

# Criza economică mondială și repercusiunile acesteia asupra managementului finanțelor publice în Uniunea Europeană

**Tatiana MANOLE,**  
*doctor habilitat în economie, profesor universitar,*  
*Academia de Administrare Publică*  
*de pe lângă Președintele Republicii Moldova*

## SUMMARY

*The article emphasizes on the situation of public finances in the European Union. The main indicator of the public finances crisis of EU is the increase of the external debts of some EU member-states and the enormous increase of the budget deficit as GDP ratio. This situation raises the question of emphasizing the role of the state in the economic regulation, a concept promoted by J.K.Keynes at the beginning of the XX century.*

*Another issue, which appears in the conditions of the public finances crisis, is that of money value. Real money should have real coverage, presupposing that this coverage may be, for example, gold. In such conditions, the economists appeal more often to the economic doctrines, which dominated the economic thinking in the XVIII-XX centuries.*

*Serious impediments in the economic development are the offshore zones, in which the large capitals of the world are concentrated. The increases of budget deficits and of public debts deepen the public finances crisis. Though radical measures have been taken to diminish them, the budgetary equilibrium does not essentially determine the macroeconomic stability. It is necessary for the state to regulate all economic processes.*

Actualmente, omenirea este afectată de o nouă criză economică. În aceste condiții analiștii economici caută cu insistență cauzele care au provocat această criză, revenind la doctrinele economice care au dominat periodic sistemele economice. Astfel, dacă până la *marea criză economică* din anii 1929-1933 a predominat doctrina clasică a liberalismului economic, promovată, în temei, de economistul scoțian Adam Smith, apoi *marea criză* de la începutul secolului al XXI-lea a demonstrat că fără o intervenție a statului în economie și fără reglementări eficiente ale sistemului financiar va fi foarte greu de ieșit din această criză profundă, iar mai apoi - de ocolit o nouă criză financiară.

Cel care a venit cu o nouă teorie economică a fost marele economist al secolului al XX-lea **John Maynard Keynes** (1883-1946). Noua teorie economică a lui Keynes a dominat gândirea economică de după *marea criză* și până la *marea inflație*.

„Marea inflație din perioada 1965-1980 a pus capăt unei epoci, în care SUA a dominat complet lumea de după cel de al Doilea Război Mondial. În această perioadă SUA a devenit o economie cu datorii, amenințată din punct de vedere concurențial de Japonia și Germania.” [ 1 ]

Keynesismul își pierde dominația asupra gândirii economice după *marea criză inflaționistă* din anii '70 ai secolului al XX-lea, fiind înlocuit de monetarismul promovat de economistul american **Milton Friedman** (1912-2006). Neoclasicul Milton Friedman, profesor de economie la Universitatea Chicago, reprezentant principal al Școlii din Chicago, deținător al Premiului Nobel pentru Economie (1976), a devenit un opozant al intervenționismului keynesian, promovând ideile monetariste, liberalismul economic. El era convins că inflația este un fenomen monetar, considerând, totodată, că fiecare economie are o rată naturală

a ocupării forței de muncă, adică o rată naturală a șomajului, iar încercarea de a stimula pe calea fiscală a creșterii nivelului de ocupare a forței de muncă peste rata naturală produce efecte inflaționiste. El era convins că atunci când masa de bani crește mai repede decât activitatea economică reală (PIB-ul), prețurile vor crește în urma creșterii cererii, ca rezultat al creșterii veniturilor fără o acoperire reală de producție. *Considerăm că această logică este foarte corectă.*

*Astfel, toate abordările științifice ale teoriilor lui Keynes și ale lui Friedman conduc la tendința spre obținerea echilibrului economic.*

*Mai mulți economiști din zilele noastre consideră însă că practica și viața economică ne demonstrează contrariul, adică „**starea naturală a oricărei piețe este dezechilibrul, iar echilibrul său este atins doar în mod accidental**”.* [1, pag. 46]

Afirmațiile lui Constantin Marinescu din articolul menționat demonstrează, că autorul ideii conform căreia **starea firească a unei economii și a piețelor este dezechilibrul**, este economistul austriac **Joseph Schumpeter** (1883-1950), care a demonstrat că economia se află într-o evoluție permanentă, datorită inovațiilor antreprenorilor, distrugând, astfel, starea de echilibru. [1, pag. 46]

