

GESTIONAREA CRIZEI DATORIILOR SUVERANE DE CĂTRE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Ioana Manuela Mîndrican*

Academia de Studii Economice din București, București, România

Rezumat

După izbucnirea crizei imobiliare din anul 2007 și a crizei financiare din anul 2008, Uniunea Europeană s-a confruntat cu o altă situație dificilă, mai precis criza datoriilor suverane, moment în care a fost pusă la încercare moneda euro. Criza datoriilor suverane este un subiect amplu dezbătut și analizat atât la nivelul României, cât și la nivel european. Având în vedere efectele pe care le generează, pe fondul majorării datoriilor guvernamentale și a instabilității sistemului bancar, este important să îi cunoaștem cauzele, pentru a identifica ulterior cele mai eficiente măsuri în vederea îmbunătățirii situației economice la nivelul fiecărui stat afectat.

În lucrarea de față se dorește dezbateră conceptului de criză a datoriilor suverane prin efectuarea unei analize asupra sustenabilității datoriei guvernamentale și a deficitului bugetar la nivelul Uniunii Europene, precum și efectuarea unei prognoze a sustenabilității datoriei guvernamentale în România, care să reflecte măsurile implementate de Banca Centrală Europeană. În conformitate cu criteriile de la Maastricht, indicatorii de convergență nominală, printre care se află deficitul bugetar și datoria guvernamentală, trebuie să se situeze sub nivelul de alertă, astfel încât să fie în concordanță cu cerințele Uniunii Europene. Nivelul deficitului bugetar consolidat trebuie să fie mai mic de 3%, iar în ceea ce privește datoria guvernamentală, aceasta trebuie să fie sub 60% din PIB.

Motivația alegerii acestei teme constă în faptul că existența unei astfel de crize pe plan european poate afecta într-o manieră considerabilă contextul economic al fiecărui stat membru al Uniunii Europene (UE), prin prisma interconectării sistemului financiar global. Această interconectare se referă la ideea conform căreia, în momentul în care un stat se implică în creanța datoriei suverane, pune în mod indiscutabil în pericol o parte din datoria privată externă. De asemenea, acest concept este denumit în literatura de specialitate și efect contagiune. Relevanța acestei teme constă în analiza evoluției principalilor indicatori care au condus la declanșarea crizei datoriilor suverane, precum și la identificarea cauzelor aferente acesteia, în vederea prevenirii extinderii.

* Autor de contact: **Mîndrican Ioana Manuela** - mindrican.ioanamanuela@gmail.com

Cuvinte-cheie: criza datoriilor suverane, euro, șocuri financiare, șocuri macroeconomice

Clasificare JEL: G01, H12.

Introducere

Criza datoriilor suverane sugerează, în principal, problemele esențiale care se întâlnesc la nivelul zonei euro. Totodată, prin intermediul acestei crize se pot identifica modalități de soluționare, dar și de redresare a întregii situații, acestea constând în: supravegherea mult mai amplă a sistemului bancar, majorarea fondurilor de urgență, precum și implementarea unor măsuri eficiente în ceea ce privește cheltuielile publice. De asemenea, datoria suverană este evidențiată de obligațiuni emise de o țară într-o monedă străină în vederea finanțării, dar și a susținerii situației din economie, având ca obiectiv creșterea statului aflat în cauză. Acest concept de datorie suverană reprezintă în principal o investiție care se caracterizează printr-un nivel ridicat al riscului, acest lucru provenind din partea statului aflat în curs de dezvoltare. De asemenea, un factor important în ceea ce privește datoria suverană îl reprezintă stabilitatea guvernului care emite obligațiuni, deoarece prin intermediul acestuia se evaluează riscul aferent investiției în datorii suverane, iar în această situație rating-urile creditelor suverane oferă ajutor investitorilor pentru evaluarea acestui risc. La fel de importante sunt și modificările defavorabile și neașteptate ale ratelor de schimb, precum și efectuarea unei evaluări optimiste a rezultatelor care provin din partea proiectelor finanțate care pot conduce la majorarea dificultății în ceea ce privește plata datoriei. O modalitate de susținere a creditorului constă în renegocierea termenilor aferenți împrumutului, dar care, în caz contrar, nu poate realiza măsurarea totalului activelor deținute de guvern.

