând la avântul imobiliar în state precum Irlanda sau Spania sau chiar la creșterea deficitului de cont curent (Tabel 1.2.). Unele state, precum Germania și Austria, au fost capabile să-și îmbunătățească situația contului curent în perioada 2000-2015, iar altele, de exemplu, Grecia, Italia, Spania, Portugalia nu au reușit ajustarea contului curent. Avântul cererii interne în Spania și

Grecia a contribuit la creșterea economică înainte de criză, în același timp mascând problemele structurale. În tabelul 1.2, se prezintă evoluția situației contului curent în unele dintre statele zona euro, în perioada 2000-2015.

Lipsa unui mecanism de soluționare a crizei în eurozonă a constituit un alt dezavantaj. În anul 2010, au fost constituite Facilitatea Europeană de Stabilitate Financiară și Mecanismul European de Stabilitate, lucru justificat de situația eurozonei din acea perioadă.

**Tabel 1. 2. Evoluția contului curent în 10 dintre statele membre ale zonei euro (% din PIB)**

An/State	Belgia	Germania	Franța	Italia	Olanda	Austria	Irlanda	Grecia	Spania	Portugalia
<b>2000</b>	-	-1.7	1.2	-0.3	-	-0.7	0.6	-	-4.4	-10.8
<b>2001</b>	-	-0.4	1.5	0.1	-	-0.8	0.2	-	-4.4	-10.4
<b>2002</b>	-	1.9	1.2	-0.3	-	2.1	0.2	-6.8	-3.7	-8.5
<b>2003</b>	3.5	1.4	0.9	-0.6	-	1.6	0.5	-8.5	-3.9	-7.2
<b>2004</b>	3.3	4.5	0.4	-0.4	7.7	2.1	-0.1	-7.7	-5.6	-8.3
<b>2005</b>	2.1	4.6	0	-0.9	7.1	2.3	-3.5	-8.9	-7.5	-9.9
<b>2006</b>	1.9	5.7	0	-1.6	9.2	3.3	-5.3	-11.5	-9	-10.7
<b>2007</b>	2	6.7	-0.3	-1.5	7	3.8	-6.5	-15.2	-9.6	-9.7
<b>2008</b>	-1	5.6	-1	-2.9	5	4.5	-6.2	-15.1	-9.3	-12.1
<b>2009</b>	-1.1	5.7	-0.8	-1.9	5.5	2.6	-4.7	-12.4	-4.3	-10.4
<b>2010</b>	1.8	5.6	-0.8	-3.5	7	2.9	-1.2	-11.4	-3.9	-10.1
<b>2011</b>	-1.1	6.1	-1	-3.1	8.7	1.6	-1.6	-10	-3.2	-6
<b>2012</b>	-0.1	7	-1.2	-0.4	10.3	1.5	-2.6	-3.8	-0.2	-1.9
<b>2013</b>	-0.2	6.8	-0.8	0.9	9.8	2	2.1	-2	1.5	1.5
<b>2014</b>	-0.2	7.3	-0.9	1.8	8.8	1.9	1.7	-2.1	1	0.1
<b>2015</b>	0	8.5	0	2.2	8.6	2.5	10.2	-0.1	1.4	0.5

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

S-a remarcat și legătura dintre sectorul bancar și criza datoriilor suverane, efectul de contagiune observându-se în state precum Grecia sau Irlanda. Relația dintre sectorul bancar și criza datoriilor suverane a fost abordată prin formarea Uniunii Bancare.

Prin creșterea flexibilității reformelor structurale costul ajustării șocurilor asimetrice poate fi redus. Se poate uita cu ușurință că implică de fapt tăieri de salarii, salarii minime mai mici etc. De Grauwe & Ji (2016) analizează simetria șocurilor în zona euro între 2000 și 2014 și descoperă că ciclurile de afaceri au fost sincronizate. Majoritatea statelor din eurozonă au avut o perioadă de prosperitate din 2000 până în 2007, de când creșterea economică a încetinit și a scăzut. Asimetria s-a observat în amplitudinea aceluiasi ciclu. Unele state (Irlanda, Spania, Grecia) au trecut printr-o perioadă de creștere puternică, pentru ca după anul 2007 să intre într-o recesiune prelungită. Belgia, Franța, Italia, Olanda și Germania au avut parte de o creștere mai lentă, dar și de o scădere economică la fel. Cele mai mici amplitudini se înregistrează în cazul Germaniei. Asimetria prezentă în amplitudinea ciclului a determinat situația în care statele care au avut cea mai mare amplitudine

au fost cele care au fost cel mai tare afectate de recesiune, ceea ce a condus la creșterea foarte mare a datoriei publice. Aceasta a fost momentul în care, cea de-a doua problemă a intervenit, destabilizând zona euro prin ieșirile de capital. Eforturile întreprinse pentru a stabiliza ciclul de afaceri ar trebui să fie întărite.

Pe lângă diferențele prezentate anterior, între statele nucleu și cele de la periferie există discrepanțe și în privința ratei șomajului. Monacelli (2016) identifică trei tipuri de asimetrie: a șocurilor, a caracteristicilor structurale ale economiei și asimetria ciclurilor de afaceri. Modul în care a fost abordată problema asimetriei se observă în accentul pus pe reformele structurale. O trăsătură definitorie a ZE o reprezintă asimetriile. Acestea pot persista din cauza faptului că nu sunt abordate de politicile de stabilizare.

Încă de la începutul crizei, BCE s-a confruntat cu o serie de probleme. Facilitățile pe care le-a creat BCE ca răspuns la criză s-au dovedit a fi folositoare, dar nu îndeajuns pentru recapitalizarea băncilor.

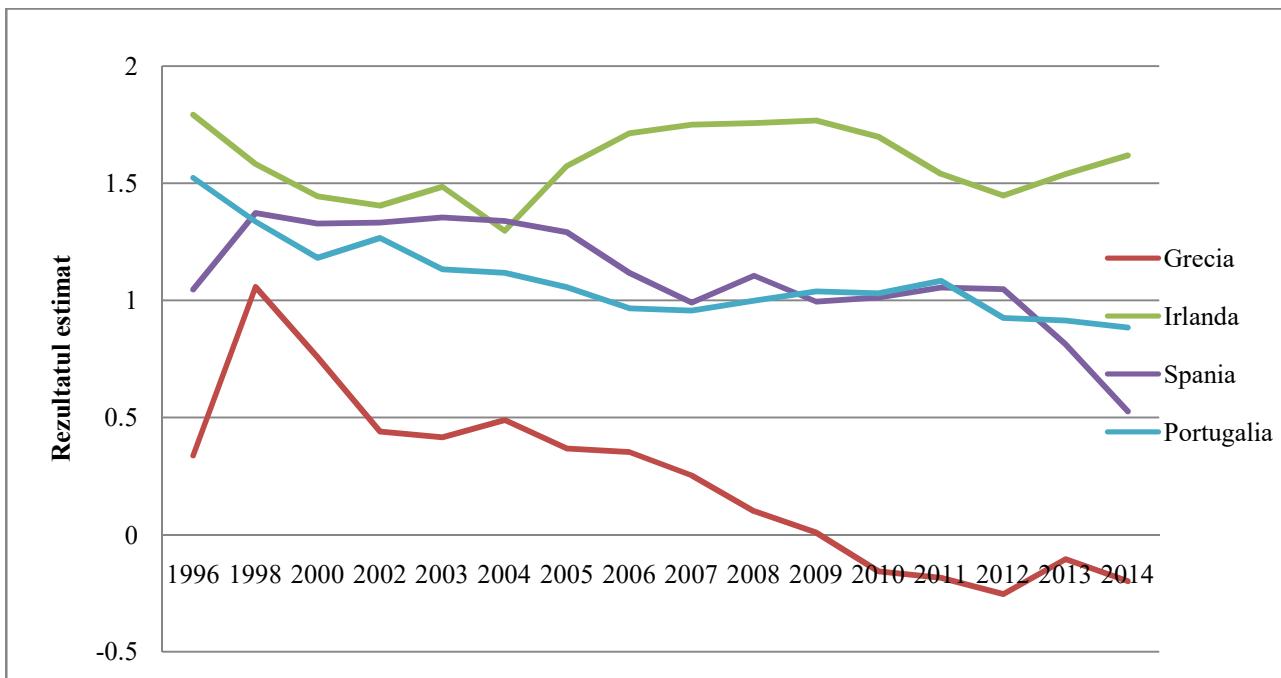
Ca uniune monetară cu o monedă unică, se presupune că ZE ar trebui să fie imună la problemele caracteristice regimurilor cursului de schimb fix. Își totuși, nu este așa. Istoria a arătat că în lipsa unui mecanism de ajustare a balanței de plăți (ca în cazul etalonului aur), aranjamentul cursului de schimb fix se destramă sub atacurile speculative, atacuri susținute de divergență în prețuri, salarii sau productivitate (Micossi, 2016). Statele cu rata inflației mare și cu productivitate scăzută prezintă și deficite publice și creșterea datoriei publice, toate conducând la scăderea încrederii și la apariția atacurilor speculative pe piețele financiare. Dacă dezechilibrele existente în poziția datoriei publice și în competitivitate nu se redresează, pot apărea din nou probleme de lichiditate sau de încredere.

Comparația cu sistemul de la Bretton Woods se poate face cu rezerva că, în timp ce sistemul de la Bretton Woods se întindea în mare parte în economia mondială, Zona Euro reprezintă mai puțin de o cincime din PIB-ul mondial. Totuși, este interesant de văzut care au fost efectele pe care cele două sisteme le-au avut asupra statelor participante. Prima diferență dintre cele două sisteme reiese din faptul că sistemul de la Bretton Woods a oferit o cale de ieșire din schimbările parității atunci când încrederea a scăzut, pe când ZE nu face acest lucru. Mai departe, decizia de a crea lichiditatea în mâinile băncii centrale care asigura moneda de rezervă, iar acum stă la decizia unei instituții independente guvernate de comitetul Sistemului European al Băncilor Centrale. Altă caracteristică notabilă se referă la structura și evoluția balanței de plăți. În ambele sisteme, țara care se află în centru prezintă un surplus al balanței de plăți. În cadrul Bretton Woods, excedentul a fost

compensat de ajutoarele oficiale în anii 1950, iar mai apoi de fluxurile de investiții private directe în anii 1960, fluxuri ce au avut un rol important în stimularea procesului de reconstrucție după război și în recuperarea decalajelor în tehnologie. Germania a apărut ca un fel de ancoră a economiei reale din Zona Euro, exprimându-și preferința spre economisire și creștere lentă a cererii interne. Se observă incompatibilitatea cu necesitatea de a micșora datoria și șomajul în celelalte state membre. Este necesară creșterea economică în ZE, mărirea nivelului investițiilor publice și private, eliminarea segmentării pieței și a dezechilibrelor economice prin integrarea completă a factorului muncă și a piețelor de capital.

Papaioannou (2016) identifică exemple de decalaje instituționale între Uniunea Europeană și Zona Euro. Din cauza diverselor motive, precum cele geografice, istorice, culturale etc., căile dezvoltării instituționale ale statelor au urmat direcții mai degrabă eterogene. Între 1996 și 2007, convergența economică în statele de la periferia Europei nu a fost însotită neapărat și de o îmbunătățire a instituțiilor naționale, nivelul corupției rămânând ridicat în majoritatea statelor din sudul continentului, iar evaziunea fiscală fiind destul de mare.

**Figura 1.2. Evoluția controlului corupției în statele periferice**



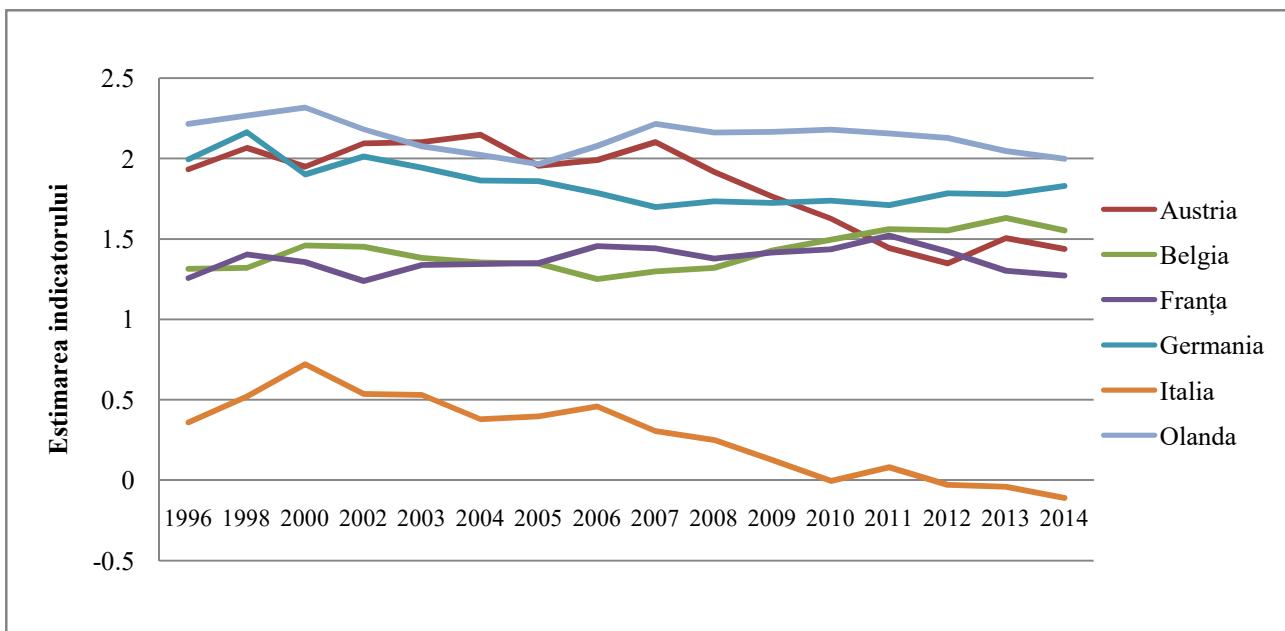
Sursa: Baza de date Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

În Figura 1.2., este prezentată evoluția controlului corupției, în state precum Grecia, Irlanda, Portugalia și Spania, din 1996 până în 2014, conform datelor World Governance Indicators, disponibile pe Banca Mondială. Rezultatele se pot afla între -2,5 și 2,5, iar cu cât sunt valori mai mari, cu atât evoluția a fost mai bună. Se poate vedea că, după o ușoară îmbunătățire în 1998,

urmează scăderea încrederii în controlul corupției în statele prezentate, mai puțin în Irlanda, unde din 2004 se observă o creștere a indicatorului până în 2009, când începe să scadă din nou.

În contrast cu rezultatele anterioare, în Figura 1.3., indicatorul referitor la controlul corupției în Austria, Germania, Olanda, Franța și Belgia este destul de stabil. Italia se detașează de grup, poate și pentru poziția geografică pe care o deține, înregistrând scăderi ale indicatorului, începând cu anul 2000. Interesant de observat este scăderea în cazul Austriei, din 2007, revenindu-și ușor în 2013. Cele mai bune rezultate le are Olanda, în perioada analizată.

**Figura 1. 3. Evoluția controlului corupției în statele nucleu**



**Sursa:** Baza de date Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

Criza a reliefat deficiențele instituționale din statele de la periferie, ascunse de creșterea din perioada 2000-2007. O explicație pentru existența acestor diferențe este faptul că implementarea politicilor se face la nivel național. Decalajele instituționale se regăsesc în diferențele de productivitate, șomaj, muncă în cele două grupuri de state. Literatura empirică oferă informații despre calitatea instituțiilor și despre influența acestora asupra productivității. Acemoglu et al. (2005) arată că diferențele instituționale conduc și la diferențe în dezvoltarea economică. Instituțiile economice oferă motivația actorilor economici, influențând investițiile în capitalul uman și în tehnologie, performanțele economice și distribuția resurselor în viitor.

Acemoglu & Robinson (2012) identifică drept cauze determinante ale instituțiilor economice instituțiile politice și nu sistemul de valori, cultura sau condițiile geografice. Aceștia susțin că instituțiile politice se împart în *instituții extractive* și *instituții incluzive*. În încercarea de a explica inegalitatea mondială, prezintă *trei ipoteze: cea geografică* (precizând că adoptarea în momente

diferite a tehnologiilor rezultă în formarea inegalității, iar factorii geografici nu reușesc să explică diferențele), *cea culturală* (unde cultura se leagă de progres prin faptul că normele sociale pot conduce la diferențe instituționale) și *cea a ignoranței* (care nu explică pe deplin inegalitatea existentă).

Buna funcționare a UEM necesită ca guvernele naționale să asigure sustenabilitatea finanțelor publice, competitivitatea economiilor naționale și stabilitatea sistemului finanțier. Orice dezechilibru necorectat la timp reduce din beneficiile nete ale UEM. Criza a reliefat punctele slabe și decalajele existente în cadrul de guvernare existent. Regulile fiscale din PSC s-au slăbit de-a lungul timpului. Integrarea finanțieră strânsă presupune cădez echilibrele se pot transmite mai ușor în celelalte state membre. Supravegherea fiscală și macroeconomică este esențială în aplicarea adecvată a normelor europene. Măsurile luate după izbucnirea crizei au avut rolul de a întări arhitectura supravegherii financiare.

Este dificil și devreme să se măsoare impactul pe care l-a avut revizuirea sistemului asupra procesului de convergență, dat fiind timpul prea scurt de când au fost introduse noile legislații. Asigurându-se buna coordonare a politicilor și prevenindu-se clădirea dezechilibrelor macroeconomice, se dorește obținerea obiectivelor Strategiei 2020.

Sistemul de guvernare economic a trecut prin multe schimbări, drept consecință a crizei finanțiere. Cu toate că unele dezechilibre au fost corectate, creșterea economică este încă fragilă. Criza finanțieră și cea a datorilor suverane din ultimii ani au arătat cât de conectate sunt economiile europene și au evidențiat necesitatea unei coordonări economice și fiscale puternice în UE. Respectarea regulilor a fost un element esențial în restabilirea încrederii. Supusă încercărilor unor deficite și datorii crescânde în ultimii ani, UE a obținut un progres considerabil în îmbunătățirea politicilor fiscale.

## 1.5 Uniunea Economică Monetară

Încă de la înființare, zona euro a reprezentat un experiment ce s-a dovedit o adevarată piatră de hotar în procesul de integrare europeană. În prezent, euro a devenit o monedă importantă, fiind o provocare serioasă pentru statutul de monedă de rezervă la nivel mondial în lupta cu dolarul și datorită faptului că până acum nu s-a mai întâlnit o situație în care statele să cedeze monedele lor naționale către o bancă centrală comună, abținându-se de la suveranitatea comună. Pe scurt, moneda euro este una dintre cele mai interesante experimente din istoria monetară.

Multe articole de analiză a înființării Uniunii Europene și despre existența unei singure monede pe teritoriul statelor ei au la bază studii a două grupuri de economisti – primul este al celor din Sistemul de Rezerve Federale, iar cel de-al doilea, al universităților din Statele Unite. Aceștia au reprezentat un rol important în cercetările internaționale și dezbatările politice în jurul euro având puncte de vedere răspândite pe ambele maluri ale Atlanticului, ce au ajutat la munca economistilor europeni cu privire la stabilirea parametrilor discuției academice despre UEM și moneda unică. Economistii americanii, în comparație cu cei europeni, au o experientă mai vastă, trăind deja într-o uniune monetară mare, cea a dolarului american, în care s-au confruntat cu beneficiile și costurile unui astfel de aranjament monetar, și, de unde pot folosi date necesare interpretării și evoluției mișcării europene pentru unificare monetară.

Deși proiectul UEM a atras un interes considerabil în Statele Unite ale Americii, integrarea monetară europeană a continuat să fie considerată, de către economistii americanii, un domeniu minor de cercetare, caz în care câteva nume de la sfârșitul anului 1990 au dominat (printre acestea fiind Barry Eichengreen, Martin Feldstein, Jeffrey Frankel, Peter Kenen) și care au avut studii cu origine în economie internațională și finanțe.

O perioadă importantă din istoria Uniunii Europene este considerată perioada dintre 1989 și 2002, în care au avut loc două evenimente importante – primul, începând cu publicația Raportului Delors și terminând cu Summitul de la Madrid din 1995, în care au fost stabilite ratele de paritate ale monedelor statelor membre selectate să adere la uniunea monetară și fixarea datei de 1 ianuarie 1999, ca fiind data de lansare a monedei euro, iar cel de-al doilea eveniment este marcat de perioada ce precedea summitul de la Madrid până în anul 2002, când au fost puse în circulație monedele în zona euro (Jonung, 2009).

Începând cu Actul Unic European (1986) care dorea completarea pieței interne și ajungând la Raportul Delors, viziunile economistilor se îndreptau către procesul de unificare monetară în UE. Raportul Delors propunea realizarea UEM în trei etape (Golban & Tudose, 2010, p. 30):

- Prima etapă (1990-1994) urmărea liberalizarea deplină a circulației capitalului și o mai bună coordonare a politicilor economice.
- A doua etapă (1994-1999) a vizat crearea Institutului Monetar European, devenit mai apoi BCE.
- A treia etapă începea în 1999, când a fost lansată moneda euro în 11 state membre ale Uniunii Europene.

Tratatul de la Maastricht urmărește o convergență nominală în cadrul statelor care vor să devină membre ale UEM. Câteva aspecte politice, precum unificarea Germaniei sau căderea Uniunii Sovietice au contribuit la formarea zonei monetare.

Mulți economisti au pus sub semnul întrebării raționamentul economic din spatele criteriilor nominale de convergență. De exemplu, Kenen (1992, în Jonung, 2009) a criticat criteriul cursului de schimb, temându-se ca unele state să nu devalorizeze moneda înainte de a intra în UEM. Tobin (2001) prezintă câteva diferențe între uniunile monetare din Europa și din SUA. Acesta se referă la Tratatul de la Maastricht vs. Constituția negociată la Philadelphia, în anul 1787, la instrumentele economice de stabilizare, la politicile monetare adoptate sau la mecanismele economice de ajustare a pieței. Scepticismul unor economisti americani cu privire la UEM se explică prin absența unei autorități fiscale centrale și prin faptul că UE nu este foarte pregătită să facă față șocurilor asimetrice. De altfel, s-a observat că statele membre al UEM nu îndeplinesc criterii precum mobilitatea muncii, incidența șocurilor sau sincronizarea ciclurilor de afaceri.

### **1.5.1 Evidențierea deficiențelor Uniunii Economice și Monetare în contextul crizei economice și financiare**

Criza economică a evidențiat principalele slăbiciuni ale UEM, printre care se numără lipsa instrumentului politicii fiscale la nivel central, insuficienta atenție acordată dezechilibrelor macroeconomice, dar și faptul că BCE nu afost implicată în mod direct în supravegherea instituțiilor financiare. Liderii europeni sunt puși în postura de a găsi soluții coerente și de a lăsa deoparte prejudecățile ideologice, angajându-se în discuții despre ceea ce trebuie făcut pentru a restaura stabilitatea și prosperitatea în Europa. Raportul celor cinci președinți propune definitivarea UEM, prin cele trei uniuni: Uniunea Economică, Uniunea Fiscală și, nu în ultimul rând, Uniunea Politică.

Eichengreen & Wyplosz (2016) identifică patru condiții minime pentru o uniune monetară solidă: descentralizarea în cazul politicii fiscale, centralizarea în cazul supravegherii financiare și al politicii monetare, iar în privința restructurării datoriei, oricare dintre cele două abordări este posibilă, deși se preferă o soluție care implică restructurarea datoriilor la nivel central și alocarea costurilor la nivel național.

Rolul BCE este de a proteja zona euro de potențiale crize, prin urmărirea țintei de inflație. Relaxarea cantitativă aplicată din martie 2015 a arătat că BCE a înțeles natura periculoasă a deflației. Uniunea bancară reprezintă o condiție pentru menținerea monedei euro. Criza a reliefat modalitatea în care stabilitatea sistemului bancar reprezintă un subiect comun zonei euro. O uniune

monetară nu va funcționa fără o uniune bancară. În ideea ca statele membre ale zonei euro și alte state participante să beneficieze de o atență supraveghere a sectorului bancar a fost creat Mecanismul unic de supraveghere. Împreună cu Mecanismul unic de rezoluție, reprezintă doi dintre cei trei piloni pe care se bazează uniunea bancară<sup>1</sup>. Scopul strategic al uniunii bancare este să facă față deficitului de reguli bancare în zona euro, o cauză a crizei financiare. Uniunea bancară poate contribui la reducerea riscului sistemic în eurozonă.

Referitor la restructurarea datoriei, pot fi întâlnite obstacole precum rezistența venită din partea debitorilor sau chiar faptul că poate fi văzută ca încurajarea acumulării datoriilor, știind că datoriile vor fi restructurate din nou. Soluția preferată este restructurarea centralizată a datoriilor, dar costurile să fie alocate la nivel național.

Feld et al. (2016) subliniază două mari slăbiciuni ale eurozonei înainte de criză: lipsa unei discipline economice și fiscale și a unui mecanism care să rezolve problema bancară și a datoriilor suverane. Nerespectarea criteriilor de la Maastricht și faptul că nu au fost luate măsuri mai dure în cazul statelor care nu au respectat aceste criterii au condus la înrăutățirea situației economice. Acestea au fost amplificate de dezechilibrele economice ale unor state membre ale eurozonei, deja vulnerabile în fața crizei economice. Astfel, Portugalia, Irlanda și Grecia au avut datorii publice foarte mari care au amenințat coeziunea întregii zone. Spania a reușit să prevină o criză a datoriilor, obținând fonduri pentru recapitalizare. În momentul în care împrumutul public este folosit pentru cheltuielile de consum, și nu pentru investiții (cazul Greciei) apar probleme. Conceptul Maastricht 2.0 propus de Feld et al. (2016) propune un cadru de reglementare care să prevină și să administreze o criză, un mecanism de supraveghere la nivel european, pe trei piloni: un cadru fiscal, un mecanism al gestionării crizei și un regulament finanțiar. În contextul actual, cedarea autonomiei fiscale nu se va întâmpla. Astfel, statele rămân principalele responsabile pentru implementarea reformelor structurale în cadrul pieței muncii și a produselor.

Ratele reale ale dobânzilor și rata inflației aproape de zero îngreunează eficiența politiciei monetare. Dacă aceste lucruri persistă, trebuie avut în vedere și luarea unor măsuri neconvenționale (relaxarea cantitativă, menținerea ratelor dobânzii la un nivel scăzut pe perioade mai lungi, rate negative ale dobânzii). În perioadele de criză economică, instrumentele de politică monetară se pot dovedi limitate, rata nominală a dobânzii coborând la zero și rezervele minime obligatorii să nu

<sup>1</sup> Sistemul unic de asigurare a depozitelor reprezintă cel de-al treilea pilon al uniunii bancare. Au fost discuții în contradictoriu pe această temă, privind necesitatea, arhitectura și costurile acestui pilon. Armonizarea schemelor de asigurare naționale este rezultatul care a fost adoptat la nivel european. Măsurile luate au constat în stabilirea nivelului de acoperire a schemelor naționale la 100 000 euro per deponent și ușurarea procedurilor de rambursare (Isărescu, 2014). Există, de asemenea, pericolul ca riscul să fie transferat celorlalte state membre.

ajungă la un nivel atât de scăzut încât băncile să nu intre în incapacitate de plată. De asemenea, economia riscă să intre în capcana lichidității. Toate acestea determină banca centrală să recurgă la operațiunile de open market. Iar dacă o nouă recesiune lovește zona euro până ca politica monetară să intre pe un făgaș normal, noi măsuri neconvenționale vor trebui luate.

Pisani-Ferry (2016) consideră că restructurarea datorilor ar putea avea consecințe grave asupra sistemului bancar. Numai o diversificare a portofoliului de obligațiuni guvernamentale ar putea garanta protecția băncilor. Pe de altă parte, în ciuda creării unui mecanism de rezoluție, statele sunt încă expuse la riscul de a-și asuma costul salvării sistemului bancar, chiar ca ultimă soluție.

### **1.5.2 Măsurile întreprinse în vederea reformării Uniunii Economice și Monetare**

Încercări de a centraliza politica fiscală în UE au existat începând cu Tratatul de la Maastricht și cu Pactul de Stabilitate și Creștere (PSC), până la noi inițiative, precum setul de măsuri legislative Six Pack (introdus în 2011, și care întărește PSC, prezentând un obiectiv pe termen mediu către care să tindă soldul bugetar), Two Pack (începând cu 2013, care se aplică pentru statele membre ale eurozonei), Semestrul European și Pactul Fiscal European. Eichengreen & Wyplosz (2016) sunt de părere că punctul comun al acestor măsuri este acela că nu funcționează, bazându-se pe preferințele diferite ale statelor UE față de politica fiscală. Modul cum sunt colectate taxele și structura cheltuielilor publice sunt strâns legate de istoria și cultura unui stat. Așadar, mai important decât centralizarea politiciei fiscale ar trebui să fie întărirea controlului național asupra acestui tip de politică.

#### **1.5.2.1 Necessitatea reformelor instituționale**

La puțin timp după celebrarea celei de-a zecea aniversare, zona euro a fost lovită de criza financiară care a început în Statele Unite, dar care s-a răspândit cu rapiditate și în Europa. UEM nu a fost bine pregătită să administreze dezechilibrele economice și financiare acumulate de-a lungul timpului. În 2010, a apărut criza datorilor în Grecia, pentru ca mai apoi, peste doar un an, ZE să se confrunte cu criza datorilor suverane. Situația din prezent se prezintă a fi o creștere economică scăzută și o inflație aproape de zero. Diferențele dintre state au influențat modul cum s-au raportat la criză și se revăd în dificultatea de a face față dezechilibrelor. Ca răspuns la criză, au fost adoptate

măsuri macro-prudențiale și au fost puse bazele Uniunii Bancare. De asemenea, a fost accentuată nevoia unui sistem de guvernanță fiscală pentru a asigura sustenabilitatea fiscală a statelor membre.

Încă de la început, două grupuri de state s-au evidențiat în ZE, statele nucleu și cele de la periferie. Condițiile inițiale diferite în privința ratelor dobânzii și a competitivității au condus la poziții diferite ale balanței contului curent între cele două categorii de state. În momentul apariției crizei, fluxurile de capital privat de la centru către periferie au încetat, lăsând în urmă datorii, atât private, cât și publice (Merler & Pisani-Fery, 2012, în Sapir & Wolff, 2015). Ceea ce a lipsit ZE a fost un mecanism de supraveghere și soluționare care să se adreseze crizei financiare. Un alt punct slab al arhitecturii ZE a fost lipsa unui mecanism care să monitorizeze dezechilibrele macroeconomice. Din cauza neînțelegerii pe deplin a riscului datoriei, regulile fiscale nu erau suficient aplicate. Un proces gradual format din măsuri pentru a contracara efectele crizei au fost luate începând cu 2009. În momentul în care criza datoriilor suverane s-a răspândit, BCE a implementat două programe (Programul titlurilor de valoare, engl. SMP-Securities Markets Programme și cel al tranzacțiilor monetare, engl. OMT), răspunzând provocării de a asigura stabilitatea prețurilor. PIB-ul ZE nu a crescut foarte mult din anul 2008 (0,4%), ajungând la 2% în 2015. Deși condițiile de pe piața muncii s-au îmbunătățit, rata șomajului nu a ajuns la nivelul de dinaintea crizei financiare, înregistrând valoarea de 10,0% în 2016 față de 7,6%, în 2008. Contul curent a fost de 3,3% din PIB în anul 2015 și 3,4% din PIB în 2016, față de -1,6% din PIB (European Commission, 2017).

**Tabel 1. 3. Performanța costului unitar al muncii față de zona euro (modificare % la 10 ani)**

Țări/Ani	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgia</b>	-3	-1.7	0.7	1.4	1.9	0.2	1.3	0.8	2.5	4.7	5	4
<b>Bulgaria</b>	4152.3	2669.9	1567	92.1	38.2	34.4	39.6	33.7	41.5	52	55.7	54.3
<b>Cehia</b>	58.9	44.8	31.2	21.8	14.8	10.7	10.9	6.9	2.7	0.6	-2.3	-2.1
<b>Germania</b>	-12.4	-15.3	-17	-17.5	-18.8	-16.5	-16.2	-14	-11.1	-8.9	-5.6	-1.3
<b>Irlanda</b>	4.3	12.3	17.9	24.1	24.2	13.4	2.1	-2	-1.8	-2.7	-9.2	-27.1
<b>Grecia</b>	45.4	42	34.8	26.5	20.9	20.8	22.6	20	7.9	-1.1	-5	-13.8
<b>Spania</b>	12.4	13.6	15.7	17.2	18.2	13.9	11.4	8.3	2.7	0.2	-3.2	-5.2
<b>Franta</b>	-3.1	-1.5	0.4	1.2	1	0.3	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	1.7
<b>Italia</b>	11.4	12.8	9.7	7.7	11.3	11.4	13.7	12.5	10.1	6.3	3.5	2.9
<b>Ungaria</b>	181.8	130.5	95.8	73	56.8	45.9	31.3	20.7	17.4	10.7	8.4	6.5
<b>Olanda</b>	7.1	6.9	7.7	8.4	7	7.1	4.3	3.7	1.6	0.9	0.4	0.8
<b>Austria</b>	-10.2	-8.8	-5.7	-4.9	-4.5	-3.2	-1.2	-0.4	2	3.6	5.4	6.3
<b>Polonia</b>	85.2	48.8	22.9	9.5	3.9	-3.7	-3.3	-7.6	-3.6	0.2	1.7	0.1
<b>Portugalia</b>	25.2	21	16.9	11.8	6.9	3.9	0.5	-3.8	-8.7	-9.1	-10.1	-12.2
<b>România</b>	2448.3	2188.1	1615.5	812.2	492.6	322.1	166.5	74.8	82.4	52.6	54.2	22.7

Sursa: Baza de date Eurostat, 2017

O altă problemă a ZE este că există doar un mecanism care să asigure competitivitatea (Procedura privind dezechilibrele macroeconomice care este parte din Semestrul European).

Piața muncii din mai multe state a fost supraîncălzită de creșterile prețurilor activelor ceea ce a condus la mărirea costului unitar al muncii (Tabel 1.3.). O scădere a acestuia este privită ca o îmbunătățire a poziției competitivității unui stat față de zona euro. Este necesar să se rezolve divergențele acestui cost, mai ales între Germania, Franța și Italia. Chestiunile economice care trebuie urmărite sunt creșterea inflației și a cererii și rezolvarea problemei datorilor și a creșterii economice slabe.

Pentru a menține stabilitatea și integrarea financiară, zona euro are nevoie și de elemente comune în zona politicii fiscale. Tabellini (2016) propune crearea unui Institut Fiscal European, care să se bazeze pe principii asemănătoare cu cel folosite pentru BCE. Pentru a face acest lucru este nevoie de reforme constituționale și ale tratatului în statele membre, ceea ce, pe termen scurt nu se poate obține. Scopul uniunii fiscale este de a completa uniunea monetară, prin intermediul a două mari direcții: asigurând stabilitatea fiscală la nivelul eurozonei și furnizând resursele necesare pentru a rezista unei crize bancare și a datorilor suverane.

Mai mult, necesitatea îmbinării celor două politici (monetară și fiscală) este evidențiată și de Raportul celor cinci președinți care subliniază importanța existenței unui instrument care să dirijeze cererea internă și politicile de stabilizare în perioadele de recesiune. Politica monetară trebuie accompagnată de politica fiscală pentru a susține cererea agregată în momente excepționale, cum ar fi cele ale unei crize economice. Măsuri precum reducerea ratelor dobânzii până la niveluri apropiate de zero, aplicate frecvent în perioadele de criză, s-ar putea dovedi insuficiente, făcând necesară contribuția politicii fiscale.

În privința datorilor suverane, acest aspect pare a fi rezolvat prin crearea Mecanismului European de Supraveghere. Scopul acestui mecanism a fost de a sprijini statele din ZE, oferindu-le timpul necesar pentru a implementa măsurile care să asigure sustenabilitatea finanțelor publice. Totuși, resursele acestuia sunt insuficiente (aproximativ 5% din PIB-ul zonei euro), iar decizia de a sprijini un stat trebuie luată în unanimitate.

Se poate adăuga faptul că, pentru a avea o politică fiscală comună, se presupune că există o instituție care să se ocupe de acest lucru, iar rolul ar trebui să îi revină Institutului Fiscal European. Aceasta ar putea evolua din Mecanismul European de Supraveghere. Sapir & Wolff (2015) au sugerat modelarea institutului pe principii asemănătoare cu cele care stau la baza BCE. Organismul care guvernează ar fi un consiliu format din miniștrii de economie și finanțe (care deja formează

Consiliul guvernatorilor în MES). Deciziile ar putea fi luate cu majoritate simplă sau calificată. O decizie în unanimitate ar putea bloca implementarea unei politici comune. Principala responsabilitate a institutului ar fi să dirijeze un instrument al datoriei în eurozonă. Toate statele membre ZE ar trebui să transfere o anumită sumă din încasările din taxe ca procent din PIB (nu mai mare de 25%) la o dată stabilită. Institutul ar trebui să emită obligațiuni de stabilitate și veniturile provenite din ele să fie înapoiate statelor. În perioadă de criză, acest tip de obligațiuni ar putea fi folosit pentru a restaura stabilitatea financiară. Impedimente în realizarea acestui lucru ar fi faptul că un stat trebuie să renunțe la suveranitatea asupra unui procent din încasările bugetare, fie ieșirea unui stat din UE, fie intrarea unei țări în faliment.

### **1.5.2.2 Raportul celor cinci președinți**

Este nevoie de consolidarea eforturilor întreprinse după izbucnirea crizei, trecerea acestora la o bază durabilă, competitivă, prosperă, care are ca obiectiv progresul social. În schimbul cedării suveranității monetare, statele membre au avantajul de a folosi o monedă care să fie stabilă, euro, cea de-a doua monedă din lume. Pentru a diminua diferențele economice existente între statele membre, trebuie avute în vedere realizarea unei Uniuni economice, a unei Uniuni financiare, a unei Uniuni fiscale și, nu în ultimul rând, a unei Uniuni politice (Raportul celor cinci președinți, 2015). Etapele propuse în Raport sunt următoarele:

- Prima etapă se derulează între 1 iulie 2015 și 30 iunie 2017 și presupune „aprofundarea prin practică”, finalizarea Uniunii financiare și îmbunătățirea competitivității.
- A doua etapă se referă la „finalizarea UEM”, luarea unor măsuri care să conducă la finalizarea arhitecturii UEM.
- A treia etapă și ultima, până în 2025 vizează realizarea unei Uniuni economice și monetare care să ofere condiții pentru ca viața cetățenilor din statele membre să prospere.

Un rol principal în realizarea obiectivelor propuse îl detine procesul de convergență și, pe lângă acesta, capacitatea statelor de a face față șocurilor asimetrice.

Conceptul de uniune fiscală atrage după sine federalismul fiscal sau alt tip de cooperare destinat susținerii durabilității poziției fiscale în statele membre ale unei uniuni. Federalismul fiscal definește ce roluri îndeplinesc anumite niveluri ale guvernării și modalitatea în care acestea relaționează prin intermediul instrumentelor. Costul cel mai important al federalismului este pierderea autonomiei guvernului central. Fie că se ajunge la un sistem fiscal formalizat, fie la unul

federal, nu înseamnă neapărat că problema indisiplinei fiscale la nivelul statelor va fi rezolvată (Bordo & James, 2008).

Coordonarea politicilor fiscale în 19 state membre ale eurozonei este un aspect dificil de îndeplinit. Totuși, dacă într-unul dintre aceste state politica fiscală este nesustenabilă, acest lucru poate conduce la destabilizarea zonei. Necesitatea unei uniuni fiscale a revenit în 2010, după trei ani de la declanșarea crizei economice și financiare, iar propunerea ei a revenit în Raportul celor 5 președinți din iunie, 2015. Prevederile Tratatului de la Maastricht nu au reușit să eliminate riscul unei crize a datoriilor suverane, iar statele afectate de criza economică au fost nevoie să își înăsprescă măsurile de politică fiscală. UE are nevoie de o uniune fiscală pentru a putea stabiliza economia și inflația. În măsura în care politicile structurale nu sunt eficiente, politica monetară nu este suficientă pentru a declanșa revenirea economiei. În timp ce rata inflației este scăzută, iar ratele dobânzii sunt zero sau negative, este foarte dificil ca politica monetară să schimbe așteptările inflaționiste. Zona euro necesită un cadru care să definească rolul politicilor fiscale naționale în sprijinirea stabilității economice. O modalitate prin care s-ar putea obține un astfel de cadru ar fi crearea unei măsuri de stabilizare fiscală care să facă parte din Mecanismul European de Stabilitate, extinzând astfel maturitatea datoriei pe parcursul întregului program și care să permită reducerea poverii datoriei publice în cazul în care datoria devine nesustenabilă. De asemenea, în situații excepționale, guvernele din UE trebuie să-și coordoneze politicile naționale fiscale. De altfel, zona euro ar trebui să dețină un mecanism adițional împotriva șocurilor puternice (Bénassy-Quéré & Wolff, 2016).

### **1.5.2.3 Mecanismul European de Stabilitate**

Mecanismul European de Stabilitate asigură asistență financiară statelor membre ale UEM sub condiții stricte, jucând un rol important în ajustarea fiscală în cadrul statelor, dar și reprezentând o unealtă de recapitalizare directă a băncilor. Începând cu 2013, în obligațiunile suverane din zona euro sunt incluse clauze colective de acțiune pentru a putea fi coordonată restructurarea datoriilor. Dificultățile de accesare a MES constau în insuficiența resurselor financiare în caz de urgență, implicarea unui număr foarte mare de instituții care trebuie să ajungă la un acord comun, dezechilibrul intern al MES între implicarea directă și indirectă în stabilitatea eurozonei, dar și importanța ajutorului acordat de BCE zonei euro, precum și factorul politic. Totuși, probleme de tipul lipsei unei trezorerii europene sau „o schemă comună unică de garantare a depozitelor (EDIS)” împiedică funcționarea pe deplin a Uniunii Bancare (Dăianu et al., 2016, p.71).

Se dorește reformarea MES în ideea de a mări situația fondurilor pentru a putea face față cu ușurință problemelor care ar putea apărea. Acest aspect vizează două direcții: fie transformarea într-un Fond Monetar European, fie menținerea cadrului existent și emiterea de Eurobonds. Dar această reformare nu trebuie să influențeze construcția Uniunii Bancare. Rămân însă și alte chestiuni problematice de rezolvat: datoriile suverane, creșterea încrederii în sistemul bancar, coordonarea eficientă a instrumentelor și măsurilor de intervenție în cazuri excepționale.

În momentul când o altă criză economică s-ar declanșa, UE nu ar avea timpul necesar să discute alte măsuri, orice întârziere în luarea deciziilor conduceând la creșterea costurilor. Una din căile pe care le-ar putea urma MES ar fi cea propusă de Jacques Delors Institut, un set de măsuri de sprijin pentru zona euro care susține transformarea MES în MES+ prin creșterea fondurilor financiare la 200 miliarde euro, implicarea directă a autorităților naționale în examinarea deciziilor, reducerea riscului în sistemele bancare naționale, revizuirea regulilor fiscale, dar și un mecanism de împărțire a riscului și garanțiilor între țările membre (Enderlein, Letta et al., 2016, p.21). Slăbiciunile MES identificate se referă în primul rând la faptul că acest mecanism nu reprezintă un împrumutător de ultimă instanță, fiecare stat fiind răspunzător pentru partea sa. De asemenea, UEM are nevoie de un grad ridicat de convergență (în special pe partea de competitivitate, balanța externă și diferențialul de inflație) și creștere economică care se pot îndeplini prin reforme structurale, dar și prin intermediul investițiilor. În prezent, zona euro nu este pregătită pentru o altă criză deoarece, în primul rând, în cadrul statelor membre, nu mai există destul spațiu de manevră din perspectiva politicii fiscale (eventualele măsuri contra-ciclice fiind dificil de implementat), în al doilea rând, autoritățile naționale se bazează în principal pe măsurile BCE, iar în al treilea rând, disponibilitatea țărilor membre de a reforma structurile economice este limitată.

Un punct slab al UEM este faptul că, neavând un buget federal, nu se pot contracara consecințele divergenței. Aspectele privind convergența reală și sincronizarea ciclurilor de afaceri au avut de suferit o dată cu declanșarea crizei economice. În absența unor politici macroeconomice adecvate, politica monetară a BCE și-a dovedit eficiența, dar a fost nevoie de înființarea FESF și MES. Deși este nevoie de un grad mai mare de convergență economică (atât reală, cât și structurală) între statele membre ale UE, se pare că este greu să se ajungă la un acord privind măsurile care să promoveze convergența. Totuși, ajungerea la un nivel ridicat de convergență a ciclurilor de afaceri presupune aplicarea unor reforme structurale. Importanța sincronizării ciclurilor de afaceri reiese din faptul că în cazul în care se întâmplă acest lucru, BCE poate aplica măsuri de politică monetară potrivite pentru toate statele din zona euro. În cazul în care convergența ciclurilor de afaceri lipsește,

rata dobânzii poate fi prea scăzută pentru unele state care se află în perioade creștere economică, și prea mare pentru țările aflate în recesiune. De asemenea, absența sincronizării poate fi cauzată de insuficienta aplicare a măsurilor existente încă dinainte de MES (Tratatul de la Maastricht și PSC). Combinația dintre integrarea parțială a piețelor și coordonarea slabă a politicilor economice a subminat sincronizarea ciclurilor de afaceri, rezultând în înrăutățirea dezechilibrelor macroeconomice, în special la nivelul competitivității. Prioritățile reformelor structurale constau în creșterea numărului de persoane angajate și a investițiilor, dar și în facilitarea intrării pe piață. (Brinke, Enderlein & Haas, 2016).

Prin cooperare, statele membre ale eurozonei au trecut prin criza fiscală din Grecia, prin criza bancară care a afectat majoritatea statelor, în special Irlanda și Spania, dar și prin criza competitivității din cadrul statelor periferice. Rădăcinile crizei europene se pot regăsi în arhitectura instituțională. UEM este incompletă fără o uniune fiscală, bancară și fără ca instituțiile de guvernanță economică să nu coopereze. Faptul că s-a crezut că o uniune monetară atrage după sine o uniune economică, fără ca statele europene să se concentreze în această direcție încă dinainte de declanșarea crizei economice din 2007, a reprezentat o lovitură puternică pentru economia UE, iar repercusiunile pot fi întâlnite și în prezent (Bergsten, 2012).

### **1.5.3 Îndoieri referitoare la arhitectura Uniunii Economice și Monetare**

În urma evoluției economice post-criză și a formulării Raportului celor 5 președinți, s-a putut constata că este nevoie constituirea unei uniuni fiscale ce urmărește să faciliteze și să susțină transferuri între țările membre în ideea de a face față șocurilor asimetrice, dar și de crearea uniunii politice. Concepte precum suveranitatea (renunțarea la instrumentul politicii fiscale pentru gestionarea acesteia la nivel central) și diferențele dintre state reprezintă impiedicări pentru o integrare fiscală avansată. În condițiile în care Marea Britanie a votat prin referendum ieșirea din UE, se observă necesitatea consolidării Proiectului european, mai ales pe planul încrederii între țările membre.

Înainte de izbucnirea crizei economice, politica monetară a BCE nu a reușit să conducă la reducerea diferențelor dintre statele membre. De asemenea, convergența nominală nu este de ajuns pentru ca o țară cu performanțe economice scăzute să ajungă din urmă pe cele dezvoltate. Dacă nu există un grad ridicat de convergență reală, atât încă dinainte, cât și după aderarea la eurozonă, procesul de integrare poate fi unul dificil.

Problema federalizării s-a concentrat asupra punerii în comun a resurselor bugetare în vederea înlesnirii transferurilor fiscale, dar și un nivel al integrării fiscale care să conducă la disciplină și sustenabilitate fiscală. Din perspectiva financiară, s-a observat un cerc vicios în cazul crizei economice și financiare, dar și a crizei datorilor suverane.

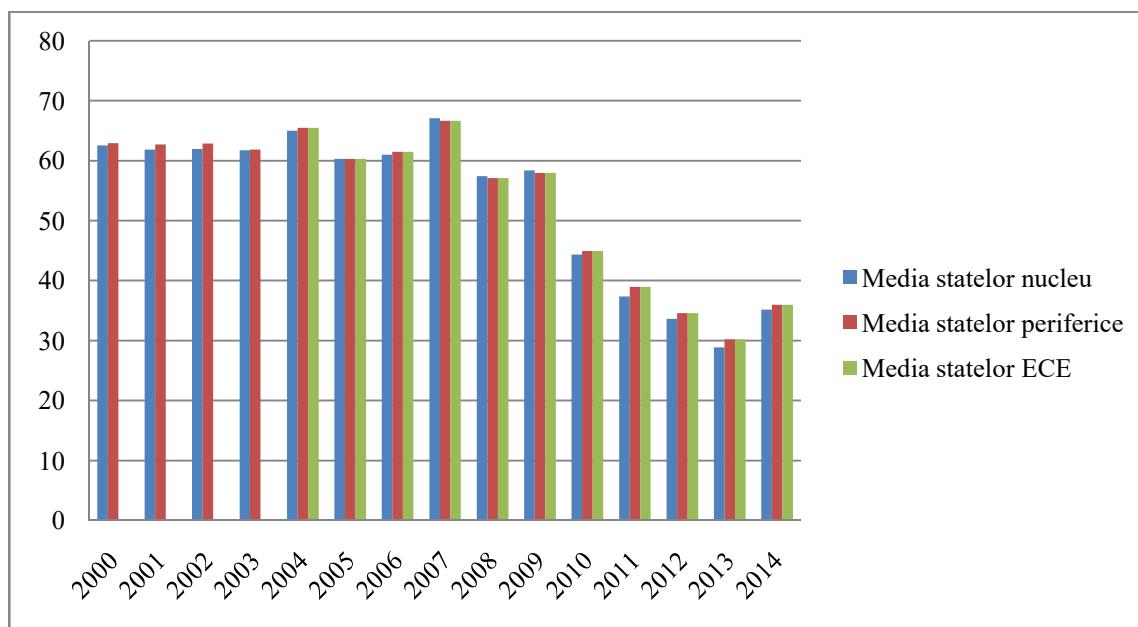
Criza economică din 2007 a luat pe nepregătite zona euro, având la dispoziție doar instrumentul politicii monetare din partea BCE. Totuși, reacția autorităților s-a concretizat într-o serie de măsuri, fie temporare, fie de compromis: revizuirea PSC, Compactul Fiscal, aplicarea MES și FESF, relaxarea cantitativă a BCE (Dăianu et al., 2016, p. 65). Obiectivele adoptate privind limitarea deficitului structural sau Recomandările Specifice de Țară nu au fost respectate pe deplin de toate statele în cauză din motive de necorelare a măsurilor de la nivelul statului cu cele de la nivelul UE. S-a observat dorința de a ajunge la disciplină fiscală în cadrul statelor membre ale zonei euro și nu numai prin pachete de măsuri ca Pactul Euro plus, Two pack, Semestrul European, Six pack - procedura de dezechilibre macroeconomice. Pe de altă parte, se poate discuta problema procedurii de deficit excesiv. Procedura se poate declanșa când deficitul bugetar depășește pragul de 3% din PIB, dar trebuie avut în vedere și nivelul datoriei publice de 60% din PIB. Implementarea PSC nu a fost eficientă având în vedere toate procedurile de deficit excesiv lansate nu au avut rezultatul așteptat, niciun stat nefiind penalizat de Comisia Europeană. Astfel, în 2015, deciziile au specificat că, pentru Polonia, a fost închisă procedura de deficit excesiv, procedura fiind deschisă pentru Franța, Grecia, Irlanda, Portugalia, Spania, Croația, Cipru, Slovenia (European Commission, 2015a). În mai 2017, situația statelor care se aflau sub măsurile corective ale PSC s-a îmbunătățit, rămânând doar patru țări față de 24, câte erau în 2011. Pentru România, se observă o deviație de la obiectivul bugetar pe termen mediu în 2016 și se face recomandarea de a fi luate măsurile necesare pentru a corecta acest aspect (European Commission, 2017b). Situațiile problematice din cadrul zonei euro nu au găsit deocamdată rezolvarea, soluțiile propuse până în prezent fiind incomplete fără o uniune fiscală care să însوțească uniunea bancară.

### **1.5.3.1 Necessitățile fiscale ale unei Uniuni Bancare**

În general, o uniune monetară fără cea fiscală este considerată a fi incompletă. Pentru a se putea realiza, este nevoie în primul rând de o uniune bancară completă și de o clauză no-bail-out mai credibilă, în al doilea rând de suplimentarea fondurilor pentru investiții și bunuri publice în UE pentru a facilita absorția șocurilor puternice, iar în al treilea rând cheltuielile guvernamentale să fie

transferate la nivel central. Dar, pentru a se întâmpla acest lucru, diferențele economice reale dintre state trebuie reduse și uniunea politică să fie instituită (Demertzis & Wolff, 2016). Primul pas reprezintă realizarea uniunii bancare, o expunere mai mică la datoriile suverane, în timp ce programe precum MES și OMT trebuie să continue să existe. Pasul următor ar consta în finanțarea securității externe și interne, politicile privind clima, dar și migrația. Ultimul pas implică un nivel al integrării politice diferit de cel din prezent. În privința uniunii bancare, atenția se îndreaptă spre al treilea pilon, anume Sistemul european de asigurare al depozitelor (EDIS). Principalul rol al asigurării depozitelor este menținerea încrederii în sistemul financiar, dar acest lucru este necesar și pentru a reducere expunerea băncilor la riscul datoriilor suverane. Convergența instituțională, dar și flexibilitatea pieței muncii ar putea veni în ajutorul îndeplinirii celui de-al doilea pas. Pentru ca cel de-al treilea pas să aibă loc este nevoie de reducerea diferențelor structurale dintre state. Totuși, diferențele sunt încă mari în cazul venitului din statele membre UE. Dorința de a împărți riscul poate fi mai mare în cazul economiilor care prezintă diferențe puține. Reformele structurale îmbunătățesc sistemul financiar, educațional și pot conduce la creșterea performanțelor economice ca răspuns la șocurile globale. Mutarea stabilizării macroeconomice de la nivel național la cel european necesită o schimbare mare în suveranitate, modalitatea de alocarea a cheltuielilor și a taxelor. Ar presupune ca voința politică să atribuie autoritate directă pentru a forma un guvern al zonei euro care să aibă în grijă zonele politice care sunt centralizate. Pentru ca acest lucru să se întâmple, este necesar ca cetățenii din UE să-și transpună identitatea europeană.

**Figura 1. 4. Încrederea în instituțiile UE (% în Parlamentul European)**



Sursa: Calculele autorului pe baza datelor Eurostat, Eurobarometru, 2017

În situația în care încrederea în UE a scăzut în anii care au trecut, iar regulile fiscale nu sunt implementate întotdeauna, este dificil să se discute de o uniune fiscală. De altfel, în Figura 1.4 se observă o diferență mare în privința încrederei în instituțiile europene între statele membre ale eurozonei din nord față de cele din sud, unde 66% dintre respondenții din Grecia, Italia, Spania, Portugalia și Irlanda au declarat că aveau încredere în instituțiile europene înainte de anul 2007, în timp ce numai 30% răspundeau în acest sens în 2013. În cazul României, cel mai scăzut nivel a fost înregistrat în 2013, 49%.

Pe de altă parte, atât înainte de izbucnirea crizei financiare, cât și după acest moment, gradul de încredere în instituțiile europene a fost mai ridicat decât în cazul instituțiilor naționale, în cazul grupului din sud, chiar în state precum Spania sau Italia Parlamentul European și BCE sunt două dintre instituțiile cu cel mai ridicat grad de încredere în grupul statelor din nord (Merler, 2014).

Discuțiile asupra măsurilor de austерitate din UE s-au intensificat după publicarea dezamăgitoare a datelor despre creșterea economică de după anul 2008. Nu doar austерitatea s-a aflat la baza creșterii datoriilor publice, ci și deficitelor bugetare mari. Ajustarea e necesară, dar trebuie aplicată la momentul potrivit. Statele cu deficituri publice mari au și cele mai ridicate niveluri de datorie publică (Wolff, 2013).

Indiferent de nivelul de dezvoltare al unei țări, crizele bancare reprezintă o amenințare, implicând costuri fiscale care pot pune în pericol sustenabilitatea finanțelor publice, atât costuri directe (rezultate din recapitalizarea instituțiilor financiare), cât și costuri indirecțe. Pe lângă motivația dată de criza datoriilor suverane care a însoțit criza economică din zona euro, formarea unei uniuni bancare este necesară pentru a completa piața unică, pentru a oferi protecție față de efectele adverse, pentru împărțirea riscului. Uniunea bancară se bazează pe și pe un suport fiscal comun, pilonii fiind strâns corelați (Pisani-Ferry & Wolff, 2012). Într-o uniune monetară, ideea de buget comun este de luat în considerare deoarece presupune un transfer de resurse în cazul șocurilor mari și asigură stabilitatea financiară în cazul unei recesiuni. Pornind de la teoria federalismului fiscal, politica de stabilizare trebuie exercitată la nivel federal deoarece nu se poate face acest lucru în mod eficient la un nivel sub-federal. Astfel, problema deficitului ar trebui tratată cu mai multă atenție de către guvernele regionale, având în vedere că eventuala rambursare a datoriilor locale și a dobânzilor va reprezenta un transfer de venituri pentru cei din exterior, iar transferul care urmează a fi plătit nu este exprimat într-o monedă care să fie controlată de guvernul regional. Aici ar interveni faptul că plățile externe pot fi agravate de problema de transfer (identificată de Keynes referitor la plățile pe care Germania trebuia să le facă după Primul Război Mondial), prețurile bunurilor de

export vor fi nevoie să se ajusteze pentru a genera excedent comercial, îngreunând efectuarea de plăți externe. De aceea, se recomandă folosirea unui buget federal pentru a stabiliza economia. Un rol important în stabilizarea șocurilor îl ocupă și piețele de capital (Wolff, 2012).

#### **1.5.4 Carta Albă a Uniunii Europene**

Au existat mai multe seturi de propunerile de reformare a zonei euro din partea economiștilor, idei care se pot împărți în două categorii: prima vizează modalitatea în care politica monetară s-ar putea diferenția în cadrul statelor din UEM (BCE ar putea utiliza unelte regionale care să afecteze creditele la nivel regional, dar și rate diferite de dobândă, chiar și crearea a două zone monetare în cadrul eurozonei), iar cea de-a doua ia în considerare necesitatea uniunii bancare, fiscale, dar și politice (Cohen-Setton, 2013).

Din perspectiva Parlamentului European, la începutul anului 2017 au fost adoptate trei rezoluții care vizează capacitatea bugetară pentru eurozonă (Raportul Böge-Berès), evoluțiile și ajustările instituționale actuale a UE (Raportul Verhofstadt) și fructificarea potențialului actualului tratat (Raportul Bresso-Brok).

Textul Raportului propus de Bresso-Brok cuprinde, printre altele, realizarea unui Consiliu permanent al ministrilor apărării, evidențiază ideea de transparență a deciziilor și o mai bună cooperare între instituțiile UE, arătând că Tratatul de la Lisabona oferă deja instrumentele care pot fi folosite pentru completarea UEM și pentru a crește eficiența organismelor UE în fața provocărilor actuale. Unele reforme propuse implică o anumită formă de integrare diferențiată.

Raportul Böge-Berès susține stabilizarea zonei euro și a procesului de convergență prin propunerea unei capacitați fiscale care să aibă trei funcții: de stimulare a convergenței din eurozonă, de abordare a șocurilor asimetrice, dar și a șocurilor simetrice pentru a întări zona euro. De asemenea, este propus și un cod de convergență axat pe „impozitare, piața muncii, investiții, productivitate, coeziune socială și capacitațile de administrație publică și bună guvernare din cadrul tratatelor existente” (Raport referitor la capacitatea bugetară pentru zona euro, 2017, p.5).

Se poate spune că proiectul Verhofstadt este complementar Raportului Bresso-Brok, deoarece sugerează că soluțiile la problemele UE se regăsesc într-o viitoare reformă a Tratatului de la Lisabona în domeniul guvernanței economice, al coeziunii sociale sau politicii externe.

Multe dintre transformările produse în Europa sunt inevitabile, dar și greu de prezis sau de evitat. Plecând de la ideea că toate statele membre trebuie să evolueze împreună în Uniunea

Europeană, au fost prezentate cinci scenarii care să ofere o direcție de mers a Proiectului european (European Commission, 2017c). Cele cinci scenarii prezentate în Carta Albă vizează schimbări de priorități sau de scopuri, având ca orizont de timp anul 2025.

Primul scenariu se referă la continuarea proiectului concentrându-se pe implementarea și dezvoltarea reformelor din prezent, fiind vizate investițiile, creșterea economică și locurile de muncă în ideea întăririi situației pieței unice, în special în sectorul energetic și digital.

Cel de-al doilea scenariu pune în centru funcționarea pieței unice. Totuși, nu se garantează în totalitate libera trecere a persoanelor și a serviciilor.

Cel de-al treilea scenariu propune formarea uor coaliții de state care împărtășesc aceleași idei privind problemele sociale, sistemul de taxare, apărarea sau securitatea internă. Se dorește întărirea pieței unice, ca în primul caz.

În al patrulea scenariu, UE trebuie să se concentreze mai mult asupra anumitor zone care vizează inovația, schimburile comerciale, securitatea sau migrația.

Al cincilea scenariu reflectă dorința UE de a consolida toate domeniile politice, iar zona euro este întărită în ideea că ceea ce este benefic pentru statele membre ale eurozonei se dovedește a fi benefic pentru toate țările. De asemenea, UE va fi reprezentată pe plan internațional ca o unitate singulară. Ca o entitate complementară cu NATO, se urmărește crearea unei Uniuni Europene de Apărare.

### **1.5.5. Aspecte esențiale ale modelului economic european în context post-criză**

Uniunea Europeană reprezintă un fenomen politic unic care a luat naștere din contextul economic, istoric și social al secolului al XX-lea. Integrarea economică este un proces care se desfășoară într-o singură direcție, aşa cum arată efectele politicilor economice europene.

Schimbările prin care a trecut Europa în ultimii 60 de ani au conturat ideile referitoare la modelul european. De la curentul funcționalist al lui David Mitrany, la neofuncționalism sau la abordarea interguvernamentalistă, toate ideile au influențat într-o măsură mai mică sau mai mare procesul integrării europene. Pe baza viziunii strategice a lui Jean Monnet, neofuncționalismul a introdus o dimensiune politică funcționalismului lui Mitrany, încercând conturarea unei explicații privind modalitatea și cauzele integrării economice rezultate din alegerile actorilor politici. Totuși, teoria a fost criticată de interguvernamentalisti, care susțineau că rolul statului în politica externă

este încă destul de important, Hoffmann argumentând că s-a acordat o semnificație prea mare rolului autorităților suprastatale, subestimând interesele naționale (Mansour, 2011).

În ciuda tuturor eforturilor de consolidare a UEM, faptul că proiectul nu este finalizat a reprezentat unul dintre motivele principale care au influențat performanțele economice din perioada crizei financiare recente. Atât pe plan politic, cât și academic, au loc discuții cu privire la pașii care trebuie urmați pentru a finaliza UEM. Totuși, nu s-a creat un consens în legătură cu ceea ce trebuie să urmeze. Punctele dominante au fost reprezentate de responsabilitate și solidaritate, împărțirea și reducerea riscului.

Asigurarea eficienței și a coerenței în UEM poate fi îndeplinită prin intermediul Ministerului European al Economiei și Finanțelor. Prin funcțiile pe care le va exercita, acest Minister trebuie să urmărească interesul general al UE și al zonei euro ca reprezentant la nivel global, să vină în sprijinul politiciei monetare din partea BCE, dar și al instrumentelor bugetare europene.

Este nevoie să fie reținute lecțiile pe care criza le-a oferit. Astfel, ideile relevante se regăsesc în Raportul celor cinci președinți din iunie 2015. De la acest raport, Semestrul European a contribuit la întărirea politicilor economice printr-un ghid clar pentru zona euro ca întreg, dar și pentru aspectele sociale. Guvernanta economică a fost îmbunătățită prin crearea Consiliului Fiscal European și a Consiliului Productivității Naționale. Pași importanți către finalizarea Uniunii Bancare și a Uniunii Piețelor de Capital au fost întreprinși. Toate acestea au condus la revenirea economică și politică a Proiectului european.

Dorința creării unui spațiu eficient, democratic și unit se poate realiza prin finalizarea UEM. Propunerile oficialilor europeni în privința sprijinului finanțier oferit de Mecanismul European de Stabilitate către statele membre ale eurozonei se referă la Fondul Monetar European (European Commission, 2017a). Prin acest Fond, UE ar putea să protejeze stabilitatea finanțieră a statelor membre ale zonei euro, alături de facilitatea referitoare la statele non-euro. Funcția de stabilizare pe care o poate avea Fondul Monetar European (FME) în atenuarea efectelor șocurilor asimetrice mari poate fi activată, pe lângă stabilizatorii automați și politica fiscală discreționară în cazul statelor membre.

Arhitectura FME ar trebui să vizeze disciplina piețelor și împărțirea riscului între state, caracteristică ce poate apărea din intervenția FME la începutul unei crize bancare sau a datoriilor suverane și să acționeze ca un sprijin pentru EDIS. Disciplina piețelor ar reieși din reducerea expunerii băncilor la problemele suverane. Înainte de declanșarea crizei la mijlocul anului 2007, în cadrul UE singura măsură de supraveghere și corectare a deficitelor publice era reprezentată de PSC.

Nu există niciun instrument comun în cazul unei crize de lichiditate sau de insolvență. În cazul băncilor, nu există un instrument de supraveghere a riscului, totul fiind lăsat pe mâna statelor. Situația s-a schimbat radical după ce criza a afectat economia UE, gradual fiind luate măsurile necesare pentru a supraveghea băncile, pentru gestionarea datoriilor suverane și a crizelor bancare (Sapir & Schoenmaker, 2017b). Transformarea MES în FME poate fi considerată una dintre măsurile reformei instituționale și fiscale din zona euro necesare pentru a îmbunătăți condițiile economice în situații severe.

Contribuția la salvagardarea stabilității financiare în zona euro a Fondului Monetar European se realizează prin mobilizarea fondurilor pe baza unor condiții stricte către statele amenințate de probleme financiare și prin linii de credit sau garanții acordate în sprijinul Comitetului unic de rezoluție (autoritatea centrală de rezoluție din cadrul Uniunii Bancare). FME este format din Comitetul Guvernatorilor și Comitetul Directorilor, precum și un Director principal numit de Consiliul UE, după consultarea Parlamentului European (European Commission, 2017d).

Pentru a-și îndeplini funcția, FME ar trebui să țină cont de câteva condiții precum faptul că ar trebui să supravegheze îndeplinirea regulilor privind datoriile și să aibă consultații cu statele membre despre eventualele riscuri ale stabilității financiare.

Pornind de la ideea ca zona euro să fie mai rezistentă la șocurile economice, dar și independența UE față de FMI să crească, FME are rolul de a proteja statele membre în situația unei potențiale crize a datoriilor suverane. Propunerile de creare a unui Fond Monetar European se regăsesc încă din faza a doua a crizei financiare (Gros, Mayer, 2010). Faptul că UE nu a fost pregătită să facă față presiunii asupra datoriilor publice ca urmare a crizei globale conduce la ideea necesității unui astfel de fond. După cheltuielile excesive pe baza creditelor acordate cu ușurință, câteva dintre statele membre ale zonei euro s-au confruntat cu problema datoriilor suverane. Orice fond care presupune partajarea riscurilor poate crea hazard moral deoarece micșorează semnalul pieței. Deși nu poate fi complet eliminat, hazardul moral poate fi limitat prin mecanismul de finanțare al FME și prin condițiile pe care le impune. Astfel, statele care încalcă prevederile Tratatului de la Maastricht ar trebui să contribuie atât pe baza deficitului public, cât și pe nivelul datoriei.

Consecințele crizei financiare din 2008 au reliefat punctele slabe ale arhitecturii UE. Măsurile adoptate ca răspuns la apariția crizei au reprezentat mijloacele prin care Banca Centrală Europeană și celelalte instituții ale UE au dorit contracararea efectelor negative. După câțiva ani în

care economia a crescut foarte încet, eforturile au început să dea roade. Pe parcursul ultimilor ani, toate statele membre au cunoscut o creștere economică survenită în urma aplicării măsurilor.

Propunerile anunțate în discursul privind Starea Uniunii din septembrie 2017, însotite de inițiativele din decembrie 2017 fac referire la pașii care trebuie urmați pentru a definitiva UEM. Acestea specifică, printre altele, stabilirea Fondului Monetar European în cadrul legal al UE, integrarea Tratatului de Stabilitate, Coordonare și Guvernanță (TSCG) în cadrul legal al UE făcând referire la flexibilitatea PSC identificată de Comisia Europeană în anul 2015, noi instrumente bugetare pentru stabilizarea zonei euro (constând în sprijin pentru reformele structurale, pentru Uniunea Bancară, dar și o funcție de stabilizare) și comunicarea privind Ministerul European al Economiei și Finanțelor (European Commission, 2017c).

Se dorește progresul în următoarele direcții: finanțieră, fiscală, economică, întărirea guvernanței și a responsabilității democratice. Reducerea riscurilor din sectorul finanțier a fost îndeplinită prin stabilirea Uniunii Bancare și a Uniunii Piețelor de Capital și continuată prin propunerea Sistemului european de garantare a depozitelor.

Pachetul de măsuri constituit pentru adâncirea UEM se concretizează în următorul calendar:

- Până la jumătatea anului 2018 se vor adopta actele legale necesare pentru definitivarea Uniunii Bancare, în paralel cu propunerile pentru Uniunea Piețelor de Capital. De asemenea, se vizează acordul asupra unei limitări comune pentru Fondul Unic de Rezoluție până în 2019.
- Spre sfârșitul anului 2018 se ia în considerare adoptarea propunerii EDIS.
- Până la jumătatea anului 2019 trebuie să se adopte propunerile privind Fondul Monetar European și propunerile pentru sprijinul reformelor structurale și facilitatea pentru statele care nu sunt membre ale zonei euro.

Obiectivul programului de sprijin pentru reformele structurale este acela de a întări capacitatea statelor membre de a implementa reforme administrative și structurale în perioada 2017-2020. Complementar resurselor existente în cadrul UE, acest program vizează în special statele care nu sunt membre ale zonei euro în ideea de a le sprijini în aplicarea reformelor necesare îmbunătățirii procesului de convergență (European Commision, 2017e).

Din perspectiva noilor instrumente bugetare, comunicatul Comisiei Europene specifică faptul că acestea urmăresc nevoile statelor care doresc să adere la zona euro. Cu toate acestea, toate măsurile sunt bine ancorate în viziunea comună a statelor membre UE. Principalul instrument pentru coordonarea politicilor economice este reprezentat de Semestrul European, care le permite statelor

să discute și să monitorizeze prioritățile economice, bugetare și sociale. Pe lângă acest instrument, Pactul de Stabilitate și Creștere și Procedura de dezechilibru macroeconomic împreună cu Fondurile Structurale și de Investiții Europene au sprijinit prevenirea riscurilor și au asigurat sustenabilitatea politicilor fiscale. O funcție de stabilizare la nivel european poate oferi posibilitatea de a activa resursele necesare pentru a face față șocurilor care, la nivel național, nu pot fi rezolvate. Pentru a micșora consecințele negative, funcția de stabilizare se poate activa în contextul în care stabilizatorii automați și politica fiscală discreționară nu fac față șocurilor asimetrice puternice. Printre caracteristicile principale ale funcției de stabilizare se numără: complementaritatea față de celelalte instrumente bugetare ale UE, toate statele ar trebui să beneficieze în aceeași măsură, reducerea hazardului moral, să contribuie la stabilitatea financiară a statelor și să fie eficientă și rapidă (European Commission, 2017f).

