

UNIVERSITATEA "BABEȘ-BOLYAI"

Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

Departamentul de Economie politică

Rezumat teză de doctorat

IMPLICAȚII ALE ÎNDATORĂRII EXTERNE ASUPRA

ECONOMIEI NAȚIONALE

COORDONATOR ȘTIINȚIFIC

Prof. Univ. Dr. Gheorghe CIOBANU

Drd. Sorin Augustin Călea

Cluj-Napoca, 2014

- Cuprins rezumat teză de doctorat –

Introducere.....	5
Sinteza capitolului 1 Creștere, Dezvoltare, Progres.....	8
Sinteza capitolului 2 Datoria externă.....	12
Sinteza capitolului 3 Indicatori de evaluare ai îndatorării unei economii.....	19
Sinteza capitolului 4 Costuri și beneficii ale îndatorării externe.....	28
Concluzii și direcții viitoare de cercetare.....	33
Referințe bibliografice.....	35

Cuprins teză de doctorat

Lista abrevierilor.....	4
Lista tabelelor.....	5
Lista graficelor.....	7
Elemente introductive.....	8
1. CREȘTERE, DEZVOLTARE, PROGRES.....	16
1.1. Cadrul conceptual – creștere, dezvoltare, progres.....	16
1.2. Creșterea economică versus dezvoltarea economică.....	33
1.3. Factorii creșterii economice.....	38
1.3.1. Resursele naturale.....	39
1.3.2. Resursele umane.....	42
1.3.3. Acumularea de capital și investițiile.....	46
1.3.4. Progresul tehnic. Inovația.....	52
1.3.5. Comerțul exterior.....	63
2. DATORIA EXTERNĂ.....	73
2.1. Cadrul conceptual al datoriei externe.....	73
2.2. Structura datoriei externe.....	89
2.3. Balanța de plăți și datoria externă.....	111
2.3.1. Deficitul balanței de plăți și nevoia de finanțare.....	111
2.3.2. Echilibrarea și finanțarea balanței de plăți.....	114
2.4. Datoria publică internă și datoria publică externă.....	131
2.4.1. Datoria publică internă.....	131
2.4.2. Argumente pro și contra împrumuturilor externe.....	140
3. INDICATORI DE EVALUARE A ÎNDATORĂRII UNEI ECONOMII.....	143
3.1. Indicatorii îndatorării externe.....	145
3.1.1. Indicatorii nivelului îndatorării externe.....	145
3.1.2. Indicatorii dinamicii îndatorării externe.....	156
3.1.3. Indicatorii structurali ai îndatorării externe pe termen lung.....	159
3.2. Serviciul datoriei externe și indicatorii acestuia.....	169
3.3. Valoarea netă actualizată a datoriei externe și indicatorii acesteia.....	174
3.4. Capacitatea de îndatorare externă.....	176

3.5. Sustenabilitatea datoriei externe.....	180
4. COSTURI ȘI BENEFICII ALE ÎNDATORĂRII EXTERNE.....	192
4.1. Datoria externă și riscul de țară.....	192
4.2. Strategia îndatorării ca factor al dezvoltării.....	208
4.3. Relația datorie externă-creștere economică.....	218
CONCLUZII ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE.....	234
Bibliografie.....	239

Introducere

Creșterea economică reprezintă unul din dezideratele tuturor economiilor, deoarece aceasta conduce la creșterea venitului pe cap de locuitor, la ridicarea nivelului de trai al populației, la dezvoltarea de ansamblu a economiei naționale, și, în final, la progresul economic.

O țară în curs de dezvoltare, aflată în tranziția de la economia centralizată la cea de piață, nu poate să-și construiască o democrație solidă, bazată pe o economie concurențială și pe un sistem de infrastructuri economico-sociale modernizate, decât prin apelul la finanțare externă, generatoare de datorie externă.

Considerat a fi la baza dezvoltării economiilor capitaliste, creditul este larg utilizat la nivel macroeconomic. Atât țările dezvoltate, cât și cele în curs de dezvoltare apelează la credite interne sau externe pentru că acestea le oferă posibilitatea de a cheltui în prezent și de a plăti într-o perioadă viitoare, atunci când investiția începe să aducă profit.

Statele apelează la împrumuturi externe atunci când economisirile interne sunt insuficiente pentru finanțarea consumului și investițiilor naționale. Creditele externe permit importului să depășească exportul, asigurându-se finanțarea deficitului bugetar și devansarea economiilor de către investiții. Are loc, astfel, o accelerare a creșterii economice, dar nu e de neglijat faptul că țara respectivă trebuie să restituie împrumuturile contractate și dobânzile aferente.

Esențial pentru țara debitoare este ca împrumuturile externe contractate și utilizate să fie destinate dezvoltării și modernizării economiei și infrastructurii serviciilor și nu consumului, pentru că astfel, se creează potențialul pentru realizarea unei creșteri economice durabile, inclusiv prin stimularea exporturilor, creându-se astfel resursele valutare necesare pentru onorarea ritmică a serviciului datoriei publice externe.

Stimularea exporturilor reprezintă una dintre strategiile de urmat în promovarea relațiilor economice externe, pentru că veniturile din exporturi constituie una din sursele principale pentru achitarea împrumuturilor externe contractate. În condițiile date, participarea tuturor statelor la circuitul economic mondial este o necesitate obiectivă. Complexitatea economiei mondiale, gradul foarte înalt de diversificare a proceselor economice, accentuarea interdependențelor dintre economiile naționale, avantajele care se pot obține de pe urma specializării internaționale reprezintă doar câțiva dintre factorii

care au condus la generalizarea schimburilor economice internaționale. Astfel, indiferent de mărimea țării, de gradul de dezvoltare economică, statele sunt interesate de participarea cât mai eficientă la circuitul economic mondial.

Problema datoriilor externe este astăzi mai mult decât actuală, dacă avem în vedere nivelul ridicat pe care îl înregistrează în momentul de față, cât și efectele pe care le generează atât asupra economiilor naționale luate individual, cât și asupra economiei mondiale prin efectele de antrenare.

Motivația cercetării

Îndatorarea externă a reprezentat și continuă să reprezinte un subiect de mare actualitate, un argument forte constituindu-l criza datoriilor suverane în Europa, criza economică și financiară ce a cuprins întreaga scenă a economiei globale.

Dacă în urmă cu câteva decenii, problema datoriilor externe era în principal una a statelor în curs de dezvoltare sau a celor sărace, azi aceasta a devenit o problemă a tuturor economiilor. În acest context, motivațiile pentru alegerea acestei teme în cadrul programului de studii doctorale ne apar ca fiind extrem de consistente, putând fi rezumate astfel:

- Nevoia de cunoaștere prin analiză a unei teme actuale și foarte importante (îndatorarea externă) sub aspectul sferei de cuprindere și a implicațiilor asupra vieții economice; în contextul în care fiecare persoană încă de la naștere are o povară a datoriei externe contractată de generațiile trecute.
- Dorința de a identifica și delimita componentele datoriei externe și de a analiza influența acestora asupra proceselor din economie; analiza principalilor indicatori ai îndatorării externe ai țării noastre și compararea acestora cu nivelurile optime determinate la nivel internațional pe baza cercetărilor empirice.
- Dorința de a identifica modul în care îndatorarea externă poate contribui la potențarea creșterii și dezvoltării economice, deziderate urmărite de către toate statele lumii, fie ele dezvoltate, fie în curs de dezvoltare.
- Oportunitatea de a continua pregătirea academică într-o mai veche zonă de interes (Economie și Afaceri Internaționale), având în vedere parcursul de până acum: Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor- secția Relații Economice Internaționale și, mai apoi, masteratul în Comerț exterior. Această primă analiză între îndatorarea externă și creșterea economică, urmează a fi aprofundată prin studii de

durată în privința determinării sistemului de indicatori relevanți care să fie urmăriți cu prioritate de către cei responsabili cu gestiunea datoriei externe a unei economii.

Studiul nostru este structurat în patru capitole iar în final vom enunța câteva elemente concludive, precum și direcțiile viitoare de cercetare.

Primul capitol, *Creștere dezvoltare, progres* urmează unui pasaj succint unde sunt evidențiate câteva elemente introductive. În cadrul acestui capitol am încercat să evidențiem principalele caracteristici ale proceselor de creștere economică, dezvoltare economică și progres, prezentând totodată legătura dintre ele precum și factorii care influențează procesul creșterii economice.

Cel de-al doilea capitol, *Datoria externă*, este construit în jurul definirii datoriei externe și a prezentării principalelor componente ale acesteia. Într-o primă parte am realizat o trecere în revistă urmată de o analiză comparativă a diferitelor definiții existente în literatura de specialitate, fără a avea pretenția de exhaustivitate. Am prezentat apoi principalele componente ale datoriei externe cu exemplificare pe cazul României, comparând nivelurile înregistrate în perioada de timp analizată (2004-2012) cu cele determinate de către organismele financiare internaționale, acolo unde este cazul.

Tot în acest capitol am încercat să reliefăm legătura existentă între îndatorarea externă, balanța de plăți externe și deficitul bugetar la nivel național. Am încheiat acest capitol printr-o comparație între datoria publică internă și cea externă.

Capitolul trei, *Indicatori de evaluare ai îndatorării unei economii*, este dedicat analizei nivelului, structurii și dinamicii datoriei externe cu exemplificare pe cazul României, în intervalul 2004-2012. Tot în acest capitol realizăm și analiza indicatorilor serviciului datoriei externe, după care încercăm o simulare a sustenabilității datoriei externe, precum și analiza capacității de îndatorare externă a unei economii.

Dincolo de trecerea în revistă a principalelor componente ale datoriei externe, a indicatorilor de apreciere a acesteia, în capitolul patru, *Costuri și beneficii ale îndatorării externe*, vom realiza o analiză a relației care există între datoria externă și riscul suveran, vom prezenta care sunt consecințele și efectele datoriei externe asupra economiei, încheind cu evidențierea relației dintre datoria externă și creșterea economică așa cum a fost reliefată în studiile și analizele empirice realizate în ultimii 30 de ani.

În final sunt enunțate o serie de elemente concludive, de idei considerate importante în contextul studiului nostru, precum și direcțiile de cercetare viitoare pe care autorul și le propune să le abordeze în perioada următoare.

Ceea ce ne-am propus înainte de toate, a fost realizarea unei radiografii cât mai complete a datoriei externe și a implicațiilor acesteia asupra economiei naționale.

Un alt obiectiv pe care l-am urmărit a fost prezentarea cât mai completă a elementelor componente ale datoriei externe și a indicatorilor de apreciere a acesteia.

Pe de altă parte, ne-am propus să scoatem în evidență modul în care strategia de îndatorare externă poate contribui la potențarea sau, din contră, la încetinirea procesului de creștere economică.

Sinteza capitolului 1 *Creștere, dezvoltare, progres*

Conform dicționarului de economie, *creșterea economică* reprezintă o sporire a volumului de bunuri și servicii de la un an la altul.¹ Așadar, o evoluție ascendentă, pozitivă a economiei naționale pe termen mediu și lung, dar care nu exclude existența unor descreșteri conjuncturale².

În concepția economistului francez Fr. Perroux³, creșterea economică reprezintă sporirea dimensiunilor economiei naționale exprimată în totalul bunurilor și serviciilor obținute în decursul unei perioade, inclusiv amortismentul. După părerea lui, numai sporul cantitativ pe termen lung constituie creștere economică, cel pe termen scurt constituind expansiune.