Obiectivul principal al lucrării prezentate constă în determinarea importanței și a implicațiilor pe care criza datoriilor suverane o are atât la nivelul zonei euro, cât și la nivel european, per ansamblu. Obiectivul menționat anterior se poate realiza prin efectuarea unor cercetări asupra unor ținte specifice, printre care se numără:

- analiza evoluției deficitului bugetar la nivelul Uniunii Europene (UE);
- analiza evoluției datoriei guvernamentale la nivelul Uniunii Europene (UE);
- sustenabilitatea datoriei guvernamentale și a deficitului bugetar la nivelul României din perspectiva stabilității financiare, prin intermediul unei prognoze pe o perioadă de 5 ani.

Structura acestui articol cuprinde patru secțiuni principale: recenzia literaturii de specialitate care evidențiază diverse concepte ale economiștilor care au fost dezvoltate pe parcursul anilor cu privire la acest subiect, rolul Băncii Centrale Europene (BCE) în gestionarea crizei datoriilor suverane, analiza principalilor indicatori care au condus la declanșarea acestui fenomen și nu în ultimul rând, efectuarea unei prognoze,

în România, pe o perioadă de 5 ani, a deficitului bugetar și a datoriei guvernamentale, din perspectiva stabilității financiare.

În ceea ce privește metodologia cercetării, aceasta se va axa asupra efectuării unei analize cantitative și calitative. Analiza cantitativă vizează formularea specifică, în cadrul căreia atât variabilele, cât și relațiile dintre ele sunt bine precizate, mai exact ipotezele care reprezintă punctul de plecare al cercetării, în cazul de față recenzia literaturii de specialitate. Referitor la analiza calitativă, care este formată din analiza statistică a principalilor indicatori și efectuarea unei prognoze econometrice, aceasta vizează procesul de colectare și prelucrare a datelor și informațiilor astfel încât să se ajungă la un nivel apropiat de rezultatele estimate.

Rezultatele care se estimează în cadrul acestei lucrări sunt reprezentate de ideea conform căreia, datoria guvernamentală și deficitul bugetar sunt factorii principali care au influențat în mod considerabil evoluția acestui fenomen. De asemenea, se estimează că România în următorii ani se va alinia criteriilor prevăzute în cadrul Tratatului de la Maastricht.

1.Recenzia literaturii științifice

Criza datoriilor suverane este considerată în literatura economică de specialitate ca fiind precursorul crizei economice declanșată în anul 2007 la nivel global, aceasta având totodată alte cauze, efecte și consecințe. Mai precis, criza financiară globală s-a transformat într-o criză a datoriilor suverane din zona euro. Începând cu anul 2009, Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia și Spania- țările din grupul PIIGS- au intrat într-o criză care se poate caracteriza printr-un nivel ridicat de severitate, întrucât anxietatea față de gradul majorat de îndatorare al statelor a făcut din ce în ce mai dificil procesul de refinanțare a datoriilor existente. Această deteriorare a bonității statelor a provenit din partea sectorului financiar, ca urmare a expunerilor suverane ridicate ale sistemului bancar. Totodată, se poate afirma faptul că impactul crizei datoriilor suverane asupra creditării sistemului bancar este mult mai complex, în raport cu crizele bancare anterioare.

Literatura economică de specialitate care vizează evoluția crizei datoriilor suverane, în context european, este destul de amplă și complexă. Datoria suverană reprezintă, în esență, raportul care se manifestă între debitor și creditor și este evidențiată la nivelul pieței, prin intermediul obligațiunilor interne, Eurobondurilor, precum și a obligațiunilor străine. În anul 2007 a avut loc căderea industriei ipotecare la nivelul Statelor Unite ale Americii, fapt care s-a concretizat, ulterior, prin declanșarea crizei economice globale, care a avut consecințe majore pe plan economic, precum: căderea piețelor bursiere, dezechilibrele aferente sistemului bancar, criza creditelor, etc. În vederea diminuării efectelor negative au fost numite și identificate statele cu deficit, mai precis acele state care aveau împrumuturi pe care pe parcursul anilor nu le-au putut onora, conducând astfel la declanșarea crizei datoriilor suverane. (Stancu, 2013).

