

**CONSIDERAȚII PRIVIND  
STRATEGIILE MONETARE ȘI  
FISCALE DE IEȘIRE DIN CRIZĂ**

**Prep. univ. Maria VASILESCU,**  
Universitatea "Constantin Brâncuși" din  
Tirgu Jiu

**CONSIDERATIONS REGARDING  
MONETARY AND FISCAL EXIT  
STRATEGIES FROM THE CRISIS**

**Maria VASILESCU,**  
"Constantin Brâncuși" University of Târgu  
Jiu

**Abstract**

*Recenta criză financiară și reacțiile autorităților în materie de politică monetară și fiscală au accentuat atenția ce trebuie acordată înțelegerii consecințelor macroeconomice ale intervențiilor de această natură. Profunzimea acestei crize nu numai că a determinat numeroase autorități din întreaga lume să recurgă la politici de acțiune mai puțin uzuale, ci a dezvăluit limitele instrumentelor tradiționale folosite până în prezent.*

*Situația delicată din bilanșurile guvernelor diverselor țări este o consecință a reacțiilor puternice de politică fiscală, ce au dat naștere riscului de expunere la o potențială criză fiscală. Aspectele legate de interacțiunile dintre deciziile de politică monetară și fiscală sunt elementul-cheie al unor strategii de succes de ieșire din criză.*

**Cuvinte cheie:** criza financiara, strategii monetare si fiscal, Pact de Stabilitate si Crestere

Cod JEL: G0, H6

Criza financiara a determinat aparitia unor dezechilibre majore pe piata financiara, doar interventiile inspirate ale guvernelor si bancilor centrale la nivel mondial reusind sa previna colapsul intregului sistem financiar. In ciuda unei actiuni fara precedent coordonate la nivel international, economia globala a intrat in cea mai profunda perioada de recesiune de dupa cel de-al doilea Razboi Mondial.

**1. Strategii de politica monetara de iesire din criza**

Raspunsul la nivel de politica monetara din partea Europei si a Statelor Unite a imbracat forma unei injectii de

**Abstract**

*The recent financial crisis and all unusual monetary and fiscal policy reactions have stressed the importance to be given to understand macroeconomic consequences of policy interventions and their interactions. This profound crisis has led to both non-standard policy actions of various authorities around the globe, but it has also revealed limitations of traditional modeling tools to guide policymakers' actions until nowadays.*

*The delicate state of governments' accounts in many countries is a consequence of the strong fiscal policy reactions, giving rise to risks of a potential fiscal crisis. Issues regarding monetary and fiscal policy decisions interactions are, therefore, the key element for successful exit strategies from the crisis.*

**Key words:** financial crisis, monetary and fiscal strategies, Stability and Growth Pact

Jel code: G0, H6

The financial crisis has caused the emergence of major imbalances in financial markets, only the inspired interventions of governments and central banks worldwide being able to prevent the collapse of entire financial system. Despite an unprecedented coordinated action at international level, global economy entered the most profound recession after the Second World War.

**1. Monetary exit strategy from the crisis**

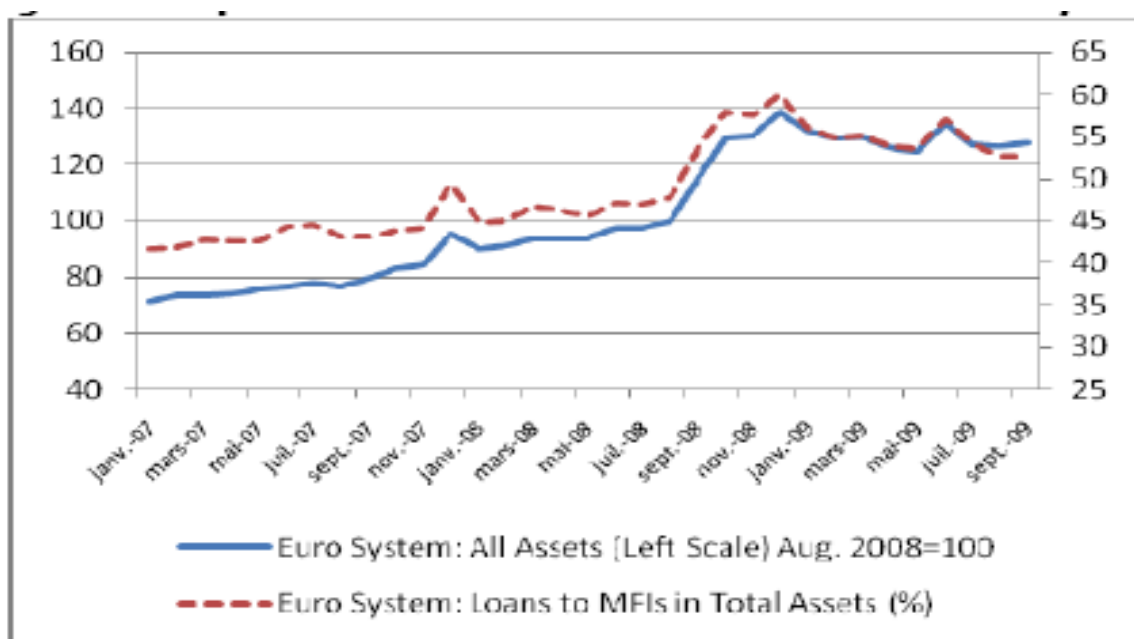
Monetary policy response from Europe and the United States took the form of

