

Între disciplină bugetară și relansare economică. Problema soluțiilor

Anca Maria GHERMAN

Academia de Studii Economice din București
anca.maria.gherman@gmail.com

George ȘTEFAN

Academia de Studii Economice din București
stefan.george.m@gmail.com

Rezumat. *În studiul propus dorim să realizăm o analiză comparativă a efectelor măsurilor adoptate în șapte state europene, care au avut ca scop consolidarea fiscal-bugetară, corelată cu strategia de politică monetară și cea de relansare economică.*

Țările selectate au fost sistematizate în două grupuri, primul grup incluzând statele ce au derulat acorduri cu instituțiile financiare internaționale (România, Irlanda, Grecia și Portugalia), iar cel de-al doilea grup cuprinzând țări care, chiar dacă nu au fost direct asistate în baza unor programe de finanțare, și-au asumat o serie de măsuri de ajustare (Italia, Spania și Franța). Totodată avem în vedere pe parcursul derulării analizei compromisul între disciplina bugetară și reluarea creșterii economice sustenabile.

Cuvinte-cheie: consolidare fiscal-bugetară; relansare economică; măsuri de ajustare; politică monetară; finanțare internațională.

Clasificare JEL: E20, E32, E52, E60, E62, E65, H12, H61, H62.

Clasificare REL: 8I, 8K.

1. Introducere

La finele anului 2012 și, respectiv, la patru ani de la izbucnirea crizei financiare, economiile dezvoltate ale lumii se confruntă în continuare cu persistența mai multor efecte negative în timp ce statele emergente, cele care au reprezentat o lungă perioadă de timp principala sursă de creștere a economiei mondiale, au început să fie vizibil influențate pe fondul reducerii cererii de export din cauza reducerii cererii la nivel mondial.

Pe fondul datoriilor publice din Statele Unite ale Americii, Japonia și, mai ales, Uniunea Europeană (UE), care au ajuns la niveluri maxime istorice, ies în evidență efectele pe care ajustarea fiscală le poate avea asupra creșterii economice și, în cazul României, în procesul de convergență și, respectiv, de recuperare a decalajelor de dezvoltare față de media UE.

Recesiunea severă, intervențiile semnificative pe piețele financiare și măsurile de stimulare fiscală au mărit datoria publică la niveluri care nu au mai fost înregistrate de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Reducerea ponderii datoriei publice la niveluri mai „confortabile” din punctul de vedere al sustenabilității cere o ajustare largă și susținută, care este de așteptat să slăbească cererea agregată în următorii ani și, prin urmare, să afecteze negativ creșterea produsului intern brut (PIB). În SUA și Japonia, suportul convențional al politicii monetare pentru consolidarea fiscală este limitat de faptul că ratele dobânzii sunt deja aproape de un nivel zero, în timp ce fenomenul de îmbătrânire a populației și trendul actual slab de creștere economică oferă un spațiu mic de manevră în absorbirea cererii în scădere. De asemenea, cum majoritatea economiilor avansate sunt în proces de ajustare, cererea de export va furniza un sprijin redus perspectivelor de creștere ale SUA, statelor din UE sau Japoniei.

Pe de altă parte, consolidarea nu poate fi amânată la infinit, statele (chiar mai multe state importante, precum SUA și Germania) fiind sub presiunea agențiilor internaționale de rating. În cazul zonei euro, chiar dacă până în prezent cele mai mari creșteri ale datoriilor au fost înregistrate de câteva state (Grecia, Portugalia, Irlanda și, în ultimul an, Spania și Italia), acestea sunt considerate ca fiind un risc ridicat pentru eurozonă din cauza efectelor potențiale de contagiune. Prin urmare, dacă în statele cu probleme consolidările sunt evitate/amânate, există un risc real de retrogradări ale ratingurilor sau chiar de faliment. Automat, ne putem întreba care ar trebui să fie ritmul consolidării fiscale din aceste state, astfel încât ajustările necesare să fie făcute cu eficiență, dar să existe și perspective de revenire la creștere economică.

2. Literatura de specialitate

Delong (2012) și Rendhal (2012) scot în evidență o problemă cheie, și anume că, într-o perioadă de capcană a lichidității, durata și adâncimea recesiunii actuale nu sunt exogene, ci depind de măsura în care dinamica cererii agregate din prezent afectează nivelul activității economice. Astfel, în contextul în care statele sunt orientate spre măsuri de consolidare fiscal-bugetară (majorări de taxe și/sau reduceri de cheltuieli guvernamentale), ce generează pe termen scurt o diminuare a cererii agregate, o creștere bruscă a ratei șomajului și o subutilizare a capitalului duc la evoluții adverse/nefavorabile prin intermediul anticipațiilor cu privire la situația economică viitoare. Autorii precizează că, așa cum un șomaj scăzut în prezent sporește probabilitatea unui șomaj scăzut și în viitor, o pierdere a locurilor de muncă în prezent face ca oamenii, anticipând venituri mai reduse în viitor, să își diminueze consumul atât în prezent, cât și în viitor. Acest cerc vicios – în cadrul căruia o reducere a numărului locurilor de muncă generează anticipații privind o ocupare scăzută și în viitor și, prin urmare, ducând la o cerere mai mică de consum și la o mai mare pierdere de locuri de muncă în prezent – este un mecanism puternic și periculos în același timp.

Aceeași idee o susțin și Trașcă, Popa și Dudian (2011), care consideră că provocarea pentru economia europeană o reprezintă modalitatea de ieșire din cercul vicios al datoriei publice nesustenabile, corelată cu starea de neîncredere a piețelor financiare și reducerea creșterii economice și, respectiv, a numărului locurilor de muncă din unele state membre.

Giavazzi și Alessina (2012), care au urmărit în studiul lor ajustările fiscal-bugetare în rândul țărilor membre OECD din ultimii 40 de ani, au arătat că:

- ajustările realizate prin intermediul tăierilor de cheltuieli sunt mai puțin recesionare comparativ cu cele făcute prin creșteri de taxe și impozite;
- o consolidare realizată prin scăderea cheltuielilor, acompaniată de politici macroeconomice corecte, tinde să fie mai puțin recesionară sau chiar are un impact pozitiv asupra creșterii economice ulterioare. Printre politicile ce însoțesc consolidarea bugetară se pot include: relaxarea politicii monetare, liberalizarea pieței mărfurilor și a muncii și alte reforme structurale;
- doar ajustările bazate pe cheltuieli au condus ulterior la o consolidare permanentă a bugetului, cel puțin din punctul de vedere al stabilizării datoriei publice, dacă nu chiar prin reducerea ponderii acesteia în produsul intern brut.

La aceleași concluzii au ajuns și Devries și alții (2011) în studiul lor. Dacă se compară efectele pe care le au diferitele „tipuri” de ajustări fiscal-bugetare asupra „încrederii” investitorilor și asupra producției, se observă că ajustările realizate pe latura taxelor (veniturilor) nu doar că nu își ating obiectivele, ci sunt

incapabile să oprească creșterea ponderii datoriei publice în PIB. Când aceste măsuri fiscale sunt anunțate, încrederea antreprenorilor se reduce brusc, acest lucru reflectându-se în scăderea producției.

