



Munich Personal RePEc Archive

Analyzing European Initiatives for Sustaining Financial Integration within EMU

Avadanei, Andreea

"Alexandru Ioan Cuza" University of Iasi, Romania, Doctoral School
of Economics

7 April 2011

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/30153/>
MPRA Paper No. 30153, posted 10 Apr 2011 21:01 UTC

ANALYZING EUROPEAN INITIATIVES FOR SUSTAINING FINANCIAL INTEGRATION WITHIN EMU

Andreea Avadanei
Doctoral School of Economics
„Alexandru Ioan Cuza University of Iași, Romania

Abstract. *The scope of the present paper is to point out the general relevant European policy initiatives designed to sustain financial integration within the Economic and Monetary Union((EMU) member states. We structured our research on two chapters, as follows: the first one studies the main barriers affecting this process while the second analyse the major actions aimed at increasing the degree of financial integration of EMU markets. Our concluding remark outline that the reform of financial services is a key pillar of European growth and an essential complement to fiscal consolidation and structural change.*

Key words: *financial integration, reform fatigue, MiFID, Miniane index, economic and monetary union.*

JEL Classification: B26, C50, D53, E42, P11.

1. Introducere

Realizând o evaluare a progresului integrării financiare din 1999 și până în prezent, apare ca evident faptul că acest fenomen este *mai accentuat* pe acele segmente de piață pe care impactul euro a fost susținut de existența unor convenții, definiții și infrastructuri comune.

În cazul altor segmente de piață, eliminarea riscului asociat ratei de schimb, urmare a introducerii monedei unice a accelerat procesul de integrare, evidențiind în același timp semnificația altor obstacole relaționate de *diferențele naționale de reglementare, de sistemul de taxare, de cadrele legale de lucru sau de alte elemente fundamentale precum distanța, limba și cultura.*

2. Dificultăți în procesul de integrare financiară europeană

Obstacolele afectând procesul de integrare financiară europeană pot fi clasificate în trei categorii principale:

1. psihologice/informaționale;
2. reglementative;
3. tehnice.

1. Cercetările recente arata că *barierele psihologice și cele culturale sunt extrem de importante și nu pot fi neglijate*. De exemplu, economiști de renume oferă dovezi empirice privind implicațiile diferențelor culturale dintre două țări, care au ca efect reducerea fluxurilor comerciale, a portofoliilor de investiții și a nivelului investițiilor străine directe. În afara aspectelor culturale și psihologice, fricțiunile informaționale exercită și ele un efect negativ asupra integrării financiare. Această categorie de obstacole poate fi înlăturată, dar în cadrul unui orizont larg de timp, pe fondul unui proces de educare adecvat și a dezvoltării unei culturi europene comune.

2. Al doilea tip de barieră pentru procesul de integrare financiară are un caracter legal și de reglementare. Deși introducerea monedei unice reprezintă fără îndoială cel mai puternic determinant al evoluției piețelor financiare europene, evenimentul a fost precedat și urmat de o serie de inițiative politice-cheie, având ca obiectiv crearea de condiții echitabile de concurență în cadrul zonei euro. Importanța acestor măsuri nu trebuie subevaluată din perspectiva integrării financiare, deoarece ele continuă să șlefuiască arhitectura legislativă și infrastructura tehnică pe baza căreia operează piețele financiare.

În acord cu definiția conceptului de integrare financiară, acesta presupune, *inter alia*, eliminarea tuturor diferențelor legislative sau de reglementare care discriminează agenții în funcție de localizarea reședinței. Multe dintre eforturile realizate la nivel european, în special Planul de Acțiune pentru Serviciile Financiare și Cartea Albă privind politica în domeniul serviciilor financiare pentru anii 2005-2010 sunt orientate spre eliminarea barierelor afectând activitățile transfrontaliere. În prezent, responsabilii europeni de politicile aplicabile acționează în permanență în direcția eliminării obstacolelor tehnice și reglementative rămase.