*Această teorie economică revoluționistă a fost dezvoltată de **Nicolas Georgescu Roegen, economist american de origine română** (1906-1994). Fiind matematician și economist, el considera că există o contradicție între „degradarea inevitabilă a resurselor naturale folosite de omenire, ca urmare a folosirii lor, și creșterea materială nelimitată”.* [1, pag. 46]

În continuare, vom reproduce principiile **teoriei economice revoluționiste** expuse în articolul citat:

- *starea normală a piețelor, dar și a economiei, o constituie dezechilibrul, adică cererea agregată nu se întâlnește cu oferta agregată la un nivel de echilibru;*

- *agenții economici nu sunt întotdeauna raționali, iar rezultatele activității lor sunt imprezibile. Deciziile economice nu sunt determinate de rațiune, având ca scop maximalizarea funcției de utilitate ca în teoria neoclasică, ci de psihologia umană, acestea putând fi motivate de încredere. Când oamenii au încredere, cumpără,*

*iar când nu au încredere, vând. O altă motivație pentru decizia economică o reprezintă acțiunile speculative pe piață. La acest moment există o multitudine de societăți ce acționează în scop speculativ pe piețele financiare, valutare, imobiliare, de capital etc., ale căror decizii economice sunt greu de prezis, iar din acest motiv este foarte dificil de a simula diverse modele economice;*

- *crizele economice sunt inerente și endogene, adică provin din interiorul sistemului economic, și nu sunt determinate de factorii externi, așa cum afirmă teoria neoclasică.*

Din cele expuse putem constata că, actualmente, când întreaga lume se confruntă cu crize economice și financiare, se caută mai întâi țapul ispășitor, apoi soluțiile raționale de ieșire din criză. *Este adevărat, că ritmul înalt de dezvoltare a inovațiilor creează probleme serioase teoriilor economice și modelelor economice de echilibrare macroeconomică. Echilibrele și dezechilibrele se substituie unele pe altele, în funcție de starea economică mondială.*

Consider că toate teoriile expuse, atât cele clasice cât și cele neoclasiche, au fost lansate cu scopul de a rezolva problemele cu care se confrunta omenirea. Procesele economice avansează vertiginos, ele scoțând din albia echilibrului economia. În această situație, suntem de părere, că marele Keynes a avut dreptate atunci când a spus, că ieșirea din marea criză economică de la începutul secolului al XX-lea poate fi soluționată numai de stat prin instrumente de reglementare, de intervenție în economie.

Consider că neoliberalismul lui Milton Friedman cu politica sa monetaristă a încurajat piețele financiare și de capital. **Munca** a fost umilită, iar **Banul** a fost supraapreciat. S-au căutat căi nelegale de acumulare de bani.

Este impresionant articolul din revista FORBES (decembrie 2011, Rusia). [2] Acest articol cu titlul „**Гавани пиратов и финансистов**” publică 10 cifre despre **offshore** din cartea lui Nicolas Shekson „**Люди, обокравшие мир**”. Obiectul de studiu al acestei lucrări îl constituie zonele offshore.

Este știut, că condiția principală a dezvoltării economiei constă în mișcarea liberă a capitalului. O reglementare excesivă din partea statului va avea ca urmare navigarea banilor într-acolo unde este mai bine, în sensul, că

impozitarea veniturilor este simbolică. Astfel, cei mai mulți bani acum se regăsesc în zonele offshore. După cum menționează acest autor, prin zonele offshore se efectuează mai mult de jumătate din comerțul internațional și 1/3 din investițiile directe, pe care corporațiile multinaționale le efectuează peste hotare. Direcția Națională de Revizie Financiară din Marea Britanie a constatat în anul 2007, că în anul 2006 1/3 din cele 700 de companii mari ale Angliei nu au plătit nici un impozit în țară, activitatea acestora fiind înregistrată în zonele offshore. Conform evaluărilor FMI, în micile insule care sunt actualmente centre financiare ale zonelor offshore, s-au concentrat la ora actuală cca 18 trilioane de dolari SUA, sumă egală cu 1/3 din PIB-ul mondial. Cifre impresionante ne aduce Agenția Tax Justice Network, care a calculat în 2005 capitalul pe care oamenii bogăți îl țin în offshore, el însumând 11,5 trilioane de dolari SUA, ceea ce constituie 1/4 din toată bogăția mondială și este echivalent cu venitul național al SUA.