În privința Semestrului european, se constată că implementarea recomandărilor UE privind dezechilibrele macroeconomice către statele în cauză cunoaște o perioadă mai slabă. Țările iau deciziile pe baza considerentelor naționale. Pentru ca obiective precum asigurarea durabilității finanțelor publice, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, promovarea reformelor structurale și creșterea investițiilor să fie îndeplinite, Comisia Europeană propune recomandări fiecărui stat în parte, în fiecare an. Aceste recomandări nu sunt întotdeauna implementate complet (Efstathiou & Wolff, 2018).

Compactul fiscal a fost adoptat ca o soluție în vreme de criză, dar doctrina lui rămâne valabilă și în prezent, fiind în interesul UE să dezvolte politici economice care să ducă la evitarea deficitelor excesive. Pentru monitorizarea, implementarea și eficientizarea regulilor fiscale naționale și europene se dorește integrarea părților importante ale TSCG în cadrul legal al UE (European Commission, 2017g).

În privința supra-îndatorării statelor, dar și a băncilor, criza economică și financiară a surprins statele europene fără un sprijin instituțional adecvat să răspundă provocărilor apărute. Cauzele acumulării riscului în cadrul statelor UE și al SUA nu au fost identice. În SUA s-a produs în cazul pieței proprietăților rezidențiale pe baza credinței greșite că declinul este de natură regional și nu poate să se extindă pe plan național. Riscul s-a transmis prin intermediarii nonbancari nesupravegheați îndeajuns a căror cădere a condus la eșecul chiar și a unor bănci considerate „to big to fail” (Véron, Zettelmeyer, 2017). În zona euro, riscul a fost un factor important atât în bănci, cât și în cadrul guvernelor. Acumularea datoriilor publice și private înainte de 2007 s-a datorat și supraestimării siguranței sistemului. Șocul inițial al crizei s-a manifestat în sistemul bancar (german,

francez) prin expunerea acestuia la piața subprimelor din SUA. Abia după câțiva ani, decidenții de politică din eurozonă au ajungă la un consens realist asupra provocărilor din sistemul bancar și implicațiilor pe care bonitatea suverană le prezintă. Până la sfârșitul anului 2011 a fost tot mai evident procesul de contagiune: după anunțarea programelor de asistență pentru Grecia în mai 2010, Irlanda în noiembrie 2010 și Portugalia în mai 2011, au urmat Italia, Spania și Franța. Pe lângă Compactul Fiscal, definitivarea Uniunii Bancare reprezintă un mijloc de protejare a statelor în cazul apariției altor crize economice. Alte măsuri care ar putea fi luate constau în: o mai mare transparență a statisticilor financiare, lansarea EDIS sau modificarea liniilor de interevenție ale MES pentru a putea participa la recapitalizarea băncilor solvabile.

Reforma eurozonei este necesară din următoarele motive: în primul rând, pentru a reduce vulnerabilitatea zonei euro din perspectiva instabilității financiare, în al doilea rând, pentru a încuraja guvernele să fie prudente pe plan macroeconomic, în al treilea rând, pentru a elimina o sursă continuă de divizare între statele membre și instituțiile europene (Bénassy-Quéré et al., 2018). Propunerile se referă la îmbunătățirea disciplinei economice și a împărțirii riscurilor în cadrul zonei euro. Cauzele apariției unei crize pot fi atât financiare, cât și fiscale, iar perturbările din ambele sectoare se pot influența între ele, viziunea se concentreză pe arhitectura fiscală (reforma regulilor fiscale pentru a nu mai fi prociclice, cadrul legal pentru restructurarea datoriei suverane nesustenabilă), financiară (întărirea credibilității mecanismelor de salvare a băncilor, adâncirea integrării financiare prin intermediul sistemului bancar și a piețelor de capital), dar și instituțională (o structură de management creată în MES care să aibă drept responsabilitate împrumuturile condiționate în vreme de criză, separarea rolului de supraveghere de cel al luării deciziilor). Implementarea acestor reforme ar reprezenta o îmbunătățire semnificativă a coeziunii politice, a stabilității financiare, adresându-se, în același timp, priorităților statelor membre.

O altă abordare poate fi aceea că nu arhitectura instituțională este cea care a reprezentat punctul vulnerabil al UE, ci schimbările intervenite pe parcursul anilor, de la realizarea Pieței Unice până la reformele sociale și economice întreprinse după declanșarea crizei financiare, schimbări care au micșorat legitimitatea UE. Pe măsură ce criza se desfășura, se consideră că, în primă fază, problemele erau ale SUA, iar răspunsul aparținea de fiecare stat în parte. Apoi, în faza a doua, situația Greciei a devenit critică și au apărut probleme și în cazul datoriilor suverane. În faza a treia, statele au suportat costuri mai mari pentru împrumuturi și s-a observat fenomenul de contagiune între datoriile sectorului finanțier și datoriile suverane. Astfel, atenția autorităților s-a mutat de la gestionarea crizei la instituirea de reforme pe termen lung pe plan fiscal și finanțier. Experiența

crizei indică necesitatea unui grad ridicat de integrare economică, fiscală și finanțieră în zona euro, însăcind integrarea monetară. O parte din modificările care conduc la eficientizarea UEM au loc deja sau sunt propuse în viitorul apropiat (Pickford, Steinberg, Otero-Iglesias, 2014).

Există păreri (Fuceri & Mourougane, 2009) care susțin că, în unele aspecte, criza economică și finanțieră recentă prezintă asemănări cu alte episoade de criză din trecut. În esență, reprezintă ajustarea bruscă a dezechilibrelor ca urmare a creșterii puternice a creditelor, capitalului și prețului locuințelor. Totuși, această criză diferă în special în privința subevaluării masive a risurilor creditării subprimeelor înainte de anul 2007, dar și a problemelor de reglementare. Complexitatea produselor a amplificat gradul de propagare a crizei. Acțiunile de redresare a economiei au urmat o strategie în două etape. Cele mai multe state au adoptat mai întâi o abordare fragmentată combinată din răspunsul autorității monetare, furnizarea de lichidități și intervenții ale instituțiilor individuale. Observându-se că aceste măsuri nu au condus la creșterea încrederii în piață, au fost implementate pachete salvatoare la nivel de sistem, combinând trei elemente principale: garantarea pasivelor, recapitalizarea instituțiilor și separarea activelor cu probleme. Unul dintre factorii care explică fenomenul contagiunii este asimetria informației. Selecția adversă în cazul primelor afectează marja de credit, iar piața monetară experimentează raționalizarea cantitativă. Aceste aspecte au fost observate și în cazul altor crize din trecut.

## 1.6 Rolul Băncii Centrale Europene

Banca Centrală Europeană este banca centrală pentru 19 state membre și are ca scop menținerea stabilității prețurilor prin intermediul ratei dobânzii și controlând oferta de monedă din interiorul zonei euro. După declanșarea crizei datorilor suverane, a stârnit controverse luând măsuri de politică monetară mai puțin ortodoxe, cum ar fi folosirea ratelor negative ale dobânzii sau planul de relaxare cantitativă, care au împărțit părerile în două tabere. Au existat păreri care au considerat că măsurile BCE au întrecut autoritatea băncii, iar de cealaltă parte că ar fi putut fi mai agresive.

Tratatul de la Maastricht a dispus crearea Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) care cuprinse BCE și băncile centrale din toate statele membre ale UE. Eurosistemul este compus din BCE și băncile centrale din statele membre ale zonei euro.

Conform Articolului 127(1) din Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene, obiectivul principal al SEBC este stabilitatea prețurilor, definită ca o rată a inflației mai mică, dar aproape de

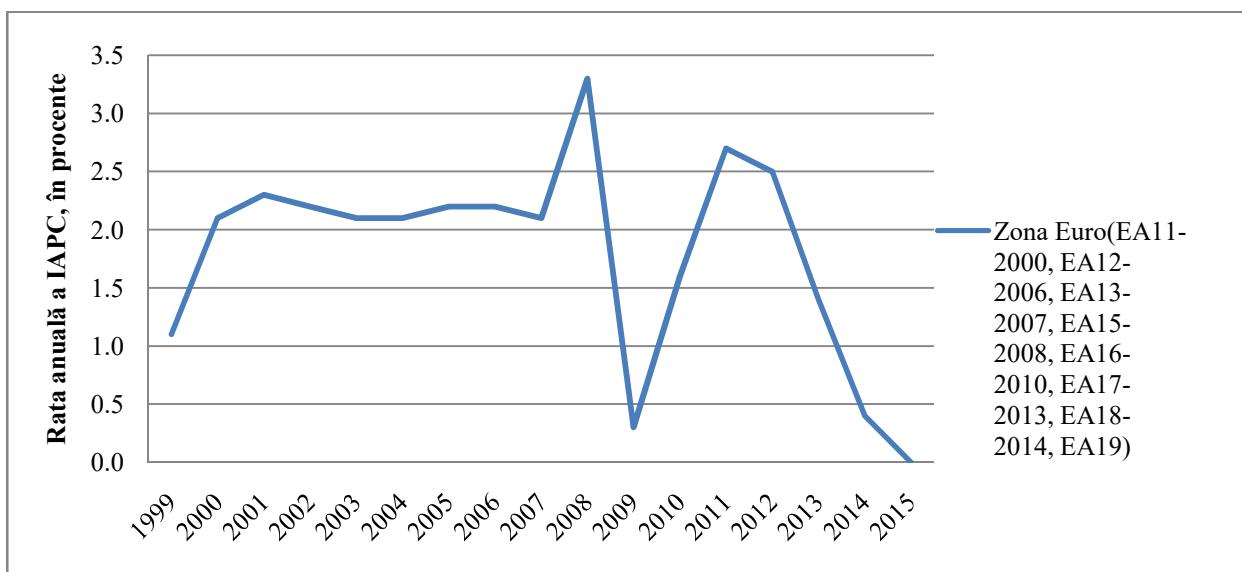
2% pe termen mediu (Delivorias, 2015, p. 5). Pentru a îndeplini acest obiectiv, BCE folosește o strategie de politică monetară bazată pe rata dobânzii, operațiuni de open market, rezerve minime obligatorii. Din 1999 până la declanșarea crizei financiare, BCE a folosit în principal măsurile standard de politică monetară, iar după anul 2008, au fost adoptate și măsuri neconvenționale (Programul achizițiilor de active, Programul operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung și.a.), măsuri care au atras asupra lor atât critici, cât și laude.

În ciuda dificultăților prin care a trecut economia zonei euro după declanșarea crizei economice, rata inflației s-a menținut în jurul ratei de 2% din 2000 până în 2008 (3,3%), după care a înregistrat o scădere destul de mare, ajugând la 0,3% un an mai târziu. În 2011 a crescut la 2,7%, urmând din nou o scădere, rata inflației fiind de 0,0% în 2015 (Figura 1.5.).

În timpul crizei economice și financiare, au fost trei segmente de piață în zona euro, care au fost relevante pentru mecanismul de transmisie a politicii monetare: piața interbancară, piața obligațiunilor garantate și piața datoriilor suverane (González-Páramo, 2011).

Pe piața interbancară se calibrează lichiditatea necesară în sistem. Condiția principală pentru ca piața interbancară să funcționeze normal este ca băncile să se împrumute unele pe celelalte și ca lichiditatea să ajungă ușor la participanți. Aprovizionarea corespunzătoare cu lichiditate este dificil de calibrat atunci când lichiditatea nu circulă. Mai mult decât atât, în cazul în care accesul unor bănci pe piața interbancară este afectat, acestea ar putea plăti rate mai mari. Ca urmare, ratele pe piața monetară ar putea crește peste rata MRO (Main Refinancing Operations), afectând punctul de plecare al mecanismului de transmisie a politicii monetare.

**Figura 1. 5. Rata inflației în zona euro**



Sursa: BCE, 2016

Un rol central în acest mecanism îl ocupă piața obligațiunilor garantate, care reprezintă o sursă de fonduri pentru zona euro, dar și cea a obligațiunilor suverane. Aceasta din urmă afectează economia zonei euro prin trei canale. Acest tip de obligațiuni au servit ca punct de referință pentru ratele dobânzilor percepute pentru împrumuturi, pentru titluri de valoare și alte contracte financiare. Este încurajată de către autoritățile de reglementare deținerea de titluri de stat ca active lichide, datorită proprietății lor „fără risc”. În al doilea rând, bilanțul valorilor mobiliare deținute pentru tranzacționare sau pentru a fi vândute este afectat de modificările prețurilor obligațiunilor guvernamentale. În al treilea rând, obligațiunile suverane reprezintă un canal de lichiditate, devenind principala sursă a garanțiilor de credite interbancare.

Pot fi deosebite două episoade mari în recenta criză: criza creditelor sub-standard (punctul culminant fiind prăbușirea Lehman Brothers) și criza datoriilor suverane. Ambele episoade au cauze comune. În timp ce creșterea economică a fost constantă, rata inflației scăzută, împărțirea riscului a făcut piețele financiare mai eficiente și rezistente. În realitate, riscul creditelor ipotecare sub-standard a fost interpretat în mod greșit, fiind subevaluat. Pe piața obligațiunilor suverane s-a întâmplat la fel, observându-se mici diferențe în primele de risc în zona euro. Criza creditelor sub-standard a contribuit la criza datoriilor suverane prin slăbirea bilanțului băncilor, prin înrăutățirea deficitelor bugetare și a datoriilor publice prin acordarea sprijinului fiscal către sistemul bancar și prin scăderea încrederii în sistem.

Prin faptul că unele state, cum ar fi Germania și Franța, nu au fost sănctionate în momentul în care nu au îndeplinit criteriul privind deficitul bugetar și datoria publică în 2003, nu au fost respectate prevederile Pactului de Stabilitate și Creștere.

Pentru că piața interbancară era segmentată, BCE a adoptat o serie de măsuri care creșteau intermedierea prin banca centrală: politica de alocare completă cu rată fixă (care s-a dovedit eficientă și flexibilă în a asigura accesul continuu al băncilor la lichiditate și care a fost menținută până în iulie 2012), operațiuni de refinanțare pe termen lung cu maturitatea la 6, respectiv 12 luni, operațiuni valutare și largirea cadrului de garantare. Aspectele esențiale al cadrului de garantare ale Eurosistemu se referă la acceptarea unei game mai largi de active eligibile, participarea la operațiunile de refinanțare poate fi făcută de o paletă mai largă de contrapartide, este acceptat același tip de garanții în operațiunile de refinanțare. Este foarte importantă creșterea lichidităților activelor în perioadele de tensiune.

Ambele politici detaliate au proprietăți de stabilizatori automați, nivelând cererea de lichiditate în mod automat. De obicei, acest termen se aplică la caracteristicile sistemului fiscal, tinzând să compenseze fluctuațiile economiei, fără ca decidenții de politici economice să intervină.

Programul de cumpărare a obligațiunilor garantate (Covered Bond Purchase Programme - CBPP1) avea ca obiective: reducerea ratelor de pe piața monetară, relaxarea condițiilor de finanțare pentru instituțiile de credit, încurajarea extinderii creditării către întreprinderi sau gospodării și îmbunătățirea lichidității de pe piață. Programul a pornit în mai 2009, fiind cumpărate obligațiuni în valoare de 60 mld. euro până în iulie 2010, dar, pe fondul intensificării problemelor datorilor suverane, a fost anunțat un alt program, CBPP2, în cadrul căruia au fost cumpărate obligațiuni de 40 mld. euro.

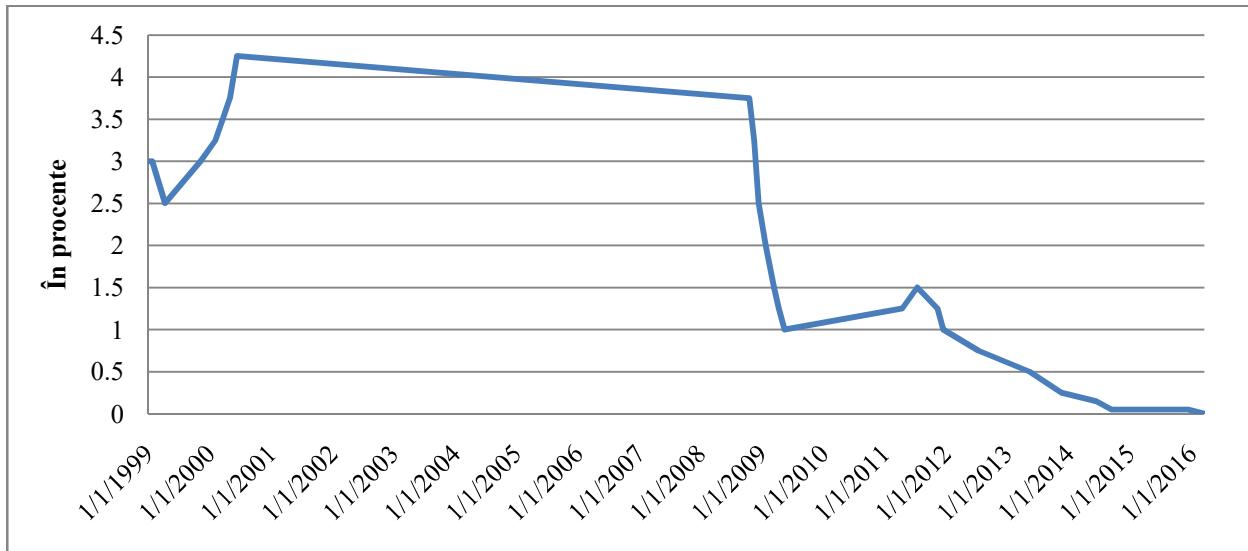
Ca răspuns la criza datorilor suverane, în primăvara anului 2010, BCE a lansat Programul Securities Market, prin care cumpăra obligațiuni pe piața secundară, mai întâi pentru Grecia, extinzându-se mai apoi pentru Irlanda, Italia, Portugalia și Spania. Programul a fost înlocuit în 2012 de Outright Monetary Transaction. Băncile centrale care au făcut aceste tranzacții le vor ține până la maturitate.

Tot în anul 2012, oficialii europeni au început să lucreze la planul unei uniuni bancare, iar în 2014, BCE a preluat responsabilitatea pentru Mecanismul de Supervizare Bancară.

O strategie bună trebuie să fie aplicată atât în vremuri liniștite, cât și în perioadele tulburi. În timpul crizei financiare, politica implementată de BCE a continuat să aibă un rol de îndrumare pentru deciziile politicii monetare. Ca răspuns la criză, măsurile luate de către Eurosistem au reprezentat măsuri non-standard, precum Programul pentru piața titlurilor de valoare (Securities Market Programme) și Programul pentru sprijinirea creditării (Enhanced Credit Support), măsuri de creștere a lichidității prin operațiuni de refinanțare pe termen lung, acorduri de swap valutar, programul de cumpărare a obligațiunilor garantate.

Politica monetară a BCE poate fi împărtită în șase etape (The monetary policy of the ECB, 2011, p. 118). Prima fază a reprezentat tranzitia către UEM, când a stabilit rata principală de refinanțare la 2,5% în aprilie 1999 (Figura 1.6.).

**Figura 1. 6. Rata dobânzii de referință a zonei euro**



Sursa: BCE, 2016

La începutul aceluia an, statele care aderau la zona euro erau afectate de o combinație de mai mulți factori care contribuiau la riscuri descendente ale stabilității prețurilor. Rata inflației era sub 1%, ca urmare a reducerii prețului petrolului. Faza a doua a presupus creșterea ratei dobânzii la 4,75% pe fondul presiunii creșterii prețurilor, a creșterii economice și acumulării de lichiditate. În cea de-a treia fază au redus rata dobânzii la 2%, între mai 2001 și iunie 2003. În a patra fază, rata dobânzii de referință a rămas neschimbată până în decembrie 2005. Rata inflației a crescut în a doua jumătate a anului 2007, ca rezultat a creșterii prețului petrolului și al alimentelor, dar nu a depășit cu mult nivelul stabilității prețurilor. În această perioadă, expansiunea creditelor a fost dinamică. La apariția primelor semne de tensiune în august 2007, BCE a asigurat lichiditate prin operațiuni de fine-tuning. În iulie 2008, rata dobânzii a ajuns la 4,25%. Între octombrie 2008 și mai 2009, rata dobânzii a ajuns la 1%. În plus, au fost adoptate o serie de măsuri non-standard temporare. La începutul anului 2010 au apărut tensiuni pe piața obligațiunilor guvernamentale din unele state membre euro. Pentru a restaura buna funcționare a mecanismului politiciei monetare, a fost anunțat Programul valorilor mobiliare (Securities Market Programme-SMP) în mai 2010. Acest program avea ca scop intervenția pe piața titlurilor de valoare din zona euro.

Diferența dintre Programul pieței valorilor mobiliare și relaxarea cantitativă constă în obiectivul fiecăruia. Primul program are rolul de a repara mecanismul de transmisie, pe când reaxarea cantitativă urmărește injecția de lichiditate pentru a stimula economia. Lichiditatea injectată prin intermediul SMP este reabsorbită într-o săptămână pentru a neutraliza impactul programului asupra lichidității.

Pentru a contracara deflația în zona euro, în anul 2015, a fost lansată relaxarea cantitativă. Din luna martie 2015 până în luna martie 2016, BCE a cumpărat active în valoare medie de 60 mld. euro/lună. Activele cumpărate sunt obligațiuni garantate, dar și titluri de valoare garantate cu active. Se intenționa a fi funcțional inițial, până la sfârșitul lui martie 2017 sau până se observă o ajustare a inflației în jurul ratei de 2%, dar va fi continuat până la finele anului 2017. Acest program are ca obiectiv să ajute la menținerea stabilității prețurilor, în contextul în care rata dobânzii nu mai poate fi redusă. O dată ce rata inflației va crește, BCE va aplica o politică monetară restrictivă.

În urma crizei economice, pe fondul creșterii economice scăzute și a datoriilor statelor, s-a remarcat nevoia de reforme structurale. În plus, un deziderat pentru o uniune monetară funcțională este reprezentat de procesul de convergență între economii. Semestrul european și Procedura privind dezechilibrele macroeconomice au reprezentat instrumente puternice care au îmbunătățit funcționarea zonei euro, începând cu anul 2011.

După declanșarea crizei, s-a simțit nevoia de stabilitate și de implicare a autorităților centrale (în special BCE) în gestionarea crizei. Sunt identificate trei aspecte ce au reprezentat provocări pentru Banca Centrală Europeană: prima provocare se referă la faptul că pe lângă obiectivul de țintere a inflației, s-a adăugat și responsabilitatea stabilității financiare; cea de-a doua provocare vizează coordonarea celor două obiective, în sensul reevaluării cadrului de guvernanță al BCE, iar cea de-a treia face referire la dimensiunea instituțională a BCE (Dăianu et al., 2016, p. 76).

Deși factorii care influențează scăderea ratelor dobânzii sunt diverși (criza economică, evoluția demografică, globalizarea etc.), dorința oamenilor de a investi sau de a face economii afectează rata de echilibru a dobânzii în sensul modificării acesteia. În condițiile în care alocarea resurselor nu a fost eficientă, rata dobânzii a ajuns negativă. Dacă dobânzile ar începe să crească, atunci economia ar putea intra din nou în scădere, cu toate că nimic nu garantează că măsurile de dobândă negativă și relaxarea cantitativă înseamnă că nu mai poate apărea undezechilibru economic european. Sunt necesare modificări în modul de guvernare al BCE pentru a fi demonstra eficiență în gestionarea problemelor, modificări care se referă la un nou cadru de conducere în privința politicii monetare a BCE sau obținerea sprijinului politic în vederea aplicării de măsuri fiscale pentru supravegherea crizei (Dăianu et al., 2016, p. 84). De asemenea, asumarea mandatul de macrostabilitate reprezintă un pas spre micșorarea riscului sistemic (prin coordonarea Comitetului european pentru risc sistemic, înființat în 2010).

Începând cu iulie 2007, criza economică s-a declanșat în SUA, devenind mai apoi globală. S-a dovedit a fi destul de complexă, afectând sectoarele economice din diferite state. De asemenea, au

avut de suferit atât companii mici, cât și companii mari, efectele crizei observându-se și în costul și disponibilitatea creditului. Autoritățile guvernamentale, dar și băncile centrale au luat măsuri în ideea îmbunătățirii situației economice și reducerii riscului sistemic.

Cauzele crizei financiare au fost multiple: de natură macroeconomică, de tipul managementului riscului, rolul jucat de agențiile de rating, deregularizarea excesivă (Ferguson, 2011, Dăianu, 2009). Lecția importantă pe care criza a oferit-o constă în folosirea acestor perioade pentru identificarea unui nou model al dezvoltării care să accentueze caracterul socio-uman al economiei (Dobrescu, 2016).

Inovarea pe plan finanțier a amplificat și a accelerat consecințele lichidității excesive și expansiunii rapide a creditării. Statele nu au înăsprit politica monetară deoarece rata inflației se menținea la un nivel scăzut, la fel și rata dobânzii. Bula imobiliară a fost alimentată și de cadrul insuficient reglementat. Într-un mediu economic cu un grad mare de lichiditate, investitorii au căutat să câștige mai mult, riscul fiind greșit interpretat (de Larosière Report, 2009).

De asemenea, au existat lacune fundamentale în evaluarea riscului, atât de către firmele finanțiere, cât și de către instituțiile care se ocupă de reglementarea riscului. Toate au condus la supraestimarea abilității firmelor de a administra riscul. Lipsa transparenței anumitor segmente de pe piața finanțieră a agravat situația.

Agențiile de rating au subestimat nivelul Credit Default Swap-urilor (CDS) pe baza deficiențelor din metodologiile de rating. Pe de altă parte, multe firme nu au înțeles pe deplin caracteristicile produselor finanțiere complexe, subestimând riscul la care se expuneau. Extinderea rapidă a pieței instrumentelor finanțiere derivate a avut un rol semnificativ în declanșarea crizei. Autoritățile din SUA ar fi fost mai în măsură să identifice, să prevină și să intervină în privința deteriorării standardelor de creditare ipotecară față de autoritățile de supraveghere din UE care au avut o sarcină mai dificilă în evaluarea gradului în care expunerea la riscul subprimelor s-a produs în instituțiile finanțiere care aveau sediul în UE. Un alt factor determinant al crizei economice a constat în amploarea lichidității și a nivelului destul de mic al ratei dobânzii (de Larosière Report, 2009, p. 15). Aceste condiții au alimentat situația riscului la care erau expoziți investitorii, băncile și alte instituții finanțiere. Investițiile în activele finanțiere și imobiliare au fost încurjate de nivelul redus al ratei dobânzii. Chiar dacă autoritățile nu pot evita formarea unei bune imobiliare prin întinerea prețurilor activelor, acestea pot prezenta îngrijorările privind sustenabilitatea creșterii prețurilor activelor.

## Concluziile capitolului 1

Probabil unic în lume, proiectul Uniunii Europene a evoluat de la ceea ce a fost initial soluția pentru a face față conflictelor armate și expansiunii comunismului, la cel mai important proiect european de până acum. Cu toate că evoluția proiectului Uniunii Europene a fost una spectaculoasă, se evidențiază, totuși, anumite aspecte care fac proiectul Uniunii Europene incomplet.

În primul rând, zona euro, în construcția căreia teoria zonelor monetare optime a avut un rol important, s-a dovedit a nu fi o zonă monetară optimă. Având în vedere că zona euro este compusă din mai multe state, diferențele structurale și de specializare a producției, diferențele dintre instituții și politici reclamă un grad ridicat de prudență când vine vorba de aplicarea politicii monetare. De asemenea, lipsa unui buget comun limitează eficiența politicii monetare în perioadele caracterizate de dezechilibre economice. Spre exemplu, pe parcursul recentei crize economice a fost necesar ca politica monetară practicată de BCE să fie acompaniată de măsuri suplimentare, precum constituirea unor facilități (Facilitatea Europeană pentru de Stabilitate Financiară și Mecanismul European de Stabilitate) prin care să se aloce sprijin financiar statelor membre aflate în dificultate.

În perioada crizei a devenit clar că problema datorilor suverani influențează zona euro, iar sistemul bancar este slăbit. De aceea, au avut loc schimbări instituționale care au presupus organizarea Mecanismului Singular de Supraveghere, a Mecanismului Unic de Rezoluție și a Fondului Unic de Rezoluție, ca pași în organizarea Uniunii Bancare. Acești pași urmăresc diminuarea legăturii dintre criza datorilor suverani și sistemul finanțier. Este necesară o părere comună a autorităților centrale din UE asupra regulilor fiscale prevăzute în Tratatul de Funcționare al Uniunii Europene.

În al doilea rând, eficiența proiectului Uniunii Europene, în special a zonei euro, a fost adesea pusă la îndoială de lipsa existenței unei uniuni fiscale. Uniunea fiscală ar avea rolul de a completa uniunea monetară, prin intermediul a două mari direcții: asigurând stabilitatea fiscală la nivelul eurozonei și furnizând resursele necesare pentru a rezista unei crize bancare și a datorilor suverani. Dacă în perioadele de creștere economică, lipsa unei politici fiscale comune nu este atât de evidentă, în perioadele de recesiune devine clară importanța existenței unui instrument care să dirijeze cererea internă și politicile de stabilizare. În perioadele de recesiune, politica monetară trebuie accompagnată de politica fiscală pentru a susține cererea deoarece, măsuri precum reducerea ratelor dobânzii până la niveluri apropiate de zero, aplicate frecvent în perioadele de criză, s-ar putea dovedi insuficiente.

În al treilea rând, s-a evidențiat necesitatea unui grad mai mare de convergență economică (atât reală, cât și structurală) între statele membre ale UE. Într-un mediu economic în care ciclurile de afaceri sunt sincronizare BCE poate aplica măsuri de politică monetară potrivite pentru toate statele din zona euro. În caz contrar, măsurile de politică monetară aplicate de BCE pot avea rezultate inverse celor scontate.

Integrarea parțială a piețelor și coordonarea slabă a politicilor economice a subminat sincronizarea ciclurilor de afaceri, rezultând în înrăutățirea dezechilibrelor macroeconomice. Criza economică a evidențiat faptul că simpla uniune monetară nu este suficientă pentru realizarea uniunii economice. Pe de altă parte, există păreri (Stiglitz, 2016) care susțin că, fără măsuri care să reformeze funcționarea euro, se poate ajunge mai degrabă la divergență.

De asemenea, convergența nominală, dar mai ales convergența reală joacă un rol important în transformarea proiectului Uniunii Europene în unul performant. Cu cât nivelul de dezvoltare al statelor este mai apropiat, cu atât măsurile adoptate de decidenți se vor dovedi mai eficiente pentru un număr mai mare de state membre, inclusiv pentru România, unde s-a demonstrat că stimularea creșterii economice prin diversitatea productivității sau printr-o forță de muncă tehnologizată înglesnește convergența către media UE (Busu & Gyorgy, 2016).

## **Capitolul 2. Criza economică și finanțiară din 2007 și efectul de contagiune**

Conform Raportului celor cinci președinți, pentru a fi îndepliniți pașii propuși, este nevoie de consolidarea UEM, atât pe plan finanțiar, cât și pe plan fiscal. Referitor la partea finanțieră, obiectivele care vizează pilonul 2 și pilonul 3 al Uniunii Bancare (mecanismul de rezoluție și sistemul comun de garantare a depozitelor), precum și proiectul uniunii piețelor de capital (cu finalitatea de a asigura diverse surse de finanțare). De asemenea, sunt discuții despre măsuri referitoare la micșorarea expunerii statelor la riscul suveran, manevrarea diferită a șocurilor asimetrice, acordul referitor la finanțarea provizorie, instalarea EDIS (Dăianu et al., 2016, p. 88-89).

Pe plan fiscal, sunt identificate punctele slabe care împiedică procesul de adâncire fiscală: regulile sunt complexe, se bazează pe partea structurală a deficitului bugetar, iar convergența economică în cadrul eurozonei nu este garantată. În ciuda tuturor măsurilor întreprinse în direcția integrării fiscale, rămân câteva probleme precum perioada de reformare propusă în Raportul celor 5 președinți, până în 2025, în contextul în care unele măsuri sunt întârziate. Importanța convergenței reale este tot mai evidentă. Este necesar să se stabilească obiective de convergență reală, dar și menținerea convergenței pe durată mai mare.

Recenta criză a datoriilor suverane a stârnit discuții despre mai buna gestionare a unor asemenea crize, aducând în prim-plan riscul restructurării datoriei care poate duce la pierderi ale creditorilor privați. Teama că o criză a datoriilor suverane ar putea destabiliza economia conduce la luarea unor măsuri care să prevină contagiunea, măsuri care se referă la reguli prudente, provizii de lichiditate pentru perioadele de criză sau anumite forme de restructurare a datoriilor, chiar și regândirea modalităților de intervenție în cazul instituțiilor financiare responsabile.

Sandri (2015) propune un model simplu de gestionare a crizelor datoriilor suverane. Pe lângă asigurarea lichidității, instituțiile financiare internaționale trebuie să găsească cea mai bună cale să acopere nevoile finanțare prin trei modalități: consolidarea fiscală a țării respective, o operațiune bail-in sau transferuri oficiale de la comunitatea internațională. Aceasta a arătat că, în absența efectelor de contagiune, instituțiile financiare internaționale ar trebui să folosească doar consolidarea fiscală și operațiunea de bail-in, alegând soluția care minimizează costurile. Varianta bail-in nu generează hazard moral dacă se cunosc de către creditori costurile ex ante ale împrumuturilor. Un comportament imprudent al unui stat care duce la creșterea probabilității restructurării datoriei viitoare este penalizată prin creșterea spread-urilor suverane. Transferurile oficiale ar trebui evitate deoarece acestea pot genera hazard moral. Costurile nu se reflectă în spread-urile suverane, iar

faptul că se pot folosi aceste transferuri ar putea conduce la un comportament mai puțin prudent decât ar trebui.

Instituțiile financiare ar trebui să urmeze un cadru de soluționare a crizelor dinainte stabilit, acestea se pot focaliza pe minimizarea costurilor ex post, neglijând consecințele hazardului moral și recurgând la transferuri oficiale. Efectele ar putea duce la scăderea bunăstării sociale. Dacă ar urma un cadru predeterminat, efectul ar fi altul. Soluția ar consta în acordarea împrumutului statului în criză până la capacitatea sa de îndatorare, iar peste acest nivel, cu cât efectul de contagiune este mai mare, cu atât ar trebui să se reducă mărimea bail-in-ului și consolidarea fiscală să crească. Transferurile oficiale pot fi folosite în momentul în care costul marginal al consolidării fiscale ajunge la costul hazardului moral provenit din transferuri.

Statele ar trebui să aibă fonduri pe care să le folosească pentru a finanța transferurile.

Modalitatea de reacție la o criză a datoriilor suverane, propusă de Sandri (2015) este asigurarea unui cadru de lucru care să implice folosirea transferurilor oficiale doar în cazuri excepționale, când efectele crizei sunt severe.

Pe termen scurt, aceste idei pot constitui răspunsuri la criza datoriilor, dar apar întrebări în legătură cu modalitatea de compensare în cazul unui bail-in sau cum ar trebui să acopere băncile fondurile folosite.

Criza din zona euro prezintă trei aspecte: criza bancară, criza datoriilor suverane, dar și o modificare a competitivității. Fără îndoială, era nevoie de consolidare fiscală în majoritatea statelor UE. Îmbătrânirea populației, cheltuielile mari cu sănătatea, costurile ridicate pentru datoriile suverane nu le-au lăsat guvernelor prea multe alegeri la îndemâna (Tsoukalis, 2012). Se observă necesitatea unor instituții care să țină pasul cu nivelul integrării în UE.

## **2.1 Contextul declanșării crizei financiare și economice**

Cu toate că a trecut aproape un deceniu de la declanșarea crizei în 2007, nu se poate da un răspuns comun asupra a ceea ce reprezintă cauzele apariției crizei, dar și a duratei acesteia. De altfel, „din punct de vedere principal” este dificil de stabilit cauza crizei economice (Dinu, 2010, p. 331). Dorind mai multă avuție, oamenii au manipulat instrumentele economice pentru a avea mai multă putere. De această dată, criza nu a mai pornit dintr-un stat în dezvoltare, ci tocmai din punctul central al economiei pe plan global.

Pe de altă parte, se poate spune că datoriile publice, dar și cele private, au jucat un rol important în criza din zona euro. Dezechilibrele economice create de creditarea peste măsură, combinată cu mecanismele de ajustări politice și economice slabe în interiorul UE s-au înrăutățit după anul 2008 în zona euro, dar la baza tuturor se află divergența economică. De asemenea, zona euro a trebuit să realizeze un cadru de gestionare a crizei pentru ca fenomenul contagiunii să nu capete amploare. Fluxurile de capital au încetat să mai intre în economia europeană în același ritm când eurozona a fost lovită de criză în 2008, iar descoperirea falsificării datelor bugetare ale Greciei au înrăutățit situația. Astfel, statele membre ale UEM s-au confruntat cu problema vulnerabilității, dar și cu cea a datoriilor suverane. În termeni de creștere economică, zona euro a ajuns la nivelul dinainte de criză spre sfârșitul anului 2015 (Haas & Gnath, 2016).

Declanșarea crizei la sfârșitul anului 2007 în Statele Unite ale Americii a reprezentat un semnal de alarmă asupra situației economice mondiale. O bună gestionare a crizelor implică o recunoaștere a semnalelor precedente unei crize, precum și diminuarea riscului corespunzător declanșării crizelor. Reinhart și Rogoff (2012) susțineau că asemănarea dintre crizele economice prin care a trecut economia globală se referă la acumularea peste limită a datoriilor în timpul expansiunii (fie că e vorba de datoria statului, a băncilor sau a consumatorilor). Atenția este îndreptată asupra tipologiilor crizelor (bancare, financiare, ale sistemului de schimb valutar, ale datoriilor suverane etc.), prezentând istoria lor pe parcursul a câtorva secole, crizele datorate neplătii datoriei publice având o frecvență mareată în cadrul țărilor în curs de dezvoltare.

Crizele de încredere fac piețele financiare foarte vulnerabile. Când încrederea dispare, poate apărea criza. Pe termen scurt, băncile fac împrumuturi, dar pot să și acorde împrumuturi, pe o durată mai îndelungată. Problemele pot apărea în cazul în care cei care au depus bani doresc să retragă fondurile simultan, pentru că acest lucru ar conduce la incapacitatea băncii în cauză de a satisface toate cererile. Panica bancară poate fi consecința unuidez echilibru apărut deja pe piață, amplificând criza. Similar organizațiilor private, guvernele, la rândul lor, pot fi afectate de crizele datoriilor, acestea fiind cu atât mai pronunțate cu cât deficitele acumulate sunt mai mari.

Făcând referire la criza din 1929-1933, Ben Bernanke precizează că o cauză majoră a duratei acelei depresiuni a fost „colapsul băncilor” (Reinhart & Rogoff, 2012, p. 39). Deosebirile dintre Marea Depresiune și criza financiară recentă constau în universalitatea și durata mare pe care cea din urmă le-a prezentat. Având în vedere că o mare parte din activitatea economică este susținută de fondurile provenite de la bănci, funcționarea defectuoasă a sectorului bancar va afecta bunul mers al economiei. Incapacitatea băncilor de a orienta fonduri spre activitățile economice va conduce la o

încetinire a acestora, efectele negative observându-se și pe piața muncii prin creșterea nivelului ratei șomajului. De asemenea, crizele bancare conduc la micșorarea nivelului veniturilor din taxe, iar printre cauzele unor deficite mai adânci se regăsesc plățile dobânzilor din ce în ce mai mari, politici fiscale contraciclice și stabilizatorii automați.

Dacă încrederea în sectorul bancar rezistă, situația poate fi controlată. În caz contrar, poate avea loc falimentul întregului sistem. Toate instituțiile, atât cele bancare, cât și cele care posedă portofolii îndatorate peste limită pot suferi de retrageri masive din partea deponenților.

În situația economiilor mai bogate, față de statele emergente, intrarea în incapacitate de plată este relativ mai mică. Crizele bancare afectează ambele categorii de state. „Creșterea bruscă și masivă a intrărilor de capital” reprezintă o caracteristică comună perioadei dinaintea unei crize bancare (Reinhart & Rogoff, 2012, p. 255). Sunt calculate două feluri de probabilități pe baza datelor referitoare la fluxul de capital și la crizele bancare: probabilitatea condiționată și cea necondiționată de apariție a unei crize. Probabilitatea condiționată de apariția crizei este mai mare decât cea necondiționată atunci când se observă că situația intrării în criză se amplifică din cauza intrărilor de capital străin.

Nouriel Roubini este unul dintre puținii economisti care au emis, în 2006, un avertisment legat de problemele economice ce urmau să apară la scară globală: scăderea încrederei consumatorilor, prăbușirea pieței locuințelor, falimentul unor bănci de investiții (Bear Stearns, Lehman Brothers). Roubini și Mihm (2010) încearcă să răspundă la chestiuni precum care ar fi cauza declanșării crizei, iar cele două răspunsuri sunt total diferite: primul se referă la riscul exagerat pe care instituțiile financiare și l-au asumat, iar cel de-al doilea lansează ideea intervenției statului pe piața financiară (p. 21). Instituțiile financiare cu expunere mai mare au avut mai puțin capital, dimensiuni mai mari, o dependență mai mare în cazul finanțării pe termen scurt de pe piață și o creștere a creditelor. Modelele de afaceri care prezintau risc bancar redus erau caracterizate de o bază de depozit puternică și o diversificare mare a veniturilor. Dereglementarea și inovarea financiară au condus la o schimbare profundă a activității bancare, modificând stimulentul băncilor de a-și asuma riscuri, schimbare ce a făcut sistemul financial mai complex și global (Altunbas, Manganelli & Marques-Ibanez, 2011).

O interpretare oferită crizei este aceea de eveniment improbabil, imprevizibil, care afectează atât statele dezvoltate, cât și pe cele în curs de dezvoltare. Faptul că băncile centrale au însemnat pentru majoritatea băncilor „împrumutători de ultimă instanță” poate conduce la apariția unui sistem financial robust sau la ascensiunea unor economii emergente. Poate fi adus în discuție termenul de

„lebede albe”, evenimente care pot fi prevăzute și înțelese, contrar conceptului lui Nassim Taleb (2010) de „lebădă neagră”. În viziunea lui Taleb, conceptul de „lebădă neagră” este definit ca fiind o situație importantă ce putea să influențeze și să modifice regulile jocului, rară și foarte greu de prevăzut. Totuși, recenta criză nu a fost chiar imprevizibilă și nici improbabilă. Pornind de la un balon speculativ, prețul activelor crește peste valoarea de bază, datoriile se adună, oferta de credit crește, pe fondul unor politici financiare și monetare relaxate. Activele vizate sunt, cel mai adesea, pământul, locuințele și acțiunile.

### **2.1.1 Aspecte referitoare la împrumuturile suverane**

De-a lungul timpului, exemplele de state care doresc a plăti împrumuturile comparativ cu capacitatea acestora de a plăti, sunt cele care au un nivel al datoriei raportat la PIB aflat sub 60% (Reinhart & Rogoff, 2012). Printre explicațiile oferite de literatura de specialitate pentru ca o țară să-și ramburseze datoriile, fără a fi folosită forță de orice natură, se regăsesc avantajele pe care statele le au accesând piața de capital, reputația statului respectiv, teama ca unele sectoare precum comerțul sau finanțele să nu fie afectate în caz de neplată a datoriilor. O mare importanță într-o economie o reprezintă investițiile străine directe. Astfel, neplata datoriilor ar putea influența intrările de capital, companiile temându-se să facă investiții în asemenea situații.

Atunci când un stat trece printr-o situație a lipsei de lichiditate, încrederea investitorilor poate suferi modificări. Se poate face distincția între intrarea în incapacitate de plată a datoriei publice în mod inevitabil față de situația când se poate evita acest lucru.

Crizele datoriilor naționale pot avea drept canale de transmisie următoarele: îngreunarea achitării datoriilor ca urmare a încetinirii activității economice cauzată de scăderea exporturilor; scăderea prețului mărfurilor pe plan mondial; existența unor condiții dificile pentru acordarea împrumuturilor sau chiar sistarea lor către statele de la periferie; retragerea investitorilor din zona de risc și scăderea încrederei în statele asemănătoare.

Reeșalonarea datoriei este considerată o insolvență parțială datorită reducerii ratelor dobânzii în unele cazuri sau ideea că activele nelichide nu aduc niciun câștig investitorilor. De-a lungul timpului, se observă intrarea în insolvență a statelor în special în timpul Marii Depresiuni din 1929-1933, mai apoi în 1980 și 1990, în perioada crizei datoriilor. Se remarcă intervenția Fondului Monetar Internațional în timpul crizei datoriilor din 1990.

Dintre statele supuse analizei, Grecia are o istorie relativ îndelungată referitor la insolvență și reeșalonarea datoriilor (Reinhart & Rogoff, 2012, p. 177), având un procent de 50,6% ca perioadă

petrecută în insolvență și reeșalonare începând cu anul independenței (1829), până în 2008, numărul de insolvențe sau reeșalonări fiind de 5, Ungaria prezintă 37,1% și 7 insolvențe sau reeșalonări pentru perioada 1800 și 2008, Polonia prezintă 32,6% și 3 reeșalonări sau insolvențe, Austria prezintă un procent de 17,4% și un număr de insolvențe de 7 pentru aceeași perioadă.

### **2.1.2. Legătura dintre criza bancară și bula imobiliară**

Bula imobiliară din Statele Unite ale Americii (care a stat la baza apariției crizei din 2007) nu este diferită față de altele ce preced crizele bancare din 1987, 1991, în statele europene nordice sau în Japonia (1992). Toate se bazează pe același model: înaintea crizei se observă creșterea puternică a prețurilor de pe piața imobiliară, urmată de declin. Bordo și Jeanne (2002) au studiat situația statelor avansate din punct de vedere economic și au concluzionat că apariția crizelor bancare se petrece în două situații: atunci când se prăbușesc prețurile sau în momentul de vârf al boom-ului imobiliar.

De cele mai multe ori se apelează la salvarea financiară a băncilor, la micșorarea veniturilor și aplicarea unor măsuri fiscale care adâncesc decalajele bugetare și de datorie existente. Criza bancară poate fi însoțită de prăbușirea pieței bursiere, dar și a celei imobiliare.

Inflația a reprezentat o metodă de a lupta cu insolvența generată de datoria internă sau externă. Se observă că, de-a lungul istoriei, criza cursului de schimb însoțește crizele inflaționiste. Dolarizarea reprezintă folosirea unei valute străine ca mijloc de comerț, unitate de cont și modalitate de tezaurizare. Este foarte dificil de efectuat scăderea gradului de dolarizare. Statele care au reușit acest lucru au ales să îintrerupă emitera obligațiunilor în valuta străină sau să modifice moneda de denuminație a datoriei în cauză.

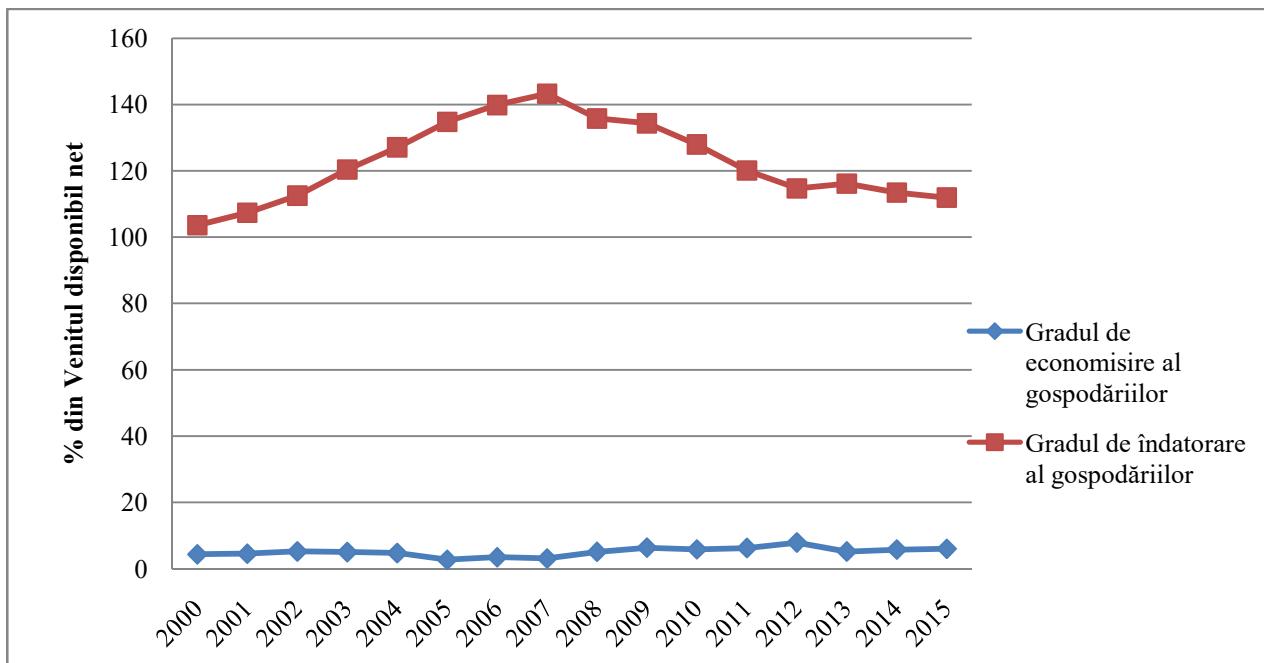
Destrămarea sistemului Bretton Woods al cursurilor de schimb fixe, creșterea prețului la petrol au condus la apariția unor greutăți pe plan finanțier pentru mai multe state: crizele bancare ale statelor nordice din anii 1980, spargerea bulei prețurilor la active în Japonia (1992), criza bancară din Argentina (2001) și, bineînțeles, cea mai recentă criză, cea care a pornit în 2007, a creditării substandard în SUA.

Bula speculativă imobiliară, creșterea prețului locuințelor, intrările masive de capital străin sunt câteva aspecte care au stat la baza izbucnirii crizei finanțiere la finele anului 2007. Criza derivatelor a combinat trei aspecte principale: adoptarea normelor contabile care „apreciau activele prin prețurile de piață”, produsele de tip CDS și modalitățile de evaluare „fondate pe principiul valorii la risc” (Peicuți, 2011, p. 15-16).

În perioada premergătoare crizei din 2008, SUA aveau un deficit de cont curent tot mai mare, statele din Orient doreau să folosească și să-și diversifice investițiile, căutând un loc sigur în cazul SUA. Profiturile băncilor creșteau în mod exponențial. În același timp, au existat păreri care susțineau ideea înrăutățirii problemei împrumuturilor SUA, dar și opinii optimiste (Cooper, 2005, care susținea că, în contextul unei economii globalizate, un deficit de cont curent mare nu numai că este sustenabil, dar reprezintă o caracteristică normală a globalizării). SUA nu aveau dificultăți în a atrage capitaluri straine suficiente să finanțeze deficitul înainte de anul 2007. Totuși, existau opinii care se îngrijorau de problema deficitului de cont curent, bazându-se pe experiențele statelor în dezvoltare în care, după ce acestea treceau de perioadele în care capitalurile străine finanțau deficitul de cont curent, urmău scăderi ale fluxului de capital, ducând la încetinirea economiei (Krugman, 2007).

Referitor la creșterea prețurilor imobiliarelor, au existat justificări precum existența unor piețe de pe care se putea împrumuta facil. De asemenea, rata economisirii era scăzută, iar raportul dintre datoriile populației și PIB creștea, lucru care ar fi trebuit să eliminate îndoiala față de riscul unei crize. Totuși, în cazul creditelor substandard au apărut problemele. Oamenii care au luat astfel de credite nu au mai putut să-și achite obligațiile o dată cu creșterea ratelor dobânzii.

**Figura 2. 1.Gradul de îndatorare și de economisire SUA (%)**



Sursa: OECD, 2017

Legătura dintre nivelul ridicat de îndatorare și dezechilibrele apărute poate fi observată și în Figura 2.1. Dacă în anul 2000 gradul de îndatorare era de 103,6%, în anul declanșării crizei

economice, în 2007, ajunge la cel mai mare nivel (de 143,2 %) al îndatorării gospodăriilor, pentru ca apoi să scadă treptat până la 111,9% în 2015. În aceeași perioadă, gradul de economisire în rândul gospodăriilor a prezentat o ușoară creștere de la 4,3% în anul 2000 până la 5% în 2003, după care a început să scadă, ajungând la 3% în 2007. Cel mai ridicat grad de economisire s-a înregistrat în 2012, de 7,9%. Creșterea gradului de îndatorare fără a fi acompaniată în paralel de o creștere a economisirii conduce la un mediu favorabil pentru declanșarea crizelor.

După al II-lea Război Mondial au fost 18 crize financiare, 5 dintre ele mai mari au avut la bază declinul producției (în cazul Spaniei, începând în 1977, al Norvegiei, în 1987, al Finlandei și Suediei, în 1991, al Japoniei, în 1991), iar restul de 13 au presupus performanțe economice slabe în statele în cauză.

Semne care pot prevesti apariția unei crize financiare constau în: încetinirea economiei, creșterea pronunțată a prețurilor activelor, adâncirea deficitului de cont curent, creșterea datoriei (publică sau privată).

Câteva dintre trăsăturile comune crizelor financiare, atât în economiile dezvoltate, cât și în cele emergente, sunt: piața bursieră intră în colaps, producția și rata ocupării scad, iar datoria publică crește, mai puțin din motive precum costurile salvării sistemului bancar, ci din cauza scăderii veniturilor din taxe. Se observă faptul că statele nord-europene au mecanisme de stabilizare fiscală eficiente.

Referitor la situația fiscală a țărilor în cauză se observă o înrăutățire a situației, o creștere a cheltuielilor și o scădere a veniturilor.

Elemente ca intervenția unor organisme internaționale pentru a salva statele de la insolvență sau restructurarea datoriei guvernamentale sunt caracteristice perioadelor de criză. Foarte multe dintre economii (Grecia, Portugalia, Spania) au suferit o degradare a ratingului în timpul crizei.

Deși există multe asemănări între crizele financiare apărute după cel de-al II-lea Război Mondial și cea din 2007, o importantă deosebire o reprezintă efectul global pe care cea mai recentă criză economico-financiară l-a avut. Comparativ cu Marea Depresiune, când statele au necesitat în jur de 10 ani pentru a reveni la nivelul producției dinainte de criză, în cazul crizelor postbelice din perioada 1977-2001, media a fost de 4,4 ani (Reinhart & Rogoff, 2012, p. 359).

## **2.2 Criza creditelor substandard**

Pe fondul împrumutării excesive atât a băncilor, cât și a consumatorilor, boom-ul s-a transformat într-un balon speculativ, scenă care s-a petrecut atât în perioada Marii Depresiuni, cât și

în cazul celei mai recente crize financiare. Elemente comune, precum inovațiile financiare, prețurile activelor din ce în ce mai mari, panica instaurată și dorința de retragere masivă a fondurilor, se întâlnesc atât la aceste două crize, cât și la cele din 1825, 1991, în Japonia și multe alte crize care au afectat economiile la scară regională sau mondială. Deși se regăsesc caracteristici asemănătoare, cauzele declanșatoare, dar și daunele pot fi diferite (Roubini & Mihm, 2010, p. 35).

Cele mai multe crize pornesc de la un balon speculativ, când prețul unui activ se află mult peste valoarea lui de bază. Investitorii doresc să profite de situație și astfel se acumulează datorii. În contextul în care cererea crește pe fondul extinderii creditelor acordate de bănci, creșterea prețului activului respectiv nu este sustenabilă. Dezvoltarea sustenabilă a economiei prin credite se poate realiza numai dacă în paralel are loc și o creștere a economisirii, dacă creditele sunt însotite și de noi depozite. Perioadele de boom economic (stimulate artificial de firme și gospodării) s-au bazat pe inovație financiară.

Semnele apărute la începutul anului 2007, referitoare la criza creditelor substandard, nu i-a făcut să se îndoiască de economia SUA pe Ben Bernanke, pe atunci președintele Rezervei Federale, nici pe Henry Paulson, secretarul Trezoreriei, considerând că de data aceasta va fi altfel, crezând că prețurile locuințelor nu se pot prăbuși. Astfel, atât proprietarii de imobile, cât și sectorul bancar, băncile de investiții, și alte tipuri de fonduri de piață credeau că se pot împrumuta la nesfârșit, fără nicio teamă că totul se poate opri oricând. Atunci când cererea a fost depășită de oferta activului supraevaluat (în cazul recentei crize, oferta de locuințe noi), iar prețurile au început să scadă, toată lumea s-a îndreptat spre active sigure. Creditarea a fost stopată, băncile nu au mai acordat împrumuturi, oamenii nu au putut să mai achite ipotecile și s-a declanșat contracția economică.

Criza din 1907 din SUA a evidențiat necesitatea unui împrumutător de ultimă instanță, anume o bancă centrală, ceea ce a dus la înființarea Rezervei Federale. Totuși, în timpul Marii Depresiuni din 1929-1933, contracția ofertei monetare a condus la o criză de lichiditate. Situația economică de după acest moment, precum și cea de după al Doilea Război Mondial, au stat la baza formării Fondului Monetar Internațional și stabilirii dolarului drept valută de rezervă a lumii. (Roubini & Mihm, 2010, p. 430). În 1971, sistemul Bretton Woods se desființa din cauza deficitelor gemene ale SUA sau, cel mai probabil, pentru că au constatat că nu este aur de ajuns pentru a acoperi toți dolarii din circulație. A urmat apoi o perioadă de stagflație (recesiune și inflație mare) după șocurile petroliere (1973, 1979). Scăderea ratei dobânzii a reușit să aducă economia pe plus. Totuși, în America Latină, a izbucnit o criză a datoriilor cu efecte negative în toată regiunea.

În cazul crizelor economice apărute în perioada 1997-2002 elementele comune identificate sunt boomul speculativ și acumularea excesivă a datoriilor. Se poate face precizarea că, în cazul recentei crize au existat și alte cauze de natură financiară sau nu, cum ar fi dorința de a avea din ce în ce mai mult dintr-un bun. Alte trăsături ale crizelor pot fi: lipsa de transparentă, aprecierea incorectă a riscului și necunoașterea modului de comportare a produselor financiare (Roubini & Mihm, 2010, p. 123). Asumându-și riscuri din ce în ce mai mari, bancherii urmăreau încasarea unor bonusuri imense, încurajând creditele ipotecare intermediare și alte tipuri de inovații financiare toxice și bazându-se pe faptul că piața va regla totul, neluând în considerare riscul lor. Greenspan era susținătorul acestor acțiuni, chiar a scăzut dobânda (cu 5,5% din 2001 până în 2003) la care sistemul finanțier se împrumuta, menținând în același timp dobânzile reduse o bună perioadă. Deși în 2004-2006, dobânda a fost majorată, efectele politicii nu s-au văzut. Nici agențiile de rating nu făceau nimic pentru a evalua riscul înainte de izbucnirea crizei. A fost redusă dobânda ca răspuns la criza dot.com, o măsura larg răspândită în perioadele de criză, a se vedea și în 2008, după declanșarea crizei, prima măsură a fost să reducă dobânzile. Problema a fost că au lăsat dobânzile la nivel scăzut prea mult timp.

Momentul de început al crizei a fost atunci când, în 2007, oamenii nu au putut să mai achite ratele, conducând la falimentul celor care au acordat credite substandard. A urmat prăbușirea a două fonduri de acoperire conduse de Bear Stearns, care erau expuse la investiții cu ipoteci substandard. S-a instaurat panica deoarece nu se știa care dintre bănci posedă astfel de active. În anul 2008, după ce peste trei sute de instituții nebancare au dispărut, băncile de investiții Bear Stearns și Lehman Brothers s-au prăbușit. Retragerile masive ale fondurilor din bănci și din alte instituții (fonduri mutuale) au determinat guvernul să ofere o garanție universală tuturor fondurilor, pentru a împiedica destrămarea sectorului finanțier. Totuși, piețele activelor exotice și a fondurilor de acoperire și-au continuat prăbușirea, până în toamna lui 2008, când Rezerva Federală și-a îndeplinit rolul de împrumutător de ultimă instanță.

Pe fondul unor probleme în majoritatea economiilor din lume, criza și-a făcut simțită prezența în statele asiatici, China, Japonia, cât și în statele Uniunii Europene. Părerile economiștilor cu privire la cauzele apariției crizelor economice sunt împărțite. Unii dintre aceștia susțin că intervenția statului în economie este o posibilă cauză a izbucnirii crizei. Sunt, dimpotrivă, alții care consideră că faptul că statul nu s-a implicat de ajuns a condus la apariția unei crize. Aceleași păreri se regăsesc și în cazul efectelor și măsurilor care trebuie luate. Pe de o parte, se solicită intervenția guvernului prin stimulente fiscale pentru a atenua scăderea cererii, iar de cealaltă parte, se afirmă că

amestecul statului în economie nu ar face decât să se prelungească efectele crizei și ar duce și la creșterea datoriei publice (Roubini & Mihm, 2010, p. 75).

În antiteză cu conceptul crizei se află ideea că piața este modalitatea principală prin care se alocă eficient resursele. Încă de la Adam Smith, care în lucrarea lui „Avuția națiunilor” apărută în 1776, a introdus sintagma „mâinii invizibile”, încercând să explice faptul că, deși trăsătura indivizilor este egoismul și fiecare persoană își urmărește propriul interes, se formează un sistem care se regleză singur, stabilindu-se o ordine (Heilbroner, 1994). Au urmat alți economisti ca D. Ricardo, J.-B. Say, L. Walras, A. Marshall care au continuat și îmbunătățit de-a lungul timpului ideea lansată de A. Smith, aceea că piața se regleză singură. Louis Bachelier, în opera sa, „Théorie de la Spéculation”, susținea, pornind de la ideea enunțată anterior, că un activ nu poate fi subevaluat sau supraevaluat deoarece prețul activului trebuie să prezinte tot ceea ce se cunoaște despre respectivul activ. Acest concept a fost preluat și de mediul academic al Universității din Chicago sub „Ipoteza Piețelor Eficiente”. În schimb, Robert Shiller a demonstrat că se manifestă volatilitate în prețurile acțiunilor. Au fost și preocupări în direcția economiei comportamentale care încearcă să explice cum se manifestă un balon speculativ, care sunt factorii care determină umflarea și mai apoi prăbușirea prețurilor, printre care și gândirea că acum nu se mai pot aplica vechile reguli. Capitalismul nu este văzut de Shiller ca un sistem care se poate regla singur, ci mai degrabă ca unul care nu oferă stabilitate.

În opera sa, „Principiile economiei politice” din 1848, John Stuart Mill a prezentat fenomenele economice numite crize, de la perioada de avânt la cea de prăbușire, precizând că un rol important îl au și creditul și datoria. Creditele se dădeau cu multă ușurință, dar balonul s-a spulberat atunci când a apărut neîncrederea cauzată de falimentul unor firme care nu și-au mai putut plăti datoriile. În momentul când nu se mai pot acorda credite, se instalează panica. Elementele descrise de acesta se regăsesc și în cazul recentei crize. Panica și efectul de turmă pot avea consecințe grave în contextul în care nu se știe cu siguranță care instituții dețin subprime (Smick, 2009).

Mulți alți economisti au adus în discuție caracteristicile ciclului economic, printre care și Karl Marx care consideră criza ca fiind „parte integrantă din capitalism și că este un semn al colapsului iminent și inevitabil al acestuia” (Roubini & Mihm, 2010, p. 85). Este primul care observă instabilitatea capitalismului, contrar părerii că se poate regla singur.

Acumularea mare de capital pe plan mondial s-a înregistrat după cel de-al Doilea Război Mondial, iar „cele mai mari creșteri aveau să fie urmate de cele mai mari crize” (Wallerstein, 2015,

p.34). Acest aspect a putut fi verificat de istoria recentă, când s-au înregistrat creșteri economice mari, după care a izbucnit criza financiară.

În perioada de după Marea Depresiune, unul dintre cei mai importanți economiști a fost John Maynard Keynes. În lucrarea sa „Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor” din 1936, este abordată ideea cererii aggregate ca fiind factorul care determină gradul de ocupare, venind în contradicție cu ideea că economia are capacitatea să se autoregleze. Pe de altă parte, Milton Friedman nu consideră prăbușirea cererii aggregate ca fiind elementul care a condus la izbucnirea crizei în anul 1929, ci scăderea ofertei de bani. Hyman Minsky, studiindu-l pe Keynes, afirma că instabilitatea este o trăsătură care face parte din capitalism, precizând faptul că instituțiile bancare fac legătura dintre creditori și debitori. Acesta a lansat „Ipoteza Instabilității Financiare”, în care îi împărtea pe cei care primeau credite în trei categorii: debitorii acoperiți, speculatori și Ponzi (Roubini & Mihm, 2010, p. 95). Instabilitatea economică poate proveni din creșterea îndatorării (Krugman, 2012).

Comparativ cu perioada din 1929-1933, în timpul recentei crize, Rezerva Federală a pus la dispoziția instituțiilor bancare linii de credit, iar pe plan fiscal, în SUA, au fost introduse măsuri de relaxare.

Joseph Schumpeter a formulat o idee sub forma distrugerii creatoare, iar teoria lui s-a concentrat pe inovare (Stiglitz, 2010). Susținătorii acestei idei consideră că în urma unei crize economice ar trebui să supraviețuiască doar acele instituții care sunt puternice, fără ca guvernul să intervină în salvarea celor care nu pot reuși singure.

Pe termen scurt, pentru a împiedica o criză să se adâncească, este necesară luarea de măsuri de stimulare a cererii aggregate, de reducerea impozitelor, de injectarea capitalului în băncile care au nevoie. Pe termen lung, se impune controlul datoriei, fie că este vorba de gospodării, de bănci sau de firme.

Deși balonul speculativ a avut la bază creditele substandard, lucrurile au mers mult mai în adâncime în economie. Pe fondul neimplicării guvernului și a permisivității agenților de rating, au apărut inovările financiare, unele de mare utilitate, altele care au condus la izbucnirea crizei. Începând cu 1970, au fost emise primele titluri ipotecare prin care împrumuturile ipotecare puteau fi tranzacționate ca niște active lichide. Cele care creau portofoliile de obligațiuni ipotecare erau băncile de investiții care le vindeau mai departe investitorilor, iar participanții erau mulțumiți: persoana care deținea locuința obținea împrumutul, iar banca de investiții, evaluatorul, brokerii

comisioanele cuvenite, investitorii și împrumutătorul ipotecar profitul. (Roubini & Mihm, 2010, p. 117)

Totuși, riscul de rambursare a creditelor acordate nu mai era monitorizat de banca inițiatore. Agențiile de rating nu acordau calificative titlurilor analizate în concordanță cu realitatea.

În 1974 se înființează Comitetul Basel pentru Supraveghere Bancară prin care se stabilea atribuirea asupra activelor a unui factor de risc diferit și un nivel minim standard al capitalului de 8%, sub forma acțiunilor comune sau preferențiale. În 2006, a fost revizuit sub denumirea de Basel II, extinzându-se definirea noțiunii de risc. Criza din 2007 a evidențiat necesitatea gestionării riscului de lichiditate insuficientă (Roubini & Mihm, 2010, p. 349) conducând la realizarea Basel III.

La începutul anului 2006, cererea de locuințe noi a fost depășită de ofertă, iar creditele de tip ipotecar s-au scumpit, toate aceastea fiind însotite de întârzieri ale plății ratelor. Împrumutătorii nebancari au început să dea faliment pentru că nu mai aveau fonduri. A urmat prăbușirea a două fonduri de acoperire din cadrul Bear Stearns și a unul alt fond al UBS (Union Bank of Switzerland). Cele trei falimente au reprezentat o primă etapă în declanșarea unei crize, iar în următorii ani alte sute de astfel de fonduri au dispărut. Neștiind care dintre fondurile de acoperire dețineau active toxice, împrumutătorii nu mai acordau credite nimănui. În toamna anului 2007, oamenii doreau să-și retragă depunerile de la Countrywide Bank și de la Northern Rock, din Marea Britanie. Banca Angliei a intervenit asigurând depunerile în cazul celor două bănci. Iluzia că se liniștesc lucrurile a fost pe o perioadă scurtă, până la începutul anului 2008, timp în care băncile cu probleme s-au îndreptat către statele din Asia și din Orientul Mijlociu pentru recapitalizare sub forma acțiunilor preferențiale (Roubini & Mihm, 2010).

Comparativ cu panica din 1825 din Marea Britanie, în cazul crizei din 2007-2008, băncile centrale nu au reușit, prin intermediul instrumentelor lor, să liniștească lucrurile imediat. De cealaltă parte a oceanului, Fed-ul a intervenit pentru a ușura vânzarea Bear Stearns către JPMorgan Chase.

Pe 5 septembrie 2008, compania Lehman Brothers își declara falimentul. Au urmat fondurile mutuale de piață monetară, piața efectelor de comerț, iar năncile Goldman Sachs și Morgan Stanley s-au transformat în holdinguri bancare.

Dorind să opreasă panica, au fost acordate credite fără a controla dacă merită sau nu să fie salvați, fapt ce contrazice ideea „distrugerii creatoare” a lui Schumpeter.

Fie că au fost băncile, fie piața bursieră, fenomenul de contagiune s-a manifestat prin intermediul acestora în economia globală. De asemenea, comerțul mondial a fost afectat în sens

negativ, în 2009 înregistrându-se scăderi notabile în cazul Chinei, Germaniei sau Japoniei. Totuși, se poate face precizarea că, o criză afectează statele care prezintă vulnerabilități precum deficite bugetare mari, ale contului curent, supraîndatorare.

Nici prețul petrolului nu a rămas neafectat, de la 80 de dolari bariul în anul 2007, a ajuns un an mai târziu la 145 de dolari, împingând Statele Unite și pe China în recesiune, iar în 2009, la un minim de 30 de dolari.

Una dintre măsurile luate de băncile centrale ale statelor aflate în criză a fost scăderea ratei dobânzii. Pe durata crizei, Fed-ul a folosit trei tipuri de instrumente: “furnizarea lichidității sau împrumuturile de ultimă instanță către bănci sau diverse societăți de investiții, achiziția de datorii pe termen scurt și intervenția pe piața datoriilor pe termen lung” (Roubini & Mihm, 2010, p. 262). Se mai putea acționa prin achiziționarea acțiunilor pe care nu le doreau ceilalți jucători de pe piață, lucru care nu s-a întâmplat pentru a nu scădea încrederea în economie. Alte modalități de relaxare cantitativă ar consta în emisiunea de monedă pentru a acoperi scăderea taxelor. A fost creat un precedent în a aștepta ca firmele să fie salvate în perioadă de criză și în asigurarea lichidității necesare.

Garanțile venite din partea statului pot fi considerate instrumente ale politicii fiscale. Atât țări din Uniunea Europeană, cât și Statele Unite ale Americii, au garantat depozitele băncilor mari, ridicând plafonul de garantare. Astfel, numai în anul 2008, Irlanda creștea asigurările de depozit la 100 000 euro și oferă garanții pentru depozite și unele instrumente pentru șase bănci, Germania oferă garanții de 35 mld. euro către Hypo Real Estate, ca mai apoi să crescă la 50 mld. euro, Franța oferă asigurări de 36,5% din 150 mld. euro pentru refinanțarea Dexla, Italia susține refinanțarea băncilor (New York Federal Reserve Bank, 2010). Au avut loc și alte tipuri de intervenții pe piață, cum ar fi cele care vizează lichiditatea, dar și măsuri neconvenționale care s-au implementat începând cu anul 2009.

În 2009, după ce fondurile instituției numită Corporația Federală de Asigurare a Depunerilor Bancare (FDIC-Federal Deposit Insurance Corporation) au intrat pe minus, s-a implementat un program de cauționare, prin care contribuabilii preluau greutatea datoriei.

În momentul în care băncile nu mai aveau de unde să obțină capital, guvernul ar fi putut să le lase să dea faliment, iar piața să se regleză singură. Totuși, unele instituții (cum ar fi cazul JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Citigroup, Bank of America sau AIG) au primit miliarde de dolari drept injecții de capital (Roubini & Mihm, 2010, p. 293).