3. Cu referire la ultima categorie, un element fundamental al unei piețe financiare integrate este reprezentat de disponibilitatea infrastructurilor de piață adecvate de a transfera fonduri și instrumente între și în cadrul diverselor țări. Până la urmă, existența unor mecanisme de decontare a titlurilor și plăților sigure și eficiente este o condiție *sine qua non* pentru cea mai mare parte a interacțiunilor economice. În ultimii zece ani, urmare a creșterii foarte rapide a volumului și a valorilor tranzacțiilor de plăți derulate în cadrul piețelor monetare, valutare și de titluri, importanța infrastructurilor de compensare și decontare a crescut în mod considerabil. Infrastructurile integrate permit actorilor pieței precum băncile, furnizorii de servicii și clienții acumularea de profituri susținute de exploatarea unor economii de scară. Viteza crescută și facilitarea manevrării tranzacțiilor determinate de armonizarea și

fluidizarea procedurilor utilizate reprezintă alte avantaje ale integrării infrastructurilor de piață. În mod similar, accentuarea competiției stimulează inovația, creșterea calității serviciilor și reducerea prețurilor. Piețele de capital devin astfel mai sigure și mai eficiente, determinând în final nivele mai ridicate de creștere economică neinflaționistă.

Un alt factor care se constituie într-un potențial element cu caracter destabilizator privind procesul de integrare financiară europeană este reprezentat de *fenomenul globalizării*.

Cele două concepte sunt evident foarte strâns legate, dependente și de cele mai multe ori în terminologia economică se substituie unul celuilalt. Astfel, globalizarea financiară se referă la creșterea legăturilor globale prin fluxuri financiare inter-țări, pe când integrarea financiară privește legăturile unei singure țări cu restul piețelor internaționale de capital.

În ultimul deceniu, piețele financiare internaționale au devenit din ce în ce mai interdependente. Globalizarea financiară a adus beneficii considerabile economiilor naționale și investitorilor, dar a modificat în același timp structura piețelor, generând noi riscuri și provocări pentru participanți și pentru instituțiile de supraveghere și reglementare.

Câteva dintre cele mai semnificative schimbări care au influențat structura sistemului financiar european, adaptându-l tendințelor de globalizare a piețelor, sunt:

1. reducerea rolului sistemului bancar în finanțarea întreprinderilor, urmare a dezvoltării pieței valorilor mobiliare;
2. valul masiv de privatizări din economiile occidentale care a încurajat dezvoltarea pieței naționale capital;
3. dezvoltarea investițiilor instituționale;
4. internaționalizarea investițiilor financiare.

Atât teoria economică, precum și dovezile empirice reprezintă argumente suficiente pentru ca economiștii să susțină eforturile privind *liberalizarea piețelor și integrarea financiară europeană*. Liberalizarea crescândă a comerțului de bunuri și servicii a indus legături financiare mai strânse între state, care au condus la rândul lor la intensificarea fluxurilor financiare și de capital, sporind nivelul de integrare. Caracterul progresiv al acestui proces a determinat în final atingerea unei trepte mai înalte, respectiv globalizarea financiară.

Pe de altă parte, există temeri întemeiate privind liberalizarea sistemului financiar actual și fenomenul de creștere a concurenței internaționale generate de integrarea piețelor, deoarece acestea ar face inaplicabile o serie de reguli și standarde conform nevoilor și preferințelor naționale. În timp ce capitalul circulant internațional și concurența permanentă dintre țări ajută la disciplinarea guvernelor și la creșterea eficienței instituțiilor publice,

presiunile politice create de procesul de globalizare poate plasa guvernele naționale într-o cursă continuă care ar ajunge cu mult mai departe de sfera pieței financiare.