Prin companiile offshore, înregistrate în Olanda, care este unul dintre cele mai mari porturi ale impozitelor, în 2008 au trecut capitaluri în sumă de 18 trilioane de dolari SUA, depășind de 20 de ori PIB-ul acestei țări.

În insulele Cayman, cel de al cincilea centru financiar mondial după mărime, sunt înregistrate 80 000 de companii, constituind mai mult de 3/4 din fondurile mondiale, iar la depozitele lor se păstrează 1,9 trilioane de dolari SUA, sumă care depășește de patru ori depozitele din băncile New York-ului. Totodată, e de menționat, că pe această insulă există numai un singur (!) cinematograf. Ca să ne dăm seama de marele rău (daune) care îl aduc aceste fenomene finanțelor publice, vom mai cita un exemplu: conform informațiilor ziarului *Guardian*, trei mari companii mondiale de banane (Del Monte, Dole și Chiquita) au efectuat în 2006 în Marea Britanie afaceri în sumă de cca 750 milioane de dolari SUA, dar au plătit impozite în sumă de 235 000 dolari SUA, ceea ce constituie, pentru comparație, mai puțin de un salariu mediu al unui fotbalist englez dintr-o echipă din Premier League.

Pot fi aduse și alte exemple impresionante despre capitalurile înregistrate în zonele offshore. [2] Toate aceste exemple despre concentrațiile de capitaluri imense în mâna unui mic

grup de oameni care conduc lumea, ne conduc la gândul că există o mare prăpastie între bani și muncă. Munca este baza în orice sistem economic, dar banii sunt suprastructura. Această suprastructură apasă asupra bazei, provocând crize economice și financiare. Zonele offshore sunt un mare pericol de provocare în lanț a crizelor financiare.

Acum omenirea se confruntă cu o profundă criză financiară. Consider că această criză financiară a lovit în mare parte finanțele publice, fiind exprimată prin mari deficite bugetare și imense datorii publice.

Deși într-o economie globalizată orice criză din fiecare colț al lumii ne-ar afecta, totuși un pericol mai apropiat ar fi pentru Republica Moldova **criza europeană**. Mi se pare că Europa a uitat de principala deviză a economiei: **o națiune nu poate consuma mai mult decât produce**. Dar s-a întâmplat tocmai invers. Unele țări și-au permis să trăiască pe picior larg, gândindu-se la ziua de astăzi, nu și la cea de mâine, nu și la generațiile viitoare. **Criza europeană a afectat, în primul rând, finanțele publice. Enorme deficite bugetare pun în pericol zona euro!**

Sunt întru totul de acord cu abordările economistului grec Marios Elefteriadis, care consideră că o cauză a crizei datoriilor publice față de străinătate ale Greciei este, în general, politica promovată de administrația centrală, care prin măsuri iraționale cumpăra voturile de la populație. Astfel, în anii '80 ai secolului trecut a fost adoptată o lege prin care se interzicea eliberarea din lucru a angajaților întreprinderilor de stat. La fel, funcționarii publici erau angajați „pe viață”. Toate aceste măsuri au servit ca instrumente pentru toate partidele grecești. Actualmente, fiecare al patrulea angajat din Grecia este funcționar public. *Acest comportament al administrației publice a provocat în țară haosul, la majoritatea populației predomina simțul „încrederii”, că niciodată nu trebuie să te gândești la ziua de mâine, nu trebuie să faci eforturi mari. Aceste comportamente au făcut ca oamenii să piardă interesul față de muncă, devenind leneși și hapsâni. Dar pentru a satisface cerințele mereu crescânde, puterea lua bani cu împrumut din străinătate, ca să plătească angajaților din sectorul public salarii umflate, adică astfel se cumpărau voturile. Datoria publică a Greciei consti-*

tuie 150% din PIB, iar pe locuitor ea a ajuns la 30 000 euro /locuitor. [ 3]

După cum menționează acest autor, aceași politică a fost promovată și în alte state europene, cum ar fi Italia, Spania, Portugalia ș. a. Această politică a condus la creșterea datoriei publice în aceste state. Deficitul bugetar al Greciei a constituit în anul 2011 165% din PIB. Deși economia Greciei alcătuiește doar 2% din toată economia UE și s-ar părea că situația nu este atât de gravă pentru UE, totuși, Grecia nu este unica țară din UE cu astfel de situație precară. Cu un mare deficit bugetar se confruntă astăzi și Italia, constituind în perioada menționată 82% din PIB-ul acestei țări.