Creșterea economică este un proces complex care vizează sistemul economic în ansamblul său și în dinamica sa, prezentând o evoluție ascendentă a economiei naționale. Creșterea economică este definită așadar ca fiind creșterea output-ului real pe locuitor, la nivelul unei economii într-un interval de timp și este măsurată de regulă în termenii unei creșteri a PNB-ului sau PIB-ului real, pe cap de locuitor în perioada respectivă.

Definirea complexă a creșterii economice angrenează o serie elemente constituente dintre care se desprind ca importanță după opinia noastră următoarele:

¹Albin M., *Dictionnaire de l'Economie*, Ed. Encyclopaedia Universalis, 2007, pag. 289.

²Ciucur D., Gavrilă I., Popescu C., *Economie*, Ed. Economică, București, 1999, pag. 392.

³Perroux, Francois., *Pour une philosophie du nouveau developement*, Les Presses d'UNESCO, Paris, 1981, pag. 13.

- accentuarea ritmului de creștere a indicatorului privind produsului intern brut / cap de locuitor al unei țări, exprimat în termeni reali;
- creșterea output-ului real pe locuitor într-o economie, în perioada analizată;
- proces complex de evoluție de lungă durată, care se manifestă printr-o dinamizare a coordonatelor primordiale ale economiei naționale și printr-o restructurare a structurilor societății;
- proces complex de sporire a dimensiunilor PIB și a venitului național pe locuitor, pe baza combinării și folosirii eficiente a factorilor de producție;
- proces de dinamizare a principalelor coordonate ale economiei naționale pe baza utilizării și combinării factorilor de producție în scopul creșterii produsului intern brut și a venitului național pe locuitor ;
- evoluția ascendentă pe o perioadă lungă de timp a produsului intern brut și a venitului național pe locuitor.

Economistul american Simon Kuznets, laureat al premiului Nobel, definește creșterea economică a unei țări ca fiind « sporirea de-a lungul unei perioade de timp a capacității acesteia de a furniza populației sale bunuri și servicii tot mai diversificate »⁴. Această creștere a capacității se bazează pe o dezvoltare tehnologică adecvată și pe ajustări instituționale și structurale.

Sfera de cuprindere a dezvoltării economice este mai mare aici, incluzându-se pe lângă modificările cantitative cuprinse în creșterea economică și modificările cantitative în structura economiei naționale, precum și în nivelul de viață al oamenilor. Așadar, raportul dintre dezvoltarea economică și creșterea economică este de la întreg la parte, ceea ce înseamnă că orice dezvoltare economică presupune și o creștere economică, reciprocă nefiind valabilă.

Dezvoltarea economică reprezintă un proces economic complex, fiind rezultanta schimbărilor succesive și continue, a acumulărilor cantitative și transformărilor pozitive cantitative și calitative intervenite în întreaga economie națională, dezvoltarea economică consemnând o etapă superioară în evoluția economică a unei țări.⁵

Dezvoltarea economică surprinde simultan aspecte cantitative, calitative și structurale ale evoluției economice, în corelație cu evoluția demografică și problematica generală a omului, ca și cu evoluția echilibrului ecologic. Creșterea economică pune accent pe latura cantitativă a dezvoltării

⁴ Simon Kuznets apud. Michel P. Torado, *Economic Development*, Fifth Edition, Longman, New York & London .

⁵Gheorghe Postelnicu, *Economie politică*, Facultatea de Științe Economice, Cluj-Napoca, 1996, pag. 74

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

economice, în special pe producția de bunuri și servicii, pe când dezvoltarea economică se referă și la schimbări din economie asupra nivelului de trai, a modului de viață, de gândire și de comportament al oamenilor, asupra eficienței utilizării resurselor economiei naționale și asupra mecanismelor funcționale ale sistemului economic.

Deși cele două noțiuni, creșterea și dezvoltarea economică sunt interconectate, creșterea de una singură, ca o replică la o structură dată, din ce în ce mai mult aceeași, nu conduce la dezvoltare. Teoriile neoclasică și politicile de creștere consideră că, pentru a se ajunge la dezvoltare, este imperios necesară existența creșterii economice.

În tabelul de mai jos sunt prezentate principalele caracteristici ale creșterii și dezvoltării economice.

Tabel 1. Caracteristicile dezvoltării și creșterii economice

	Dezvoltare economică	Creștere economică
Implicații	Dezvoltarea economică implică schimbări în venituri, economii și investiții însoțite de schimbări în structura socio-economică a țării (schimbări instituționale și tehnologice).	Creșterea economică implică creșterea volumului de bunuri și servicii în economie
Factorii	Dezvoltarea economică implică creșterea rezultatelor pe cap de locuitor, reducerea inegalității și schimbări structurale care determină creșterea nivelului de trai al populației.	Creșterea economică face referire la creșterea graduală a uneia dintre componentele PIB: consum, cheltuieli guvernamentale, investiții, export net.
	Calitativă: Indicele Dezvoltării Umane	Cantitativă: Creșterea reală a PIB cuantificat în

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

Cuantificarea	(HDI),gender related index (GDI), indicele sărăciei umane (HPI), rata mortalității infantile, rata de alfabetizare, coeficientul gini, etc.	prețurile factorilor de producție
Efecte	Determină schimbări cantitative și calitative în economie	Determină schimbări cantitative în economie
Concept	Normativ	Sfera de cuprindere mai redusă decât dezvoltarea economică
Relevanța	Dezvoltarea economică este un concept relevant pentru măsurarea progresului și calității vieții în țările în curs de dezvoltare	Creșterea economică este un indicator relevant pentru cuantificarea progresului în țările aflate în curs de dezvoltare. Creșterea economică este cuantificată în toate economiile, având în vedere faptul că o condiție necesară pentru dezvoltarea economică o constituie creșterea economică

Sursa: Prelucrarea autorului după literatura de specialitate

Procesul de creștere economică este un fenomen extrem de complex care este influențat de numeroși și variați factori politici, sociali și culturali. Analiza economică a procesului de creștere economică oferă doar o explicație parțială a procesului, în acest sens fiind elocventă remarca prof. Ragnar Nurkse ”dezvoltarea economică depinde de calitățile umane, atitudinile sociale, condițiile politice și accidentele istoriei, capitalul fiind o condiție necesară dar nu suficientă a progresului”. Oferta

de resurse naturale, cercetarea științifică, cunoștințele tehnologice au o puternică influență asupra procesului de creștere economică.

Economiștii clasici au identificat drept factori esențiali ai creșterii economice munca, capitalul și resursele naturale, la care se adaugă un anumit stoc de cunoștințe necesare. Aceștia li se adaugă alți factori cu influență puternică dintre care se detașează investițiile, progresul tehnic, comerțul exterior, cercetarea și inovațiile tehnologice.

Sinteza capitolului 2 *Datoria externă*

Una dintre problemele globale cu care se confruntă economia mondială în ultimii 20-30 de ani și care afectează într-un fel sau altul marea majoritate a statelor lumii o reprezintă creșterea datoriei externe, aceasta atingând nivelul de 2.000 de miliarde dolari, în 1998 (fiind de 4 ori mai mare decât în 1982), în 2004 depășind nivelul de 2.700 miliarde de dolari⁶, iar în 31 decembrie 2009 a atins nivelul de 56.900 miliarde dolari⁷.

La nivel mondial, datoriile creează o multitudine de probleme pentru țările în curs de dezvoltare, în unele situații consecințele îndatorării fiind dramatice, culminând cu adevărate crize ale datoriilor externe. În situația în care statele în curs de dezvoltare își plătesc dobânzile și ratele scadente la împrumuturile contractate, adeseori acestea sacrifică dezvoltarea sistemelor de învățământ sau sănătate, creșterea economică și ridicarea nivelului de trai al cetățenilor. Resursele financiare ar trebui să parcurgă circuitul dinspre țările dezvoltate spre cele în curs de dezvoltare, însă se constată că din ce în ce mai mult acest flux s-a inversat datorită sumelor tot mai mari datorate rambursărilor de credite contractate în perioadele precedente. Astfel, devine dificil pentru statele aflate în curs de dezvoltare să înregistreze tendințe ascendente de creștere și să reducă sărăcia.

Împrumuturile externe permit unei economii să investească și să consume peste limita capacității sale interne, respectiv permit ca formarea de capital să fie finanțată atât din resurse interne, cât și prin atragerea de resurse din țările cu surplus de capital. Împrumuturile externe pot conduce către o creștere economică mai rapidă, permițând finanțarea unui volum de investiții mai substanțial și antrenarea mobilizării resurselor de care dispune țara respectivă, conferindu-le totuși o utilizare într-o manieră mai rezervată, mai prudentă, dar și mai eficientă. Ele nu contribuie la potențarea creșterii economice în condițiile în care sunt utilizate pentru finanțarea activităților neproductive sau pentru contrabalansarea

⁶World Development Indicators 2006 www.worldbank.org/wdi.

⁷www.cia.gov/library. accesat în noiembrie 2012.

exporturilor excesive de capital. În acest caz, împrumuturile respective ar putea chiar agrava presiunile ce se exercită asupra operațiunilor bugetare, respectiv asupra balanței de plăți.

Datoria publică externă este un parametru fundamental pentru evaluarea stării finanțelor publice, ea putând fi definită și ca o consecință a următoarelor aspecte macroeconomice:⁸

- capacități de producție reduse, în raport cu consumul, investițiile și cheltuielile publice;
- economisirea internă insuficientă, comparativ cu investițiile și deficitul bugetar;
- deficit al balanței conturilor curente prea ridicat, comparativ cu intrările nete de fonduri;
- ieșiri de capital excesive, sub forma investițiilor directe sau chiar ”scurgeri de capital” în afara granițelor.

Dicționarul de relații internaționale definește datoria externă ca fiind suma în valută contractată de o țară cu alte țări sau organisme internaționale⁹. Această datorie se formează, în principal, ca urmare a împrumuturilor externe contractate, fie pentru acoperirea deficitului bugetar, fie pentru realizarea unor proiecte de investiții, respectiv finanțarea deficitului de cont curent. Conform acestei definiții, datoria externă reprezintă datoria publică externă contractată și/sau garantată de guvern, pe termen mediu și lung. Astfel, se consideră că datoria externă apare ca o componentă a datoriei publice, iar definiția de mai sus constituie o definiție în sens restrâns a datoriei externe.

O altă definiție a datoriei în sens larg este cea cu care operează Banca Mondială, conform căreia noțiunea de datorie externă include¹⁰: împrumuturi publice, adică obligații ale debitorilor publici (guvern, agenți guvernamentali, instituții publice autonome), împrumuturi ale debitorilor privați garantate de stat, împrumuturi ale debitorilor privați negarantate de stat, credite primite de la Fondul Monetar Internațional în afara celor rezultate din tragerile ordinare, inclusiv modalitățile de finanțare extinsă (stocuri tampon, finanțare compensatorie, modalitatea extinsă de finanțare, facilități pentru petrol), datorii pe termen scurt, publice și private, negarantate de către stat.

Tabelul 2 reflectă ponderea deținută de datoria publică guvernamentală externă după scadențe, pentru intervalul 2004-2012, în economia României.

⁸Gaftoniuc Simona, *Finanțe internaționale*, Editura Economică, București, 2000, pag. 403.