Aspectele negative sunt multiple și pentru că fenomenul de globalizare este un proces necontrolat, necondus, neguvernabil. Efectele structurale (riscul sistemic și schimbarea balanței puterii financiare) vizează riscurile pe care piața financiară globală le poate induce sistemelor financiare naționale. Bursele naționale de valori sunt cele mai afectate de ieșirea rapidă a capitalurilor străine speculative pe termen scurt, iar acest lucru poate conduce la declanșarea în lanț a unor crize financiare de proporții la nivelul economiilor naționale. În acest context, evoluția sistemului financiar global ridică semne de întrebare serioase în ceea ce privește natura puterii de stat, autonomia și suveranitatea națională.

În contextul globalizării, provocările la adresa stabilității macroeconomice sunt mult mai numeroase, fiind generate de creșterea deschiderii economiilor, de liberalizarea financiară și de creșterea complexității piețelor și a produselor financiare. De asemenea, stabilitatea financiară a devenit o componentă extrem de importantă a stabilității macroeconomice, deoarece fluxurile de capital exploatează vulnerabilitățile sistemului financiar, sancționând cu promptitudine erorile sau inconsistențele din politica economică.

Eliminarea riscului valutar și a costurilor de tranzacționare urmare a introducerii euro a facilitat îndepărtarea barierelor afectând procesul de integrare financiară. Drept rezultat, fenomenul antrenând unificarea monedelor a declanșat o secvență de politici și reacții ale sectorului privat (eliminarea controlului capitalurilor, directivele bancare și cele privind serviciile financiare cu efecte de creare a unui mediu concurențial echitabil pentru toți participanții, armonizarea normelor privind emisiunea datoriei publice) care au înlăturat barierele de natură reglementativă. Impactul acestor măsuri este capturat de *indicele Miniane* vizând restricțiile legale aplicate fluxurilor transfrontaliere de capital, care în anii '90 au scăzut brusc pentru majoritatea statelor Eurozonei¹.

Prin eliminarea unor bariere afectând procesul de integrare financiară, măsurile de politică au sprijinit creșterea eficienței intermediarilor și piețelor EZ; în măsura în care această sporire a eficienței stimulează cererea de fonduri și servicii financiare, implicațiile se reflectă și în creșterea piețelor financiare domestice, alături de îmbunătățirea accesului spre piețele și intermediarii străini.

¹ Miniane, J., „A new set of measures on capital account restrictions”, *IMF Staff Papers* No. 51, 2004, pag. 287

3. Evaluarea principalelor politici de susținere a integrării financiare europene

Cel mai important proiect de creare a unui cadru de lucru reglementativ pentru sectorul financiar al UE este reprezentat de Planul de Acțiune privind Serviciile Financiare (PASF), 1999-2005. Lansarea acestuia a coincis cu cea de a treia etapă a Uniunii Economice și Monetare și cu introducerea euro, astfel încât a susținut imperativul integrării financiare europene. Planul inițial cuprindea 42 de măsuri legislative și nelegislative, fiind aplicat unei game largi de activități financiare, atât la nivel de wholesale, cât și la nivel de retail. Deși obiectivele PASF pot apărea cumva dispersate, principalele prevederi se aliniază în mod clar funcțiilor esențiale ale unui sistem financiar modern și dezvoltat:

- îmbunătățirea interoperabilității sistemelor naționale de compensare și decontare;
- stabilirea de reguli comune pentru piețele instrumentelor derivate și pentru cele integrate (*Directiva privind Instrumentele Financiare*);
- facilitarea acumulării de capital pe o bază pan-europeană (*Directiva privind prospectele de emisiune*);
- asigurarea certitudinii legale a utilizării transfrontaliere a garanțiilor (*Directiva privind caracterul definitiv al decontării și cea privind contractele de garanție financiară*);
- stabilirea de standarde comune pentru raportările financiare (*Reglementarea privind Standardele Internaționale de Contabilitate*);
- promovarea încrederii investitorilor și a integrității pieței (*Directiva privind abuzul de piață*);
- promovarea creării unei piețe de capital unice de plăți (*Directiva privind serviciile de plată în cadrul pieței interne*).