Imensele deficite bugetare au determinat și creșterea datoriilor publice față de creditorii. Astfel, obligațiile scadente ale Italiei către anul 2014 alcătuiesc 498 de miliarde de euro la dobânzi mai mici de 7%. Datoria enormă a Italiei, în cazul de față, ca și a altor state din Uniunea Europeană, pune în gardă investitorii. Ei nu vor dori să riște, când aceste țări supraîndatorate vor solicita noi împrumuturi pentru nevoia refinanțării datoriei publice. **În aceste condiții, investitorii vor cere ca garanție, în calitate de gaj, active cu valoare reală. Aceste active cu valoare reală îl poate constitui doar aurul.**

Bunurile imobiliare, care au fost considerate valori reale până la criza imobiliară din 2008 în SUA, acum nu mai sunt luate în calcul. De aceea, după criza imobiliară din SUA, investitorii nu mai cred în aceste valori, considerând aurul unicul activ cu valoare reală în prezent.

Vorbind despre aur ca un garant pentru investitori, este necesar de identificat posibilitățile țărilor datornice în depozitele de aur, și nu numai, dar și ale zonei euro, în general, deoarece, după cum menționează unii analiști, **aurul ar putea fi o soluție pentru criza europeană.** [4, p. 30-32]

Creșterea deficitelor bugetare și a datoriilor publice aprofundează criza finanțelor publice. Deși s-au luat măsuri drastice pentru diminuarea acestora, totuși echilibrul bugetar nu determină în mod fundamental stabilitatea macroeconomică. Summitul de la începutul lunii decembrie 2011 a însemnat o speranță pentru piețele financiare privind rezolvarea crizei europene. Măsurile restrictive impuse de statele Uniunii Europene stabilite prin tratatul din 9

decembrie 2011 de la Bruxelles cu privire la admiterea unui deficit bugetar până la 3% din PIB, iar datoria publică externă a statelor europene în primul semestru al anului 2012 să se reducă până la 60% din PIB, nu vor stabiliza piețele financiare, deoarece există prea mulți factori care au provocat criza financiară: avem în vedere și marile concentrări de capitaluri în zonele offshore, eschivarea celor suprabogați de la plata impozitelor. Finanțelor publice le este foarte greu să facă față cheltuielilor publice mereu crescânde. În afară de aceasta, finanțelor publice din țările afectate de criza financiară le vine cel mai greu să reducă deficitul bugetar și să ramburseze datoria publică imensă.

În condițiile unei datorii publice imense, investitorii au nevoie de garanții din partea datornicilor. Unii analiști (vezi articolul dlui Laurențiu Roșoiu, Forbes, România nr. 73/23 decembrie 2011- 8 ianuarie 2012, „Soluția de aur pentru criza europeană”) consideră că țările datornice pot emite obligațiuni garantate cu aur. Cu atât mai mult cu cât țările excesiv de datornice dispun de rezerve de aur. Astfel, Italia dispune de rezerve de aur de 2 451 de tone, cu o valoare de piață de peste 100 de miliarde de euro. Pusă gaj, această rezervă ar fi putut atrage lejer finanțare de peste 500 de miliarde de euro. Această sumă este suficientă pentru acoperirea datoriilor Italiei în sumă de 498 de miliarde de euro, care reprezintă obligațiile ei scadente până în anul 2014.

Grecia dispune de 111,5 tone de aur existente în rezervele băncii centrale.

„Rezervele de aur ale băncilor centrale din zona euro și ale Băncii Centrale Europene constituiau, la finele lunii noiembrie trecut, aproximativ 10 800 de tone de aur, cu o valoare de piață de cca 544 de miliarde de euro. Utilizarea aurului din rezerve drept garanție pentru emiterea unor obligațiuni comune ar permite stingerea din piață a până la 2 000 de miliarde de euro.” [4, p. 30]

Cele mai mari rezerve de aur din zona euro sunt deținute de Germania – 3 401 tone de aur, Italia – 2 451 tone de aur, Franța – 2 435 tone de aur, Olanda – 612 tone de aur, Banca Centrală Europeană are o rezervă de 502 tone de aur, apoi urmează celelalte state din zona euro. [4, p. 32]

Considerăm, că este mai bine gajarea cu

aur a datoriilor publice, prin emisiune de obligațiuni, decât creșterea ratei dobânzilor pentru riscul investitorilor. Dimpotrivă, obligațiunile garantate cu aur ar conduce la scăderea dobânzilor, deoarece investitorii ar avea o garanție că valorile mobiliare (obligațiunile) sunt garantate cu aur. Aceasta ar fi mai benefic pentru debitori, deoarece prețul unei uncii de aur crește. Nu cunoaștem cazuri de-a lungul istoriei ca prețul la aur pentru o uncie să scadă la bursele valutare internaționale. Lucrul acesta ni-l confirmă evoluția prețului unei uncii pe parcursul anilor, în special, după cel de al Doilea Război Mondial.