Agențiile de rating acordă calificative care influențează foarte mult deciziile pe care le iau instituțiile sau firmele. Dacă la început investitorii asigurau veniturile agențiilor, după 1980, cei care emiteau instrumentele de debit le plăteau. Punctul slab al acestui fapt era că agențiile își pierdeau clienți dacă le dădeau calificative mai slabe. Totuși, agențiile ofereau calificative maxime pentru titluri de valoare a căror calitate era redusă. În anii dinainte de 2008, nu ofereau calificative care să corespundă realității în privința subprimelor. Schimbările care ar trebui să se aducă agențiilor de rating constau în evitarea conflictelor de interese și existența concurenței libere.

SUA a pierdut ratingul AAA în 5 august 2011, ajungând la AA+, o chestiune destul de dificilă, având în vedere că dolarul presupune valuta de rezervă pentru întreaga lume (The Guardian, 2011).

Recentele dezechilibre economico-financiare au readus în discuție separarea băncilor de investiții de cele comerciale. Legea Glass-Steagall care prevedea inițial separarea celor două tipuri de instituții financiare a fost abrogată în 1999, creând astfel posibilitatea desfășurării unor activități mai riscante și de către băncile comerciale. Unii economisti precum Stiglitz (Vanity Fair, Capitalist Fools, 2008) este de părere că abrogarea legii a susținut creșterea nesustenabilă a prețurilor din sectorul imobiliar și acumularea riscurilor în sistemul bancar, anterior crizei. Totodată, se dorește revenirea la activități tradiționale, în cazul băncilor comerciale, adică constituirea de depozite și acordarea de credite, lăsând în seama băncilor de investiții tranzacțiile riscante.

Cu toate cădezchilibrele economico-financiare au avut ca punct de plecare sectorul bancar, a devenit rapid evident că întârzierea în adoptarea unor măsuri care să combată efectele acestor dezechilibre nu va face altceva decât să adâncească și mai mult criza.

Unele dintre statele afectate de criză au mizat pe măsuri de austерitate, altele pe măsuri de relaxare. Pornind de la ideea că măsurile de austерitate care erau luate în statele europene conduc la impulsionarea creșterii economice și la scăderea datoriei, au fost implementate astfel de măsuri în Portugalia, Grecia, Spania, Italia, Irlanda.

Banca Centrală Europeană a intervenit prin operațiunea de refinanțare pe termen lung și prin programul de ajutor de lichiditate în caz de urgență.

### **2.3 Efectul de contagiune al crizei financiare**

Definiția crizei financiare globale propusă de Reinhart & Rogoff (2012, p. 391) presupune câteva elemente principale, și anume: „unul sau mai multe centre financiare sunt înglodate într-o

criză sistemică de o formă sau alta”. Acest lucru înseamnă că cel puțin o țară cu o cotă semnificativă din PIB-ul mondial este afectată de criză, generând efecte și în celelalte state. Alt element se referă la faptul că sunt afectate mai multe regiuni diferite și sunt cel puțin trei țări din fiecare regiune în criză. Se observă o succesiune de etape prin care o criză trece (p. 404). Criza este precedată de liberalizarea financiară, urmată de un crah valutar care determină creșterea inflației, după care se atinge punctul de vârf al crizei sau, după caz, intrarea în insolvență publică. De asemenea, sunt identificați câțiva *indicatori de avertizare timpurie asupra crizelor* (p. 415): abaterea cursului de schimb de la tendință, modificarea anuală în procente a prețurilor la locuințe, raportul dintre intrările de capital pe termen scurt și PIB, raportul dintre balanța contului curent și investiții, modificarea procentuală la 12 luni a prețurilor reale ale acțiunilor, modificarea indicelui ratingurilor suverane (Institutional Investor, Moody's), modificarea procentuală la 12 luni a balanței comerciale externe. Cunoașterea semnalelor nu prezintă o certitudine că autoritățile vor ține cont de acestea, intervenind aici rolul instituțiilor în economie.

Kaminsky, Reinhart și Vegh (2003) explică fenomenul contagiunii printr-o situație în care se observă efecte imediate în anumite țări ca urmare a producerii unui eveniment cu consecințe rapide, care evoluează în câteva zile. Există și cazuri în care consecințele apar în mod gradual, numite „efecte de difuzare”. Printre elementele comune statelor în plan macroeconomic intern se numără: bulele speculative imobiliare, intrări masive de capital, mărirea nivelului de îndatorare a capitalului privat etc.

Unul dintre canalele de transmisie în cazul recentei crizei economico-financiare este reprezentat de expunerea instituțiilor din alte state la piața creditelor substandard în SUA. Se pune întrebarea dacă este vorba de contagiune sau de existența unor mecanisme de bază comune. Printre elementele comune statelor avansate, dar și celor emergente, în perioada de dinainte de criză, se regăsesc: bulele imobiliare și deficite de cont curent mari, la care se adaugă împrumutătorii comuni. Atât economiile din Asia (în cadrul căror economiile sunt orientate către export), cât și cele din Europa sau America de Sud, au suferit de pe urma izbucnirii crizei financiare. Caracteristicile crizei recente sunt: cursul de schimb volatil, prăbușirea piețelor imobiliare și scăderea ratei de ocupare.

Reinhart & Rogoff (2012, p. 375) propun un indice al turbulenței financiare prin care vor să evalueze cât gravă a fost criza pe plan național, regional sau global. Acest indice poartă denumirea BCDI („banking, currency, debt, inflation”), este un indice compus și însumează toate tipurile de crize (insolvența externă, insolvența internă, crizele bancare, valutare și inflaționiste) prin care trece un stat într-un anumit an. Dacă indicele de turbulență este zero înseamnă că țara respectivă nu a

suferit niciun fel de criză, iar dacă indicele este cinci, este cazul cel mai sever. Unul dintre punctele slabe identificate este faptul că nu evaluează complet gravitatea crizei. S-a adăugat un crah bursier (un declin în prețurile activelor de 25%), unde se putea, iar variantele sunt între zero și șase. Indicii sunt ponderați cu cota țării din PIB-ul mondial. Se diferențiază, astfel, tiparul crizelor de după cel de-al Doilea Război Mondial (șocul petrolier, crizele bancare din Japonia) față de cele de dinainte (crizele au fost dese și grave). Criza financiară începută în 2007 a fost severă și s-a manifestat pe plan global.

Ca efecte ale crizei pot fi enunțate cele asupra activității economice, în special asupra volatilității ei, fiind urmăriți indicatori precum PIB-ul real, indicatori ai pieței bursiere, dar și efectele asupra pieței activelor sau gradul ocupării.

Se evidențiază două caracteristici ale crizelor de tip global: prima se referă la efectele pe care criza le are asupra activității economice, iar cea de-a doua scoate în evidență gradul de sincronizare al crizei în state de pe diferite continente.

În literatura economică se încearcă să găsească conexiuni între criza bancară și criza datoriilor suverane în zona euro, folosind un indicator asociat riscului bancar în statele analizate (Gomez-Puig et all., 2015). De asemenea, se urmărește fenomenul de contagiu de la bănci către criza datoriilor suverane izbucnită spre sfârșitul anului 2009. Pornind de la legătura dintre datoria publică și cea privată, se încearcă conturarea unui răspuns la întrebarea care dintre părți a determinat căderea celeilalte. Totuși, în statele europene, acest lucru depinde de caracteristicile țărilor, fie că sectorul public a trebuit să acopere costurile sistemului finanțier (țări precum Spania sau Irlanda), fie că sectorul public era cel care avea probleme deja (în state ca Italia, Grecia sau Portugalia).

Există păreri ale unor autori (Reichlin, 2013) care precizează că riscul obligațiunilor crește pe fondul nesiguranței privind ajutorul fiscal primit de la celelalte state, iar Banca Centrală Europeană rămâne o sursă de finanțare pentru băncile care au nevoie. Se remarcă unele caracteristici ale sistemului finanțier din zona euro care îl fac să fie sensibil la șocuri: dominația băncilor în sistemul finanțier, dependența de piețele de finanțare interbancară, integrarea finanțieră transfrontalieră en-gros, dar nu și în amănunt și nu în ultimul rând, rolul de intermediari jucat de bănci în piața obligațiunilor guvernamentale.

Puține studii reflectă legătura dintre sectorul finanțier și cel al datoriilor suverane, printre acestea se numără Alter și Schüler (2012), Alter și Beyer (2014) sau Gross și Kok (2013). În cazul acestor studii este folosit ca indicator al riscului suveran și bancar instrumentul numit credit default swap (CDS) și se investighează interdependența dintre riscul de default și băncile din statele

respective, în perioada 2007-2010. Principalele rezultate indică faptul că există episoade de contagiune dinspre bănci înspre piața CDS-urilor în perioada dinaintea bailout-ului băncilor.

Alte lucrări încearcă să cuantifice efectul de contagiune dintre cele două categorii analizate și să explice interdependența dintre sectorul bancar și cel al datorilor suverane (Alter și Beyer, 2014). Studiile apărute pe această temă întăresc concluziile care precizează că în anul 2008, în principal, efectul de contagiune s-a observat venind dinspre bănci spre datorile suverane și că cele două sisteme au devenit cu timpul din ce în ce mai corelate (Gross și Kok, 2013).

Gomez-Puig et all. (2015) aplică testul de cauzalitate Granger între riscul suveran și riscul bancar în 10 state din zona euro, pe lângă indicatorul de risc bancar calculat pe baza modelului lui Merton (1974). Referitor la fenomenul contagiunii, se consideră că se manifestă acest efect atunci când legătura de cauzalitate se intensifică în timpul turbulențelor față de perioada de calm. Rezultatele arată că indicatorul privind riscul suveran a crescut în toate statele supuse analizei și a crescut în momentul când Grecia a anunțat situația finanțelor publice în 2009. Indicatorul referitor la riscul bancar, în 2008, a fost sub nivelul la care se consideră că sectorul bancar este într-o situație grea în Finlanda, Grecia, Irlanda și Belgia. Restul statelor se situau peste acest nivel. Ambii indicatori au prezentat evoluții asemănătoare de la începutul crizei datorilor suverane în zona euro, reliefând legătura dintre cele două tipuri de risc.

Termenul de contagiune este definit de unii economisti ca fiind situația în care se transmite un șoc în alte țări sau în care criza dintr-o țară crește riscul apariției unei crize în alt stat. Majoritatea studiilor arată că efectul de contagiune reprezintă creșterea mișcărilor în piețe după un șoc (Eichengreen și Rose, 1999). În perioada 2005-2007 se observă efectul de contagiune dinspre datoria suverană spre sectorul bancar. Totuși, după falimentul Lehman Brothers, se observă episoade de contagiune dinspre bănci spre stat. Între 2009 și 2011, și chiar în 2012, se întâlnesc astfel de episoade în cadrul statelor periferice și nu numai că cele două tipuri de risc se influențează unul pe celălalt, creșterea economică era foarte slabă.

Deteriorarea situației economice pe plan mondial s-a observat nu la mult timp după izbucnirea crizei în 2007. În anul 2012, după o scurtă revenire a economiei, în zona euro s-a instalat o nouă perioadă de recesiune cauzată de criza datorilor suverane, pornind de la anunțul Greciei din anul 2009 referitor la poziția lor privind datoria publică. Criza financiară a scos la iveală dezechilibrele economice din zona euro.

În absența unui regulament care să diferențieze riscul obligațiunilor, băncile au fost expuse la datoria suverană a statelor din care fac parte. Conform Autorității Bancare Europene (EBA), în urma

testelor de stress se observă influența sectorului public asupra celui finanțier în cel puțin 10 state din zona euro în 2011.

În anul 2008, aproape toate statele membre UEM au luat măsuri precum injecția de capital, credite acordate băncilor, preluarea activelor neperformante, garanții de stat privind obligațiile bancare, totul pentru a stabiliza sistemul bancar (Tabel 2.1). Ajutorul acordat sectorului finanțier a fost mai mare în statele din centrul zonei euro comparativ cu cele de la periferie, excepție făcând Spania și Irlanda.

**Tabel 2. 1. Măsurile de ajutor guvernamental acordat instituțiilor finanțiere 2008-2010 (miliarde euro)**

Țări	Injecție de capital		Garanții		Sprijinul activelor		Angajament total	Asigurarea depozitelor
	În cadrul schemelor	În afara schemelor	Emiterea garantată de obligațiuni	Alte garanții, împrumuturi	În cadrul schemelor	În afara schemelor		
<b>Belgia</b>	- (-)	19.9	34 (-)	90.8	- (-)	16.9	47	100 000
<b>Finlanda</b>	- (4)	-	- (50)	0	- (-)	-	29	50 000
<b>Grecia</b>	3.2 (5)	-	14.4 (30)	0	4.4 (8)	-	18	100 000
<b>Irlanda</b>	12.3 (10)	7	72.5 (485)	0	8 (90)	-	319	Nelimitat
<b>Italia</b>	41.1 (12)	-	- (-)	0	- (50)	-	4	103 291
<b>Portugalia</b>	- (4)	-	5.4 (16)	0	- (-)	-	12	100 000
<b>Spania</b>	11 (99)	1.3	56.4 (100)	9	19.3 (50)	2.5	24	Nelimitat

Sursa: Stoltz , Wedow (2010). Notă: Cifrele din paranteze reprezintă angajamentul total, iar cele din afara parantezelor sumele folosite până în luna mai 2010.

Măsurile întreprinse au cauzat deteriorarea finanțelor și au condus la creșterea datoriei publice, transferând riscul, de data aceasta, din sectorul finanțier către cel public. Toate au dus la scăderea încrederii investitorilor în anul 2009. În plus, Grecia a fost nevoită să admită că există probleme grave pe plan fiscal și finanțier, recurgând la bail out. Principalul motiv pentru care statele precum Grecia, Irlanda, Portugalia sau Cipru au fost ajutate a fost teama de efectul de contagiune. Banca Centrală Europeană a intervenit prin furnizare de lichiditate, împrumuturile fiind la o rată fixă, sau prin operațiunile de refinanțare pe termen lung (long term refinancing operations - LTRO).

Criza finanțieră recentă, dar și criza datoriilor suverane au reprezentat un test de rezistență pentru Uniunea Economică Monetară. Interdependența dintre cele două tipuri de crize prezintă o însemnatate deosebită pentru economia europeană, dar nu numai. Începând cu anul 2005 până la momentul prăbușirii băncii de investiții Lehman Brothers, peste 90% din episoadele de contagiune veneau dinspre datoria suverană înspre bănci. Spre sfârșitul anului 2008 până în 2013, lucrurile

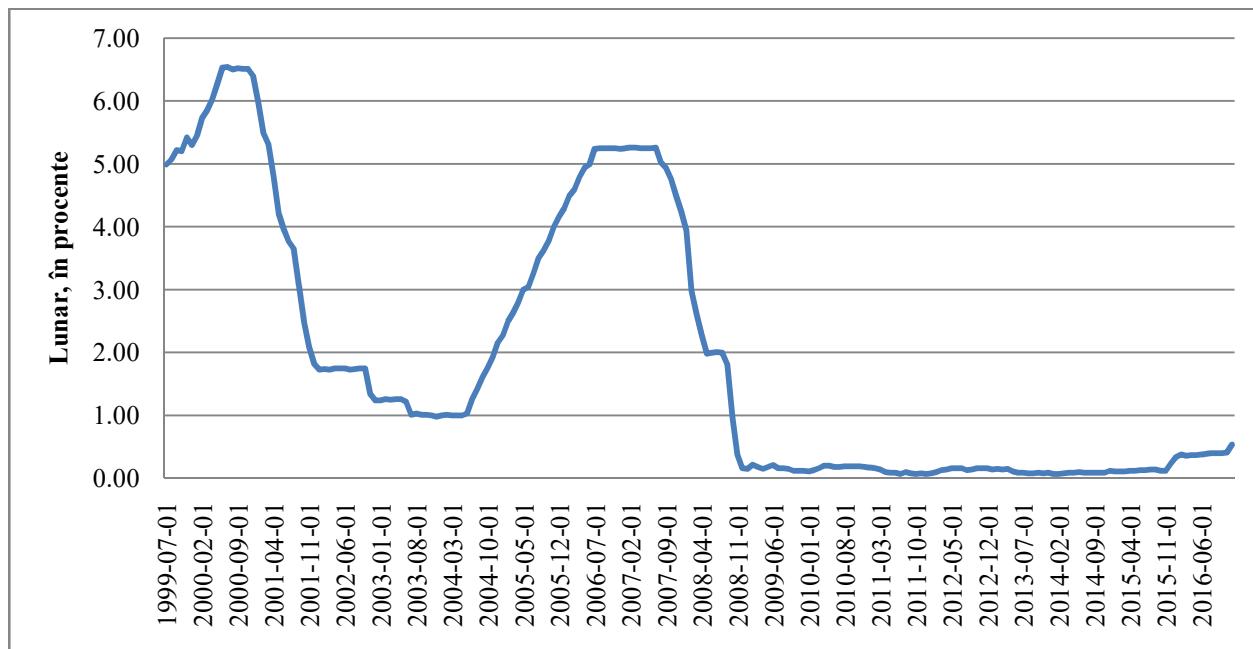
încep să se petreacă în sens invers, în special în 2011, când BCE implementează măsurile de politică monetară de încurajare a sistemului bancar. Acest lucru se explică și prin faptul că state ca Irlanda, Portugalia și Grecia au obținut peste jumătate din lichiditatea de care aveau nevoie prin intermediul măsurilor luate de BCE.

Studiile arată că mecanismele de transmitere a contagiunii între sistemul bancar și datorile suverane s-au intensificat, evidențiind necesitatea unui cadru bancar care să ofere stabilitate și care să pună capăt conexiunii sectorului bancar-suveran și să diminueze efectele contagiunii.

### **2.3.1 Elemente de hazard moral în criza financiară**

Hazardul moral presupune faptul că cineva își asumă anumite riscuri pentru că altcineva îl va ajuta, chiar și finanțiar. Rolul pe care l-a avut hazardul moral în recenta criză este subliniat de ideea că, în marile bănci de investiții, Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, M. Lynch, Morgan Stanley, operatorii de piață erau răsplătiți cu bonusuri care ajungeau și la 60% din fondul total de salariai. (Roubini & Mihm, 2010, p. 125) Cel puțin în teorie, acționarii ar trebui să fie aceia care pun capăt asumării riscului din ce în ce mai mare de către operatorii de piață. Totuși, nu s-a întâmplat asta. Nici oamenii care au constituit depozite la băncii nu au acționat, ci s-au bazat pe garantarea depozitelor din sistemul bancar și, deși nu toate sunt protejate de această lege, există un împrumutător de ultimă instanță, în cazul SUA, Rezerva Federală. Perioada în care Alan Greenspan s-a aflat la conducerea FED-ului a culminat cu perioada premergătoare crizei din 2007. Cu toate că acesta nu susținea intervenția statului în economie, a intervenit în căderea de pe piața bursieră, în 1987, dar nu a făcut nimic în sensul prevenirii formării unui balon speculativ. Cu toate că „a avertizat împotriva exuberanței excesive”, nu a luat măsuri de combatere (Krugman, 2008). Rata dobânzii a fost tăiată la începutul anilor 2000 ca răspuns la criza dot.com. Dobândă de referință s-a redus și după momentul 11 septembrie 2001, ajungând la 1,25% în 2002 și de abia după anul 2004, a început să crească. Chiar dacă rata dobânzii a fost mărită la 5,25% în 2006 (Figura 2.2.), nu s-au observat modificări în cazul dobânzilor pe termen lung sau în cazul creditelor ipotecare. Recesiunea din 2008 a condus la scăderea ratei dobânzii la zero, rămânând la acest nivel șapte ani, până în decembrie 2015, când Fed-ul a urcat rata la 0,5%.

**Figura 2. 2. Evoluția ratei dobânzii în SUA**



Sursa: Federal Reserve, 2017

#### 2.4 Criza datoriilor suverane

Începând cu anul 2007, Uniunea Europeană a resimțit criza financiară internațională atât la nivelul economiilor dezvoltate, cât și la nivelul statelor membre mai puțin dezvoltate. În anii 2008 și 2009 nu se întrevedea problema crizei datoriilor suverane, deși, de-a lungul istoriei economice există o legătură puternică între criza financiară și criza datoriilor suverane. Principalele obiective erau acțiunile băncilor centrale, în special ale Băncii Centrale Europene, ca răspuns la criza economică și financiară. Dar, în 2010, după o recuperare lentă, criza datoriilor suverane s-a instalat, reliefând slabiciunile Uniunii Economice Monetare.

Succesul proiectului Uniunii Economice Monetare a fost pus sub încercare încă de la începutul lui, dacă se face referire la capacitatea statelor membre ale zonei euro de a contracara șocurile economice. În plus, UE nu dispune de o uniune fiscală, ca în cazul Statelor Unite. Chiar dacă au existat mecanismul Pactului de Stabilitate și Creștere (care limitează deficitul bugetar la 3% din produsul intern brut (PIB) și datoria publică la 60% din PIB) și clauza de „no bailout”, tot a apărut problema crizei datoriilor suverane.

În iulie 2011, evoluția obligațiunilor suverane a intrat într-o altă fază, când o dată cu atingerea unui nou prag minim al randamentelor, aversiunea față de risc a crescut. Probleme au fost

observate în state precum Grecia, Portugalia, Italia, Spania, mai puțin, la acel moment, în Irlanda. Înrăutățirea situației obligațiunilor suverane a avut un impact negativ asupra portofoliului băncilor, amplificat de interconectivitatea instituțiilor financiare din statele în cauză. Așteptările investitorilor referitoare la măsurile care trebuiau luate pentru a sprijini sectorul bancar au fost afectate, la rândul lor. Tumultul de pe piețele financiare s-a observat și în scăderea încrederii consumatorilor (care conduce la scăderea consumului privat și a investițiilor), în îngreunarea accesului la finanțare, dar și în costurile finanțării (European Commission, 2011).

Arghyrou și Kontonikas (2011) oferă o prezentare detaliată a crizei datoriilor suverane, evidențiind o schimbare în comportamentul piețelor de la un model de convergență a schimbului comercial înainte de august 2007, ajungând la un model caracterizat de risc după începerea crizei. Ideea convergenței schimbului din perioada anterioară crizei poate fi explicată prin trei factori. Primul factor este reprezentat de riscul scăzut și lichiditatea globală din perioada pre-criză, al doilea se referă la introducerea reformelor care stimulează creșterea economică în statele de la periferia zonei euro, iar cel de-al treilea, lipsa mecanismului de ieșire din zona euro. Soluțiile găsite în urma studiului presupun implementarea reformelor structurale și instituționale în statele de la periferia UEM și nu numai.

#### **2.4.1 Drumul către criza datoriilor suverane**

Începând cu anul 2009 criza financiară s-a transformat în criza datoriilor suverane în zona euro. Pe lângă Grecia, alte state care au avut de suferit au fost Portugalia, Irlanda și Spania. Măsuri extraordinare a fost luate de către decidenții de politici pentru a limita și a împiedica răspândirea crizei. În mai 2009, a fost ratificat un pachet de măsuri de salvare a Greciei finanțat de Fondul Monetar Internațional (FMI) și Uniunea Europeană (UE) în valoare de 110 miliarde euro, dar a fost creat și un segment de apărare, un mecanism de stabilizare europeană de 750 de miliarde euro destinat statelor care ar putea să se afle în poziția grecilor. Totuși, în noiembrie 2010, a doua țară membră a UEM a beneficiat de un pachet de 85 de miliarde euro, demonstrând că măsurile întreprinse până atunci nu au ușurat criza.

Literatura economică oferă o serie de studii empirice referitoare la problematica crizei, dar și asupra căilor de ieșire (Vasilescu, 2011). Principalele idei relevă faptul că atât quantumul, cât și prețul riscului percepții la nivel mondial asociat cu investițiile în obligațiuni suverane au cunoscut o creștere pe perioada crizei economice, explicând rolul principal pe care l-a avut transferul riscului din sectorul bancar către debitorii suverani prin intermediul acțiunilor de salvare ale băncilor. Dar

aceste studii nu aduc explicații pentru situația Greciei, care a cunoscut un efect de contagiune mai intens ca celelalte țări de la periferie, sau se ridică întrebări chiar în legătură cu problema contagiunii.

Până în momentul crizei creditelor (1999-2007) piețele urmăreau ipotezele ideii de convergență a schimbului, adică luau în considerare scenariul convergenței reale în cazul țărilor membre UEM către modelul german. Între 2007 și 2009, lucrurile s-au schimbat, piețele stabilind atât factorul internațional de risc, cât și macro-fundamentele pe fiecare țară.

De asemenea, sunt oferite dovezi ale creșterii crizei datoriilor din Grecia, criză datorată transferului situației țării elene de la un stat care își asumase angajamentul de a respecta obligațiile fiscale, la un regim care nu mai putea îndeplini aceste obligații. Până în anul 2010, țări ca Portugalia, Spania și Irlanda sufereau de efectul de contagiune din partea Greciei.

În schimb, se poate spune că nu numai speculația de pe piața CDS-urilor ar fi contribuit la criza datoriilor suverane în zona euro, ci și dezechilibrele macroeconomice și condițiile internaționale.

Atât studiile dinaintea crizei financiare din August 2007, cât și cele de după acest moment, prezintă trei variabile care influențează obligațiunile (Manganelli & Wolswijk, 2009): un factor de risc internațional comun, riscul de credit și riscul lichidității. Primul măsoară spread-ul dintre randamentul diferitelor categorii de obligațiuni corporative față de certificatele de trezorerie ale Statelor Unite ale Americii. A doua variabilă se adresează la probabilitatea de rambursare parțială sau totală în numele unui debitor suveran, iar cea de-a treia, o variabilă dificil de măsurat, riscul lichidității face referire la mărimea pieței obligațiunilor suverane.

Rolul celor trei variabile nu este clar definit în studiile referitoare la obligațiunile guvernamentale din interiorul UEM. Autori precum Barrios et al. (2009), Codogno et al. (2003), Longstaff et al. (2007), Manganelli & Wolswijk (2009), Sgherri & Zoli (2009), susțin că riscul internațional a fost reprezentativ pentru determinarea spread-urilor față de Germania. Se pun întrebări care privesc modul în care Pactul de Stabilitate și Creștere a fost un mecanism credibil în implementarea disciplinei fiscale în țările membre ale zonei euro. După izbucnirea crizei, studiile se concentreză pe riscul global ca factor în extinderea spread-urilor în UEM, subliniindu-se rolul sectorului bancar, care transformă riscul global în risc suveran prin două căi. Prima se referă la recapitalizarea băncilor folosind bani publici în perioadele dificile, iar lipsa lichidităților duce la restrângerea creditelor acordate conducând ladezechilibre economice. Cea de-a doua cale sugerează faptul cădezechilibrele economice sunt penalizate mai puternic decât înainte de criza financiară.

Arghyrou și Tsoukalas (2010, în Argyrou și Kontonikas, 2011) prezintă un model teoretic în cazul crizei datoriilor din zona euro. Se afirmă că la baza actualei crize a datoriilor stă riscul sistemic macroeconomic care în absența monedelor naționale este deviat către piața obligațiunilor suverane, consolidat de ideea riscului de nerambursare. Este dezvoltat un model de ieșire din UEM pe baza elementelor din a doua și a treia generație de modele de crize valutare, ale lui Obstfeld (1996) și Krugman (1998), având o variabilă de control pentru guvern (decizia de a rămâne sau de a ieși din zona euro). Costul, care este o constantă, poate fi explicat ca fiind diferența dintre starea de echilibru a ratelor inflației cu o politică monetară independentă și cele din UEM cauzată de o inflație mai mare și costul politic aferent unei retrageri din UEM, fie forțată, fie voluntară. Costul rămânerii în zona euro este o funcție de gradul doi a deviației ratei de schimb cu care a intrat țara respectivă în zona euro, deviație ce urmărește efectul șocurilor macroeconomice asupra cererii interne. Credibilitatea angajamentului de a participa la UEM a guvernului este stabilită de sectorul privat (ca în Obstfeld, 1996), iar ca în modelul lui Krugman (1998), tot sectorul privat determină concepția asupra responsabilităților fiscale ale guvernului ca fiind garantate sau negarantate.

Mai departe se observă trei regimuri. Prima cale presupune credibilitatea totală a unui stat în participarea la UEM (toată lumea așteaptă ca guvernul respectiv să ia toate măsurile necesare pentru a corecta dezechilibrele macroeconomice, în timp ce pierderile de capital să fie zero). De asemenea, se presupune existența unui mecanism în care guvernul primește semnale de la sectorul privat observate din aplicarea unor costuri mai mari datoriei publice. Cel de-al doilea regim sugerează garantarea datoriilor fiscale pe perioada rămânerii în zona euro, dar credibilitatea nu mai este totală, având o probabilitate mai mare decât zero ca guvernul respectiv să aleagă ieșirea din UEM. În cel de-al treilea regim, datoriile guvernamentale nu mai sunt văzute ca fiind garantate, iar costul rămânerii în UEM este din ce în ce mai mare. Atâtă timp cât costul participării la UEM este mai mic decât cel al ieșirii, statele vor rămâne în zona euro.

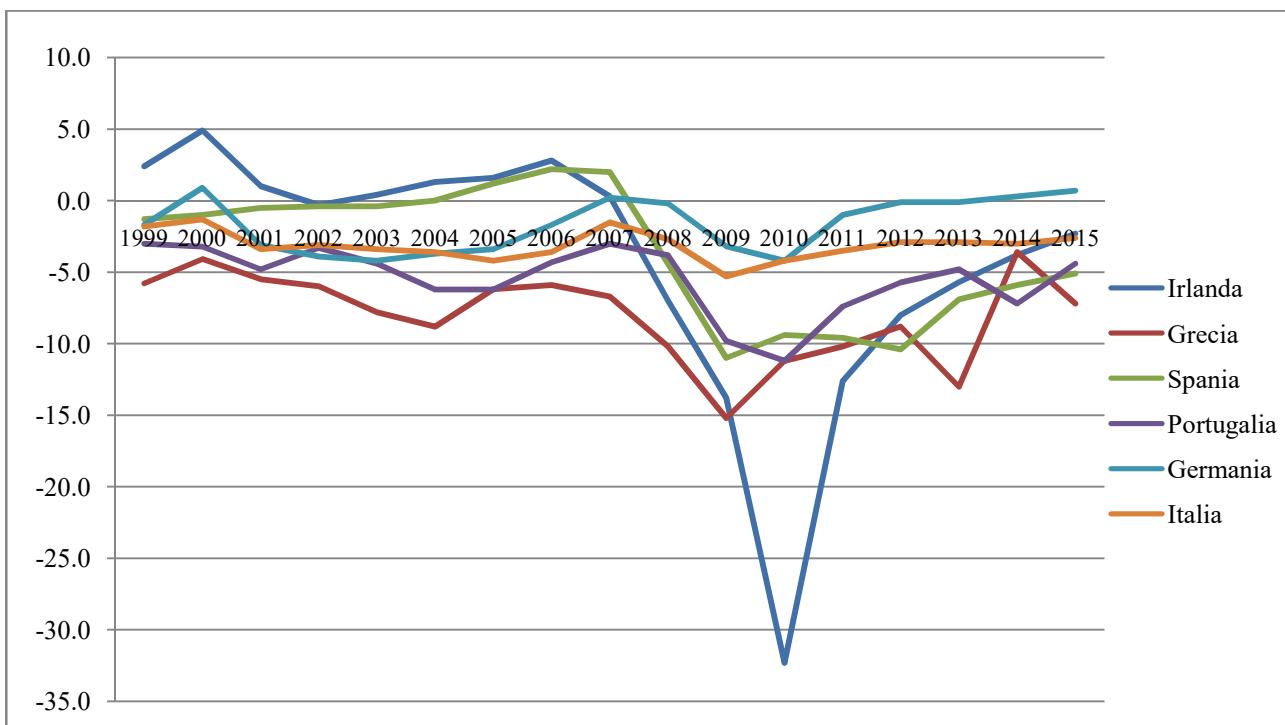
Valorile observate între ianuarie 1999 și iulie 2007 prezintă dovezi ale credibilității depline a participării la UEM, cu garanții fiscale, în timp ce convergența reală a statelor de la periferie s-a redus față de nucleu, nefiind penalizate cu rate mai mari ale dobânzilor pentru obligațiunile guvernamentale. După izbucnirea crizei, în august 2007, prețurile obligațiunilor suverane au fost stabilite în funcție de performanțele economice ale fiecărei țări. După acest moment, dezechilibrele fiscale și pierderile de competitivitate s-a reflectat în supraevaluarea ratelor reale de schimb. O explicație pentru creșterea datoriilor elene poate fi oferită de schimbarea de la un regim de așteptări cu deplină încredere și garantarea datoriilor fiscale la unul total opus, de non-credibilitate a

angajamentului față de UEM și negarantarea datoriilor. Schimbările s-au produs în două etape; prima a avut loc în noiembrie 2009 când spreadurile grecești au crescut de la 130 de puncte de bază până la 240 la sfârșitul anului, întărind ideea că Grecia nu își va putea îmbunătăți problemele structurale pentru a rămâne în UEM, precum și introducerea riscului de nerambursare din decembrie 2009. Cea de-a doua etapă a însemnat creșterea de la 240 de puncte la 700 de puncte în aprilie 2010.

Se poate rezuma astfel: între 1999 și iulie 2007 rata reală de schimb nu explică mișcarea spread-urilor, ceea ce se schimbă după declanșarea crizei, când aprecierea cursului conduce la valori mai mari ale spread-urilor, explicând efectul de contagiune.

Lane (2012) descrie relația dintre zona euro și criza datoriilor suverane europene prin intermediul a trei etape: riscul fiscal a crescut din cauza proiectului instituțional în perioada dinaintea crizei, o dată cu apariția crizei, impactul fiscal a fost mai mare, perioada de recuperare post-criză este determinată de restricțiile impuse de uniunea monetară. De asemenea, precizează că există o legătură între criza bancară și criza datoriilor suverane în zona euro.

**Figura 2.3. Evoluția deficitului/surplusului bugetar (% din PIB)**



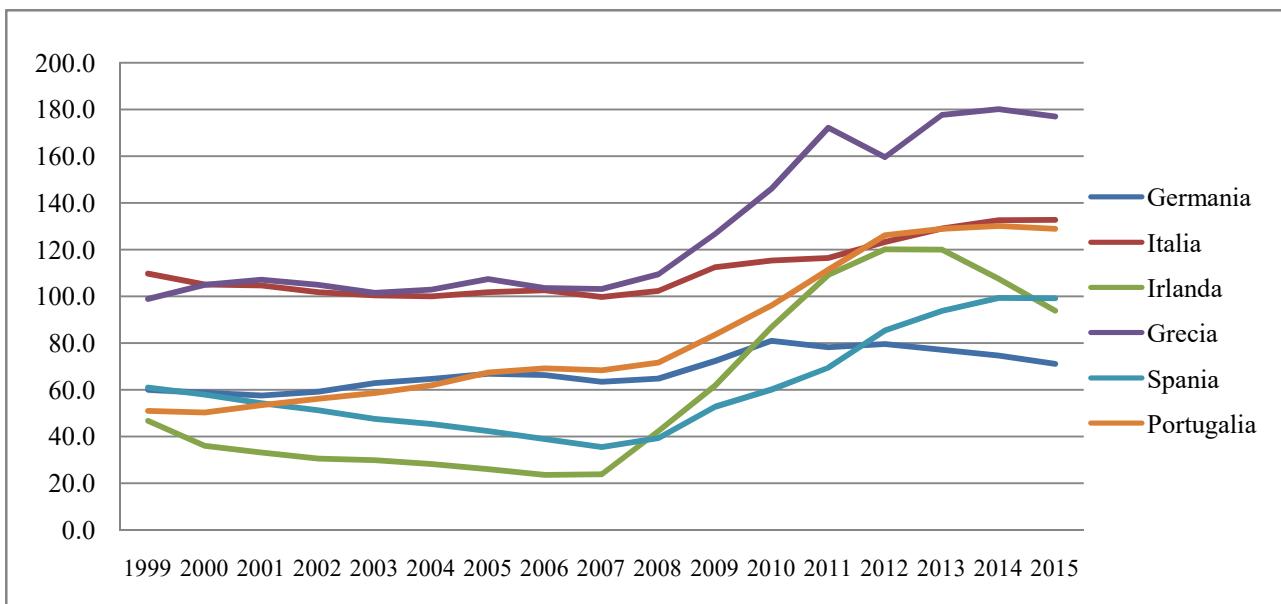
Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Momentul crizei creditelor din 2007 a afectat piețele europene, determinând adâncirea deficitelor bugetare. Figurile 2.3 și 2.4 arată că soldul bugetar al statelor din zona euro s-a înrăutățit și că au crescut datoriile guvernamentale ca procent din PIB începând cu anul 2008. Aceste lucruri evidențiază transformarea crizei creditelor în criza datoriilor suverane, precum și costul fiscal al

ajutorului oferit sectorului finanțier. Grecia ajunge de la un deficit bugetar de 15.2% din PIB în anul 2009 la 3.6% în 2014, iar datoria publică a atins nivelul de 178.6% în 2014. Se poate observa că Irlanda a avut un deficit bugetar de 32.3% în 2010, iar în 2014 acesta a ajuns la 3.9%. De asemenea, datoria publică a Irlandei a fost de 107.5% din PIB în anul 2014.

Referitor la perioada dinaintea crizei financiare din 2007, nu părea a fi o problemă datoria publică la nivelul uniunii. Totuși, la nivel de țară, lucrurile stau altfel. Vulnerabilitățile fiscale și financiare nu se observau din cauza perioadei de creștere economică.

**Figura 2. 4. Evoluția datoriei publice (% din PIB)**

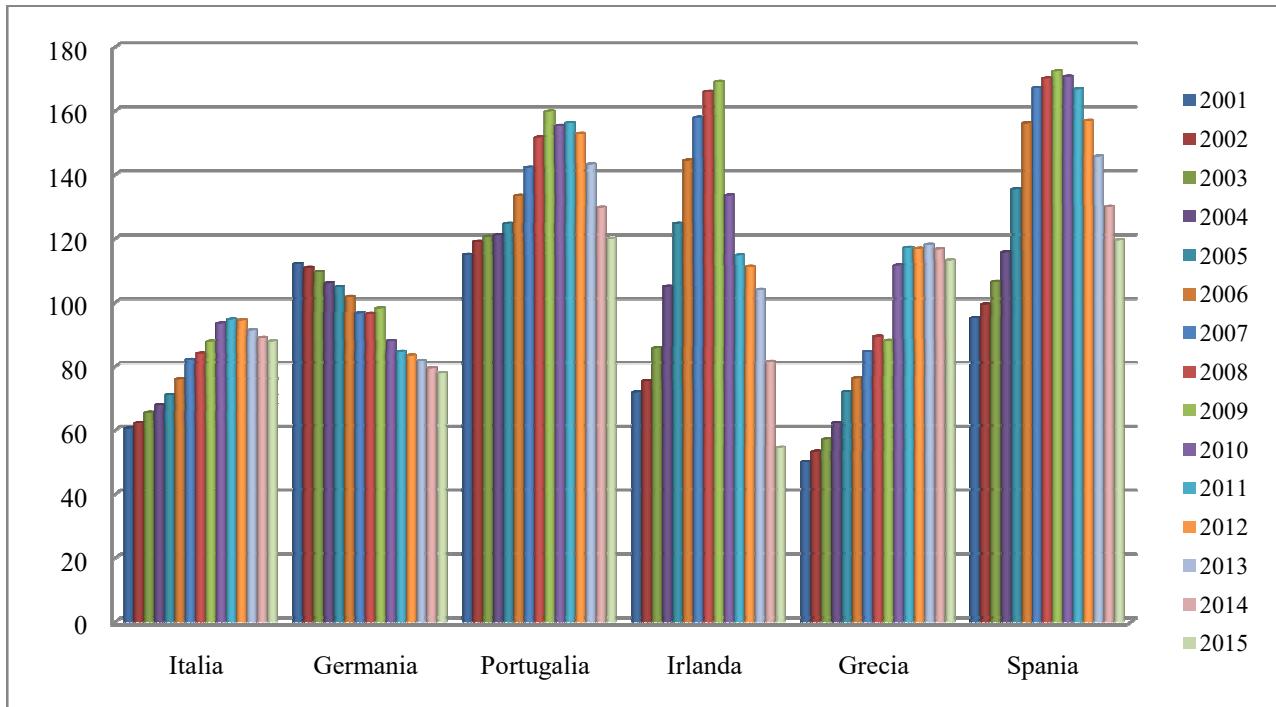


**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

Figura 2.5 prezintă evoluția creditului/PIB în șase state ale UEM (Grecia, Irlanda, Portugalia, Spania, Italia, Germania) și explică boomul creditelor prin faptul că participarea la zona euro le permitea băncilor să obțină fonduri în moneda euro. Pe de altă parte, creditele de consum au fost impulsionate și de ratele mici de dobândă și ușurința cu care se putea obține un credit.

În perioada 2003-2007, statul nu era debitor net, nici în Irlanda, nici în Spania. În Grecia și Portugalia, guvernele erau împrumutate semnificativ. Totuși, statele nu au reușit să impună o politică fiscală restrictivă. Expansiunea creditelor și a construcțiilor aducea încasări de taxe mai mari, iar rata inflației din statele aflate în expansiune se afla deasupra ratei inflației din zona euro. De asemenea, a lipsit o abordare prudentă în privința riscului finanțier și macroeconomic.

**Figura 2. 5. Creditul de consum (% din PIB)**



Sursa: Date Banca Mondială, 2016

Înainte de 2009, nu existau prea multe temeri legate de criza datorilor suverane, deși criza financiară globală a reprezentat un semnal pentru a evalua sustenabilitatea creditelor. Criza datorilor suverane a derivat din recesiunea apărută, din situația dificilă a sectorului bancar și din scăderea dorinței de a investi a investitorilor internaționali. În același timp, Banca Centrală Europeană reducea nivelul ratei dobânzii și se încerca stabilizarea sistemului finanțier-bancar.

Înainte de criza financiară, nu se acorda o importanță prea mare riscului internațional. Începând cu august 2007 au avut loc schimbari în piața obligațiunilor guvernamentale din zona euro, țările începând să se diferențieze în funcție de pierderile de competitivitate și de riscul lichidității.

În privința Greciei, aceasta a avut un rol central în criza datorilor din zona euro. Spreadurile grecești subliniază riscul de nerambursare și pe cel al monedei, dar și faptul că problema statului elen este mai mult una de încredere, decât de economie. Statul elen ar trebui să recapete încrederea piețelor. După noiembrie 2009, o mare parte din statele membre ale UEM (Spania, Portugalia, Irlanda) au suferit efecte de contagiune din partea Greciei. Astfel, la nivelul UEM, a fost reliefată necesitatea reformelor instituționale care să prevină amplificarea unei crize și contagiunea ei. După mai 2010, Uniunea Europeană și Fondul Monetar Internațional au oferit programe de finanțare pentru state la Grecia, Portugalia, Cipru, Irlanda, în schimbul implementării măsurilor de austерitate fiscală în ideea îmbunătățirii creșterii economice și a răscumpărării datorilor sistemului

bancar. Perioada de ajustare macroeconomică era de trei ani, dar în situația dată se depășea acest termen. În iunie 2011, Grecia avea nevoie de un al doilea împrumut.

Pe de altă parte, punctele slabe ale sistemului bancar puteau fi agravate prin austeritatea fiscală, riscul de default în sectorul privat crescând o dată cu scăderea venitului disponibil al populației. Atunci când datoria publică și riscul suveran sunt afectate, planul de a recapitaliza băncile poate deveni o problemă. De asemenea, pentru a evita contagiu în celelalte state ale UEM, guvernele trebuie să ajute băncile care ar putea da faliment.

Un alt factor important pe perioada crizei a fost creșterea volatilității pe piețele datoriilor suverane în zona euro (Lane, 2012). Creșterea ratei dobânzii la datorile pe care le are un stat îl face vulnerabil în fața atacurilor speculative, dacă are un nivel ridicat al datoriei suverane. Crearea Facilității Europene de Stabilitate Financiară și a Mecanismului European de Stabilitate poate fi văzută ca o încercare de reduce riscul de default al unui stat. O altă variantă ar fi programul Băncii Centrale Europene de a achiziționa obligațiuni suverane.

Datorită faptului că UEM nu a avut instrumentele necesare pentru a acționa asupra crizei, Gianviti et al. (2010) propun crearea unui Mecanism de Soluționare a Crizei Europene care se bazează pe următoarele idei: necesitatea unei instanțe speciale care să se ocupe de negocierile între creditori și debitorii suverani care au datorii nesustenabile și stabilirea unor reguli pentru furnizarea de asistență financiară. Acest mecanism ar trebui să minimizeze hazardul moral și să nu fie prea îngăduitor cu creditorii privați.

Corbet (2014) prezintă efectul de contagiu între statele din zona euro care au fost retrogradate de agențile de rating, găsindu-se legături între răspunsul spread-urilor obligațiunilor guvernamentale și anunțurile de rating. Între 2005 și 2012 au fost în jur de nouăzeci de anunțuri de rating în cazul țărilor europene studiate. Cel mai mare impact îl au agențile de rating Fitch și Standard & Poor's. Pentru CDS-uri pe cinci ani și obligațiunile guvernamentale pe zece ani, cel mai mare risc îl deține Grecia.

Unul dintre motivele pentru care criza eurozonei s-a manifestat atât de puternic a fost întârzierea acțiunii agenților de rating. Cancelarul german și președintele francez au solicitat o revizuire din partea agenților de rating, sugerând să fie respectată legislația europeană, în special în privința procesului de evaluare a datoriei suverane (Reisen, 2010). Autoritățile europene au susținut că evaluările negative au accelerat criza datorilor suverani europeni, pe măsură ce se răspândea prin Grecia, Portugalia, Irlanda sau Spania. Decizia Standard & Poor's din anul 2010 de a stabili calificativul Grecia la statutul de „junk” a slăbit încrederea investitorilor și a ridicat costul

împrumuturilor, statul apelând la un pachet de salvare financiară, urmat în 2011 de al doilea program.

Provocarea post-criză este de a aduce datoria guvernamentală la niveluri sustenabile. Pot fi întâmpinate probleme ca încetinirea ritmului de creștere a PIB-ului nominal sau mediul politic. Introducerea noului Tratat Fiscal (Compact) European are rolul de a evita repetarea crizei economice. Pe lângă un deficit bugetar de 3% din PIB și nivelul datoriei publice sub pragul de 60%, a fost introdusă și ținta de deficit structural de 0,5% din PIB.

Cerința de a respecta nivelul deficitului structural sub 0,5% în cazul statelor membre ale eurozonei a fost întărită de implementarea Compactului Fiscal în anul 2013. Revizuirea metodologiei pentru calcularea deficitului bugetar structural ar fi putut conduce la ameliorarea măsurilor de austерitate din cadrul statelor europene lovite puternic de criză, dar această propunere nu s-a concretizat. Deoarece constă în cuantificarea output-ului potențial (acesta s-ar produce dacă toate resursele ar fi implicate la nivelul lor sustenabil pe termen lung), impactului output gap-ului asupra soldului bugetar și a măsurilor bugetare one-off asupra balanței bugetare. Dintre cele amintite anterior, cel mai controversat este măsurarea output-ului potențial deoarece metodologia se bazează pe o funcție care folosește capitalul, munca și productivitatea totală a factorilor de producție, toate acestea trei fiind problematice (Darvas, 2013). Au existat propuneri de îmbunătățire a metodologiei de calcul privind caracteristici tehnice, cum ar fi schimbarea din 2014 asupra modelului ratei naturale a şomajului sau cea din 2010 referitoare la filtrul folosit la productivitatea totală a factorilor de producție, nu asupra caracteristicilor de bază.

Proiectul inițial al UEM are câteva puncte slabe care au contribuit la propagarea crizei datoriilor suverane, slabiciuni care se regăsesc în lipsa unei uniuni bancare sau fiscale.

#### **2.4.2 Aspecte referitoare la măsurile de austерitate luate în cadrul economiilor europene**

Măsurile de austерitate pot consta în reducerea cheltuielilor guvernamentale, creșterea taxelor sau combinația dintre amândouă, extinderea limitei vârstei de pensionare, reducerea salariilor angajaților din mediul public etc., toate acestea urmărind reducerea deficitelor, dar și evitarea unei crize a datoriilor.

Cu toate acestea, Mark Blyth (2015) susține că austерitatea nu trebuie privită ca un set de măsuri luate ca reacție la criza datoriilor publice, criza care nu poate fi explicată prin creșterea cheltuielilor guvernamentale, decât, poate în cazul Greciei (p. 27). Aceasta identifică trei cauze

pentru care austерitatea este considerată o idee periculoasă: împrumutându-te, îți faci alte datorii, nu scapi de ele, lucrurile se complică dacă toată lumea încearcă să reducă datoria, pentru că nu ar mai fi făcute cheltuieli și nici economii (paradoxul economisirii), și nu în ultimul rând, austерitatea nu se poate face în același timp pentru toți.

Criza financiară din 2007 a fost urmată de o criză a datoriilor suverane, în plan european, aducând în discuție problema datoriilor publice și a deficitelor bugetare.

Austeritatea este privită din perspectiva politică a distribuirii pentru că îi afectează în primul rând pe cei care beneficiau de serviciile de stat. Cățiva dintre factorii care au stat la baza crizei au fost distribuția inegală a veniturilor și controlul ineficient al reglementatorilor bancari.

Sunt identificate patru elemente care au stat la baza crizei recente, anume: „structura garanțiilor echivalente pe piețele repo americane, structura derivatelor obligațiunilor ipotecare și rolul lor în tranzacțiile repo, rolul jucat de corelație și de riscul extrem în amplificarea acestor probleme, precum și răul făcut de o serie de idei economice” (Blyth, 2015, p. 51). Combinarea dintre primele două elemente enumerate mai sus au condus la apariția crizei. Crearea unei polițe sub forma swap-ului pe riscul de credit pentru ipotecile imobiliare îi oferea cumpărătorului acestei polițe o asigurare în caz de eșec. Piața acestor derivate s-a extins până în anul 2007, când au apărut problemele, fiecare investitor dorind să își apere lichiditățile.

Se poate readuce în discuție conceptul „lebădă neagră” al lui Taleb dacă se ia în considerare faptul că întâmplări care sunt considerate de o apariție rară se petrec mai des decât se așteaptă să fie. De aici se iveste întrebarea: cum poate cineva să se ferească de un risc care nu era luat în considerare pentru că nu se aștepta nimeni să se întâpte? Nu în mijloc se poate găsi riscul, ci la extremitățile unei distribuții normale.

Anii '70 au reprezentat anii schimbării ideilor economice de la keynesism, curent care se concentra pe curba Phillips, la neoclasicism. Totuși, stagflația ce se manifesta în acei ani i-a făcut pe mulți să se întrebe dacă ideile economice ale keynesismului mai erau de actualitate. Astfel, și-au făcut loc economiștii neoliberali (Robert Lucas, Robert Barro) care minimizează rolul statului în economie. Punctul slab al acestei gândiri era hazardul moral. „Criza profundă a fost o criză a ideilor care făcuse ca aceste instrumente (derivatele) și instituții să fie posibile” (Blyth, 2015, p. 80). De asemenea, un alt element ce nu a fost prevăzut a fost riscul sistemic.

Se consideră că modalitatea evidentă prin care criza bancară s-a transformat în criza datoriilor suverane este suma mai multor elemente care derivă unul din celălalt: veniturile scad, iar ajutoarele oferite de stat își măresc volumul, în timp ce stabilizatorii automați ofereau bani.

În baza ideii că Europa necesita toate eforturile pentru a fi salvată, au fost implementate măsuri de austерitate în majoritatea statelor europene. În unele state, recapitalizarea băncilor a condus la creșterea datoriei publice, în timp ce scădeau veniturile bugetare. Pornind de la criza economică s-a ajuns la criza datoriilor suverane, în mare parte din cauza sistemului bancar, dar și a libertății de care sistemul financiar s-a bucurat. BCE și Germania nu au adoptat, precum majoritatea statelor, ideile keynesiene în perioada crizei datoriilor din UE. În cazul Germaniei, factorii care au contribuit la respingerea economiei keynesiene au fost: amintirea fenomenului hiperinflației din 1923, faptul că statul este foarte disciplinat și se bazează pe reușita economiei de-a lungul anilor.

Pe fondul unei istorii destul de zbuciumate, Grecia a fost foarte afectată de criza datoriilor. Statul putea fi descris ca având o capacitate redusă de strângere a taxelor, venituri mai mici decât cheltuieli și deficit bugetar destul de mare, probleme structurale și de competitivitate. Grecia a avut un deficit bugetar de 15,2% din PIB în anul 2009. În timp ce dobânzile la împrumuturi creșteau către 10%, statul a apelat la partenerii săi economici la un împrumut. Astfel, Comisia Europeană, BCE și FMI au acordat în luna mai în anul 2010 un împrumut în valoare de 110 miliarde de euro cu promisiunea ca statul să reducă cu 20% cheltuielile în domeniul public și alte măsuri de creștere a taxelor.

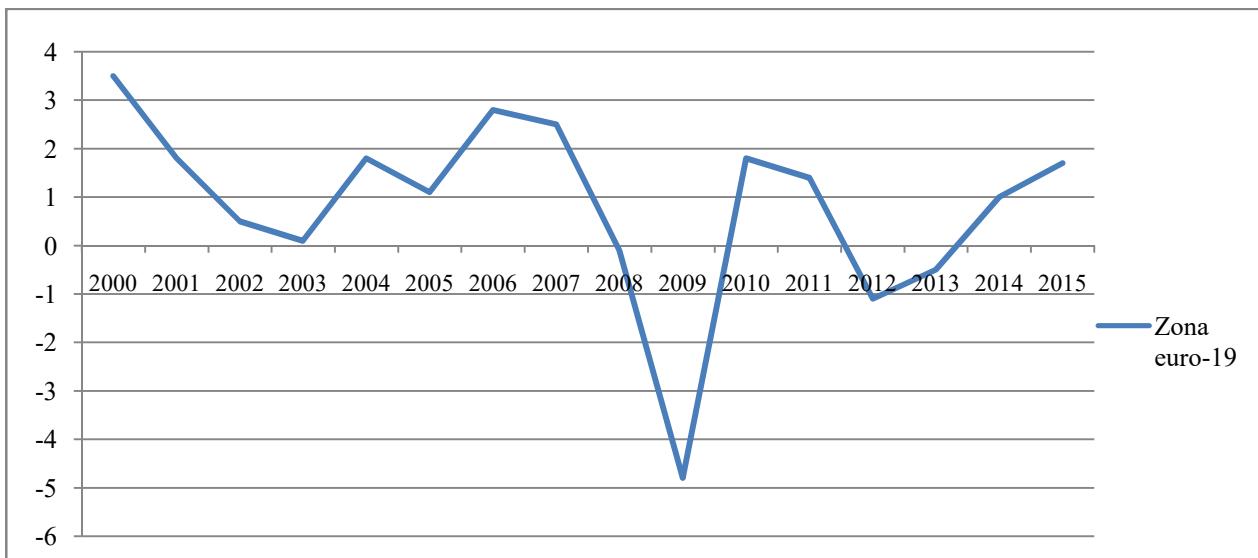
Pachetele de sprijin au fost însoțite de reforme fiscale. Din 2010 până în 2013, Grecia a implementat un program extensiv de consolidare fiscală, intrând într-o recesiune prelungită și într-un cerc vicios al recesiunii indusă de măsurile de austерitate, dar și al recesiunii indusă de derapajele fiscale. După o ușoară ezitare la declanșarea crizei, primele măsuri au fost anunțate în februarie și martie 2010, până la introducerea primului program de sprijin, și includeau tăierea cu 10% a bonusurilor salariale și înghețarea angajărilor în sectorul public central, creșterea TVA de la 19% la 21% și reduceri moderate de cheltuieli (Monastiriotis et al., 2013). Memorandumul din mai 2010 a introdus un set extensiv de măsuri: aşa numitele salarii al treisprezecelea și al paisprezecelea (bonusuri de Crăciun și de Paște) au fost eliminate pentru cei cu venituri ridicate, limitate la 500 de euro pentru angajații din sectorul public și la 400 de euro pentru pensionari, cotele TVA au crescut în continuare (la 23%) și au fost impuse majorări fiscale suplimentare asupra consumului de lux (o taxă suplimentară de 10% pentru autoturisme importate). Vârsta de pensionare a crescut de la 60 la 65 de ani, egalizându-se pentru femei și bărbați până în 2015. Astfel, deficitul bugetar a coborât în 2010 la 11,2% din PIB.

În octombrie 2011 a fost discutat un alt împrumut de 130 miliarde de euro, însoțit de noi reforme. Măsurile de austăritate au generat nemulțumire publică și au condus la instabilitate politică,

astfel că reformele au avut parte de o implementare lentă. În noiembrie 2012, măsurile restrictive vizau reducerea beneficiilor sociale, eliminarea completă a bonusurilor salariale, tăieri de pensii și introducerea unei noi legislații în domeniul taxelor. Blyth (p. 123) susține că problemele fiscale apărute în cadrul acestor state sunt o consecință a crizei financiare, nu cauza, aspect susținut și de autori precum C Reinhart, K. Rogoff și alții.

Shambaugh (2012) consideră că situația băncilor încorporează și problema datoriilor, acestea afectând și creșterea economică prin luarea măsurilor de austерitate. Cele trei crize care au afectat zona euro se referă la criza bancară (în care băncile subcapitalizate au avut probleme de lichiditate), la criza datoriilor suverane (multe state s-au confruntat cu randamente ridicate în cazul obligațiunilor), dar și cu o criză a creșterii economice (Figura 2.6 arată scăderea economică în zona euro de la jumătatea anului 2008 până în 2010, de -4,8%). Toate cele trei tipuri de crize sunt interconectate. La problema datoriilor suverane au contribuit și intervențiile pentru salvarea băncilor, dar și băncile sunt expuse riscului datorită deținerii de obligațiuni suverane. Provocările pe care le-au adus aceste trei crize reflectă dificultatea de a avea o uniune monetară fără instituții politice și economice care să administreze diverse şocuri.

**Figura 2.6. Rata de creștere a PIB/loc în zona euro (%)**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2017

*Hybris-ul epistemic*<sup>2</sup> (Blyth, 2015, p. 150) poate sta în spatele ideilor economice europene. Regulile clare și explicate pe înțelesul tuturor ar însemna baza viitorului modelului european, reguli care să continue criteriile de convergență stabilite prin Tratatul de la Maastricht, pe cele din Pactul

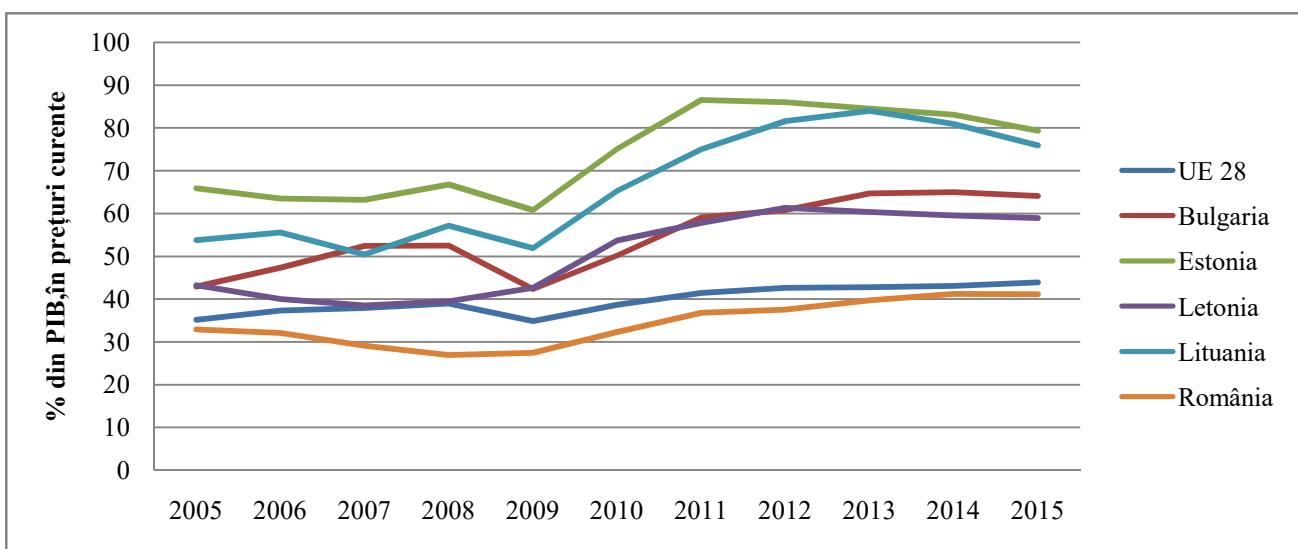
<sup>2</sup> Termenul face referire la supraestimarea posibilităților epistemologice în contextul economic de după declanșarea crizei.

de Stabilitate și Creștere și să ajungă la îndeplinirea tratatului fiscal. Un lucru tragic ar fi faptul că decidenții economici europeni și-au concentrat atenția asupra unor aspecte economice, cum ar fi inflația, deficitul bugetar, neobservând problemele sistemului bancar.

Istoria austerității nu are origini prea îndepărtate. Pornind de la John Locke, care a fost preocupat de dreptul natural în cazul proprietății individuale, și ajungând la Adam Smith și David Hume, care au tratat, printre alte chestiuni de economie, problema datoriei publice, austерitatea a reprezentat soluția care ar trebui adoptată. Blyth (2015, p. 180) consideră, pe baza ideilor economiștilor menționați mai sus, că teama față de îndatorare stă la baza austereității. Ideile „distrugerii creatoare” ale lui Joseph Schumpeter s-au dezvoltat în Germania. O specie aparte a liberalismului este ordoliberalismul (Blyth, 2015, p. 209). În cadrul acestei idei, statul fixează condițiile pentru ca piața să funcționeze în mod eficient în direcția stimulării competiției.

Modelul de creștere în cazul fostelor state comuniste (România, Bulgaria, Lituania, Estonia, Letonia) s-a bazat împrumuturi din partea străinilor și pe investiții străine, dar a rămas sensibil la șocurile din exterior. Exporturile au scăzut, din cauza crizei din 2008, conducând și la adâncirea deficitului de cont curent. După jumătatea anului 2009, se observă creșterea exporturilor, Estonia situându-se pe poziția cea mai ridicată, înregistrând cel mai înalt nivel în 2011, de 86,5%. România a avut cea mai ridicată valoare în 2014, de 41,2% (Figura 2.7).

**Figura 2. 7. Evoluția exporturilor bunurilor și serviciilor**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

În anul 2009, UE, CE și FMI au semnat cu România, Letonia și Ungaria un acord în care se prevedea aplicarea măsurilor de austereitate în schimbul salvării băncilor, urmând ca fondurile să nu

fie retrase de către băncile-mamă. Măsurile luate au constat în tăierea cheltuielilor publice și creșterea impozitelor pe muncă și creșterea TVA-ului.

Modalitatea de răspuns la criză în Grecia a reliefat cinci puncte slabe ale sistemului politic elen: eșecul comunicării către public a nevoii de măsurile de austерitate, o lipsă a coordonării în cadrul partidelor politice, nereușita negocierii cu partenerii din eurozonă a unui program mai flexibil, un eșec în implementarea unor reforme și o lipsă de strategie. Având în vedere toate acestea, nu este de mirare că situația de criză a escaladat, că rezistența la reforme și la măsurile de austерitate a devenit mai puternică.

Măsurile de austерitate nu au condus la scăderea datoriei publice și a deficitului bugetar, aşa cum se dorea, în niciun stat unde au fost implementate. Din contră, în cazul Greciei, măsurile adoptate nu au condus la ameliorarea situației economice și fiscale, observându-se îmbunătățirea soldului bugetar mult mai târziu, în 2017, când se urmărește a fi închisă procedura de deficit excesiv, ajungând la un surplus bugetar de 0,7% în 2016 (European Commission, 2017h).

Există studii (House, Proebsting și Tesar, 2017) care susțin că divergența performanțelor economice după declanșarea crizei (2010-2014) au drept cauză, în proporție destul de mare, măsurile de reducere a cheltuielilor guvernamentale. De asemenea, între măsurile de austăritate aplicate și consumul, investițiile, creșterea PIB și rata inflației este o relație negativă. Pe plan extern, o scădere a cheltuielilor guvernamentale este asociată cu o creștere a exportului net și o depreciere a cursului de schimb nominal. Deși motivația aplicării măsurilor de austăritate este de a reduce datoria publică, se observă că efectul scăderii economice a condus, în statele periferice, la creșterea datoriei guvernamentale.

## Concluziile capitolului 2

Criza economică și finanțieră a reprezentat o modalitate de testare a Proiectului european, de redefinire a obiectivelor prin Raportul celor cinci președinți, prin Carta Albă a UE și prin toate măsurile întreprinse în vederea revenirii economice, dar și a stabilizării acesteia.

În cadrul celui de-al doilea capitol, au fost analizate evenimentele care au condus într-o măsură mai mare sau mai mică la recesiunea economică observată în cadrul statelor membre ale UE. Elemente precum hazardul moral, liberalizarea cadrului de reglementare a sectorului finanțier-bancar sau criza creditelor subprime sunt câteva aspecte ce au contribuit la declanșarea crizei economice. În al doilea rând, semnalele care prevestesc apariția unei crize economice fac referire la acumularea peste limită a datoriilor în timpul expansiunii fie de către state, fie de către bănci, riscul exagerat pe care instituțiile finanțiere și l-au asumat sau inovarea produselor finanțiere.

O deosebire importantă față de celelalte crize economice apărute după cel de-al Doilea Război Mondial este dată de efectul global pe care criza din 2008 l-a manifestat, activele toxice răspândindu-se la nivel mondial, iar efectul de constagiune amplificându-se.

Deși punctul de plecare al dezechilibrelor economice a fost reprezentat de sistemul finanțier-bancar, a fost resimțită întârzierea în adoptarea unor măsuri care să combată efectele dezechilibrelor. Astfel, unele state s-au bazat mai întâi pe măsuri de relaxare, altele pe măsuri de austерitate.

De asemenea, criza datoriilor suverane manifestată pe plan european a jucat un rol important în luarea deciziilor pentru stabilizarea economiei UE. Așa cum a fost precizat în capitolul al doilea, zona euro a trebuit să realizeze un cadru de gestionare a crizei pentru ca fenomenul contagiunii să nu ia amploare. Până la momentul prăbușirii Lehman Brothers, se observa faptul că episoadele de contagiune veneau dinspre datoria suverană spre bănci. Între 2008 și 2013, lucrurile s-au inversat, apogeul fiind în anul 2011, când BCE a implementat măsurile de politică monetară de încurajare a sectorului bancar. De altfel, o caracteristică a perioadei de criză este și intervenția organismelor internaționale în efortul de a salva statele.

S-a observat degradarea ratingului unor țări europene (Grecia, Portugalia, Spania, Irlanda și.a.) după declanșarea crizei, lucru care a făcut ca împrumuturile să fie mai scumpe.

Zona euro a fost afectată de criza finanțieră, de criza datoriilor suverane, dar și de criza creșterii economice, cele trei tipuri de crize fiind interconectate, reliefând aspectele ce țin de necesitatea unei uniuni economice și monetare complete.

## **Capitolul 3. Analiza situației economice a statelor din zona euro**

Unele state pot fi tentate să apeleze la anumite artificii pentru a face ca rata inflației să respecte criteriul referitor la stabilitatea prețurilor. Unele state care au aderat la zona euro de la început, au îndeplinit criteriul cu doi ani înainte de aderare, dar nu neapărat și după.

Majoritatea statelor au încălcăt cel puțin un criteriu de aderare între 2000 și 2015. Ca răspuns la criză, datoria publică și deficitile bugetare s-au mărit.

Situația economică în anul 2000 la nivelul UE era destul de bună, rata anuală de creștere a PIB-ului era de 3,4%, situația finanțelor publice se îmbunătățea. Se aștepta ca state mai mici, precum Portugalia, să aibă ritmuri mai încete de creștere. Rata inflației în zona euro a fost de 2,3% în acel an. Se aștepta ca diferențele între state în privința inflației să descrească în timp. (European Commission, 2000).

### **3.1 Stabilitatea prețurilor în statele nucleu și periferice din zona euro**

**Belgia** prezenta o situație economică asemănătoare cu cea a UE, în anul 2000, creșterea PIB-ului fiind de 3,9%. Creșterea prețurilor de consum a fost cauzată de mărirea prețului petrolului, deprecierea monedei euro, dar impactul costurilor interne asupra creșterii inflației a fost limitat de moderația în privința salariilor. Rata inflației de 2,7% a scăzut în anul 2002 la 1,5%, odată cu stabilizarea cursului de schimb al monedei unice (Figura 3.1.). În ianuarie 2003, a fost semnat un acord salarial pentru sectorul privat, fixând o creștere a normei salariale la 5,4% (2% în 2003 și 3% în 2004). Creșterea moderată a salariilor, scăderea prețului la petrol și reducerea contribuțiilor sociale au contribuit la menținerea ratei inflației la 1,5% atât în 2002, cât și în 2003 (European Commission, 2003).

În anul 2007, creșterea economică a fost de 2,7%, bazată pe cererea internă. Dat fiind deteriorarea mediului internațional, creșterea economică și-a încetinit ritmul. Exporturile nete au devenit negative, cererea externă a scăzut, iar cea internă a dus la creșterea importurilor. Rata inflației a crescut la 4,5% în 2008, pentru că în 2009 să ajungă la 0,0%. În perioada 2008-2009, s-a observat o scădere economică. Autoritățile belgiene au intervenit pentru a preveni destabilizarea sistemului finanțier-bancar la sfârșitul anului 2008, prin recapitalizarea unui număr de instituții financiare, măsura având impact imediat asupra datoriei publice. Criza globală a lovit Belgia prin două canale. Primul a fost scăderea comerțului în întreaga lume, iar al doilea s-a referit la problema

sectorului bancar, care și-a înăsprit condițiile de împrumutare. Guvernul a adoptat măsuri fiscale expansioniste, printre care reducerea TVA-ului pentru construcțiile rezidențiale sau subvenții salariale.

Rata inflației a avut un trend descrescător, de la 3,4% în 2011 până la 0,6% în 2015, ca urmare a prețurilor negative la energie și la produsele alimentare neprocesate. În 2014, economia Belgiei dădea semne de revenire, cu o creștere economică de 0,9%. În primul trimestru al anului 2016, rata inflației a fost de 1,5%, creștere explicată prin măsurile guvernamentale, cum ar fi mărarea taxelor indirecte și a prețurilor pentru serviciile publice. Pentru 2016 rata inflației a înregistrat valoarea de 1,8% (European Commission, 2016).

**Germania** a trecut printr-o perioadă de stagnare economică din a doua jumătate a anului 2000 până în 2003. Cu scăderi de export și creșterea importului, cererea internă a fost mai mare. Rata inflației a scăzut în 2003 la 1,0% de la 1,9% în 2001. În anul 2007, scăderea consumului privat ca urmare a creșterii taxei pe valoare adăugată a condus la încetinirea creșterii. Rata inflației de 2,8% a fost cauzată de creșterea prețurilor la energie și la alimente (European Commission, 2008). Încetinirea activității economice în zona euro și în statele partenere a condus la scăderea exporturilor, mai ales în industria prelucrătoare. În 2009, performanțele economice s-au deteriorat ca efect al crizei economice și financiare, creșterea exporturilor a încetinit, iar consumul privat a avut și el de suferit. Guvernul german a adoptat o serie de măsuri pentru a stabiliza sectorul bancar, ca răspuns la criză, printre care furnizarea de garanții de până la 400 miliarde de euro prin Fondul de stabilizare a pieței financiare, pentru injecții de capital s-au alocat 80 miliarde de euro, iar pe lângă lăsarea stabilizatorilor automați să opereze pe deplin, a fost introdus un stimul fiscal de aproape 1,75% din PIB, în 2009 și 2010. Scopul acestor măsuri a fost de a ajuta gospodăriile și întreprinderile, creșterea investițiilor publice în infrastructură și stabilizarea forței de muncă (European Commission, 2009). Economia Germaniei s-a sprijinit pe piața muncii, pe condițiile financiare favorabile și pe cererea externă care s-a îmbunătățit. Rata inflației a fost moderată în perioada 2013-2014, ajungând la nivelul de 0,1% în anul 2015.