⁹George Marin, Alexandru Puiu. et all – *Dictionarul de relatii economice internationale*, Editura Enciclopedica, Bucuresti, 1993, pag. 50

¹⁰ *World Development Report 1993*, World Bank, Oxford University Press, Oxford, New York, 1993 p.316

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

Tabel 2. Datoria publică guvernamentală externă a României în perioada 2004-2012

mil. euro

Perioada de timp	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
sub un an (%)	3.206	6.272	12.574	19.917	20.600	15.589	19.549	22.795	20.251
între 1 și 5 ani (%)	5.445	8.311	11.112	12.652	16.835	18.350	21.241	18.426	20.068
peste 5 ani (%)	12.853	16.282	17.264	26.059	34.605	47.267	51.668	57.503	58.632
Total datorie publică guvernamentală externă	21.504	30.865	40.950	58.628	72.040	81.206	92.458	98.724	98.951

Un influx de capital, indiferent de proveniență, va avea în practică unul sau mai multe din următoarele efecte¹¹:

- creșterea nivelului investițiilor străine;
- creșterea capacității de obținere a valutei străine de către țara respectivă, adică sporirea exporturilor sau reducerea importurilor prin intermediul unor investiții adecvate;
- încorporarea în investiții care nu determină direct creșterea capacității de obținere a valutei (exemplu: în construcții);
- finanțarea activităților speculative, cum sunt cele legate de proprietăți și de stocuri (inclusiv stocurile importate);
- compensarea ieșirilor de capital privat datorate temerilor politice sau speculațiilor monetare;
- creșterea, pentru guvern, a posibilităților de evitare a transformărilor majore de *politică economică*, cum ar fi: reducerea cererii interne, liberalizarea piețelor interne de capital, în vederea încurajării economiilor interne sau reducerea deficitelor bugetare;
- susținerea cheltuielilor de consum pentru clasele mijlocii, care manifestă o cerere mai mare pentru bunuri de import;
- crearea surselor pentru cheltuieli militare;

¹¹ Angelica Băcescu-Cărbunariu, Monica Condruz-Băcescu, *Dependența riscului de țară față de nivelul datoriei externe*, Revista Română de Statistică, Nr.10/ 2012;

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

- asigurarea de proiecte sau alte afaceri cu profituri ridicate care, în mod legal sau în alt mod, sunt destinate susținătorilor guvernului.

Într-o măsură mai mică sau mai mare, în majoritatea statelor, asistăm la o combinație a efectelor prezentate. Trebuie avută foarte mare atenție în structurarea datoriei externe, fie că este vorba de scadența acesteia, de valuta în care este acordat împrumutul sau rata dobânzii. O structurare greșită a împrumuturilor externe constituie poate cel mai important factor în declanșarea sau accentuarea unei crize economice.

În tabelul de mai jos este evidențiată structura datoriei publice externe a României pe tipuri de creditori, în perioada 2004-2012, în cadrul căreia ponderea principală o dețin împrumuturile contractate de la organismele financiare internaționale. Ritmul de creștere al volumului datoriei externe contractate de la acestea este superior celui înregistrat de pe relații bilaterale și alți creditori.

Tabel 3. Structura datoriei externe, a României, pe termen mediu și lung, pe tipuri de creditori, în perioada 2004-2012

Anii	Datoria externă pe termen mediu și lung (mil EUR) din care:	Multilaterală (%)	Bilaterală (%)	Investiții de portofoliu (%)	Bănci private (%)	Alți creditori (%)
2004	18.298	28,31	2,91	15,54	28,98	24,25
2005	24.641	23,69	2,16	11,54	21,52	41,09
2006	28.376	20,00	1,71	12,25	32,44	33,60
2007	38.711	14,11	0,77	8,26	58,87	17,98
2008	51.440	12,62	0,56	5,58	64,78	16,46
2009	65.616	23,84	0,39	4,38	57,45	13,95
2010	72.930	32,87	0,32	4,15	49,11	13,55
2011	75.929	37,32	0,27	5,66	43,90	12,85
2012	78.717	34,00	0,06	11,60	44,07	10,27

Sursa: Calcule proprii pe baza datelor de la Banca Națională a României¹²

¹² www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Din analiza structurii datoriei externe, a României, pe termen mediu și lung, se constată o creștere continuă a acesteia în perioada analizată. Împrumuturile contractate de la bănci private au avut același trend crescător până în anul 2008, când a ajuns să reprezinte 64,78 % din totalul datoriei contractate, după care s-a înscris pe un trend descendent. În schimb, datoria contractată pe baze multilaterale a avut un trend descendent până în anul 2008, după care a urmat o evoluție ascendentă, ajungând ca în anul 2012 să reprezinte 23 % din totalul datoriei.

Analiza structurală a datoriei externe, pe termen mediu și lung, pe tipuri de creditori, relevă diminuarea ponderii deținute de organismele multilaterale (de la 37,32% la sfârșitul anului 2011 la 23,01%, la sfârșitul anului 2012), ca urmare a începerii rambursărilor în cadrul împrumutului stand-by acordat de Fondul Monetar Internațional în anul 2009, concomitent cu majorarea ponderii surselor private (de la 62,40%, la sfârșitul anului 2011, la 65,94%, la finele anului 2012), datorată accesului crescut pe piața privată de capital.

În absența unor împrumuturi externe, investițiile și cheltuielile guvernului sunt limitate doar la nivelul economiilor sectorului privat și al taxelor încasate de către stat. Creditele externe permit importului să depășească exportul și, în același timp, finanțarea deficitului bugetar și devansarea economiilor de către investiții. Obligațiile care decurg din împrumuturile externe se pot acoperi în mod eficient în viitor doar prin realizarea unor excedente ale contului curent, adică prin realizarea unei producții naționale mai mari, însoțită de un export pe măsură. În situația contrară, economia debitoare va trebui să găsească diferite alternative: contractarea de noi împrumuturi care pot conduce la o supraîndatorare, reeșalonarea datoriilor scadente, respectiv restructurarea datoriei externe. În cazul supraîndatorării, serviciul datoriei poate atinge proporții inacceptabile pentru export și producție. Temându-se de insolvabilitate, creditorii vor deveni reticenți la acordarea de noi împrumuturi, iar țara riscă să intre într-o criză de lichiditate.¹³

Apariția datoriei externe determinată de nevoia de asistență financiară externă reprezintă o etapă firească în lungul drum pe care îl străbat economiile de la subdezvoltare către prosperitate. Una din teoriile care postulează un astfel de unghi de vedere este teoria creșterii transmise, teorie conturată în secolul al XIX-lea de lucrările lui J.E. Cairnes și preluată ulterior de către P.A. Samuelson¹⁴. Teoria creșterii transmise susține că pe măsură ce o țară se dezvoltă din punct de vedere economic, evoluția venitului intern, rata economisirilor, evoluția stocurilor de capital, a balanței comerciale și rata de

¹³ Klein M. Thomas, *External Debt Management*, The World Bank, Washington D.C., 1995, p.11-21

¹⁴ Alain Zantman, *Le Tiers Monde*, Hatier Paris 2e edition, 1990, pag.355-357

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

rentabilitate a investițiilor modifică volumul și sensul fluxurilor de capital în favoarea țărilor mai puțin dezvoltate, cu condiția respectării a două condiții:

- mișcările de capital să reacționeze la diferențele de niveluri ale ratei dobânzii;
- diferențele de niveluri ale ratei dobânzii sunt consecința inegalităților în ceea ce privește eficiența marginală așteptată a capitalului (productivitatea unei unități suplimentare de capital trebuind să fie mai ridicată în țările care dispun de o cantitate redusă de capital).

Evoluția relațiilor economice pe care fiecare economie le dezvoltă cu țările dezvoltate parcurge cinci faze succesive, caracterizate prin elemente specifice la nivelul balanței de plăți pe care le prezentăm în tabelul următor.

Tabel 4. Caracteristicile economiilor din punct de vedere al balanței de plăți

Tipul economiei	Caracteristicile economiei	Caracteristicile balanței de plăți
Țară tânără, nou debitoare	<ul style="list-style-type: none"> - import masiv de bunuri de echipament și existența unui număr redus de produse ce pot fi exportate; - nivel ridicat al eficienței marginale a capitalului; - economiile interne inferioare investițiilor - țara se îndatorează. 	<ul style="list-style-type: none"> -balanță comercială negativă; -balanța remunerării capitalului negativă; -balanță a transferurilor de capital pozitivă; -balanța internă negativă
Țara devine debitor evoluat	<ul style="list-style-type: none"> -sporirea exporturilor și rata economisirilor; -scăderea oportunităților de investiții; -scăderea nivelului îndatorărilor; - creșterea ieșirilor de 	<ul style="list-style-type: none"> -balanța comercială pe cale să devină pozitivă; -balanța remunerării capitalurilor negativă; - balanța transferurilor de capitaluri rămâne pozitivă; -balanța internă echilibrată

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

	capitaluri determinate de plata dobânzilor și dividendelor	(economii interne pot fi superioare investițiilor).
Țara își reduce datoria	<p>-creșterea excedentului comercial;</p> <p>-scăderea dobânzilor ce trebuie plătite;</p> <p>-rambursările sunt superioare noilor împrumuturi primite.</p>	<p>-creșterea excedentului comercial;</p> <p>-balanța remunerării capitalurilor ușor negativă;</p> <p>-balanța transferurilor de capitaluri negativă;</p> <p>- balanță internă pozitivă (economii acoperă investițiile).</p>
Țară nou creditoare	<p>-economii interne acoperă în mod progresiv investițiile;</p> <p>- remunerarea capitalurilor străine, răscumpărarea de creanțe străine și plasamente de capitaluri naționale atrase de nivelul eficienței marginale a capitalurilor</p>	<p>-soldul pozitiv al balanței comerciale scade;</p> <p>-balanța remunerării capitalurilor devine pozitivă;</p> <p>-balanța transferurilor de capitaluri este negativă;</p> <p>-balanța internă este puternic pozitivă.</p>
Țară creditor evoluat (țară rentieră)	<p>-accentuarea deteriorării balanței comerciale;</p> <p>- slaba productivitate a capitalului, a muncii și a ratei de schimb</p>	<p>-balanță comercială negativă;</p> <p>- balanța remunerării capitalurilor pozitivă;</p>

	supraevaluate	-balanța transferurilor de capital negativă; - balanța internă negativă(o parte a investițiilor interne este finanțată prin intrări din remunerările capitalurilor împrumutate altor țări
--	---------------	---

Sursa: Prelucrat după: Rodica Milena Zaharia, *Economie Mondială*, www.biblioteca-digitală-ase.ro, accesat în iunie 2013

Sinteza capitolului 3 Indicatori de apreciere ai îndatorării unei economii

Ideea care trebuie să guverneze aprecierea realistă a datoriei externe a unei țări este, ca și în cazul altor procese economice, raportarea costurilor datoriei externe la avantajele care rezultă din apelarea la capital străin sau, cu alte cuvinte, raportarea dificultăților izvorâte din onorarea serviciului datoriei externe la consolidarea economiei de piață.

Îndatorarea externă a unei țări este o tranzacție firească care conferă agenților economici naționali sau străini realizarea unor arbitraje intertemporale reciproc avantajoase, pe care o economie închisă nu le poate oferi. Deși sunt firești și aduc un plus de eficacitate sistemului economic, totuși fluxurile de capital pot conduce la situații de criză a îndatorării, apreciindu-se că ele pe de o parte creează probleme, pe de altă parte le rezolvă.

Analiza raportului dintre costuri-avantaje în domeniul datoriei externe implică stabilirea corelațiilor dintre indicatorii datoriei externe (volumul datoriei, eșalonarea creditelor, serviciul datoriei, etc.), pe de o parte, și mai mulți indicatori economici (venitul național, creșterea economică, schimburile economice externe, etc), pe de altă parte. Reușita unei asemenea operații va putea indica limitele rezonabile până la care o țară se poate îndatora în exterior, capacitatea unei țări de a onora, fără măsuri extreme serviciul datoriei externe, oportunitatea măririi sau micșorării datoriei externe, având în vedere conjunctura economiei naționale și a celei internaționale.