În momentul actual, relația controversată dintre nivelul datoriei guvernamentale și creșterea economică a început să revină treptat la nivelul pieței, deoarece întrebarea care a creat multe controverse a fost: „creșterea datoriei

guvernamentale restricționează creșterea economică?”. Se poate afirma faptul că această întrebare este deosebit de importantă în ceea ce privește politica de adoptat. Spre exemplu, în situația în care răspunsul este afirmativ, este necesară aplicarea unei politici fiscale expansioniste, în cadrul căreia majorarea nivelului datoriei va conduce la diminuarea nivelurilor de creștere economică, pe termen lung. Această abordare reprezintă negația impactului pozitiv al stimulării fiscale asupra statelor aflate în zona euro. În caz contrar, decidenții de politică macroeconomică se vor orienta către aplicarea unei politici fiscale restrictive. (Haytham, 2017)

Criza datoriilor suverane este considerată un proces deosebit de complex cu implicații majore pe plan macroeconomic și care afectează într-o manieră semnificativă traiectoria economică a statelor implicate. Din această perspectivă poate fi evidențiată ideea conform căreia există trei canale prin intermediul cărora nivelurile majorate ale datoriei guvernamentale atât interne cât și externe pot împiedica creșterea economică. Efectele care pot rezulta în acest sens sunt: investiții mai scăzute, în situația în care investitorii consideră că încasările oricărui nou proiect vor fi astfel impozitate pentru a servi datoria, ratele de dobândă ridicate care aglomerează sistemul privat și nu în ultimul rând, incertitudinea politică care conduce la crearea de stimulente în vederea înlocuirii proiectelor pe termen lung cu randament ridicat, cu investiții pe termen scurt cu rentabilitate redusă.

2. Metodologia cercetării

2.1. Rolul Băncii Centrale Europene în gestionarea crizei datoriilor suverane

Banca Centrală Europeană (BCE) împreună cu băncile centrale naționale formează Eurosistemul, mai precis sistemul băncilor centrale care se regăsesc în zona euro. Obiectivul fundamental al Băncii Centrale Europene este acela de a determina menținerea stabilității prețurilor, în special prin protejarea valorii monedei euro. De asemenea, Banca Centrală Europeană are în vedere supravegherea într-o manieră prudențială a instituțiilor de credit care se află în zona euro, precum și în statele membre participante din afara zonei euro.

Conform unui studiu efectuat de Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD), în vederea îmbunătățirii contextului economic pe plan european și a evitării fracturării monedei euro în decursul crizei datoriilor suverane, statele membre ale Uniunii Europene (UE) au trebuit să recunoască următoarele aspecte fundamentale:

- că aceasta este mai întâi o criză bancară, care interacționează cu datoria suverană și conduce în mod inevitabil la apariția unor probleme legate de sustenabilitatea sistemului financiar. În această situație ambele crize trebuie rezolvate în mod simultan, în caz contrar niciuna nu va fi rezolvată;
- că problemele aferente fenomenului inflaționist nu sunt principalul risc și factor care destabilizează situația din economie, dimpotrivă riscul major este cauzat de deflație;
- că este necesară aplicarea unor politici care să soluționeze incompatibilitățile cronice pe termen lung, printre care se numără: reguli fiscale compacte,

diminuarea costului unitar al forței de muncă în cadrul economiilor necompetitive; reforme ale sistemului de pensii, precum și flexibilitatea pieței forței de muncă;

- că este important să se aplice o serie de politici care să abordeze problemele critice legate de lichiditate și finanțare, necesare pentru a evita o agravare majoră a crizei.

Cu privire la criza datoriilor suverane, Banca Centrală Europeană a reacționat într-un mod rapid și decisiv, astfel încât măsurile care au fost adoptate nu au afectat cadrul general de politică monetară strategică. Ca răspuns la această situație de criză, Banca Centrală Europeană a desfășurat diverse acțiuni suplimentare de furnizare de lichiditate în sistem. În această situație băncile solvente nu au pierdut capacitatea de a se refinanța, cu toate că piața interbancară s-a transformat într-o piață disfuncțională. Ca urmare a necesității diminuării impactului negativ aferent crizei a fost înființat European Financial Stability Facility (EFSF). Această instituție a fost înființată la inițiativa statelor membre ale zonei euro, obiectivul său fundamental fiind menținerea stabilității financiare, prin acordarea de credite țărilor. Aceste credite sunt obținute prin intermediul emisiunii de obligațiuni la nivelul piețelor de capital. În concordanță cu acordurile încheiate între Fondul Monetar Internațional (FMI), Banca Centrală Europeană, European Financial Stability Facility (EFSF) poate emite obligațiuni garantate statelor care se confruntă cu dificultăți financiare majore până la 440 de miliarde de euro.