**Franța** prezintă o ușoară creștere a ratei inflației în anul 2004 la 2,3% cauzată de creșterea taxelor pe tutun sau petrol. Criza financiară declanșată a contribuit la scăderea activității economice, investițiile și consumul reducându-se, efectul fiind unul prelungit. PIB-ul Franței, care avea urma o creștere robustă, a pierdut din dinamică în cursul anului 2008. Înăsprirea condițiilor de creditare și de acordare a lichidiății s-a produs pe apariția unei crize de încredere în cadrul sistemului bancar. Planul de recuperare s-a adresat industriei de automobile, prin investiții publice și sprijin acordat

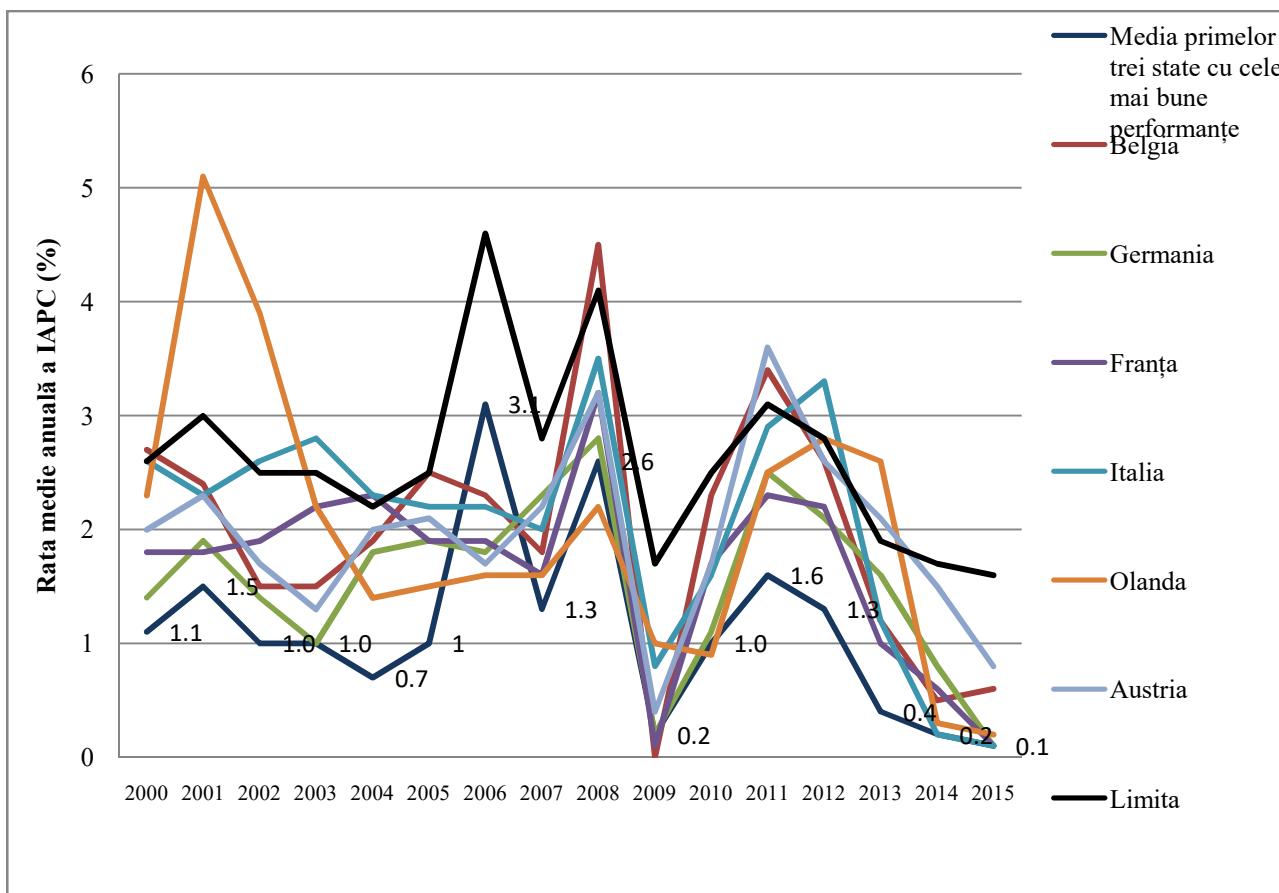
firmelor, dorindu-se compensarea scăderii înregistrate în sectorul construcțiilor. Rata inflației a fost de 0,1% în 2009, dar a crescut, începând cu 2010, pentru ca în 2015 să scadă din nou la 0,1%. Nivelul ridicat al ratei inflației din perioada 2011-2012 a fost cauzat de creșterea prețului la energie. Pe fondul impactului crizei datorilor suverane asupra pieței financiare, încrederea în economia franceză a scăzut. Totuși, începând cu anul 2013, situația s-a schimbat, o dată cu încetarea crizei datorilor. Revenirea economiei s-a datorat efectelor pe care reformele structurale le-a avut în domeniul competitivității și al ocupării. După câțiva ani de stagnare economică, în 2015 se observă îmbunătățirea situației încrederei în cazul gospodăriilor, cât și în cazul sectorului afacerilor, dar și creșterea consumului. Scăderea prețului petrolier și măsurile întreprinse pentru a reduce costurile muncii, în special CICE (un credit fiscal pentru competitivitate și ocuparea forței de muncă) și Pactul pentru responsabilitate și solidaritate au întărit situația firmelor în dorința de a face investiții (European Commission, 2015).

**Italia** a avut rata de creștere economică de 2,9% în anul 2000, creșterea fiind bazată pe exporturi și pe investiții. Rata inflației de 2,6% se datorează creșterii prețului la energie. Acest indicator s-a menținut în jurul ratei de 2%, cu mici fluctuații, până în anul 2008, când a crescut la 3,5%. PIB-ul real a început să scadă, inițial din cauza creșterii prețului materiilor prime și, mai apoi, din cauza colapsului comerțului mondial, dar și a aversiunii față de risc. Consumul s-a redus ca urmare a scăderii puterii de cumpărare. O dată cu reluarea exporturilor, sectorul industrial a contribuit la revenirea economică moderată a Italiei. Rata inflației a crescut în perioada 2009-2012, de la 0,8% la 3,3%. Un factor aparte care a facut presiuni asupra perspectivelor de creștere economică este intensificarea crizei datorilor, conducând la costuri de finanțare mai mari și îngreunarea accesului la piața interbancară (European Commission, 2011). Decizia firmelor de a investi a fost afectată de condițiile de creditare mai grele și de scăderea cererii interne. Începând cu anul 2013, rata inflației a scăzut, ajungând în 2015 la 0,1%, în principal din cauza reducerilor înregistrate în prețurile energiei, dar și pe baza scăderii cererii interne.

**Olanda** a prezentat o rată de creștere a PIB-ului de 4,3% în anul 2000, creștere bazată pe consumul privat, dar și pe investiții. Ca urmare a creșterii prețurilor la import, inflația a crescut de la 2,3% în 2000 la 5,1% un an mai târziu. Fiind unul dintre statele cu mare deschidere economică în Europa, Olanda nu putea rămâne neaținsă de efectele crizei globale din 2007. Astfel, a fost stopată creșterea economică mare înregistrată în 2006 și 2007. La finele anului 2008, se observa contracția economică în special din cauza scăderii masive a exporturilor. Guvernul olandez a sprijinit piața financiară, dar instituțiile financiare au rămas vulnerabile. Nici în cazul finanțelor publice (au

înregistrat un surplus bugetar de 0,2% în 2008), nici pe piața muncii (rata șomajului a scăzut la 2,8%) nu s-au văzut efecte imediate (European Commission, 2009). Măsurile luate de guvern au constat în trei pachete care vizau protecția în domeniul ocupării și investițiile publice și private: primele două reprezentau 0,5% din PIB atât în 2009, cât și în 2010, iar cel de-al treilea fiind de 2% din PIB. Rata inflației s-a situat la nivelul de 1% în 2009, pe baza creșterii prețului la energie cu un an înainte. După câțiva ani în care rata inflației s-a situat în jurul valorii de 1%, în 2012 a ajuns la 2,8% în 2012 ca urmare a creșterii prețului la energie și la prețurile pentru mâncarea procesată. Anul 2013 a fost unul de tranziție, contribuția exporturilor la creșterea economică fiind contrabalanșată de cererea internă scăzută. Consolidare bugetului și efectele negative asupra bunăstării au continuat să pună presiuni pe economie (European Commission, 2013). Rata inflației a fost 0,3% în anul 2014 și 0,2% în 2015 în contextul revenirii cererii interne graduale, dar și a deprecierii euro.

**Figura 3. 1. Evoluția criteriului ratei inflației în statele nucleu**

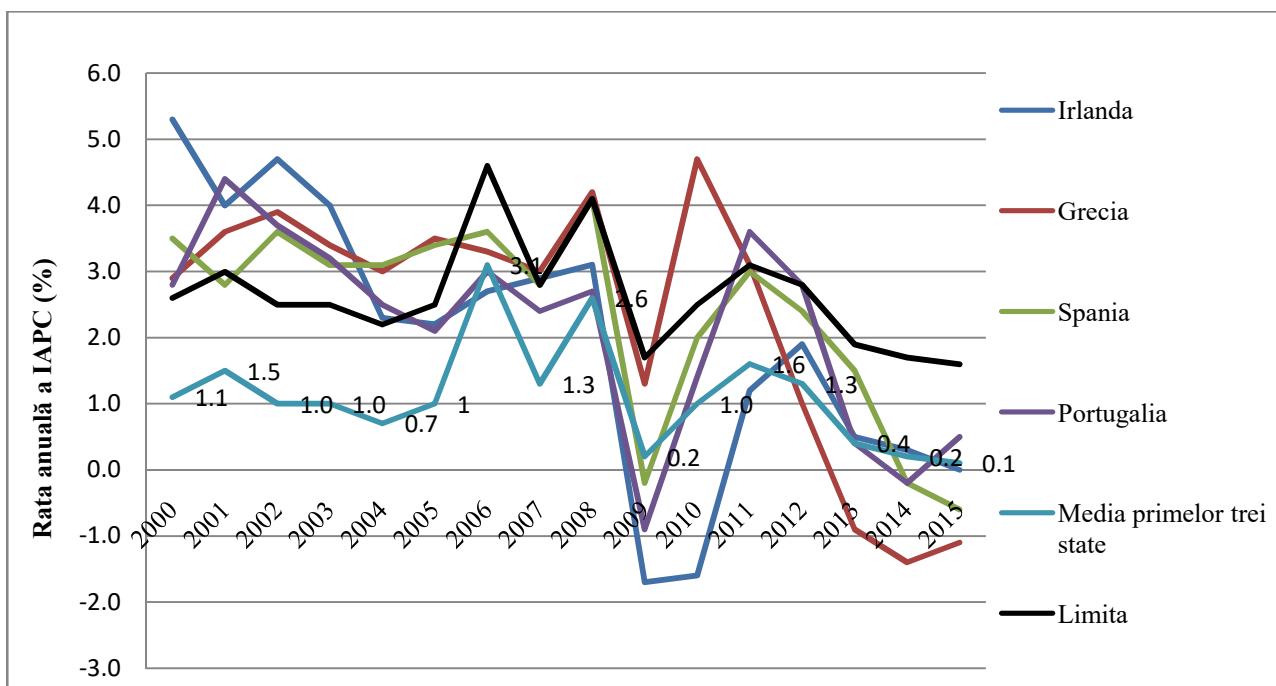


**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

**Austria** a avut o inflație moderată menținută în jurul valorii de 2,0% din anul 2000 până în 2008, când a ajuns la 3,2%. Criza financiară globală a împins economia austriacă în cea mai adâncă recesiune de după cel de-al doilea Război Mondial. Sistemul finanțier austriac prezenta o situație

destul de bună la începutul crizei datorită bilanțurilor solide din sectorul organizațiilor și a absenței unei bule imobiliare. În momentul în care a crescut aversiunea față de risc pe piețele financiare față de Europa Centrală și de Est s-a produs o reevaluare a angajamentului băncilor austriece din această regiune. Ca urmare, valoarea acțiunilor bancare a scăzut, iar primele de risc pentru CDS-uri au crescut. În plus, scăderea exporturilor a dus la încetinirea economică. Consecințele s-au observat și în 2009 și 2010, când situația finanțelor publice și a pieței muncii s-a înrăutățit. La sfârșitul anului 2008, au fost luate măsuri de politică monetară și fiscală ca parte din Planul economic european de revenire economică, introducându-se măsuri de politică fiscală discreționară, reduceri ale impozitului pe venit și două pachete de măsuri pe piața muncii. Fiind o economie mică, dar foarte deschisă, Austria a beneficiat de acțiunile întreprinse de celelalte state prin Planul de recuperare. Profitul obținut de sectorul finanțier s-a redus în 2008, dat fiind faptul că cele mai multe activități bancare exterioare se desfășurau în statele ECE. Au fost luate măsuri pentru a stabiliza piata financiară, printre care garantarea depozitelor bancare deținute de indivizi, dar și alocarea de către guvern a 15 mld. euro către injecții de capital (European Commission, 2009). Creșterea prețurilor la alimente și la energie au avut ca rezultat o rată a inflației mare 2008 de 3,2% care a ajuns la 1,7% în 2010 pe baza creșterii salariale încete. În 2011, rata inflației a urcat la 3,6% condusă de creșterea prețului la combustibil și la alimente. Ca urmare a scăderii prețului la energie, în perioada 2012-2015, rata inflației a scăzut, ajungând la finalul perioadei analizate la 0,8%.

**Figura 3. 2. Evoluția criteriului ratei inflației în statele periferice**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

**Grecia** a devenit membru al zonei euro la 1 ianuarie 2001, la doi ani după înființarea Uniunii Monetare. Rata inflației a crescut de la 2,9% în 2000 la 3,9% în 2002, la un an după aderare (Figura 3.2). Creșterea economică în anul 2008 a fost de 3,1%, în scădere de la 4% cu un an înainte. Urmările crizei financiare s-au resimțit în toate statele din Uniunea Europeană, cu precădere în Grecia. Evoluția economiei în anul 2008 a fost dirijată de doi factori principali: creșterea prețului materiilor prime și al petrolului și consecințele crizei financiare care au afectat, în principal, variabilele macroeconomice. Sectorul bancar elen a fost foarte afectat de criza financiară. Acumularea dezechilibrelor interne și externe a fost accelerată de izbucnirea crizei economice. Măsurile adoptate ca urmare a crizei datorilor suverane în primăvara anului 2010 și stabilirea Programului de ajustare economică pe trei ani au avut un impact negativ asupra cererii interne. Presiunile piețelor au limitat accesul sectorului privat la finanțare. De asemenea, creșterile TVA-ului în martie și iulie 2010 și cea a accizelor pe alcool și tutun au contribuit la mărirea ratei inflației. În 2011, nivelul ratei inflației a fost de 3,1%, scăderea producându-se datorită reformelor structurale și a măsurilor privind taxele. Severitatea contracției economice a pus presiuni puternice asupra salariilor în anul 2012. Începând cu prima jumtate a anului 2013, turismul a ajutat la revenirea ușoară a economiei. Rata inflației a scăzut până în anul 2015, devenind negativă, pe fondul implementării reformelor și al scăderii costului unitar al muncii, dar și al cererii interne destul de scăzută.

**Spania** a prezentat un nivel al inflației în scădere în 2001, față de anul precedent, de la 3,5% la 2,8%, în parte datorită scăderii cererii interne. Creșterea economică a fost de 4,1%, în anul 2000, componentele PIB continuând în aceeași linie ca în anul precedent. Activitatea economică a crescut în 2003, pe baza cererii interne. Rata inflației a fost de 3,5% în anul 2005, la creșterea ei contribuind negocierile colective influențate de ciclul electoral. Dezechilibrele acumulate în perioada de expansiune au ieșit la iveală după declanșarea crizei: sectorul imobiliar, deficitul de cont curent în creștere, îndatorarea firmelor, rata inflației, diferită de cea a zonei euro, împreună cu insuficienta creștere a productivității au condus la scăderea competitivității economiei spaniole. La sfârșitul anului 2008, expansiunea economică din Spania se apropia de final. Acumularea dezechilibrelor externe, gradul mare de îndatorare al gospodăriilor, pierderile de competitivitate au condus la ajustarea economică. În 2010, contribuția altor sectoare a compensat scăderea din domeniul construcțiilor. Un an mai târziu, economia spaniolă dădea semne de revenire după contracția puternică suferită. În al patrulea trimestru al anului 2011, Spania a intrat a doua oară în recesiune, în principal din cauza deteriorării situației de pe piața muncii, răscumpărării datorilor din sectorul

privat, consolidării fiscale și a condițiilor riguroase de creditare, totul în contextul crizei economice din zona euro (European Commission, 2012). Problemele băncilor au determinat guvernul spaniol să apeleze la asistență din partea FESF pentru a recapitaliza instituțiile financiare. Rata inflației a fost de 3% în anul 2011 pe baza prețurilor mari la energie, electricitate și combustibil, rata TVA mai mare etc. Atât în 2014, cât și în 2015, rata inflației a fost negativă, în timp ce prețurile la energie și la petrol au scăzut.

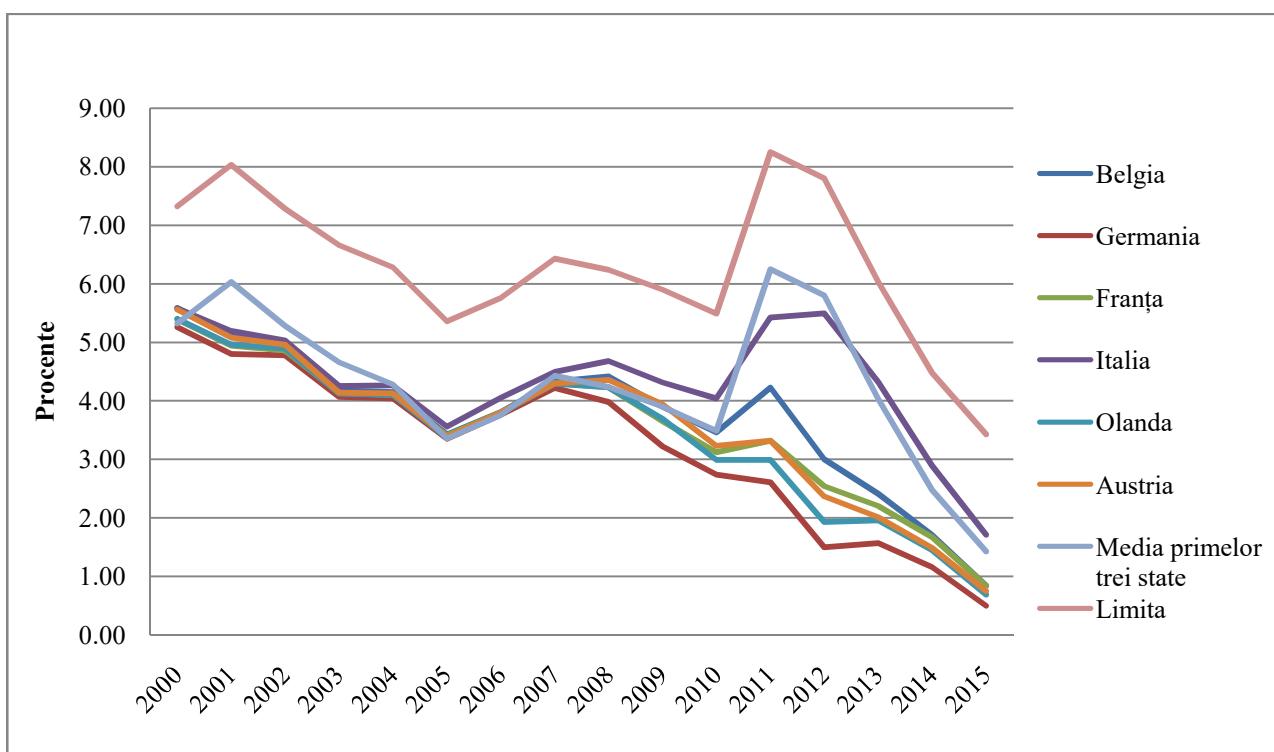
**Irlanda** a avut o rată de creștere economică destul de ridicată, de 10,5% în anul 2000. Presiunile asupra prețurilor determinate de slăbirea monedei unice și de creșterea prețului petrolului s-au observat în rata inflației de 5,3% de la începutul perioadei analizate. Inflația a coborât la 2,3% în anul 2004. În prima jumătate a anului 2008, PIB-ul a scăzut cu 1% față de anul anterior. Recesiunea s-a observat în ajustarea pieței imobiliare, care s-a răspândit în întreaga economie și care a fost amplificată de criza economică și financiară. Contrația din sectorul construcțiilor s-a observat în creșterea șomajului. În 2009, economia irlandeză a scăzut cu 7,5%, consumul public a scăzut și el, la fel și importul de bunuri și servicii. Problemele acumulate în sectorul imobiliar au condus la criza din sectorul finanțier. Un cadru de reglementare nu foarte exigent a permis creditarea construcțiilor rezidențiale, precum și creșterea dependenței băncilor irlandeze față de finanțările internaționale (Comisia Europeană, 2010). Rata inflației a fost moderată până în anul 2014, când a ajuns la 0,3%.

**Portugalia** a avut o creștere a PIB-ului de 3% în anul 2000, bazată pe creșterea investițiilor. Rata inflației a crescut în 2001 la 4,4% de la 2,8%, valoarea cu un an înainte, după care a început să scadă până la 2,4% în anul 2007, pe baza creșterilor moderate de salariu și a prețurilor bunurilor de import. Încă de la începutul anului 2000, Portugalia a înregistrat creștere economică sub media zonei euro, economia portugheză fiind caracterizată de productivitate scăzută, rata șomajului în creștere și competitivitate scăzută. Criza economică a înrăutățit aceste dezechilibre, exportul, importul și investițiile fiind domeniile care au scăzut cel mai mult. Politica adoptată ca răspuns la criză a constat în principal în implementarea măsurilor discreționare și a celor structurale pentru a stimula economia. Stimulele fiscale s-au fixat asupra investițiilor publice, sociale și de sprijinire a ocupării. În același timp, sectorul bancar a beneficiat de măsuri menite să întărească stabilitatea finanțieră. După o scădere a ratei inflației la -0,9% în anul 2009, indicatorul a crescut la 3,6% în 2011, dar a urmat un trend descrescător până la 0,4% în 2013. Creșterea salariului minim a pus presiuni asupra ratei inflației, ajungând la -0,2% în 2014. Cererea internă a reprezentat factorul principal de creștere economică în 2015, după trei ani de contrație economică, iar rata inflației a ajuns la 0,5%.

### 3.2 Criteriul ratei dobânzii pe termen lung

Deși formarea UEM a avut mai multe efecte, unul destul de vizibil pentru economisti a fost convergența ratelor dobânzii pe termen lung în cazul statelor începând cu anul 1999. Primele țări care participau la zona euro erau diferite din perspectiva multor aspecte: diferite dialecte și limbi naționale, mobilitatea forței de muncă aproape inexistentă, indicatori economici diferenți. Reunirea unui astfel de grup de țări a presupus provocări mari. Criteriile Tratatului de la Maastricht erau menite să impună un grad minim de asemănări între statele care urmău să facă parte din UEM (Swanson, 2008). Având în vedere că de diferite erau ratele dobânzii pe termen lung (maturitate la 10 ani) din 1991 până în 1999, în Germania, Franța, Italia, Spania sau Grecia, în anul 2000 (Figurile 3.3 și 3.4) indicatorul se afla între 5,26% (Germania) și 6,10% (Grecia).

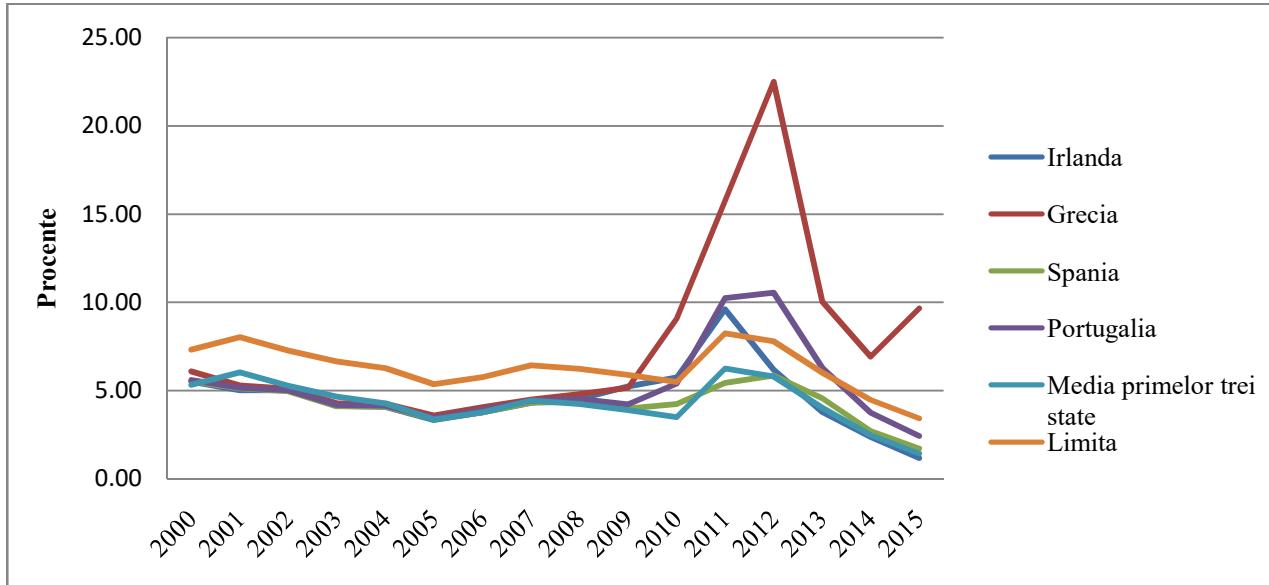
**Figura 3. 3. Evoluția criteriului ratei dobânzii pe termen lung în statele nucleu**



**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

În situația în care obligațiunile statelor care participau la zona euro urmău să fie transformate în euro, piețele financiare au început să apropie randamentele lor.

**Figura 3. 4. Evoluția criteriului ratei dobânzii pe termen lung în statele periferice**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

În anii care au urmat după introducerea monedei euro, s-a observat convergența ratelor dobânzii pe termen lung până în anul 2009, când dezechilibrele economice au fost accentuate de declanșarea crizei economice și financiare. În perioada 2010-2012, rata dobânzii pe termen lung a crescut în cadrul mai multor state pe fondul ideii de faliment sau de destrămare a zonei euro. După introducerea inovațiilor instituționale menite să ajute UEM (Mecanismul European de Stabilitate, tranzacțiile monetare privind obligațiunile, Uniunea Bancară) primele de risc au scăzut față de nivelul la care se aflau în timpul crizei euro. De asemenea, scăderea randamentelor a fost rezultatul scăderii ratei reale a dobânzii (Claeys & Efstathiou, 2017).

### 3.3 Situația finanțelor publice în cazul statelor nucleu și periferice din zona euro

Creșterea economică scăzută, înrăutățirea situației deficitelor bugetare și sprijinul acordat sectorului finanțier au condus la creșterea rapidă a datoriei publice. Până în anul 2009, costurile fiscale directe rezultate din ajutorul acordat sistemului finanțier au fost relativ mici, dar, o dată cu izbucnirea crizei economice și financiare mondiale, acest lucru s-a schimbat. Problemele apărute în sectorul datoriilor suverane au avut implicații asupra creșterii economice, prin reducerea acumulării de capital și prin faptul că datoria a devenit nesustenabilă. Deși este dovedit istoric faptul că în

perioade de criză economică datoria guvernamentală crește, de data aceasta se întâmplă peste nivelul deja ridicat al datoriei publice în multe dintre statele membre ale UE (European Commission, 2009).

Chiar dacă nu există două crize economice la fel, finanțele publice au avut de suferit după fiecare dintre acestea, costurile fiind directe (rezultate din cheltuielile făcute pentru a susține sectorul financiar), dar și indirekte (corespond deteriorării situației finanțelor publice ca efect al impactului crizei economice și financiare). De această dată, statele și-au revenit în mod diferit și cu viteze diferite. În timp ce economia europeană își revenea timid, impactul crizei bancare inițiale asupra finanțelor publice a devenit mai puternic și a intensificat criza datoriilor suverane. Începând cu anul 2012, tensiunea de pe piața obligațiunilor s-a micșorat, la acest lucru contribuind și întâlnirea Consiliului European din iunie același an.

Germania și Franța au fost printre primele state care au încălcăt pragul deficitului bugetar de 3% din PIB, în 2002 și 2003, și ar fi trebuit să fie supuse Procedurii de Deficit Excesiv (PDE), deși, la crearea Pactului de Stabilitate și Creștere, Germania a avut un rol important. Consiliul ECOFIN a decis în noiembrie 2003 să nu aprobe recomandările Comisiei de a intensifica PDE împotriva celor două state și a adresat în schimb propriile recomandări țărilor. Acestea au fost anulate de Curtea Europeană de Justiție, dar lucrurile nu s-au clarificat foarte mult, deoarece Consiliul nu putea fi forțat să ia o decizie împotriva voinței sale (van den Noord, 2008). Cele două state au pus în așteptare procedura, iar în 2005, PSC a fost revizuit, Comisia Europeană prezentând o comunicare prin care se semnală lipsa credibilității și a autorității, riscul discriminării în aplicarea procedurii între statele mari și cele mici și nesiguranța instituțională.

Consolidarea finanțelor publice în cazul **Franței** a fost realizată printr-un control strict al cheltuielilor și prin creșterea veniturilor la bugetul de stat. Situația soldului bugetar s-a înrăutățit în 2002, la -3,1% și de abia în 2006 a ajuns la -2,3% din PIB. Faptul că deficitul bugetar a fost de 3,2% din PIB în anul 2008, trecând de pragul de 3%, situația finanțelor publice nu era prea bună dinainte de anul 2008 (Figura 3.5). În 2009, deficitul a fost de 7,2% din PIB, cauzat în mare parte de măsurile de revenire și de mediul economic dificil. În același an, a fost deschisă procedura de deficit excesiv, având termenul de corectare anul 2017. Fără eforturi de consolidare, deficitul bugetar ar fi rămas destul de mare, aducând presiuni pe activitatea economică. În anul 2011, autoritățile franceze au propus un alt pachet de măsuri fiscale vizând în principal partea de încasări, în timp ce reducerea cheltuielilor a reprezentat 0,1% din PIB. S-a urmărit îmbunătățirea situației soldului bugetar prin creșterea impozitului în cazul veniturilor ridicate sau a taxelor de succesiune, prin eliminarea

scutirilor sociale și prin crearea unui impozit pe dividende. În ciuda impactului negativ al inflației scăzute asupra finanțelor, nivelul deficitului bugetar a scăzut la 3,5% din PIB în anul 2015.

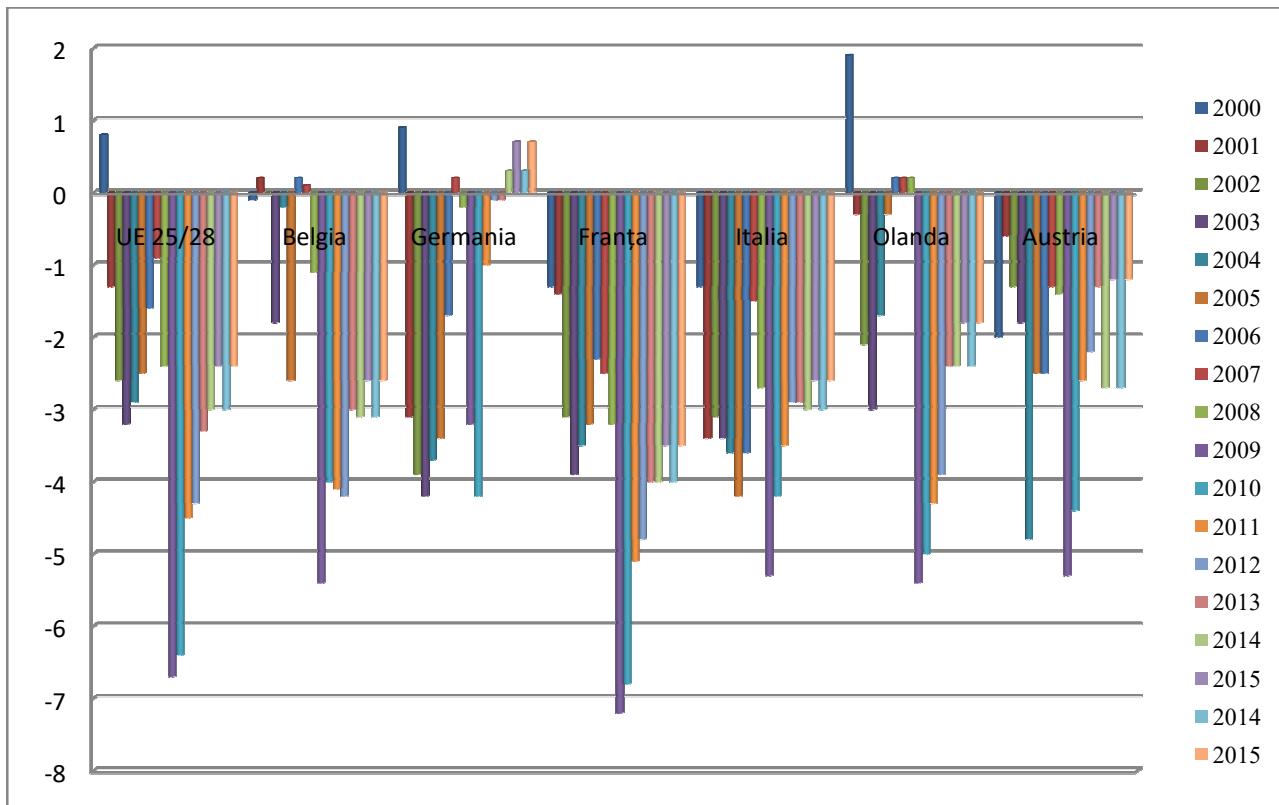
În cazul **Germaniei**, în anul 2007, s-a înregistrat un excedent de 0,2%, ceea ce nu se mai întâmplasează de aproape două decenii, cu excepția anului 2000. Încasările bugetare au beneficiat de creșterea TVA-ului și de condițiile robuste de pe piața muncii. Totuși, situația finanțelor a fost împovărată de planul de salvare al băncilor, cu impact direct asupra datoriei (81% din PIB în 2010).

Măsurile luate ca răspuns la criză au înrăutățit situația finanțelor, deficitul bugetar ajungând la -3,2% din PIB în 2009, ca urmare a deciziei de a permite stabilizatorilor automați să lucreze la capacitate maximă. Consiliul ECOFIN a recomandat luarea unor măsuri de începere a consolidării finanțelor și ieșirea din PDE până în 2013, reducând deficitul structural la 0,5% din PIB (German Stability Programme, 2010). Atât în 2014 (0,3% din PIB), cât și în 2015 (0,7% din PIB), balanța bugetară a fost excedentară, încasările din taxe bazându-se pe creșterea consumului privat dinamic.

În cazul **Belgiei**, încă din anul 2000 se dorea ajustarea bugetară. De la nivelul datoriei publice de 108,8% din PIB în anul 2000, a scăzut la 87,0%, în anul 2007, după care a început să crească până la 106,0% în 2015. În mod normal, datoria publică trebuia să scadă în 2008, dar creșterea se explică prin măsurile luate de guvern ca răspuns la criza financiară (Belgian Stability Programme, 2009-2013). Autoritățile belgiene au realizat un plan de recuperare, în concordanță cu planul Comisiei Europene, plan care se concentra pe patru direcții: gestionarea crizei financiare, îmbunătățirea pârghiilor economice, menținerea competitivității afacerilor și sustenabilitatea finanțelor publice. În anul 2001, a existat un excedent budgetar de 0,2% din PIB, iar în 2002 un sold echilibrat. Deficitul bugetar s-a menținut sub limita de 3% până în 2009, când a fost de -5,4% din PIB, după care a scăzut, dar de abia în 2015 a ajuns la 2,6% din PIB. Soldul bugetar a fost serios afectat de scăderea economiei. În anul 2010 nu a fost îndeplinită ținta de 4,8% specificată în Programul de Stabilitate, iar datoria publică a crescut la 99,7% din PIB. Preocupările principale ale Belgiei sunt corectarea deficitului excesiv și reducerea datoriei publice. În 2011, economia începea să își revină ca urmare a îmbunătățirii situației comerțului, dar criza datoriilor suverane și apariția unor noi îndoieri asupra activității bancare au scăzut încrederea consumatorilor și au afectat atât comerțul, cât și cererea internă. Pentru anul 2012, datoriile mari ale pasivelor care decurg din garanțiile acordate instituțiilor financiare și eventualele nevoi de recapitalizare au reprezentat un risc pentru finanțele publice. În anul 2014, încetinirea economiei s-a revăzut în încasările provenite din taxe. Pe de altă parte, soldul structural a fost stabil în acel an. Deficitul lor bugetar a scăzut la 2,6% din PIB în anul 2015. Se așteaptă ca scăderea ratelor dobânzii de pe piețe, neindexarea salariilor

publice și creșterea economică să încetinească la 1,2% în 2016, datorită mediului extern mai slab și impactului atacurilor teroriste din martie. De altfel, este prevăzut ca pentru 2017 cererea internă mai robustă să susțină creșterea economică la 1,6% și ca datoria publică să se reducă.

**Figura 3. 5. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în procente din PIB, în statele nucleu**



**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016; Notă: UE-25 2000, 2001

Deficitul bugetar al **Italiei** a crescut în anul 2001 la 3,4% din PIB, iar datoria publică se află mult peste nivelul de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht, la un nivel de 104,7% pentru același an. Deficitul bugetar a depășit pragul de 3% din 2001 până în 2007, când a ajuns la 1,5% din PIB. Răspunsul guvernului la criză a fost constrâns de fragilitatea finanțelor publice, în special a datoriei guvernamentale foarte ridicate care a ajuns la 112,5% din PIB în anul 2009, în timp ce deficitul bugetar a fost de 5,3% din PIB. Măsurile de consolidare adoptate în vara anului 2008 și în mai 2010 au vizat combaterea evaziunii fiscale și restrângerea cheltuielilor guvernamentale, prin înghețarea salariilor bugetarilor la nivelul lor din 2010. Datoria publică a crescut la 132,7% din PIB în anul 2015 pe baza impactului garanțiilor din FESF, împrumuturilor bilaterale către Grecia și participării la ESM. În ciuda contracției economice din 2012, deficitul bugetar a fost de 2,9% din PIB, acest lucru datorându-se măsurilor de consolidare adoptate în 2010 și 2011.

Soldul bugetar al **Olandei** era excedentar în 2000 (1,9% din PIB), pentru prima dată din 1973, dar a ajuns deficitar în anul 2001, la -0,3% din PIB. Datoria publică a scăzut sub pragul de

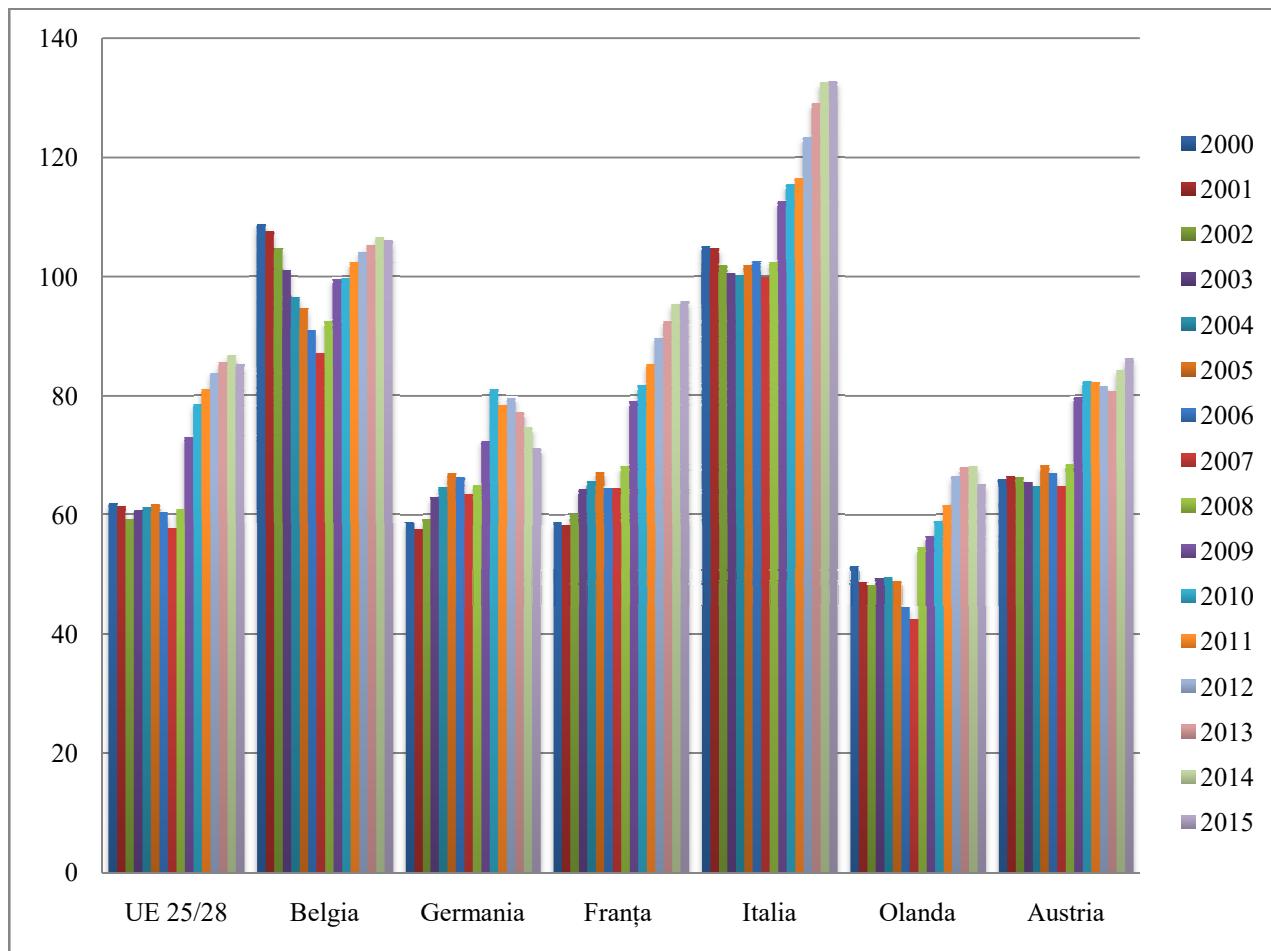
60%, la 51,4% din PIB pentru anul 2000. Se observă o deteriorare a situației finanțelor publice până în 2004, situație care reflectă impactul scăderii economice. Deficitul bugetar a fost de 5,4% în 2009, cel mai scăzut nivel înregistrat în perioada analizată. În ciuda situației economice foarte bune dinainte de criză, măsurile adoptate de guvern ca reacție la criză au s-au răsfrâns asupra finanțelor publice foarte repede. Lucrurile s-au îmbunătățit începând cu anul 2010, când deficitul bugetar a fost de 5,0% din PIB, urmând un trend descrescător, astfel ca, în 2015, să fie de 1,8% din PIB. Datoria publică a ajuns la cel mai înalt nivel din perioada 2000-2015 în anul 2014, fiind 68,2% din PIB.

În privința deficitului bugetar în cazul **Austriei** a fost menținut sub limita de 3% din PIB, din 2000 până în 2004, când a ajuns la 4,8%, după care a ajuns la 1,4% din PIB în anul 2008. Situația deficitului bugetar s-a deteriorat rapid, astfel încât a ajuns la 5,3% din PIB în anul 2009. Un an mai târziu, deficitul bugetar a scăzut la 4,4 % din PIB pe baza măsurilor discreționare adoptate. La începutul anului 2010, guvernul austriac a convenit asupra unei strategii de aducere a deficitului sub nivelul de 3% din PIB prevăzut prin Tratatul de la Maastricht până în anul 2013, respectând astfel și recomandările Consiliului privind Procedura de deficit excesiv. Pachetul de consolidări pe partea de venituri a constat într-o taxă bancară (creată pentru a colecta contribuții de la instituțiile financiare în cauză), în creșterea accizelor la tutun și la combustibil și altele. Pe partea de cheltuieli, măsurile luate au vizat reducerea alocațiilor pentru familii sau economisiri în sectorul îngrijirii pe termen lung.

Nivelul datoriei publice în Austria se află peste limita de 60% pe toată perioada 2000-2015, ajungând la 86,2% din PIB în 2015 din cauza impactului pe care l-au avut participările la FESF și MES, dar și pe baza faptului că a fost asumată o parte din pasivele băncii KA Finanz în anul 2010 (echivalând cu 0,3% din PIB), a fost anulată participarea guvernamentală în banca Hypo Alpe Adria în anul 2011 și au fost făcute revizuiri statistice începând cu anul 1995 până în 2010 (European Commission, 2011). Consolidarea fiscală a fost îngreunată în 2012 de măsurile adoptate pentru sprijinirea sistemului bancar. În 2013, surse de venit suplimentar la bugetul de stat au reprezentat vânzarea licențelor de telefonie și încasările de taxe provenite din acordul cu Elveția. În anul 2015, deficitul bugetar a fost de 1,2% din PIB pe baza cheltuielilor mai mici și a transformării băncii Hypo Adria într-o societate de administrare a activelor (European Commission, 2015).

Pragul de 60% din PIB ca referință pentru criteriul datoriei publice a primit mai puțină atenție decât criteriul privind deficitul bugetar. Acest lucru s-a întâmplat, cel puțin, până în momentul când, îndatorarea statelor a crescut foarte mult după izbucnirea crizei.

**Figura 3. 6. Datoria publică în statele nucleu (% din PIB)**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016; Notă: UE-25 pentru anii 2000, 2001

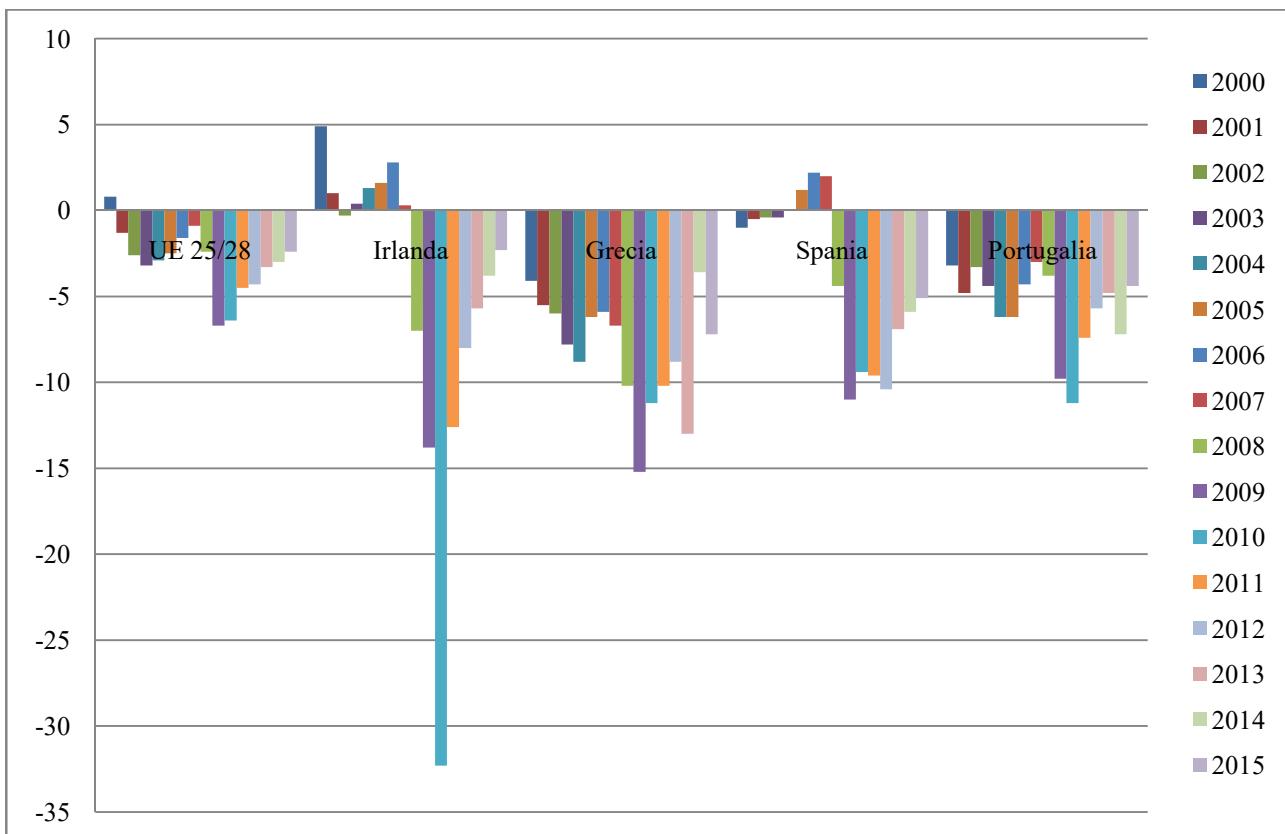
Datoria publică a **Germaniei** a depășit pragul de 60% ajungând la 62,9% din PIB în 2003, cel mai înalt nivel înregistrându-se în 2010, 81,0% din PIB (Figura 3.6.). Creșterea dramatică în împrumutare, recapitalizarea și celealte măsuri luate pentru a stabiliza piețele financiare au condus la creșterea datoriei publice.

În **Franța**, în anul 2002, datoria publică a fost de 60,1% din PIB și se observă creșterea acesteia până în 2005 (67,2%), când începe să scadă până la 64,4% în 2007, momentul declanșării crizei economice și ajungând la 95,8% în 2015, în principal din cauza impactului garanțiilor către FESF, împrumuturilor bilaterale către Grecia și participării la MES (European Commission, 2011).

Situația finanțelor publice în **Grecia** s-a deteriorat, deficitul bugetar ajungând la 8,8% din PIB în 2004, dublu față de nivelul său din anul 2000 (Figura 3.7). Datoria publică s-a aflat la un nivel mult peste pragul de 60% (peste 100%) pe toată perioada analizată, iar în 2011 a ajuns la 172,1%, pentru ca în 2014 să fie de 180,1% din PIB. Scăderea economică din anul 2009 s-a reflectat în cazul finanțelor. După o perioadă îndelugată de relaxare a politiciei fiscale, au apărut probleme

foarte mari pentru economia elenă în cazul datoriei publice sau a deficitului bugetar, dar și alte dezechilibre macroeconomice, cum ar fi un deficit de cont curent mare (European Commission, 2010).

**Figura 3. 7. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în procente din PIB în statele periferice**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016; Notă: UE-25 pentru anii 2000, 2001

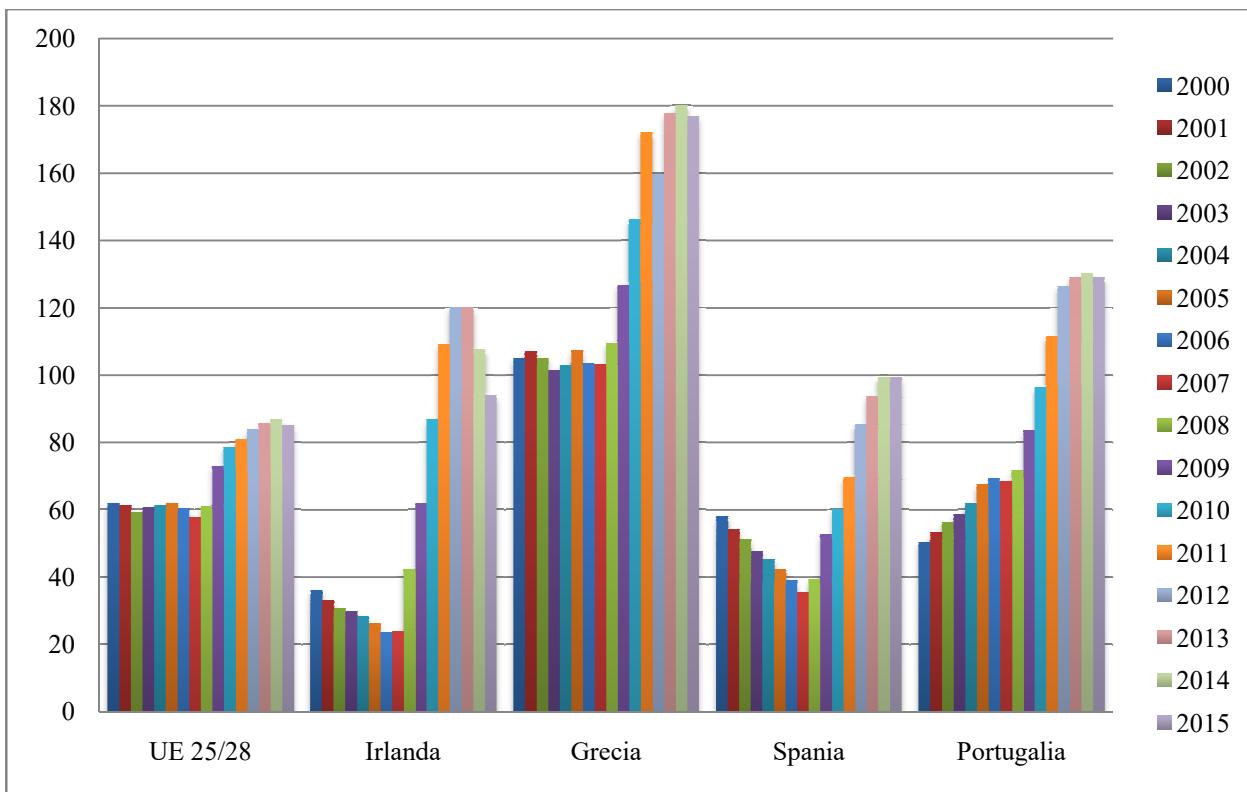
Ca urmare a apariției crizei datoriilor suverane, a fost nevoie de adoptarea unor măsuri de consolidare fiscală, cu scopul de a sprijini cele mai afectate sectoare, dar și de austерitate. Cum veniturile depind de taxarea indirectă, scăderea consumului și a importurilor conduce la un nivel redus de impozitare și deci încasări mai mici. În plus, datoria publică a trecut de nivelul de 100% din PIB, ceea ce conduce la creșterea finanțării acesteia. Deficitul bugetar a ajuns la cel mai mare nivel în 2009, la 15,2% din PIB, situația îmbunătățindu-se în anul 2014, cand a fost de 3,6% din PIB. Deteriorarea situației soldului bugetar din anul 2013 (de -13,0% din PIB) s-a produs din cauza costurilor de recapitalizare a băncilor care au constat în 2,9% din PIB în 2012 și 10,4% din PIB în 2013 (European Commission, 2014). În iunie 2017, Comisia Europeană a recomandat Consiliului Uniunii Europene ca procedura de deficit excesiv deschisă în 2009, în Grecia, să fie închisă, ca urmare a îmbunătățirii situației soldului bugetar în 2016.

În **Spania**, situația finanțelor publice, la începutul perioadei analizate, era destul de consolidată, bazându-se pe încasările puternice și pe controlul cheltuielilor curente. Datoria publică a scăzut de la 58% în anul 2000 până la 35,5% în anul 2007. De asemenea, deficitul bugetar s-a diminuat, ajungând de la 1,0% în anul 2000 la un excedent de 2,0% în anul 2007. Începând cu 2008, lucrurile s-au deteriorat, astfel că în 2009, deficitul a fost 11,0%. Au fost adoptate măsuri fiscale expansioniste în concordanță cu Planul economic european de revenire a economiei în valoare de 2,5% din PIB în 2009, dar și măsuri care să sprijine sectorul finanțier. Toate acestea au condus la creșterea datoriei publice care a ajuns la 99,2% din PIB în anul 2015 (Figura 3.8). Sustenabilitatea fiscală a fost slăbită de probleme structurale cum ar fi îmbătrâinirea populației, cu accente puse pe sistemul de pensii și cel al sănătății, dar și de planurile de consolidare fiscală prevăzute în Programul de stabilitate. O altă chestiune de importanță maximă este rata șomajului, care în 2011 era de 20%. Consolidarea fiscală a constat în aplicarea unor măsuri mai stricte, precum creșterea TVA-ului, eliminarea bonusului acordat de sărbătoarea Crăciunului în sectorul public și scăderea cheltuielilor pentru educație, continuând și în 2013. Deficitul bugetar a scăzut de la 5,9% din PIB în 2014 la 5,1% din PIB în 2015 pe baza unei ușoare relaxări fiscale și a îmbunătățirii situației economice de ansamblu. În anul 2009 a fost declanșată procedura e deficit excesiv pentru Spania, termenul limită pentru corectarea situației fiind anul 2018.

La începutul perioadei analizate, **Irlanda** prezenta o situație foarte bună a finanțelor publice. Încasările din taxe erau în creștere, iar excedentul bugetar era de 4,9%. Datoria publică era de 36,1% din PIB în anul 2000, scăzând până la 23,6% în anul 2006. Începând cu anul 2008, balanța bugetară a devenit deficitară (-7,0%), înrăutățindu-se în 2010, când a fost -32,3%. Datoria publică a ajuns la 61,9% în 2009, iar în 2012 la 120,1%. Necesitatea de a sprijini sectorul bancar vulnerabil a afectat în mod negativ situația finanțelor publice. Incertitudinea privind costul total al ajutorului acordat băncilor și implicațiile pe care le-a avut asupra sectorului bugetar a condus la creșterea tensiunii pe piața obligațiunilor în a doua jumătate a anului 2010, situația reflectându-se în avântul obligațiunilor suverane irlandeze. Autoritățile au creat o strategie de consolidare a finanțelor publice pe durata a patru ani, dar ritmul revenirii a fost influențat și de modul cum au fost corectate dezechilibrele acumulate în trecut. În momentul de vîrf din anul 2006, rata ocupării din sectorul construcțiilor era de 13% din rata totală de ocupare, dublu față de cea a zonei euro. Recesiunea s-a observat în declinul ratei de ocupare, din care cel mai grav afectați au fost muncitorii tineri și cu un nivel scăzut de calificare. Începând din 2012, deficitul bugetar s-a redus, ajungând la 2,3% din PIB în 2015, pe

fondul măsurilor întreprinse pe partea încasărilor fiscale prin creșterea accizelor pe alcool și tutun, mărirea taxelor pe activele fondului de pensii și alte măsuri din anii precedenți.

**Figura 3. 8. Datoria publică în statele periferice (% din PIB)**



**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016; Notă: UE-25 2000, 2001

Referitor la situația deficitului bugetar al **Portugaliei**, acesta s-a accentuat, fiind 4,8% din PIB în 2001 și 6,2% în 2005, după care scade până în 2008, la 3,8%. Finanțele publice au fost serios afectate de scăderea economică din anul 2009, deficitul bugetar fiind de 9,8% din PIB. Sunt înregistrate scăderi de venituri fiscale, dar și creșteri de cheltuieli privind salariile nominale ale bugetarilor și beneficiile sociale. Un an mai târziu, deficitul bugetar ajunge la 11,2% din PIB. În 2010, în prima jumătate a anului, economia și-a revenit după recesiunea severă din timpul crizei economice din 2007, revenire bazată în principal pe creșterea cererii interne. Totuși, o nouă dificultate a apărut și anume criza datoriilor suverane care a afectat mai multe state membre ale zonei euro, punând presiune în special pe finanțele publice. Prin efectuarea consolidării fiscale s-a dorit creșterea încrederii în economia portugheză. Măsurile fiscale adoptate în 2011 pe partea de cheltuieli au inclus o reducere a salariilor bugetarilor cu 5%, reducerea cheltuielilor cu transferurile sociale și înghețarea nivelului tuturor celorlalte tipuri de cheltuieli, iar pe partea de venituri, creșterea TVA-ului cu 2 puncte procentuale.

Un cost suplimentar pentru deficitul bugetar a constat în vânzarea băncii BPN. În anul 2012, măsurile deusteritate au vizat economisiri de cheltuieli în domeniul sănătății și al educației și creșterea accizelor. Deficitul bugetar a fost de 4,8% din PIB în 2013, în ciuda performanțelor obținute pe partea încasărilor din taxe. Un an mai târziu, deficitul a fost de 7,2% din PIB, luând în considerare costul soluționării situației băncii Espírito Santo, care a însemnat 2,8% din PIB (European Commission, 2014). Datoria publică a rămas sub pragul de 60% din 2000 până în 2004, când a ajuns la 62% din PIB. De atunci, pe fondul înrăutățirii situației economice, a crescut, ajungând la 129% în anul 2015.

În decembrie 2009, la recomandările Comisiei Europene, a fost deschisă procedura de deficit excesiv pentru Portugalia, urmând ca situația să fie remediată până în anul 2013. Totuși, în 2011, în urma împrumutului contractat de la FMI și UE, termenul s-a mutat în 2014, mai apoi în 2016, când deficitul bugetar a fost redus la 2,0% din PIB. Astfel, în 2017, a fost anunțată închiderea procedurii de deficit excesiv (Council of the European Union, 2017).

**Tabel 3. 1. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală în 2017 – Statele nucleu**

Valoare de referință	Criteriul de convergență	Belgia	Germania	Franța	Italia	Olanda	Austria
1.90%	Rata inflației (%)	2.2	1.7	1.2	1.3	1.3	2.2
Deficit >3% din PIB	Soldul bugetar (% din PIB)	-1.0	1.3	-2.6	-2.3	1.1	-0.7
60% din PIB	Datoria bugetară (% din PIB)	103.1	64.1	97	131.8	56.7	78.4
3.20%	Rata dobânzii pe termen lung (%)	0.72	0.32	0.81	2.11	0.52	0.58

**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2018, **Notă:** Valorile de referință sunt cele din Raportul Anual al BCE, 2017

Creșterea economică a **Belgiei** (Tabel 3.1) în anul 2017 a fost de 1,7% conform datelor Eurostat. Rata inflației s-a aflat la 2,2% pe fondul transmiterii variațiilor prețului combustibilului către prețul energiei. Se preconizează o scădere la 1,6% în 2018, apropiindu-se de rata inflației din zona euro. De asemenea, situația finanțelor publice trebuie să se îmbunătățească, datoria publică trebuie să ajungă la 100,2% din PIB în 2019 (European Commission, 2018).

Este așteptat ca economia **Germaniei** să continue să crească pe baza cererii interne și schimburilor străine puternice. Rata inflației rămâne moderată în 2017. Se prognosează că datoria publică va scădea sub pragul de 60% din PIB în 2019, la 56,3% din PIB pentru prima dată din 2002.

În **Franța**, pe baza încărilor din taxe, deficitul bugetar a ajuns la 2,6% din PIB, în 2017, în scădere față de 2016, de la 3,4% din PIB. Datoria publică este la nivelul de 97% din PIB, un nivel destul de ridicat.

Rata inflației în **Italia** este 1,3% în 2017 și se prognozează a fi în scădere în 2018, la 1,2% în 2018. Deficitul bugetar a scăzut ușor în 2017 la 2,3% din PIB de la 2,5% din PIB în 2016. Chiar dacă este în scădere, datoria publică înregistrează un nivel peste valoarea de referință în 2017, de 131,8% din PIB.

**Olanda** prezintă o rată a inflației în creștere, de la 1,3% în 2017, la 2,2% în 2019, conform datelor Eurostat. Mărirea excedentului bugetar la 1,1% din PIB în 2017, de la 0,4% din PIB cu un an mai devreme s-a bazat pe o creștere a veniturilor din taxe, combinată cu performanțe economice puternice. În 2017, datoria publică olandeză a scăzut sub pragul de 60% din PIB, ajungând la 56,7% din PIB. În **Austria**, după o creștere a ratei inflației la 2,2% în 2017, se așteaptă să se rămână în jurul la 2% până în 2019. Situația deficitului public este îmbunătățită în 2017, la 0,7% din PIB, însă datoria publică este 78,4% din PIB.

**Tabel 3. 2. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală – Statele periferice**

Valoare de referință	Criteriul de convergență	Irlanda	Grecia	Spania	Portugalia
1.90%	Rata inflației (%)	0.3	1.1	2	1.6
Deficit >3% din PIB	Soldul bugetar (% din PIB)	-0.3	0.8	-3.1	-3.0
60% din PIB	Datoria bugetară (% din PIB)	68	178.6	98.3	125.7
3.20%	Rata dobânzii pe termen lung (%)	0.8	5.98	1.56	3.05

**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2018, **Notă:** Valorile de referință sunt cele din Raportul Anual al BCE, 2017

**Irlanda** (Tabel 3.2) și-a îmbunătățit situația deficitului bugetar, ajungând la 0,3% din PIB în 2018, iar datoria publică la 68% din PIB. În **Grecia**, rata inflației se menține la un nivel stabil în 2017, iar soldul bugetar la 0,8% din PIB după numeroase măsuri, precum reforma pensiilor și a taxelor indirecte din anul 2016. În schimb, datoria publică de 178,6% din PIB este încă foarte mare, deși se prognozează că va scădea la 170,3% din PIB în 2019.

**Spania** înregistrează o rată a inflației de 2%, soldul bugetar a scăzut de la un deficit de 3,3% din PIB în 2016 la 3,1% din PIB în 2017, dar datoria publică este 98,3% din PIB, cu mult peste valoarea de referință. Situația datoriei publice portugheze este destul de îngrijorătoare, ajungând la nivelul de 125,7% din PIB în 2017.

### **3.4 Tabloul de bord în statele nucleu și periferice din zona euro**

Regulile prevăzute în Tratatul de la Maastricht și PSC prezintă criterii care nu au fost suficiente pentru a genera convergență. Acest lucru a devenit evident mai ales în perioada care a

urmat după declanșarea crizei economice în 2008. Astfel, a fost introdusă Procedura de Dezechilibrul Macroeconomic care oferă o vedere mai nuanțată asupra imaginii economiei. De la introducerea acestuia în 2011, tabloul de bord a arătat detaliat divergența începând cu anii 2000 în cazul statelor membre. Pentru mai buna înțelegere a convergenței economice, este nevoie de explicații amănunțite asupra competitivității, a cheltuielilor publice sau a balanței externe.

Dintre opțiunile pe care UEM le poate avea, a merge înainte și a reforma zona euro reprezintă alegerea făcută de autorități. Rațiunea de a forma o Europă unită prin intermediul Proiectului european este încă de actualitate, iar riscurile care însoțesc ieșirea unui stat din UEM le întrec pe cele ale reformării. Un rol important în procesul de reformare îl deține convergența economică. Dacă între anii 1986 și 1998 viteza de convergență a fost mare, după 1998 economiile au prezentat mai degrabă divergență (auf dem Brinck et al., 2015). Totuși, nevoia de convergență în zona euro este ridicată din cauza lipsei unui mecanism de transferuri fiscale care să permită corectarea dezechilibrelor. Tabloul de bord al PDM conține un număr de indicatori care oferă o evaluare comprehensivă a situației macroeconomice din zona euro, dar și din UE.

Convergența prețurilor, a competitivității și a balanței externe reprezintă trei aspecte ce merită a fi urmărite cu scopul de a nu se îndepărta mai mult statele membre ale zonei euro din perspectiva performanțelor economice. Astfel, pentru a se crea stabilitate, este nevoie ca diferențialul de inflație să fie cât mai mic, iar creșterea salariilor să fie în același ritm cu productivitatea, având în vedere că statele nu mai pot utiliza devalorizarea monedei pentru a rămâne competitive. De asemenea, dezechilibrele excesive ale soldului extern, fie excedent sau deficit, pot provoca daune statelor membre.

Criteriile Tratatului de la Maastricht reprezintă criterii de acces în zona euro, în multe cazuri fiind neglijate aspectele privind inflația sau rata dobânzii pe termen lung după momentul aderării, chiar dacă diferențele persistă. De altfel, criteriile referitoare la finanțele publice aduc în discuție doar situația deficitului bugetar, fără a stabili reguli fiscale în perioadele de creștere economică. Indicatori ca diferențialul inflației, contul curent și costul unitar al muncii pot ajuta la descrierea convergenței nominale. Tabloul de bord conține valori de referință pentru costul unitar nominal al muncii (modificarea costului unitar nu trebuie să depășească media pe trei ani cu mai mult de 9%) și pentru soldul contului curent (-4% din PIB și 6% din PIB, bazat pe o medie de trei ani).

Procesul convergenței economice joacă un rol important în reformarea UEM, mai ales că zona euro nu deține mecanismele adecvate de corectare a dezechilibrelor, iar piața unică este departe de a fi completă.

Cât timp deciziile de politică monetară luate de BCE privind rata dobânzii vizează zona euro ca întreg, unele state vor resimți politicile fie prea restrictive, fie prea lejere.

Una dintre lecțiile survenite în primii zece ani de UEM este aceea că zona euro se confruntă atât cu divergența structurală care reflectă poziția unui stat privind PIB per locitor în comparație cu media zonei euro, cât și cu cea ciclică, cu referire la diferențialul de inflație sau dezechilibre în poziția contului curent. Divergențele ciclice pot apărea ca rezultat al șocurilor asimetrice sau al impactului asimetric al politiciei monetare comune, efect care nu a fost corectat în mod adecvat prin intermediul competitivității. În primii zece ani ai UEM provocarea nu a fost magnitudinea diferențialelor de inflație, ci mai degrabă persistența acestora.

Construcția Tratatului de la Maastricht a neglijat aspectul piețelor financiare, supravegherea financiară revenind statelor membre, sub o modestă coordonare suprastatală. Pe lângă deficiențe precum nedetectarea nivelului crescut al dezechilibrelor din sectorul privat în cazul unor state membre ale UE, nu a existat nici măcar o instituție de management a crizei bancare (Enderlein et al., 2012).

În privința situației contului curent, în cazul statelor nucleu din zona euro analizate, excedentele de cont curent s-au redus în Belgia și Austria, după declanșarea crizei. În schimb, Olanda și Germania depășesc limita de 6% în cazul excedentului de cont curent pentru anul 2015 (Tabel 3.3.).

Referitor la costul unitar al muncii, în Franța, Italia și Austria, se observă inversarea procesului. Dacă anterior crizei se înregistrau creșteri, după 2007 până în 2015, costul unitar al muncii scade. De asemenea, în planul competitivității, Belgia, Franța, Austria, Olanda și mai ales Italia au suferit modificări în privința cotelor de piață ale exporturilor de bunuri și servicii pe plan mondial, sugerând pierderi structurale (Raport privind mecanismul de alertă, 2012).

Se remarcă faptul că Belgia și Franța prezintă valori peste nivelul de referință în cazul datoriei sectorului privat, dar și al datoriei publice. În cazul Italiei, se observă că nivelul datoriei guvernamentale este ridicat, putând exercita o influență asupra domeniului privat. Este cunoscut faptul că Italia a dat dovadă în trecut de indisiplină fiscală, lucru care a condus la creșterea datoriei publice. Pachetul de măsuri adoptate în 2011 au ajutat poziția deficitului bugetar.

Referitor la indicatorii privind ocuparea, în majoritatea statelor, se observă stabilitatea ratelor de participare la forța de muncă, deși rata de găsire a unui serviciu se află sub nivelul anterior crizei (Raportul privind mecanismul de alertă, 2015). Rata șomajului de lungă durată a înregistrat creșteri

mari în țări precum Italia, Spania, Grecia și Portugalia, dar în Germania a scăzut. În schimb, creșterea economică în Germania a fost afectată de investițiile insuficiente.