În aprecierea și analiza datoriilor externe se folosesc două tipuri de indicatori, clasificați după caracteristicile lor¹⁵, indicatori care pot fi determinați în formă brută sau netă după caz:

- indicatori ai datoriei externe;
- indicatori ai îndatorării;

Acești indicatori relevă magnitudinea pe care o înregistrează datoria externă la un moment dat, așa cum a fost ea cuantificată și clasificată în capitolul anterior. În valoare absolută, datoriile nu îndeplinesc un rol deosebit de important în cuantificarea stării unei economii sau al pericolului pe care îl prezintă pentru o economie.

În lucrare vom pune accentul pe analiza indicatorilor îndatorării care au o semnificație mult mai importantă pentru determinarea punctelor sensibile în cadrul procesului de îndatorare externă, și în funcție de care autoritățile monetare naționale și internaționale își fundamentează deciziile privind contractarea (acordarea) unor noi credite.

Datoria externă totală raportată la P.I.B. exprimă relația dintre nivelul datoriei și valoarea adăugată brută, creată în economie în decursul unui an. Cu cât ponderea este mai mare, cu atât partea din PIB destinată achitării datoriei externe este mai mare. În literatura de specialitate, autorii au ajuns la concluzia că nu există un prag critic, general aplicabil tuturor economiilor, Banca Mondială considerând totuși că acest indicator nu trebuie să depășească 50 %.

$$PDE = \frac{DET}{PIB} * 100$$

Acest indicator are mai mult o valoare teoretică, deoarece datoria externă este rambursată în mod eșalonat și numai o parte din PIB, anual, va fi alocat rambursării datoriei externe contractate. Pentru marea majoritate a țărilor, acest indicator este subunitar, însă în cazul țărilor celor mai îndatorate, acest prag psihologic a fost depășit în ultimul deceniu. Acest fapt arată că datoria față de creditorii externi depășește nivelul valorii adăugate, realizate în decursul unui an în întreaga economie.

Referitor la corelarea PIB-ului și a datoriei externe, există unii specialiști¹⁶ în domeniu care consideră că a avea o datorie externă cât mai mare este un indiciu al credibilității pe plan intern sau extern și că a face eforturi pentru a plăti o datorie externă ar reprezenta o „mare greșeală”. În sprijinul

¹⁵ Paul Cocioc, *Inițiativa în favoarea țărilor sărace puternic îndatorate*, Ed. Presa Universitară Clujeană, Clu-Napoca, 2001, pag.11

¹⁶ Gheorghe Zaman, *Provocări, Vulnerabilități și modalități de abordare a sustenabilității datoriei externe în România*, 2011, pag. 21

unor astfel de raționamente se invocă adesea exemplele scutirilor periodice ale țărilor în curs de dezvoltare sau slab dezvoltate, puternic îndatorate, care ajung în incapacitate de plată, precum și ștergerea datoriei externe a unor țări central europene care au trecut de la economia de comandă, centralizată, la economia de piață concurențială.

Pentru economia României evoluția acestui indicator în perioada 2001 -2007 s-a încadrat în nivelul stabilit de Banca Mondială; o dată cu declanșarea crizei economice și financiare, ponderea datoriei externe totale în PIB a crescut pe fondul creșterii datoriei externe și al reducerii valorii produsului intern brut. În tabelul de mai jos este reflectată evoluția indicatorului datoriei externe totale raportată la PIB (%).

Tabel 5. Datoria externă totală raportată la PIB în România în perioada 2001-2012

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PDE (%)	22,9	24,1	24,1	35,7	38,7	41,8	47,0	51,5	68,7	74,3	75,1	75,1
	1	9	5	1	3	9	0	4	0	6	7	1

Sursa: Calcule proprii după datele oferite de B.N.R. și I.N.S.S.E.¹⁷

Ritmul destul de înalt de acumulare a datoriei externe reflectă o combinație inefficientă între deficitul fiscal primar și auto-susținerea datoriei. Mai mult, datoria externă poate deveni nesustenabilă dacă politicile macroeconomice adoptate nu vor lua în considerare: a) un management macroeconomic solid; b) politici structurale de creștere, incluzând infrastructura și comerțul; c) un cadru legislativ pentru stimularea investițiilor private și a producției către export; d) reducerea corupției și îmbunătățirea guvernantei corporatiste; e) solidaritate socială prin participarea întregii societăți la eradicarea sărăciei prin educație și servicii speciale.¹⁸

Compoziția datoriilor externe pe termen mediu și lung contractate pe categorii de valute

$$PDEV_i = \frac{DEV_i}{DTML} * 100$$

unde $PDEV_i$ - ponderea datoriei externe pe termen mediu și lung în valuta i

DEV_i - datoria externă pe termen mediu și lung în valuta i

¹⁷ www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

¹⁸ Lucian Albu, Elena Pelinescu, *Sustenabilitatea datoriei externe*, 2002, pag.12, www.cerpe.ro

DTML – datoria externă pe termen mediu și lung

Aceasta are un puternic impact asupra capacității economiei de a susține sarcinile de plată impuse de obligațiile externe, în domeniul datoriilor contractate. În practică, se întâlnește destul de frecvent situația creșterii gradului de îndatorare, în contextul deprecierii monedei naționale în raport cu valutele în care este exprimat creditul acordat.

În cazul în care apar modificări semnificative în legătură cu cursul valutar, în sensul deprecierii monedei naționale în raport cu moneda în care este exprimat împrumutul, iar economia nu reușește să realizeze o creștere suplimentară a veniturilor, rezultată din exporturile efectuate (în această situație), pot apărea efecte importante sub aspectul capacității economiei de a rambursa obligațiile curente.

De obicei o țară va trebui să aleagă ca împrumuturile să fie contractate în monede care să contribuie la protejarea economiei naționale de instabilitatea schimburilor. În practică este adesea foarte dificilă prevederea fluctuațiilor cursurilor de schimb și nivelul dobânzilor. Deseori, statele adoptă drept strategie de protejare parțială alegerea monedelor împrumuturilor în funcție de structura schimburilor comerciale. Astfel, împrumuturile ar trebui să se realizeze cu preponderență în monedele în care se realizează exporturile, în timp ce rezervele ar trebui constituite în monedele necesare realizării importurilor.

Tabel 6. Structura pe valute a împrumuturilor pe termen mediu și lung 2004-2012

DTML	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EUR	61,47	64,09	70,03	72,04	69,67	62,80	66,00	68,10	66,00
USD	32,05	27,21	19,40	12,15	8,25	5,70	6,00	5,30	6,70
Alte valute	6,49	8,70	10,57	15,81	22,08	31,50	28,00	26,60	27,30

Sursa: calcule proprii după datele oferite de Banca Națională a României¹⁹

Așa cum reiese și din tabelul de mai sus, împrumuturile pe termen mediu și lung, în perioada analizată, au fost realizate în proporție de peste 60 % în euro, fiind urmate până în anul 2006 de împrumuturile realizate în dolari. Începând cu anul 2007 împrumuturile contractate în dolari americani încep să scadă în favoarea altor valute (DST, RON etc.) care ating nivelul de 27,30 % din totalul datoriei externe în anul 2012.

¹⁹ www.bnrr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Rata serviciului datoriei externe este considerată de către foarte mulți economiști ca fiind un indicator relevant pentru gradul de îndatorare externă, indicând costurile pe care le suportă economiile în rambursarea datoriei externe. Rata serviciului datoriei externe²⁰ exprimă procentul din veniturile externe anuale care trebuie alocate pentru plata dobânzilor și a ratelor împrumuturilor contractate. Când acest indicator înregistrează niveluri ridicate, ca de exemplu 24,5 % în Africa sau 37,8 în America Latină, aceste economii trebuie să aloce o pondere importantă din veniturile obținute din exporturi pentru a-și achita datoria externă.

Deși este unanim acceptat faptul că utilitatea acestui indicator este relativă, iar semnificația lui nu este foarte precisă, rata serviciului datoriei externe rămâne cel mai utilizat indicator datorită următoarelor avantaje:

- are în vedere importanța covârșitoare a exporturilor pentru țările cu datorie externă, care sunt, în principal, țări în curs de dezvoltare și pentru care obținerea de valută convertibilă este o preocupare cu importanță deosebită;
- este ușor de calculat și ușor de înțeles;
- acest indicator arată, pe termen scurt, capacitatea țării de a onora serviciul datoriei externe.

Rata serviciului datoriei externe reflectă destul de fidel capacitatea de plată externă a țării debitoare, fiind foarte sensibilă la evoluțiile situației conjuncturale. Deoarece în majoritatea țărilor lumii, veniturile externe fluctuează în funcție de situația conjuncturală, în timp ce serviciul datoriei externe evoluează independent de situația conjuncturală și numai în funcție de structura datoriei externe (de scadență, mărimea împrumuturilor, nivelul dobânzilor), rata datoriei externe crește atunci când veniturile externe scad comparativ cu serviciul datoriei. În această situație, rata serviciului datoriei externe indică dificultățile pe care țara debitoare le întâmpină și cărora trebuie să le facă față în diferite perioade conjuncturale.

Indicatorul *rata serviciului datoriei externe* are și unele limite, reieșite atât din modul de calcul, cât și din semnificația lui pentru diferite țări. Astfel, semnificația ratei datoriei externe nu trebuie considerată numai după mărimea sa; un nivel critic al ratei datoriei externe se poate stabili numai pentru fiecare economie în parte, luându-se în considerare evoluția comerțului exterior, restructurarea importurilor și exporturilor evoluția fluxurilor financiare ale țării.

²⁰ Dennis Appleyard, Alfred J. Field, JR, *International Economic, Payments, Exchange Rates and Macro Policy*, Richard D. Irwin, INC, 1995, pag. 262

Capacitatea de îndatorare externă

Pentru a realiza un management eficient al datoriei externe, autoritățile trebuie să realizeze profilul în timp al obligațiilor legate de serviciul acesteia, respectiv să realizeze corect previziunea câștigurilor din exporturi, veniturile interne și accesul în viitor la finanțare. Totodată, autoritățile trebuie să monitorizeze potențialul/posibilitățile de plată anticipată sau de refinanțare a datoriei pentru a beneficia de noi împrumuturi în condiții de favoare, să adapteze scadențele împrumuturilor la veniturile proiectate. De asemenea, trebuie să aibă în vedere posibile eșecuri în obținerea veniturilor din exporturi sau cheltuieli imprevizibile cu importurile, pentru a le putea face față.

Capacitatea de îndatorare externă exprimă posibilitățile unei țări de a angaja credite din străinătate, pentru care plata dobânzilor și a comisioanelor aferente, precum și rambursarea la scadență nu creează dificultăți economico-financiare greu de depășit. La un moment dat, capacitatea de îndatorare externă se determină atât retrospectiv, cât și prospectiv, avându-se în vedere:

- volumul exporturilor de bunuri și servicii, realizat în perioada anterioară celei considerate, previzionând pentru anul curent și perspectivele evoluției acestuia;
- rata maximă între serviciul datoriei externe și volumul exporturilor menționate;
- volumul serviciului datoriei externe contractate (angajate).