lichiditati fara precedent din partea bancilor centrale destinate institutiilor financiare in dificultate.

Declinul rapid al ratelor dobanzii nu a intarziat sa apara, fiind insotit de o expansiune a bilantului Eurosistemului. Figura nr. 1 ilustreaza evolutia inregistrata de acesta cu 39% in perioada august- decembrie 2008.

unprecedented liquidity injections from central banks to financial institutions in difficulty.

A rapid decline of interest rates was accompanied by an expansion of the Euro System balance sheet. Figure 1 illustrates its evolution of 39% during August to December 2008.



Sursa: BCE

**Figura nr. 1 Expansiunea bilantului Eurosistemului / Figure 1 An expansion of the Euro System balance sheet**

Cresterea rezultata la nivelul ofertei de moneda a bancilor centrale din zona euro a determinat ingrijorarea a numerosi observatori privind riscurile potientiale de stimulare a inflatiei si alte dezechilibre pe piata activelor. O politica monetara cu o rata a dobanzii ce tinde spre zero nu lasa loc politicilor standard de stimulare si nu e sustenabila, daca nu determina o noua instabilitate economica.

Pe perioada crizei unele banci centrale au recurs la asa-numitele masuri neconventionale de politica monetara incluzand facilitatile cantitative si calitative:

The result, an increase in the money supply of euro area central banks has led many observers to worry about potential risks of inflation and other disturbances from asset market. A monetary policy with interest rate trends to zero gives no room for stimulation standard policies and is not sustainable, if it does not cause a new economic instability.

During crisis, some central banks have resorted to so-called unconventional monetary policy measures, including quantitative and qualitative features:

- noi canale prin care bancile și institutiile nonbancare să fie asigurate cu lichidități, în cazurile în care bancile încetează să mai îndeplinească rolul tradițional de creditori ai economiei;
- facilități calitative sub forma reducerii standardelor de calitate impuse de banca centrală bancilor colaterale pentru împrumuturile solicitate;
- facilități cantitative sub forma achizițiilor de active realizate de banca centrală pentru a influența prețul acestora.

Recenta redresare a economiei țărilor din zona euro sugerează ca politica monetară se poate axa în viitor pe rate ale dobânzii mai ridicate și rate de creștere a agregatelor monetare, fără a fi afectată stabilitatea prețurilor pe termen mediu.

## 2. Măsuri de politică fiscală

Strategiile fiscale de ieșire din criză trebuie să se bazeze pe o serie de criterii și principii viabile ce fac referire la starea sectorului bancar, sincronizarea măsurilor de consolidare fiscală cu criteriile adiționale referitoare la stimularea creșterii post-criză și limitele consolidării fiscale, respectarea prevederilor Pactului de Stabilitate și Creștere, ce constituie cadrul adecvat pentru coordonarea politicii fiscale în zona euro.

În ceea ce privește implicarea în sectorul financiar, principalul criteriu pentru o strategie de ieșire din criză este chiar starea sectorului bancar. Luând în considerare rolul vital al acestui sector, trebuie acordată o atenție sporită momentului în care se renunță la asistența acordată sectorului financiar, trebuind să se mențină un echilibru între nevoia de a asigura stabilitatea financiară și nevoia de a restaura principiile pietei. Stabilitatea sectorului bancar nu trebuie să fie supusă riscului.