Banca Centrală Europeană continuă să finanțeze, pe termen lung, și să pună la dispoziție ratele obligațiunilor suverane din statele afectate sau o altă formă de politică aferentă procesului de relaxare cantitativă (QE), în viitor. De menționat este faptul că aceste măsuri sunt considerate semnificative deoarece se dorește menținerea încrederii, evitarea denaturării în curba randamentului și, indiscutabil, promovarea perspectivelor de creștere pe termen lung.

La nivelul statelor membre ale Uniunii Europene s-a putut observa, pe parcursul crizei datoriilor suverane, o diminuare a productivității muncii, rezultată în urma aplicării unui număr mare de reglementări atât la nivelul pieței muncii, cât și la nivelul pieței bunurilor, produselor și a serviciilor. În aceste condiții, a fost necesară aplicarea unui set de politici și măsuri care să încurajeze populația în a crea noi produse și tehnologii, care vor conduce ulterior la majorarea locurilor de muncă și, indiscutabil, la îmbunătățirea procesului de creștere economică.

2.2. Analiza deficitului bugetar și a datoriei guvernamentale la nivelul statelor membre ale Uniunii Europene

Din punct de vedere economic „deficitul bugetar reprezintă o variabilă a fluxurilor, în condițiile în care datoria guvernamentală este o variabilă aferentă stocurilor.”(Libermann și Hall, 2010, pag. 736) Conform Figurii nr.1, care prezintă evoluția deficitului bugetar la nivelul țărilor membre ale Uniunii Europene, între anii 2007-2018 se poate observa astfel că cel mai scăzut nivel a fost atins de Irlanda (-32,1%) în anul 2010, fiind urmată de Grecia (-15,1%) în anul 2009, Portugalia -11,4% și Spania -10,7%.

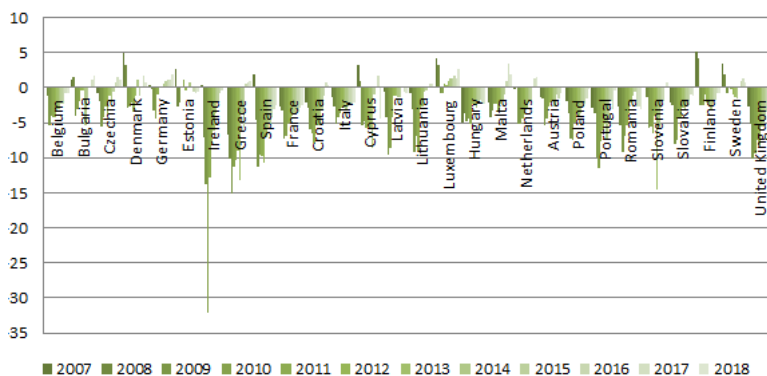


Figura nr.1 Evoluția deficitului bugetar la nivelul Uniunii Europene în perioada 2007-2018

Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor furnizate de Eurostat,

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00127>

Importanța și nevoia de a limita nivelul deficitului bugetar încă de la începutul crizei declanșate în anul 2007, a reprezentat o problemă fundamentală și în același timp un subiect controversat. Astfel, la nivelul UE pe parcursul perioadei analizate, s-au realizat progrese majore în anumite state, printre care se numără: Luxemburg care a înregistrat cel mai mare excedent bugetar în raport cu celelalte state membre ale Uniunii Europene, acesta fiind în valoare de 2,7%, Germania, care a reușit să atingă valoarea de 1,9% din PIB, și Bulgaria cu 1,8%. Însă, există și state care nu se află într-o situație similară cu țările menționate anterior, și anume, Spania și Portugalia, care în general au înregistrat în mod constant un deficit ridicat și Grecia care s-a caracterizat printr-o situație incertă la nivelul sistemului economic.

În contextul actual, efectuarea unei analize asupra potențialelor evoluții ale nivelului datoriei guvernamentale și ale riscurilor care pot afecta sustenabilitatea fiscală bugetară este, în consecință, importantă pentru ca statele membre ale zonei euro, dar și statele membre ale UE, să adopte măsuri de politică corespunzătoare, care să susțină, pe parcursul anilor, solvabilitatea fiscal-bugetară. În anul 2017, mai mult de jumătate din țările membre ale UE prezentau un nivel al datoriei publice peste nivelul de 60% prevăzut în cadrul Tratatului de la Maastricht. Cele mai ridicate probleme aferente datoriei guvernamentale au fost întâlnite la nivelul statelor „vechi de cincisprezece ani” care aparțin zonei euro, respectiv: Grecia, Italia, Franța, Belgia, Portugalia, Irlanda și, începând cu anul 2009, Austria și Germania. Printre noile state membre ale UE, care au aderat după anul 2004, au fost identificate probleme legate de datoria publică în cazul Ungariei și Maltei. O principală cauză care a condus la dinamica datoriei guvernamentale la nivelul fiecărui stat membru al UE a fost determinată, în principal, de criza economico-financiară, care, după anul 2008, a condus gradual la încetinirea creșterii economice.