Sustenabilitatea datoriei externe

Studiile realizate de Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială, Clubul de la Paris, precum și de către cele mai îndatorate state aflate în curs de dezvoltare au relevat faptul că este nevoie imediată de stabilirea unor noi standarde pentru țările cel mai îndatorate, având în vedere, în principal, consecințele fiscale pe care le implică datoria externă. Astfel, într-o primă etapă, țările debitoare vor trebui să stabilească împreună cu organismele financiare internaționale un scenariu multianual bazat pe câteva principii esențiale:²¹

- stabilitate macroeconomică, cheltuielile guvernamentale, inclusiv serviciul datoriei externe, să nu determine o politică fiscală inflaționistă;

²¹ Jefferey D. Sachs, *External debt, structural adjustment and economic growth*, IMF, 1990, pag.50

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

- rata impozitării interne să contribuie la o creștere economică susținută, stabilirea nivelului impozitării interne la un nivel care să contribuie la promovarea exporturilor, reducerea incertitudinilor pentru investitori, sprijinirea ocupării forței de muncă și stabilitatea sistemului de impozitare;
- reducerea datoriei externe pentru atingerea obiectivelor stabilite mai sus, luând în considerare perioada necesară de timp pentru ajustarea politicii bugetare și a impozitelor, ca și magnitudinea asistenței bugetare de care statele debitoare au nevoie din partea țărilor donatoare.

Analiza sustenabilității datoriei externe ia în considerare atât indicatorii solvabilității, cât și pe cei ai lichidității. În tabelul de mai jos sunt prezentați indicatorii îndatorării externe care sunt luați în calcul în analiza sustenabilității datoriei externe.

Tabel 7. Indicatorii sustenabilității datoriei externe

Indicatorii îndatorării	Explicația
	<i>Solvabilitate</i>
Rata serviciului dobânzii	- se determină ca raport între serviciul dobânzii plătite la împrumuturile contractate și veniturile obținute din exportul de bunuri și servicii. Indică nivelul veniturilor curente din exporturi, necesare pentru plata serviciului datoriei externe;
Rata serviciului datoriei	- raportul serviciului datoriei externe la exportul de bunuri și servicii indică cât din veniturile obținute din export de o economie sunt destinate susținerii serviciului datoriei externe;
Datoria externă/ exporturi	- raportul dintre datoria externă și exporturi este un indicator important al solvabilității, o creștere a acestui raport indicând că țara ar putea întâmpina probleme în viitor cu plata obligațiilor în contul datoriei contractate;
Datoria externă/PIB	- raportul dintre datoria externă și PIB oferă

V.N.A./Export	indicii importante în privința capacității de onorare a serviciului datoriei externe prin transferul de resurse din ramurile care produc pentru piața internă spre ramurile care produc pentru piața internațională;
V.N.A./Venituri fiscale	<ul style="list-style-type: none"> - compară povara datoriei externe cu capacitatea de rambursare a împrumuturilor contractate; - deoarece nu toate încasările din export sunt la dispoziția autorităților publice, acest indicator compară obligațiile de plată cu veniturile guvernamentale;
Rezerve/Importuri	<p>Lichiditate</p> <ul style="list-style-type: none"> - un indicator important al structurării rezervelor;
Rezerve/Datoria pe termen scurt	<ul style="list-style-type: none"> - acest raport poate indica vulnerabilitatea la o criză de lichiditate în eventualitatea unor ieșiri masive de capital în contul datoriei externe;
Dobânzi plătite/rezerve	<ul style="list-style-type: none"> - măsoară dobânzile plătite aferente tuturor împrumuturilor care trebuie suportate din rezerve;
Datoria externă pe termen scurt/Total datorie externă	<ul style="list-style-type: none"> - exprimă importanța relativă a datoriilor pe termen scurt (cu scadența mai mică de un an) în totalul împrumuturilor; exprimă gradul de vulnerabilitate în cazul unei crize de lichiditate.

Sursa: *External debt and sustainable debt management*, www.unescap.org/pdd/publication.

Tabel 8. Indicatorii sustenabilității datoriei externe a României pe termen mediu și lung în perioada 2006-2012

%

Indicatori	2000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Limita
------------	------	------	------	------	------	------	------	------	--------

Implicații ale îndatorării externe asupra economiei naționale

									maximă
Datoria externă/PIB	23,9	29,2	31,0	36,8	55,5	58,6	57,8	59,8	50,0
Datoria externă/exporturi	72,7	109,9	131,0	152,5	225,6	195,1	168,5	174,6	150,0
Rezerve valutare/Datorie externă	54,2	79,7	69,1	55,0	43,9	47,2	43,7	39,6	50,0*
Servicul datoriei externe/exporturi	16,7	19,4	20,5	38,7	42,2	39,3	33,6	39,2	30,0
Serviciul datoriei externe/rezerve valutare	42,3	26,6	27,6	46,1	42,6	42,7	45,6	56,6	40,0
Rezerve valutare/PIB	12,90	23,13	21,45	20,25	24,37	27,69	25,28	23,69	25,0*

*prag minim

Sursa: Calcule proprii pe baza datelor BNR și Comisiei Naționale de Prognoză

Așa cum se poate observa din tabelul de mai sus, la o serie de indicatori ai sustenabilității datoriei externe, România a depășit ”cotele de avarie” începând cu anul 2009, ceea ce îi scade rating-ul de țară și îi îngreunează accesul pe piețele internaționale de capital. Deși Fondul Monetar Internațional, prin rețelele pe care le recomandă țărilor care recurg la împrumuturi externe, pune un accent deosebit pe politicile fiscale și monetare, unii specialiști²² consideră că aceste politici nu și-au dovedit eficiența, fiind necesare acțiuni complementare ale politicilor structurale care să sprijine reducerea vulnerabilităților financiare externe, în special în economiile care suferă de o mare incidență a împrumuturilor bancare în valute liber convertibile.

²² Guillermo Calvo, Carmen Reinhart, Fearing of Floating, The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, vol 112, pag 379-408;

Sinteza Capitolului 4. *Costuri și beneficii ale îndatorării externe*

Ideea care trebuie să guverneze aprecierea realistă a datoriei externe a unei țări este, ca și în cazul altor procese economice, raportarea costurilor datoriei externe la avantajele care rezultă din apelarea la capitalul străin sau, cu alte cuvinte, raportarea efortului financiar pe care-l presupune serviciul datoriei externe la efectele (pozitive) asupra economiei generate de împrumut.

Analiza costuri-avantaje în domeniul datoriei externe implică stabilirea corelațiilor dintre indicatorii datoriei externe (volumul datoriei, eșalonarea creditelor, serviciul datoriei, etc), pe de o parte, și indicatori macroeconomici (venitul național, PIB, creșterea economică, schimburile economice externe, etc.), pe de altă parte. Pe această bază se pot determina limitele de la care diminuează efectele (pozitive) urmărite, capacitatea unei țări de a onora serviciul datoriei externe, limitele variației gradului de îndatorare externă, luându-se în considerare conjunctura din cadrul economiei naționale și de pe piața internațională.

În țările în curs de dezvoltare, economiile interne sunt insuficiente pentru a finanța un nivel dorit al investițiilor și, de aici, al creșterii economice. Considerăm că un nivel ridicat al importurilor finanțate din împrumuturi externe va asigura o creștere rapidă a PIB, care ar fi posibilă în alte condiții doar dacă economisiile interne vor atinge un anumit nivel.

Cauzele care au condus la acumularea datoriei publice în marea majoritate a statelor sunt multiple, implicând atât factori economici, cât și sociali, politici sau militari. Printre cele mai importante cauze menționate în literatura de specialitate necesită a fi menționate următoarele²³: finanțarea conflictelor militare, adoptarea unor politici de stimulare a cererii agregate de inspirație Keynesistă, finanțarea politicilor sociale ale Statului Providență, creșterea deficitelor bugetare și a deficitelor din structura balanței de plăți externe ca urmare a inflației sau recesiunii economice. Diversele șocuri înregistrate în economia mondială, de la șocurile petroliere, la fluctuațiile principalelor valute utilizate pe piața internțională, au contribuit semnificativ la creșterea problemelor legate de gestionarea datoriei publice a statelor. Totodată, ritmul susținut de creștere a participării economiilor la schimburile internaționale de bunuri și servicii, care s-a menținut în medie peste ritmul de acumulare a lichidităților internaționale²⁴ a statelor a condus la creșterea datoriei externe.

Creșterea soldului datoriei externe, o povară deosebit de grea mai ales pentru țările în curs de dezvoltare, a fost determinată atât de factori de natură internă, cât și factori legați de conjunctura

²³ D.I. Trotman- Dickenson, *Economics of the public sector*, Ed. MacMillan, London, 1996, pag.293;

²⁴ Gheorghe Ciobanu (coord.) *Tranzacții Economice Internaționale*, Cluj-Napoca, 2004, pag. 30

internațională. Între factorii interni considerăm mai importanți următorii: utilizarea consumtivă a unor credite internaționale, îndeosebi din rațiuni politice, realizarea unor investiții neproductive care nu au capacitatea de a produce bunuri competitive pe piața externă și, astfel, să conducă la refacerea rezervelor internaționale, respectiv managementul defectuos al resurselor împrumutate de către sistemul național.

Ca rezultat al procesului de îndatorare externă, combinat cu strategia de dezvoltare, s-au indentificat două trenduri în procesul de dezvoltare economică. Câteva țări, în special din Asia, au înregistrat o creștere rapidă, îmbunătățind standardul de viață al populației. Aceste țări au promovat o politică de industrializare eficientă conjugată cu un management al îndatorării externe, ceea ce le-au permis să evite o criză a datoriilor externe; spre deosebire de alte țări, în special din Africa și America Latină, unde rezultatele înregistrate reprezintă o sursă permanentă de îngrijorare.

Cazul statelor din America de Sud este probabil cel mai relevant în privința strategiei de substituire a importurilor, care a avut un impact deosebit de puternic asupra crizei datoriilor externe. Adoptând această strategie pe termen mediu și lung, țările au încercat să depășească cercul vicios al subdezvoltării, cauzat de tendințele divergente ale prețurilor mondiale la produsele manufacturate și cele primare. În aceste țări, strategia de contractare a fluxurilor comerciale prin măsuri protecționiste, crearea de piețe comune cu țările având un nivel comparabil de dezvoltare și promovarea selectivă a investițiilor străine directe, cu precădere în sectoarele prelucrătoare ale economiei a înregistrat un real succes. Astfel, prin combinarea politicii comerciale protecționiste, pentru ramurile tinere în formare, cu politica industrială originală, se urmărea industrializarea rapidă, ca singura modalitate de a înscrie economia națională pe traiectoria de creștere și dezvoltare.

Cel de-al doilea trend este reprezentat de țările din Asia de Est și de Sud-Est, care au promovat o politică de promovare a exporturilor, ceea ce a condus la apariția noilor state industrializate, permițând totodată acestor economii ridicarea nivelului de trai al populației.

Astfel, exporturile se constituie într-un instrument important al accelerării creșterii economice, cel puțin datorită faptului că în faza inițială a procesului de dezvoltare economică, cea a acumulării capitalului, cererea internă nu se constituie într-un stimulent pe măsură al producției, fiind redusă atât cantitativ și totodată instabilă. În aceste condiții, puterea de cumpărare a consumatorilor interni este scăzută, iar creșterea veniturilor populației nu se reflectă într-o creștere imediată a cererii pe piață, necesitând o anumită perioadă de timp în care are loc consolidarea situației economice personale.

Pentru a putea să atingă dimensiuni capabile să genereze economii de scară interne firmelor sau externe, agenții economici sunt aproape forțați să producă pentru piețele externe mature, situație în care principalele beneficii vor rezulta din experiența dobândită legată de tehnicile de comercializare, recunoașterea pe piață, precum și adaptarea la concurența deosebit de puternică.