Consolidarea fiscală nu trebuie să se limiteze la corectarea deficitelor excesive, ci să fie menținută până când obiectivele pe termen mediu sunt atinse. Totuși, se recomandă ca strategiile fiscale să respecte

- new channels through which banks and nonbank institutions were secured with cash, when banks cease to fulfill its traditional role of creditors of the economy;
- qualitative features as reducing the quality standards imposed by the central bank to collateral banks for loans;
- quantitative features, like, for example, asset purchases made by the central bank to influence their price.

The recent economic recovery in the euro area countries suggest that monetary policy can focus in the future on interest rates and higher growth rates of monetary aggregates, without affecting the medium-term price stability.

## 2. Fiscal policy measures

Tax strategies must be based on a viable set of criteria and principles that relate to the state of banking sector, fiscal consolidation measures synchronization with additional criteria relating to growth stimulation during a post-crisis period and fiscal consolidation limits, in compliance with Stability and Growth Pact, the appropriate framework for fiscal policy coordination in the euro area.

In terms of involvement in the financial sector, the main criterion for an exit strategy from the banking crisis is its state itself. Taking into account the vital role of this sector, one should pay attention when quitting assisting the financial sector, having to maintain a balance between the need to secure financial stability and the need to restore market principles. Banking sector stability should not be at risk.

Fiscal consolidation should not be limited to the correction of excessive deficits, but to be maintained until the medium-term objectives are achieved. However, it is

termenele prevazute pentru corectarea deficitelor excesive de catre Consiliul ECOFIN in conformitate cu Pactul de Stabilitate si Crestere.

Politicele fiscale au jucat un rol important in reducerea impactului crizei economice si financiare. Guvernele tarilor membre ale zonei euro si-au demonstrat abilitatea in luarea unor masuri rapide si coordonate pentru a sustine sistemul financiar si a stimula activitatea economica. Sprijinul guvernamental acordat sectorului bancar, reflectat prin masurile adoptate ca raspuns la criza: diverse tipuri de asistenta financiara, garantii guvernamentale pentru imprumuturi interbancare, recapitalizarea institutiilor financiare, reprezinta elementul esential ce contribuie la stabilizarea sistemului financiar si la prevenirea unui impact major asupra economiei reale.

La nivel european, procesul de consolidare fiscala trebuie sa se ghideze dupa regulile descrise de Pactul de Stabilitate si Crestere. Aceasta presupune, in primul rand, stabilirea unor termene realiste si, in acelasi timp, suficient de ambitioase pentru a corecta deficiturile excesive aferente tarilor din zona euro. In al doilea rand, guvernele trebuie sa si contureze strategia de consolidare fiscala si sa o puna in aplicare prin instrumentele sale specifice. Luand in considerare cresterea preconizata a consumului in zona euro, guvernele ar trebui sa se focuseze pe consolidarea fiscala bazata pe cheltuieli. In trecut, aceasta masura s-a dovedit a fi mai eficienta decat cresterea taxelor in realizarea cu succes a consolidarii fiscale.

Trebuie, totusi, subliniat faptul ca masurile adoptate de guverne ca raspuns la criza vor conduce la costuri fiscale considerabile, motiv pentru care perceperea acestor masuri ca fiind temporare si increderea in sustenabilitatea masurilor de politica fiscala sunt esentiale. De asemenea, eficienta acestor stimuli depinde de asteptarile si de reactiile agentilor economici.

recommended that tax strategies meet deadlines for correcting excessive deficits imposed by the ECOFIN Council in accordance with the Stability and Growth Pact.

Fiscal policies have played an important role in reducing the impact of economic and financial crisis. Euro area member governments have demonstrated the ability to quick action and coordinated to support the financial system and stimulate economic activity.

Government assistance to banking system, reflected by measures taken in response to the crisis: various types of financial assistance, government guarantees for interbank lending, the recapitalization of financial institutions, the essential element that contributes to stabilizing the financial system and to preventing a major impact on the real economy.