Un alt argument pentru evitarea măsurilor de ajustare pe latura veniturilor bugetare îl reprezintă faptul că statele care au ponderi ale veniturilor bugetare în PIB în jur de sau peste valoarea de 50% nu pot apela la astfel de instrumente, fiind aproape de punctul de inflexiune al curbei Laffer. Un studiu realizat de către Harald Uhlig și Mathias Trabandt (2012) arată că suficient de multe țări europene sunt aproape de acest punct și orice creștere suplimentară a taxelor va conduce la o reducere relativă a veniturilor fiscale accentuând și mai mult recesiunea.

De asemenea, Hall (2009), Woodford (2011), Christiano și alții (2011), Ahrend și alții (2006) arată că poziția politicii monetare este un determinant important al multiplicatorilor fiscali. Mecanismul crizelor financiare și efectul de contagiune au fost abordate și de Moldovan, Adam și Hudea (2010) în studiul publicat în revista „Challenges of the Knowledge Society”.

Un studiu aparținând lui Batini, Callegari și Melina (2012), care se concentrează pe SUA, zona euro ca întreg (particularizând analiza și asupra a două state importante din uniunea monetară europeană care au nevoie de ajustări fiscale, Franța și Italia) și Japonia, utilizând metodologia vectorilor autoregresivi, arată că multiplicatorii cheltuielilor bugetare sunt semnificativ mai mari în faza de scădere decât în faza de creștere economică (prezentate ca rate de scădere/creștere a PIB-ului). De asemenea, aceștia au arătat că multiplicatorii cheltuielilor bugetare (unde cheltuielile sunt definite doar ca investiții și consum publice) sunt semnificativ mai mari față de multiplicatorii fiscali (taxarea fiind definită ca taxe nete, adică diferența dintre taxele brute și transferuri) în perioade de scădere economică. În plus, autorii concluzionează că politica monetară nu pare să aibă un efect puternic de amortizare asupra activității economice posibil din cauza faptului că țările luate în considerare nu au experimentat în orizontul de timp analizat o scădere a ratei dobânzii suficientă (sau suficient de rapidă) pentru a contracara scăderea producției în perioadele de consolidare fiscală.

Alte concluzii ale autorilor ar mai fi că efectul maxim pe care consolidarea fiscală îl are asupra producției este observat în cadrul primului an de la șoc, dar și că implementarea consolidărilor fiscale în perioadele de creșteri pozitive ale producției reduce semnificativ impactul asupra producției. Evoluția datoriei publice în cadrul zonei euro a fost analizată și de Hrebenciuc (2010), concluzia fiind necesitatea unei coordonări mai bune în ceea ce privește politicile publice.

Demersul nostru științific pornește de la analiza efectelor pe care austeritatea le poate avea asupra creșterii economice, fiind luate în considerare măsurile adoptate în România, dar și în cadrul a două grupe de țări membre ale zonei euro. Primul grup este format din Irlanda, Grecia și Portugalia, țări care din cauza dezechilibrelor economice și financiare au fost nevoite să apeleze la

acorduri internaționale cu Banca Centrală Europeană, Fondul Monetar Internațional și Comisia Europeană, iar al doilea grup include Spania, Italia și Franța, țări care chiar dacă nu au recurs până în prezent la acorduri de salvare (Spania fiind posibil să accepte în cele din urmă un ajutor financiar global după cel aprobat în iunie pentru sistemul său bancar și care poate ajunge până la maximum 100 miliarde de euro) au recurs la măsuri de consolidare fiscală pentru a recâștiga încrederea piețelor și a-și recupera pierderile de competitivitate (figura 1).

State care au apelat la acorduri cu instituții financiare internaționale:

- România - 20 miliarde euro (CE, FMI, BM)+ 2 acorduri de tip ”precaut”
- Grecia - 80 miliarde + 130 miliarde euro (CE, FMI, BCE)
- Irlanda - 85 miliarde de euro (UE, FMI)
- Portugalia - 78 miliarde euro (CE, BCE, FMI)

State care au implementat măsuri fără a fi în mod necesar constrânse de acorduri de finanțare:

- Franța
- Italia
- Spania

Sursa: Comisia Europeană⁽¹⁾.

Figura 1. Grupe de țări analizate

Atunci când noul pact fiscal la nivel european a fost semnat de cele 25 de state membre UE (cu excepția Cehiei și Marii Britanii), 14 din cele 17 țări din zona euro erau sub incidența Procedurii de Deficit Bugetar Excesiv (PDE). Doar Estonia, Finlanda și Luxemburg aveau în acel moment un deficit sub 3% din PIB. De asemenea, celelalte țări și-au luat angajamentul că vor reduce deficitul bugetar sub 3% din PIB până la sfârșitul anului 2012 (Belgia și Cipru) sau 2013 (restul de 12 state).

În ceea ce privește reducerea deficitelor bugetare, faptul că acest lucru se petrece într-o perioadă nefavorabilă consolidării și faptul că spațiul de manevră al politicii fiscal-bugetare este redus constituie impedimente semnificative ale disciplinei fiscale. De asemenea, situația este complicată prin prisma faptului că actuala criză a datoriilor suverane face ca statele supraîndatorate să nu își refinanțeze datoriile așa cum plănuiseră, iar piețele financiare nu doresc să împrumute guvernele la rate ale dobânzii „rezonabile”. Dezideratul creșterii economice concomitente cu disciplina fiscală constituie provocarea pe care guvernele nu au fost capabile să o rezolve până în prezent.

3. Analiza diagnostic a țărilor incluse în cele două grupe

Spania – Expansiunea economiei spaniole a durat aproximativ un deceniu, de la mijlocul anilor '90 până în anul 2007. Ulterior, creșterea a început să încetinească, iar după 2007 vulnerabilitățile interne și externe ale economiei spaniole, potențate și de criza economică la nivel global, au ieșit la suprafață. Statul a intrat într-o puternică spirală a îndatorării, scădere economică și neîncredere privind capacitatea sa de redresare. În același timp, rata ridicată a șomajului a fost alimentată de concedierea muncitorilor din sectorul construcțiilor, iar sistemul bancar a fost puternic zdruncinat de dispariția euforiei imobiliare. Criza sectorului financiar-bancar a precedat ajutorul financiar⁽²⁾ solicitat liderilor din zona euro în vara anului 2012. La summitul UE din 28-29 iunie anul curent, s-a hotărât și relaxarea condițiilor de împrumut pentru Spania și Italia, o decizie care a fost primită pozitiv de piețe și care poate oferi timpul necesar pentru ca aceste două țări să își ajusteze dezechilibrele înregistrate în ultimul deceniu.

Modelul de creștere spaniol s-a bazat în mare parte pe stimularea cererii interne, mai ales pe expansiunea sectorului construcțiilor și al imobiliarelor, model care s-a dovedit a fi în final nesustenabil, fiind premisa augmentării dezechilibrelor macroeconomice din Spania. Aderarea la zona euro a dus la reducerea semnificativă a primei de risc a țării, ceea ce a produs două efecte: pe de-o parte, ratele dobânzii spaniole s-au redus puternic și, pe de altă parte, influxul de capitaluri a sporit, rezolvând problema finanțării externe pentru economia spaniolă. Un alt factor determinant în ceea ce privește datoria publică îl reprezintă deficitele guvernamentale, incluzând nevoia de măsuri pentru ajutorarea sistemului bancar și diferitele instrumente adresate regiunilor⁽³⁾.