Dintre toate statele care au avut nevoie de măsurile de austерitate după declanșarea crizei din 2008, se credea că Irlanda va avea cel mai mult succes în aplicarea acestora. Împrumutul din decembrie 2010 conținea multe constrângeri pe partea bugetară, deciziile trebuiau luate cu acordul celor trei instituții (CE, FMI și BCE), performanțele fiscale erau supuse revizuirilor trimestriale, iar personalul troiciei era încorporat în departamentele centrale ale guvernului. S-a remarcat faptul că Irlanda este orientată spre export, acest lucru fiind un avantaj pentru reușita implementării măsurilor. Criza datoriilor suverane din Irlanda are legătură directă cu decizia din septembrie 2008 de a garanta toate pasivele private ale principalelor bănci naționale, decizie luată sub presiunea internă din partea intereselor bancare interne, fără informații complete. Deși populația irlandeză reprezintă 1,2% din populația zonei euro și mai puțin de 2% din PIB, a plătit 42% din costul total al crizei bancare europene. Ca urmare a deciziei, datoria publică a crescut de la 42,4% din PIB în 2008 la aproape 100% din PIB în anul 2011 și a resimțit și o înrăutățire a soldului fiscal (-32,3% din PIB în 2010).

Măsurile de austерitate au vizat creșterea taxelor indirecte, a TVA-ului, dar și impunerea unei taxe sociale universale. De asemenea, există o cotă unică de impozitare pentru toate gospodăriile, inițial stabilită la un nivel scăzut și transformată, ulterior, într-un impozit pe proprietate pe baza valorii locuinței. Această taxă a reprezentat un motiv de nemulțumire ca răspuns la măsurile luate (Hardiman & Regan, 2013, în Monastiriotis et al., 2013).

Persistența eforturilor de a reduce deficiențele fiscale conduce la sporirea îнcrederii pieței în obținerea performanțelor economiei irlandeze.

Referitor la valorile înregistrate în Tabloul de bord în cazul statelor periferice din zona euro, situația contului curent s-a înrăutățit, deficitul adâncindu-se mai mult în Grecia și Portugalia, în 2007. La sfârșitul perioadei analizate, în 2015, Spania, Portugalia și Irlanda înregistrau excedente de cont curent (Tabel 3.4).

În cazul poziției internaționale investiționale nete, se observă că țările periferice care au înregistrat deficite de cont curent au valori negative destul mari. Acumularea dezechilibrelor în cadrul sectorului imobiliar și al creditelor a condus la ajustarea severă a economiei spaniole care a prezentat o rată a șomajului destul de ridicată (24,2% în 2015). Principalul motiv pentru nivelul ratei șomajului este faptul că, în timpul expansiunii, creșterea economică din Spania se baza pe sectoarele intensive în muncă, sectoare ce au fost afectate de criză, ducând la eliminarea multor locuri de muncă, în special în domeniul construcțiilor. Spania a trecut printr-o criză a veniturilor, observându-

se o reducere a acestora pe fondul spargerii bulei imobiliare. În timpul expansiunii, guvernul colecta venituri din taxe de transfer (pe cumpărarea și vânzarea de locuințe), din impozitul pe profit (în cazul băncilor și al constructorilor) și din TVA-ul pe bunurile și serviciile importate. După ce bula imobiliară s-a spart, veniturile au scăzut dramatic. În 2008 și 2009, Spania a introdus un pachet de măsuri expansioniste în valoare de 4% din PIB. Pe partea de venituri, au existat reforme ale impozitului pe profit și pe venit, eliminarea taxei pe avere. Pe partea de cheltuieli, au fost introduse două seturi de măsuri: un fond pentru investițiile publice locale și un fond special pentru îmbunătățirea anumitor sectoare strategice. Politica fiscală ar fi trebuit să fie însotită de reforme structurale pe piața muncii sau în sistemul de pensii. În mai 2010, pe baza efectului de contagiune dinspre economia Greciei, a fost observată o creștere la 170 puncte de bază ale spread-urilor obligațiunilor suverane (Conde-Ruiz & Marín, 2013, în Monastiriotis et al, 2013).

Portugalia a reușit să corecteze dezechilibrele macroeconomice, dar câțiva indicatori au depășit nivelul de referință în perioada 2001-2015: poziția investițională netă pe plan internațional, datoria publică, datoria sectorului privat și cea publică.

În cazul Portugaliei, nu se poate vorbi numai de o criză a datoriilor suverane, ci și de o criză a balanței de plăti. Acumularea deficitelor de cont curent după anii 2000 a fost cauzată și de faptul că, din momentul adoptării euro, remitențele din partea emigranților portughezi nu mai reprezentau o sursă mare de finanțare externă (Cabral, 2013, în Monastiriotis et al, 2013). În mai 2011, guvernul portughez a contractat de la UE, FMI și BCE un împrumut de 78 mld. euro, sub condiții stricte: un program de recapitalizare bancară, creșterea TVA-ului și a impozitului pe proprietate, înghețarea angajărilor și sistarea promovărilor în sistemul public.

Diferiți factori au contribuit la criza din zona euro, inclusiv organizarea fiscală în statele periferice, dar în special, declanșarea crizei economice și financiare.

**Tabel 3.3. Tabloul de bord pentru statele nucleu din zona euro**

Indicatori		Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					Indicatori privind ocuparea			
		Soldul contului curent	Poziția internațională investiționă alături de schimb (bazată pe IAPC)	Rata reală efectivă de schimb (%) în exporturile mondiale	Cota de piață exporturi (%) în exporturile mondiale	Indicele costului unitar nominal al forței de muncă	Indicele prețului în sector imobiliar	Fluxul de credit către sectorul privat, consolidat	Datoria sectorului privat, consolidată	Datoria guvernamentului brută	Rata șomajului (medie pe 3 ani)	Pasivele totale ale sectorului finanțier, neconsolidate	Rata de activitate - % din total populație cu varsta între 15 și 74 ani	Rata somajului pe termen lung - % din populația activă cu varsta între 15 și 74 ani	Rata somajului în rândul tinerilor - % din populația activă cu varsta între 15 și 24 ani
Unitate de măsură	% din PIB media pe 3 ani	% din PIB	3 ani modificare %	5 ani modificare %	(2010=100) deflatat 1 an modificare %	(2010=100) deflatat 1 an modificare %	% din PIB	% din PIB	% din PIB	%	1 an modificare %	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale	
	+6/-4%	-35%	±5% (ZE) ±11% (non ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (non ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,20%	0,5 pp	2 pp	
	2001	4.2	-	-3.9	-	6.2	2.9	15.7	180	107	7.3	4.1	0.3	3.2	-
Belgia	2007	2	33.6	0.2	-6.7	5.2	4.8	16.8	134.4	87	8.1	14.9	1.2	-0.3	-2.4
	2015	-0.2	61.3	-1.2	-11.3	1.5	1.3	4.5	166.3	105.8	8.5	-1	0.7	1	2.3
	2001	-1	8.7	-8.8	-5.3	1.5	na	4.8	133	59	8.2	3	0.5	-	-
Germania	2007	5.7	18.7	-1.5	2.1	-2.9	-3.7	2.2	110.9	63.7	9.9	8.2	3	-0.6	-1.9
	2015	7.5	48.7	-1.4	-2.8	5.7	4.1	3	98.9	71.2	4.9	2.8	0.4	-0.4	-0.8
	2001	1.8	-2	-7.7	-10.5	4.8	5.8	10.4	124	57	9.2	5.2	-	-	-
Franța	2007	-0.1	-8.9	-1.6	-17	5.7	3.6b	11.2	115.6	64.3	8.6	12.6	-0.1	-0.3	-0.9
	2015	-0.7	-16.4	-2.7	-5.4	2.5p	-1.3	4.4	144.3	96.2	10.3	1.8	0.8	0.6	0.3
	2001	0.4	-5.8	-5.7	-18.5	4.8	5.4	8.4	87	108	10	-3	1.6	-1.1	-
Italia	2007	-1.3	-21.2	-1.2	-8.9	6.5	2.7	12	109.7	99.8	6.9	0.4	-0.4	-0.9	-3.1
	2015	1.5	-23.6	-2.2	-8.9	1.5	-2.6p	-1.7	117	132.3	12.2	1.7	0.5	1.3	5
	2001	-1.1	-25.6	-5	-3.8	0.4	na	7.9	127	67	3.7	5.3	-0.4	-	-
Austria	2007	3.1	-9.8	-1.8	1.6	3.8	2.1e	7.3	124.6	65.1	5.3	11	3.1b	-0.2	-1.1
	2015	2.1	2.9	1.8	-9.6	6.1	3.5	2.1	126.4	85.5	5.6	0.6	0.4	0.5	1.2
	2001	2.8	-13.4	0	-8.1	9.4	6.4	13.7	191	51	3	8.1	3	-	-
Olanda	2007	7.8	-15	-2.1	-2.5	2.3	2.5	12.9	214.9	42.7	5	14.9	1.9	-0.3	-2
	2015	9.1	63.9	-0.6	-8.3	0.2p	3.6	-1.6p	228.8p	65.1	7.2	3.2p	0.6	1.1	-0.4

Sursa: Baza de date Eurostat, 2017

**Tabel 3.4. Tabloul de bord pentru statele periferice din zona euro**

Indicatori		Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					Indicatori privind ocuparea			
		Soldul contului curent	Pozitia internațională investițională netă	Rata reală efectivă de schimb (bazată pe IAPC)	Cota de piață exporturi (% în exporturile mondiale)	Indicele costului unitar nominal al forței de muncă	Indicele prețului în sector imobiliar	Fluxul de credit către sectorul privat, consolidat	Datoria sectorului privat, consolidată	Datoria guvernamentală brută	Rata șomajului (medie pe 3 ani)	Pasivele totale ale sectorului finanțier, neconsolidate	Rata de activitate - % din total populației cu vârstă 15-64 ani	Rata somajului pe termen lung - % din populația activă cu vârstă între 15 și 24 ani	Rata somajului în rândul tinerilor - % din populația activă cu vârstă între 15 și 24 ani
Unitate de măsură	% din PIB media pe 3 ani	% din PIB	3 ani modificare%	5 ani modificare%	(2010=100) 3 ani modificare%	(2010=100) deflatat 1 an modificare%	% din PIB	% din PIB	% din PIB	1 an modificare%	1 an modificare%	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale	
	+6/-4%	-35%	±5% (ZE) ±11% (non ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (non ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,20%	0,5 pp	2 pp	
	-3.6	-35.6	-2.1	2.7	8.1	6.2	18.7	133	56	11.8	6.9	1.7	-5.7	-	
Spania	2001	-8.7	-79.6	2.7	-4.8	11.3p	6.3	26.4	191.2	35.5	8.6	16.8	2.9	-1.8	-3.9
	2007	1.3	-89.9	-2.9	-3.5	-0.7p	3.8	-2.7	154	99.8	24.2	-2.1	0	0.4	-4.6
	2015	-9.8	-47.5	-0.3	-6.5	11	1.9	21.9	184	54	4.7	6.2	1.5	-0.7	-
Portugalia	2001	-10.1	-88.8	0.6	-3.3	5.1	-1.9	18.2	185	68.4	8.9	10.2	1.2	0.8	1.7
	2007	0.7	-109.3	-2.8	2.8	0.0e	2.3	-2.3	181.5	129	14.4	-1.6	0	-0.5	-6
	2015	-6.2	-46.5	-5.2	72.5	-	11.4	10.9	65	104	11.3	0.8	0.1	-0.4	-
Grecia	2001	-11.8	-93.7	-0.4	9.3	11	2.2e	16.2	101.5	103.1	9.1	22.2	0.3	-1.4	-3.8
	2007	-1.2	-134.6	-5.5	-20.6	-11.1p	-3.5e	-3.1	126.4	177.4	26.3	15.7	0.3	3.7	-5.5
	2015	-0.3	-15.2	-2.2	64	8	3.7	na	150	35	4.6	na	2.9	-	-
Irlanda	2001	-5.1	-31.4	3.1	-12	14.6	4.3	24.8	198	23.9	4.5	9.6	3.1b	-0.2	0.4
	2007	4.7	-208.0	-5.9	38.3	-18.1	8.3	-6.7	303.4	78.6	11.3	9.5	0.8	-3.7	-9.5

Sursa: Baza de date Eurostat, 2017, Alert Mechanism Report, 2017

## Concluziile capitolului 3

Faptul că statele membre ale zonei euro nu au mai respectat criteriile după ce au aderat conduce la regândirea fundamentelor economice care stau la baza procesului de aderare la eurozonă. În plus, expansiunea la 28 de membri, întărește ideea reformării criteriilor. De altfel, nici înainte de 1999 nu toate cele 12 state îndeplineau toate criteriile (de exemplu datoria publică a Belgiei sau Italiei depășeau cu mult pragul de 60% din PIB). Nici criteriul deficitului bugetar nu a fost într-o situație mai bună, unele state manipulând situația bugetară (cazul Greciei). De asemenea, Italia nu a îndeplinit perioada de doi ani în MRS.

De Grauwe (2009) este de părere că aplicarea criteriilor în cazul noilor state membre se face cu dorința de încetinire a lărgirii zonei euro. Făcând referire la contextul în care, în 1999, anumite state nu îndeplineau toate criteriile nominale de convergență, și totuși, s-a format eurozona, se aduce în discuție caracterul politic al criteriilor de la Maastricht.

Caracteristicile economice ale noilor state membre referitoare la convergența prețurilor și la deschiderea economică subliniază inconsistența criteriilor, îndeosebi într-un mediu cu mobilitate mare a capitalului. Îndeplinirea criteriilor în anumite perioade, dar nu și menținerea lor după aderare, nu prezintă stabilitate. Criteriul dependenței ciclurilor de afaceri influențează respectarea criteriilor de către statele aplicante. Asimetria dintre state a putut fi observată nu numai în perioada crizei economice, ci și înainte. O reformă a criteriilor se poate face pe mai multe niveluri, aşa cum propune și Darvas (2008). În primul rând, criteriile privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung, care au ca referință cele mai bune trei state membre ale UE în termeni de stabilitate a prețurilor, pot fi interpretate în mod diferit, având în vedere că, până în 2009 nu erau luate în considerare ratele negative ale inflației, iar în 2010, în evaluarea Comisiei Europene apare sintagma „cele mai scăzute, chiar și negative rate ale inflației, dar nu mai mic față de o anumită marjă a mediei zonei euro<sup>3</sup>”. În al doilea rând, criteriile ar putea avea ca referință o medie a eurozonei în privința rezultatelor.

Provocarea principală a zonei euro este reprezentată de aducerea nivelului de îndatorare la cotele admise, corectând dezechilibrele macroeconomice apărute după criza din 2008. În ciuda perspectivei macroeconomice bune, nivelul datoriilor publice în cazul statelor membre a scăzut într-

---

<sup>3</sup> Luând în considerare situația economică din perioada 2009-2010, multe dintre statele membre ale UE au avut rate negative ale inflației, iar statele care au fost luate în considerare pentru stabilitatea prețurilor au fost Portugalia (-0,8%), Estonia (-0,7%) și Belgia (-0,1%), media fiind de 1,0%. Irlanda a fost exclusă, cu o rată a inflației de -2,3%, care nu putea fi considerată una dintre țările cu cele mai bune rezultate în privința stabilității prețurilor (Comisia Europeană, 2010, p. 37)

un ritm redus, situându-se aproape de 100% din PIB în state precum Belgia, Spania, Franța și de 130% din PIB în Italia și Portugalia. Astfel, unele țări sunt expuse unor șocuri nefavorabile.

De altfel, majoritatea statelor prezintă riscuri provenite din slăbiciunile economice referitoare la sectoarele externe, poziții investiționale nete negative în cazul Spaniei, Portugaliei, Greciei și Irlandei în anul 2015, excedente de cont curent destul de ridicate (Germania și Olanda în anul 2015), creșterea datoriei publice ca pondere în PIB, peste pragul de 60% în cele zece state la sfârșitul perioadei analizate. În Italia, vulnerabilitățile provin din sectorul finanțier, în special din cauza creditelor neperformante.

## **Capitolul 4. Analiza situației economice a statelor din Europa Centrală și de Est în vederea aderării la zona euro**

Moneda euro trebuie adoptată de toate țările din Uniunea Europeană, după o perioadă, mai mică sau mai mare, în funcție de îndeplinirea criteriilor de convergență și de stabilitatea economică a țării respective. România, alături de Bulgaria, a aderat la 1 ianuarie 2007 la Uniunea Europeană. Următoarea etapă este constituită din aderarea la Zona Euro. Pentru ca acest lucru să se întâmple, este nevoie ca un stat să realizeze un grad de convergență reală cât mai aproape de statele membre. De asemenea, trebuie să participe la mecanismul ratelor de schimb II (MRS II), o etapă în care moneda națională se fixează de euro la un curs de schimb anume și trebuie să se încadreze într-o bandă de fluctuație îngustă de +/-2,25% și o bandă mai largă de +/-15%. După ce trec cei doi ani în care statul a participat la MRS II, se va stabili cursul de schimb între moneda statului și moneda unică, acest lucru având o influență importantă asupra economiei în cauză.

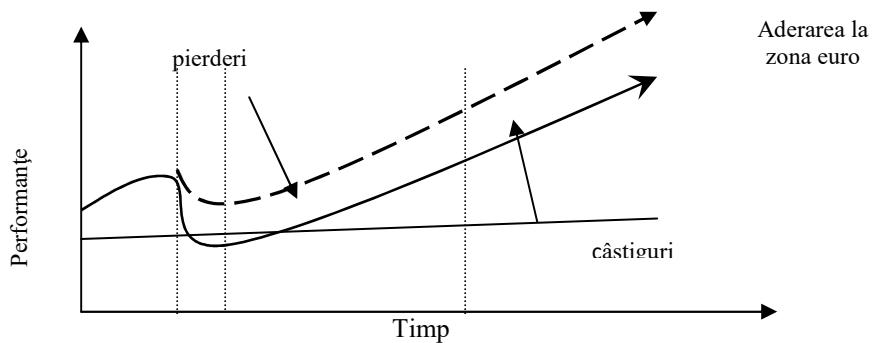
România a îndeplinit, până la intrarea în Uniunea Europeană, criteriile de la Copenhaga, a liberalizat contul de capital, iar BNR a trecut la țintirea inflației ca strategie de politică monetară.

Daacă în perioada când participă la MRS II, statele trebuie să elaboreze *Programe de convergență*, după ce au aderat la zona euro, vor elabora *Programe de stabilitate* și vor îndeplini regulile din UEM, renunțând la independența politiciei monetare.

Fiecare țară hotărăște când este momentul potrivit să adopte moneda euro, în Tratatul de la Maastricht nu este prevăzut o perioadă anume. Pe lângă criteriile de convergență nominală, trebuie îndeplinite și criterii de convergență reală, care nu sunt stipulate în documente, dar care sunt necesare în vederea *procesului de catching up*.

În literatura economică, au fost discuții cu privire la necesitatea criteriilor de convergență nominală, la relația dintre acestea și caracteristicile zonelor monetare optime, la problemele cu care se confruntă statele în curs de dezvoltare, la faptul că îndeplinirea criteriilor de convergență nominală aduce restricții în îndeplinirea celor de convergență reală sau care ar trebui să fie ordinea în realizarea acestor criterii. Se poate preciza faptul că, pentru început, performanțele pot fi scăzute datorită îndeplinirii criteriilor de convergență nominală, dar tocmai acest lucru ar conduce la stabilitate macroeconomică și la creștere economică. Cu ajutorul curbei în J (Figura 4.1), se poate descrie evoluția economică a unui stat, inclusiv a României.

**Figura 4. 1. Curba în J în cazul statelor membre**



Sursa: Socol, A.-G., 2009, p. 185

Optimizarea formei curbei prezentate mai sus prin scăderea costurilor stabilizării macroeconomice (curba punctată) reprezintă o încercare importantă pentru statele care doresc să adere la UEM. Perioada în care se înregistrează o scădere a economiei se reduce cu cât economia este mai flexibilă și se adaptează mai ușor (Socol, 2009, p. 186).

Procesul de convergență nominală este complementar celui de convergență reală, iar statele care doresc să adere la zona euro trebuie să privească atent decalajul referitor la nivelul de dezvoltare dintre statele UE și propriul nivel de dezvoltare.

#### 4.1 Criteriile de convergență nominală în cazul statelor ECE

Prin Tratatul de la Maastricht, Articolul 140, s-au stabilit următoarele criterii de convergență nominală: *criteriul stabilității prețurilor* care presupune ca rata inflației să nu depășească cu 1,5% media a trei state membre cu cea mai mică rată a inflației, *criteriul ratei dobânzii nominale pe termen lung* care prevede ca rata dobânzii analizată să nu fie cu 2% mai mare decât media din primele trei state cu cele mai bune rezultate ale ratei inflației, *criteriul deficitului bugetar și al datoriei publice* care nu trebuie să depășească 3% din produsul intern brut, respectiv 60% din PIB și *criteriul stabilității cursului de schimb* care implică respectarea limitelor de fluctuație din cadrul MRS II (ECB, 2016).

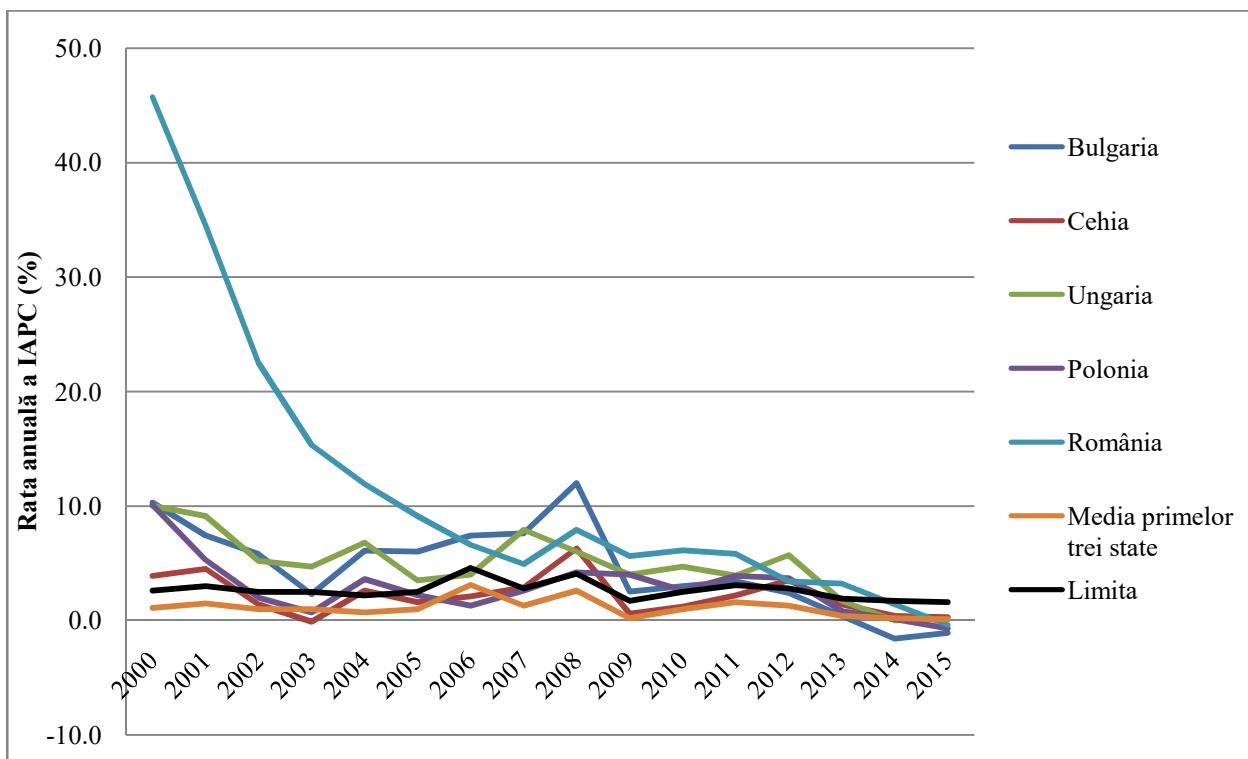
##### 4.1.1 Criteriul ratei inflației în cazul statelor ECE

În momentul actual, Banca Națională a României (BNR) are ca obiectiv fundamental „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”. Ținerea directă a inflației este strategia de

politică monetară adoptată de BNR în anul 2005, trecând de la țintirea agregatelor monetare, o strategie care nu mai era eficientă (BNR, 2016).

După cum se poate observa în Figura 4.2, **România** a trecut printr-un proces de dezinflație începând cu anul 1999, rata inflației coborând de la un nivel de 45,7%, în anul 2000, la 9,1% în anul 2005 (Anexa 2). Ca și candidat la Uniunea Europeană, procesul de dezinflație a continuat până în anul 2007, condus de trendul aprecierii reale și a îmbunătățirii ofertei agregate în economie, și parțial, datorită unor politici fiscale și monetare mai prudente. Creșterea PIB real ajunsese la 4,9% în anul 2002. În anul 2003, se aștepta ca balanța contului curent să se mărească pe baza cererii interne mai puternice și a înrăutățirii situației exporturilor, ajungând la 4,3% din PIB. Pentru 2004 și 2005, inflația și-a continuat trendul descrescător, acest obiectiv a fost unul ambițios, în condițiile unei discipline fiscale insuficiente și a prețurilor ridicate în domeniul energiei. Creșterile productivității datorate restructurării au ținut la un nivel scăzut presiunile asupra inflației.

**Figura 4. 2. Evoluția criteriului ratei inflației în statele ECE**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Din cauza impactului negativ al inundațiilor, al schimbărilor structurale în activitatea industrială și al măririi salariilor, creșterea PIB real a încetinit în 2005, la 4,1%. Rata inflației a fost de 4,9% în anul 2007. După o stagnare a procesului de dezinflație, se observă o creștere a

ratei inflației în anul 2008, la 7,9%. Începând cu anul 2012 până în prezent, criteriul ratei inflației a fost îndeplinit. Acest criteriu nu se referă la rata inflației calculată pe baza Indicelui Prețurilor de Consum (IPC), ci la rata inflației medie calculată pe baza Indicelui Armonizat al Prețurilor de Consum (IAPC).

Boom-ul economic dintre 2004 și 2008 a condus la supraîncălzirea economiei românești, rezultând dezechilibre mari, deficitul de cont curent fiind de 12,3% din PIB în 2009, iar deficitul bugetar de 8,5% din PIB. Presiunile asupra cursului de schimb au dus la o depreciere de peste 30% între august 2007 și începutul anului 2009. În aceste condiții, autoritățile au decis să ceară ajutor finanțier extern. Uniunea Europeană, Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială, BERD și BEI au oferit un program de asistență condiționat de implementarea unui program de politici economice de austерitate, printre care reducerea salariilor bugetarilor cu 25% și creșterea taxei pe valoarea adăugată de la 19% la 24%. Perioada de recesiune a fost mult mai gravă decât se aștepta să fie, PIB-ul real fiind de -7,1% în 2009, urmat de scăderea exportului și a cererii interne. Revenirea PIB-ului real s-a produs în 2011, la nivelul de 2,5%, ajungând la 3,8% în 2015.

Rata inflației s-a redus la 1,4% în 2014, cauzată de tăierea TVA-ului la pâine și de prețul mic al petrolului. În anul 2015 a ajuns la un nivel de -0,4%. La sfârșitul trimestrului al II-lea, rata inflației era -0,7%, iar rata medie anuală de -1,7%, în mare parte datorită reducerii TVA la 20%, la începutul anului 2016.

Creșterea economică rapidă a **Poloniei** din perioada 2003-2008, în medie de 5,1%, nu a ridicat suspiciuni asupra dezechilibrelor economice care au apărut, chiar dacă spre finalul perioadei, economia a prezentat limite ale capacitatii (European Commission, 2009). În ciuda acestui fapt, economia Poloniei a răspuns mai bine decât celelalte state europene la apariția crizei economice, fiind singurul stat cu creștere pozitivă din UE în anul 2009. Alți factori care au determinat acest lucru se referă la deprecierea monedei din perioada 2008-2009 care a condus la contribuția pozitivă a exporturilor nete în 2009 și la faptul că gradul mare de absorbție a fondurilor europene a temperat declinul investițiilor. Sistemul bancar polonez a fost destul de rezistent în timpul crizei datorită politiciei de reglementare conservatoare și a bilanțurilor solide ale firmelor și instituțiilor financiare. Totuși, aversiunea față de risc a crescut în sectorul bancar ceea ce a condus la înăsprirea condițiilor de creditare. Rata inflației s-a menținut la un nivel redus din 2001 până în 2008, când a crescut la 4,2%. Deprecierea monedei a jucat un rol important în sprijinirea creșterii prin îmbunătățirea competitivității prețurilor produselor exportate și limitând importurile. Efectele deprecierii monedei au dispărut până în 2010, când inflația a ajuns la 2,6%. Sectorul bancar și-a îmbunătățit situația în

anul 2011. Împrumuturile neperformante reprezintă 8,5% din totalul împrumuturilor (European Commission, 2011). Rata inflației a înregistrat un nivel de 3,9% în 2011, în urma creșterilor taxelor indirecte, a combustibilului și a prețurilor la alimente. În prima jumătate a anului 2012, sectorul bancar și-a mărit profitabilitatea, cu toate că băncile au acționat cu precauție în privința creditării. Deprecierea monedei poloneze, prețurile mari ale materiilor prime și impactul creșterii prețurilor administrative au condus la o rata a inflației de 3,7% în 2012. Un an mai târziu, prețurile la materiile prime și la combustibili au scăzut determinând și scăderea ratei inflației la 0,8%. Presiunile interne inflaționiste scăzute, precum și efectul unei recolte interne bogate asupra prețului alimentelor a condus la un nivel al inflației la 0,1% în 2014, iar în 2015 la -0,7%.

**Ungaria** se afla într-o situație economică fragilă în toamna anului 2008, când criza financiară începea să se simtă și pe teritoriul continentului european. Productivitatea muncii a scăzut, iar cererea internă era foarte ridicată. În noiembrie 2008, pentru a preveni o cădere economică severă, autoritățile au cerut asistență în valoare de 20 miliarde euro din partea UE, FMI și Banca Mondială. De asemenea, instituțiile financiare și-au înăsprit condițiile de creditare, ceea ce a determinat declinul împrumutării în rândul instituțiilor. În anul 2011, s-a observat revenirea slabă a economiei, pe fondul crizei datorilor suverane. Totuși, băncile au avut costuri de finanțare mai mari și condiții restrictive de creditare, iar forintul s-a depreciat foarte mult (European Commission, 2011). Rata inflației a scăzut de la 10,0% la începutul perioadei analizate până la 4,0% în anul 2009, urmând ca în 2012 să ajungă la 5,7%, într-o perioadă de recesiune economică. În 2013, activitatea economică și-a revenit în special în sectoare precum agricultura și exporturile. Rata inflației a atins un minim istoric în anul 2013, de 1,7%, pe baza cărora prețurile energiei și a altor utilități realizate în lunile ianuarie, august și noiembrie, dar și-a continuat scăderea până la 0,1% în 2015.

Alegerile privind politicile monetare au jucat un rol important în **Bulgaria** în perioada 2000-2010 față de aspectul inflației. Procesul dezinflaționist a fost sprijinit de implementarea unor reforme desemnate să sporească piața muncii și a produselor. În perioada 2004-2008, totuși, condițiile politicii monetare au devenit expansioniste pentru o economie în dezvoltare ducând la supraîncălzirea economiei. În ciuda situației finanțelor publice destul de bună, politicile economice nu au reușit să opreasă presiunile venite din partea cererii și să sprijine stabilitatea prețurilor. Acest lucru s-a reflectat în creșterea excesivă a creditelor și a prețurilor activelor, aspecte nesustenabile care s-au suprapus cu impactul crizei financiare și globale.

Creșterea economică bazată pe investiții s-a încheiat o dată cu apariția crizei financiare, moment în care au apărut și condițiile mai aspre de creditare, dar și sporirea incertitudinii. Economia

bulgară a scăzut mult în 2009, pe baza reducerii fluxului de investiții. Rata inflației a scăzut de la 12% în 2008 la 2,5% un an mai târziu, reflectând contracția activității economice, dar și prețuri scăzute ale produselor (European Commission, 2010). În 2013, rata inflației a ajuns la 0,4%, pe baza stabilizării prețului la energie și la alimente, iar în următorii doi ani a intrat pe teritoriu negativ, ajungând la -1,1% în 2015. Una dintre provocările cu care se confruntă Bulgaria este procesul de catching-up față de statele dezvoltate din zona euro, proces care depinde de foarte mulți indicatori economici, printre care și un nivel stabil al ratei inflației. De altfel, situația mediului de afaceri s-a deteriorat după criza economică din 2007, limitând investițiile străine directe și creându-se incertitudine în economie (European Commission, 2015b).

În perioada analizată, **Cehia** a fost una dintre țările cu cele mai bune performanțe economice din Europa Centrală și de Est. Criza economică a încetinit semnificativ economia cehă în anul 2008, exporturile au scăzut cu 18%, la fel și producția industrială, iar rata inflației a fost destul de ridicată pe baza creșterii taxelor, ajungând la un nivel de 6,3% (European Commission, 2009). Deși economia a fost afectată în principal prin prisma comerțului, condițiile mai exigeante de creditare și scăderea investițiilor străine au condus la declinul investițiilor, amplificând contracția economică. Măsurile adoptate ca răspuns la criză au vizat reducerea contribuțiilor sociale de securitate, ajutor finanțiar către mediul de afaceri, investiții în infrastructură, dar și măsuri care să susțină angajările. În anul 2010, s-a observat o îmbunătățire a situației economice sub influența a mai multor factori, printre care creșterea economică a statelor partenere, în special Germania și Slovacia, în privința creșterii exportului către aceste țări. În al doilea rând, a contribuit și cererea internă. De asemenea, sectorul finanțier-bancar a avut o poziție destul de puternică în ciuda șocului din economia reală. Rata inflației a cunoscut o scădere mare, ajungând la 0,6% în anul 2009. Totuși, au apărut presiuni inflaționiste din creșterea prețului la electricitate și la materiile prime alimentare astfel încât în 2011 rata inflației a fost de 2,2%. Peste un an, în 2012, rata inflației a fost de 3,5%, creștere cauzată de mărirea TVA-ului de la 10% la 14%, dar și de prețurile ridicate la energie și alimente (European Commission, 2012). S-a observat o scădere a ratei inflației în anul 2013 la 1,4%, scădere bazată pe reducerea prețului la alimente și la combustibili, care a continuat și în 2014 (0,4%) și 2015 (0,3%).

În perioada 2005-2015, rata inflației a avut un caracter volatil în majoritatea statelor UE, reflectând evoluția prețurilor produselor, dar și pe cea a mediului economic. Condițiile politicilor monetare și cele al cursului de schimb au contribuit la aspectul volatil al inflației. Dacă până în 2008, rata inflației era în creștere, după anul 2009, a început să scadă, ca urmare a șocurilor negative de pe piața produselor și a scăderii activității economice în statele ECE. În privința criteriului

stabilității prețurilor, între 2012-2014, în state precum Bulgaria, Cehia și Polonia, nivelul ratei inflației s-a menținut în limita stabilității.

Obținerea și menținerea unui mediu favorabil stabilității prețurilor depinde și de implementarea reformelor structurale. Astfel, creșterile salariale trebuie să reflecte creșterea productivității muncii. În plus, este nevoie de continuarea reformelor care să îmbunătățească condițiile de pe piața muncii și care vizează și creșterea gradului de ocupare. Politicile din sectorul finanțier trebuie să se asigure că acest domeniu aduce o contribuție creșterii economice și stabilității prețurilor prin prevenția acumulării vulnerabilităților financiare. În ideea reducerii la minim a riscurilor pe care le pot aduce cotele mari de credite în monedă străină și care amenință stabilitatea financiară din statele analizate, trebuie implementate recomandările Comitetului European de Risc Sistemnic privind împrumuturile în monedă străină (ECB, Convergence Report, 2014).

#### **4.1.2 Criteriul ratei nominale a dobânzii pe termen lung în statele ECE**

În țara noastră, începând cu anul 2005, au fost emise obligațiuni cu scadentă la zece ani, la o rată a dobânzii de 6,99%, apoi în 2006 la 7,23%, având un trend crescător până în anul 2009. Ratele dobânzii au scăzut începând cu anul 2009, pe fondul deteriorării situației economice, de la aproape 10% până la 3,47% în 2015 (Anexa 3). Volatilitatea ratei dobânzii pe termen lung a crescut ca urmare a tensiunilor de pe piața finanțieră globală în a doua jumătate a anului 2008.

**Tabel 4. 1. Rata nominală a dobânzii pe termen lung statele ECE**

<b>Tări/Ani</b>	<b>Bulgaria</b>	<b>Cehia</b>	<b>Ungaria</b>	<b>Polonia</b>	<b>România</b>	<b>Media primelor 3 state cu cea mai mică rată a inflației</b>
<b>2001</b>	-	6,31	7,95	10,68	-	<b>6,03</b>
<b>2002</b>	-	4,88	7,09	7,36	-	<b>5,28</b>
<b>2003</b>	6,45	4,12	6,82	5,78	-	<b>4,66</b>
<b>2004</b>	5,36	4,82	8,19	6,90	-	<b>4,28</b>
<b>2005</b>	3,87	3,54	6,60	5,22	6,99	<b>3,36</b>
<b>2006</b>	4,18	3,80	7,12	5,23	7,23	<b>3,76</b>
<b>2007</b>	4,54	4,30	6,74	5,48	7,13	<b>4,43</b>
<b>2008</b>	5,38	4,63	8,24	6,07	7,70	<b>4,24</b>
<b>2009</b>	7,22	4,84	9,12	6,12	9,69	<b>3,90</b>
<b>2010</b>	6,01	3,88	7,28	5,78	7,34	<b>3,49</b>
<b>2011</b>	5,36	3,71	7,63	5,96	7,29	<b>6,25</b>
<b>2012</b>	4,50	2,78	7,89	5,00	6,68	<b>5,80</b>
<b>2013</b>	3,47	2,11	5,92	4,03	5,41	<b>4,03</b>
<b>2014</b>	3,35	1,58	4,81	3,52	4,49	<b>2,48</b>
<b>2015</b>	2,49	0,58	3,43	2,70	3,47	<b>1,43</b>

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

În iulie 2009, rata dobânzii a ajuns la un vârf de 11,5%, concomitent cu adoptarea programului de ajustare al UE și FMI (ECB, Convergence Report, 2012). În perioada 2011-2015, se poate observa că rata nominală a dobânzii se menține sub media statelor cu cele mai bune rezultate în privința inflației.

Reevaluarea generală a riscului, legată în principal de criza datorilor suverane, dar și de factorii specifici statelor, a avut o influență generală asupra pieței obligațiunilor. Între anii 2001 și 2007, dar și între 2010 și 2015, Bulgaria, Polonia și Cehia au avut ratele nominale ale dobânzii pe termen lung aproape sau sub nivelul de referință. În România și Ungaria, nivelul indicatorului a depășit valoarea de referință între 2001 și 2011. În România, rata nominală pe termen lung a fost afectată de schimbările economice nefavorabile, în timp ce Ungaria a fost afectată de perceptia investitorilor asupra politicilor guvernamentale. Între 2012 și 2014, Bulgaria, Cehia și Polonia s-au situat sub nivelul de referință în privința ratei nominale a dobânzii pe termen lung.

Pentru Ungaria, se poate preciza faptul că indicatorul ratei dobânzii pe termen lung a fost în scădere din 2001 până în 2005, în ciuda creșterilor temporare din 2003 și 2004. De la începutul anului 2008, creșterea inflației, dar și a aversiunii față de risc, au condus la mărirea ratei dobânzii pe termen lung. Incertitudinea și turbulențele de pe piețele financiare internaționale, dar reducerea calificativelor agenților de rating la începutul anului 2009 au determinat reducerea investițiilor. Rata dobânzii pe termen lung în Ungaria, în 2009, s-a situat cu mult peste nivelul de referință, acest lucru evidențiind incertitudinea referitoare și la sustenabilitatea finanțelor publice (Convergence Report, 2010). În 2010, rata dobânzii pe termen lung era destul de volatilă, în special pe baza tensiunilor cauzate de criza datorilor suverane. Între 2012 și 2013, indicatorul a coborât de la 7,89% la 5,92% pe fondul îmbunătățirii soldului bugetar, dar și a scăderii aversiunii față de risc și a cererii investitorilor străini în 2012. Scăderea a continuat până în 2015, iar printre factorii care au determinat acest fenomen se numără reducerea consecutivă a ratelor de politică monetară și îmbunătățirea perceptiei riscului asupra statului în cauză.

Scăderea ratei dobânzii pe termen lung în cazul Cehiei începând cu 2004 a condus la apropierea acestui indicator de nivelul înregistrat în majoritatea statelor zonei euro. Acest aspect a fost întărit și de faptul că presiunile inflaționiste au fost mai reduse, observându-se și credibilitatea politiciei monetare și încrederea investitorilor în dezvoltarea economiei. Totuși, spre finalul anului 2007, rata dobânzii pe termen lung a început să crească, ajungând în 2009 la 4,84%, pe fondul schimbărilor macroeconomice dramatice. Efectele crizei economice și financiare au condus la

scăderea economiei, dar și a inflației. Până în 2013, indicatorul a scăzut, dar a fost afectat de criza datoriilor suverane. Între 2012 și 2013, scăderea ratei dobânzii pe termen lung a coincis cu relaxarea politiciei monetare (ECB, Convergence Report, 2014).

Rata nominală a dobânzii pe termen lung în cazul Bulgariei a urmat un proces de scădere din 2003 până în 2005. Pe baza surplusului bugetar și a creșterii economice din acea perioadă, agențile de rating au crescut perspectivele asupra creditelor. Începând cu 2006 și până în 2009, rata dobânzii pe termen lung s-a mărit, în timp ce deficitul de cont curent se adâncea, iar presiunile inflaționiste creșteau. La finalul anului 2008, două agenții de rating au degradat notele acordate Bulgariei, acest lucru conducând la îngrijorări privind deteriorarea condițiilor economice, dar și la creșterea ratei dobânzii pe termen lung la 7,22% în 2009. După ce notarea din partea agenților de rating este revizuită ca fiind stabilă, indicatorul ratei dobânzii ajunge la 5,36% în 2011 și își continuă scăderea până la 2,49% în 2015.

În Polonia, rata dobânzii pe termen lung a scăzut semnificativ din 2001 până în 2003, dar a crescut un an mai târziu pe fondul presiunilor inflaționiste și a incertitudinii fiscale. Din 2005 până în 2008, s-a observat creșterea acestui indicator ajungând la nivelul de 6,07%. În plus, criza financiară a condus la ieșiri de capital străin din țară. În octombrie 2008, calificativul acordat Poloniei de către agențile de rating a coborât de la pozitiv la stabil pe baza impactului negativ pe care condițiile economice și financiare le-au avut asupra economiei poloneze. La sfârșitul anului 2010, s-a observat o creștere a ratei dobânzii pe termen lung, reflectând tensiunile de pe piețele financiare, dar s-a revenit la descreștere ajungând la 2,7% în 2015.

#### **4.1.3 Situația finanțelor publice în cazul statelor ECE**

În România, în 2005 s-a menținut deficitul bugetar la 0,8%. În 2006 a crescut la 2,1%, iar în 2007 a ajuns la 2,8% din PIB. Pentru 2008, deși prognoza Comisiei Europene era de 3,2%, nivelul deficitului bugetar a fost de 5,5% din PIB, peste nivelul de referință stipulat în Tratatul de la Maastricht.

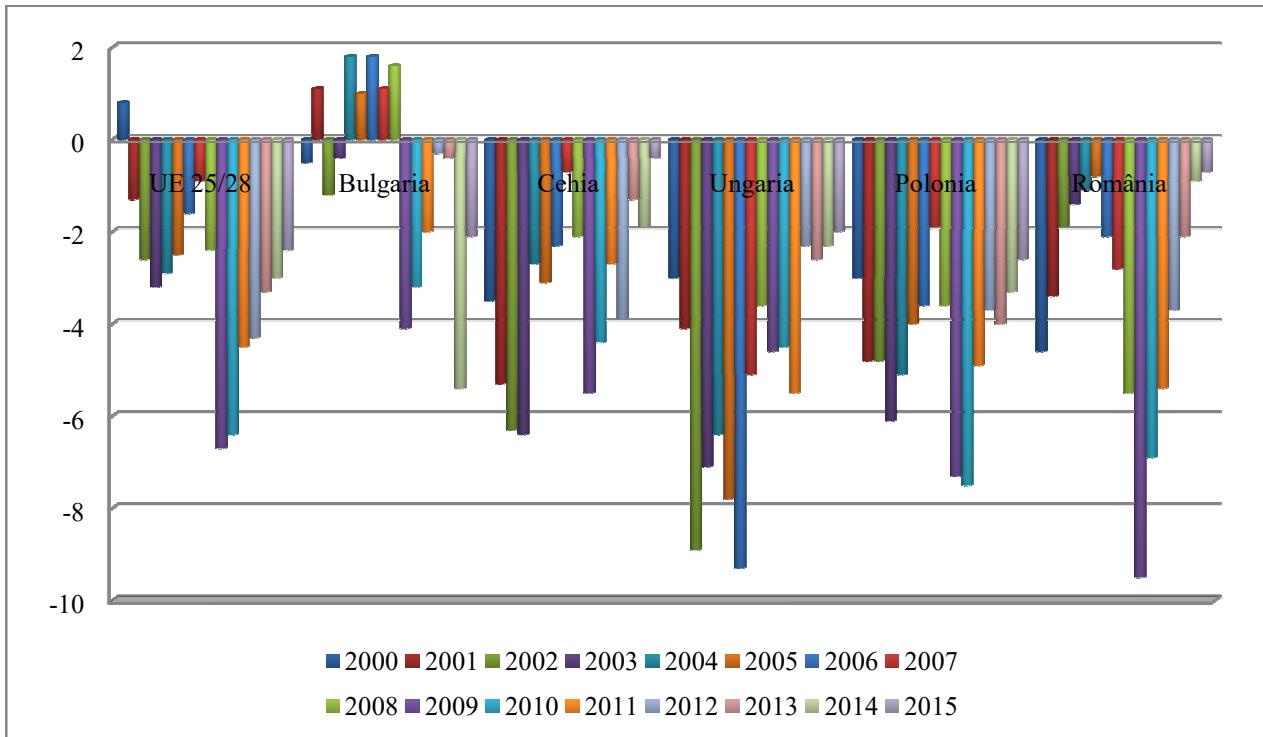
Creșterea economică din perioada 2004-2008 a condus la presiuni și dezechilibre fiscale și externe, băncile se bazau pe fonduri externe pe termen scurt, iar jumătate din creditul privat intern era în valută străină. Mai mult, politica bugetară prociclică a accelerat deteriorarea deficitului structural, producându-se o creștere de la 2,4% din PIB în 2005, la 8,5% din PIB în 2008 (European Commission, 2009). Tensiunile s-a observat și pe piață, rezultând în restrângerea fluxului de capital către țara noastră, iar spre finalul anului 2008, economia intra în recesiune. Autoritățile au căutat

ajutor extern în valoare de 20 mld. Euro de la UE, FMI și Banca Mondială. Au existat condiții de implementare referitoare la impunerea unor măsuri de austерitate, consolidare fiscală și reforme structurale. Deficitul bugetar a ajuns la 9,5% din PIB în 2009 (Figura 4.3). Măsurile de austерitate adoptate de autorități au determinat îmbunătățirea situației deficitului bugetar, dar și a veniturilor bugetare pentru anul 2011. Economia făcută pe partea de cheltuieli a fost mai mare decât se așteptau, astfel încât deficitul bugetar a ajuns la 5,4% în 2011. Pe fondul consolidării fiscale (măsuri ca înghețarea pensiilor, introducerea noului Cod de Procedură Civilă, în special referirile la asistența socială, creșterea accizelor și tăieri de beneficii sociale), deficitul bugetar a scăzut la 3,7% din PIB în 2012. Un an mai târziu, creșterea economică era de 1,8% datorită creșterii exportului, dar investițiile și cererea internă erau încă reduse. Deficitul bugetar ajunge la 2,1% din PIB, iar în 2015 la 0,7%, ca urmare a reducerii cheltuielilor, a reducerii TVA pentru alimente (Anexa 4).

Datoria publică în România (Anexa 5) s-a situat la un nivel de 22,4% din PIB în anul 2000, a scăzut la 12,3% în 2006 și a crescut până la 38,4% în anul 2015 (Figura 4.4).

În privința situației finanțelor publice ale **Poloniei**, soldul bugetar a fost deficitar pe parcursul întregii perioade analizate, înregistrând un nivel de 3,0% din PIB în anul 2000, iar în 2010 de 7,5%. Înrăutățirea situației deficitului bugetar între 2009 și 2010 a fost cauzată de măsurile discreționare aplicate, dar și de deteriorarea nivelului veniturilor provenite din taxe. Planul de consolidare implementat în 2011 a condus la îmbunătățirea situației deficitului bugetar, acesta scăzând la 4,9%. Pe partea de venituri, măsurile adoptate au vizat o schimbare a sistemului de pensii cu privire la primul pilon, o creștere a TVA-ului cu 1 punct procentual, desființarea TVA-ului pentru mașinile companiilor și înghețarea pragului impozitului pe venitul personal. Deficitul bugetar a început să scadă până la 3,7% în 2012, ca urmare a pachetului de măsuri structurale de consolidare din 2011, precum și a unor măsuri ca introducerea unei taxe pe extracția de cupru și argint (European Commission, 2012).

**Figura 4. 3. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în statele ECE (% din PIB)**



**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

În anul 2013, deficitul bugetar a fost de 4,0% din PIB, creșterea fiind cauzată veniturile mai mici provenite din taxele indirecte și directe. Perioada 2014-2015 s-a axat pe reforma pensiilor. Scăderea deficitului bugetar la 3,3% din PIB în 2014 s-a datorat creșterii încasărilor fiscale, înghețării parțiale a salariilor bugetarilor, limitării investițiilor publice, dar și expansiunii activității economice. În 2015, deficitul bugetar a înregistrat un nivel de 2,6% din PIB. Ca o consecință a deficitelor mari, datoria publică a crescut de la 36,5% în anul 2000 până la 56% din PIB în anul 2013, în ciuda planurilor ambițioase de privatizare, urmând apoi o scădere până la nivelul de 51,3% în 2015.

Soldul bugetar în **Ungaria** a fost deficitar pe toată perioada 2000-2015. Măsurile fiscale aplicate în anul 2006 pentru a corecta dezechilibrele economice au condus la reducerea deficitului bugetar la nivelul de 3,6% din PIB, în anul 2008. Măsurile adoptate în 2009 au fost considerate nesustenabile (înghețarea salariilor din sectorul public și a cheltuielilor instituțiilor, reducerea sumelor alocate către educație, sănătate etc.), având un impact negativ asupra investițiilor, dar și asupra consumului. Deficitul bugetar a ajuns la 4,5% din PIB în anul 2010, posibile cauze fiind lipsa controlului cheltuielilor și scăderea veniturilor. Un an mai târziu, deficitul era de 5,5% din PIB, urmând o perioadă de consolidare fiscală, astfel încât, în 2015, deficitul bugetar a ajuns la 2,0% din PIB. Măsurile adoptate au constat în limitarea cheltuielilor pentru bunuri și servicii în sectorul

public, măsuri structurale pe piața muncii, creșterea anumitor taxe, a contribuției sociale de securitate. Deficitul bugetar a ajuns la 2,0% din PIB în 2015, pe fondul revenirii economice și a îmbunătățirii administrării taxelor.

În privința datoriei publice a Ungariei, se observă creșterea nivelului acesteia de la 55,1% în 2000, la 80,8% din PIB în 2011, reducându-se la 75,3% în 2015. Dat fiind faptul că mare parte din datoria publică a Ungariei este exprimată în monedă străină, Ungaria este expusă la restricții din partea băncilor centrale, conducând la deprecierea forintului.

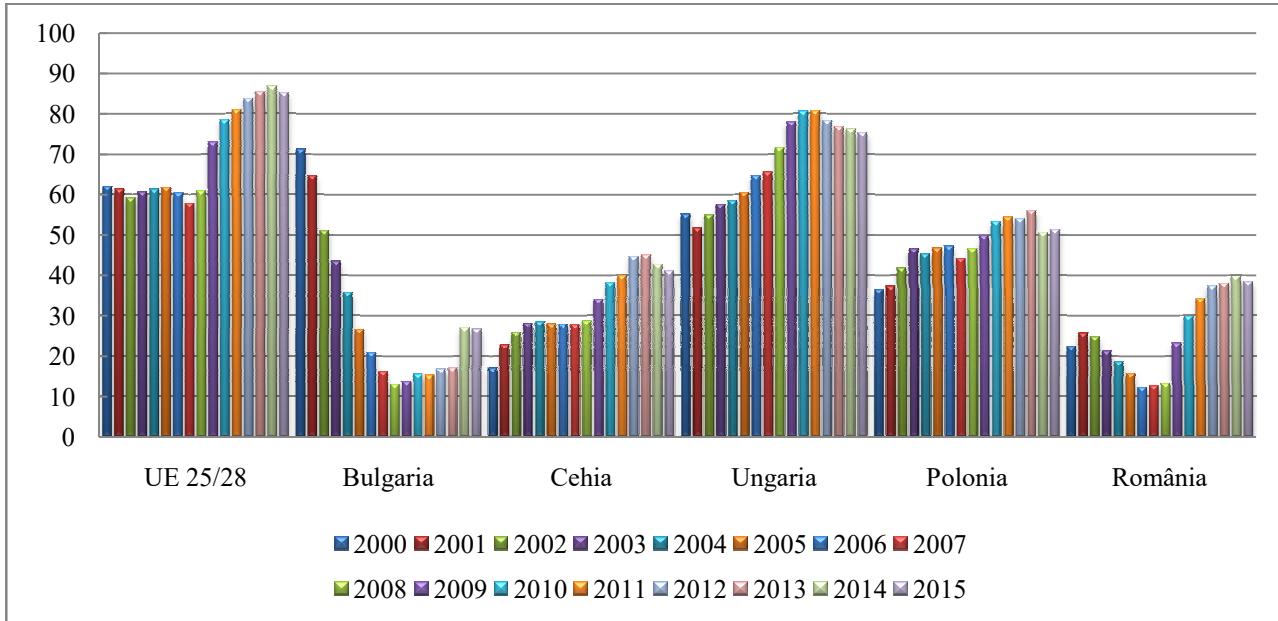
În Bulgaria, începând cu anul 2009, surplusul bugetar de 1,6% din PIB din anul 2008 s-a transformat într-un deficit de 4,1%, iar cheltuielile bugetare s-au mărit, în timp ce veniturile statului au scăzut. Totuși, măsurile de consolidare adoptate au condus la evitarea unui deficit bugetar mai adânc, fiind îndreptate către sectorul cheltuielilor publice care au fost înghețate (salarii și pensii), precum și către tăieri de cheltuieli. Măsurile de austерitate impuse au avut ca rezultat scăderea deficitului bugetar la 2,0% în 2011, sub ținta de 3,8% din PIB, menținându-se înghețarea pensiilor și a salariilor din sistemul public. Deficitul bugetar a scăzut la 0,3% din PIB în anul 2012 pe baza creșterii veniturilor colectate, dar și a creșterii cererii interne și importurilor (European Commission, 2012). Creșterea deficitului bugetar în anul 2014 la 5,4% a fost cauzată de combinația dintre creșterea economică scăzută și măsurile de consolidare fiscală. De asemenea, veniturile din încasările TVA-ului au fost mai reduse decât au prognozat pentru 2014. Pentru anul 2015, s-a observat îmbunătățirea situației soldului bugetar, deși deficitar, acesta ajungând la 2,1% din PIB.

Datoria publică a Bulgariei a suferit modificări pronunțate din 2000, când se afla la nivelul de 71,2% din PIB, reducându-se la 13% în 2008. Nivelul datoriei publice a crescut la 26,7% din PIB în 2015, fiind totuși unul dintre cele mai scăzute din UE.

În primul an de după aderarea la UE, moneda națională a Bulgariei nu a participat la MRS II, dar s-a stabilit raportarea ei la marca germană încă din iulie 1997 și mai apoi la euro, din ianuarie 1999, deoarece se dorea redresarea presiunilor inflaționiste (ECB, Convergence Report, 2010). Rata dobânzii pe termen lung s-a situat deasupra valorii de referință, în perioada 2009-2010.

Pentru a obține un mediu favorabil adoptării monedei euro și un nivel sustenabil al convergenței în Bulgaria, a fost necesară implementarea unor politici fiscale care să reducă presiunile inflaționiste și dezechilibrele macroeconomice.

**Figura 4.4. Evoluția datoriei publice în statele ECE (% din PIB)**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Anii dinainte de apariția crizei au constat în aplicarea unor politici fiscale prociclice, iar acest lucru s-a reflectat în situația finanțelor publice din **Cehia**, în special pe partea structurală. De altfel, spațiul de manevră a fost limitat și de riscurile determinate de îmbătrânirea populației asupra sustenabilității finanțelor publice. În 2009, deficitul bugetar a fost 5,5% din PIB ca rezultat al scăderii economice din acel an. Pachetul de măsuri împotriva crizei adoptat în 2009 a fost înlocuit un an mai târziu cu măsuri pe partea de venituri (creșterea TVA-ului și a accizelor), iar deficitul bugetar a ajuns la 4,4% din PIB în 2010. Efortul de consolidare a continuat și în 2011, dar pe direcția cheltuielilor, reducerea beneficiilor sociale, a salariului în domeniu public etc. (European Commission, 2010). Deficitul bugetar general a scăzut la 1,3% din PIB în anul 2013. Soldul bugetar deficitar de 0,4% din PIB din 2015 s-a produs pe baza creșterii veniturilor din accize pe tutun.

Contractiona economică împreună cu deficitul bugetar mare au condus la creșterea datoriei publice de la 28,7% din PIB în 2008 la 34,1% din PIB în 2009, iar în 2011 la 39,9% din PIB. După ce în anul 2013, datoria publică a ajuns la 45,1% din PIB, în 2015 se observă o scădere la 41,1% din PIB.

În 2013, Cehia și Polonia erau supuse Procedurii de deficit excesiv. Soldul bugetar s-a deteriorat în 2013 față de 2012 în Bulgaria și Ungaria (din cauza relaxării fiscale), dar și în Polonia (reflectând mediul macroeconomic slăbit). Statele care fac subiectul PDE trebuie să-și îndeplinească angajamentele astfel încât deficitele bugetare să coboare sub nivelul de referință, în limita de timp

stabilit. Așadar, este necesară limitarea cheltuielilor bugetare aşa încât să nu interfereze cu regulile stabilite prin PSC. În iunie 2014, Cehia a încetat să fie subiectul unei Proceduri de Deficit Excesiv.

În 2015, datoria publică a Poloniei se afla la un nivel de peste 50% din PIB, dar sub pragul de 60%, în Cehia sub 50%, în România sub 40%, iar în Bulgaria sub 30%. Doar Ungaria a înregistrat 75,3% din PIB, peste nivelul de referință.

Pentru anul 2017, criteriul ratei inflației este respectat în statele central și est-europene analizate, nivelul situându-se sub valoarea de referință de 1,9%. Există, totuși, motive de îngrijorare privind sustenabilitatea inflației în Bulgaria pe termen lung, luând în considerare creșterea costului unitar al muncii. Datoria publică, soldul bugetar și rata dobânzii pe termen lung s-au situat sub valorile de referință stabilite de criteriile Tratatului de la Maastricht.

**Tabel 4. 2. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală în 2017 – Statele ECE**

Valoare de referință	Criteriul de convergență	Bulgaria	Cehia	Ungaria	Polonia	România
1.90%	Rata inflației (%)	1.2	2.4	2.4	1.6	1.1
Deficit >3% din PIB	Soldul bugetar (% din PIB)	0.9	1.6	-2.0	-1.7	-2.9
60% din PIB	Datoria publică (% din PIB)	25.4	34.6	73.6	50.6	35
3.20%	Rata dobânzii pe termen lung (%)	1.6	0.98	2.96	3.42	3.96

**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2018, **Notă:** Valorile de referință sunt cele din Raportul de Convergență BCE, 2018

Cehia (Tabel 4.2.) respectă criteriile de convergență nominală în anul 2017, dar, pentru a crea un mediu favorabil pentru convergență sustenabilă, este nevoie de politici orientate spre stabilitatea prețurilor.

Ungaria a fost subiectul componentei preventive a PSC încă din 2013, existând riscul unei devieri semnificative de la Obiectivul pe termen mediu în perioada 2018-2019 (European Commission, 2018). Soldul bugetar s-a încadrat în condițiile criteriilor nominale, dar datoria publică a ajuns la 73,6% din PIB.

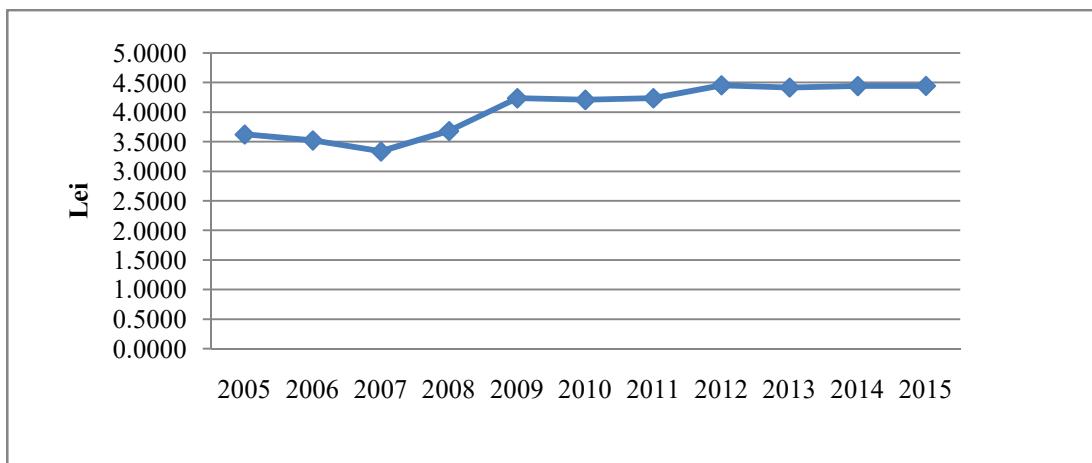
Rata inflației în Polonia a fost de 1,4% în anul 2017, sub valoarea de referință pentru acest criteriu. Datoria publică și soldul bugetar au respectat criteriile nominale, iar rata dobânzii pe termen lung a fost de 3,4%, puțin peste valoarea de referință de 3,2%.

Deși România a avut o rată a inflației de 1,1% în 2017, există îngrijorări față de sustenabilitatea inflației pe termen lung. În privința soldului bugetar se poate spune că România face subiectul componentei preventive a PSC, din iunie 2017. Obiectivul pe termen mediu nu a fost îndeplinit din 2016 și riscă să devieze de la țintă și în 2018 și 2019. Mai mult, măsurile fiscale expansioniste pot conduce deficitul bugetar peste pragul de 3% din PIB în anul 2018. Rata dobânzii pe termen lung a scăzut de la aproape 10% în 2009 la 3,9% în 2017.

#### 4.1.4 Criteriul cursului de schimb în cazul statelor ECE

Fără un grad potrivit de convergență nominală, dar și reală față de statele dezvoltate din zona euro, este dificil pentru o țară să intre în Mecanismul Ratelor de Schimb II, mai ales că trebuie ca moneda statului în cauză să se situeze în cadrul unei benzi înguste de  $\pm 2,25\%$  și a unei mai largi, de  $\pm 15\%$ , timp de doi ani.

**Figura 4. 5. Curs de schimb RON/EUR (serie anuală)**

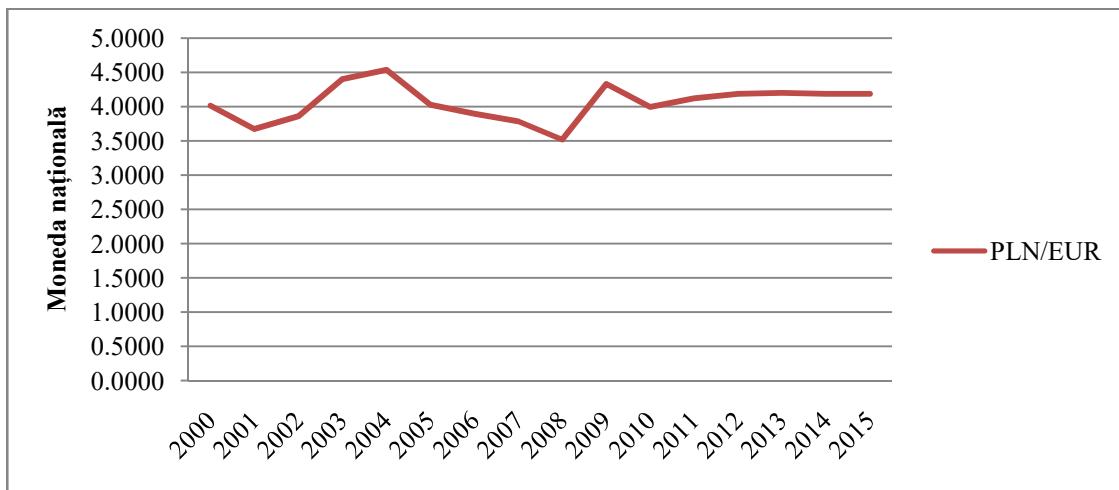


Sursa: BNR, 2017

Începând cu anul 2004, în țara noastră, s-a urmărit flexibilizarea cursului de schimb. Cursul de schimb al leului față de euro prezintă un grad relativ de volatilitate (Figura 4.5). Programul de asistență financiară conduse de UE și FMI pentru România din 2009, dar și pachetele precauționare din 2011 și 2013 au ajutat la reducerea vulnerabilităților financiare, dar ar fi putut contribui și la reducerea presiunilor cursului de schimb în acea perioadă. Între anii 2006-2016, leul s-a depreciat cu 28,3% față de euro (Convergence Report, 2016).

Moneda națională a bulgarilor nu participă la MRS II, dar a fost fixată față de euro. Monedele rămase în afara MRS II (leul, zlotul, forintul, coroana cehă) au făcut obiectul fluctuațiilor destul de mari în perioada 2010-2012, parțial determinate de schimbările înregistrate în aversiunea globală față de riscul pe fondul tensiunilor pe unele piețe ale datoriei suverane din zona euro. Aceste valute (în special, Cehia) s-au apreciat treptat față de euro (la începutul anului 2011) pe baza îmbunătățirii sentimentului de pe piețele financiare globale (ECB, Convergence Report, 2012). În contextul tensiunilor reînnoite ale datoriilor suverane în unele piețe din zona euro și creșterii accentuate a aversiunii la riscul global, toate statele care au ca strategie tintirea inflației au slăbit considerabil față de euro în a doua jumătate a anului 2011.

**Figura 4. 6. Evoluția zlotului polonez - PLN/EUR**

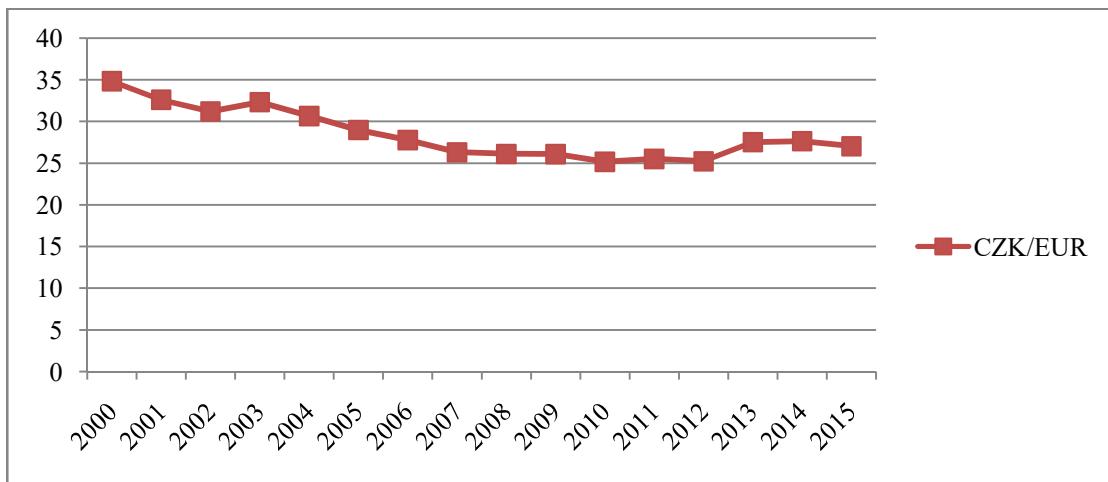


**Sursa:** Banca Națională a Poloniei, 2017

După deprecierea zlotului polonez, Banca Națională Poloneză a intervenit ocazional în piața cursului de schimb la finalul anului 2011 (Figura 4.6). Acordul unei linii flexibile de creditare cu FMI a condus la reducerea riscului legat de vulnerabilitățile financiare, deși această linie nu a fost folosită. Pentru România, la începutul lui 2011, a fost înlocuit pachetul de asistență financiară stabilit în 2009, cu un pachet de precauție. Forintul s-a depreciat sub nivelul mediu din mai 2010, reflectând degradarea ratingului creditului suveran. Înainte de introducerea regimului ratei de schimb flexibile în februarie 2008, forintul a fost tranzacționat sub o bandă de fluctuație de +/-15% în jurul unui rate centrală de 282,36 forinți pe euro (Convergence Report, 2008).

Coroana cehă urmărește un curs de schimb flexibil (Figura 4.7). În anul 2007, s-a observat o apreciere a monedei, pe fondul creșterii economice, dar și al mediului mai puțin favorabil tranzacțiunilor comerciale. Între 2008 și 2009, s-a observat o deprecieră a monedei Cehiei, indicând un grad mare de volatilitate față de euro. Totuși, în noiembrie 2013, Banca Națională Cehă a intervenit pe piața cursului de schimb pentru ca moneda să nu se aprecieze față de euro peste un anumit nivel (Convergence Report, 2014).

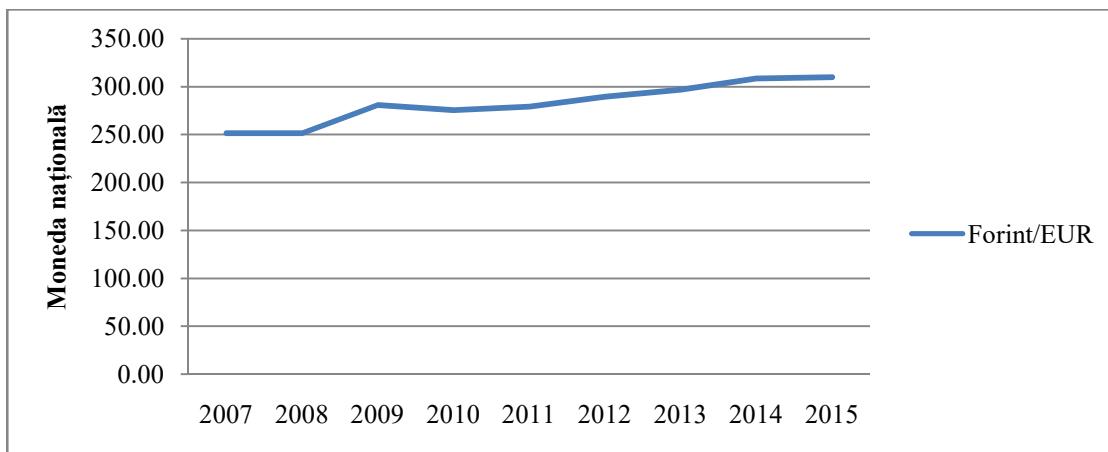
**Figura 4. 7. Evoluția coroanei cehe - CZK/EUR**



Sursa: Banca Națională a Cehiei, 2017

Moneda Ungariei nu participă la MRS II. Forintul s-a depreciat puternic între 2008 și 2009, urmând o perioadă stabilă de la jumătatea anului 2009 (Figura 4.8). Programul de asistență financiară pentru Ungaria din partea UE și FMI acordat în această perioadă a contribuit la reducerea presiunilor asupra deprecierii forintului.