Un număr mare de țări în curs de dezvoltare au avut capacitatea de a-și achita serviciul datoriei externe în anii 1980, fără să-și afecteze procesul de dezvoltare economică. Printre factorii care au permis acestor țări să-și achite serviciul datoriei externe fără să se confrunte cu o criză a datoriilor externe, pot fi enumerați²⁵:

Extinderea rapidă a exporturilor și un raport de schimb avantajos. Țările (Japonia, China, Coreea de Sud) care au adoptat o politică orientată spre exterior, de promovare a exporturilor și au beneficiat de un raport de schimb favorabil, cum sunt multe țări din Asia de Est, Coreea de Sud, au avut capacitatea de a evita criza datoriilor externe. Creșterea capacității de plată a acestor țări s-a obținut prin expansiunea rapidă a exporturilor. Coreea de Sud este a douăsprezecea economie la nivel mondial, creșterea exporturilor din anii '60 a condus la dezvoltarea economică a acesteia. De la începutul anilor 1980, creșterea exporturilor a fost superioară creșterii ratelor dobânzii la împrumuturile contractate, ceea ce a făcut ca aceste țări să fie capabile să reducă povara datoriilor externe raportată la exporturi. Se consideră că, în general, economiile care au adoptat o strategie de promovare a exporturilor înregistrează o creștere economică mai ridicată comparativ cu cele care au adoptat o strategie de substituire a importurilor; realizează o industrializare imediată și o rată ridicată a productivității. Acest lucru se datorează unei legături puternice și pozitive existente între creșterea exporturilor și creșterea rezultatelor obținute. Exportul este considerat un factor al creșterii economice, deoarece asigură transferul de tehnologie și permite extinderea pieței de desfacere, precum și o concurență sporită.

Răspuns prompt la șocurile externe. Țările care au luat măsuri prompte de echilibrare în fața șocurilor externe, în special cele care au redus consumul în sectorul public, nu au fost nevoite să recurgă la împrumuturi externe excesive. Pe de altă parte, cele care au amânat echilibrul sau au considerat aceste șocuri ca fiind o aberație temporară și au continuat să susțină consumul la un nivel normal prin împrumuturi externe, s-au confruntat cu dificultăți în efectuarea plăților aferente datoriei externe contractate. Astfel, se consideră că șocurile externe trebuie tratate cu mare atenție, țările trebuind să răspundă imediat prin luarea măsurilor necesare în domeniul reducerii consumului public și a importurilor pentru a preîntâmpina urmările ulterioare ale unei situații de criză.

²⁵ Ishrat Husain, *External debt and the development process*, Good Debt Management Pays, Document Series No.3, pag.12, www.unitar.org/dfm

Investiții prudente și utilizarea eficientă a resurselor. Țările care au utilizat în mod judicios împrumuturile externe contractate pentru modernizarea infrastructurii, investiții în resurse umane sau pentru extinderea bazelor productive, nu s-au confruntat cu o criză a datoriilor externe. Totodată, rata investirii este puternic corelată cu rata creșterii economice, structura investițiilor și eficiența utilizării resurselor reprezintă de asemenea factori importanți. Investițiile publice destinate finanțării întreprinderilor ineficiente și cu pierderi s-au dovedit a fi neproductive, cu unele mici excepții.

Descentralizarea și diversificarea producției. Investițiile în capital uman și dezvoltarea capacității locale au fost elemente esențiale. Țările care au promovat o politică de descentralizare și de diversificare a producției au înregistrat progrese semnificative, comparativ cu cele care au exercitat un control excesiv asupra activității economice și au adoptat o singură structură a producției și comerțului.

Creșterea economică și dezvoltarea reprezintă, indiscutabil, deziderate naționale în primul rând, la care trebuie căutate soluții locale. Aceasta se poate realiza prin adoptarea unor politici economice de încurajare a economisirii și investițiilor directe și a celor de portofoliu, autohtone și străine, printr-o strategie comercială bazată mai puțin pe substituirea importurilor și, mai cu seamă, pe promovarea exporturilor, prin asigurarea unei stabilități macroeconomice durabile, prin introducerea noilor tehnologii mai eficiente și mai puțin poluante, precum și prin accentuarea importanței educației și a capitalului uman în procesele economice.

Analiza literaturii de specialitate în domeniul relației datorie externă creștere economică relevă faptul că supraîndatorarea economiilor determină efecte negative asupra economiilor și reduc rata creșterii economice.

De-a lungul timpului, au existat mai multe abordări ale autorilor consacrați²⁶, care prezintă experiența țărilor în privința creșterii economice, lucrări care evidențiază următoarele trăsături esențiale²⁷:

- Țările sărace, prin importurile de capital și tehnologie provenite din țările dezvoltate pot înregistra ritmuri de creștere mult mai mari decât țările dezvoltate în perioada în care se realizează importul de tehnologie.

²⁶ Barro Robert, and Xavier Sala -I-Martin, *Economic Growth*, New York; McGraw-Hill; Jeffrey D. Sach, and Andrew Warner, *Economic Reform and the process of Global Integration*, Brookings paper and Economic Activity, 1995, No. 1, pag.1-118; Jeffrey D. Sach, and Andrew Warner, *Sources of Slow Growth in Africa*, Development Discussion Paper, 1996, Cambridge, MA: Harvard Institute for International Development;

²⁷ Jeffrey D. Sachs, *External debt, Structural adjustment and economic growth*, International Monetary and Financial Issues for the 1990s, vol IX, pag.46;

- Comerțul internațional liber reprezintă condiția sine qua non pentru atingerea obiectivelor de creștere economică și de a țărilor dezvoltate de către țările în curs de dezvoltare. Țările în curs de dezvoltare, care sunt deschise schimburilor internaționale și investițiilor străine, înregistrează niveluri de dezvoltare mai ridicate comparativ cu cele care nu manifestă o asemenea deschidere.

- Un nivel scăzut al impunerii însoțit de un nivel redus al consumului public (consumul care nu este orientat spre investiții) au ca efect o stimulare a procesului creșterii economice, în principal prin promovarea unor rate ridicate ale investiției și economisirii în economie. O rată ridicată a impunerii, asociată un consum public guvernamental crescut, pe de altă, parte determină deplasarea capitalului din economie, rate scăzute ale consumului investițional, toate acestea contribuind la o încetinire sau chiar scădere a creșterii economice.

- Intensificarea procesului creșterii economice prin orientarea cheltuielilor guvernamentale în câteva domenii esențiale ca sănătate, educație și infrastructură, în timp ce cheltuielile legate de subvențiile acordate producătorilor sau consumatorilor, precum și alte transferuri de resurse destinate gospodăriilor și agenților economici, sunt menținute la un nivel scăzut.

- Datoria externă ridicată a țărilor în curs de dezvoltare constituie o piedică în calea procesului creșterii economice putând contribui la reducerea stabilității macroeconomice prin creșterea deficitului bugetar.

Problema supraîndatorării este una atât a țărilor debitoare, cât și a țărilor creditoare, ambele trebuind să depună eforturi pentru depășirea situațiilor de criză. În condițiile în care creditorul solicită din partea debitorului achitare cât mai repede cu putință a datoriilor restante, aceasta se va reflecta printr-o scădere a eficienței economice a țării debitoare, cu consecințe severe asupra creșterii economice, afectând totodată rambursarea ratelor scadente în perioadele următoare. Cererea excesivă pentru rambursarea datoriei externe din partea țării creditoare sau a organismelor financiare internaționale poate determina instabilitate socială și politică, toate traducându-se într-o scădere a investițiilor, afectând astfel procesul creșterii economice. Astfel, reducerea poverii datoriilor externe prin metoda negocierilor va putea avea efecte benefice asupra țării debitoare, de aceea considerăm că este important să se continue măsurile întreprinse de Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială în privința reducerii datoriilor țărilor sărace puternic îndatorate și așezarea lor pe o traiectorie ascendentă a creșterii economice.

Concluzii și direcții viitoare de cercetare

Considerăm că nu existența datoriei externe reprezintă o problemă pentru o economie, ci mărimea acesteia, structurarea pe valute, rate ale dobânzii etc; dacă datoriile contractate înregistrează niveluri foarte înalte, costurile acesteia pot deveni extrem de ridicate, atât pe plan economic, cât și pe plan social, putând culmina cu izbucnirea unei crize a datoriilor externe.

Este foarte important pentru o țară să-și determine și să-și stabilească nivelul optim de îndatorare pe care respectiva economie îl poate suporta. Tocmai de aceea este necesar ca datoria externă să fie contractată în strictă concordanță cu necesitățile proprii economiei, împrumuturile atrase trebuind să aibă în vedere capacitățile de rambursare ale acesteia, pentru evitarea declanșării unei crize de lichiditate sau solvabilitate.

Orice instituție financiară internațională și orice creditor de pe piața privată de capital acordă împrumuturi unei țări, numai dacă are garanția că evoluția mediului economic al acesteia îi va permite rambursarea datoriei. În aceste condiții, barometrul care arată un semnal favorabil pentru creditorii străini îl reprezintă raporturile, negocierile țării în cauză cu Fondul Monetar Internațional. Astfel, nu prezintă importanță sumele împrumutate de la FMI, cât mai ales mesajul de încredere transmis comunității internaționale, investitorilor și creditorilor, de un acord încheiat cu acesta în perspectiva îmbunătățirii situației macroeconomice și climatului de afaceri din țara respectivă.

Așa cum am prezentat, datoria externă a României a înregistrat în perioada analizată o evoluție ascendentă, respectiv o creștere de la 21.504 mil. euro în 2004 la 98.968 mil. euro în 2012, ponderea cea mai importantă deținându-o împrumuturile realizate de la bănci private care în anul 2008 au reprezentat 64,78 % din totalul datoriei externe pe termen mediu și lung.

În privința indicatorilor îndatorării externe ai țării noastre aceștia s-au situat în limite normale până în anul 2005 cu mici fluctuații, perioade în care și imaginea economiei românești pe piețele de credit internațional a suferit deteriorări și, totodată, accentuarea condițiilor pentru contractarea de împrumuturi externe.

După cum am prezentat în capitolele tezei la o serie de indicatori ai sustenabilității datoriei externe, România a depășit ”cotele de avarie” începând cu anul 2009, ceea ce îi scade rating-ul de țară și îi îngreunează accesul pe piețele internaționale de capital. Deși Fondul Monetar Internațional, prin rețetele pe care le recomandă țărilor care recurg la împrumuturi externe, pune un accent deosebit pe politicile fiscale și monetare, considerăm că aceste politici nu și-au dovedit eficiența, fiind necesare

acțiuni complementare ale politicilor structurale care să sprijine reducerea vulnerabilităților financiare externe, în special în economiile care suferă de o mare incidență a împrumuturilor bancare în valute liber convertibile

Contractarea datoriei externe trebuie să fie în strânsă corelație cu strategia de dezvoltare promovată de economia națională. Experiența internațională a demonstrat că țările care au adoptat strategia de substituire a importurilor au fost mult mai sever afectate de șocurile din economia mondială, confruntându-se cu crize ale datoriilor externe, pe când economiile care au aplicat strategia de promovare a exporturilor au reușit să depășească aceste fenomene din economia mondială, înscriindu-se pe o traiectorie ascendentă a creșterii și dezvoltării economice. Cei mai importanți factori care au contribuit la acest succes sunt considerați a fi : extinderea rapidă a exporturilor și un raport de schimb avantajos, răspunsul prompt la șocurile externe, investiții prudente și utilizarea eficientă a resurselor, precum și descentralizarea și diversificarea producției.