Costul redus al capitalului, combinat cu mai mulți factori care au majorat cererea pentru imobiliare, precum creșterea demografică pe fondul imigranților care au venit în Spania, a dus la crearea unei bule imobiliare care a produs o creștere bruscă a prețurilor și a construcției de locuințe⁽⁴⁾.

Provocările din sectorul bancar, care au apărut odată cu criza la nivel mondial, continuă să apese asupra economiei prin intermediul mai multor canale, inclusiv creșterea costurilor de finanțare și prin reducerea fluxurilor de creditare către sectorul nefinanciar. În particular, expunerea relativ mare pe care băncile au avut-o la sectoarele de construcții și imobiliare a erodat încrederea consumatorilor și investitorilor.

În același timp, fluxurile de capital străin și cererea internă puternică au împins salariile și prețurile, contribuind la o deteriorare constantă a competitivității economiei spaniole. Astfel, potrivit Comisiei Europene, diferența relativ mare dintre rata de creștere a salariilor (o rată medie anuală de 3,2% în perioada 1996-2007) și rata de creștere a productivității muncii (medie anuală de 0,4% în aceeași perioadă) au generat creșterea costurilor unitare cu forța de muncă⁽⁵⁾ (2,8% între 1996-2007,

de două ori mai mare comparativ cu media zonei euro). Adicional, cursul real de schimb, calculat pe baza costului unitar cu forța de muncă, s-a apreciat între 1999 și 2009 cu 16%, ceea ce a afectat negativ exporturile spaniole.

Portugalia – În anii precedenți crizei financiare, perioada 2001-2008, media ratei de creștere anuală a PIB-ului real a fost doar de 1% pe an, a doua cea mai scăzută rată de creștere din UE-27 după Italia (cu o rată medie de creștere a PIB real de 0,9% în aceeași perioadă). Prin comparație, rata medie de creștere înregistrată de Portugalia între 1991-2000 a fost de aproximativ 3% pe an.

Totodată, produsul intern brut potențial s-a aflat pe un trend descrescător de la sfârșitul anilor '90. În medie, contribuția tuturor componentelor PIB-ului potențial (capital, forță de muncă și productivitatea totală a factorilor) a scăzut, cel mai rapid declin fiind cel al factorului total de productivitate. Apoi, după anul 2005, se observă și o participare negativă a forței de muncă, factor care nu a putut fi însă compensat de o creștere a factorului capital sau a productivității totale a factorilor. O participare redusă a forței de muncă scoate în evidență nefuncționalitatea pieței muncii din Portugalia, aceasta din urmă fiind în centrul programelor de ajustare stabilite cu instituțiile financiare internaționale.

Din perspectiva comerțului exterior, Portugalia a pierdut din cota de piață a exporturilor mai ales pe piețele pe care se tranzacționează bunuri intensive în forță de muncă (de exemplu, textile). În această categorie de bunuri statul portughez a pierdut în favoarea economiilor din Asia și din Europa de Est, țări care au costuri mai mici cu forța de muncă. În plus, având exporturi concentrate în principal spre un număr relativ mic de state din zona euro, încetinirea activității economice din zona euro a dus și la reducerea cererii de export din partea partenerilor comerciali din regiune.

Un alt element important este structura exporturilor, unde domină sectoarele cu o valoare adăugată mică. Din acest punct de vedere, al intensității tehnologice a produselor, Portugalia este depășită de țări din zona euro, ca Italia sau Spania, și chiar de unele țări din Europa de Est.

În ceea ce privește sectorul bancar, băncile portugheze au făcut față relativ bine în prima fază a crizei economico-financiare, având o expunere mică la activele toxice. Un rol important l-a avut faptul că Portugalia nu a experimentat boom-ul imobiliar pe care l-a avut, de exemplu, Spania. Totuși, începând cu anul 2011 și pe fondul crizei datoriilor suverane din Europa, băncile au început să aibă dificultăți de finanțare pe plan extern, costurile crescând semnificativ odată cu prima de risc a țării.

Din perspectiva finanțelor publice, datoria publică a statului a crescut constant. Conform Comisiei Europene, după aderarea la zona euro deficitul guvernamental a fost de regulă peste valoarea de 3% din PIB prevăzută de Tratat, iar ponderea în PIB a cheltuielilor bugetare a crescut între 1999 și 2010 cu aproape opt puncte procentuale. Deficitele bugetare structurale mari și creșterea

economică scăzută au dus la o creștere a datoriei publice ca pondere în PIB de la 60%, în anul 2004, la aproximativ 108% în anul 2011 și fiind așteptată să crească la 119% în 2012.

Italia – Situația Italiei a fost asemănătoare cu cea a Portugaliei în perioada pre-criză, economia italiană crescând în medie cu 1,2% în perioada 1999-2008, sub media agregată a zonei euro, remarcându-se prin rata scăzută de creștere a productivității muncii și a productivității totale a factorilor. Aceasta din urmă se afla pe un trend descrescător de la sfârșitul anilor '90, indicând eșecul Italiei în absorbirea noilor tehnologii și capacitatea redusă a companiilor de a inova.

Probabil cea mai mare problemă a Italiei este datoria publică ridicată, care a depășit 120% din PIB la sfârșitul anului 2011 și este prognozată să atingă 126,5% în 2012, cea mai ridicată pondere din rândul statelor mari ale uniunii economice și monetare europene. Datoria publică ridicată poate avea numeroase consecințe nefavorabile evoluției economice, corelația dintre o datorie publică mare și rate reduse de creștere economică fiind puternică. Probabilitatea ca un guvern să apeleze la majorarea taxelor/reducerea cheltuielilor pentru a încerca să reducă ponderea datoriei este foarte mare, iar acest lucru va reduce cererea de consum la nivel agregat. Totodată, prima de risc a unei țări cu datorie publică ridicată determină o creștere a costurilor capitalului și pentru agenții privați. Sistemul bancar și condițiile de creditare sunt de asemenea afectate în sens negativ.

Băncile italiene au făcut față mai bine comparativ cu alte băncii europene pe parcursul crizei financiare grație unui model de business prudent și absenței euforiei excesive în sectorul imobiliar. Cu toate acestea, pe fondul unei creșteri generalizate a aversiunii față de risc și adâncirii crizei datoriei suverane, abilitatea băncilor italiene de a avea acces pe piețele financiare a fost redusă de creșterea costurilor de finanțare. Acest lucru a avut repercusiuni și asupra competitivității firmelor, îngreunând accesul acestora la sursele de finanțare.