**Figura 4. 8. Evoluția forintului - Forint/EUR**



Sursa: Banca Națională a Ungariei, 2017

În perioada 2012-2014, în toate statele ECE analizate s-au observat fluctuații destul de mari. În România, cursul de schimb al leului față de euro a înregistrat un grad ridicat de volatilitate, iar ratele dobânzii pe termen scurt au avut niveluri înalte. Pachetul de asistență financiară acordat în 2009 de către FMI și UE, urmat de programele preventive de asistență în 2011 și 2013 (din care România nu a atras resurse) au condus la temperarea vulnerabilităților financiare și a presiunilor cursului de schimb.

#### **4.1.5. Caracteristicile indicatorilor privind Procedura de dezechilibre macroeconomice**

Alți factori relevanți pentru convergența economică și nivelul de integrare fac referire la situația balanței de plăti, evoluția costului unitar al forței de muncă și alți indicatori. Examinarea acestor factori este importantă în vederea evaluării sustenabilității integrării unui stat în zona euro. Pentru detectarea timpurie și monitorizarea dezechilibrelor la nivel macroeconomic a fost instituită Procedura de Dezechilibre Macroeconomice. Primul pas al acestei proceduri este reprezentat de Mecanismul de Alertă conceput de Comisia Europeană, publicat pentru prima dată în februarie 2012 și prezintă un set de indicatori economici. Informațiile oferite de acest tablou de bord sunt importante în evaluarea situației în care aderarea unui stat membru la zona euro este sustenabilă de-a lungul timpului.

Dintre statele analizate, Ungaria și Bulgaria au fost identificate în Mecanismul de Alertă din 2012 ca fiind supuse examinării. România a fost examinată în 2012 deoarece se afla sub un program de precauție al FMI-UE. Cehia și Polonia nu au necesitat evaluări amănunțite. Așa cum se observă în Tabelul 4.2, situația contului curent (calculat ca % din PIB, medie pe 3 ani) s-a ajustat în perioada 2001-2015, până în 2012, acest indicator depășind valoarea de referință de 4%. Dintre statele ECE, România este singura țară care prezinta un deficit de cont curent în 2015, de 1% din PIB.

Pozitia investițională netă (% din PIB) a rămas la valori negative, peste pragul de -35% din PIB, în toate statele ECE analizate, mai puțin în Cehia, unde, din 2001 până în 2006, s-a situat sub nivelul de referință. Începând cu 2007 și până în 2014, indicatorul a depășit pragul și în Cehia, ajungând la un maxim în anul 2010 (-46,1% din PIB). În Ungaria, nivelul cel mai ridicat (în sens negativ) a fost înregistrat în 2009 (-115,5%), iar în Bulgaria în 2010 (-91,9%). Aceste valori reflectă persistența deficitelor de cont curent, nivelurile mari de investiții străine directe în economie, dar și a altor tipuri de investiții (depozite, împrumuturi) care s-au acumulat înainte de apariția crizei economice și financiare.

Pentru România, după contracția economică din perioada crizei financiare, se observă creștere economică începând cu 2011. Deși o parte din dezechilibrele economice au fost corectate, un punct vulnerabil pe partea macroeconomică îl constituie poziția investițională netă în plan internațional. Situația productivității muncii s-a îmbunătățit în ultimii ani, dar mediul de afaceri nu este unul favorabil. Accesul la finanțare este încă dificil pentru firmele de mărime mică și medie. Principalele vulnerabilități cu care se confruntă sectorul bancar au fost atenuate, dar se pot observa câteva provocări: nivelul încă semnificativ al creditelor neperformante, cota destul de mare a creditelor în valută străină, inițiative legislative care pot afecta negativ stabilitatea sectorului

financiar, dar și riscurile geopolitice la care este expusă țara noastră (European Commission, Country Report – Romania, 2015a).

În termeni de competitivitate, criza economică a declanșat declinul nivelului de competitivitate în câteva dintre statele analizate (România, Polonia, Ungaria, Cehia), cursul real efectiv de schimb s-a depreciat. Bulgaria a înregistrat o apreciere a acestui indicator începând cu anul 2010. În perioada 2001-2015, indicele costului unitar al forței de muncă a înregistrat valori sub nivelul de referință de 12% în Cehia și în Polonia (pragul a fost depășit în 2001 și în 2009). În Ungaria, nivelul de referință este depășit între 2001 și 2005, dar și în 2009. În România, valoarea acestui indicator a fost foarte mare până în 2011, când a scăzut la -0,5% (European Commission, 2017i).

Referitor la cota de piață a exporturilor (modificare în procente pe o perioadă de 5 ani), se observă o scădere în cazul Ungariei, începând cu anul 2012, ajungând la -8%, în 2015. Creșterea acestui indicator în perioada 2001-2007 în România, Cehia, Bulgaria și Polonia poate reflecta situația procesului de ajungere din urmă a statelor ECE, observată în îmbunătățirea din punct de vedere calitativ a bunurilor și a serviciilor.

În privința dezechilibrelor interne, nivelul mare de îndatorare, mai ales în sectorul privat, reprezintă un punct slab al statelor analizate. Deși se observă că valorile au crescut în perioada 2001-2015, nu a fost depășit pragul de 133% din PIB. De altfel, și datoria publică s-a mărit în această perioadă, trecând peste nivelul de 60% în Ungaria începând cu anul 2005. Valorile ridicate ale îndatorării, atât interne, cât și externe, pot reprezenta o vulnerabilitate a economiei în fața fenomenului contagiunii dinspre piața financiară, împiedicând și creșterea economică sustenabilă.

Mai mult, prevalența creditelor în valută în statele analizate (România, Ungaria, Polonia) reprezinta un risc macroeconomic și finanțier. În Bulgaria, sunt răspândite împrumuturile în monedă străină ca parte a portofoliului total de credite al băncilor.

Indicele sectorului imobiliar a depășit nivelul de 6% din PIB în Cehia și Bulgaria, în anul 2007, iar în Ungaria a ajuns la 11,6% în 2015. În majoritatea statelor, băncile și gospodăriile au fost vulnerabile la ajustările de prețuri la locuințe, în special în măsura în care băncile s-au confruntat cu faptul că unele împrumuturi nu au mai putut fi performante.

Pe piața muncii, rezultatul procesului de ajustare de după criză a constat în niveluri ridicate ale șomajului (Polonia, Bulgaria) comparativ cu nivelul de referință de 10% ca medie pe 3 ani.

**Tabel 4. 3. Tabloul de bord în cazul statelor ECE**

Indicatori	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					Indicatori privind ocuparea		
	Soldul contului curent	Poziția internațională investițională netă	Rata reală efectivă de schimb (bazată pe IAPC)	Cota de piață exporturi (% în exporturile mondiale)	Indicele costului unitar nominal al forței de muncă	Indicele prețului în sector imobiliar	Fluxul de credit către sectorul privat, consolidat	Datoria sectorului privat, consolidată	Datoria guvernamentală brută	Rata somajului (medie pe 3 ani)	Pasivele totale ale sectorului financiar, neconsolidate	Rata de activitate - % din total populație cu varsta între 15 și 74 ani	Rata somajului pe termen lung - % din populația activă cu vârstă între 15 și 24 ani
Unitate de măsură	% din PIB media pe 3 ani	% din PIB	3 ani modificare %	5 ani modificare %	(2010=100) 3 ani modificare %	(2010=100) deflatat 1 an modificare %	% din PIB	% din PIB	% din PIB	1 an modificare %	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale	3 ani modificare puncte procentuale
	-4% / +6%	-35%	±5% (ZE) ±11% (non ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (non ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,20%	0,5 pp 2 pp
Cehia	2001	-4	-10	6.5	17.1	10	-	-3.2	60	24	8.4	0.8	-1.2 2.2
	2007	-2,5	-37	12.6	58.5	2.6	15.9	9.2	57.5	27.8	6.8	15.5	-0.1 -1.4
	2015	0,2	-30.7	-8	0.1	0.5	3.9	0.9	68.6	40.3	6.1	7.7	2.4 -0.6 -6.9
Polonia	2001	-5,5	-29.5	20	20.3	16.4	-	3.9	43	38	15.9	12.5	-0.4 -
	2007	-4,3	-49.2	16.4	55.7	3.2	-	12.5	54.4	44.2	13.8	18.3	-0.8 -5.3 -18
	2015	-1,3	-62.8	-1	9.7	-0.4	2.8	3.2	79	51.1	8.9	2.4	1.6 -1.1 -5.7
Ungaria	2001	-7,5	-66.3	12.2	65	31.1	-	10.3	67	53	6.2	6.5	0.9 -
	2007	-7,1	-88.5	6.6	28.7	10.2	-	16	94.1	65.6	7.4	23.7	1.1 0.8 2.6
	2015	3	-60.8	-6.9	-8	3.9	11.6	-3.1	83.9	74.7	8.2	0.4	4.9 -1.9 -10.9
România	2001	-4,4	-25	-1.1	21.5	-	-	7	30	26	6.5	53.1	-1.6 -
	2007	-10,9	-46.9	35.9	84.2	39.3	-	20.3	57.8	12.7	6.9	35.3	0 -1.6 -1.2
	2015	-1	-51.9	2.7	21.1	0.5p	1.7	0.2	59.1	37.9	6.9	4.1	1.3 0 -0.9
Bulgaria	2001	-5,2	-27.1	11.5	0.4	9.5	-	15.7	48	66	-	6.6 -	-
	2007	-17,5	-39.4	9.9	45.7	16.7	18.4	41.2	123.4	16.3	8.7	29.3	4.5 -3.1 -10.2
	2015	0,6	-60	-4.1	12.8	14.9	1.6	-0.3	110.5	26	11.2	7	2.2 -1.2 -6.5

Sursa: Baza de date Eurostat 2017, knoema.ru

## **4.2 Convergența reală a statelor ECE cu zona euro**

Criza finanțiară actuală a evidențiat ideea că nu trebuie să te limitezi la aplicarea politicilor economice sustenabile doar până intri în zona euro, ci este nevoie de implementarea acestora și după aderare. Simplul fapt că un stat aparține de zona euro nu îi garantează un grad de convergență reală cu statele membre. Astfel, în urma crizei economice, s-a constatat că nu a existat un grad mare de convergență între statele membre și s-a accentuat ideea că zone euro nu este o zonă monetară optimă.

State precum Grecia, Portugalia, Irlanda, Spania au fost grav afectate de criza economică, ieșind la iveală punctele slabe din punct de vedere instituțional sau structural. Stabilitatea macroeconomică, în special finanțele publice, o economie flexibilă, productivitatea totală crescândă a factorilor de producție, o bună integrare economică a țărilor în UEM reprezintă elemente care sunt de o importanță majoră în realizarea convergenței reale în zona euro (ECB, 2015).

În contextul în care criteriile de convergență nominală nu reușesc, de unele singure, să indice cu exactitate unde se poziționează o țară, este nevoie și de criteriile de convergență reală, pentru a avea un tablou economic complet. Procedura de Dezechilibru Macroeconomic are rolul de a supraveghea și de a avertiza cu privire la anumite elemente de dezechilibru pe plan economic, analizând 14 indicatori care se referă la dezechilibrele externe și de competitivitate, cele interne și indicatori privind ocuparea.

Bower și Turrini (2009) analizează performanța creșterii economice în noile state membre între 1996-2008, observând că perioada de aderare a fost caracterizată de o experiență pozitivă pentru toate statele în cauză. Productivitatea totală a factorilor de producție a crescut în asociere cu transferul de tehnologie, cu investițiile străine directe, toate acestea având un rol important.

În literatura de specialitate, evoluția PIB real/locuitor la paritatea puterii de cumpărare este unul dintre indicatorii privind convergența reală. Declansarea crizei finanțare a întrerupt procesul de creștere economică în statele din Europa Centrală și de Est (ECE), evidențiind slăbiciunile structurale din interiorul țărilor respective. Se observă necesitatea aplicării reformelor structurale.

Criza recentă a avut un impact asupra statelor din Uniunea Europeană, atât ca un șoc, cât și la nivel de contagiu.

După cum se observă în Tabelul 4.4, PIB/locuitor în România a crescut de la 34% în anul 2004 la 57% din media UE-28, în anul 2015. Se află totuși în urma Poloniei (69%), Ungariei (68%)

și sub procentul înregistrat în zona euro (107%). Pe de altă parte, Cehia s-a situat la 85% din media UE-28, în anul 2015, observându-se o creștere de la nivelul de 79%, în perioada 2004-2015. Conform datelor Eurostat, între anii 2000 și 2015, ritmul mediu de creștere în România a fost de 3,68% față de media eurozonei de 1,23%. Polonia a avut un ritm mediu de creștere de 3,6%, apropiat de cel al țării noastre.

**Tabel 4. 4. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele ECE (UE28=100)**

Ani/Țări	Polonia	România	Ungaria	Cehia	Bulgaria	Zona euro
2004	49	34	62	79	35	109
2005	50	34	62	80	37	108
2006	50	38	62	81	38	108
2007	53	41	61	83	42	108
2008	54	48	63	81	45	108
2009	59	49	64	83	46	108
2010	62	50	65	81	45	108
2011	64	51	65	83	45	108
2012	66	54	65	82	46	107
2013	67	54	66	83	46	107
2014	68	55	68	84	47	107
2015	69	57	68	85	46	106

**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

În privința statelor membre ale zonei euro, apariția crizei a influențat nivelul PIB-ului pe locuitor, observându-se scăderi în anul 2008, în Belgia 114% față de media UE-28, Germania, în anul 2009, 116%. Franța are o traiectorie asemănătoare cu cea a zonei euro, în perioada 2004-2015. În cazul Italiei, nivelul PIB/locuitor a scăzut de la 108% în 2004, la 95% în 2015. Olanda și Austria se situează la 129%, respectiv 127% peste media UE-28, în anul 2015 (Tabelul 4.5).

**Tabel 4. 5. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele nucleu ale zonei euro (UE28=100)**

Ani/Țări	Belgia	Germania	Franța	Italia	Olanda	Austria	Zona euro
2004	120	117	109	108	133	127	109
2005	119	117	109	106	134	125	108
2006	116	117	107	105	135	125	108
2007	115	117	107	105	137	123	108
2008	114	118	106	105	139	124	108
2009	116	116	107	104	137	125	108
2010	119	121	108	103	134	126	108
2011	119	124	108	102	134	127	108
2012	120	124	107	101	132	131	107
2013	120	124	108	98	132	131	107
2014	118	126	107	96	131	129	107
2015	117	125	106	95	129	127	106

**Sursa:** Baza de date Eurostat, 2016

Cea de-a doua categorie de state membre în zona euro, dar care au întâmpinat mari dificultăți în timpul crizei, cuprinde Grecia, Irlanda, Spania și Portugalia. În privința PIB-ului pe locuitor, Irlanda a înregistrat o scădere de la 144% în 2004 la 129% în 2009, pentru ca în 2015 să ajungă la 145% față de media UE-28.

Grecia a cunoscut cea mai mare scădere a PIB/locuitor, de la 96% în 2004, la 71% în 2015. Nivelul înregistrat de Portugalia în anul 2015 de 77% nu s-a schimbat foarte mult față de 76% în 2004 (Tabelul 4.6).

**Tabel 4. 6. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele periferice ale zonei euro (UE28=100)**

An/Tări	Irlanda	Grecia	Spania	Portugalia	Zona euro
2004	144	96	100	76	109
2005	145	91	100	79	108
2006	146	94	102	79	108
2007	146	92	103	79	108
2008	132	94	101	79	108
2009	129	94	101	81	108
2010	130	87	97	81	108
2011	132	77	94	78	108
2012	131	74	92	77	107
2013	131	74	91	77	107
2014	134	73	91	78	107
2015	145	71	92	77	106

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Cât timp este necesar unei țări pentru a realiza convergența cu zona euro?

O întrebare care se iese este cât timp i-ar trebui unui stat să realizeze convergența cu zona euro în privința raportului PIB/locuitor. Pentru a putea găsi un răspuns, se poate utiliza modelul de calcul elaborat de Aurel Iancu (2009, p.17-18), în care se folosesc nivelurile inițiale ale PIB/locuitor în mod absolut, cât și ratele medii anuale de creștere în țara noastră, dar nu numai. Pentru a observa perioada de convergență, se pornește de la relațiile referitoare la creșterea PIB/locuitor către cele două entități cu niveluri inițiale și cu rate medii anuale de creștere diferite:

$$Y_R = Y_{0R}(1+r_{medieRO})^t \quad (1)$$

$$Y_{ZE} = Y_{0ZE}(1+r_{medieZE})^t \quad (2)$$

unde:

$Y_0$ =nivelul PIB/locuitor în anul  $t_0$

$r$ =ratele medii anuale de creștere economică

$Y_R$  = nivelul absolut al PIB real pe locuitor al României și  $Y_{ZE}$  cel al zonei euro.

Convergența se realizează când valorile celor două relații de mai sus devin egale, conform relației (3)

$$Y_{0R}(1+r_{medieRO})^t = Y_{0ZE}(1+r_{medieZE})^t \quad (3)$$

În urma logaritmării și rearanjării termenilor, se determină perioada de timp (t) în care se va obține convergența dintre România și zona euro cu privire la nivelul PIB/locuitor:

$$t = \frac{(log Y_{0ZE} - log Y_{0RO})}{log(1+r_{medieRO}) - log(1+r_{medieZE})} \quad (4)$$

Această formulă a stat la baza aflării răspunsului la întrebarea de mai sus, anume care este perioada de timp, în care România va recupera decalajul PIB/locuitor calculat la paritatea puterii de cumpărare față de zona euro, precum și față de Germania sau Uniunea Europeană. Tabelul 4.7 prezintă unele scenarii care indică numărul de ani necesari țării noastre să ajungă din urmă eurozona, pe baza unor variante de rate medii anuale de creștere. Conform simulărilor efectuate pe acest model, România are nevoie de 25,8 ani pentru a atinge nivelul PIB/locuitor al zonei euro și 33,4 ani pentru a ajunge din urmă Germania, respectiv 26,5 ani Franța, în condițiile în care se menține rata de creștere medie anuală a PIB/locuitor din perioada 2000-2015. Dacă rata de creștere în România ar fi de 8% pe an, ar putea ajunge din urmă statele din zona euro în 9,6 ani.

**Tabel 4. 7. Numărul de ani necesari în cazul României pentru a atinge convergența reală privind PIB/locuitor față de media UE**

Nivel inițial PIB per locuitor în 2000 (în euro/loc.)	România față de	Nr. de ani necesari ajungerii din urmă			
		Rata de creștere medie anuală a PIB per locuitor	3,66%	8%	10%
$Y_0Fr=22600$	Franța	26,5	9,6	7,5	6,1
$Y_0Ge=23400$	Germania	33,4	12,2	9,5	7,8
$Y_0ZE=21800$	Zona euro	25,8	9,6	7,5	6,1
$Y_0UE=19600$	Uniunea Europeană	26,0	9,0	6,9	5,7

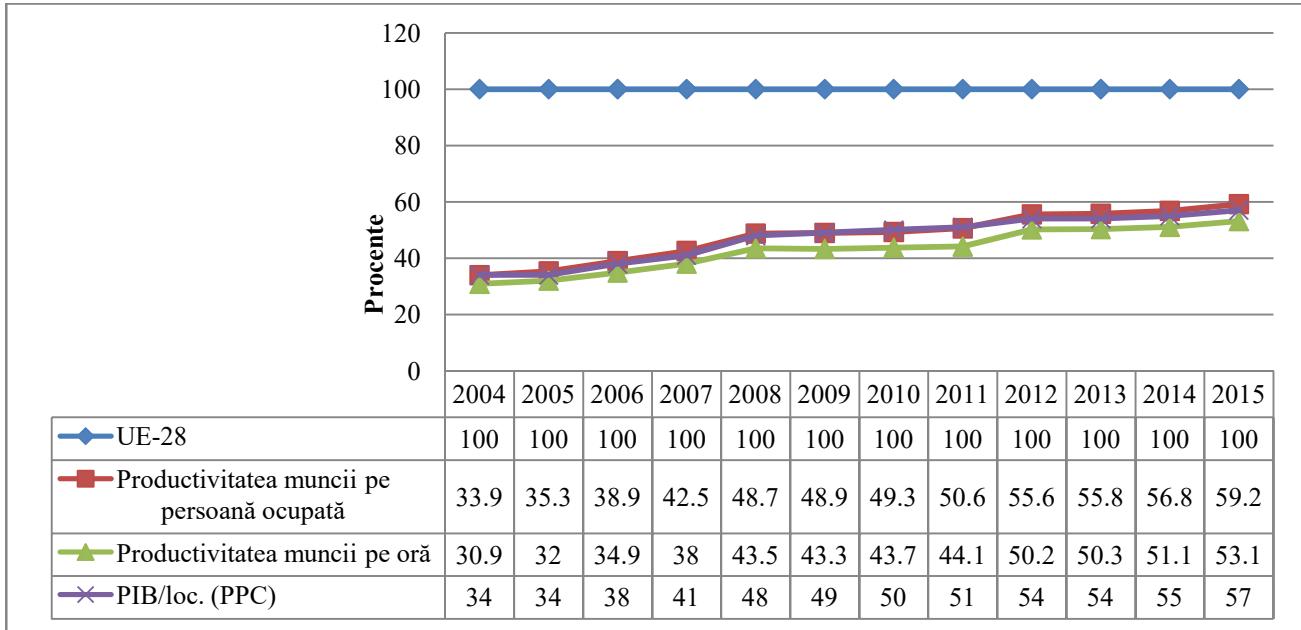
Sursa: calculele autorului pe baza datelor Eurostat

În anul 2015, România s-a situat pe penultimul loc în cadrul Uniunii Europene în privința nivelului PIB real per locuitor (7 200 euro din PIB pe locuitor), pe ultimul loc aflându-se Bulgaria, cu un nivel de 5 700 euro/locuitor. Media Uniunii Europene-28 în anul 2015 a fost de 26 300 euro. Alte state, precum Franța (31 500 euro), Germania (34 100 euro), înregistrează niveluri peste media UE-28. Cehia (16 000 euro), Polonia și Ungaria (10 900 euro), se află sub media UE-28, dar au înregistrat creșteri notabile.

Printre motivele pentru care situația veniturilor este atât de scăzută în țara noastră se regăsesc și nivelul productivității muncii, dar și folosirea ineficientă a resurselor.

Decalajele de dezvoltare față de UE se revăd atât în nivelul redus al PIB per locitor, cât și în gradul scăzut al productivității muncii pe persoană ocupată. În România, nivelul productivității muncii orare se situează la 53,1% din media europeană, iar productivitatea muncii este de 59,2% în anul 2015.

**Figura 4. 9. Evoluția productivității muncii și a PIB/locitor în România**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Creșterea productivității muncii poate conduce la creșterea salariilor, creșterea nivelului de viață, ceea ce ar face ca și convergența structurală să crească.

#### 4.2.1 Convergența sigma și convergența beta

Un alt instrument utilizat pentru a calcula convergența este convergența sigma. Pe parcursul perioadei analizate, se dorește a se vedea cu cât se micșorează diferențele față de medie, dacă au scăzut sau nu. Prin intermediul acestui instrument se măsoară dispersia PIB per locitor pe durata unui an. Coeficientul de variație a PIB per locitor este indicatorul utilizat, se notează cu  $\sigma$  și se calculează după următoarea formulă:

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{it} - \bar{x}_t)^2 / \bar{x}_t} \quad (5)$$

Procesul de convergență se observă atunci când indicatorul scade în timp și invers, atunci când acesta crește, va avea loc un proces de divergență.

Entitățile care au fost luate în considerare pentru calcularea convergenței sigma (Tabel 4.8.) au fost Polonia, Ungaria, România, Bulgaria, Cehia și zona euro. În perioada 2000-2015, valoarea

indicatorului referitor la coeficientul de variație a produsului intern brut a scăzut, ceea ce indică o tendință de creștere a convergenței acestor state către eurozonă.

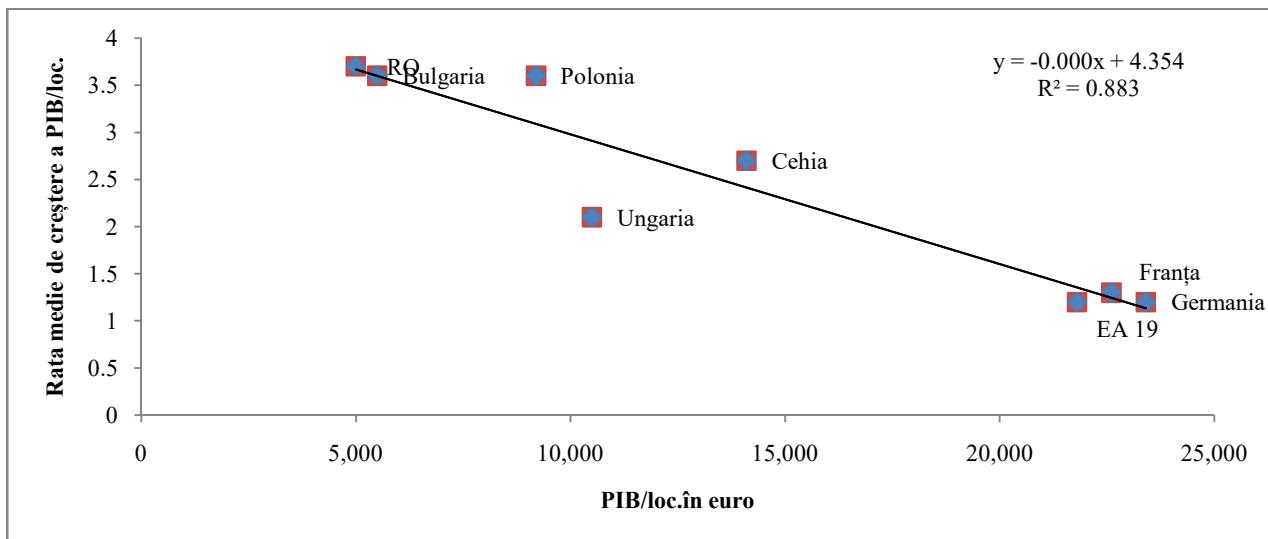
**Tabel 4. 8. Convergența sigma în cadrul statelor ECE**

Ani	Coeficientul de variație
2000	0,51
2001	0,50
2002	0,47
2003	0,45
2004	0,42
2005	0,41
2006	0,39
2007	0,37
2008	0,33
2009	0,31
2010	0,30
2011	0,30
2012	0,28
2013	0,28
2014	0,27
2015	0,27

**Sursa:** calculele autorului pe baza datelor Eurostat

Un alt indicator folosit în literatura economică este convergența beta, fie că este vorba de convergența beta absolută, fie beta condiționată. Pornind de la ideea că economiile mai sărace au tendință să crească mai rapid decât cele bogate, pentru ca statele să fie convergente se consideră că indicatorul convergenței sigma scade în timp, iar între ritmul mediu de creștere a produsului intern brut per locuitor și nivelul inițial al acestuia există o relație inversă, indicată de semnul negativ al coeficientului  $\beta$ .

**Figura 4. 10. Rata anuală medie de creștere a PIB per locitor**



Sursa: calculele autorului pe baza datelor Eurostat

În Figura 4.10 se poate observa că parametrul  $\beta$  este negativ, indicând existența unei tendințe de convergență față de media zonei euro, în cazul țărilor avute în vedere.

#### 4.2.2 Creșterea produsului intern brut potențial

Pe lângă produsul intern brut efectiv, o altă modalitate de a observa situația economică a unui stat este produsul intern brut potențial, deoarece nu ia în considerare evoluțiile ciclice ale economiei și redă caracteristicile factorilor de producție folosiți. Creșterea economică din România, dar nu numai, a fost afectată de criza financiară recentă. O urmare a crizei este reducerea ratei de creștere a produsului intern brut potențial de la 4,6% între 2000-2008 la 2% între 2008-2017 (Tabel 4.9.).

Se poate spune că potențialul de creștere al României s-a redus la jumătate după anul 2008, investițiile având un nivel scăzut, însăși de reducerea forței de muncă (Figura 4.11). În plus, contribuția capitalului la PIB-ul potențial a scăzut, în mare parte datorită reducerii investițiilor.

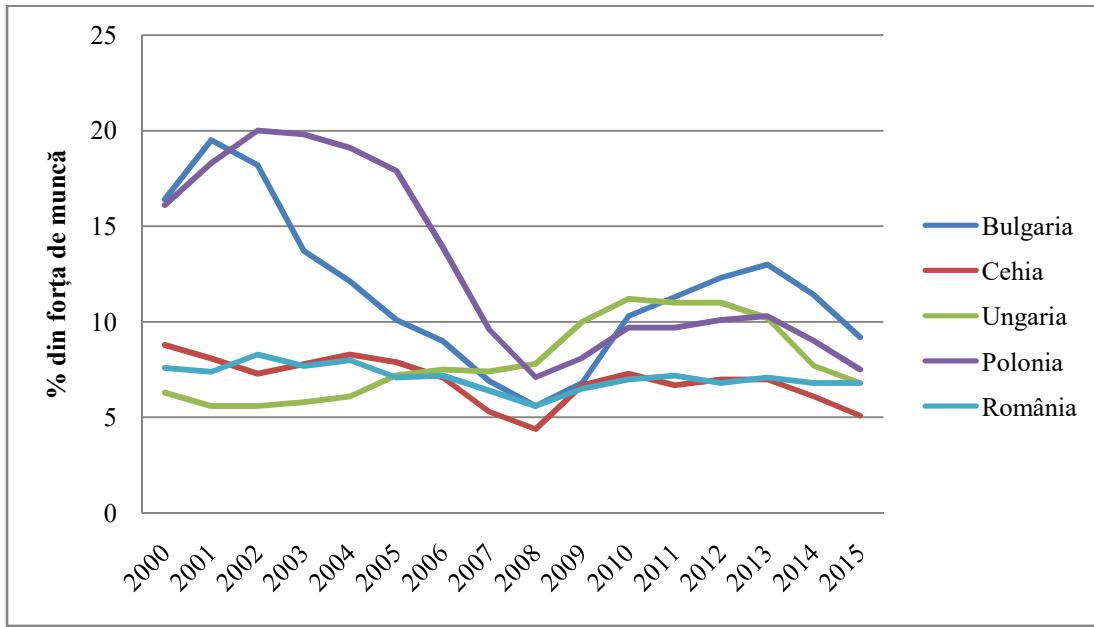
**Tabel 4. 9. Creșterea PIB potențial (creștere anuală în procente, an referință = 2010)**

An/Tări	România	Polonia	Cehia	Ungaria	Bulgaria	UE-28
<b>2000</b>	2,4	5,0	2,0	3,5	3,5	-
<b>2001</b>	2,6	4,6	2,2	3,6	3,5	-
<b>2002</b>	2,7	4,0	2,6	3,7	3,8	2,3
<b>2003</b>	3,9	3,6	3,4	3,5	6,6	2,2
<b>2004</b>	4,9	3,5	4,2	3,6	6,3	2,1
<b>2005</b>	5,2	3,3	4,8	3,1	6,7	2,0
<b>2006</b>	5,9	3,4	4,5	2,6	6,1	2,0
<b>2007</b>	7,2	4,0	4,6	2,0	5,4	2,0
<b>2008</b>	6,7	4,2	3,9	1,2	4,9	1,6
<b>2009</b>	1,7	3,9	1,5	0,1	1,9	0,8
<b>2010</b>	1,2	3,9	1,4	-0,3	0,1	0,8
<b>2011</b>	1,0	4,1	1	-0,1	0,2	0,8
<b>2012</b>	1,7	3,5	0,4	0,1	0,4	0,5
<b>2013</b>	1,7	2,9	0,6	1	1,0	0,6
<b>2014</b>	1,9	3	1,4	1,9	1,9	0,8
<b>2015</b>	2,7	3,1	1,9	2,1	2,5	1,1
<b>2016</b>	3,1	3,2	1,9	2,1	2,3	1,3
<b>2017</b>	3,4	3,2	2	2,2	2,3	1,4

Sursa: Comisia Europeană, CABB, 2016

Creșterea investițiilor ar stimula economia țării noastre, însotite de un grad mare de atragere a fondurilor europene. Mărimea pieței interne ar fi un punct tare al României, dar nivelul de tehnologizare rămâne scăzut.

**Figura 4. 11. Evoluția ratei anuale a șomajului**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

Creșterea produsului intern brut ar trebui să se reflecte în îmbunătățirea nivelului de trai dintr-o țară. Rata de deprivare materială severă este un indicator care exprimă neputința persoanelor de a-și permite anumite lucruri (să achite utilitățile, să acopere cheltuielile neprevăzute etc.) care sunt necesare pentru a avea un nivel de viață adecvat. După cum se poate vedea în Tabelul 4.10, conform datelor statistice, rata deprivării materiale severe în România a scăzut în perioada 2007-2015, de la 36,5% la 24,6%. În Polonia, se poate vedea o descreștere a ratei de la 22,3% în 2007 la numai 8% în 2015. Ungaria, pe de altă parte, prezintă o creștere a indicatorului din anul 2007 (19,9%) până în 2013 (27,8%), după care se observă o scădere la 19,4%.

**Tabel 4. 10. Rata deprivării materiale**

Tări/Ani	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>UE-28</b>	-	-	-	8,5	8,9	9,9	9,6	8,9	9,1
<b>Zona euro</b>	5,6	5,9	6,0	6,1	6,9	7,8	7,5	7,4	7,7
<b>Bulgaria</b>	57,6	41,2	41,9	45,7	43,6	44,1	43,0	33,1	34,2
<b>Cehia</b>	7,4	6,8	6,1	6,2	6,1	6,6	6,6	6,7	5,2
<b>Ungaria</b>	19,9	17,9	20,3	21,6	23,4	26,3	27,8	24,0	19,4
<b>Polonia</b>	22,3	17,7	15,0	14,2	13,0	13,5	11,9	10,4	8,1
<b>România</b>	36,5	32,9	32,2	31,0	29,4	29,9	28,5	25,0	24,6

Sursa: baza de date Eurostat, 2016, Notă: (-) pentru UE-28 nu sunt disponibile date.

#### **4.3 Convergența instituțională în statele ECE**

Un alt factor important în analiza integrării economice și a convergenței este situația mediului instituțional. În statele central și est-europene, potențialul economic ar crește dacă ar fi eliminate impedimentele care apar în calea alocării și folosirii eficiente a factorilor de producție. Măsurile economice necesare pot fi influențate de un mediu de afaceri slăbit, de calitatea scăzută a instituțiilor sau de o guvernanță slabă. Se observă necesitatea reformelor structurale pe o arie extinsă pentru a îmbunătăți instituțiile locale, guvernanța și mediul de afaceri, precum și pentru a crește rata de absorbție a fondurilor europene (ECB, 2016).

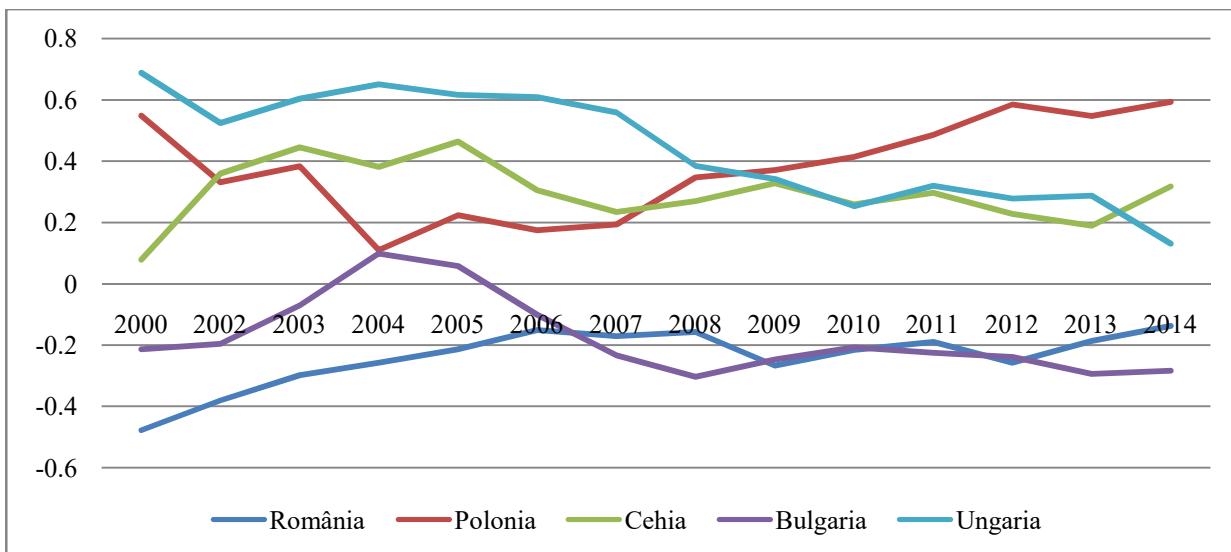
Calitatea instituțiilor și guvernanța sunt relativ scăzute în statele ECE, acest lucru fiind susținut de diferiți indicatori calculați de Banca Mondială sau de World Economic Forum, în Indicele Global de Competitivitate. Convergența pe plan instituțional se reflectă în compatibilitatea economică și administrativă în cadrul statelor membre ale Uniunii Europene. Analiza performanțelor și a calității instituțiilor economice și politice se pot reda pe baza și altor indicatori, cum ar fi Indicele Libertății Economice de la Heritage Foundation, Indicele de Transformare al Fundației Bertelsmann, indicatori ai Băncii Europene de Reconstrucție și Dezvoltare (Moisescu-Duican, 2014).

Demarat în 1990, programul Worldwide Governance Indicators măsoară calitatea guvernării în 215 state, cuprinzând șase indicatori agregați care se referă la felul cum cetățenii unei țări percep controlul corupției (Indicatorul Controlul Corupției), modalitatea în care oamenii sesizează calitatea serviciilor publice (Indicatorul Eficienței Guvernării), percepția asupra stabilității politice (Indicatorul Stabilității Politice și Absenței Terorismului), Indicatorul privind Calitatea Reglementărilor administrației publice, gradul de acceptare a regulilor și de încredere a cetățenilor în respectarea regulilor (Indicatorul Stat de Drept) și libertatea de expresie (Indicatorul Voce și Responsabilitate). Rezultatele sunt cuprinse între -2,5 și 2,5, iar valorile mai mari corespund unei mai bune guvernări. De asemenea, este precizat și locul pe care îl ocupă un anumit stat, între 0 (cel mai mic grad) și 100 (pe cel mai înalt loc).

Indicatorul Controlul Corupției se referă la gradul în care puterea publică este percepță ca fiind exercitată în folos personal. Între anii 2000-2014, după cum se poate observa în Figura 4.12, România a avut cel mai bun nivel estimat în anul 2014 (-0,13) și cel mai jos în anul 2000 (-0,47). Cel mai bun rezultat, dintre statele ECE studiate, l-a avut Ungaria, în 2000 (0,68), urmată de Polonia în 2014 (0,59). În privința, locului între state, România s-a situat la 55,33 în anul 2008 și cel mai

slab, în anul 2000 (39,51). Cel mai bine s-a situat Ungaria în anul 2002 (81,95), urmată de Polonia în anul 2000 (71,70).

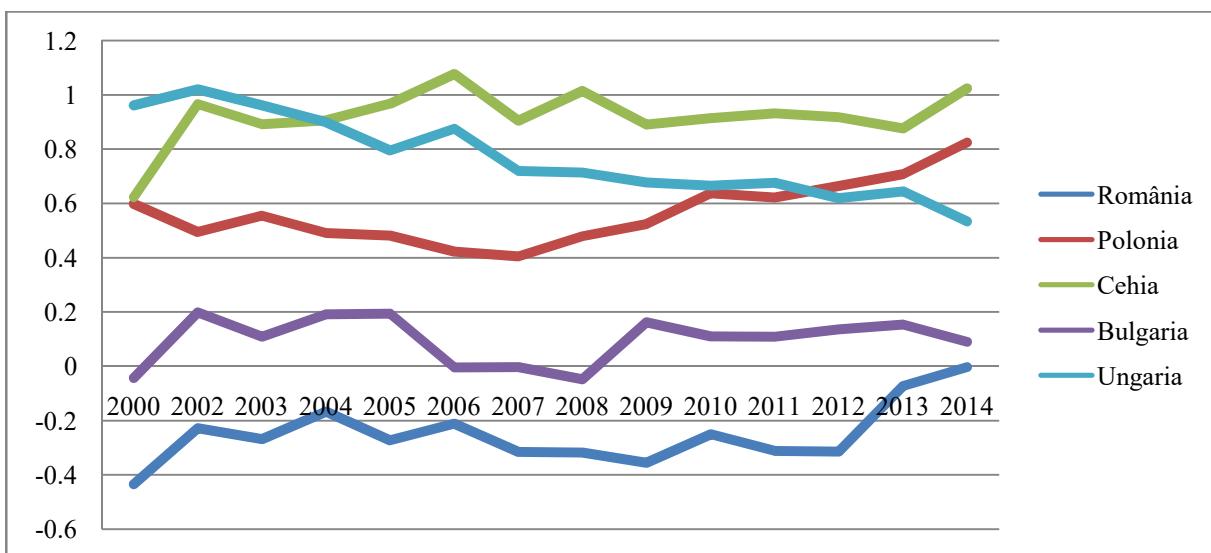
**Figura 4. 12. Controlul corupției**



Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

În privința percepției oamenilor asupra calității guvernării, asupra serviciilor publice sau a gradului de independentă față de presiunile politice, România a avut cel mai bun rezultat în anul 2014 (-0,003), iar cel mai slab în anul 2000 (-0,43). Cel mai puternic răspuns l-a obținut Cehia în anul 2006 (1,07), urmată de Ungaria (1,02) în 2002 (Figura 4.13). Referitor la nivelul între state, România a obținut un nivel bun de 55,76 în anul 2014, iar cel mai slab în 2000 (39,02). Cehia s-a situat la un nivel de 82,43 în 2006, iar Ungaria a avut un nivel de 81,95 în anul 2002.

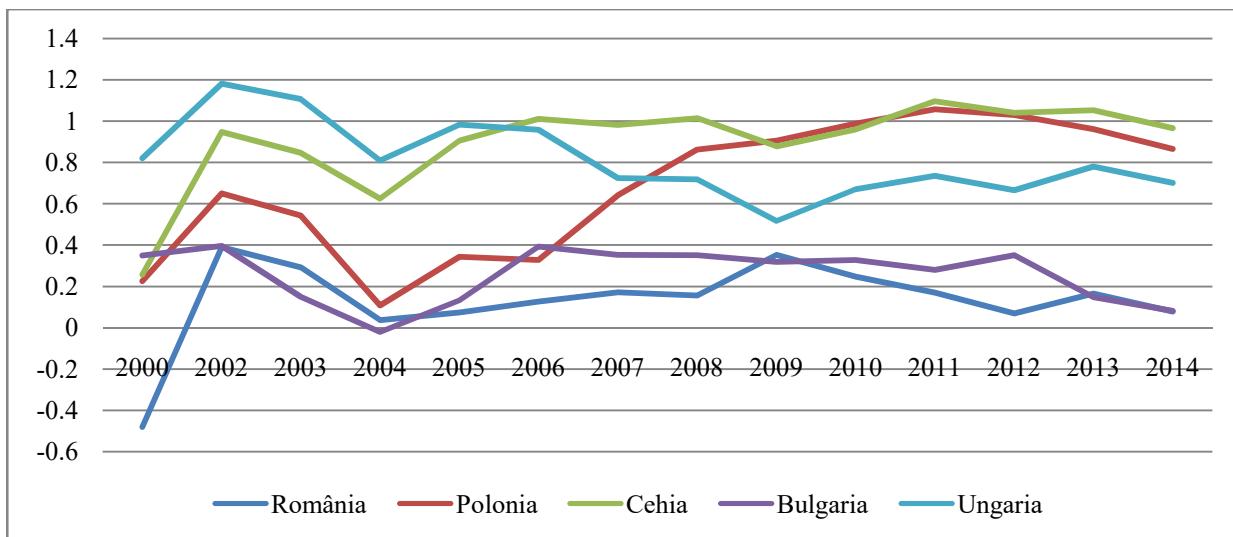
**Figura 4. 13. Eficiența guvernării**



Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

Indicatorul referitor la stabilitatea politică prezintă percepția asupra faptului că un guvern poate fi destabilizat prin mijloace neconstituționale sau violente.

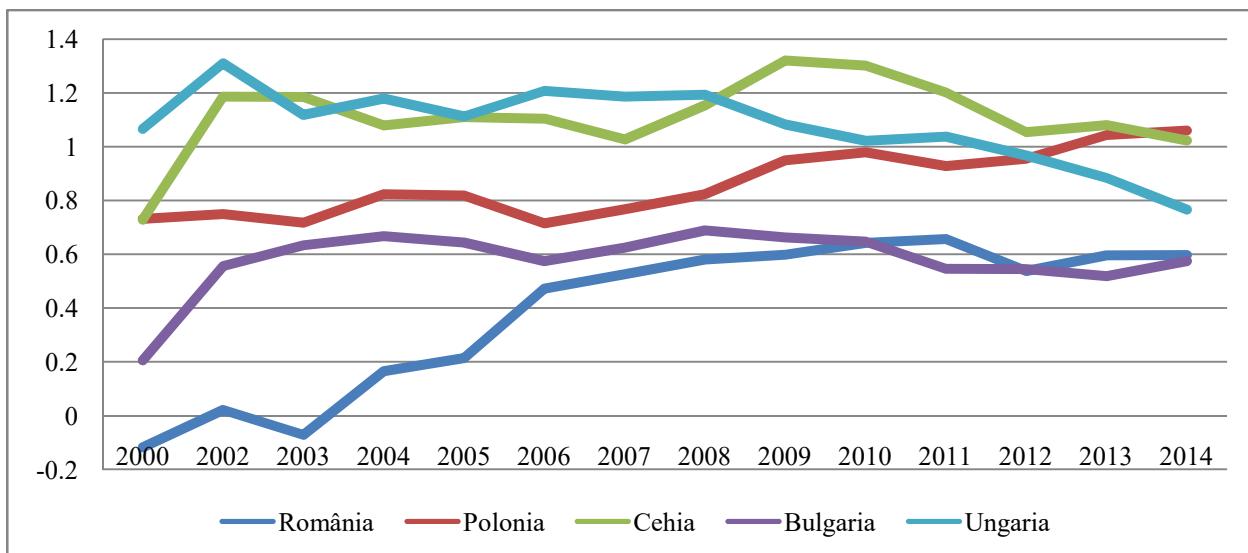
**Figura 4. 14. Indicatorul Stabilitatea politică și absența terorismului**



Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

În Figura 4.14, este prezentată situația percepției asupra stabilității politice în perioada 2000-2014. România a obținut un răspuns puternic în anul 2002 (0,38), pe când în 2000 era doar -0,48. Cel mai bun rezultat l-a obținut Ungaria, în 2002, atât în privința acestui indicator (1,18), cât și în situația între state (87,98). Între state, România s-a situat la 58,65 în anul 2002, cel mai slab rezultat fiind în anul 2000 (30,28).

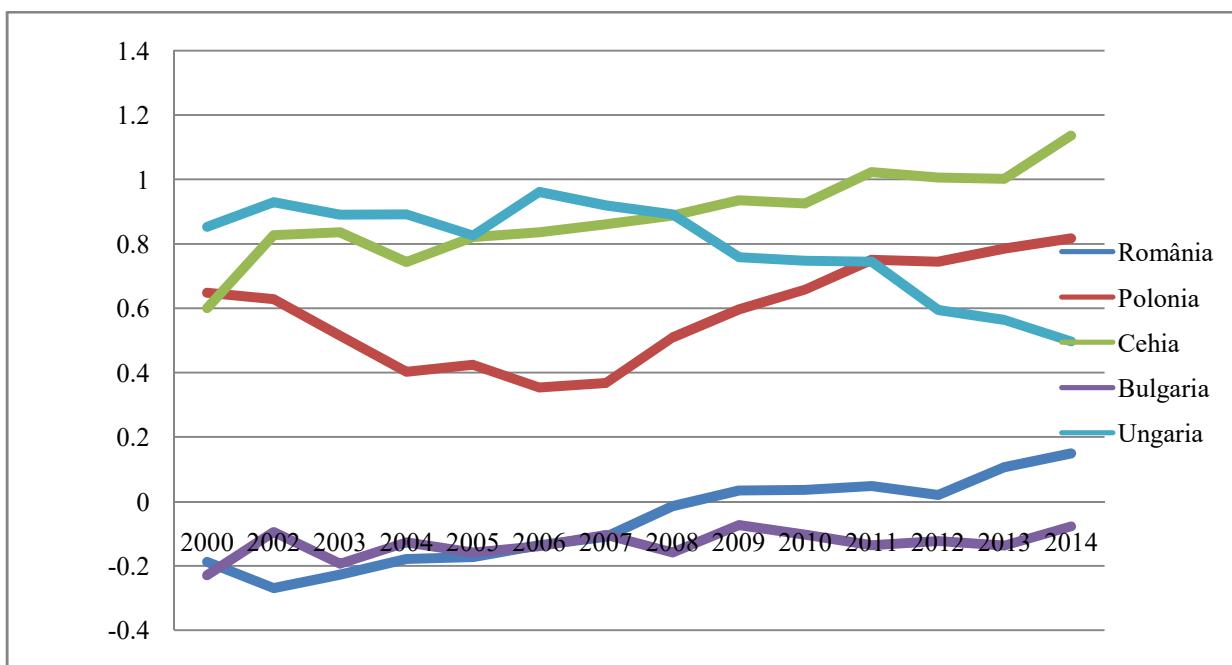
**Figura 4. 15. Calitatea reglementărilor**



Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

Referitor la percepția cetățenilor asupra capacitatei guvernantilor de a formula și implementa politici care să permită dezvoltarea economică a statului în cauză. România a avut un nivel puternic de 0,65 în anul 2011, pe când în anul 2000 a fost de -0,11, după cum se poate vedea în Figura 4.15. Cel mai bine s-a situat Cehia în anul 2009 (1,32), după care se plasează Ungaria cu 1,31 în anul 2002. În cadrul distribuției între state, România se situează la un nivel de 74,4 în anul 2011, pe când cel mai slab nivel se înregistrează în anul 2000, 47,54. Ungaria are un nivel de 88,23 în anul 2002, iar Cehia 87,55 în anul 2009.

**Figura 4. 16. Indicatorul Statul de Drept**

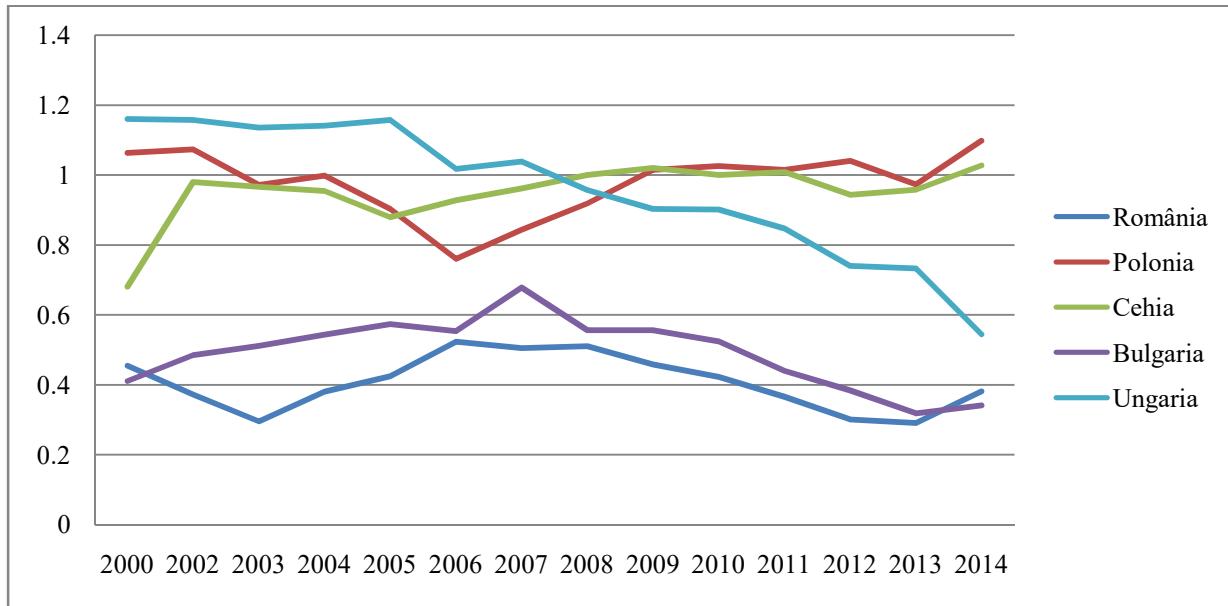


Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

Se poate observa în Figura 4.16, că România și Bulgaria au un trend asemănător în privința percepției asupra statului de drept, în perioada 2000-2014, fiind sub nivelul celorlalte state supuse analizei, Cehia, Polonia și Ungaria. Cel mai bun rezultat înregistrat de România a fost de 0,14 în anul 2014, iar cel mai slab, în anul 2002, -0,26. Referitor la nivelul între state, țara noastră a avut un nivel bun în anul 2014 de 63,46, iar cel mai slab nivel s-a înregistrat în 2003, 44,97. Cel mai bine s-a situat Cehia, în 2014, la un nivel de 84,61, după care a fost Ungaria în 2007, 81,33.

Indicatorul privind libertatea de expresie se referă la măsura în care cetățenii pot participa în alegera guvernantilor sau la libertatea presei. Țara noastră a avut cel mai bun rezultat în 2006 (0,52) și cel mai slab în 2003 (0,29). Ungaria a obținut cel mai bun scor în 2002 (1,15), cât și în distribuția între state (87,01) – Figura 4.17.

**Figura 4. 17. Indicatorul voce și responsabilitate (%)**



**Sursa:** prelucrare proprie pe baza datelor disponibile pe Banca Mondială, World Governance Indicators, 2016

În cazul tuturor indicatorilor, în perioada analizată, cel mai slab rezultat în repartiția între state, România se află pe cel mai mic nivel, chiar în urma vecinilor noștri, Bulgaria. Se poate face precizarea că a existat o modificare în cadrul perceptiei în sens negativ, în perioada crizei economice și financiare. Performanța instituțiilor se reflectă în calitatea lor. Există pericolul ca unele instituții care sunt considerate puternice să fie confundate cu cele care generează creștere economică. Deși există dovezi empirice care susțin că instituțiile influențează creșterea economică, relația poate fi și inversă, și anume, creșterea economică să conducă la crearea unor mai bune instituții (Moisescu-Duican, 2014).

#### 4.4 Convergența structurală

Numeroase preocupări despre reformarea criteriilor de aderare în zona euro au apărut ca rezultat al gestionării crizei economice și financiare. S-a dorit înăsprirea criteriilor ca urmare a lărgirii Uniunii Europene de la 12 la 27 și apoi 28 de state membre și a nesincronizării ciclurilor de afaceri. De asemenea, inconsistența în convergența prețurilor din statele Central și Est-Europene și încălcarea criteriilor de către statele membre ale eurozonei au contribuit la propunerea unor criterii mai aspre (Darvas, 2010).

Literatura economică în care se discută despre procesul de catching up se axează mai mult pe nivelul macroeconomic. Se manifestă, totuși, interes față de experiențele industriilor care pot

determină procesul de ajungere din urmă. Legătura dintre îmbunătățirea nivelului de trai și schimbările economice structurale este supusă studiului economic. Structura producției și a exportului presupune forme diferite de specializare și diversificare și creșteri ale venitului per locuitor. Studiile empirice vizează schimbările structurale pe două nivele: primul se referă la modificările intersectoriale (între agricultură-industria-servicii), iar cel de-al doilea la cele intrasectoriale (Abegaz, 2007).

În contrast cu vasta literatură empirică asupra convergenței veniturilor, studiile asupra convergenței structurale sunt insuficiente. Unele lucrări se fixează pe convergența regională, altele investighează relația dintre convergența structurală și cea a veniturilor (Imbs & Wacziarg, 2003), sau legătura dintre structurile economice ale unui stat și creșterea productivității (Fagerberg, 2000) sau integrarea monetară. Landesmann (2000) se concentrează pe ajungerea din urmă a statelor Central și Est-Europene către țările din Vest.

Imbs & Wacziarg (2003) studiază evoluția concentrării sectoriale în legătură cu nivelul venitului per locuitor. Aceștia arată că diferite măsuri ale concentrării sectoriale respectă curba în formă de U, mai întâi statele își diversifică activitatea economică, dar ajung la un nivel al venitului per locuitor din care încep să se specializeze din nou. În etapa de început a dezvoltării economice, statele exploatează resursele naturale. În situația în care costurile comerciale sunt foarte mari, într-o economie unde există dorința de diversificare, poate fi mai eficientă decizia de a deschide noi sectoare în țară decât de a importa acele bunuri. De cealaltă parte, există, în literatura economică, păreri care susțin importanța specializării care să însوțească demersul dezvoltării economice. Pornind de la faptul că preferințele consumatorilor se schimbă dacă venitul crește, argumentele bazate pe preferințe generează creșterea diversificării sectoriale.

Politica economică a Uniunii Europene vizează menținerea integrării și a coeziunii între statele membre. Conform teoriei economice, o integrare mai profundă ar fi trebuit să inițieze unele realocări ale producției între statele europene. Capacitatea de a exploata economiile de scară și accesul la furnizori sau alte activități complementare devine mai importantă cu cât costurile de tranzacționare se diminuează. Mai mult, a fost facilitată exploatarea avantajelor comparative. Studiile asupra convergenței structurale analizează în ce măsură statele prezintă similarități în privința cotelor de angajare în fiecare industrie de-a lungul timpului, oferind o privire de ansamblu atât asupra convergenței intersectoriale, cât și asupra celei intrasectoriale. S-a observat că cea mai mare parte a convergenței din țările europene, în perioada 1970-2004, s-a datorat convergenței intersectoriale. Referitor la convergența intrasectorială, direcția de dezvoltare este mai puțin clară și

dependentă de caracteristicile fiecărei industrii, dar și de costurile de tranzacționare sau de înzestrarea statelor europene (Höhenberger & Schmiedeberg, 2008). Concluziile acestora redau faptul că statele europene nu devin mai asemănătoare în privința compoziției sectorului în industrie și servicii, constatăndu-se că unele industrii converg în timp, iar altele sunt divergente. Cele care prezintă convergență sunt cele mature sau intensive în forța de muncă. De cealaltă parte, cele bazate pe cunoaștere tind să fie divergente.

Efectul integrării europene este ambiguu, pe de o parte, din cauza costurilor de tranzacție reduse care scad importanța ca producătorii să fie aproape de consumatori și de furnizori. Astfel, scade atractivitatea locațiilor aproape de piețele mari, în favoarea celor de la periferie. Convergența structurală se poate obține dacă costurile de tranzacționare scad. Acest lucru vine în opoziție cu ideea Noii Geografii Economice (Krugman), care presupune că specializarea și concentrarea cresc cu cât scad costurile de transport și cele comerciale.

Midelfart-Knarvik et al. (2000, în Höhenberger & Schmiedeberg, 2008), studiază convergența structurală dintre statele europene, analizând tendințele de specializare ale economiilor europene și localizarea trendurilor în industrie între 1970 și 1997, măsurate prin valoarea adăugată a producției în domeniul fabricației și serviciilor industriale. Aceștia iau în considerare legătura dintre industrie (capital, calificare și tehnologie) și caracteristicile statului (lucrătorii înalt-calificați, potențialul pieței) și impactul pe care îl au acești factori asupra convergenței structurale.

Convergența în eurozonă nu a încetat niciodată. Ceea ce s-a schimbat a fost tipul de convergență. În prezent, nu se mai pune accentul pe convergența nominală sau pe cea reală, ci pe convergența structurală, ca bază pentru cea reală. Convergența economică prezintă mai multe înțelesuri. În literatura creșterii economice, termenul de convergență se referă la tendința de creștere a statelor mai puțin dezvoltate mai rapidă decât cele mai dezvoltate. Convergența s-a aflat în centrul dezbatelor de la începutul UEM. Adoptarea monedei unice, în urma îndeplinirii criteriilor de convergență nominală, ar trebui să impulsioneze aplicarea reformelor structurale pentru a compensa pierderea independenței politicii monetare. Dezbaterea academică a pus accentul pe Teoria Zonelor Monetare Optime și pe măsura în care gradul de convergență reală poate răspunde șocurilor asymetrice. Presupunerea că, implicit, convergența reală va acționa în construirea structurilor economice similare, aducând UEM mai aproape de criteriile ZMO, s-a dovedit greșită. Mai mult, prima decadă a UEM, a arătat că obținerea convergenței structurale nu este rezultatul din îndeplinirea convergenței nominale sau reale (Buti & Turrini, 2015).

Convergența reală, în primii zece ani de UEM s-a observat pe baza ratelor mari de creștere înregistrate în statele cu nivel scăzut al PIB-ului per locuitor și pe baza fluxurilor masive de capital venind din centru către periferia zonei euro. Această perioadă s-a caracterizat, totuși, printr-o divergență structurală. Structura economiilor din centru față de cele de la periferie a devenit din ce în ce mai diferită. Cele din centru se bazau mai mult pe export și pe *activități tradable*, în timp ce statele de la periferie erau dominate de *sectoare non-tradable* și construcții. Dezechilibrele acumulate au ieșit la iveală în urma crizei economice (Buti & Turrini, 2015).

În literatura de specialitate există două grupuri de indici. Primul grup se referă la indicii specializării (descriu specializarea absolută a unei țări). Folosind un astfel de indice, o țară ar fi considerată specializată dacă un număr mic de industrii manifestă cote mari în ocuparea pe țară (Aigner & Davies, 2004, în Palan, 2010). Este cazul Italiei, care este specializată în textile, al statelor scandinave, care sunt dedicate producției de celuloză și hârtie, sau al Poloniei, care este specializată în agricultură. Al doilea grup de indici (cum este Indicele Krugman) este reprezentat de indicii eterogenității care se concentrează asupra abaterii industriei unui stat față de structura medie a entității de referință. Spre exemplu, Finlanda este mai specializată în comunicații și tehnologii decât alte state occidentale, deși cota din această industrie în totalul industriilor finlandeze este scăzută.

Majoritatea economistilor consideră că mobilitatea factorilor de producție, armonizarea regulamentelor și eliminarea obstacolelor în comerț ar conduce nu numai la convergența prețurilor factorilor, ci și la convergența structurilor economice și a ratelor de creștere. Teoria economică a schimbului presupune ca integrarea să permită regiunilor să se specializeze. Dar, cu cât devin mai specializate, cu atât sunt mai vulnerabile la șocurile specifice entităților în cauză. Statele nu vor putea răspunde prin canalul cursului de schimb sau prin alte mijloace ale politicii monetare (Krugman, 1993).

Indicele Krugman (1993) prezintă distanța structurală dintre structurile sectoriale ale statului analizat și un stat de referință (zona euro).

$$\text{Indicele Krugman}_{A/ZE} = \sum_{k=1}^n \text{abs}(s_{k,A} - s_{k,ZE}) \quad (6)$$

unde:

$s_k$  = ponderea sectorului k în valoarea adăugată a țării în cauză, respectiv a zonei euro.

Presupunând că, dacă cele două entități ar avea structuri identice, atunci indicele ar fi 0. În cazul în care structurile nu se suprapun, indicele ar fi 1. Valorile luate de către indice sunt între 0 și

1, convergența structurală fiind mai mare cu cât este mai aproape de 0. Astfel, cu cât indicele e mai mare, cu atât cele două entități sunt mai divergente, indicele fiind, uneori, un Indice al Divergenței. De asemenea, cu cât indicele e mai mare, cu atât structura economică a unei țări se abate de la grupul de referință, fiind considerată mai specializată. Pe de altă parte, un stat cu o structură echilibrată va obține valori ale indicelui mai mari față de grupul de referință înalt specializat. În timp ce, statele specializate în aceleași industrii ca grupul de referință, vor primi valori scăzute ale Indicelui Krugman (Palan, 2010). Dacă indicele scade (crește) în timp, acest lucru indică faptul că cele două entități devin asemănătoare (diferite) din punct de vedere structural. O proprietate favorabilă a acestui tip de indice este că nu se modifică gradul de specializare dacă se împarte o industrie în mai multe sub-industrii, dacă statul respectiv este mai specializat decât grupul de referință în toate sub-industriile. În cazul în care statul este mai puțin specializat în anumite sub-industrii, acest lucru ar conduce la scăderea nivelului de specializare. Indicele Krugman de Specializare îndeplinește toate criteriile pe care un indice trebuie să le îndeplinească<sup>4</sup>, mai puțin cel de descompunere.

#### **4.4.1 Convergența structurală a statelor nucleu cu zona euro**

Pentru evaluarea gradului de convergență structurală a statelor membre cu zona euro, a fost folosită clasificarea NACE. Datele prelucrate se referă la 10/11 ramuri<sup>5</sup>. Se compară ponderea pe care sectoarele respective o au în valoarea adăugată totală în cadrul statelor analizate.

Se observă că, în cadrul celor șase state dintre statele nucleu ale zonei euro, majoritatea prezintă o structură asemănătoare cu cea a eurozonei. În perioada 2000-2015, Indicele Krugman nu a avut modificări foarte mari, de la 16,7% în anul 2000, la 18,1% în 2015, în Austria, de la 17,9% la 26,8% în Olanda, de la 8% la 11,9% în Italia, de la 17,9% la 20,5% în Franța, în Germania, de la 15,1% la 21,1%, cea mai mare schimbare observându-se în Belgia, de la 8% în 2000 la 20,1% în anul 2015 (Tabel 4.11).

Ca pondere în total valoare adăugată, în perioada analizată, schimbări se observă în sectorul industriei, în Belgia, unde a scăzut de la 22,7% la începutul perioadei, la 16,3% în 2015, dar și în cazul celorlalte state, mai puțin Germania, care și-a menținut ponderea sectorului industrial la un nivel mediu de 25,7%.

<sup>4</sup> Pentru mai multe detalii privind caracteristicile indicilor se recomandă Palan, 2010

<sup>5</sup> Conform NACE Rev. 2, nivelul înalt cuprinde 10/11 categorii: agricultură, silvicultură și pescuit; industria extractivă; industria prelucrătoare; construcțiile; comerțul cu ridicata și cu amănuntul, transport și depozitare, hoteluri și restaurante; informații și comunicații; intermedieri financiare și asigurări; tranzacții imobiliare; activități profesionale, științifice și tehnice; servicii administrative publice și de apărare, educație, sănătate și asistență socială; artă, activități recreative și alte activități de servicii.

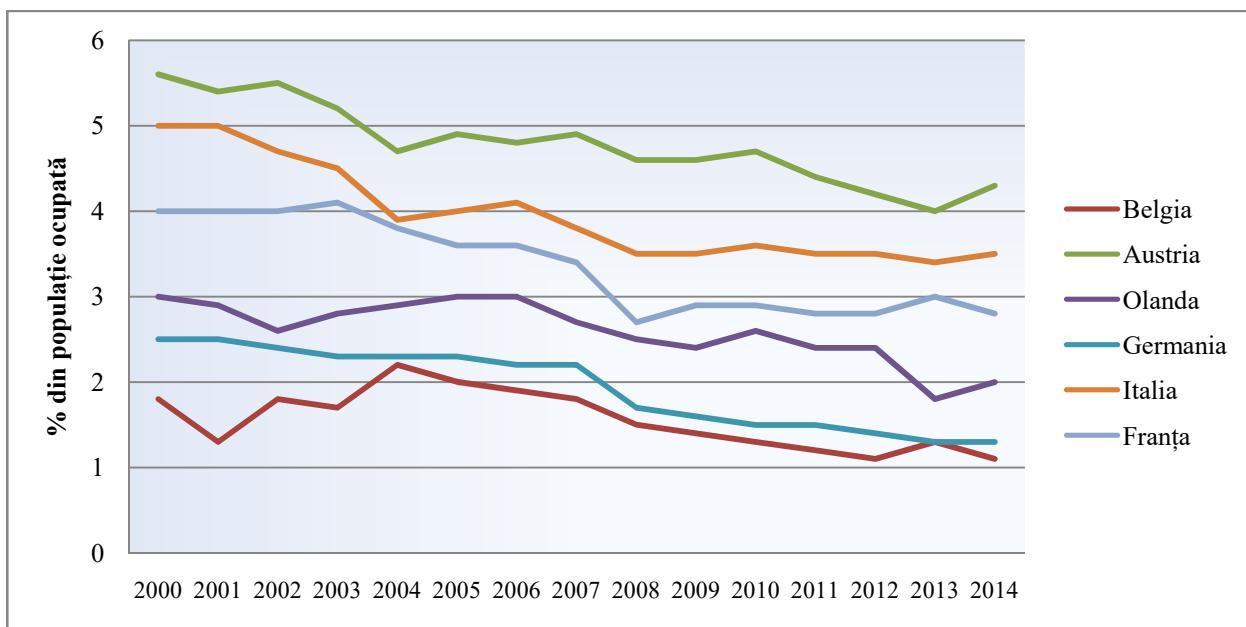
**Tabel 4. 11. Convergența structurală a statelor nucleu cu zona euro – Indicele Krugman**

Tări/Ani	Austria	Olanda	Italia	Franța	Germania	Belgia
2000	0.167	0.179	0.082	0.179	0.151	0.087
2001	0.161	0.196	0.076	0.183	0.16	0.09
2002	0.161	0.207	0.07	0.177	0.162	0.10
2003	0.163	0.202	0.067	0.18	0.175	0.105
2004	0.164	0.192	0.072	0.191	0.185	0.116
2005	0.172	0.185	0.067	0.198	0.19	0.123
2006	0.176	0.183	0.069	0.215	0.20	0.13
2007	0.185	0.177	0.071	0.218	0.214	0.135
2008	0.187	0.17	0.073	0.212	0.215	0.143
2009	0.20	0.202	0.074	0.191	0.186	0.141
2010	0.191	0.234	0.08	0.208	0.215	0.148
2011	0.186	0.228	0.099	0.213	0.213	0.174
2012	0.197	0.246	0.111	0.209	0.216	0.183
2013	0.189	0.255	0.109	0.205	0.213	0.189
2014	0.184	0.262	0.119	0.207	0.215	0.196
2015	0.181	0.268	0.119	0.205	0.211	0.201

Sursa: calculele autorului pe baza datelor Eurostat, 2016

Ponderea sectorului agricol este scăzută, dar nu sunt diferențe mari față de nivelul zonei euro de 1,8% în medie, cu excepția Belgiei (în medie 0,9%) și a Germaniei (în medie 0,8%).