Garantarea prin aur a valorilor mobiliare (obligațiunilor) este o siguranță pentru investitori, această practică a fost utilizată și de alte națiuni supraîndatorate, cum au fost Brazilia și Portugalia prin anii '70 - '80 ai secolului trecut.

Posibilitățile de rambursare a datoriilor prin aur depind de prețul unei uncii de aur pe piața valutară internațională (o uncie este egală cu 31,1 grame de aur curat). În luna august 2011, prețul unii uncii era de 1750 dolari SUA. Deși aurul nu mai joacă rolul de bani universali, el este o rezervă valutară foarte importantă pentru state, asigurând-o cu valută în orice moment. Aurul este un activ cu cea mai înaltă lichiditate.

Considerăm că este bine să menționăm că președintele SUA Richard Nixon a schimbat în 1971 sistemul valutar - creditar internațional, demonetizând aurul. Izolarea aurului de sistemul valutar internațional a servit ca preludiv pentru emisiunea de monedă fără acoperire cu aur. Astăzi este greu să ne imaginăm că s-ar putea accepta revenirea aurului în sistemul valutar internațional (**Notă.** *Acum sistemul valutar internațional se prezintă prin standard-deviză. – Autorul*).

Cantitatea de aur nu mai poate acoperi marea cantitate de devize (bani de hârtie – bancnote). Cantitatea de aur extrasă pe tot parcursul istoriei de dobândire a acestuia constituie 170 000 tone de aur. Băncile centrale ale tuturor țărilor lumii dețin 18% din tot aurul sau 30 000 tone de aur. În anul 2008 masa monetară în circulație în lume a constituit cca 60 trilioane de dolari SUA. Și dacă toate guvernele ar fi decise să asigure banii lor cu aur, apoi prețul unei uncii ar fi trebuit să ajungă la 60 000 de dolari SUA. Lucrul acesta este ireal, deși aurul rămâne

a fi un activ cu valoare reală împotriva riscului. [ 5, p. 108-109]

Dacă e să ne referim la Republica Moldova, care este și ea afectată de criză economică și financiară, vom menționa că fluxurile de capital străin sunt firește și favorabile eficacității sistemului economic, dar pot conduce totuși la situații de criză a îndatorării și adesea se consideră că datoria externă creează atâtea probleme pe câte le rezolvă. Un paradox este constatarea faptului că posibilitatea de a contracta datorii externe, care ar trebui, în principiu, să ajute economia să gestioneze mai bine riscurile cu care se confruntă, conduce, de fapt, adeseori la rezultatul opus.

Vom menționa, de asemenea, că datoria externă comportă forme multiple și nu toate creează aceleași probleme. Astfel, datoriile publice (suverane), cele contractate de către guverne și, prin extensiune, cele care au beneficiat de garanția acestora, au format cea mai mare parte a angajamentelor țărilor în curs de dezvoltare, care au cunoscut o criză financiară în anul 1980 anume din cauza incapacității guvernelor lor de a onora aceste angajamente.

Pentru Republica Moldova, acest caz trebuie să fie o lecție serioasă. Datoriile publice sunt contractate pe lângă trei categorii principale de creanțieri: creditorii privați (adeseori bancari), agenții guvernamentale și instituții financiare internaționale. Indiferent de categoria de creditor, țara trebuie să-și controleze gradul de solvabilitate. În cazul în care debitorul este guvernul, capacitatea de a rambursa datoria depinde de aptitudinea acestui guvern de a obține ulterior excedente primare în bugetele lor și deci de capacitatea lor de a mobiliza resursele fiscale și de a-și controla cheltuielile publice

Datoria publică externă poate crea, astfel, o problemă de echilibru al finanțelor publice, îndeosebi, în cazul în care o parte dintre resursele împrumutate de către guvernele lor vor fi fost irosite din cauza facilităților financiare excesive acordate anterior.