Pierderea de competitivitate a fost principalul factor din spatele declinului economiei Italiei în ceea ce privește balanța comercială. După anul 1998 balanța comerțului cu bunuri și servicii s-a deteriorat semnificativ față de ceilalți parteneri din zona euro. Potrivit Comisiei Europene, între anii 1999-2011 costul nominal cu forța de muncă (ULC) a crescut în medie cu 2,3%, semnificativ peste costul similar din țări precum Germania (+0,5%) sau Franța (+1,9%). La nivel zonei euro, ULC s-a majorat în aceeași perioadă cu 1,6%. Aceste diferențe înregistrate în evoluția ULC după adoptarea monedei euro explică în mare parte reducerea cotelor de profit ale firmelor italiene relativ la restul zonei euro, în special în sectorul manufacturier, în pofida faptului că evoluția prețurilor de producție a fost similară.

În privința exporturilor, în ultimul deceniu, specializarea sectorială a Italiei a rămas stabilă și în principal axată pe exporturi de bunuri cu un grad mediu-redus de tehnologie (textile, metale, produse din plastic). Conform Comisiei Europene

(2012), în această categorie de bunuri, cota exporturilor italiene la nivel mondial a scăzut considerabil în anii 2000. Totodată, faptul că doar o mică parte din exporturi sunt orientate spre piețele emergente (și în general doar firmele italiene mari au devenit mai competitive pe aceste piețe) a afectat negativ ponderea Italiei în totalul exporturilor mondiale. Statul italian este puternic dependent de piețele din zona euro și nu a reușit să beneficieze de creșterea economică puternică a piețelor emergente, în particular cele din Asia de Est. Acest lucru s-a datorat în principal dimensiunii relativ mici a firmelor italiene, care le îngreunează posibilitatea de a acoperi costurile ridicate de intrare corelate cu crearea unor noi rețele de distribuție și investirea în active intangibile, precum patente și branding (brand reputation).

Conform datelor furnizate de Institutul Național de Statistică al Italiei, în anul 2011, 42,6% din exporturi erau orientate către zona euro (56% către statele din UE27) și 44% către statele din exteriorul Uniunii Europene (dintre care America de Nord 6,8%, Orientul Mijlociu 4,9%, Africa de Nord 2,9% și China 2,7%).

Irlanda – a fost considerată un model în ceea ce privește convergența reală în cadrul zonei euro, venitul național brut⁽⁶⁾ pe cap de locuitor crescând de la 83% din media UE15 în 1996 la 113% în 2006. Această creștere a fost favorizată de fluxul puternic de investiții străine directe, de creșterea semnificativă a exporturilor și de îmbunătățirea productivității muncii. Totodată, pe fondul expansiunii cererii interne (în special sectorul construcțiilor) ratele de participare au crescut, iar rata șomajului s-a diminuat.⁽⁷⁾ În ciuda acestor evoluții pozitive, creșterea puternică din perioada pre-criză a Irlandei a fost însă bazată pe motoare nesustenabile. Experiența de succes începută la mijlocul anilor '90 în ceea ce privește creșterea economică și procesul de catching-up față de media UE au contribuit la o subestimare a riscului, care a alimentat supracreditarea, suprainvestițiile în capital fizic și creșterea excesivă a prețurilor activelor, precum și a cheltuielilor de consum.

În acest context, ratele reale ale dobânzii reduse și accesul relativ ușor la creditare au contribuit la majorarea prețurilor imobiliare, iar îndatorarea atât a gospodăriilor populației cât și a companiilor a crescut puternic înainte de criză, fiind printre cele mai ridicate din Uniunea Europeană. Construcțiile, în special cele de locuințe, au fost situate în centrul boomului creditării interne, și între mijlocul anilor '90 și 2006 rata de creștere a prețurilor locuințelor a fost una dintre cele mai ridicate din UE. Acest boom imobiliar a fost susținut însă și de alți factori, precum evoluțiile demografice favorabile, rata ridicată a ocupării și creșterea salariilor, anumite stimulente fiscale pentru investițiile în locuințe sau expansiunea rapidă a creditării prin intermediul sectorului bancar.

Totuși, competitivitatea externă s-a deteriorat semnificativ în perioada boom-ului intern, potrivit Comisiei Europene, cursul real de schimb efectiv calculat pe baza costului unitar cu forța de muncă apreciindu-se cu aproximativ

16% între 2003 și 2008, pe fondul unor rate de creștere a salariilor mai ridicate comparativ cu cele ale productivității muncii.

Pe fondul efectelor crizei financiare internaționale, consecințele ajustării bruște de pe piața imobiliară s-au răspândit apoi rapid în întreaga economie. De la începutul anului 2007 și până la sfârșitul anului 2010 prețurile locuințelor au scăzut cu 38% și tranzacțiile au înghețat, PIB-ul a scăzut între 2008 și 2010 cu 11% în termeni reali și cu 17% în termeni nominali, în timp ce rata ocupării a scăzut cu aproape 14% de la nivelul maxim din trimestrul trei al anului 2007. Rata șomajului a crescut în 2010 la 13,5%, de la nivelul de 4,5% în 2007, iar sectorul construcțiilor a fost cel care a contabilizat în jur de jumătate din declinul ocupării. Însă cel mai afectat de spargerea bulei a fost sectorul bancar, sector în care guvernul a injectat până în 2011 peste 46 miliarde de euro (29% din PIB).⁽⁸⁾

Impactul total al măsurilor de susținere a sectorului financiar asupra deficitului general al guvernului a fost de 22,7% din PIB în intervalul 2009-2010. În luna noiembrie 2010 autoritățile irlandeze au solicitat asistență financiară din partea FMI și UE, după ce piețele au privit cu neîncredere spre capacitatea guvernului de a gestiona dezechilibrele interne. Astfel, guvernul a publicat Planul Național de Recuperare 2011-2014, document care a reprezentat punctul de plecare în negocierea condiționalităților impuse în schimbul programului de asistență financiară, în valoare de 85 miliarde de euro, acordat de Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană și Fondul Monetar Internațional pentru perioada 2010-2013.

Obiectivul cheie al programului era acela de a readuce încrederea piețelor financiare în sectorul bancar și în guvernul irlandez.

Franța – În cazul Franței, a doua cea mai mare economie a zonei euro, pierderile rapide în ceea ce privește cotele de piață în ultimii ani au dus la creșterea deficitului contului curent. De la un surplus de 3,1% din PIB în 1999, contul curent a înregistrat o creștere a deficitului începând cu 2005, atingând 2,2% în 2011. Balanța comerțului cu bunuri reprezintă cea mai mare parte din acest deficit, cota de piață a exporturilor franceze reducându-se cu 19,4% între 2005 și 2010, una dintre cele mai mari reduceri din UE.

Atât competitivitatea prin costuri, cât și cea în afara costurilor (non-cost competitiveness) au contribuit la deteriorarea performanței exporturilor franceze după anul 2000. Deși specializarea produselor și orientarea geografică a exporturilor au avut un impact negativ, performanța prin costuri a exporturilor franceze a scăzut. Comparativ cu partenerii săi comerciali, creșterea relativ rapidă a salariilor nominale în Franța din ultimul deceniu, mai mare decât dinamica productivității, a dus la diminuarea competitivității prin costuri a firmelor. Cu toate acestea, cea mai mare parte a deteriorării competitivității provine de la cea nonprețuri, în special lipsa inovării din sectorul privat comparativ cu principalii competitori. Un alt factor este și numărul limitat de firme exportatoare.