**Figura 4. 18. Evoluția ponderii populației în sectorul agricol**

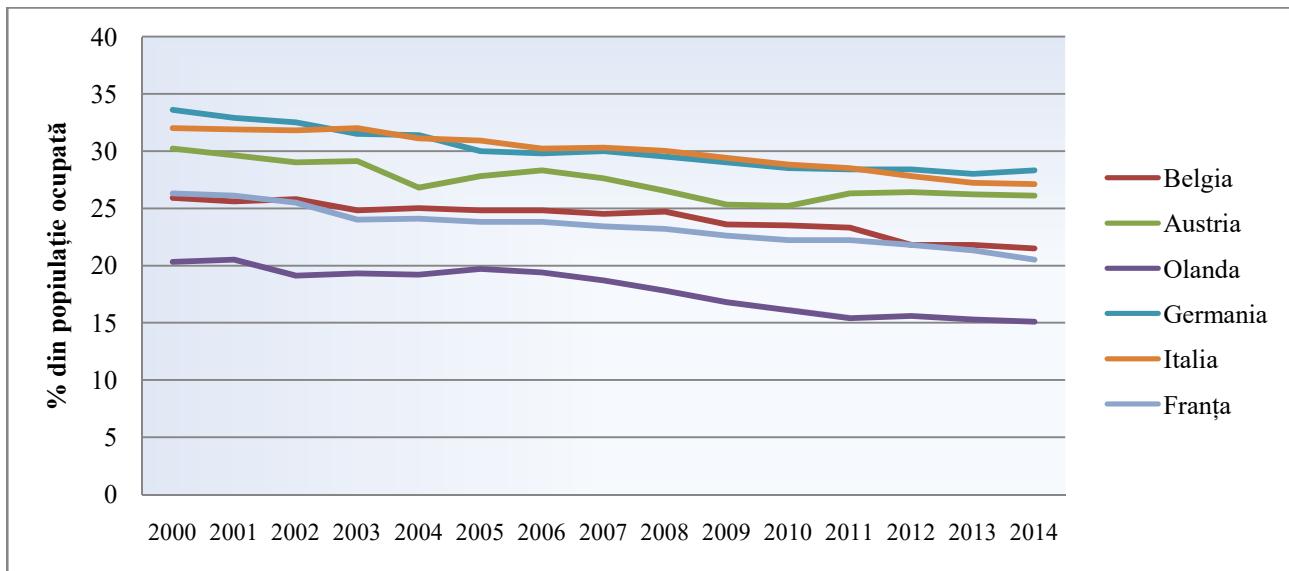


Sursa: Banca Mondială, 2016

În sectorul servicii, se observă o creștere lentă a ponderii în totalul valorii adăugate brute, o schimbare mai mare regăsindu-se în Austria, de la 6,8% la 9,4% în anul 2015.

Privitor la procentul populației ocupate în agricultură din total populație (Figura 4.18), se observă reducerea ponderii în toate statele nucleu ale zonei euro, fluctuațiile nefiind foarte mari. În cazul tuturor statelor ponderile sunt foarte mici, de până la 6%.

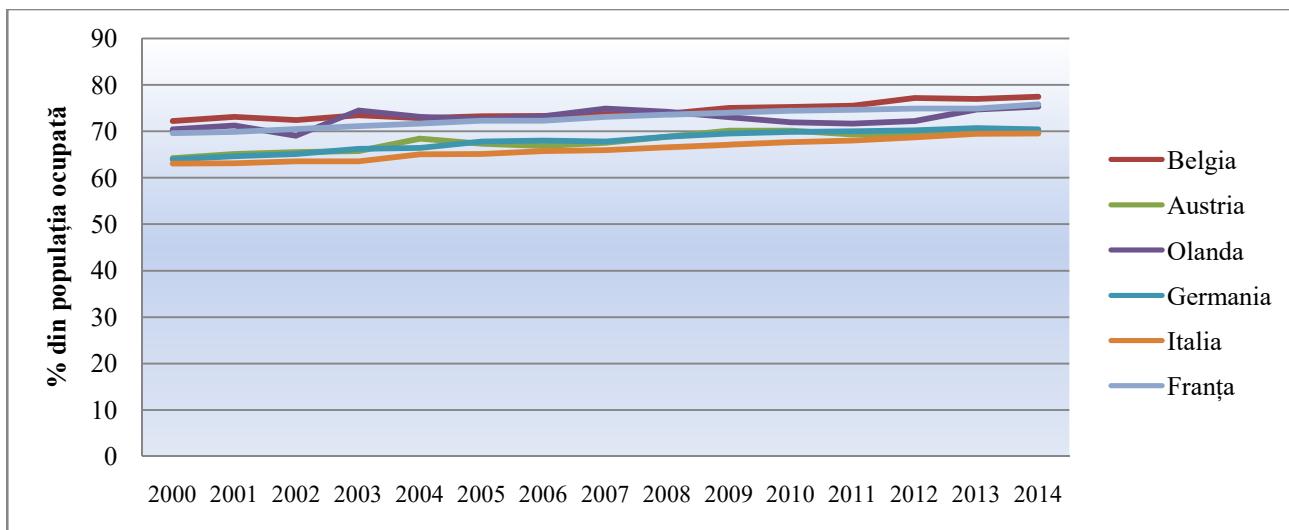
**Figura 4. 19. Evoluția ponderii populației ocupate în sectorul industrial**



Sursa: Banca Mondială, 2016

În cadrul sectorului industrial, în toate statele nucleu analizate (Figura 4.19), se observă scăderea populației ocupate în industrie, cea mai mare reducere înregistrându-se în Franța, de la 26,3% în anul 2000 la 20,5% în anul 2014.

**Figura 4. 20. Evoluția ponderii populației ocupate în sectorul servicii**



Sursa: Banca Mondială, 2016

În sectorul servicii (Figura 4.20), se poate observa o creștere a ponderii populației ocupate din total populație ocupată, cu valori de peste 60% în toate statele analizate, iar evoluțiile aproape se suprapun pe parcursule perioadei 2000-2014.

#### 4.4.2 Convergența structurală a statelor periferice cu zona euro

În cadrul statelor periferice din zona euro (Tabel 4.12), valorile rezultate în urma calculului indică o creștere a convergenței structurale în cazul Portugaliei, de la 23,1% în anul 2000, la 20% în anul 2015 și în cazul Spaniei, de la 24,9% la 18,8%.

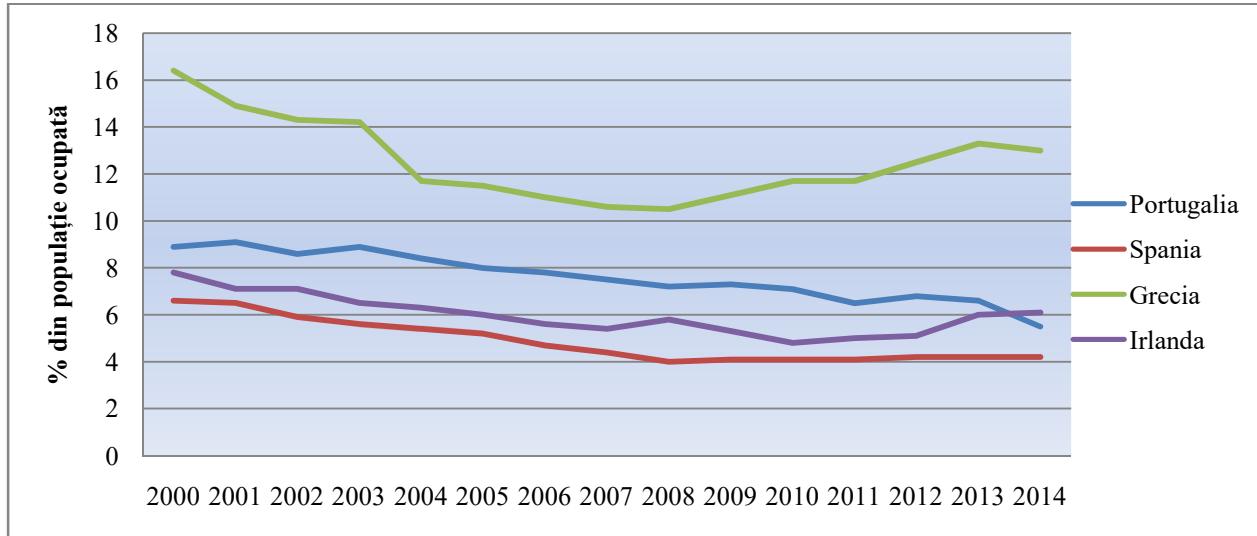
**Tabel 4. 12. Convergența structurală a statelor periferice cu zona euro – Indicele Krugman**

Tări/Ani	Portugalia	Spania	Grecia	Irlanda
2000	0.231	0.249	0.45	0.347
2001	0.239	0.243	0.434	0.41
2002	0.235	0.246	0.414	0.449
2003	0.228	0.237	0.416	0.395
2004	0.235	0.237	0.401	0.358
2005	0.238	0.233	0.398	0.34
2006	0.245	0.224	0.396	0.312
2007	0.241	0.22	0.387	0.27
2008	0.235	0.213	0.406	0.244
2009	0.203	0.202	0.38	0.399
2010	0.191	0.19	0.419	0.368
2011	0.208	0.179	0.442	0.398
2012	0.197	0.179	0.441	0.374
2013	0.203	0.183	0.443	0.328
2014	0.20	0.184	0.451	0.327
2015	0.202	0.188	0.459	0.697

Sursa: calculele autorului pe baza datelor Eurostat, 2016

Grecia prezintă rezultate în jurul valorii de 45%, pe parcursul perioadei analizate, doar în anii 2007 și 2009 având valori de 38,7%, respectiv 38%. În cazul Irlandei, se observă o ușoară creștere a gradului de convergență structurală din 2000 până în 2008, de la 34,7% la 24,4%. Din 2009, se observă o creștere a divergenței structurale, explicată în 2015, de ponderea foarte mare a sectorului industrie prelucrătoare, 36,5% în total valoare adăugată brută.

**Figura 4. 21. Evoluția populației ocupate în sectorul agricol**

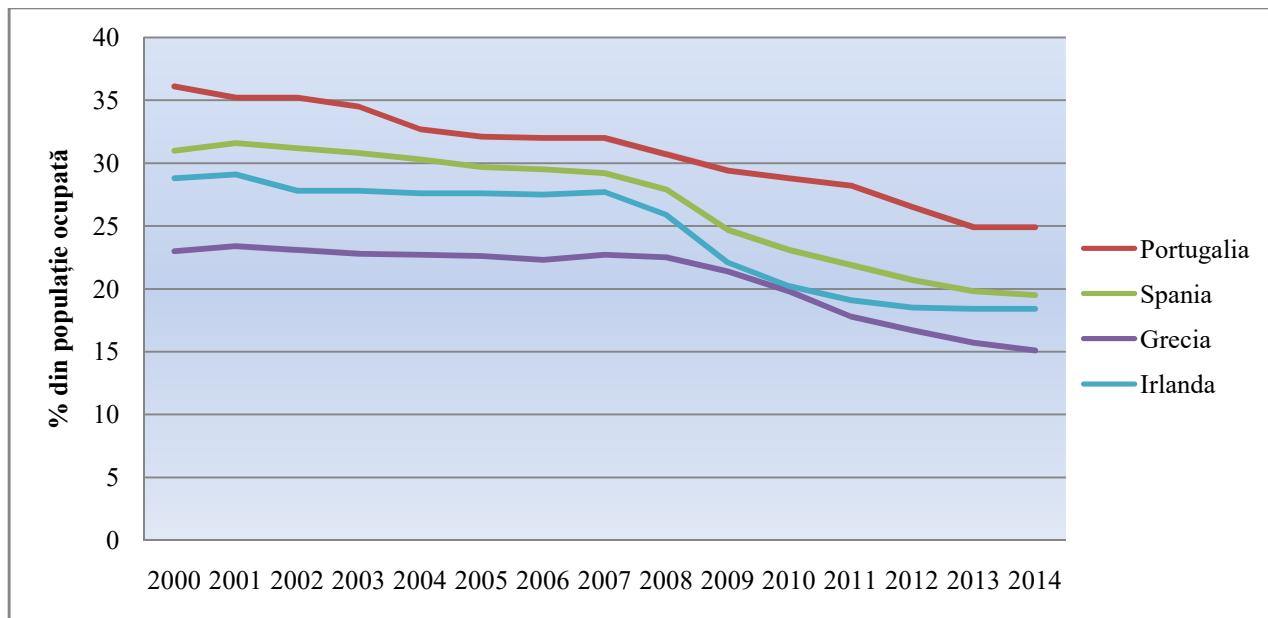


**Sursa:** Banca Mondială, 2016

În privința ponderii sectorului agricol, se observă o scădere a nivelului ponderii în cazul tuturor tuturor statelor periferice analizate (Irlanda, Portugalia, Spania și Grecia). Cea mai mare scădere se întâlnește în cazul Greciei, de la 16,4% în anul 2000, la 13% în anul 2014 (Figura 4.21).

În sectorul industrial, ponderea populației ocupate a scăzut în toate cele patru state de la periferia zonei euro, cea mai mare reducere înregistrându-se în Portugalia, de la 36,1% în anul 2000, la 24,9% în anul 2014 (Figura 4.22).

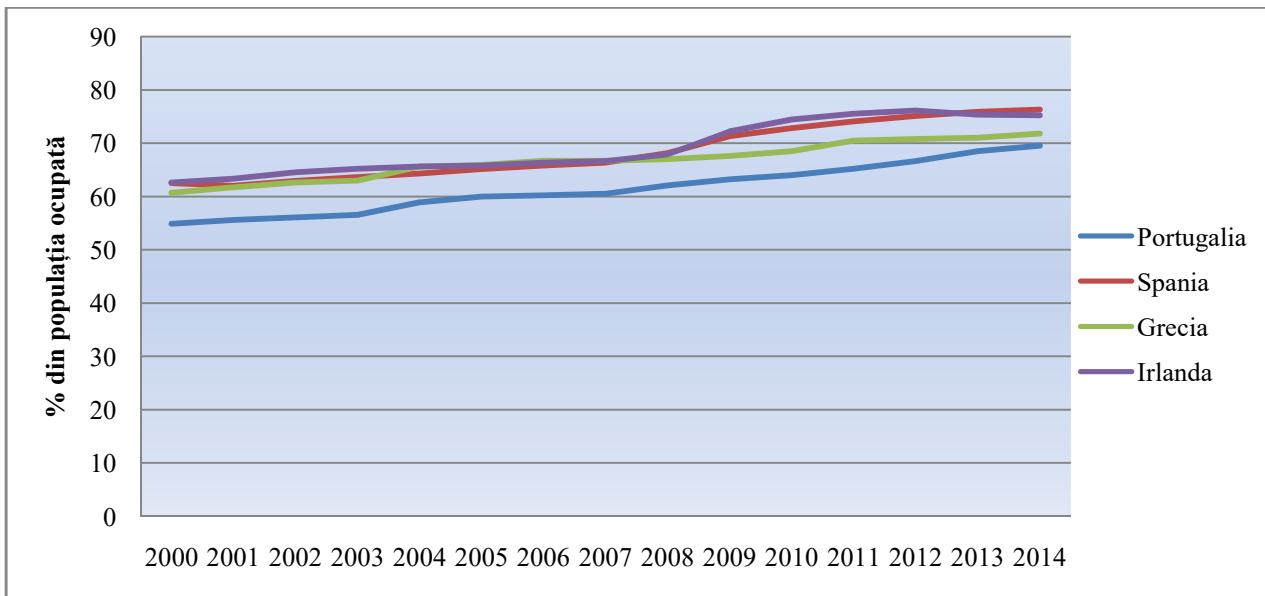
**Figura 4. 22. Evoluția populației ocupate în sectorul industrial**



**Sursa:** Banca Mondială, 2016

Cu privire la evoluția populației ocupate în cadrul serviciilor (Figura 4.23), se observă o creștere în toate cele patru state, cea mai mare creștere fiind în Portugalia, de la 54,9% în anul 2000, la 69,5% în 2014.

**Figura 4. 23. Evoluția populației ocupate în sectorul serviciilor**



Sursa: Banca Mondială, 2016

#### 4.4.3 Convergența structurală a statelor ECE cu zona euro

Convergența structurală se definește ca fiind situația în care două țări care converg din punct de vedere al venitului pe locitor prezintă convergență în structura lor sectorială. Statele care converg în termeni de PIB per locitor au tendința de a converge și în domeniul sectorial. Existența convergenței structurale are implicații importante în înțelegerea transmisiei ciclurilor de afaceri, a procesului dezvoltării pe termen lung și a dinamicii specializării. Ponderea mare a comerțului intra-sectorial și convergența structurală afectează în mod pozitiv simetria șocurilor. În teorie, schimbările de ordin structural pot rezulta din trei forțe principale. Prima este reprezentată de efectele cererii care derivă din creșterea venitului. Cea de-a doua se referă la partea ofertei, iar convergența în nivelurile sectoriale de productivitate a muncii în statele în cauză ar duce la crearea tendinței de alocare a cotelor muncii din ce în ce mai asemănătoare la nivel intersectorial. Nu în ultimul rând, convergența sectorială are legătură cu anumite aspecte ale comerțului. Unele state pot fi convergente structural, adică pot fi convergente și în determinanții avantajului comparativ, pentru că se pot specializa în producerea de bunuri similare, dacă sunt convergente în nivelul PIB per locitor (Wacziarg, 2001).

Landesmann (2000) prezintă următoarele idei care explică interesul economiștilor pentru schimbările structurale. Prima idee se referă la relația dintre structura economică și nivelul de dezvoltare economică. Cea de-a doua privește structura economică drept un indicator al poziției pe care o ocupă un stat în diviziunea muncii pe plan internațional. Iar cea de-a treia idee face referire la viteza și direcția transformării economiilor în tranziție către o piață funcțională. Studiul acestuia se concentrează pe schimbările structurale care au avut loc în statele ECE la nivel sectorial (sectorul agricol, industrie și servicii) între 1989 și 1999, fiind observată tendința de a reduce mărimea sectorului agricol (mai puțin în România și Bulgaria) și scăderea populației ocupate în sectorul industrial. Modelul de ajungere din urmă observat în studiu este conform cu ipoteza convergenței din teoria creșterii economice, și anume că statele mai puțin dezvoltate aflate la un anumit punct de pornire, tind să recupereze mai rapid.

Dilema care se apare este aceea dacă există încrucișarea unei convergențe structurală sau există o tendință către specializare în producție și în ocupare. Schimbările structurale au atât o dimensiune cantitativă (măsurile de recuperare în productivitate), cât și una calitativă care se referă la interacțiunea dintre schimbările comportamentale și cele instituționale.

Cu ajutorul Indicelui Krugman, sunt analizate cinci economii din statele Central și Est-Europene, în ideea de a observa gradul de convergență structurală dintre acestea și zona euro, în perioada 2000-2015.

Referitor la structura pe sectoare a valorii adăugate brute, în România, ponderea agriculturii s-a redus, în perioada analizată, conform datelor statistice, de la 12% în anul 2000, la 4,8% în anul 2015, procentul fiind triplu față de cel al zonei euro, de 1,6%, în același an. Pe de altă parte, sectorul construcțiilor a avut o evoluție pozitivă până în anul 2008, când avea un nivel de 12,5%, iar după declanșarea crizei economice, ponderea a scăzut până la 8,5% în anul 2015. Deși ponderea sectorului industrial a scăzut în perioada analizată, în România, nivelul populației ocupate în acest sector a crescut, la 30,1%, în 2014, de la 28,7% în 2000. În anul 2015, 25,6% din total persoane ocupate lucrau în sectorul agricol, în scădere față de 2014, când nivelul era de 28,3%, iar în servicii, 46%, în creștere față de anul 2014, când procentul era de 42,7%, conform datelor INSSE. De asemenea, celelalte state ECE, au avut evoluții similare. În Bulgaria, agricultura avea o pondere de 12,6% în total valoare adăugată, în anul 2000, ajungând la 5,1% în 2015.

În cazul României, Indicele Krugman indică faptul că nivelul convergenței structurale s-a situat între 37% și 50% în perioada 2000-2010, accentuându-se în 2011 la 52,8%, urmând ca în anul 2015 să fie de 37,5% (Tabelul 4.13). Celelalte state prezintă și ele diferențe față de structura zonei

euro. Ungaria prezintă o scădere a convergenței structurale între 2000 și 2015, de la 19% la 28%. Polonia prezintă un nivel de convergență structurală de 27% la începutul perioadei, iar în anul 2015 ajunge la 38%.

**Tabel 4. 13. Convergența structurală a statelor ECE cu zona euro – Indicele Krugman**

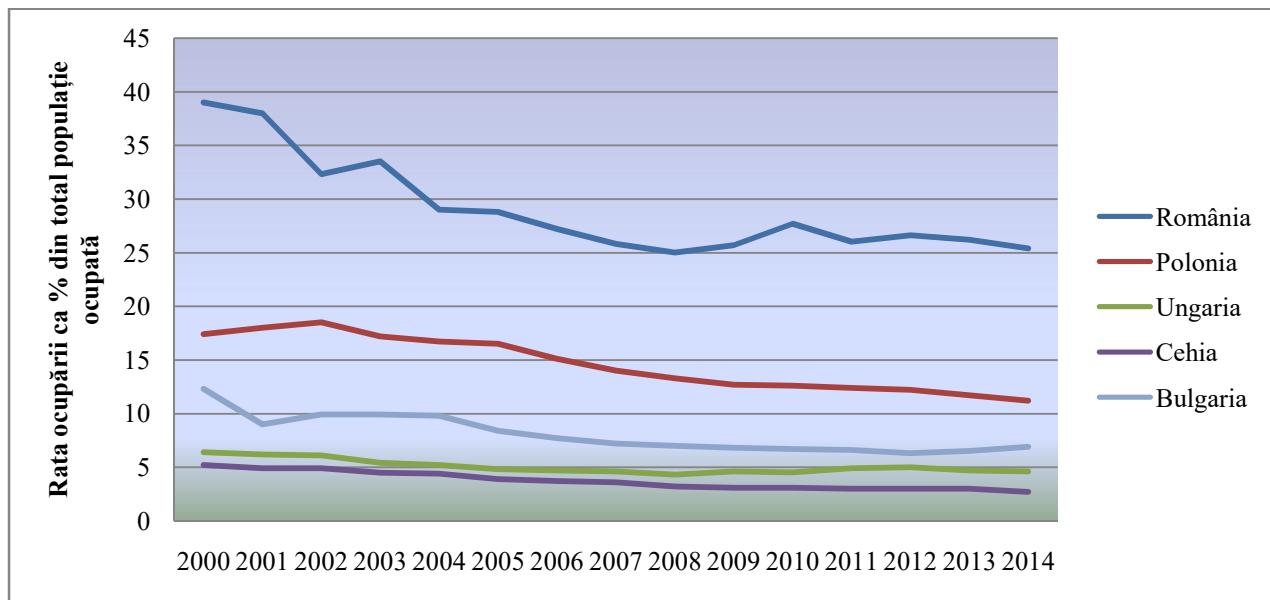
Tări/Ani	Polonia	Ungaria	Cehia	Bulgaria	România
<b>2000</b>	0.271	0.192	0.322	0.274	0.37
<b>2001</b>	0.258	0.182	0.33	0.251	0.464
<b>2002</b>	0.25	0.161	0.3	0.246	0.461
<b>2003</b>	0.236	0.2	0.287	0.257	0.424
<b>2004</b>	0.278	0.213	0.327	0.247	0.462
<b>2005</b>	0.29	0.209	0.332	0.229	0.443
<b>2006</b>	0.297	0.215	0.347	0.255	0.452
<b>2007</b>	0.3	0.22	0.351	0.248	0.398
<b>2008</b>	0.303	0.215	0.327	0.251	0.44
<b>2009</b>	0.361	0.235	0.336	0.24	0.448
<b>2010</b>	0.345	0.246	0.322	0.249	0.506
<b>2011</b>	0.351	0.257	0.345	0.27	0.528
<b>2012</b>	0.37	0.268	0.351	0.252	0.398
<b>2013</b>	0.355	0.272	0.359	0.249	0.42
<b>2014</b>	0.357	0.291	0.405	0.255	0.403
<b>2015</b>	0.38	0.288	0.401	0.252	0.375

**Sursa:** calculele autorului pe baza datelor Eurostat, 2016, Notă: În cazul Bulgariei, nu există date despre industria prelucrătoare.

Între 2000 și 2015, se observă că statele ECE și-au modificat structura economică, reducându-se ponderile pe care agricultura și industria le dețin în PIB, dar, în același timp, a scăzut și nivelul ocupării în aceste sectoare. Dacă în anul 2000, state precum Bulgaria sau Polonia aveau un procent de 12,3%, respectiv 17,4% populație ocupată în agricultură din total populație ocupată, în anul 2014, valorile erau de 6,9% și 11,2% (Figura 4.24).

Există studii care susțin apropierea convergenței structurale din România față de cea a Uniunii Europene, cu prezența divergenței în cazul ratei de ocupare a populației (Albu et al., 2018).

**Figura 4. 24. Rata ocupării în agricultură**



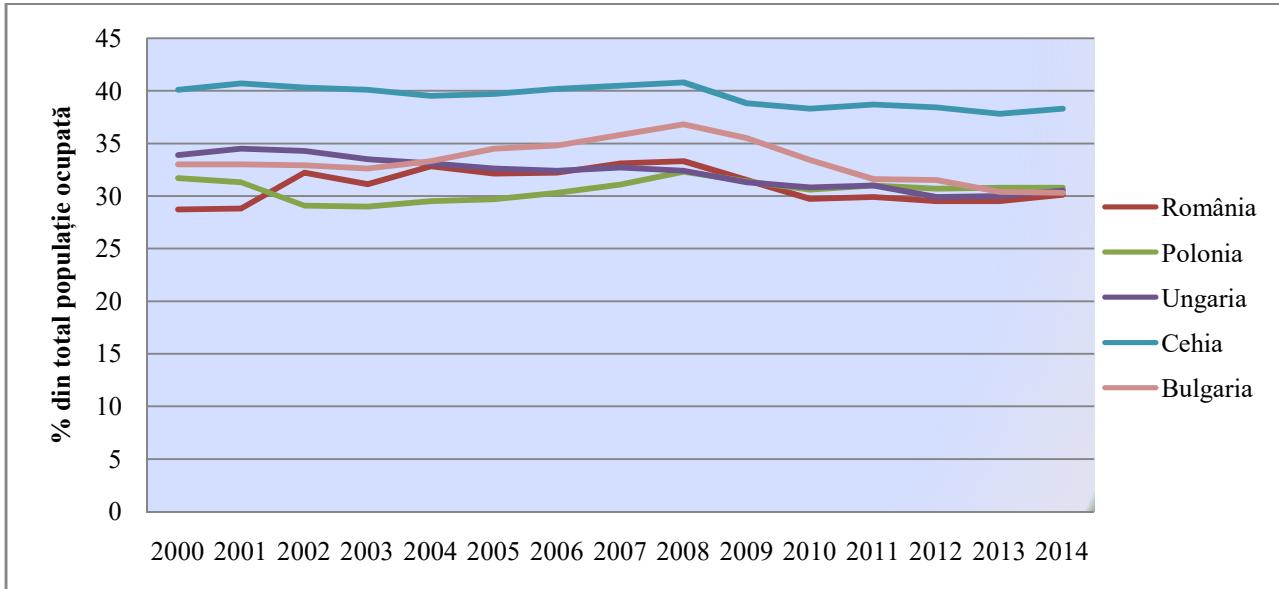
Sursa: Banca Mondială, 2016

În cadrul activităților profesionale, științifice, tehnice și administrative, ponderea pe care o aduce acest sector în cadrul PIB, în România, a fost de 2,7% la începutul perioadei, ajungând la 8,3% în anul 2015, sub nivelul din eurozonă, de 10,8%, pentru același an.

Cea mai mare creștere a nivelului populației ocupate se observă în sectorul servicii, în toate cele șapte state ECE analizate. În România, procentul populației ocupate în sectorul servicii a ajuns la 44,5% în 2014, față de doar 32,3% în anul 2000, aflându-se sub nivelul celorlalte state, pe toată perioada analizată.

Se poate vedea în Figura 4.25, că populația ocupată din cadrul sectorului industrial din toate statele nu prezintă fluctuații foarte mari în sensul scăderii procentului din totalul populației ocupate. Cea mai mare diferență se manifestă în cazul Sloveniei, de la 38,2% în anul 2000, la 31,5% în 2014. România a înregistrat o creștere a persoanelor ocupate în sectorul industrial la 30,1% în 2014.

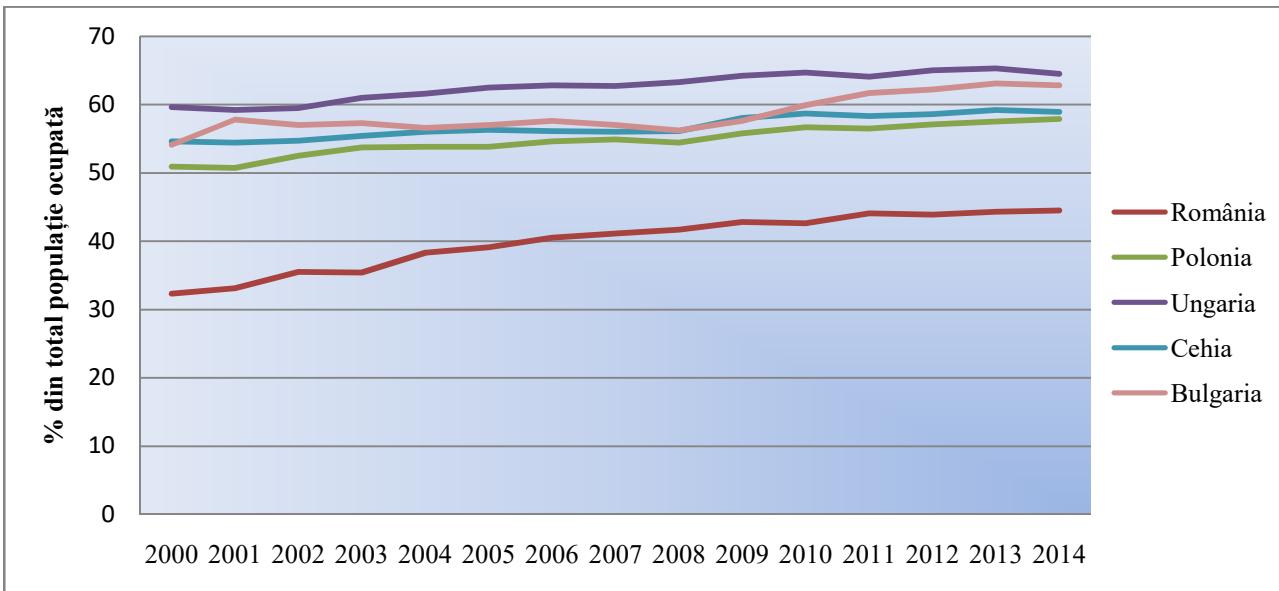
**Figura 4. 25. Ponderea populația ocupate în sectorul industrial 2000-2014**



Sursa: Banca Mondială, 2016

În Figura 4.26, se observă, în cazul țării noastre, o creștere a ponderii populației ocupate în total populație ocupată în servicii. Chiar dacă în 2014 a ajuns la 44,5%, se află mult sub nivelul celorlalte state analizate, de-a lungul întregii perioade.

**Figura 4. 26. Ponderea populației ocupate în sectorul serviciilor 2000-2014**



Sursa: Banca Mondială, 2016

Dintre statele supuse analizei (Bulgaria, România, Polonia, Ungaria și Cehia), referitor la convergența structurală, cel mai aproape de structura zonei euro se află Ungaria în perioada 2000-2015, cu valori mult sub nivelul celorlalte state. Se observă creșterea divergenței structurale în cazul

celor cinci state ECE analizate și o contribuție slabă a sectorului servicii în cadrul tuturor statelor comparativ cu media zonei euro de (10,3%) în perioada analizată.

Ceea ce contează este dacă au apărut îmbunătățiri în timp în anumite sectoare. De exemplu, în România, în perioada analizată, ponderea sectorului agricultură în VAB a scăzut de cel puțin două ori. În realizarea convergenței structurale intră mai mulți factori, printre care se numără specializarea fiecărui stat și dezvoltarea economică.

#### **4.5 Criteriul sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate cu zona euro**

Literatura referitoare la ciclurile de afaceri este vastă. Există studii dinainte de stabilirea UEM în care erau identificate șocurile cererii și ofertei asupra creșterii economice și inflației (Bayoumi & Eichengreen, 1992), dar și lucrări recente care susțin că ciclurile de afaceri nu și-au schimbat caracteristicile prea mult față de începuturile UEM (Giannone, Lenza, Reichlin, 2010), dar și care schimburile comerciale reprezintă un factor semnificativ pentru statele membre UE (Botrić & Broz, 2016).

Printre criteriile ZMO se numără și cel al sincronizării ciclurilor de afaceri, un criteriu care vine în completarea teoriei clasice a ZMO. În momentul când se renunță la instrumentul politicii monetare, statele membre ale zonei euro trebuie să consolideze situația economică în cazul șocurilor de partea ofertei, dar și de partea cererii, urmărind ca beneficiile apartenenței la zona euro să fie mai mari decât costurile. Cu cât gradul de corelare este mai mare între state, cu atât mai mult pot răspunde în mod asemănător la șocurile apărute.

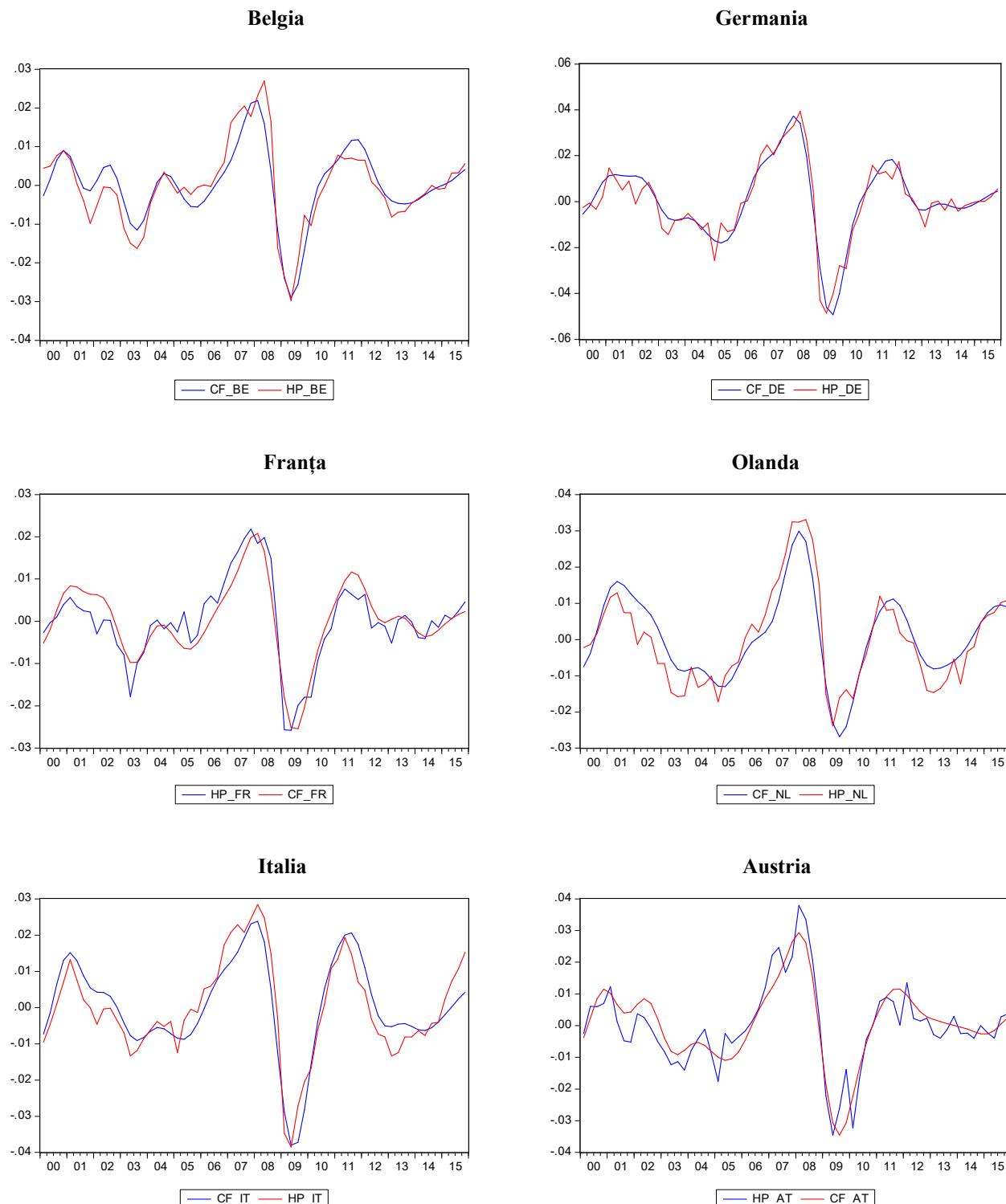
Pentru a calcula corelația ciclurilor de afaceri, am folosit coeficienții Pearson și Spearman, descompunând produsul intern brut real în componente ciclică și cea a trendului, iar filtrele folosite sunt Hodrick-Prescott (HP, coeficientul lamba a luat valoarea de 1600) și Band Pass (BP) în cazul a 15 state membre ale Uniunii Europene (Dăianu et al., 2016, p. 121).

Perioada de timp a fost cuprinsă între trimestrul 1 al anului 2000 până în trimestrul 4 al anului 2015, numărul de observații fiind de 62, iar PIB-ul în prețuri constante a avut anul de bază 2010, măsurat în mil. euro. Am deseazonalizat datele folosind instrumentul TRAMO/SEATS și am logaritmat. Prin intermediul metodei Augmented Dickey-Fuller (ADF) am testat staționaritatea datelor PIB în programul Eviews 8 (Anexa 6).

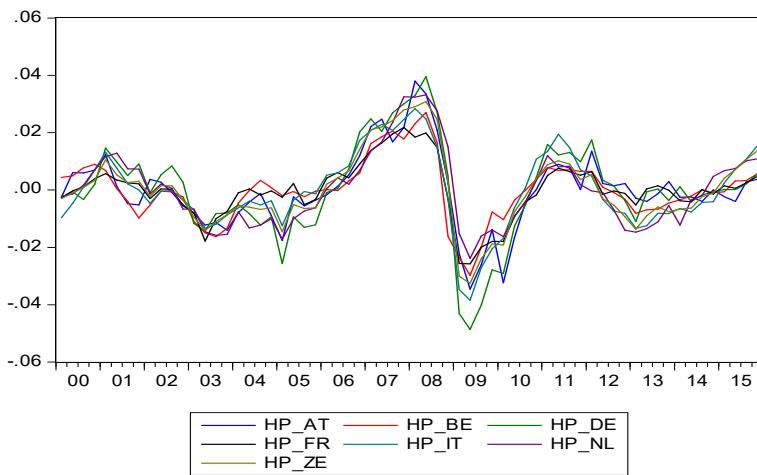
În Graficul 4.1, se prezintă modul în care se sincronizează ciclurile de afaceri din cadrul statelor membre ale UEM (Belgia, Germania, Franța, Olanda, Italia și Austria) cu zona euro în

perioada 2000-2015. Se observă cum, începând cu cel de-al doilea trimestru al anului 2008, criza finanțiară a determinat scăderea PIB-ului zonei euro per locitor la -4,8%, până în anul 2011, când situația PIB-ului s-a îmbunătățit, ajungând la 1,7% (Banca Mondială, 2016).

**Grafic 4. 1. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor nucleu din zona euro**



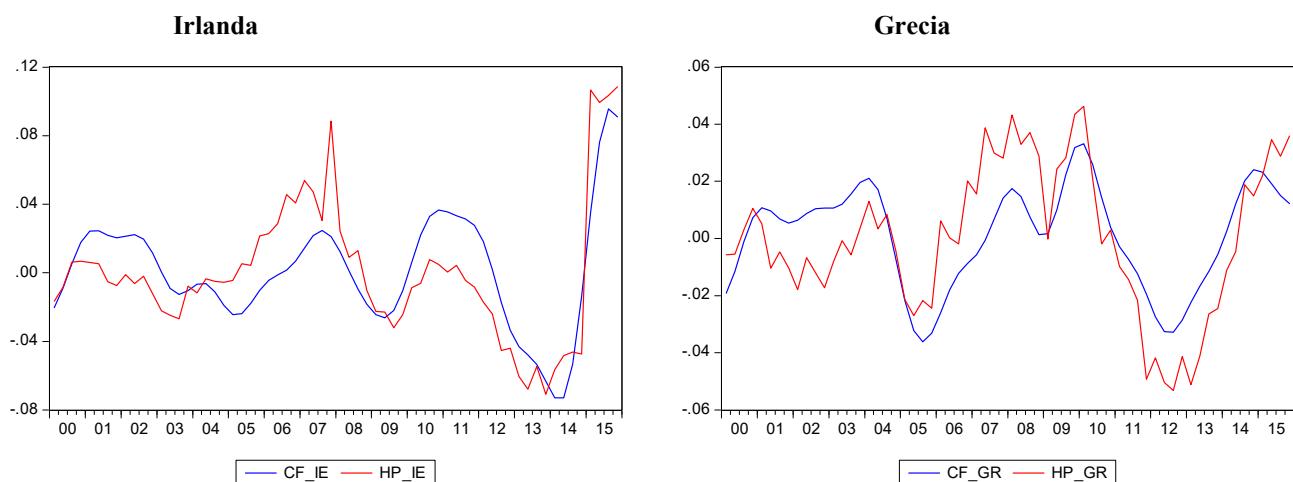
**Belgia, Germania, Franța, Olanda, Italia, Austria, ZE**

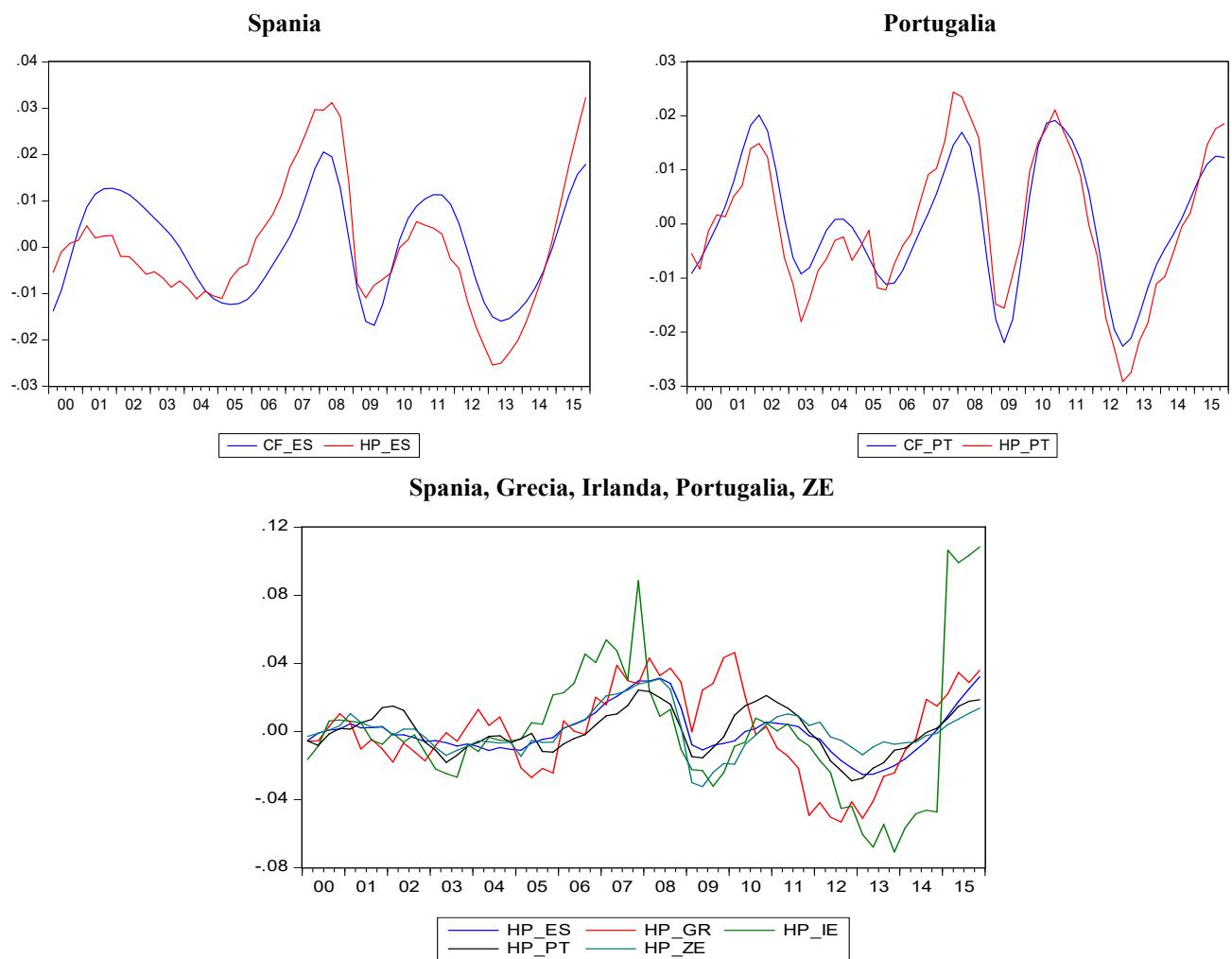


Sursa: calcule proprii, Eviews 8

În Graficul 4.2 se observă modalitatea în care ciclurile de afaceri din statele periferice (Irlanda, Grecia, Spania, Portugalia) s-au sincronizat cu zona euro. Cel mai redus grad de sincronizare cu zona euro îl prezintă Irlanda și Grecia, măsurile de austерitate luate de aceste state după declanșarea crizei financiare adâncind aceste decalaje.

**Grafic 4.2. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor periferice din zona euro**

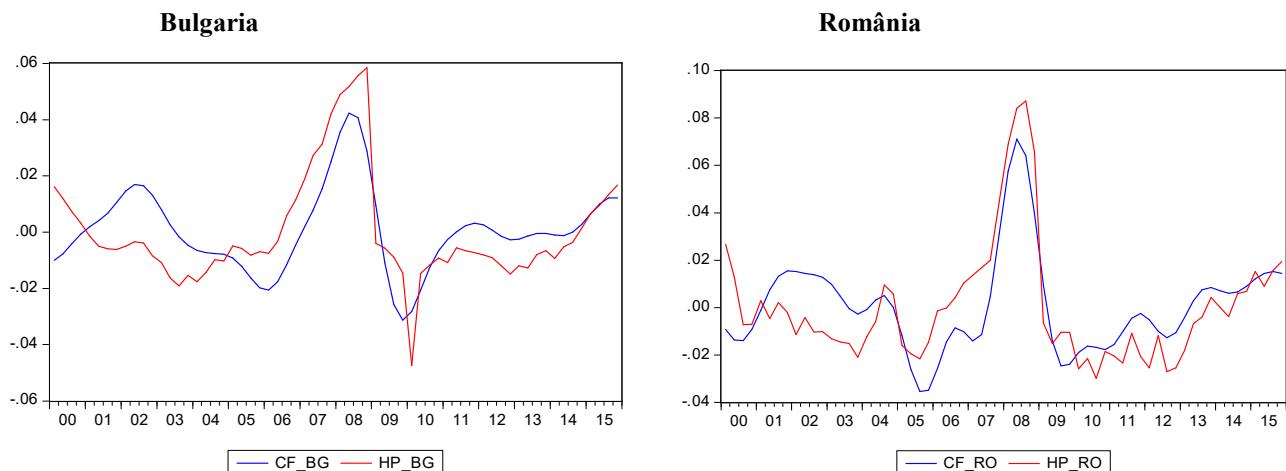


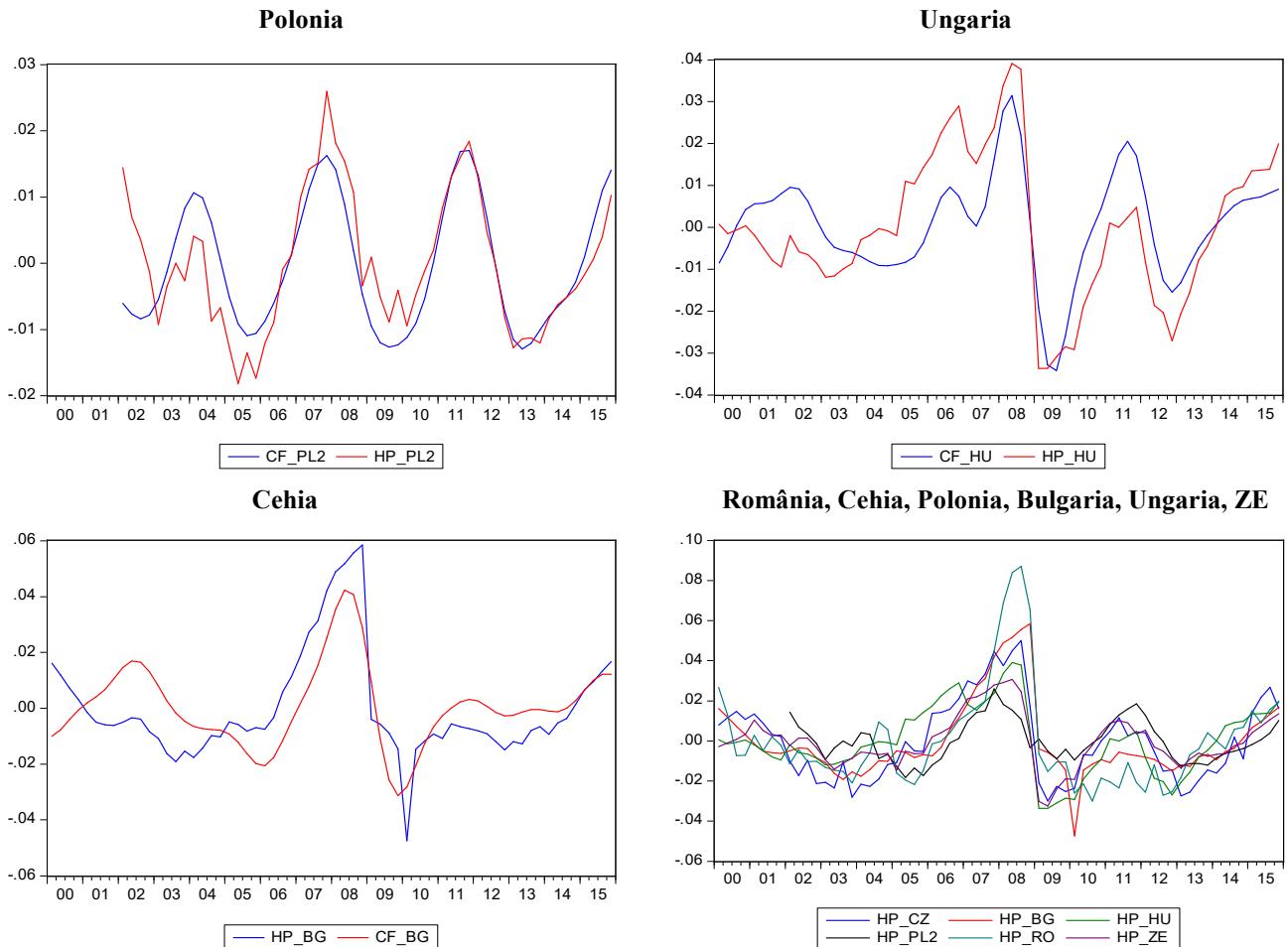


Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Sincronizarea ciclurilor de afaceri a statelor ECE cu zona euro este prezentată în graficul 4.3. Cele mai mari diferențe se observă în cadrul acestui grup de state care nu sunt încă membre ale zonei euro (România, Bulgaria, Cehia, Ungaria și Polonia).

**Grafic 4. 3. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor ECE cu zona euro**





Sursa: calcule proprii, Eviews 8

#### 4.5.1 Estimarea sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate

Am utilizat calculul corelației statistice (coeficienții de corelație Pearson și Spearman) pentru a observa cât de sincronizate sunt ciclurile de afaceri în cadrul statelor în perioada analizată. Valorile pe care le poate avea coeficientul Pearson se află între -1 și 1. Valoarea pozitivă indică tendința ciclurilor de afaceri de a evoluă în aceeași direcție, în timp ce valorile apropiate de zero arată că nu este nicio legătură. De asemenea, valorile pe care coeficientul Spearman le poate avea se află între -1 și 1 (Dăianu et al., 2016, p. 127).

În cazul statelor nucleu (Germania, Austria, Franța, Belgia, Italia, Olanda) gradul de corelare dintre ciclurile de afaceri din zona euro și ciclurile de afaceri din cadrul acestora este unul ridicat. În situația țărilor periferice, cel mai mare grad de corelare cu zona euro îl prezintă Spania (81% și

86%). De cealaltă parte, Grecia a avut cel mai scăzut grad dintre toate statele analizate, după cum se observă în Tabelul 4.14.

Referitor la statele Central și Est-Europene, cel mai bun rezultat l-a avut Cehia (89% și 93%), urmată de Ungaria (74% și 90%), Polonia (71% și 76%), Bulgaria (67% și 72%) și România (41% și 63%). Se poate adăuga faptul că statele cu cel mai redus grad de corelare pot avea cele mai mari costuri în situația adoptării monedei unice.

**Tabel 4. 14. Estimarea sincronizării ciclurilor de afaceri**

Nr.cert.	State	HP	BP	HP	BP
		Pearson Correlation		Spearman Correlation	
1.	Austria	0,91	0,95	0,82	0,91
2.	Germania	0,94	0,98	0,91	0,97
3.	Belgia	0,89	0,91	0,82	0,85
4.	Franța	0,94	0,96	0,89	0,93
5.	Italia	0,96	0,96	0,95	0,94
6.	Olanda	0,93	0,95	0,95	0,95
7.	Irlanda	0,58	0,52	0,73	0,71
8.	Spania	0,81	0,81	0,86	0,82
9.	Grecia	0,30	0,01	0,29	0,01
10.	Portugalia	0,68	0,69	0,73	0,69
11.	Cehia	0,89	0,93	0,89	0,90
12.	România	0,63	0,50	0,53	0,41
13.	Ungaria	0,81	0,90	0,74	0,85
14.	Polonia	0,71	0,74	0,73	0,76
15.	Bulgaria	0,72	0,67	0,71	0,68

Sursa: calcule proprii, Eviews 8; Nota: Polonia 2002-2015

Un grad ridicat de corelare a ciclurilor de afaceri reprezintă unul dintre criteriile importante pentru o zonă monetară optimă. Se poate sublinia și rolul cheie pe care elasticitatea reacției unui stat îl deține. Două state pot prezenta sincronizarea ciclurilor de afaceri, dar cu amplitudini diferite și astfel impactul desincronizării se mărește, iar răspunsul politicii monetare nu poate fi același în punctul de maxim, dar și pe durata ciclului de afaceri (Belke, Domnick, Gros, 2017). Mixul de politici fiscale și monetare trebuie să fie eficient în contextul ratelor de dobândă aplicate de BCE.

## Concluziile capitolului 4

În analiza criteriilor de convergență un rol important îl ocupă sustenabilitatea acestora. De aceea, convergența nu trebuie obținută doar într-un moment dat, ci trebuie să fie de lungă durată. Pentru a se îndeplini acest aspect în cadrul statelor în cauză sunt necesare eforturi substanțiale în obținerea și menținerea stabilității prețurilor, dar și a finanțelor publice. Nevoia politicilor de ajustare reiese din creșterea poverii datoriei publice provenită din ponderea mai mare a cheltuielilor în comparație cu alte state al căror PIB/locuitor este asemănător, din presiunea schimbărilor demografice și din situația deficitului de cont curent acoperit parțial de fluxuri de investiții străine.

Vulnerabilitățile și dezechilibrele economice acumulate în perioada 2000-2015 în statele ECE au condus la adâncirea procesului de ajustare. Criza financiară globală a avut un impact destul de puternic în majoritatea statelor din Europa Centrală și de Est, în timp ce slabirea economiei și influența externă au contribuit la atenuarea inflației, înrăutățirea situației finanțelor publice, dar și a ratei dobânzii pe termen lung. Reevaluarea generală a riscului în contextul crizei financiare și deteriorarea condițiilor macroeconomice au avut un efect negativ asupra evoluției pieței obligațiunilor pe termen lung. Pe baza evaluării vulnerabilităților externe și interne, a performanțelor bugetare și a perspectivelor pentru convergență durabilă, piețele au început să se diferențieze mai mult între state. La nivel de UE, a fost observată tendința spre convergență în perioada postbelică, întreruptă de apariția sistemului socialist, reluată după declinul regimului comunist și întreruptă din nou de criza financiară din 2007 (Murgescu, 2010).

Procesul de recuperare economică s-a produs în urma unor ajustări severe, și, cu toate acestea, nivelul producției în anul 2011 din statele ECE a rămas sub nivelurile anterioare crizei. În a doua jumătate a anului 2011, condițiile macroeconomice și financiare s-au deteriorat, în timp ce efectele adverse dinspre zona euro prin intermediul canalelor financiare au agravat dezechilibrele existente și punctele slabe ale economiilor ECE. Astfel de deficiențe indică necesitatea continuării consolidării fiscale, a reformelor structurale care să vină în sprijinul producției și a creșterii ocupării forței de muncă pe termen mediu. Volatilitatea ridicată a piețelor financiare a determinat scăderea prețurilor acțiunilor, reliefând impactul crizei datoriilor suverane asupra statelor din zona euro, dar și din UE. Presiunile pieței financiare au fost resimțite în mod sever în cazul economiilor cu vulnerabilități semnificative, precum un nivel foarte mare al datoriei publice sau al deficitului publice, datorii private mari, rigidități ale pieței muncii sau instituții slabe (ECB, 2012).

În sprijinul politicilor de ajustare, statele trebuie să urmărească anumite aspecte economice, în vederea realizării convergenței și integrării economice. Economiile devin vulnerabile față de efectul contagiunii atunci când nivelul de îndatorare, atât public, cât și privat, este ridicat. Pentru a încuraja competitivitatea se dorește stimularea productivității prin inovare, iar pentru a susține o creștere echilibrată și durabilă, discrepanțele referitoare la calificări trebuie îndepărtate și sprijinită participarea pe piața muncii, cu accent pe bunurile și serviciile cu valoare adăugată mare.

Pentru ca o economie să fie mai rezistentă la apariția șocurilor, este nevoie de îmbunătățirea mediului de afaceri, dar și de măsuri de sprijinire a guvernanței și a calității instituțiilor. Pe de altă parte, sectorul finanțier trebuie monitorizat cu mare atenție, în special cu privire la riscurile care pot apărea. Precondițiile necesare unui proces de convergență sustenabil sunt redate de stabilitatea macroeconomică și de politicile fiscale durabile. De asemenea, un grad ridicat al flexibilității pieței muncii, utilizarea eficientă a capitalului și a forței de muncă, instituții care să suștină dezvoltarea mediului de afaceri sunt necesare pentru a contracara eventualele șocuri macroeconomice. În anii dinainte de criza finanțiară, inflația a accelerat, dezechilibrele acumulându-se în statele ECE, în special în cazul creșterii excesive a creditelor și a deficitelor de cont curent. Dacă în 2008 rata inflației a ajuns la cote maxime, începând cu 2009, a scăzut ca urmare a reducerii prețurilor bunurilor. Din 2013, s-a observat din nou o scădere, ajungând chiar și la valori negative.

Deși majoritatea statelor ECE îndeplinesc aproape toate criteriile nominale de convergență, decalajele de convergență reală și structurală rămân destul de mari. În schimb, statele din interiorul zonei euro nu mai îndeplinesc criteriile nominale, datoria publică fiind peste limita de 60% în cazul mai multor state membre, iar deficitele bugetare excesive putând fi observate în special între 2008 și 2015. În situația României, îndeplinirea criteriilor nominale în prezent nu reprezintă o certitudine că vor fi îndeplinite și în anii următori, fără ca acest lucru să fie însoțit de reforme structurale și de corectarea dezechilibrelor economice reliefate în urma crizei finanțiere.

Implementarea Procedurii privind Dezechilibrele Macroeconomice a venit în ajutorul criteriilor nominale, dar și a Pactului de Stabilitate și Creștere, care s-au dovedit a fi insuficiente în analizarea situației economice a țărilor în vederea aderării la zona euro, dar nu numai. Dintre cei 14 indicatori ai Tabloului de bord, la finalul perioadei analizate, Polonia, Bulgaria, România și Ungaria depășesc limita de referință (-35% din PIB) a poziției investiționale nete pe plan internațional, doar Cehia se încadreză în limitele tuturor indicatorilor. Dezechilibre externe și interne sunt prezente în Ungaria în cazul cotei de piață exporturi (-8%), al indicelui prețului în sectorul imobiliar (11,6%), al datoriei guvernamentale (74,7% din PIB) și în Bulgaria, în cazul indicelui costului unitar nominal al

forței de muncă (14,9%), dar și al ratei șomajului ca medie pe 3 ani (11,2%). În ansamblu, statele ECE prezintă o situație destul de bună referitor la indicatorii din Tabloul de bord.

Referitor la creșterea PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în cazul statelor ECE, Cehia se apropie cel mai mult față de media UE-28, înregistrând un nivel de 85% în 2015, urmată de Polonia (69%), Ungaria (68%), România (57%) și Bulgaria (46%). Dintre statele membre ale zonei euro, valori scăzute au înregistrat, în același an, Italia (95%), Spania (92%), Portugalia (77%) și Grecia (71%). Atât nivelul redus al PIB/locuitor, cât și gradul scăzut al productivității muncii pe persoană ocupată scot în evidență decalajele de dezvoltare față de Uniunea Europeană. Calculul convergenței sigma indică dispersia PIB per locuitor pentru statele ECE, iar coeficientul de variație a produsului intern brut prezintă o scădere în perioada 2000-2015, de la 0,51 la 0,27, astfel, reieseind faptul că diferențele față de medie s-au redus.

Mediul instituțional reprezintă un alt factor important în analiza integrării economice și a convergenței. Slaba guvernanță și calitatea instituțiilor pot influența luarea măsurilor economice. Convergența pe plan instituțional se reflectă în compatibilitatea economică și administrativă în cadrul statelor membre ale Uniunii Europene.

Pe partea de convergență structurală, pe baza indicelui Krugman, se observă că statele nucleu ale zonei euro prezintă o structură asemănătoare cu cea a eurozonei, statele periferice oferă rezultate diferite, Portugalia și Spania indică o creștere a convergenței structurale, pe când în cazul Greciei mai degrabă o stagnare, iar în cazul Irlandei, o creștere a divergenței structurale, vizibilă în special în anul 2015, explicată de ponderea foarte mare a industriei prelucrătoare în totalul valorii adăugate brute (36,5%). În cazul României, Indicele Krugman indică faptul că nivelul convergenței structurale s-a situat între 37% și 50% în perioada 2000-2010, accentuându-se în 2011 la 52,8%, urmând ca în anul 2015 să fie de 37,5%. Celelalte state prezintă și ele diferențe față de structura zonei euro. Ungaria prezintă o scădere a convergenței structurale între 2000 și 2015, de la 19% la 28%. Polonia prezintă un nivel de convergență structurală de 27% la începutul perioadei, iar în anul 2015 ajunge la 38%. Referitor la gradul sincronizării ciclurilor de afaceri în cazul statelor analizate cu zona euro, cu cât gradul de corelare este mai mare, cu atât mai mult pot statele să răspundă în mod asemănător la șocurile ce apar. Pe baza coeficienților Pearson și Spearman, folosind filtrele Hodrick-Prescott și Band Pass, din trimestrul 1 al anului 2000 până în trimestrul 4 al anului 2015, se observă că cel mai redus grad de sincronizare îl prezintă Irlanda și Grecia, dintre statele membre ale zonei euro. O explicație pentru acest lucru constă în adâncirea decalajelor din cauza măsurilor de austерitate întreprinse de aceste state.

## Concluzii

În contextul integrării economice europene, Uniunea Economică și Monetară a fost privită că fiind proiectul complementar Pieței Unice. În dezbatările publice dinaintea momentului introducerii monedei euro, atenția era concentrată pe criteriile nominale de convergență, pe riscul instabilității prețurilor și diferențele dintre state, reliefând natura macroeconomică a Uniunii Economice și Monetare. Bineînțeles că performanțele economice trebuiau să fie însotite de buna-funcționare a piețelor, astfel reieșea importanța reformelor structurale. Discuțiile au fost influențate și de teoria zonelor monetare optime, deoarece, în cazul șocurilor care pot apărea, povara ajustării cade pe piața muncii și a producției. Așadar, politicile care urmăresc îmbunătățirea ajustării prin preț și factori sunt considerate esențiale.

Dezvoltarea economică în primii zece ani după introducerea monedei euro a extins discuția asupra măsurilor de reformă ce trebuie luate. În timp ce în primii ani după constituirea UEM rezistența la șocuri a fost mai bună decât se aștepta, iar activitatea economică a fost înfloritoare, după anul 2001, lucrurile s-au schimbat. Rata anuală de creștere a PIB real per capita între 2001-2005 a fost de 0,8% în ZE, productivitatea totală a factorilor de producție a crescut cu o rată de 0,2% în medie în aceeași perioadă. În consecință, atenția s-a îndreptat asupra reformelor pentru creșterea productivității, la care se adaugă impactul fenomenului de îmbătrânire a populației asupra consolidării bugetului (van den Noord, 2008).

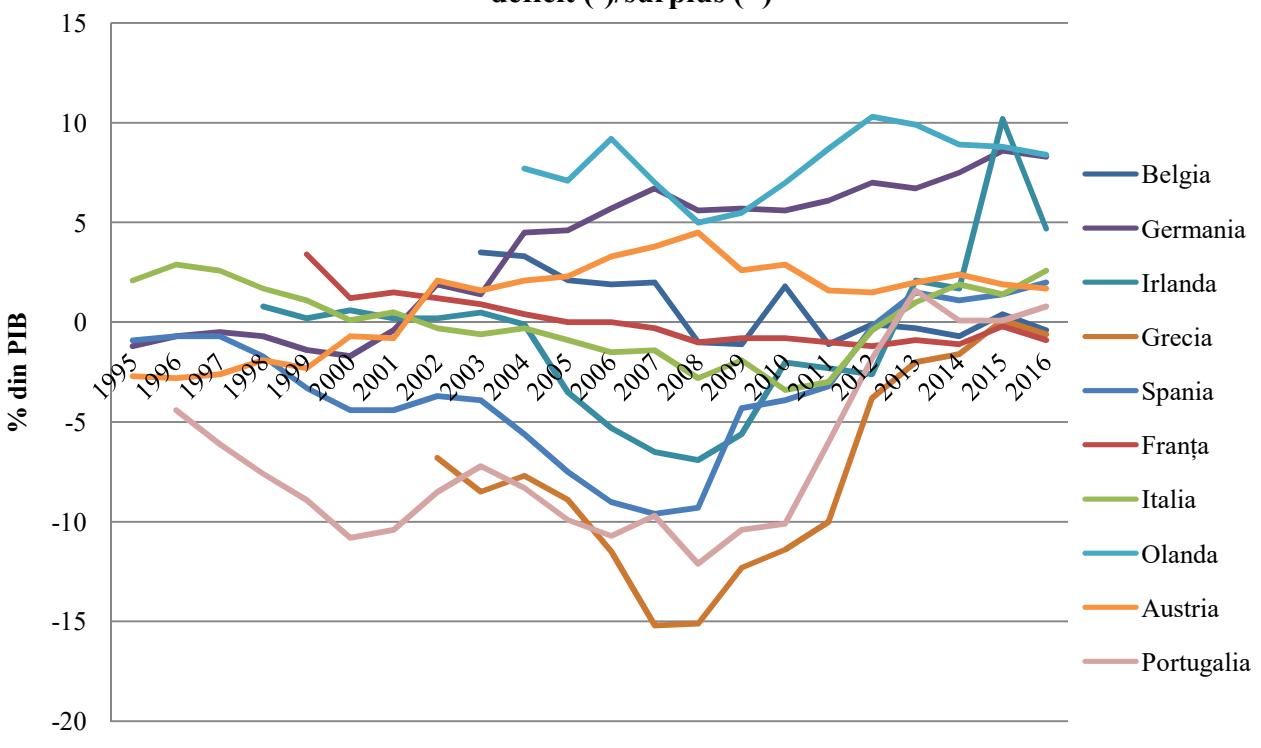
Structura guvernării în UEM se bazează pe principiul subsidiarității, care lasă statelor membre să-și asume responsabilitatea privind politica aplicată atunci când este cazul. Decizii importante pentru îmbunătățirea situației s-au luat de câte ori a fost nevoie, începând cu reformarea PSC în 2005 sau toate măsurile adoptate în urma crizei declanșate la finele anului 2007.

Multe dintre vulnerabilitățile și dezechilibrele care s-au manifestat în timpul crizei persistă și în prezent. Unele bănci europene se confruntă cu credite neperformante, altele au investit în datorii publice ale statelor, iar înrăutățirea problemelor bancare amenință solvabilitatea guvernelor și invers. În cazul crizei din zona euro,dezechilibrele au provenit din valorile prea mari ale datoriilor publice și private împrumutate din afara statelor. De la lansarea euro până la declanșarea crizei au existat fluxuri mari de capital de la statele nucleu (Germania, Franța, Olanda) către statele de la periferie (Irlanda, Portugalia, Grecia sau Spania). Criza din zona euro nu este la origine una a datoriilor, deși a evoluat într-un astfel de criză. Problema a constat în stoparea bruscă a împrumuturilor transfrontaliere. Investitorii au devenit ezitanți în privința acordării de împrumuturi. Această stopare

s-a reflectat în primele de risc, dar și în viabilitatea băncilor și a guvernelor dependente de împrumuturile străine. Creșterea economică redusă a produs deficite mai mari, iar datoria publică a crescut. Când lucrurile s-au înrăutățit, guvernele au contribuit la salvarea băncilor, conducând la o nouă creștere a datoriei publice. Astfel, o criză a balanței de plăti s-a transformat într-o criză a datoriilor suverane (Baldwin et al., 2015).

Infrastructura instituțională a zonei euro nu deținea mecanismele necesare de a administra o astfel de criză economică. Așadar, liderii europeni au fost puși în situația de a realiza instrumentele de care aveau nevoie pentru a stabiliza economia. Mergând pe ideea ca niciun stat membru al eurozonei să nu intre în incapacitate de plată, Grecia a avut nevoie de intervenția Comisiei Europene, a BCE și a FMI. Statele care aveau deficite de cont curent în perioada 2000-2007 au fost atinse de fenomenul contagionii. Principalele state contributoare la planurile de salvare erau cele care aveau excedente de cont curent în perioada premergătoare crizei. Excepție au făcut Italia și Franța, unde situația contului curent s-a deteriorat după anul 2000 (Figura 1).

**Figura 1. Evoluția contului curent în statele analizate din zona euro deficit (-)/surplus (+)**



Sursa: Baza de date Eurostat, 2017

Pentru criza din zona euro, anunțul din 2009 depre mascarea datelor deficitului bugetar din Grecia a reprezentat evenimentul care a declanșat criza din eurozonă. A urmat o perioadă de salvare a economiei elene care era prinsă într-un cerc vicios al datoriei publice-investitorii, cu cât costurile

împrumutării erau mai mari, cu atât luau mai mult din buget, iar guvernul trebuia să se împrumute mai mult. După planurile de salvare în cazul Greciei, Irlandei, Portugaliei, ratele la împrumuturile pentru Belgia, Spania și Italia au crescut, astfel că state care erau considerate investiții sigure puteau intra în cercul vicios al datoriei publice.

Faptul că prevederile Tratatului de la Maastricht și cele ale Pactului de Stabilitate și Creștere au fost încălcate sau că arhitectura Uniunii Europene și Monetare nu a presupus un instrument care să prevină criza datoriilor sunt doar câteva dintre cauzele crizei din zona euro.

Criza economică și finanțieră a scos la iveală câteva dintre slăbiciunile arhitecturii zonei euro, unele cunoscute mai de mult. Zona euro nu este o zonă monetară optimă. Uniunii Economice și Monetare i-a lipsit un mecanism care să stopeze dezvoltarea divergentă între state. Unele țări și-au îmbunătățit competitivitatea, altele nu. Unele state au trecut printr-o recesiune, altele au experimentat un boom economic. Aceste diferențe au condus la adâncirea decalajelor dintre state. În momentul în care a trebuit ca dezechilibrele să fie redresate, în zona euro costurile au fost mari în privința creșterii și a ocupării. Prin creșterea flexibilității pieței muncii prin reforme structurale, costurile ajustării șocurilor asimetrice pot fi reduse, iar zona euro poate deveni o zonă monetară optimă. Deși argumentele teoretice în susținerea flexibilității pieței muncii sunt puternice, realitatea implică tăieri de salarii, mai puține beneficii pentru șomeri, salarii minime scăzute, determinând persoanele afectate de reformele structurale să își îndrepte atenția chiar către partide politice care promit altă modalitate de rezolvare a problemei, inclusiv ieșirea din zona euro (de Grauwe, 2015).