În ultima perioadă de timp, cercetătorii au fost preocupați tot mai mult de evidențierea existenței unei legături între datoria externă și creștere economică, care este un deziderat al tuturor economiilor naționale. Subscriem și noi păreri potrivit căreia, în fazele incipiente ale dezvoltării, este necesar un influx mai mare de capital străin care să contribuie la accelerarea procesului creșterii economice.

Relația dintre datoria externă și creștere economică este una complexă, diferind în cazul țărilor dezvoltate de cele în curs de dezvoltare; în cazul celor din urmă relația fiind una importantă și negativă totodată, un nivel scăzut al îndatorării externe fiind asociat cu o rată ridicată a creșterii economice. În privința legăturii invers proporționale existente între nivelul îndatorării și rata creșterii economice apreciem că acesta se datorează în principal datoriei externe publice, influența datoriei externe private fiind ne semnificativă.

Lucrarea pe care o prezentăm este, după cum am mai arătat, una cu caracter introductiv în analiza relației dintre creșterea economică și datoria externă. Pentru viitor, autorul se va orienta spre analiza acestei relații pentru economia României și pentru țările din Europa Centrală și de Est; avem în vedere aici, în primul rând, un demers de modelare a acestei relații pornind de la variabilele relevante și de la studiile empirice realizate, în special pe economiile țărilor în curs de dezvoltare.

Referințe bibliografice

1. Cărți

1. Aglietta, M., *Macroeconomie financiară*, Editura CNI Coresi S. A., București, 2001;
2. Albin, M., *Dictionnaire de l'Economie*, Ed. Encyclopaedia Universalis, 2007;
3. Appleyard, D., R, Field Alfred J., *International Economics, Payments, Exchange Rates, & Macro Policy*, Richard D Irwin, Inc., 1992;
4. Bari, P., *Economia mondială*, Editura Didactică și Pedagogică, R.A., București, 1994;
5. Băcescu, M., Băcescu Cărbunariu, A., *Compendiu de macroeconomie*, Editura Economică, București, 1997;
6. Begu, L., S., *Statistică internațională*, București, Ed. All Beck, 1999;
7. Bezbakh P., *Dictionnaire de l'economie sous la direction de Bezbakh P.*, Larousse Le Monde, 2000;
8. Bodea, G., *Sistemul economic între dezechilibru și dezvoltare*, Editura Dacia, Cluj-Napoca, 1999;
9. Byé, M., Destanne de Bernis, G - *Relations économiques internationales*, Dalloz 5e édition, Paris, 1987 ;
10. Călin, M., *Datoria Publică*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2006;
11. Cămășoiu , C.,(coord.), *Economia și sfidarea naturii*, București, Editura Economică, 1994;
12. Ciobanu, Gh., (coord.) *Tranzacții Economice Internaționale*, Editura Imprimeria Ardealul, Cluj-Napoca, 2004;
13. Ciobotaru , V. Angelescu, A., Visan, S., *Progres tehnic, calitate, standardizare*, Biblioteca digitală ASE, Bucuresti, cap. 1, <http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/pagina2.asp?id=cap1>;
14. Ciucur, D., Gavrilă I., Popescu C., *Economie*, Ed. Economică, București, 1999;
15. Cocioc, P., *Inițiativa în favoarea țărilor sărace puternic îndatorate*, Ed. Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca, 2001;
16. *Dicționar de economie politică*, Editura Politică, București , 1974;
17. Dickenson, T., *Economics of public sector*, Editura Macmillan, 1996;
18. Dobrescu, E., Mureșan, M., Bodea, G., Mureșan, D., *Dicționar de istorie economică și istoria gândirii economice*, Editura All Beck, București, 2005;
19. Dobrotă N., (coord) *Dicționar de economie*, Ed. Economică, București, 1999;
20. Dudianu, M *Evaluarea riscului de țară*, Ed. AllBeck, București, 1999;

21. Dumitrescu, S., (editor coordonator) – *Economie mondială*, Ed. Microinformatica, Cluj-Napoca, 1992;
22. Duguleană, C., *Creșterea și dezvoltarea economică*, Ed. Alma Mater, Sibiu, 2002;
23. Enache, C., , *Economie politică II*, Editura Fundației România de Măine, București, 2005;
24. Gaftoniuc, S., , *Finanțe internaționale*, Editura Economică, București, 2000;
25. Giarini, O., Stahel, W. R., *Limitele certitudinii*, Ed. Edimpress-Camro, București, 1996;
26. Gilpin, R., *Economia politică a relațiilor internaționale*, ed. DuStyle, București, 1999;
27. Gilpin, R., *Economia mondială în secolul XXI. Provocarea capitalismului global*, Editura Polirom, 2004;
28. Greffe, X., , *Economie des politiques publiques*, second edition, Dallioz, 1997;
29. Hogendorn, J., *Economic Development* Third Edition, Harper Collins College Publishers Inc, 1996;
30. Ionescu, V.R., Gavrilă, E. , *Elemente de macroeconomie*, Editura Economică, București, 1999;
31. Kirițescu, C., *Relațiile valutare-financiare internaționale*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1978;
32. Krugman, P., *Rethinking International Trade*, MIT Press, 1994;
33. Lewis, A., *Theory of Economic Growth*, Routledge Library Editions, 2003;
34. Luțaș, M., *Uniunea economică și monetară*, Institutul European din România, Seria Monografii, Politici economice, 2005
35. Luțaș, M., *Integrarea economică europeană*, Ed. Economică, București, 1999
36. Maniu, I.I., *Măsurarea și analiza statistică a riscului în România*, Ed. ASE București, 2005;
37. Maniu, M., T., *Conjunctura Economiei Mondiale*, Editura Fundației pentru Studii Europene, Cluj-Napoca, 1998;
38. Manolescu, G., *Buget abordare economică și financiară*, Editura Economică, București, 1997;
39. Marin, G., Puiu, A., et all – *Dictionarul de relatii economice internationale*, Editura Enciclopedica, Bucuresti, 1993;
40. Mișu, Ș., *Datoria publică*, Ed. Europolis, 2004, Constanța;
41. Negucioiu, A, (coord.) *Economie politică*, Ed. George Barițiu, Cluj-Napoca, 1998;
42. Niculescu, N., Burda, S., *Progres tehnic, management modern, eficiență economică*, Editura Economică, București, 2000;
43. Norman, F., *Guide to Economic Indicators*, Second Edition, M.E. Sharpe, Armonk, New York, London, England, 1994;
44. Păun, C., *Nevoia de finanțare a unei economii. Balanța de plăți externe*, www.asebuc.ro;
45. Păun C., Păun L., *Riscul de țară*, Editura Economică, București, 1999;

46. Perroux, Fr., *Pour une philosophie du nouveau development*, Les Presses d UNESCO, Paris, 1981;
47. Popescu, Gh., *Evoluția gândirii economice*, Ediția a II-a, Editura George Barițiu, Cluj-Napoca, 2002;
48. Popescu, C., *Teoria economică generală. Macroeconomie*, Ed. ASE București www.ase.ro/biblioteca ;
49. Postelnicu, C., *Economie Internațională*, Cluj-Napoca, 2000 pag.153;
50. Postelnicu, Gh., *Economie politică*, Facultatea de Științe Economice, Cluj-Napoca, 1996;
51. Postelnicu, Gh., *Creștere economică intensivă*, Editura politică, București, 1986;
52. Rainelli, M., *Comerțul internațional*, Editura Humanitas București, 1992;
53. Rainelli, M., *Comerțul Internațional. Perspective generale. Noua teorie a comerțului internațional*, Ed. ARC, 2004;
54. Rivoire, J., *Les enigmes économiques*, PUF, Paris, 1992 ;
55. Smith, A., *Avuția națiunilor. Cercetare asupra naturii și cauzelor ei*, Ed. Academiei Române, București, 1962
56. Schumpeter, J., *The Theory of Economic Development*, Harvard Universitz Press, Boston, 1934;
57. Stanciu, L., *Finanțe Publice*, Editura Academiei Fortelor Terestre, Sibiu, 2001;
58. Stiglitz, J., E., *Making Globalization Work*, W.W. Norton & Company, New York, London;
59. Talpoș, I., *Creditul public*, Ed. Sedona, Timișoara, 1999;
60. Tarhoacă, C., *Economia riscului și incertitudinii*, Editura ASE București, 2002;
61. Tobin, J., *Reflexion sur la theorie macro-economique contemporaine*, Edition Economica, Paris, 1983 ;
62. Torado, M.P., *Economic Development in the Third World*; Longman, New York, London, 1989;
63. Tudoroiu, T., *Riscul de țară aspecte teoretice și abordări metodologice comparate*, Ed. Lucrețius, București, 1998;
64. Tulai, C., I., *Finanțele publice și fiscalitatea*, Ed. Casa cărții de știință, Cluj-Napoca, 2003;
65. Văcărel I., și colab., *Finanțe Publice*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 1992, pag.323-326;
66. Văcărel, I., *Relații financiare internaționale*, București, Editura Academiei Române, 1995;
67. Zaharia, M., R., *Economie Mondială*, www.biblioteca-digitală-ase.ro;
68. Zantman, A., *Le Tiers Monde*, Hatier Paris 2e edition, 1990;

2. Articole și studii în reviste de specialitate

1. Albu, L., Pelinescu, E., *Sustenabilitatea datoriei externe*, 2002, pag.12, www.cerope.ro;
2. Arnone, M., Bandiera, L., Presbitero, A., F., *External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence*;
3. Arnone, M., , Bandiera, L., and Presbitero, A. F., , *External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence*; www.academia.edu
4. Ardelean, V., *Comerțul și creșterea economică*, Revista de comerț exterior;
5. Băcescu-Cărbunariu, A., Condruz-Băcescu, M., *Dependența riscului de țară față de nivelul datoriei externe*, Revista Română de Statistică, Nr.10/ 2012;
6. Baregheh, A., Rowley, J., Sambrook, S., *Towards a multidisciplinary definition of innovation*, Management decision, vol.47, nr.8, 2009
7. Barro R., *Economic Growth in a Cross Section of Countries*” Quarterly Journal of Economics 106, 2, 407-443, 1991;
8. Barro R., *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*, NBER Working Paper no. 5698, 1996;
9. Barro R., *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*, Cambridge MA, MIT Press, 1997;
10. Barro, R., , and Sala –I-Martin, X., *Economic Growth*, New York; McGraw-Hill;
11. Beaugrand, P., Loko, B., Mlachila, M., *The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The case of Central and West African Countries*, IMF Working Papers, 2002;
12. Bergoing, R., Kehoe, P., Kehoe, T. și Soto, R. (2002) *A Decade Lost and Found: Mexico and Chile in the 1980s* , Review of Economic Dynamics, vol. 5;
13. Bhattacharya, R., Clements, B., *Calculating the benefits of debt relief*, in Finance and Development, December,2004;
14. Bouchet M., Clark E., Groslaubert B., *Country risk assessment, A guide to Global Investment*, Wiley Finance;
15. **Câlea, S.**, *The Notion of External Debt*, The Impact of European Integration on the National Economy, Risoprint, Cluj-Napoca, 2005;
16. **Câlea, S.**, *Influența datoriei extenre asupra creșterii economice*, Revista de Studii și Cercetări economice Virgil Madgearu, Cluj-Napoca, 2008, Nr.1;