Chiar dacă mai multe măsuri au fost adoptate de autoritățile franceze pentru a contracara evoluțiile adverse atât în ceea ce privește competitivitatea prin costuri, cât și cea noncosturi, există puține dovezi privind impactul acestora asupra performanței exporturilor. Politicile au fost implementate pentru a limita creșterea costurilor cu forța de muncă, pentru a sprijini inovația și pentru a ajuta firmele exportatoare. În particular, inițiativele de a schimba taxarea de la forța de muncă spre surse mai puțin distorsionante, extinderea creditării fiscale asupra cheltuielilor cu cercetarea și eforturile pentru a dezvolta legături între cercetare și industrie (în special prin poli de competitivitate) sunt considerați pași făcuți în direcția corectă.

Deteriorarea ponderii datoriei publice în ultimul deceniu a fost datorată persistenței deficitelor publice ridicate, reflectând acțiunea factorilor structurali (inclusiv cheltuieli cu pensiile). Deficitul bugetar a rămas peste limita de trei procente între 2002 și 2008, inclusiv o perioadă prelungită în care țara s-a aflat în procedura de deficit bugetar excesiv, în timp ce creșterea economică din intervalul 2004-2007 ar fi permis o ajustare semnificativă în termeni structurali. Potrivit CE (2012), deficitul bugetar structural s-a redus cu doar 1% PIB în această perioadă.

Poziția fiscal-bugetară a țării s-a înrăutățit în timpul crizei din cauza acțiunii stabilizatorilor automați și măsurilor de stimulare decise de guvern. Alături de declinul creșterii economice, acești factori au împins deficitul la peste 7% din PIB în 2009-2010, iar autoritățile au început consolidarea fiscal-bugetară din 2011. Totodată, datoria publică a țării va continua să crească până la 85,8% la sfârșitul anului 2012.

Gospodăriile populației din Franța sunt mai puțin îndatorate comparativ cu alte țări din UE. Evoluția datoriei în ultimii ani a fost în principal datorată dinamicii pieței imobiliare. În același timp, rata șomajului în creștere, care deja pune presiune pe venituri și bonitatea gospodăriilor franceze, nu este de așteptat să scadă înainte de 2013.

Rata șomajului, care a scăzut între 2006 și 2008, a început să crească din trimestrul 1 al anului 2008, rămânând în 2010 și 2011 sub pragul simbolic de 10%. În termeni de solvabilitate, un nivel ridicat al ratei șomajului se traduce, pe de-o parte, în venituri mai mici pentru gospodării și, pe de altă parte, într-o mai redusă putere de negociere în contextul negocierilor salariale. Chiar dacă nivelul ratei șomajului din Franța se află sub media zonei euro, piața muncii este o țintă importantă pentru guvern.

Segmentarea pieței muncii franceze a dus la riscuri ridicate pentru ocupare pentru „categoriile extreme” (lucrători cu contracte temporare, tineri și cei cu calificări reduse) în perioade de creștere a șomajului și în stimulente reduse pentru firme de a angaja atunci când economia își revine. Au fost luate măsuri pentru a îmbunătăți flexibilitatea pieței muncii.

Grecia – Între 2000 și 2009 rata medie anuală de creștere a PIB real din Grecia a fost de 4%, pe fondul expansiunii cererii interne, în special a consumului și investițiilor rezidențiale. La această creștere au contribuit și majorarea salariilor reale și cea a creditării – aceasta din urmă fiind susținută de liberalizarea sectorului financiar și ratele reale ale dobânzii reduse asociate cu adoptarea monedei euro – precum și relaxarea politicii fiscale au contribuit la creșterea economică. Totodată, în aceeași perioadă comerțul extern a contribuit negativ la creșterea economică, ponderea exporturilor în PIB reducându-se de la 25 la 19%.

Asemănător celorlalte state analizate, creșterea salariilor reale a depășit câștigurile de productivitate pe parcursul deceniului trecut, reflectând parțial efectele de antrenare generate de creșterile mari ale salariilor din sectorul guvernamental. Prin urmare, creșterea costului unitar cu forța de muncă a erodat competitivitatea externă a țării. Astfel, în contextul expansiunii cererii interne și deteriorării competitivității externe, deficitul contului curent s-a lărgit, atingând un maxim de 14% din PIB în anul 2008.

În ceea ce privește situația fiscal bugetară, după anul 2000 poziția bugetară a statului elen nu a fost niciodată sub ținta de 3% din PIB impusă de Tratat. În plus, țintele fiscale au fost în mod repetat ratate, pe fondul supracheltuielilor statului, evaziunii fiscale și supraestimării încasărilor din taxe și impozite. Dimensiunea sectorului guvernamental a crescut de la 44% din PIB în anul 2000 la peste 50% în 2009 remarcându-se creșterea cheltuielilor sociale cu aproximativ 5% din PIB, iar în aceeași perioadă încasările bugetare au scăzut de la 41% la 38% din PIB. Adițional, sistemele de sănătate și pensii, nereformate, au devenit o amenințare la sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice.

Din cauza deficitelor fiscale și dezechilibrelor externe, datoria publică și cea externă au crescut semnificativ. Conform Eurostat, datoria publică a crescut ca pondere în PIB de la 103,4% în 2000 la 129% în anul 2009, în timp ce datoria externă netă a crescut la 100% din PIB, de la nivelul de 45% în 2000. De remarcat faptul că cea mai mare parte a datoriei externe este deținută de sectorul guvernamental.

România a înregistrat începând cu anul 2000 rate de creștere economică semnificativă, rate care s-au dovedit mai apoi a fi nesustenabile. Deși gradul de convergență de-a lungul anilor a sporit, au apărut și o serie de dezechilibre interne care au luat amploare pe parcurs. Spre exemplu, cu toate că au existat creșteri salariale mai ales în sectorul de stat, creșteri necorelate cu productivitatea, piața muncii a dat dovadă de o serie de rigidități, iar rata de participare a rămas scăzută.

Boom-ul economic generat de cererea internă euforică a generat presiuni asupra deficitului comercial care s-a adâncit de la cinci procente (în anul 2000) la aproape 14% (în 2007). Boom-ul economic a fost de asemenea alimentat și de intrările masive de capital, surplusul înregistrând o medie de aproximativ 17% în perioada 2004-2007. Originea crizei este reprezentată tocmai de euforia nesustenabilă a anilor precedenți, care a făcut ca România să fie contagiată de

criza economică mondială în momentul în care avea un deficit bugetar semnificativ, presiuni inflaționiste, un deficit de cont curent⁽⁹⁾ tot mai greu de gestionat și o lipsă a reformelor structurale ce ar fi fost necesare pentru progres.

Deși instituțiile au dat dovadă de lipsa gestionării coerente a provocărilor apărute odată cu criza, lipsa de transparență în implementarea și anticiparea anumitor decizii afectând gradul de competiție și eficiență al investițiilor în economie, România a depășit prima parte a crizei relativ bine, având o serie de progrese în ceea ce privește consolidarea macroeconomică per ansamblu.