Pe parcursul perioadei 2000-2019, nivelul datoriei guvernamentale a fluctuat într-o manieră considerabilă, cea mai ridicată valoare fiind înregistrată în anul 2014 în Grecia de (178,9%), iar cea mai scăzută în anul 2007 de Estonia (3,8%). În perioada 2015-2018, aproape toate statele membre ale Uniunii Europene și-au diminuat datoria în raport cu PIB, aceste reduceri fiind prevăzute până în anul 2021. Conform datelor publicate de Eurostat, Grecia prezintă în contextul actual cel mai mare raport al datoriei guvernamentale raportat la PIB. Astfel, la finalul anului 2018, nivelul datoriei guvernamentale înregistrase valoarea de 181% din PIB-ul național, având o creștere cu 5 puncte procentuale față cu anul precedent. Justificarea măsurilor de austeritate care au fost adoptate în cazul statului elen au la bază, în principal, necesitatea obținerii sustenabilității datoriei guvernamentale. Motivul economic care stă la baza celor trei programe de ajustare fiscală care au fost adoptate este faptul că, în concordanță cu teoria austerității expansive, procesul de consolidare fiscală și reformele structurale vor conduce la diminuarea raportului dintre datoria guvernamentală și PIB. Pe parcursul anilor, economia statului elen s-a contractat pe fondul dezvoltării crizei, iar raportul dintre datoria guvernamentală și PIB s-a accentuat în mod considerabil, ajungând la valoarea de 180% în anul 2011.

Un alt stat care se confruntă cu un nivel ridicat al datoriei guvernamentale este Italia, situându-se astfel pe cel de-al doilea loc, cu o valoare de 132% din PIB, urmat de Portugalia și Cipru. În cazul Ciprului, raportul datoriei guvernamentale în PIB a crescut la valoarea de 108,9%, în anul 2015, de la valoarea de 102,5%, în anul 2013, acest lucru fiind cauzat, în principal, de sprijinul public acordat la nivelul sectorului financiar și a contracției PIB nominal. Luându-se în considerare situația Irlandei, cea mai ridicată valoare a raportului datoriei guvernamentale în PIB a fost de 120% în anul 2013. În anul 2015, valoarea acestui indicator s-a diminuat la 93,8% din PIB de la 107,5%, valoarea atinsă în anul 2014. Acest lucru s-a datorat majorării produsului intern brut, precum și a vânzării de active ale statului.

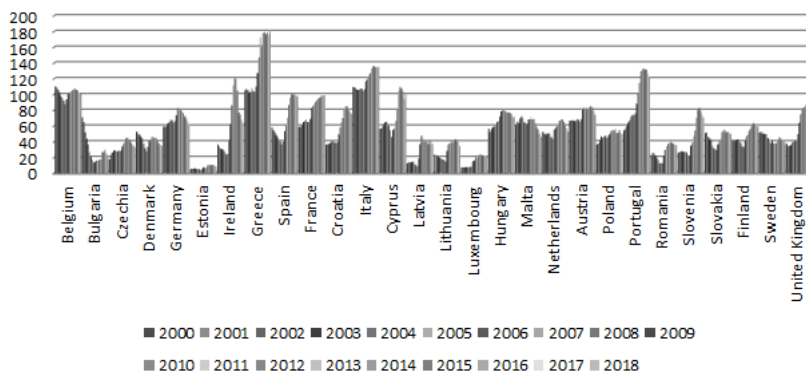


Figura nr. 2. Evoluția datoriei guvernamentale la nivelul Uniunii Europene în perioada 2000-2019

Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor furnizate de Eurostat,

https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=sdg_17_40

În momentul de față, datoria publică aparținând a opt state membre depășește mediile aferente statelor aflate în zona euro, cât și a statelor membre ale UE.