Fiscal consolidation should be guided, at the European level, by rules set by the Stability and Growth Pact. This implies, firstly, setting realistic deadlines and, at the same time, ambitious enough to correct excessive deficits associated with euro area countries. Secondly, governments need to shape fiscal consolidation strategy and implement it through its specific tools. Considering the projected increase in consumption in the euro area governments should be focused on expenditure-based fiscal consolidation. In the past, this measure proved to be more effective than increasing taxes in the successful implementation of fiscal consolidation.

It must, however, be stressed that the measures adopted by governments in response to the crisis will lead to significant fiscal costs, which is why their perception as temporary and the confidence in the sustainability of fiscal policy measures are essential. Also, the efficiency of these

### 3. Concluzii

Se poate spune ca cea mai grava perioada a fost depasita. Insa, se resimte nevoia unui acord la nivel international asupra reformelor ce trebuie implementate in sectorul financiar pentru a creste rezistenta acestuia la socuri si pentru a face imposibile aberatiile care au si condus la criza actuala.

Criza financiara a demonstrat ca bancile raman veriga-cheie dintre sistemul financiar si sectorul real al economiei. Desi supravegherea si reglementarea trebuie extinse la nivelul tuturor institutiilor financiare importante pentru sistem, reglementarea atenta a activitatii bancilor reprezinta calea spre un sistem financiar stabil. Din aceste considerente, este necesara reevaluarea conditiilor de creditare si imbunatatirea strategiei de gestionare a riscului la nivel bancar.

Ca raspuns la aceasta criza, guvernele si bancile din intreaga lume au luat masuri imediate si fara precedent. Guvernele au implementat diverse masuri pentru a salva sectorul bancar si pentru a stimula economia. Bancile centrale au redus ratele dobanzii si au pompat lichiditati in sistem pentru a sustine mecanismul de transmisie al politicii monetare.

O lectie ce se desprinde pe fondul acestei crize este aceea ca dezechilibrele globale trebuie sa fie reduse pentru a se realiza crestere pe termen lung sustinuta. Desi coordonarea politicilor economice este considerata de unii specialisti in domeniu drept solutia pentru acest deziderat, aceasta masura lasa loc scepticismului.

#### **Bibliografie:**

Ahrend Rudiger, *Monetary Ease: A Factor behind Financial Crises? Some Evidence from OECD Countries*, Economics. The Open-Access, Open-Assessment E-Journal, vol 4, 2010

stimulus depends on economic agents' expectations and reactions.

### 3. Conclusions

One can say that the worst period is over. But, there is a need of an international agreement on reforms to be implemented in the financial sector to increase its resistance to shocks and to make impossible all aberrations which have led to the current crisis.

Financial crisis demonstrated that banks remain the key link between financial system and the real sector of economy. While supervision and regulation should be extended across all major financial institutions for the system, careful regulation of bank activity is the path to a stable financial system. For these reasons, it is necessary to reevaluate lending conditions and to improve banks' risk management strategy.

In response to this crisis, governments and banks worldwide have taken immediate and unprecedented measures. Governments have implemented various measures to save the banking sector and to stimulate the economy. The central bank has cut interest rates and pumped liquidity into the system to support the monetary policy transmission mechanism.

O lectie ce se desprinde pe fondul acestei crize este aceea ca dezechilibrele globale trebuie sa fie reduse pentru a se realiza crestere pe termen lung sustinuta. A lesson that emerges amid this crisis is that global imbalances should be reduced to achieve long term sustained growth. Desi coordonarea politicilor economice este considerata de unii specialisti in domeniu drept solutia pentru acest deziderat, aceasta masura lasa loc scepticismului. Although economic policy coordination is considered by some specialists as a solution for this goal, this measure leaves room for skepticism.

Levy Mickey D., *Monetary and Fiscal Policies Following Crisis Management*, Shadow Open Market Committee, September 30, 2009

Von Hagen Juergen, *Monetary Policy on the Way out of the Crisis*, Policy Department Economic and Scientific Policies, Noiembrie 2009.

### **Bibliography:**

Ahrend Rudiger, *Monetary Ease: A Factor behind Financial Crises? Some Evidence from OECD Countries*, Economics. The Open-Access, Open-Assessment E-Journal, vol 4, 2010

Levy Mickey D., *Monetary and Fiscal Policies Following Crisis Management*, Shadow Open Market Committee, September 30, 2009

Juergen von Hagen, *Monetary Policy on the Way Out of the Crisis*, Policy Department Economic and Scientific Policies, November 2009.