Odată resimțită criza în țara noastră, guvernul a adoptat o serie de măsuri de macrostabilizare, solicitând în același timp ajutorul Fondului Monetar Internațional. Aceste măsuri au început să fie puse în practică începând cu luna mai a anului 2009 și au vizat preponderant partea de macrostabilizare și mai puțin latura structurală. Pentru început deficitul bugetar a fost redus prin adoptarea unor măsuri prociclice controversate (creșterea TVA-ului de la 19% la 24%, o tăiere a cheltuielilor însă care nu s-a tradus neapărat într-o mai mare eficiență), deficitul de cont curent a fost redus de asemenea mai ales pe fondul scăderii semnificative a cererii interne, presiunile inflaționiste au fost ținute sub control, iar cursul de schimb a înregistrat variații nesemnificative etc. Expunerea sistemului bancar prin intermediul Înțelegerii de la Viena a fost de asemenea de ajutor, evitându-se astfel riscul unei crize în sistemul bancar.

Rezultatele implementării unui set de măsuri susținute de programe multilaterale ale Fondului Monetar Internațional, Băncii Mondiale și Comisiei Europene au început să fie vizibile în 2011, odată cu înregistrarea unei creșteri economice de 2,5% în termeni reali, creștere susținută de redresarea exporturilor și de un an agricol favorabil. Cu toate acestea, lipsa măsurilor structurale a făcut ca redresarea ușoară reflectată în 2011 să nu poată fi susținută o perioadă mai lungă de timp, iar perspectivele anului curent și a perioadei imediat următoare să nu fie optimiste.

Ajustarea severă a sectorului public și dubla ajustare a sectorului privat în urma contextului internațional nefavorabil și a deciziilor de politică economică internă au creat condiții potrivnice fenomenului de relansare economică, fenomen aflat în corelație strânsă cu măsurile de austeritate menționate mai sus. Într-un orizont relativ scurt de timp, impactul acestor măsuri a avut efecte asupra cererii agregate în sensul restrângerii ei.

Acest lucru se traduce și într-o bază de taxare și impozitare mai redusă, ceea ce pune presiune pe volumul veniturilor încasate la bugetul de stat și determină alte măsuri de raționalizare a cheltuielilor publice.

Pe termen mediu, consolidarea fiscală are efecte și pe partea ofertei agregate prin intermediul unor canale la nivel microeconomic și structurat care își pun amprenta asupra motivației muncii, economisirii și investirii. Astfel, guvernul a decis ca reformarea sistemului de administrație fiscală trebuie să devină o prioritate.

Rămân totuși o serie de riscuri atât interne, cât și externe în ceea ce privește evoluția economiei românești pe termen scurt și mediu. Ca riscuri interne merită menționate: instabilitatea politică și asumarea în continuare a procesului de consolidare fiscal-bugetară, precum și adoptarea unor reforme structurale esențiale; trendul ascendent în ceea ce privește numărul și volumul creditelor neperformante; asigurarea eficientă a necesităților de finanțare atât pentru 2012, cât și pentru următoarea perioadă; absorbția fondurilor europene, care a fost departe de nivelurile scontate; consecințele unui an agricol slab, corupția etc.

În ceea ce privește riscurile externe trebuie menționată scăderea cererii agregate la nivel mondial, fenomenul de contagiune în sistemul bancar ca urmare a diminuării încrederii în anumite bănci, reticența în ceea ce privește încrederea în capacitatea guvernelor naționale de a accesa piețele de capital etc.

În aceste condiții consolidarea și disciplina fiscal-bugetară rămân o necesitate de bază, în timp ce creșterea economică sustenabilă e mai degrabă un deziderat în acest moment. Măsurile luate în perioada 2009-2011 au vizat asigurarea stabilității macroeconomice și financiare, iar începând cu anul curent sunt de dorit măsuri care să constituie motorul unui fenomen de creștere sustenabilă în viitor. Provocări principale ce rămân valabile ar fi creșterea eficienței sectorului public și implementarea unor măsuri structurale cu scopul de a crește competitivitatea și de a genera mai apoi convergență în termeni reali.

4. Reforme

Reforme pe latura cheltuielilor

Reforma cheltuielilor cu pensiile a fost în particular o componentă importantă a eforturilor de consolidare în cele mai multe dintre economiile avansate, în special în Europa. Reformele s-au concentrat în general pe majorarea vârstei de pensionare și, în unele cazuri, pe accelerarea implementării reformelor anterioare (în Franța, Grecia, Irlanda, Italia, Spania). Aceste reforme ar trebui să sprijine creșterea prin mărirea dimensiunii forței de muncă pe termen mediu. Reformele au „înăspriț” de asemenea și criteriile pentru retragerea timpurie (Grecia, Italia, Spania), au dus la creșterea taxelor aplicate pensiilor mari (Grecia, Irlanda, Italia), au redus indexarea pensiilor (Grecia, Italia) sau au modificat modul de calcul al pensiei de bază, crescând perioada pentru care se ia în considerare salariul (Grecia, Spania). Aceste reforme au îmbunătățit substanțial situația pe termen mediu a finanțelor sistemelor de pensii. În special reforma din 2010 din Grecia este estimată că a redus valoarea prezentă a cheltuielilor cu pensiile între 2010 și 2050 cu mai mult de 160% din PIB-ul anului 2010.

Mai multe economii avansate au introdus reforme ale sistemelor de sănătate, deși în cele mai multe dintre cazuri acestea nu sunt așteptate să aibă un impact dramatic asupra trendurilor cheltuielilor pe termen lung.

Cele mai multe economii europene, cu excepția Franței și Germaniei, au anunțat recent astfel de măsuri. Categoriile de cheltuieli vizate în acest sens au fost cele cu beneficiile sociale, decidenții căutând însă să conserve echitatea socială printr-o mai bună alocare a acestor cheltuieli sociale, reducând totodată și investițiile publice. În același timp, investițiile publice au înregistrat reduceri importante în cele mai multe dintre economii, precum Italia, Spania. Chiar dacă multe dintre aceste investiții erau ineficiente și, prin urmare, trebuia să se renunțe la ele, un declin puternic al cheltuielilor de capital se poate dovedi costisitor pe termen mediu, din cauza impactului negativ asupra produsului intern brut potențial.

Reforme pe latura veniturilor

În cea ce privește partea de venituri bugetare, economiile avansate au încercat să se concentreze asupra taxelor mai puțin distorsionante, precum taxele indirecte și cele pe proprietate. Cele mai multe țări au crescut accizele și au luat măsuri pentru a îmbunătăți nivelul de colectare a veniturilor fiscale.

În Europa, multe țări au crescut veniturile fie prin creșterea ratelor de TVA (Franța, Irlanda, România, Spania) sau prin lărgirea bazei de taxare (Grecia, Irlanda, Portugalia). Multe țări au crescut și taxele pe proprietate (Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia), ce sunt așteptate să aibă un impact relativ limitat asupra creșterii economice. Cu toate acestea, mai multe țări, în special cele care au avut nevoie de implementarea unor programe mari de ajustare, au trebuit să adopte măsuri mai multe pentru creșterea veniturilor, majorând și taxele aplicate asupra forței de muncă și capitalului.