La polul opus, se află Estonia care, pe parcursul perioadei analizate, a înregistrat valori mult mai mici comparativ cu statele menționate anterior. Astfel, Estonia prezintă un nivel al datoriei guvernamentale de 8% din PIB. Principala cauză care a condus la diminuarea datoriei guvernamentale a fost adoptarea măsurilor de austeritate, ca urmare a depășirii situației de criză.

2.3. Prognoză asupra datoriei guvernamentale și a deficitului bugetar din perspectiva sustenabilității financiare. Cazul României

Sustenabilitatea datoriei guvernamentale reprezintă în contextul actual atât la nivelul României, cât și la nivelul Uniunii Europene o problemă intens dezbătută, care aduce cu sine o importanță deosebită asupra procesului decizional public - indicatorii asupra cărora a fost pus accent sunt: datoria guvernamentală și deficitul bugetar. Pentru obținerea predicției s-a utilizat metoda cantitativă Exponential Smoothing, prescurtat ETS, care are la bază un algoritm de identificare și detectare a modelelor de sezon și a intervalelor de încredere, cu ajutorul programului Excel.

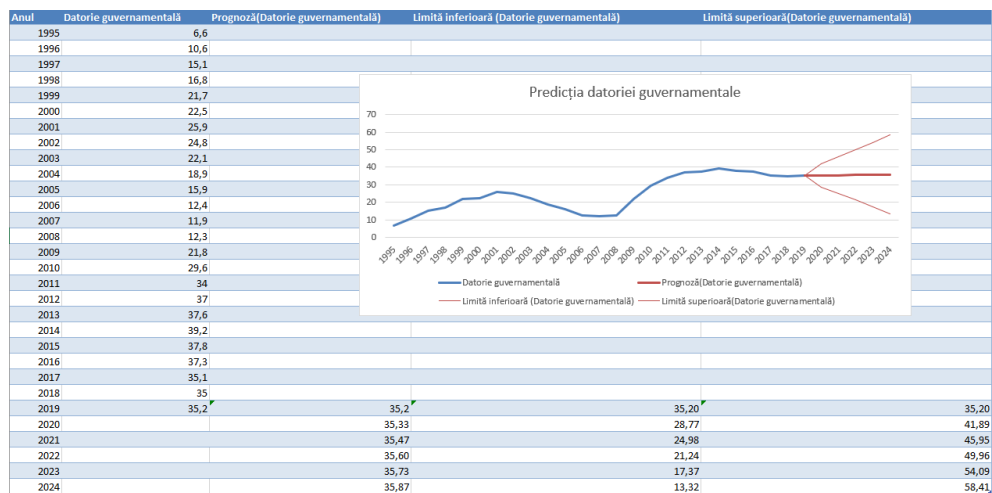


Figura nr. 3. Predicția datoriei guvernamentale

Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor furnizate de Eurostat,

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00127>

Conform datelor din Figura nr. 3, nivelul mediu al datoriei guvernamentale în următorii ani va fi: 35,33% din PIB în anul 2020, 35,46% din PIB în anul 2021, 35,59% din PIB în anul 2022, 35,73% din PIB în anul 2023, iar în 2024 va fi de 35,86%. Se poate observa faptul că pe parcursul perioadei prognozate, nivelul indicatorului s-a situat în jurul valorii de 35% din PIB. Cu o încredere de 95%, rezultatul previzionat se

va situa între (upper și lower) 28,77%- 41,89% din PIB pentru anul 2020, 24,98%-45,95% din PIB pentru anul 2021, 21,24%-49,96% din PIB pentru anul 2022, 17,37%-54,09% din PIB pentru anul 2023, iar în anul 2024 se va situa în intervalul 13,32%-58,41%. Luându-se în considerare previziunile realizate, se poate afirma faptul că nivelul datoriei guvernamentale se încadrează în condițiile prezentate în cadrul Tratatului de la Maastricht, care susține existența unei datorii guvernamentale inferioară valorii de 60% din PIB. În momentul declanșării crizei economice din anul 2007, datoria guvernamentală a afectat atât economiile statelor puternic dezvoltate, cât și a celor aflate în curs de dezvoltare, astfel încât până la finalul anului 2009, zona euro s-a confruntat cu prima etapă a crizei datoriilor suverane.