Vom mai menționa, că datoria externă, indiferent, de altfel, dacă este publică sau privată, este generatoare de obligații de plată în devize. Atâta timp cât rata de creștere a încasărilor din exporturi depășește rata dobânzii plătite pentru împrumut, procesul de îndatorare externă poate continua la infinit, fără a crea

probleme de solvabilitate din acest punct de vedere, deoarece noile încasări de devize generate de exporturi permit, cel puțin, acoperirea cheltuielilor cu dobânda datoriei, suma de bază a împrumutului putând fi reportată fără dificultate de la un an la altul. [ 6, p. 251-252 ]

De exemplu, cea mai mare creditare a Republicii Moldova vine de la Fondul Monetar Internațional (FMI). Astfel, în ianuarie 2010 a fost aprobat Programul de creditare și finanțare a Republicii Moldova din partea FMI în sumă de 369,6 milioane DST (Drepturi Speciale de Tragere – valuta de cont a FMI) sau cca 572,7 milioane de dolari SUA. Mecanismul de finanțare s-a efectuat pe tranșe: prima sumă de 60 mil. DST, primită de Republica Moldova imediat după aprobarea Programului cu FMI, în ianuarie 2010; cealaltă sumă a fost transferată pe tranșe după cum urmează: 1) iulie 2010 – 60 mil. DST; 2) aprilie 2011 - 50 mil. DST; iulie 2011 – 50 mil. DST; februarie 2012 – 50 mil. DST. În parametrii acestui Program de creditare au rămas încă neabsorbite 99,6 mil. DST. Astfel, FMI a creditat Republica Moldova în sumă de 369,6 mil. DST [7].

În opinia specialistului Daniel Dăianu, fără câștiguri de productivitate care să susțină creșteri salariale, economia unei țări se asfi-

xiază mai devreme sau mai târziu. Câștigurile de productivitate constante implică investiții productive sistematice, alături de transferuri de tehnologie. [ 8, p. 53 ]

### Concluzii

1. Ținând cont de faptul că în unele țări din zona euro au crescut deficitul bugetare ca pondere în PIB, la fel au crescut datoriile publice față de străinătate, putem considera că în aceste țări finanțele publice se află în mare criză.

2. Starea finanțelor publice din țările supradatornice, cum ar fi Grecia, Italia, Spania, Portugalia, este cauzată de politicile sociale promovate de guvernele lor pentru a cumpăra voturile alegătorilor și a se menține la putere, dar fără o acoperire financiară a programelor sociale promovate.

3. Împrumuturile exagerate i-au ținut la putere o anumită perioadă, dar când nu au mai putut să se împrumute, au fost nevoite să reducă cheltuielile bugetare, să taie din programele sociale promise, ceea ce a trezit nemulțumirea maselor.

4. Numai o creștere economică reală, cu câștiguri de productivitate poate susține investițiile, transferul de tehnologii avansate și creșterea salariilor.

### BIBLIOGRAFIE

1. Constantin Marinescu. Criza globală și eșecul profesiei de economist. Revista „Finanțe Publice și contabilitate”, nr. 6, iunie 2011, Editată de Ministerul Finanțelor Publice al României, București. ISSN 1582-9774.

2. Гавани пиратов и финансистов (după Nicolas Shekson din cartea „Люди, обокравшие мир” FORBES, decembrie 2011, Rusia).

3. Мариос Елефтериадис. В европейском финансовом кризисе виноват? „Комсомольская правда”, 5-12 ianuarie 2012.

4. Laurențiu Roșoiu. Soluția de aur pentru criza europeană. - Forbes România, 23 decembrie 2011 - 08 ianuarie 2012, pag. 30-32.

5. Сергей Гречишкин. Реальные ценности. - FORBES, сентябрь, 2011. Rusia, pag. 108-109.

6. Dicționar de științe economice. Editura ARC, 2006, pentru versiunea românească, pag. 251-252.

7. Экономическое обозрение. Механизм кредитования и финансирования. Пресс-служба МВФ. 3 февраля, 2012, № 4.

8. Daniel Dăianu. Fractura din zona euro. Revista lunară financiar-bancară. Piața financiară, nr. 1-2, ianuarie-februarie 2012.

**Prezentat:** 05 mai 2012.

**E-mail:** tatmanole@yahoo.com