Creșterile taxelor pe veniturile personale au luat forma majorării bazei de taxare (Grecia, Portugalia) și creșterii ratelor marginale (Spania). Mai multe state au crescut de asemenea și taxele pe veniturile *corporate* (Franța, Italia, Portugalia) și pe câștigurile de capital (Irlanda, Italia, Portugalia), care pot afecta investițiile private (pentru mai multe detalii vezi Anexa 1).

Reforme instituționale

Pentru a-și spori credibilitatea financiară, multe țări au adoptat măsuri de întărire a guvernantei fiscale. În Uniunea Europeană, Semestrul European a fost creat pentru a facilita coordonarea politicilor macroeconomice. În mai multe state din zona euro (Austria, Germania, Irlanda, Italia, Portugalia, Spania), legislația, chiar și la nivel constituțional, cere acum menținerea unei poziții fiscale structurale echilibrate pe termen mediu.

În multe țări au apărut noi aranjamente instituționale pentru a întări procesele de implementare și monitorizare. Grecia, Irlanda și Portugalia s-au orientat spre crearea unor cadre bugetare pe termen mediu. Grecia a adoptat o strategie fiscală pe termen mediu, Irlanda a stabilit plafonarea pe trei ani a cheltuielilor din fiecare minister, în timp ce Programul de Stabilitate al Portugaliei

include un program orientativ de plafonare a cheltuielilor. În plus, multe țări au creat corpuri independente însărcinate cu monitorizarea politicilor fiscale sau implementarea regulilor fiscale, acordând o mai mare atenție problemelor fiscale. În Irlanda și Portugalia au fost create consilii fiscale în 2011.

În continuarea analizei realizate am urmărit și câțiva indicatori-cheie pentru a observa efectele măsurilor luate de guvernele țărilor alese (Spania, Portugalia, Italia, Grecia, Irlanda și Franța):

Tabelul 1

Prognozele CE pentru anul 2012 privind statele analizate

Indicatori	Rată de creștere a PIB	Rată de creștere a exporturilor	Rată de creștere a importurilor	Rata șomajului	Rată de creștere a ULC	Datorie publică (%PIB)	Deficit bugetar structural (%PIB)	Deficit bugetar (%PIB)	Rată de creștere a cererii interne	Rată de creștere a investițiilor
Zona euro	-0,4	2,5	-0,5	11,3	1,4	92,9	-2,2	-3,3	-1,8	-3,5
UE-27	-0,3	2,2	0,1	10,5	1,9	86,8	-2,7	-3,6	-1,3	-2,2
Spania	-1,4	2,1	-6,3	25,1	-2,7	86,1	-6,3	-8	-4	-9
Portugalia	-3	4,3	-6,6	16,5	-4	119,1	-4,1	-5	-7,1	-14,1
Italia	-2,3	1,1	-7,2	10,6	2,2	126,5	-1,4	-2,9	-3,8	-8,1
Grecia	-6	0,8	-10	23,6	-8,6	176,7	-1,5	-6,8	-9	-14,4
Irlanda	-0,4	2,8	0,3	14,8	-0,9	117,6	-7,9	-8,4	-2,2	-4
Franța	0,2	2,6	0,8	10,2	1,6	90	-3,4	-4,5	0,4	0,3

Sursa: Prognozele de toamnă, Comisia Europeană, noiembrie 2012.

Astfel, pe fondul măsurilor decise de guvernele naționale, reduceri de cheltuieli guvernamentale sau creșteri de taxe, se observă scăderea puternică a cererii interne, mai ales în Portugalia, Grecia și Italia. La nivelul UE-27 cererea internă (consum privat și consum guvernamental) se va reduce cu peste un procent, în timp ce la nivelul celor 17 state din zona euro scăderea va fi mai pronunțată, de 1,8% comparativ cu anul 2011. În Grecia, consumul privat este estimat că se va reduce cu 7,7%, iar cel guvernamental cu 6,2%. Un alt stat pentru care Comisia Europeană prognozează scădere puternică a cererii interne, de peste 7%, este Portugalia. Singura țară pentru care se previzionează o ușoară creștere a cererii interne este Franța (+0,4%). Contractia cererii interne este explicată de ratele ridicate ale șomajului care să întâlnească în aceste state (25,1% valoarea prognozată pentru Spania, 16,5% pentru Portugalia, 23,6% în Grecia și 10,6% în Italia), care conduc la contractia cererii private de consum, și apoi de reducerile de cheltuieli ale guvernelor anunțate pe parcursul anului 2012.

5. Concluzii

Pentru scăderea ponderii datoriilor publice în PIB vor fi necesare ajustări fiscale semnificative, ce vor trebui să fie menținute o perioadă îndelungată de acum înainte. Compromisul principal se poate spune că vizează o distribuție echitabilă a efectelor acestei consolidări asupra agenților economici, astfel încât să nu fie create

tensiuni greu de administrat, în principal în ceea ce privește componenta socială, sau distorsiuni care să împiedice relansarea economică ulterioară.

Politica fiscală, corelată adecvat cu politica monetară, poate crea un echilibru între gestionarea inechității și creșterea economică, în cazul în care acestea au în vedere consolidarea unor variabile de impact pentru viitor, precum sistemul educațional și piața muncii în ansamblul ei.

Note

- (1) Website-ul Comisiei Europene – Asistența financiară în rândul statelor membre: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm.
- (2) Spania a solicitat un ajutor financiar în iunie-iulie 2012 pentru a sprijini sistemul său bancar, ajutor care poate ajunge până la o valoare maximă de 100 miliarde de euro.
- (3) Guvernul spaniol a creat inclusiv un fond de lichiditate de 18 miliarde de euro pentru a ajuta regiunile îndatorate.
- (4) Potrivit Comisiei Europene (CE), între 1996 și 2009 au fost create în Spania peste 6,5 milioane de noi locuințe, în timp ce prețurile aproape că s-au triplat între 1997 și începutul anului 2008. Prin urmare, ponderea în PIB a investițiilor din sectorul construcțiilor ajunsese la 22%, în perioada 2006-2007, de la nivelul de 15% în 1995, acest sector deținând și 14% din totalul angajaților în 2007, comparativ cu 9% în anii premergători perioadei de expansiune.
- (5) Costul unitar cu forța de muncă (ULC) reprezintă raportul dintre rata de creștere a salariilor și rata de creștere a productivității muncii.
- (6) În ceea ce privește economia Irlandei, este important de notat că, deși creșterea economică este de obicei măsurată în termeni de produs intern brut (PIB), pentru această țară venitul național brut (VNB) este mai în măsură să cuantifice dimensiunea creșterii economice. Diferența dintre PIB și VNB este că, în timp ce PIB-ul reflectă activitatea economică de pe un anumit teritoriu, VNB reflectă activitatea agenților economici naționali, indiferent de locul de desfășurare a activității. VNB reprezintă PIB ajustat cu diferența dintre intrările de venituri rezultate din activitatea externă a factorilor de producție naționali și ieșirile de venituri ca urmare a activității interne a factorilor de producție de altă naționalitate (Pentru detalii http://www.ipe.ro/RePEc/WorkingPapers/cs18_1.pdf, pagina 6.). În cazul Irlandei, această diferență este semnificativ negativă din cauza repatrierilor de profit din partea multinaționalelor. Astfel, VNB este cu aproximativ 20% mai mic decât PIB-ul și este mult mai util în cuantificarea standardelor de viață din Irlanda.
- (7) Potrivit Eurostat, între 1996 și 2007 rata ocupării a crescut de la 62% la 73,8% în timp ce rata șomajului s-a redus de la 11% la 4,9%.
- (8) Anglo Irish Bank a fost naționalizată în ianuarie 2009 (29,3 miliarde de euro), Allied Irish Bank a primit 7,2 miliarde de euro, Bank of Ireland 3,5 miliarde, Irish Nationwide Building Society 5,4 miliarde, EBS Building Society 0,9 miliarde de euro.
- (9) Alimentat de expansiunea creditării către menaje.