Menținerea datoriei guvernamentale la un nivel sustenabil din punct de vedere economic depinde foarte mult de condițiile economice ale fiecărui stat. De asemenea, un rol important îl are și capacitatea fiecărei economii naționale de a genera surplusuri primare, mai exact dobânda la care piețele financiare împrumută statul, care reprezintă astfel o funcție de primă de risc, precum și o rată de creștere economică. Luându-se în considerare cazul României se poate afirma faptul că riscurile prezintă o intensitate medie, în primul rând datorită faptului că datoria guvernamentală își menține valoarea în nivelul stabilit de Uniunea Europeană, iar, în al doilea rând, datorită faptului că riscurile provin în principal din necesitatea de generare de surplus primar, în vederea stabilizării datoriei guvernamentale la un nivel sustenabil propriei economii. Sustenabilitatea datoriei guvernamentale a României, din punct de vedere al macrostabilității, reprezintă un element fundamental al creșterii economice pe termen lung, de aceea trebuie avută în vedere modalitatea de gestionare a resurselor financiare ale statului. În caz contrar, aceasta poate conduce la apariția unor vulnerabilități ale modelului de dezvoltare și la declanșarea unei crize financiare.

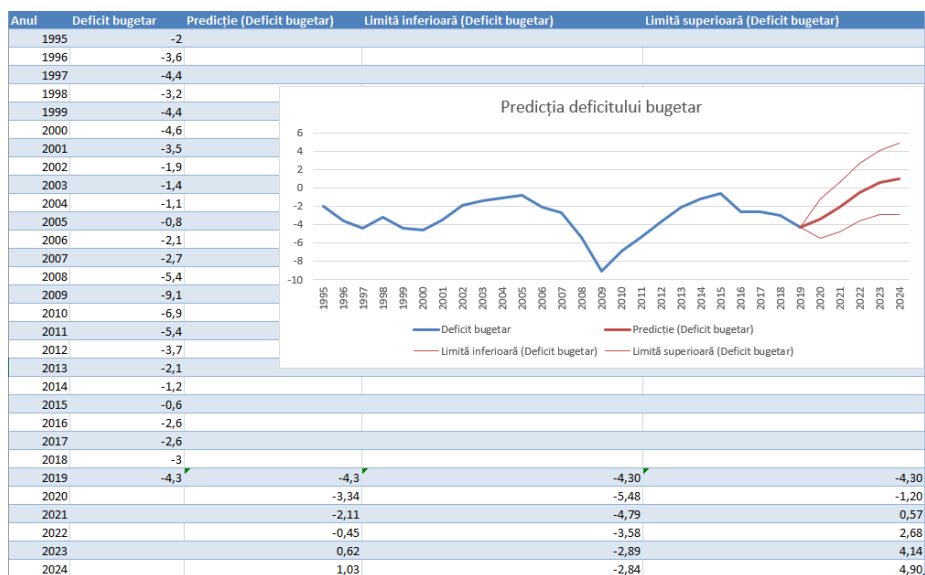


Figura nr. 4. Predicția deficitului bugetar

Sursa: prelucrare proprie pe baza datelor furnizate de Eurostat,
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00127>

Problema aferentă sustenabilității deficitului bugetar este următoarea: deficitul bugetar determină majorarea datoriei guvernamentale care va trebui onorată în viitor. În momentul în care rata dobânzii corespunzătoare datoriei guvernamentale depășește, în mod evident, ritmul de creștere economică, datoria guvernamentală se va majora mai repede comparativ cu PIB. În această situație, dinamica va determina apariția unor deficite nesustenabile, care vor avea nevoie de efectuarea unor acțiuni de corecție. Conform condițiilor stabilite în cadrul Tratatului de la Maastricht nivelul deficitului bugetar nu trebuie să depășească valoarea de 3% din PIB.