17. **Câlea, S.**, *Romanian External Debt Compared to That of Other European Union Members*, Competitiveness and European Integration, Economics, 2007;
18. **Câlea, S.**, *Some aspects regarding economic growth and sustainable development*, Annals of the University "Constantin Brâncuși" of Tg-Jiu, No.1/2008, vol. 1;
19. **Câlea, S.**, *External debt and development strategies*, Costs and Benefits of European Integration, Case study for Romania, Risoprint, Cluj-Napoca, 2008;
20. Calvo, G., Reinhart, C., *Fearing of Floating*, The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, vol 112;
21. Cameron, G., *Innovation and Economic Growth*, Centre for Economic Performance, Discussion Paper, no.277, 1996;
22. Clements, B., Bhattacharya, R., and Nguyen, T., Q., *External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries*, IMF Working Papers 2003;
23. Chenery, H., and Strout, M., A., *Foreign Assistance and Economic Development*, 1966, www.usaid.gov/pdf/;
24. Ciobanu, Gh., *Datoria externă viabilă*, în volumul Dezvoltare și integrare în condițiile tranziției, Ed. Tribuna, Cluj-Napoca, 2004;
25. Ciriacy-Wantrup, S.V., *Natural Resources in Economic Growth: The Role of Institutions and Policies*, American Journal of agricultural Economics, Vol.51, No.5, 2008;
26. Comford, A., *Overview: Debt Sustainability in Theory and Practice*, in Compendium on Debt Sustainability and Development, 2009, pag. 2 unctad.org/en/docs/;
27. Cordela, T., Ricci, L., A., și Ruiz-Arranz, M., *Deconstructing HIPC Debt Overhang*, International Monetary Fund, 2005;
28. Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., *What caused the Asian Currency and Financial Crisis*; NBER Working Paper, 1998, www.newyorkfed.org/research
29. Crafts N., *East Asian Growth Before and After Crisis*, IMF staffpapers, 1999, vol.46;
30. Dafflon, B., *La dette publique*, chapitre 11, 1995;
31. Dommar, E., *Essays in the Theory of Economic Growth*, 1957, www.cepa.newscholl.edu, 2004;
32. Donoso, A., *La dette, un mecanism de domination et de pillage*, [www.ecuanex.net.ec/acction/](http://www.ecuanex.net.ec/acction;);
33. Drucker, P., *Economic Development and Growth*, pag.12, www.newagepublisher.com;
34. Easop, E., Keenan, A., Gillard, J., *Evaluating Country Risk*, Related Report 2012;
35. Easterly, W. și Levine, R., *Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions*, Quarterly Journal of Economics November, 1997;
36. Easterly, W., Rodriguez, C.A., Schmidt-Hebbel, K., *Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance*, Oxford University Press, 1991, <http://williameasterly.files.wordpress.com/2010>

37. Eaton, J., *Sovereign Debt: A Primer*, World Bank Economic Review, Vol.7, No.2, 1993;
38. Edwards, S., Ostry, J., *Terms of Disturbances, Real Exchange Rates and Welfare: The Role of Capital Controls and Labor Market Distorsions*, [http:// www.nber.org/paper](http://www.nber.org/paper);
39. Fontenay P. B., Milesi-Ferretti, G.M., și Pill, H., „*The Role of Foreign Currency Debt Management*”, 1995, IMF Working Papers 95/21;
40. Fischer, S., and Easterely, W., *The economics of the government budget constraint*, 1990, www1.worldbank.org/publicsector;
41. Gray, S., *The Management of Government Debt*” handbook in Central Banking, Center for Central Banking Studies, No.5, 1996
42. Gray, S., Woo, D., „*Reconsidering External Financing of Domestic Budget Deficits: Debunking Some Received Wisdom*” IMF Policy Discussion Paper 00/8, 2000, <http://www.imf.org>
43. Gylfason, T., și Zoega, G., *Natural resources and economic growth: the role of Investment*, The World Economy, Vol.29, No.8, 2006;
44. Gunning, J., and Mash, R., *Fiscal Implications of Debt and Debt Relief*, Issues paper; www.csae.ox.ac.uk;
45. Gwartney, D.J., Stroup, R.L., Lee D.R., – *Teorii și fantasme ale progresului*, 2005;
46. Hanmer, L., and Ruth S., , *Sustainable Debt: What was HIPC Delivered ?*, Paper for the WIDER Conference on Debt Relief, Helsinki, 2001;
47. Husain, I., *External debt and the development process*, Good Debt Management Pays, Document Series No.3, pag.12, www.unitar.org/dfm;
48. Imbs, J., Ranciere, R., *The Overhang Hangover*, World Bank Policy Research Working Paper, 2005;
49. IMF, *External Debt Statistic , Guide for compilers and users 2004*, www.imf.org;
50. IMF, *Balance of Payements Manuel*, Ed. 5, 1994;
51. IMF, *Debt- and Reserve- Related Indicators of External Vulnerability*, March, 2000;
52. IMF, *Debt Sustainability in Low-Income Countries-Proposal for an Operational Framework and policy Implication*, 2004;
53. IMF, *World Economic and Social Survey* , 2005
54. IMF, *Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries- Futher consideration*, 2005;
55. IMF, *External debt and sustainable debt management*, www.unescap.org/pdd/publication;
56. IMF, *World Economic Outlook. Globalization and External Imbalances*, 2005;
57. Ito, T., *What can developing Countries Learn from East Asia’s economic growth?* In Boris Pleskovic and Joseph E Stiglitz(ed.) Annual World Conference on Development Economics 1997, The World Bank, Washington D.C.

58. Kaul, I., *In search of a paradigm of international cooperation*, în *Development*, vol 42, nr.3, sept 1999;
59. Klein T., M., *External Debt Management – An Introduction*, World Bank Technical Paper Number 245, Washington, D.C.,
60. Levine R. și Renelt D., *A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions*, *American Economic Review*, 82, 942-96, 1992;
61. Longueville, G., Vergnaud, E., *Vers un nouveau paysage du risque pays*, 2010;
62. Lutaș, M., Miff, A., **Câlea, S.**, Mocan, A., Cristian, O., *Antidotes for the Current Financial Crisis: From Bailouts to Strategic Policy Making*, Criza financiară și economică- cauze, efecte, soluții, 2009
63. Manasse, P., and Roubini, N., *”Roules of Thumbs” for Sovereign Debt Crises*, IMF, 2005;
64. Meier, G., and Rauch, J., *Leading Issues in Economic Development*, 8-th ed. Oxford University Press, 2005;
65. Moss, T., și Chiang, H., *The other costs of high debt in poor countries: growth, policy dynamics and institutions*, Center for Global Development, 2003;
66. Olteanu, D., *Factorul tehnologic și creșterea economică. Studiu comparativ pentru țările est și vest-europene*, Creșterea economică;
67. *Oslo Manuel-Guidelines for collecting and interpreting innovation data*, pag.46, www.oecd.org;
68. Pattillo, C., et all. *External Debt and Growth*, IMF, 2001;
69. Pattillo, C., Poirson H., and Ricci, L., *External Debt and Growth*, in *Finance and Development*, June 2002, Volume 39 number 2;
70. Pattillo, C., Poirson, H., and Ricci, L., *What are the channels through which external debt affects growth*, IMF Working Paper, 2004;
71. Panizza, U., *Domestic and external public debt in developing countries*, United Nations conference on Trade and Development, No.188, 2008;
72. Parkin, M., Phaneuf, L., Bade, R., *Introduction a la macroeconomie moderne*, Edition du renouveau pedagogique, Saint Laurent, 1992;
73. Rogers M., *The Definition and Measurement of Innovation*, 1998;
74. Sachs, J.D., *Developing Country Debt and World Economy*, Chicago University of Chicago Press, 1989;
75. Sachs, J., D., *External debt, structural adjustment and economic growth*, IMF, 1990;
76. Sach, J., D., , and Warner, A., *Sources of Slow Growth in Africa*, Development Discussion Paper, 1996, Cambridge, MA: Harvard Institute for International Development;
77. Sach, J., D., and Warner, A., *Economic Reform and the process of Global Integration*, Brookings paper and Economic Activity, 1995, No. 1

78. Sala-i-Martin X., Doppelhofer G. și Miller R. I., *Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach*, American Economic Review, American Economic Association, vol. 94(4);
79. Sarel M., *Growth in East Asia. What We Can and What We Cannot Infer*, International Monetary Fund Working Paper 95/98 , 1998;
80. Sargent, T., and Wallace, N., *Some unpleasant Monetarist Arithmetic*, Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1981
81. Samuelson, P.A., *Intereaction Between the Multiplier, Analysis and the Principle of Acceleration*, Review of Economic and Statistics, 2004, vol 21 (2), pag. 75-80, www.cepa.newschool.edu;
82. Saifur R., , *A world of debt: Global liabilities grow faster than GDP*, Gulf News;
83. Schclarek, A., *Debt and economic growth in developing and industrial countries*, Department of Economics, Lund University, Sweden, 2004
84. Seriuex, J., and Samy, Y., *The debt service burden and growth: evidence from low income countries*, The North-South Institute Ottawa Canada, 2001
85. Shim, J., Siegel, J., *Dictionary of Economics*, Business Dictionary Series, 1995;
86. Smrcka, L., *Less obvious risks of high state indebtedness*, 2010, University of Economics, Prague;
87. Spence, M., și Hatshwayo, S., *The Evolving Structure of the American Economy and the Employment Challenge*, Council of foreign Relations, Working Paper, March 2011;
88. Stijn, C., Detragiache, E., Kanbur, R., and Wickham, P., *Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries*, World Bank policy Research Working Paper No.1618, 1996;
89. Ștefănescu, V., *Statistica Datoriei Externe*, București, 2013, pag.8 , www.bnro.ro;
90. Toussaint, E., *Les crises de la dette exterieure de l'Amerique latine au XIX e siecle et premiere moitie du XXe. ;*
91. Vernon, R., *International Investment and International Trade in the Product Cycle*, Quarterly Journal of Economics, 2, 1966 ;
92. Vincent, L.A., *Progrès technique et progrès économique*, Revue économique, Vol. 12, 1961;
93. World Bank, *Global Economic Prospects: Technology Diffusion in the Developing World 2008*, [hppt://siteresources.worldbank.org/INTGEP2008/Resources/complete-report.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2008/Resources/complete-report.pdf)
94. World Bank, Global Development Finance, *Debt Burden Indicators and Country Classifications*, pag. 100, www.worldbank.org/GDFINT/Resources;

95. *World Development Report 1993*, World Bank, Oxford University Press, Oxford, New York, 1993 p.316
96. *World Development Indicators 2006* www.worldbank.org/wdi;
97. Zaman, Gh., Vasile, V., Matei, M., Croitoru, C., Enescu, G., *Aspecte ale impactului ISD din România asupra exporturilor și dezvoltării durabile*, 2011, pag.36 ;
www.revecon.ro/articles2011-2;
98. Zaman, Gh., *Provocări, Vulnerabilități și modalități de abordare a sustenabilității datoriei externe în România*, 2011;

3.Surse internet

1. Dicționarului Explicativ al Limbii Române, accesibil online la <http://dexonline.ro/online/dictionar/inovatie>;
2. *Legea datoriei publice 315 din 2004*. www.cdep.ro/pls/legis, Monitorul Oficial 313 din 28.iunie 2004;
3. Merriam-Webster Dictionary, accesibil online la <http://www.merriam-webster.com/dictionary/innovation>;
4. www.bnro.ro;
5. www.unctad.com
6. www.europa.eu
7. www.eurostat.com
8. www.imf.com
9. www.worldbank.com