Bibliografie

- Ahrend, R., Catte, T., Price, R. (2006). "Interactions Between Monetary and Fiscal Policy: How Monetary Conditions Affect Fiscal Consolidation", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 521

- Batini, N., Callegari G., Melina G. (2012). "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan", *IMF Working paper*, July
- Buti, M., Turrini, A. (2012). "Slow but steady? Achievements and shortcomings of competitive disinflation within the euro area", European Commission, *ECFIN Economic Brief*, Issue 16, November
- Centre for Economic Policy Research (2012). "Austerity: Too Much of a Good Thing?- A VoxEU.org eCollection of views by leading economists", London
- Christiano, L., Eichenbaum M., Rebelo, S. (2011). "When is the government spending multiplier large?", *Journal of Political Economy*, 119(1), pp. 78-121
- DeLong, B., Summers, L. (2011). *Fiscal Policy in a Depressed Economy*, Spring, Brookings Panel
- Devries, P., Guajardo, J., Leigh, D., Pescatori, A. (2011). "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation", *IMF Working Paper*, No. 11/128
- European Commission (2012). *European Economic Forecast. Autumn 2012*. Directorate General for Economic and Financial Affairs, November
- European Commission (2012). "Economic Adjustment Programme for Ireland. Summer 2012 Review", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 115, September
- European Commission, "Macroeconomic imbalances – Italy", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 107, July
- European Commission (2012). "Macroeconomic imbalances – France", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 105, July
- European Commission (2012). "The Economic Adjustment Programme for Portugal. Fifth review -Summer 2012", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 117, October
- European Commission (2012). *Tax reforms in EU Member States 2012. Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability*, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Directorate General for Taxation and Customs Union
- European Commission (2012). "The Financial Sector Adjustment Programme for Spain", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 118, October
- European Commission (2012). "The Second Economic Adjustment Programme for Greece", Directorate General for Economic and Financial Affairs, *Occasional Papers*, No. 94, March
- Hall, R.E. (2009). *By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?*, Brookings Papers on Economic Activity, Fall, pp. 183-231
- Hrebenciuc, A. (2010). "Public Debt Evolution in the Eurozone and the Need of Policy Coordination", *Theoretical and Applied Economics*, Vol. XVII
- International Monetary Fund (2012). *Fiscal Monitor: Taking Stock. A Progress Report on Fiscal Adjustment*, October
- International Monetary Fund (2012). *World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth*, October
- International Monetary Fund (2010). *World Economic Outlook*
- Moldovan, I., Adam, A., Hudea, S. (2010). *Financial Crisis Mechanism and Contagion Effect, Challenges of the Knowledge Society*
- Trabandt, M., Uhlig, H. (2012). "How Do Laffer Curves Differ Across Countries?", *NBER Working Paper*, No 17862, 2012
- Trașcă, D., Popa, R., Dudian, M. (2011). "Romanian companies convergence challenges in the perspective of the "Europe 2020" Agenda", *Revista de teorie și practică economică-financiară*, Sibiu
- Woodford, M. (2011). "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1), p. 135
- Eurostat database

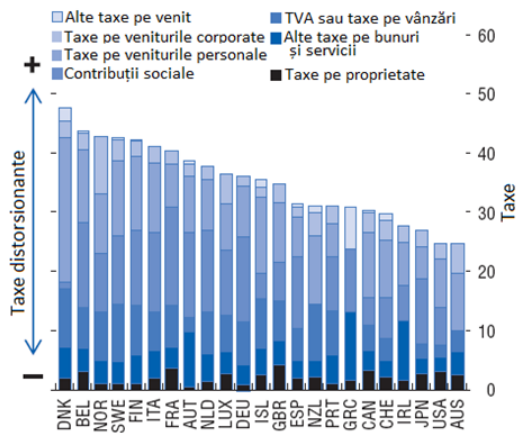
Anexa 1

Măsurile decise pe latura de venituri și pe cea de cheltuieli începând cu anul 2009

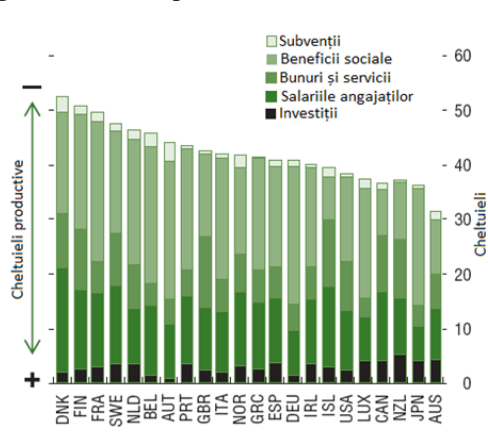
	Măsurile pe partea de cheltuieli							Măsurile pe latura de venituri							
	Înghetearea/reducerea salariilor din sectorul de stat	Controlul salariilor din sectorul de stat	Reducerea cheltuielilor corelate cu pensiile	Reducerea cheltuielilor corelate cu sănătatea	Reducerea beneficiilor sociale ¹	Reducerea investițiilor guvernamentale	Alte reduceri de cheltuieli guvernamentale	Creșterea taxelor pe veniturile personale	Creșterea taxelor pe veniturile corporațiilor	Creșterea taxelor pe veniturile de capital	Creșterea ratelor contribuțiilor de securitate socială	Creșterea taxei pe valoare adăugată sau pe vânzări	Creșterea taxelor pe proprietate	Creșterea taxelor pe proprietate	Îmbunătățirea conformării la plata taxelor
Canada	✓	✓	✓				✓ ²	✓					✓		
Franța	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓			✓	✓		
Germania									✓						
Grecia	✓	✓	✓	✓	✓		✓ ²	✓				✓	✓	✓	✓
Irlanda	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓
Italia	✓	✓	✓	✓	✓		✓ ²	✓	✓			✓	✓	✓	✓
Japonia	✓	✓					✓	✓				✓	✓	✓	✓
Coreea															✓
Portugalia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
Spania	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓
Marea Britanie	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓ ²	✓				✓	✓	✓	✓
Romania	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓
Polonia			✓					✓				✓	✓	✓	✓

Sursa: Comisia Europeană, Rapoartele FMI
¹ Cu excepția pensiilor și beneficiilor pentru îngrijirea sănătății
² Economisiri provenite din eficientizarea cheltuielilor

Categoriile de taxe clasificate în funcție de gradul de distorsionare



Categoriile de cheltuieli clasificate în funcție de gradul de multiplicare



Sursa: FMI, Fiscal Monitor, octombrie 2012.