Concluzii

Interconectarea dintre piețe este relevantă acut în perioadele de criză, în special în momentul transmiterii șocurilor de la o piață la altă. În concordanță cu cercetarea efectuată în cadrul lucrării de față, principalele cauze care au condus la declanșarea și evoluția crizei datoriilor suverane au fost: existența unor datorii structurale ridicate înainte de criză și perioada de recesiune care a accentuat majorarea deficitului bugetar în statele din zona euro. O altă cauză este reprezentată de economiile din sudul Europei care sunt caracterizate ca necompetitive, acest lucru determinând astfel o creștere mai mică, dar și venituri din impozite mult mai mici la nivelul acestor state. Și nu în ultimul rând, îmbătrânirea populației în mai multe state europene este un factor catalizator al evoluției crizei. Totodată, la nivelul zonei euro s-a putut observa o creștere a scepticismului privind investitorii, fiindcă au început gradual să pună la îndoială finanțele europene. Încă de la momentul declanșării crizei economice globale din anul 2007, aceasta a presupus descoperirea unei astfel de interconexiuni, deoarece piața creditelor ipotecare subprime din Statele Unite ale Americii a determinat criza bancară din anul 2008, care s-a transformat ulterior într-o criză globală. Astfel, o serie de salvări aferente sectorului financiar au provocat o criză totală a datoriei suverane în Europa. Criza datoriilor suverane, considerată un subiect controversat pe plan european, a izbucnit în Grecia la finalul anului 2009 și ulterior s-a răspândit la periferia zonei euro. Consolidarea fiscală asociată cu măsurile de austeritate au condus economiile din zona euro la formarea unei spirale deflaționiste și la solicitarea ajutorului financiar din partea Uniunii Europene. Consolidarea fiscală poate fi privită din punct de vedere economic, ca o ajustare predominant calitativă, care se realizează prin intermediul unei bune gestionări a resurselor financiare publice, astfel încât, în perioada crizei datoriilor suverane, majoritatea statelor afectate s-au angajat în programe de austeritate fiscală. Statul elen și-a diminuat deficitul bugetar de la valoarea de 10,4% din PIB în anul 2010, la valoarea de 9,6% în anul 2011. Obiectivul consolidării economice este de a influența dezvoltarea pe termen lung a modelului social european. Ulterior, fragilitatea financiară

a amplificat șocul de încurajare, care s-a reflectat în ”momentul Minsky” și ”recesiunea bilanțului”. Criza datoriilor suverane a fost maximă în perioada anilor 2010-2012.

În urma prognozei efectuate asupra nivelului datoriei guvernamentale, dar și a deficitului bugetar în România se poate afirma faptul că acești indicatori se vor încadra în criteriile stabilite la Maastricht, de 60% din PIB, respectiv 3% din PIB.

Măsurile aplicate de Banca Centrală Europeană au condus la diminuarea datoriei structurale, scăderea deficitului bugetar prin intermediul planului de creștere economică, precum și accentuarea procesului de supraveghere a sistemului bancar, care s-a axat în principal asupra existenței unor standarde mult mai complexe, dar și adaptate realității.

Bibliografie

- [1] Aguiar Mark et all. (2016) The national bureau of economic research, Quantitative Models of Sovereign Debt Crises, NBER Working Paper No. 22125 <https://www.nber.org/papers/w22125>
- [2] Banca Centrală Europeană, *The European Crisis and the role of the financial system, The crisis in the euro area conference*, Athens, 23 May 2013 https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130523_1.en.html
- [3] Banca Centrală Europeană, *The ECB and the sovereign debt crisis*, Currency and Credit Symposium, Madrid, 4 November 2011, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111104_1.en.html
- [4] Blyth Mark (2015), *Austeritatea. Istoria unei idei periculoase*, Editura Tact
- [5] Board of Governors of the Federal Reserve System, *Sovereign Debt Crises, International Finance Discussion Papers*, Number 1104, May 2014 <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2014/1104/ifdp1104.pdf>
- [6] Comisia Europeană, *European Semester 2019: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth assessments carried out under Regulation (EU)*, no. 1176/2011 <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2019/RO/COM-2019-150-F1-RO-MAIN-PART-1.PDF>
- [7] Consiliul Uniunii Europene, *Cyprus, Ireland and Slovenia: Deficits below 3% of GDP*, Council closes procedures, 17 June 2016, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/17/cyprus-ireland-slovenia-deficits>
- [8] Correia Leonida, *The European Crisis: Repercussions on the Portuguese Economy*, *Athens Journal of Mediterranean Studies*, Volume 2, Issue 2, pag. 129-144, <https://www.athensjournals.gr/mediterranean/2016-2-2-1-Correia.pdf>
- [9] Haytham Ewaida, (2017), *The impact of sovereign debt on growth: an empirical study on GIIPS versus JUUSD countries*, *European Research Studies Journal*, pag. 607-633, <https://ideas.repec.org/a/ers/journal/vxxy2017i2ap607-633.html>
- [10] Marinescu Ada Cristina (2019), *Sustenabilitatea datoriei publice*, Editura Economica, București, ISBN: 973-709-885-6

- [11] Stancu Stelian (2013), Criza datoriilor suverane - o abordare bazată pe clusterizare și ramură de clasificare binară, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 93, pag. 1926-1930