O uniune monetară poate funcționa doar dacă există un mecanism comun pentru control și sprijin. Un astfel de mecanism există într-o uniune politică. În absența acesteia, statele membre ale zonei euro sunt nevoite să ofere piesele necesare unui astfel de mecanism. Criza euro a făcut posibilă realizarea doar a unor piese. Deși în ultimii ani au fost luate măsuri care să ducă la completarea structurii Uniunii Economice și Monetare, nu toate inconsistentele au fost rezolvate. Este nevoie de disciplină fiscală și instituții care să supravegheze dezechilibrele economice, adaptarea obiectivelor politice la realitatea economică și reformarea relației dintre bănci și națiunile suverane.

În ultimii cincisprezece ani au putut fi extrase lecții importante, iar situația economică s-a îmbunătățit, fiind tot mai clar că sunt necesari următorii pași în completarea Uniunii Economice și Monetare. Conform Comisiei Europene (2017d), primul pas constă în finalizarea Uniunii Bancare și a Uniunii Piețelor de Capital până în 2019, iar al doilea pas (2020-2025) va fi dedicat finalizării arhitecturii Uniunii Economice și Monetare.

Redefinirea modelului european este necesară în contextul geopolitic actual, în special față de amenințările cu care se confruntă (scăderea încrederii oamenilor în instituțiile europene, problemele din Oriental Mijlociu, situația față de Rusia, ieșirea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană). Ultima chestiune menționată poate reprezenta și o oportunitate de întărire a modelului, nu neapărat o amenințare.

Uniunea Economică și Monetară, ca parte integrantă a modelului european, s-a dovedit a avea o construcție imperfectă care are nevoie de reformare ca să continue. În același timp, economiile din zona euro, și nu numai, necesită un grad de convergență ridicat prin intermediul reformelor structurale pentru a deveni sustenabile în interiorul UEM. Pentru ca modelul economic european să fie unul solid, zona euro trebuie să fie mai puternică, la fel și economiile statelor membre. Pentru a întări funcționarea UEM, drepturile și obligațiile țărilor care sunt și vor să adere la eurozonă trebuie clar formulate, procesul vizând extinderea dimensiunii sociale europene, dar și îmbunătățirea răspunsului în fața șocurilor macroeconomice (Pirozzi et al., 2017). Disensiunea permanentă între statele membre ale zonei euro privind nivelul integrării economice ar putea genera probleme pentru funcționarea UEM și coeziunea politică a țărilor. Traseul consolidării este sugerat deja de Raportul celor cinci președinți, din cadrul căruia o serie de acțiuni sunt prioritizate:

- Îmbunătățirea convergenței economice și fiscale prin intermediul Semestrului European prin monitorizarea și cooperarea dintre organismele instituționale ale UE și statele membre, aici evidențiindu-se rolul important al Procedurii de dezechilibre macroeconomice.
- Finalizarea Uniunii bancare, ca fiind o completare a UEM, pe lângă primii doi piloni (Mecanismul unic de supraveghere - 2013 și Mecanismul unic de rezoluție - 2014), să se introducă treptat sistemul european de garantare a depozitelor (EDIS), propus în 2015.
- Redefinirea rolului Parlamentului European prin supravegherea deciziilor luate în cadrul zonei euro și în cadrul Semestrului European.
- Realizarea unui consiliu fiscal cu rol consultativ.

Aplanarea crizei identității și a procesului de integrare a modelului european este intensificată de Brexit și de amenințările asupra indicatorului Statul de drept în cadrul Ungariei și Poloniei. În acest context, UE se confruntă cu o serie de amenințări față de securitate, de la terorismul internațional până la atitudinea Rusiei față de statele vecine ale Uniunii. Astfel, devine o prioritate pentru UE o mai bună cooperare în domeniul politicii de apărare, lucru susținut și de Raportul Bresso-Brok.

Pe de altă parte, libera mișcare a persoanelor în cadrul Uniunii Europene, reprezintă una dintre libertățile fundamentale ale Pieței Unice. A restricționa libera mișcare din motive de securitate poate fi un lucru contra-productiv. Astfel, ar amenința chiar Piața Unică, ca nucleu al construcției europene și ar reduce sentimentul apartenenței europene.

Modelul european de integrare este un model bazat pe valori comune, pe libertatea bunurilor, a serviciilor, a capitalului și a persoanelor, dar și cu o istorie comună. Pentru a asigura securitatea și coeziunea socială, trebuie implementate politici care să nu aducă nemulțumire în rândul statelor membre. Exemplul unic de integrare politică și economică oferit de Uniunea Europeană trebuie să țină cont de un set de politici instituționale și economice menite să prevină și să reducă dezechilibrele macroeconomice, financiare și fiscale astfel încât apariția unei alte crize economice și financiare să fie contracarată prompt și cu mijloacele necesare. Prin crearea unei uniuni financiare formată din Uniunea Bancară și Uniunea piețelor de capital și prin îmbunătățirea cadrului macroeconomic pot fi rezolvate problemele principale ale eurozonei. Astfel, prin reducerea legăturii dintre bănci și state se urmărește întărirea sectorului bancar și diminuarea riscului de contagiune de la datoriile suverane la o criză bancară. În plus, buna funcționare a Uniunii bancare depinde și de armonizarea legislației privind insolvența băncilor în statele membre ale Uniunii Europene.

Anumite aranjamente instituționale ale UE au fost subiectul șocurilor asimetrice prin intermediul competitivității, făcând presiune pe piața muncii, în special pe latura șomajului, dar și pe cea a îndatorării statelor. În decembrie 2017, Comisia Europeană a anunțat o serie de măsuri privind traiectoria UEM, printre care se numără introducerea unui ministru european al economiei și finanțelor, stabilirea Fondului Monetar European, finalizarea Uniunii bancare și a Sistemului european de asigurare a depozitelor. De asemenea, anunțând Cadrul finanțier multianual, Comisia Europeană a prezentat două instrumente specifice pentru UEM, Funcția europeană de stabilizare a investițiilor și Programul de susținere a reformei (van Loon, 2018). Întrebarea care se poate ivi din acest context se referă la suficiența acestor măsuri sau la nevoia stabilirii unui pachet de reforme care să pună în discuție chestiuni fundamentale pentru Proiectul european.

Convergența economică a statelor membre UE a reprezentat o precondiție pentru zona euro încă de la înființarea UEM. Pe baza interpretărilor acestui concept, convergența economică implică un anumit grad de armonizare, iar Teoria zonelor monetare optime sugerează că mobilitatea forței de muncă și a capitalului, sincronizarea ciclurilor de afaceri și un anumit grad de împărțire a risurilor pe plan fiscal sunt necesare pentru a asigura funcționarea economiei și pentru a contracara efectele șocurilor asimetrice.

## Bibliografie

### Cărți

1. Acemoglu, D., Robinson, J.A., (2012), *De ce eşuează naţiunile? Originile puterii, ale prosperităţii şi ale sărăciei*, Bucureşti: Litera
2. Baldwin, R., Wyplosz, Ch., (2006), *Economia integrării europene*, Bucureşti: Editura Economică
3. Blyth, M. (2015), *Austeritatea. Istoria unei idei periculoase*, Bucureşti: Tact
4. Courty, G., Devin, G., (2001) *Construcția europeană*, Bucureşti: C.N.I. Coresi SA
5. Davies, N., (2015), *O istorie a Europei*, Bucureşti: Rao
6. Dăianu, D., (2009), *Capitalismul încotro? Criza economică, mersul ideilor, instituţiilor*, Iaşi: Polirom
7. Dinu, M., Marinas, M., C., Socol, C., (2004), *Economia europeană: o prezentare sinoptică*, Bucureşti: Editura Economică
8. Dinu, M., Socol, C., Niculescu, A., (2006), *Fundamentarea şi coordonarea politicilor economice în Uniunea Europeană*, Bucureşti: Economică
9. Dinu, M., (2010), *Economia de dicționar. Exerciții de îndemânare epistemică*, Bucureşti: Economică
10. Dobrescu, P., (2008), *Geopolitica*, Bucureşti: Comunicare.ro
11. Dobrescu, P., (2016), *Crizele de după criză. O lume fără busolă și fără hegemon*, Bucureşti: Litera
12. Ferguson, N., (2011), *Civilizația. Vestul și Restul*, Iaşi: Polirom
13. Friedman, G., (2016), *Puncte de presiune. Despre viitoarea criză din Europa*, Bucureşti: Litera
14. Golban, R., Tudose, M.B., (2010), *UEM – încotro?*, Bucureşti: Editura Economică
15. Habermas, J., (2012), *Despre constituția Europei*, Bucureşti: Comunicare.ro
16. Heilbroner, R. L., (1994), *Filosofii lucrurilor pământești: viețile, epocile și ideile marilor economisti*, Bucureşti: Humanitas
17. King, M., (2017), *Sfârșitul alchimiei. Banii, băncile și viitorul economiei mondiale*, Bucureşti: Comunicare.ro
18. Krugman, P., (2008), *Întoarcerea economiei declinului și criza din 2008*, Bucureşti: Publica
19. Krugman, P., (2012), *Opriți această depresiune – acum!*, Bucureşti: Publica

20. Lutzeler, P. M., (2004), *Europa după Maastricht. Perspective americane și europene*, Iași: Institutul European
21. Murgescu, B., (2010), *România și Europa. Acumularea decalajelor economice (1500-2010)*, Iași: Polirom
22. Parish, Th., (2002), *Enciclopedia Războiului Rece*, București: Univers Enciclopedic Gold
23. Peet, J., La Guardia, A., (2017), *O uniune nefericită. Cum poate fi soluționată criza monedei Euro - și a Europei*, București: Comunicare.ro
24. Peicuți, C., (2011), *Lumea în criză. Erorile sistemului*, Iași: Polirom
25. Pelkmans, J. (2003), *Integrare Europeană. Metode și Analiză Economică*, Ediția a II-a, Institutul European din România
26. Reinhart, C. M., Rogoff, K.S., (2012) *De data asta e altfel*, București: Publica
27. Roubini, N., Mihm S., (2010) *Economia Crizelor: Curs fulger despre viitorul finanțelor*, București: Publica
28. Smick, D. M., (2009), *Lumea e rotundă: pericole ascunse pentru economia globală*, București: Publica
29. Socol, A.-G., (2009), *Macroeconomia integrării monetare europene. Cazul României*, București: Editura Economică
30. Soros, G., Schimtz, G. P., (2015), *Tragedia Uniunii Europene. Dezintegrare sau renaștere?*, București: Comunicare.ro
31. Stiglitz, J., (2010), *În cădere liberă: America, piața liberă și prăbușirea economiei mondiale*, București: Publica
32. Stiglitz, J., (2016), *Euro. Cum amenință moneda comună viitorul Europei*, București: Publica
33. Ștefăniță, O., (2016), *Uniunea Europeană, un trend în derivă? O analiză a discursului mediatic și a perspective tinerilor*, București: Comunicare.ro
34. Taleb, N. N., (2010), *Lebăda neagră. Impactul foarte puțin probabilului*, București: Curtea Veche
35. Tsoukalis, L., (2005), *Ce fel de Europă?*, București:BIC ALL
36. Varela, D., *Guvernarea Uniunii Europene*, Iași: Institutul European
37. Varoufakis, Y., (2017), *Minotaurul global. America, Europa și viitorul economiei globale*, București: Comunicare.ro
38. Vasilescu, A., (2011), *Biletul de ieșire din criză*, București: Curtea Veche

39. Wallerstein, I., Collins, R., Mann, M., Derluguian, G., Calhoun, C., (2015), *Are capitalismul un viitor?*, Bucureşti: Comunicare.ro

### Articole

1. Aigner, K., Leoni, Th., (2009), *Typologies of Social Models in Europe*, ResearchGate
2. Albu, L.L., Lupu, R., Călin, A.-C., Popovici, O.-C., (2018), *Impactul aderării României la Uniunea Europeană asupra economiei românești. Analiză sectorială (industry, agricultură, servicii etc.)*, Institutul European din România, Studii de Strategie și Politici SPOS, Studiu nr. 1, Bucureşti
3. Alessi, Ch., McBride, J., (2015), *The Eurozone in Crisis*, disponibil la <http://www.cfr.org/eu/eurozone-crisis/p22055>, Februarie, 2015
4. Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A., (2005). Institutions as the fundamental cause of long-run growth?, în *The Handbook of Economic Growth*, Volume I, P. Aghion and S. Durlauf, eds, Amsterdam, Netherlands: North-Holland
5. Alter, A., Beyer, A. (2014). The dynamics of spillover effects during the European sovereign debt turmoil. *Journal of Banking and Finance*, 42, 134–153.
6. Alter, A., Schüler, Y. S. (2012). Credit spread interdependencies of European states and banks during the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36, 3444-3468.
7. Argyrou, M. G., Kontonikas, A., (2011). The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion, *European Commission*, Economic Papers No. 436
8. Auf dem Brinck, Anna, Henrik Enderlein, and Joachim Fritz-Vannahme, (2015), *What kind of convergence does the euro area need?*, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin
9. Balcerowicz, I., (2013), Europe's Non-Rhetorical Values, Project Syndicate, November
10. Baldwin, R., Beck, T., Bénassy-Quéré, A., Blanchard, O., Corsetti, G., de Grauwe, P., den Haan, W., Giavazzi, F., Gros, D., Kalemli-Ozcan, S., Micossi, S., Papaioannou, E., Pesenti, P., Pissarides, Ch., Tabellini, G., Weder di Mauro, B., (2015), *Rebooting the Eurozone: Step I – agreeing a crisis narrative*, CEPR, Policy Insight, No. 85, November
11. Barrios, S., Iversen, P., Lewandowska, M., Setzer, R., (2009), Determinants of intra-euro-area government bond spreads during the financial crisis. *European Commission*, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers No. 388.

12. Belke, A., Domnick, C., Gros, D. (2017), Business cycle desynchronisation: Amplitude and beta versus co-movement, *VoxEU.org*, January
13. Bénassy-Quéré, A., Hüther, M., Martin, Ph., Wolff, G., B., (2017), Europe must seize this moment of opportunity, *Bruegel.org*, August
14. Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fratzcher, M., Fuest, C., Gourinchas, P.-O., Martin, Ph., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., di Mauro, B., Zettelmeyer, J., (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, CEPR, Policy Insight, No. 91, January
15. Bergsten, C. F., (2012), Why the Euro Will Survive Completing the Continent's Half-Built House, *Foreign Affairs*, September/October
16. Bildt, C., (2017), The six issues that will shape the EU in 2017, World Economic Forum Annual Meeting, January
17. Blanke, J., (2016), 3 factors that could hold Europe together, World Economic Forum, June
18. Bordo, M., James, H., (2008), A long term perspective on the euro, *European Commission, Economic Papers* 307, February
19. Böge, R., Berès, P., (2017), Raport referitor la capacitatea bugetară pentru zona euro, 2015/2344(INI), *Parlamentul European*
20. Botrić, V., Broz, T., (2016), Exploring CESEE-EMU Synchronisation Patterns, *Amfiteatru Economic*, 18(42), pp. 255-268
21. Böwer, U., Turrini, A., (2009), EU accession: A road to fast-track convergence?, *European Commission, Economic Papers* 393, December
22. Bresso, M., Brok, E., (2017), Raport referitor la îmbunătățirea funcționării Uniunii Europene valorificând potențialul Tratatului de la Lisabona, 2014/2249(INI), *Parlamentul European*
23. Busu, M., Gyorgy, A., (2016), Real Convergence, Steps from Adherence to Integration. Countries from Central and Eastern Europe, *Amfiteatru Economic*, 18(42), pp. 303-316
24. Campos, N., Macchiarelli, C., (2016), *A new measure of economic asymmetries in the Eurozone*, Voxeu.org, October
25. Claeys, G., Efstathiou, K., (2017), Is the recent increase in long-term interest rates a threat to euro-area recovery?, Bruegel, Policy Contribution, Issue no. 14, May
26. Codogno, L., Favero, C., Missale, A., (2003). Yield spreads on EMU government bonds. *Economic Policy* 18, 505-532.

27. Comisia Europeană, (2012), Raport privind mecanismul de alertă, Raport întocmit în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, Bruxelles
28. Comisia Europeană, (2015), Raport privind mecanismul de alertă 2016 (întocmit în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, Bruxelles
29. Cooper, R., N., (2005), Living with Global Imbalances: A Contrarian View, *Policy Briefs in International Economics*, Institute for International Economics, November, Washington, DC
30. Corbet, S., (2014), The contagion Effects of Sovereign Downgrades: Evidence from the European Financial Crisis, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No.1, 83-92.
31. Corsetti, G., (2008), A modern reconsideration of the theory of Optimal Currency Areas, *European Commission, Economic Papers* 308, March
32. Council of the European Union, (2017), COUNCIL DECISION abrogating Decision 2010/288/EU on the existence of an excessive deficit in Portugal, 12 June
33. Dabrowski, M., (2012), The need for contingency planning: potential scenarios of Eurozone disintegration, *CASE Network E-briefs*, No. 11
34. Darvas, Z., Rose, A.K., Szapáry, G., (2005), Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic, *NBER International Seminar on Macroeconomics*
35. Darvas, Z., (2010), The Case for Reforming Euro Area Entry Criteria, *Forthcoming in Society and Economy*
36. Darvas, Z., (2012), The Euro Crisis: Ten Roots, but Fewer Solutions, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/17
37. Darvas, Z. (2013), Mind the Gap! And the Way Structural Budget Balances are Calculated, Bruegel.org, October
38. Dattani, S., (2017), The troubled road to ever closer union, Gpluseurope, May  
<http://gpluseurope.com/the-troubled-road-to-ever-closer-union/>
39. Dăianu, D, Kálhai, E., Mihailovici, G., Socol, A., (2016), România și aderarea la zona euro: întrebarea este ÎN CE CONDIȚII!, *Institutul European din România, Studii de strategie și politici SPOS 20116*

40. De Grauwe, P. (2009), The Politics of the Maastricht Convergence Criteria, *VoxEU.org*, April
41. De Grauwe, P. (2011), Managing a fragile Eurozone, *VoxEU.org*, May
42. De Grauwe, P. (2015), Design failures of the Eurozone, *VoxEU.org*, September
43. De Grauwe, P., Ji, Y., (2016), How to reboot the Eurozone and ensure its long-term survival, in *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., *VoxEU.org*, February
44. Delivorias, A., (2015), *Monetary policy of the European Central Bank. Strategy, conduct and trends*, European Parliamentary Research Service, February
45. Delivorias, A., (2015), A history of European monetary integration, EPRS Briefing, March
46. Demertzis, M., & Wolff, G.B. (2016), What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?, *Bruegel Policy Contribution*, Issue No. 14
47. Draghi, M., (2015), The future of Europe's monetary union, World Economic Forum, January
48. Efstathiou, K., Wolff, G. B., (2018), *Is the European Semester effective and useful?*, Bruegel Policy Contribution, Issue no. 09, June
49. Eichengreen, B., & Rose, A. (1999), *Contagious currency crises: channels of conveyance*. NBER, 29-56
50. Eichengreen, B. & Wyplosz, Ch., (2016), *Minimal Conditions for the Survival of the Euro*, in *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., *VoxEU.org*, February
51. Enderlein, H., Bofinger, P., Boone, L., De Grauwe, P., Piris, J.-C., Pisani-Ferry, J., Rodrigues, M., J., Sapir, A., Vitorino, A., (2012), *Completing the Euro. A road map towards a fiscal union in Europe*, Report of the „Tommaso Padoa-Schioppa Group”, Notre Europe
52. Enderlein, H., Letta, E., Asmussen, J., Boone, L., Aart De Geus, Lamy, P., Maystadt, P., Rodrigues, J., Tumpel-Gugerell, G., Vitorino, A., (2016), *Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*. Gütersloh, Berlin, Paris: Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin, and Jacques Delors Institute
53. European Central Bank, (2008), *Convergence Report*, May
54. European Central Bank, (2010), *Convergence Report*, May
55. European Central Bank, (2012), *Convergence Report*, May
56. European Central Bank, (2014), *Convergence Report*, June

57. European Central Bank, (2015), *Annual Report*
58. European Central Bank, (2016), *Convergence Report*, June
59. European Central Bank, (2018), *Convergence Report*, May
60. European Commission, (2000), *Supplement A. Economic trends*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 10/11-October/November
61. European Commission, (2003), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 5, Autumn
62. European Commission, (2008), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 6, Autumn
63. European Commission, (2009), [de Larosière Report], *Report of High-level Expert Group on financial supervision in the EU* chaired by Jacques de Larosiere, Brussels, 25 February
64. European Commission, (2009), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 10, Autumn
65. European Commission, (2010), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 7, Autumn
66. European Commission, (2011), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 6, Autumn
67. European Commission, (2012), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 7, Autumn
68. European Commission, (2013), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 7, Autumn
69. European Commission, (2014), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 7, Autumn
70. European Commission, (2014), *Economic governance review. Report on the application of Regulations (EU) no.11173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 and 473/2013*, Brussels
71. European Commission, (2015a), Macroeconomic imbalances. Country Report – Romania, European Economy, Occasional Papers, No. 223, June
72. European Commission, (2015b), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 2, Spring
73. European Commission, (2017a), Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, Brussels, 6 December, 827

74. European Commission, (2017b), Commission recommendation of 22.5.217 to Romania, Brussels
75. European Commission, (2017c), *White Paper on the Future of Europe, Reflections and scenarios for the EU27 by 2025*, Bruxelles, March
76. European Commission, (2017d), Annex to the Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, Brussels, 6 December, 827
77. European Commission, (2017c), Further Steps towards Completing Europe's Economic and Monetary Union: a Roadmap, 6 December, 821
78. European Commission, (2017d), *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*, Bruxelles, May
79. European Commission, (2017e), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2017/825 to increase the financial envelope of the Structural Reform Support Programme and adapt its general objective, 6 December, 825
80. European Commission, (2017f), Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank New Budgetary Instruments for a Stable Euro Area within the Union Framework, 6 December, 822
81. European Commission, (2017g), Proposal for a Council Directive laying down provisions for strengthening fiscal responsibility and the medium-term budgetary orientation in the Member States, 6 December, 824
82. European Commission, (2017h), Commission recommends closing Excessive Deficit Procedure for Greece, 12 July
83. European Commission, (2017i), *Economic forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Autumn, November
84. European Commission, (2018), *European Economic Forecast*, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs , Institutional Paper 077, May
85. Fagerberg, J. (2000), *Technological progress, structural change and productivity growth: a comparative study*, in: Structural Change and Economic Dynamics, Vol. 11, 393-411
86. Federal Ministry of Finance, *German Stability Programme*, Fiscal and Economic Policy, January Update

87. Feld, L., Schmidt, Ch., Schnabel, I., Wieland, V., (2016), Maastricht 2.0, Safeguarding the Future of the Eurozone, in *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., VoxEU.org, February
88. Giannone, D., Lenza, M., Reichlin, L., (2010), *Business Cycles in the Euro Area*, from *Europe and the Euro* (Alesina A., Giavazzi, F.), National Bureau of Economic Research
89. Gianviti, F., Krueger, Anne O., Pisani-Ferry, P., Sapir, A., Hagen, J. von, (2010), *A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal*, Bruegel Institute
90. Glover, B., Richards-Shubik, S., (2014), *Contagion in the European Sovereign Debt Crisis*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 20567
91. Gomez-Puig, M., Sosvilla-Rivero, S., Singh, M. K. (2015), *Sovereigns and banks in the euro area: a tale of two crises*, Working Paper 1/52, Research Institute of Applied Economics
92. Grant, C., (2015), *25 Years on: How the Euro's Architects Erred*, Centre for European Reform, November
93. Gros, D., Mayer, Th., (2010), *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, VoxEU.org , March
94. Gros, D., (2013), Will More Integration Save Europe's Social Model?, Project Syndicate, January
95. Gross, M. & Kok, C. (2013). *Measuring contagion potential among sovereigns and banks using a mixed-cross-section GVAR*. Working Paper 1570, European Central Bank, Frankfurt am Main.
96. Guriev, S., (2017), The Art of European Integration, Project Syndicate, February
97. Haas, J., Gnath, K., (2016), *The Euro Area Crisis: A Short Story*, Gütersloh, Berlin, Paris: Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin, and Jacques Delors Institute
98. Höhenberger, N., Schmiedeberg, C., (2008), *Structural Convergence of European Countries*, Center for European, Governance and Economic Development Research, Discussion Papers, No. 75, July
99. Iancu, A., (2009), *Convergența reală*, Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice, București
100. Imbs, J., Wacziarg, R., (2003), *Stages of Diversification*, The American Economic Review, Vol. 93, Number 1, March, pp.63-86

101. Isărescu, M., (2014), *Uniunea Bancară: de la proiect la realitate*, Disertație cu ocazia decernării titlului de *Doctor Honoris Causa* al Academiei Navale „Mircea cel Bătrân”, Constanța
102. Janse, K., A., (2016), How the financial crisis made Europe stronger, *World Economic Forum*, March
103. Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M., Schulz, M., (2015), *Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei*, Comisia Europeană
104. Jonung, L., Drea, E., (2009), *The Euro: It Can't Happen. It's a Bad Idea. It Won't Last. US Economists on the EMU, 1989-2002*, Economic Papers 395, European Economy
105. Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., Vegh, C. A (2003), *The Unholy Trinity of Financial contagion*, Working Paper 10061, National Bureau of Economic Research
106. Krugman, P. (1993), Lessons of Massachusetts for EMU, in Torres, F. & Giavazzi, F. (Eds) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, pp. 241-269, Cambridge University Press, Cambridge
107. Krugman, P., (2007), *Will There Be a Dollar Crisis?*, Economic Policy, 51, 437-467
108. Landesmann, M. (2000), Structural change in the Transition Economies 1989-1999, in: *Economic Survey of Europe*, Vol. 2, 95-123.
109. Lane, Ph. R., (2012), *The European Sovereign Debt Crisis*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 26, No. 3, 49-68.
110. Larch, M., van den Noord, P., Jonung, L., (2010), The Stability and Growth Pact: Lessons from the Great Recession, *European Commission*, Economic Papers 429, December
111. Manganelli, S., Wolswijk, G., (2009), *What drives spreads in the euro-area government bond market?* Economic Policy 24, 191-240.
112. Mansour, N., (2011), Neofunctionalism and European Integration: Is it Still a Case of Spillover?, *E-International Relations Students*, August
113. Merler, S., (2014), Is there a path to political union?, *Bruegel Blog Post*
114. Micossi, S., (2016), Balance-of-payments adjustment in the Eurozone, în *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., VoxEU.org, February
115. Moisescu (Duican), E.-R., (2014), Institutional Convergence – Part of Romania's Economic Development, Social Economic Debates, Vol. 3, No.1, April

116. Monacelli, T., (2016), Asymmetries and Eurozone policymaking, în *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., VoxEU.org, February
117. Monastiriotis, V., Hardiman, N., Regan, A., Goretti, C., Landi, L., Conde-Ruiz, I. J., Marin, C., Cabral, R., (2013), Austerity measures in crisis countries – results and impact on mid-term development, *Intereconomics: review of European economic policy*, Berlin, Springer, Vol. 48, No. 1, p. 4-32
118. Mongelli, F., P., (2002), „New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US?, European Central Bank, January
119. Mundell, R. (1961), *A Theory of optimum currency areas*, American Economic Review, Vol. 51, 4 (septembrie)
120. Odendahl, Ch., (2015), *The Eurozone’s “Five Presidents’ Report”: An Assessment*, Centre for European Reform, June
121. Papaioannou, E. (2016), Needed: A European institutional union, în *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., VoxEU.org, February
122. Pickford, St., Steinberg, F., Otero-Iglesias, M., (2014), *How to Fix the Euro. Strengthening Economic Governance in Europe*, A Joint Chatham House, Elcano and AREL Report, March
123. Pirozzi, N., Tortola, P., D., Vai, L., (2017), *Differentiated Integration: A Way Forward for Europe?*, IAI, EU-60:Re-founding Europe - The Responsibility to Propose, March
124. Pisani-Ferry, J., Wolff, G. B., (2012), The Fiscal Implications of a Banking Union, *Bruegel Policy Brief*, Issue no. 2, September
125. Pisani-Ferry, J., (2016), The Eurozone’s Zeno Paradox – and how to solve it, în *How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists*, de Baldwin, R. & Giavazzi, F., VoxEU.org, February
126. Reichlin, L. (2013) *Monetary policy and the banks in the euro area: the tale of two crises*, Special Conference Paper 26, Bank of Greece, Economic Research Department
127. Rodrik, D., (2017), The future of Europe remains uncertain. Here’s what we know, World Economic Forum, March
128. Sapir, A., Wolff, G., (2015), *Euro Area Governance: What to Reform and How to Do it*, Bruegel Policy Briefs, February

129. Sapir, A., Schoenmaker, D., (2017a), We need a European Monetary Fund, but how should it work?, Bruegel Blog, May 29
130. Sapir, A., Schoenmaker, D., (2017b), The time is right for a European Monetary Fund, Bruegel Policy Briefs, Issue 4, October
131. Schout, A., Luining, M., (2017), *Polish rule of law and the bankruptcy of the European integration*, Clingendaal.nl, January
132. Sgherri, S., Zoli, E., (2009), *Euro-area sovereign risk during the crisis*. IMF Working Paper No. 09/222.
133. Shambaugh, J. (2012), *The Euro's Three Crises*, Brooking Papers on Economic Activity, Spring
134. Stoltz, S. M. & Wedow, M. (2010). *Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*. Occasional Paper 117, European Central Bank, Frankfurt am Main.
135. Swanson, E., T., (2008), *Convergence of Long-Term Bond Yields in the Euro Area*, FRBSF Economic Letter, No. 37, November 21
136. Tabellini, G., (2016), Which Fiscal Union?, VoxEU.org, April
137. Tilford, S., *How will the Eurozone cope with the next downturn?*, Centre for European Reform, May
138. Tobin, J., (2001), *Currency Unions: Europe vs. the United States*, Policy Options, May
139. Tsoukalis, L., (2012), *Steering Europe out of the Crisis. Turning EU integration into a positive-sum game*, Policy Network Paper, October
140. Tsoukalis, L., (2014), *The Unhappy State of Union. Europe needs a new grand bargain*, Policy Network Paper
141. van den Noord, P., Döhring, B., Langedijk, S., Martins, J., N., Pench, L., Temprano-Arroyo, H., Thiel, M., (2008), The Evolution of Economic Governance in EMU, *European Commission*, Economic Papers 328, June
142. van Loon, Y., (2018), *Economic convergence as the cornerstone of EMU resilience. Indicators, institutions and instruments*, Clingendaal Report, Netherlands Institute of International Relations, June
143. Verhofstadt, G., (2016), Raport referitor la posibile evoluții și ajustări ale structurii instituționale actuale a Uniunii Europene, 2014/2248(INI), *Parlamentul European*

144. Véron, N., Zettelmeyer, J., (2017), A European perspective on overindebtedness, *Bruegel Policy Contribution*, Issue No. 25, September
145. Wacziarg, R., (2001), *Structural Convergence*, Prepared for the International Seminar on Macroeconomics in Dublin, Ireland, June 8-9
146. Wolff, G. B., (2012), A Budget for Europe's Monetary Union, *Bruegel Policy Contribution*, Issue No. 22, December
147. Wolff, G., B., (2017), What future for Europe?, Bruegel Blog, March 16

### **Working papers**

1. Abegaz, B., (2007), The Speed of Structural Convergence in the Manufacturing Industries of Newly Industrializing Economies, College of William and Mary Department of Economics *Working Paper* Number 67, December
2. Altunbas, Y., Manganelli, S., Marques-Ibanez, D., (2011), Bank Risk during the Financial Crisis. Do Business Models Matter?, *Working Paper Series*, European Central Bank, No 1394, November
3. Bayoumi, T., Eichengreen, B., (1992), Shocking aspects of European monetary integration, *NBER Working paper*, 3949, January
4. Bordo, M., D., Jeanne, O. (2002), Boom-busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy, *Working Paper* 8966, National Bureau of Economic Research
5. Bordo, M., D., Markiewicz, A., Jonung, L., (2011), A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, *NBER Working Paper*, 17380, September
6. Frankel, J.,A., Rose, A.,K., (1996), The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *NBER Working Paper*, 5700, August
7. Furceri, D. and A. Mourougane (2009), Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 668, OECD Publishing, Paris
8. House, Ch., Probsting, Ch., Tesar, L., (2017), *Austerity in the Aftermath of the Great Recession*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 23147, February
9. Longstaff, F., Pan, J., Pedersen, L., Singleton, K. (2007), *How sovereign is sovereign credit risk?* National Bureau of Economic Research, Working Paper 13658.
10. Palan, N., (2010), *Measurement of Specialization – The Choice of Indices*, FIW Working Paper, No. 62, December

11. Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., (2010), *From Financial Crash to Debt Crisis*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 15795

### Resurse electronice

\*\*\*Banca Mondială – World Governance Indicators, 2016

\*\*\*Banca Națională a României, 2017, Cehiei,

[https://www.cnb.cz/en/financial\\_markets/foreign\\_exchange\\_market/exchange\\_rate\\_fixing/year\\_for\\_m.jsp](https://www.cnb.cz/en/financial_markets/foreign_exchange_market/exchange_rate_fixing/year_for_m.jsp)

\*\*\*Banca Națională a Poloniei, 2017, <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=kursy/kursyen.htm>

\*\*\*Banca Natională a României, 2017, <http://www.bnro/Raport-statistic-606.aspx>

\*\*\*Banca Națională a Ungariei, 2017, <https://www.mnb.hu/en/statistics/statistical-data-and-information/statistical-time-series/vii-exchange-rates>

\*\*\*Baza de date Eurostat

\*\*\*Belgian Stability Programme (2009-2013) disponibil la:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2008-09/01\\_programme/be\\_2009-04-06\\_sp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2008-09/01_programme/be_2009-04-06_sp_en.pdf)

\*\*\*Buti, M., Wolff, G., Sapir, A., (2012), *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union*, disponibil la: <http://bruegel.org/events/a-blueprint-for-a-deep-and-genuine-economic-and-monetary-union/>

\*\*\**Can EMU survive a multi speed Europe?*, disponibil la: <http://bruegel.org/events/can-emu-survive-a-multi-speed-europe/>

\*\*\*Comisia Europeană, Economic Forecast, 2000-2018

\*\*\*Darvas, Z., (2018), *For a stronger and more integrated Europe*, disponibil la:  
<http://bruegel.org/events/for-a-stronger-and-more-integrated-europe/>

\*\*\*Demertzis, M., (2017), *Conversations on the future of Europe*, disponibil la:  
<http://bruegel.org/events/conversations-on-europe/>

\*\*\*Demertzis, M., (2018), *Euro-area governance: Where next?*, disponibil la:  
<http://bruegel.org/2018/03/euro-area-governance-where-next/>

\*\*\*Demertzis, M., (2018), *Multispeed Europe*, disponibil la:  
<http://bruegel.org/2018/01/multispeed-europe/>

\*\*\*knoema.ru

\*\*\*Marga, A., (2015), *Ce fel de Europă?*, disponibil la: <http://andreimarga.eu/ce-fel-de-europa/>

\*\*\*Marga, A., (2018), *Pentru Europa democratizată*, disponibil la: <https://www.cotidianul.ro/pentru-europa-democratizata/>

\*\*\*Navaretti, G. B., (2016), *Sovereign and banking risks: what policies?*, disponibil la: <http://bruegel.org/events/sovereign-and-banking-risks-what-policies/>

\*\*\*Piketty, Th., (2017), *Pour un traité de démocratisation de l'Europe. Pourquoi? Comment?*, disponibil la: <http://piketty.blog.lemonde.fr/2017/04/14/pour-un-traité-de-démocratisation-de-l'europe-pourquoi-comment/>

\*\*\*[https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/global\\_economy/IRCTimelinePublic.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/global_economy/IRCTimelinePublic.pdf)

\*\*\*<https://www.theguardian.com/business/2011/aug/05/ftse-slumps-us-jobs-data>

\*\*\*<http://www.vanityfair.com/news/2009/01/stiglitz200901-2>

\*\*\*Wolff, G., (2018), *Director's Cut: The drama of the EU and euro area*, disponibil la: <http://bruegel.org/2018/06/directors-cut-euro-tragedy-a-drama-in-nine-acts/>

## Anexe

### **Anexa 1. Schimbări în componenta preventivă și în cea corectivă a Pactului de Stabilitate și Creștere (cele subliniate), începând cu 2011 în cadrul cerințelor existente**

Obiectiv	Precizări	Calea de ajustare	Precizări sancționări
<b>Componenta preventivă</b>			
Cerința unui sold echilibrat sau excedent	<p>Obiectivul pe termen mediu (OTM) al statului în termeni structurali:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Oferirea unei marje de siguranță ce limitează deficitul bugetar la 3%;</li> <li>-Asigurarea unui progres rapid către sustenabilitate;</li> <li>-Permiterea unei manevre bugetare;</li> </ul> <p>Pentru Zona Euro și MRS II</p> <p><u>Cheltuielile de referință:</u></p> <p><u>Cheltuielile nete ale măsurilor discretionare ar trebui să crească ≤ decât PIB-ul potențial pe termen mediu</u></p>	<p>0,5% din PIB ca referință:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Mai mult în perioade bune;</li> <li>-Mai puțin în perioade rele;</li> </ul> <p><u>&gt;0,5% dacă datoria este peste 60% sau dacă există riscuri de sustenabilitate.</u></p> <p>Abaterea temporară de la calea de ajustare este permisă dacă:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Sunt implementate reforme structurale majore cu impact asupra sustenabilității finanțelor publice pe termen lung, în special reforme ale sistemului de pensii;</li> <li>-Evenimente neprevăzute în afara controlului statului membru cu impact mare asupra poziției fiscale;</li> <li>-Scăderi economice severe pentru Zona Euro sau UE, dar care să nu pună în pericol sustenabilitatea fiscală.</li> </ul>	<p><u>Procedura pentru corectarea abaterii semnificative (0,5% într-un an sau cumulat în 2 ani de la OTM)</u></p> <p><u>Pentru Zona Euro: sanctiuni financiare în cazul nerespectărilor repetitive (rata de dobândă de 0,2% din PIB)</u></p>
<b>Componenta corectivă</b>			
Corectările erorilor de politică	<p>Setarea limitelor:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Deficitul de 3% din PIB;</li> <li>-Datoria de 60% din PIB sau diminuarea suficientă</li> </ul>	<p>Îmbunătățirea minimă anuală de cel puțin 0,5% din PIB, ca referință în termeni structurali:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-În cazul în care au fost luate</li> </ul>	<p><u>Pentru Zona Euro:</u></p> <p><u>-Sanctionări timpurii activate la fiecare etapă a Procedurii de Deficit</u></p>

	<p><u>(respectarea limitei de reducere a datoriei care presupune reducerea de 5% pe an în medie de peste 3 ani a diferenței de până la 60%, luând în calcul ciclul sau respectând limita în următorii doi ani)</u></p> <p><u>(O perioadă de tranziție pentru statele membre în Procedura de Deficit Excesiv pentru 3 ani după corectarea deficitului excesiv)</u></p>	<p>acțiuni eficiente și au apărut evenimente neașteptate adverse cu consecințe asupra finanțelor publice;</p> <p>-<u>În caz de încetinirea creșterii economice severe în Zona Euro sau în UE cu condiția ca acest lucru să nu pună în pericol sustenabilitatea fiscală pe termen mediu.</u></p>	<u>Excesiv</u>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------

Sursă: Comisia Europeană, 2014

## Anexa 2. Rata inflației (%) în statele analizate

Tară/Anii	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgia</b>	2.7	2.4	1.5	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.6
<b>Germania</b>	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.1	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1
<b>Franța</b>	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1
<b>Italia</b>	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1
<b>Olanda</b>	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.6	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	0.2
<b>Austria</b>	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	0.8
<b>Irlanda</b>	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0.0
<b>Grecia</b>	2.9	3.6	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9	-1.4	-1.1
<b>Spania</b>	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.0	2.4	1.5	-0.2	-0.6
<b>Portugalia</b>	2.8	4.4	3.7	3.2	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.5
<b>Bulgaria</b>	10.3	7.4	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-1.1
<b>Cehia</b>	3.9	4.5	1.4	-0.1	2.6	1.6	2.1	2.9	6.3	0.6	1.2	2.2	3.5	1.4	0.4	0.3
<b>Ungaria</b>	10.0	9.1	5.2	4.7	6.8	3.5	4.0	7.9	6.0	4.0	4.7	3.9	5.7	1.7	0.0	0.1
<b>Polonia</b>	10.1	5.3	2.0	0.7	3.6	2.2	1.3	2.6	4.2	4.0	2.6	3.9	3.7	0.8	0.1	-0.7
<b>România</b>	45.7	34.5	22.5	15.3	11.9	9.1	6.6	4.9	7.9	5.6	6.1	5.8	3.4	3.2	1.4	-0.4
<b>Media primelor trei state cele mai performante stabilitatea prețurilor</b>	1.1	1.5	1.0	1.0	0.7	1	3.1	1.3	2.6	0.2	1.0	1.6	1.3	0.4	0.2	0.1

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

**Anexa 3. Rata dobânzii pe termen lung în statele analizate (%)**

Tări/Ani	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgia</b>	5.59	5.13	4.99	4.18	4.15	3.43	3.81	4.33	4.42	3.90	3.46	4.23	3.00	2.41	1.71	0.84
<b>Germania</b>	5.26	4.80	4.78	4.07	4.04	3.35	3.76	4.22	3.98	3.22	2.74	2.61	1.50	1.57	1.16	0.50
<b>Franța</b>	5.39	4.94	4.86	4.13	4.10	3.41	3.80	4.30	4.23	3.65	3.12	3.32	2.54	2.20	1.67	0.84
<b>Italia</b>	5.58	5.19	5.03	4.25	4.26	3.56	4.05	4.49	4.68	4.31	4.04	5.42	5.49	4.32	2.89	1.71
<b>Olanda</b>	5.40	4.96	4.89	4.12	4.10	3.37	3.78	4.29	4.23	3.69	2.99	2.99	1.93	1.96	1.45	0.69
<b>Austria</b>	5.56	5.08	4.96	4.14	4.13	3.39	3.80	4.30	4.36	3.94	3.23	3.32	2.37	2.01	1.49	0.75
<b>Irlanda</b>	5.51	5.01	5.01	4.13	4.08	3.33	3.77	4.31	4.53	5.23	5.74	9.60	6.17	3.79	2.37	1.18
<b>Grecia</b>	6.10	5.30	5.12	4.27	4.26	3.59	4.07	4.50	4.80	5.17	9.09	15.75	22.50	10.05	6.93	9.67
<b>Spania</b>	5.53	5.12	4.96	4.12	4.10	3.39	3.78	4.31	4.37	3.98	4.25	5.44	5.85	4.56	2.72	1.73
<b>Portugalia</b>	5.59	5.16	5.01	4.18	4.14	3.44	3.91	4.42	4.52	4.21	5.40	10.24	10.55	6.29	3.75	2.42
<b>Bulgaria</b>	-	-	-	6.45	5.36	3.87	4.18	4.54	5.38	7.22	6.01	5.36	4.50	3.47	3.35	2.49
<b>Cehia</b>	-	6.31	4.88	4.12	4.82	3.54	3.80	4.30	4.63	4.84	3.88	3.71	2.78	2.11	1.58	0.58
<b>Ungaria</b>	-	7.95	7.09	6.82	8.19	6.60	7.12	6.74	8.24	9.12	7.28	7.63	7.89	5.92	4.81	3.43
<b>Polonia</b>	-	10.68	7.36	5.78	6.90	5.22	5.23	5.48	6.07	6.12	5.78	5.96	5.00	4.03	3.52	2.70
<b>România</b>	-	-	-	-	-	6.99	7.23	7.13	7.70	9.69	7.34	7.29	6.68	5.41	4.49	3.47
<b>Media primelor trei state cu cea mai mică rată a inflației</b>	5.32	6.03	5.28	4.66	4.28	3.36	3.76	4.43	4.24	3.90	3.49	6.25	5.80	4.03	2.48	1.43

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

#### Anexa 4. Deficitul bugetar/Excedent bugetar (% din PIB)

Tări/Ani	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	0.8	-1.3	-2.6	-3.2	-2.9	-2.5	-1.6	-0.9	-2.4	-6.7	-6.4	-4.5	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
Belgia	-0.1	0.2	0.0	-1.8	-0.2	-2.6	0.2	0.1	-1.1	-5.4	-4.0	-4.1	-4.2	-3.0	-3.1	-2.6
Germania	0.9	-3.1	-3.9	-4.2	-3.7	-3.4	-1.7	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	-0.1	-0.1	0.3	0.7
Franța	-1.3	-1.4	-3.1	-3.9	-3.5	-3.2	-2.3	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italia	-1.3	-3.4	-3.1	-3.4	-3.6	-4.2	-3.6	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.5	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6
Olanda	1.9	-0.3	-2.1	-3.0	-1.7	-0.3	0.2	0.2	0.2	-5.4	-5.0	-4.3	-3.9	-2.4	-2.4	-1.8
Austria	-2.0	-0.6	-1.3	-1.8	-4.8	-2.5	-2.5	-1.3	-1.4	-5.3	-4.4	-2.6	-2.2	-1.3	-2.7	-1.2
Irlanda	4.9	1.0	-0.3	0.4	1.3	1.6	2.8	0.3	-7.0	13.8	32.3	12.6	-8.0	-5.7	-3.8	-2.3
Grecia	-4.1	-5.5	-6.0	-7.8	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7	10.2	15.2	11.2	10.2	-8.8	13.0	-3.6	-7.2
Spania	-1.0	-0.5	-0.4	-0.4	0.0	1.2	2.2	2.0	-4.4	11.0	-9.4	-9.6	10.4	-6.9	-5.9	-5.1
Portugalia	-3.2	-4.8	-3.3	-4.4	-6.2	-6.2	-4.3	-3.0	-3.8	-9.8	11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Bulgaria	-0.5	1.1	-1.2	-0.4	1.8	1.0	1.8	1.1	1.6	-4.1	-3.2	-2.0	-0.3	-0.4	-5.4	-2.1
Cehia	-3.5	-5.3	-6.3	-6.4	-2.7	-3.1	-2.3	-0.7	-2.1	-5.5	-4.4	-2.7	-3.9	-1.3	-1.9	-0.4
Ungaria	-3.0	-4.1	-8.9	-7.1	-6.4	-7.8	-9.3	-5.1	-3.6	-4.6	-4.5	-5.5	-2.3	-2.6	-2.3	-2.0
Polonia	-3.0	-4.8	-4.8	-6.1	-5.1	-4.0	-3.6	-1.9	-3.6	-7.3	-7.5	-4.9	-3.7	-4.0	-3.3	-2.6
România	-4.6	-3.4	-1.9	-1.4	-1.1	-0.8	-2.1	-2.8	-5.5	-9.5	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-0.9	-0.7

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

## Anexa 5. Datoria publică (% din PIB)

Tări/Ani	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	62	61.4	59.2	60.7	61.3	61.8	60.4	57.8	60.9	73.0	78.5	81.0	83.8	85.5	86.8	85.2
Belgia	108.8	107.6	104.7	101.1	96.5	94.6	91.0	87.0	92.5	99.6	99.7	102.3	104.1	105.2	106.5	106.0
Germania	58.8	57.6	59.2	62.9	64.7	66.9	66.3	63.5	64.9	72.4	81.0	78.3	79.6	77.2	74.7	71.2
Franța	58.7	58.2	60.1	64.2	65.7	67.2	64.4	64.4	68.1	79.0	81.7	85.2	89.6	92.4	95.4	95.8
Italia	105.1	104.7	101.9	100.5	100.1	101.9	102.6	99.8	102.4	112.5	115.4	116.5	123.3	129.0	132.5	132.7
Olanda	51.4	48.7	48.2	49.3	49.6	48.9	44.5	42.4	54.5	56.5	59.0	61.7	66.4	67.9	68.2	65.1
Austria	65.9	66.5	66.3	65.5	64.8	68.3	67.0	64.8	68.5	79.7	82.4	82.2	81.6	80.8	84.3	86.2
Irlanda	36.1	33.2	30.6	29.9	28.2	26.1	23.6	23.9	42.4	61.8	86.8	109.1	120.1	120.0	107.5	93.8
Grecia	104.9	107.1	104.9	101.5	102.9	107.4	103.6	103.1	109.4	126.7	146.2	172.1	159.6	177.7	180.1	176.9
Spania	58.0	54.2	51.3	47.6	45.3	42.3	38.9	35.5	39.4	52.7	60.1	69.5	85.4	93.7	99.3	99.2
Portugalia	50.3	53.4	56.2	58.7	62.0	67.4	69.2	68.4	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129.0	130.2	129.0
Bulgaria	71.2	64.7	51.1	43.5	35.8	26.6	20.9	16.2	13.0	13.7	15.5	15.3	16.8	17.1	27.0	26.7
Cehia	17.0	22.8	25.9	28.1	28.5	28.0	27.9	27.8	28.7	34.1	38.2	39.9	44.7	45.1	42.7	41.1
Ungaria	55.1	51.7	55.0	57.6	58.5	60.5	64.7	65.6	71.6	78.0	80.6	80.8	78.3	76.8	76.2	75.3
Polonia	36.5	37.3	41.8	46.6	45.3	46.7	47.2	44.2	46.6	49.8	53.3	54.4	54.0	56.0	50.5	51.3
România	22.4	25.7	24.8	21.3	18.6	15.7	12.3	12.7	13.2	23.2	29.9	34.2	37.4	38.0	39.8	38.4

Sursa: Baza de date Eurostat, 2016

## Anexa 6. Testarea staționarității statelor analizate față de zona euro și Uniunea Europeană-28

Zona euro

Null Hypothesis: D(LOG\_ZE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.568761	0.0027
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_ZE,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 00:42

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_ZE(-1))	-0.524993	0.114909	-4.568761	0.0000
C	0.002134	0.001753	1.217029	0.2284
@TREND("2000Q1")	-2.35E-05	4.56E-05	-0.515153	0.6084
R-squared	0.261663	Mean dependent var	-1.45E-05	
Adjusted R-squared	0.236634	S.D. dependent var	0.007264	
S.E. of regression	0.006346	Akaike info criterion	-7.234663	
Sum squared resid	0.002376	Schwarz criterion	-7.131737	
Log likelihood	227.2745	Hannan-Quinn criter.	-7.194252	
F-statistic	10.45464	Durbin-Watson stat	1.924205	
Prob(F-statistic)	0.000130			

Null Hypothesis: D(LOG\_UE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.689042	0.0018
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_UE,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 22:39

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_UE(-1))	-0.545858	0.116411	-4.689042	0.0000
C	0.002492	0.001742	1.430734	0.1578
@TREND("2000Q1")	-2.27E-05	4.46E-05	-0.507607	0.6136
R-squared	0.271831	Mean dependent var	-4.59E-06	
Adjusted R-squared	0.247147	S.D. dependent var	0.007170	
S.E. of regression	0.006221	Akaike info criterion	-7.274636	
Sum squared resid	0.002283	Schwarz criterion	-7.171710	
Log likelihood	228.5137	Hannan-Quinn criter.	-7.234225	
F-statistic	11.01256	Durbin-Watson stat	1.990173	
Prob(F-statistic)	0.000086			

Belgia

Null Hypothesis: D(LOG\_BE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.799229	0.0013
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_BE,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 23:09

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_BE(-1))	-0.563015	0.117314	-4.799229	0.0000
C	0.002762	0.001634	1.689859	0.0963
@TREND("2000Q1")	-2.51E-05	4.14E-05	-0.605437	0.5472
R-squared	0.280845	Mean dependent var	-6.60E-07	
Adjusted R-squared	0.256467	S.D. dependent var	0.006695	
S.E. of regression	0.005773	Akaike info criterion	-7.423988	
Sum squared resid	0.001966	Schwarz criterion	-7.321062	
Log likelihood	233.1436	Hannan-Quinn criter.	-7.383576	
F-statistic	11.52036	Durbin-Watson stat	1.899966	
Prob(F-statistic)	0.000060			

Bulgaria

Null Hypothesis: D(LOG\_BG) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.668202	0.0897
Test critical values:		
1% level	-2.605442	
5% level	-1.946549	
10% level	-1.613181	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_BG,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 23:28

Sample (adjusted): 2001Q3 2015Q4

Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_BG(-1))	-0.204759	0.122742	-1.668202	0.1012
D(LOG_BG(-1),2)	-0.599943	0.163457	-3.670335	0.0006
D(LOG_BG(-2),2)	-0.351793	0.179078	-1.964466	0.0547
D(LOG_BG(-3),2)	-0.083505	0.169664	-0.492178	0.6246
D(LOG_BG(-4),2)	0.317980	0.129933	2.447259	0.0177
R-squared	0.555390	Mean dependent var		-5.97E-05
Adjusted R-squared	0.521835	S.D. dependent var		0.016030
S.E. of regression	0.011085	Akaike info criterion		-6.084210
Sum squared resid	0.006512	Schwarz criterion		-5.906585
Log likelihood	181.4421	Hannan-Quinn criter.		-6.015021
Durbin-Watson stat	1.965360			

Cehia

Null Hypothesis: D(LOG\_CZ) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.862507	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_CZ,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 23:45

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_CZ(-1))	-0.741419	0.126468	-5.862507	0.0000
C	0.007917	0.003204	2.471430	0.0164
@TREND("2000Q1")	-9.95E-05	7.99E-05	-1.246356	0.2176
R-squared	0.368236	Mean dependent var	-0.000306	
Adjusted R-squared	0.346820	S.D. dependent var	0.013673	
S.E. of regression	0.011050	Akaike info criterion	-6.125574	
Sum squared resid	0.007204	Schwarz criterion	-6.022648	
Log likelihood	192.8928	Hannan-Quinn criter.	-6.085163	
F-statistic	17.19465	Durbin-Watson stat	2.043854	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Germania

Null Hypothesis: D(LOG\_DE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.897991	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_DE,2)

Method: Least Squares

Date: 09/07/16 Time: 23:55

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_DE(-1))	-0.742400	0.125873	-5.897991	0.0000
C	0.001219	0.002634	0.462785	0.6452
@TREND("2000Q1")	2.85E-05	7.08E-05	0.402437	0.6888
R-squared	0.370983	Mean dependent var	5.69E-05	
Adjusted R-squared	0.349661	S.D. dependent var	0.012355	
S.E. of regression	0.009963	Akaike info criterion	-6.332605	
Sum squared resid	0.005857	Schwarz criterion	-6.229679	
Log likelihood	199.3108	Hannan-Quinn criter.	-6.292194	
F-statistic	17.39861	Durbin-Watson stat	2.022615	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Irlanda

Null Hypothesis: D(LOG\_IE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.229232	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_IE,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 00:06

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_IE(-1))	-0.938324	0.129796	-7.229232	0.0000
C	0.005432	0.007284	0.745726	0.4588
@TREND("2000Q1")	0.000139	0.000195	0.710077	0.4805
R-squared	0.469948	Mean dependent var	6.48E-05	
Adjusted R-squared	0.451980	S.D. dependent var	0.037061	
S.E. of regression	0.027436	Akaike info criterion	-4.306755	
Sum squared resid	0.044411	Schwarz criterion	-4.203829	
Log likelihood	136.5094	Hannan-Quinn criter.	-4.266343	
F-statistic	26.15490	Durbin-Watson stat	2.027824	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Grecia -2<sup>nd</sup> diff, int+trend

Null Hypothesis: D(LOG\_GR,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.353700	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_GR,3)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 23:26

Sample (adjusted): 2001Q3 2015Q4

Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_GR(-1),2)	-2.750479	0.432894	-6.353700	0.0000
D(LOG_GR(-1),3)	1.006522	0.373137	2.697463	0.0094
D(LOG_GR(-2),3)	0.501508	0.257932	1.944341	0.0573
D(LOG_GR(-3),3)	0.364362	0.126892	2.871447	0.0059
C	-0.001220	0.003956	-0.308492	0.7589
@TREND("2000Q1")	2.14E-05	0.000103	0.208174	0.8359
R-squared	0.867335	Mean dependent var	0.000397	
Adjusted R-squared	0.854578	S.D. dependent var	0.034157	
S.E. of regression	0.013026	Akaike info criterion	-5.746111	
Sum squared resid	0.008823	Schwarz criterion	-5.532962	
Log likelihood	172.6372	Hannan-Quinn criter.	-5.663085	
F-statistic	67.99279	Durbin-Watson stat	2.060437	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Spania

Null Hypothesis: D(LOG\_ES) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.281017	0.0229
Test critical values:		
1% level	-2.602794	
5% level	-1.946161	
10% level	-1.613398	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_ES,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 00:24

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_ES(-1))	-0.141324	0.061957	-2.281017	0.0261
R-squared	0.078163	Mean dependent var	-8.75E-05	
Adjusted R-squared	0.078163	S.D. dependent var	0.004087	
S.E. of regression	0.003924	Akaike info criterion	-8.227517	
Sum squared resid	0.000939	Schwarz criterion	-8.193209	
Log likelihood	256.0530	Hannan-Quinn criter.	-8.214047	
Durbin-Watson stat	2.014877			

Franța

Null Hypothesis: D(LOG\_FR) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.357336	0.0002
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_FR,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 00:40

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_FR(-1))	-0.655892	0.122429	-5.357336	0.0000
C	0.002790	0.001513	1.843558	0.0703
@TREND("2000Q1")	-2.90E-05	3.84E-05	-0.755129	0.4532
R-squared	0.327593	Mean dependent var	-3.56E-05	
Adjusted R-squared	0.304800	S.D. dependent var	0.006377	
S.E. of regression	0.005317	Akaike info criterion	-7.588697	
Sum squared resid	0.001668	Schwarz criterion	-7.485771	
Log likelihood	238.2496	Hannan-Quinn criter.	-7.548286	
F-statistic	14.37225	Durbin-Watson stat	1.979263	
Prob(F-statistic)	0.000008			

Olanda

Null Hypothesis: D(LOG\_NL) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.082078	0.0005
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_NL,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 00:33

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_NL(-1))	-0.609158	0.119864	-5.082078	0.0000
C	0.002606	0.001783	1.461766	0.1491
@TREND("2000Q1")	-2.72E-05	4.63E-05	-0.587006	0.5594
R-squared	0.304477	Mean dependent var	-2.12E-05	
Adjusted R-squared	0.280900	S.D. dependent var	0.007632	
S.E. of regression	0.006472	Akaike info criterion	-7.195597	
Sum squared resid	0.002471	Schwarz criterion	-7.092671	
Log likelihood	226.0635	Hannan-Quinn criter.	-7.155186	
F-statistic	12.91415	Durbin-Watson stat	2.067628	
Prob(F-statistic)	0.000022			

Italia

Null Hypothesis: D(LOG\_IT) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.204967	0.0077
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_IT,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 19:08

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_IT(-1))	-0.464041	0.110355	-4.204967	0.0001
C	0.001130	0.001687	0.669931	0.5055
@TREND("2000Q1")	-3.54E-05	4.58E-05	-0.772555	0.4429
R-squared	0.231923	Mean dependent var	-7.42E-05	
Adjusted R-squared	0.205886	S.D. dependent var	0.006974	
S.E. of regression	0.006214	Akaike info criterion	-7.276743	
Sum squared resid	0.002278	Schwarz criterion	-7.173817	
Log likelihood	228.5790	Hannan-Quinn criter.	-7.236331	
F-statistic	8.907584	Durbin-Watson stat	1.932277	
Prob(F-statistic)	0.000416			

Ungaria

Null Hypothesis: D(LOG\_HU) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.848484	0.0204
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_HU,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 19:53

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_HU(-1))	-0.411650	0.106964	-3.848484	0.0003
C	0.003514	0.002334	1.505676	0.1375
@TREND("2000Q1")	-4.55E-05	5.86E-05	-0.777442	0.4400
R-squared	0.201533	Mean dependent var	4.22E-05	
Adjusted R-squared	0.174466	S.D. dependent var	0.008738	
S.E. of regression	0.007940	Akaike info criterion	-6.786722	
Sum squared resid	0.003719	Schwarz criterion	-6.683796	
Log likelihood	213.3884	Hannan-Quinn criter.	-6.746311	
F-statistic	7.445785	Durbin-Watson stat	1.847406	
Prob(F-statistic)	0.001308			

Austria

Null Hypothesis: D(LOG\_AT) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.506273	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_AT,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 21:22

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_AT(-1))	-0.829263	0.127456	-6.506273	0.0000
C	0.004056	0.002339	1.734224	0.0881
@TREND("2000Q1")	-3.98E-05	6.06E-05	-0.656684	0.5139
R-squared	0.418045	Mean dependent var	-0.000159	
Adjusted R-squared	0.398318	S.D. dependent var	0.010902	
S.E. of regression	0.008456	Akaike info criterion	-6.660675	
Sum squared resid	0.004219	Schwarz criterion	-6.557749	
Log likelihood	209.4809	Hannan-Quinn criter.	-6.620264	
F-statistic	21.19121	Durbin-Watson stat	1.970934	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Portugalia

Null Hypothesis: D(LOG\_PT) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.287388	0.0063
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_PT,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 21:36

Sample (adjusted): 2001Q2 2015Q4

Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_PT(-1))	-0.540835	0.126146	-4.287388	0.0001
D(LOG_PT(-1),2)	0.240548	0.140778	1.708702	0.0934
D(LOG_PT(-2),2)	0.143102	0.133163	1.074631	0.2874
D(LOG_PT(-3),2)	0.400901	0.123701	3.240892	0.0021
C	0.001752	0.001460	1.199734	0.2356
@TREND("2000Q1")	-4.75E-05	3.84E-05	-1.235493	0.2221
R-squared	0.314667	Mean dependent var	-3.35E-05	
Adjusted R-squared	0.250013	S.D. dependent var	0.005470	
S.E. of regression	0.004737	Akaike info criterion	-7.770592	
Sum squared resid	0.001189	Schwarz criterion	-7.559317	
Log likelihood	235.2325	Hannan-Quinn criter.	-7.688119	
F-statistic	4.866942	Durbin-Watson stat	2.012241	
Prob(F-statistic)	0.000977			

România

Null Hypothesis: D(LOG\_RO) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.251818	0.0003
Test critical values:		
1% level	-4.113017	
5% level	-3.483970	
10% level	-3.170071	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_RO,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 21:44

Sample (adjusted): 2000Q3 2015Q4

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_RO(-1))	-0.630865	0.120123	-5.251818	0.0000
C	0.009764	0.003998	2.442288	0.0176
@TREND("2000Q1")	-0.000127	9.92E-05	-1.278753	0.2060
R-squared	0.318677	Mean dependent var		0.000156
Adjusted R-squared	0.295581	S.D. dependent var		0.016251
S.E. of regression	0.013639	Akaike info criterion		-5.704582
Sum squared resid	0.010975	Schwarz criterion		-5.601656
Log likelihood	179.8420	Hannan-Quinn criter.		-5.664171
F-statistic	13.79808	Durbin-Watson stat		1.990178
Prob(F-statistic)	0.000012			

Null Hypothesis: D(LOG\_PL2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.026239	0.0138
Test critical values:		
1% level	-4.148465	
5% level	-3.500495	
10% level	-3.179617	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_PL2,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 22:25

Sample (adjusted): 2003Q2 2015Q4

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_PL2(-1))	-0.607909	0.150987	-4.026239	0.0002
D(LOG_PL2(-1),2)	-0.143261	0.160433	-0.892961	0.3766
D(LOG_PL2(-2),2)	0.230580	0.153716	1.500040	0.1406
D(LOG_PL2(-3),2)	0.594237	0.115683	5.136786	0.0000
C	0.009045	0.002717	3.328676	0.0017
@TREND("2000Q1")	-8.09E-05	4.45E-05	-1.816729	0.0759
R-squared	0.696366	Mean dependent var	0.000187	
Adjusted R-squared	0.662629	S.D. dependent var	0.007258	
S.E. of regression	0.004216	Akaike info criterion	-7.989924	
Sum squared resid	0.000800	Schwarz criterion	-7.762650	
Log likelihood	209.7431	Hannan-Quinn criter.	-7.903076	
F-statistic	20.64095	Durbin-Watson stat	2.094227	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: D(LOG\_ZE2002) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.141110	0.0019
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_ZE2002,2)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 22:29

Sample (adjusted): 2002Q3 2015Q4

Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_ZE2002(-1))	-0.492420	0.118910	-4.141110	0.0001
C	0.001147	0.000929	1.234027	0.2227
R-squared	0.247998	Mean dependent var		-5.06E-05
Adjusted R-squared	0.233537	S.D. dependent var		0.007413
S.E. of regression	0.006490	Akaike info criterion		-7.200912
Sum squared resid	0.002190	Schwarz criterion		-7.127246
Log likelihood	196.4246	Hannan-Quinn criter.		-7.172502
F-statistic	17.14879	Durbin-Watson stat		1.888909
Prob(F-statistic)	0.000127			

Bulgaria

Null Hypothesis: D(LOG\_BG,2) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.165882	0.0089
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG\_BG,3)

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 23:50

Sample (adjusted): 2001Q3 2015Q4

Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG_BG(-1),2)	-2.120844	0.509098	-4.165882	0.0001
D(LOG_BG(-1),3)	0.351977	0.414807	0.848531	0.4000
D(LOG_BG(-2),3)	-0.123228	0.278543	-0.442403	0.6600
D(LOG_BG(-3),3)	-0.284529	0.132968	-2.139823	0.0371
C	-0.000107	0.003453	-0.031093	0.9753
@TREND("2000Q1")	-8.14E-08	9.00E-05	-0.000904	0.9993
R-squared	0.848401	Mean dependent var	-2.28E-05	
Adjusted R-squared	0.833824	S.D. dependent var	0.028163	
S.E. of regression	0.011480	Akaike info criterion	-5.998654	
Sum squared resid	0.006854	Schwarz criterion	-5.785505	
Log likelihood	179.9610	Hannan-Quinn criter.	-5.915628	
F-statistic	58.20215	Durbin-Watson stat	1.942483	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lista tabelelor

Tabel 1. 1. Balanța structurală (% din PIB) .....	28
Tabel 1. 2. Evoluția contului curent în 10 dintre statele membre ale zonei euro (% din PIB).....	31
Tabel 1. 3. Performanța costului unitar al muncii față de zona euro (modificare % la 10 ani) .....	40
Tabel 2. 1. Măsurile de ajutor guvernamental acordat instituțiilor financiare 2008-2010 (miliarde euro) .....	83
Tabel 3. 1. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală în 2017 – Statele nucleu .....	117
Tabel 3. 2. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală – Statele periferice .....	118
Tabel 3. 3. Tabloul de bord pentru statele nucleu din zona euro .....	123
Tabel 4. 1. Rata nominală a dobânzii pe termen lung statele ECE .....	133
Tabel 4. 2. Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală în 2017 – Statele ECE.....	140
Tabel 4. 3. Tabloul de bord în cazul statelor ECE .....	146
Tabel 4. 4. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele ECE (UE28=100) .....	148
Tabel 4. 5. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele nucleu ale zonei euro (UE28=100).....	148
Tabel 4. 6. PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în statele periferice ale zonei euro (UE28=100).....	149
Tabel 4. 7. Numărul de ani necesari în cazul României pentru a atinge convergență reală privind PIB/locuitor față de media UE .....	150
Tabel 4. 8. Convergența sigma în cadrul statelor ECE .....	152
Tabel 4. 9. Creșterea PIB potențial (creștere anuală în procente, an referință = 2010) .....	154
Tabel 4. 10. Rata deprivării materiale .....	155
Tabel 4. 11. Convergența structurală a statelor nucleu cu zona euro – Indicele Krugman.....	165
Tabel 4. 12. Convergența structurală a statelor periferice cu zona euro – Indicele Krugman .....	167
Tabel 4. 13. Convergența structurală a statelor ECE cu zona euro – Indicele Krugman.....	171
Tabel 4. 14. Estimarea sincronizării ciclurilor de afaceri .....	179

## Lista figurilor

Figura 1. 1 Cei trei piloni ai Uniunii Europene.....	19
Figura 1. 2. Evoluția controlului corupției în statele periferice .....	33
Figura 1. 3. Evoluția controlului corupției în statele nucleu .....	34
Figura 1. 4. Încrederea în instituțiile UE (% în Parlamentul European) .....	47
Figura 1. 5. Rata inflației în zona euro .....	57
Figura 1. 6. Rata dobânzii de referință a zonei euro .....	60
Figura 2. 1.Gradul de îndatorare și de economisire SUA (%) .....	71
Figura 2. 2. Evoluția ratei dobânzii în SUA.....	85
Figura 2. 3. Evoluția deficitului/surplusului bugetar (% din PIB) .....	89
Figura 2. 4. Evoluția datoriei publice (% din PIB).....	90
Figura 2. 5. Creditul de consum (% din PIB).....	91
Figura 2. 6. Rata de creștere a PIB/loc în zona euro (%) .....	96
Figura 2. 7. Evoluția exporturilor bunurilor și serviciilor .....	97
Figura 3. 1. Evoluția criteriului ratei inflației în statele nucleu.....	103
Figura 3. 2. Evoluția criteriului ratei inflației în statele periferice .....	104
Figura 3. 3. Evoluția criteriului ratei dobânzii pe termen lung în statele nucleu .....	107
Figura 3. 4. Evoluția criteriului ratei dobânzii pe termen lung în statele periferice.....	108
Figura 3. 5. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în procente din PIB, în statele nucleu .....	111
Figura 3. 6. Datoria publică în statele nucleu (% din PIB) .....	113
Figura 3. 7. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în procente din PIB în statele periferice.....	114
Figura 3. 8. Datoria publică în statele periferice (% din PIB).....	116
Figura 4. 1. Curba în J în cazul statelor membre.....	128
Figura 4. 2. Evoluția criteriului ratei inflației în statele ECE.....	129
Figura 4. 3. Deficit bugetar (-)/Excedent bugetar (+) în statele ECE (% din PIB) .....	137
Figura 4. 4. Evoluția datoriei publice în statele ECE (% din PIB).....	139
Figura 4. 5. Curs de schimb RON/EUR (serie anuală) .....	141
Figura 4. 6. Evoluția zlotului polonez - PLN/EUR .....	142
Figura 4. 7. Evoluția coroanei cehe - CZK/EUR .....	143
Figura 4. 8. Evoluția forintului - Forint/EUR.....	143
Figura 4. 9. Evoluția productivității muncii și a PIB/locitor în România .....	151
Figura 4. 10. Rata anuală medie de creștere a PIB per locitor .....	153
Figura 4. 11. Evoluția ratei anuale a șomajului.....	155
Figura 4. 12. Controlul corupției.....	157
Figura 4. 13. Eficiența guvernării.....	157
Figura 4. 14. Indicatorul Stabilitatea politică și absența terorismului.....	158
Figura 4. 15. Calitatea reglementărilor.....	158

Figura 4. 16. Indicatorul Statul de Drept.....	159
Figura 4. 17. Indicatorul voce și responsabilitate (%).....	160
Figura 4. 18. Evoluția ponderii populației în sectorul agricol.....	165
Figura 4. 19. Evoluția ponderii populației ocupate în sectorul industrial .....	166
Figura 4. 20. Evoluția ponderii populației ocupate în sectorul servicii.....	166
Figura 4. 21. Evoluția populației ocupate în sectorul agricol.....	168
Figura 4. 22. Evoluția populației ocupate în sectorul industrial.....	168
Figura 4. 23. Evoluția populației ocupate în sectorul serviciilor .....	169
Figura 4. 24. Rata ocupării în agricultură.....	172
Figura 4. 25. Ponderea populația ocupate în sectorul industrial 2000-2014 .....	173
Figura 4. 26. Ponderea populației ocupate în sectorul serviciilor 2000-2014 .....	173

### **Listă graficelor**

Grafic 4. 1. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor nucleu din zona euro .....	175
Grafic 4. 2. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor periferice din zona euro.....	176
Grafic 4. 3. Ciclurile de afaceri (HP, BP) ale statelor ECE cu zona euro .....	177