La nivel european, PASF a fost implementat aproape deplin până în 2005, în prezent statele membre suportând un proces de transpunere în legislațiile naționale a măsurilor prevăzute. Ratele de transpunere variază în funcție de directivă și de țara membră, dar este clar că se înregistrează un progres substanțial privind stabilirea noului cadru de lucru. În cazul în care abaterile de la legislația stabilită la nivelul UE devin excesive în procesul transpunerii naționale, este evidentă apariția unui risc legat de faptul că prevederile și noul cadru de lucru nu vor fi suficient de eficiente în promovarea unei piețe financiare pan-europene integrate. Din acest motiv, implementarea consecventă și la timp a PASF a devenit una dintre preocupările principale ale politicii europene privind serviciile financiare.

Implementarea acestui proiect a necesitat un efort considerabil din partea participanților pieței financiare și a determinat așa-numita *oboseală față de reforme (reform fatigue)*. Urmare a acestui fapt, Cartea Albă privind Politica Serviciilor Financiare 2005-2010, emisă de Comisia Europeană a evitat un alt program de reglementare de dimensiuni considerabile și s-a concentrat asupra implementării și aplicării prevederilor existente și asupra realizării beneficiilor stabilite în cadrul deja existent. Îmbunătățirile vizate de acestea au fost astfel proiectate încât să faciliteze eliminarea gap-urilor existente în procesul integrării financiare.

Printre ariile de prioritate identificate de Cartea Albă, în mod particular relevante pentru Uniunea Economică și Monetară și integrarea financiară, menționăm:

1. Implementarea Directivei privind piața serviciilor financiare (Market in Financial Instruments Directive-MiFID);

Această directivă, care a intrat în vigoare la 1 noiembrie 2007, reprezintă o piatră de temelie a procesului de integrare financiară la nivel pan-european și stabilește un cadru de lucru reglementativ comun pentru fenomenul de intermediere și tranzacționare financiară în UE. Elementele-cheie ale MiFID vizează consolidarea drepturilor firmelor de investiții legate de furnizarea serviciilor în întreaga Uniune (pe baza unei singure autorizații și a unor nivele ridicate de control național) și competiția liberă vizând schimburile de titluri de valoare și alți furnizori de servicii echivalente. În cadrul acestui mediu nou, mult mai competitiv, societățile de investiții trebuie să respecte o gamă largă de cerințe organizaționale relaționate, *inter alia*, de managementul riscului, problemele personale ale angajaților, procesul de externalizare și conflictele de interese. Un set de reguli de conduită în afaceri va fi aplicat în mod similar acestor firme de investiții, vizând în principal furnizarea de informații și recomandări clienților și executarea optimă a ordinelor acestora.

Se așteaptă ca MiFID să transforme structura pieței europene a instrumentelor financiare prin încurajarea competiției transfrontaliere dintre furnizorii de servicii pe baza unor nivele înalte de transparență și integritate a pieței. Prin diminuarea costurilor suportate de emitenții și investitorii de titluri de valoare, aplicarea directivei va avea ca rezultat creșterea volumului de instrumente tranzacționate și a fluxurilor informaționale, care vor facilita dezvoltarea unor piețe de capital mult mai mari și mai lichide. MiFID va acționa ca și catalizator pentru inovație și schimbări structurale la nivelul piețelor instrumentelor financiare, în mod special prin transformarea tranzacționării electronice într-un proces atractiv.

MiFID susține procesul de integrare financiară nu numai prin creșterea eficienței pieței instrumentelor financiare, ci și prin crearea de oportunități sporite de diversificare a portofoliului și dispersie a riscului în cadrul celor mai relevante piețe.

Câteva efecte relaționate de această directivă sunt deja evidente. O gamă largă de locuri și servicii de tranzacționare au fost deja anunțate, calitatea serviciilor existente a fost îmbunătățită și un nou val de consolidări între burse este în curs de desfășurare.

Implementarea MiFID reprezintă o provocare considerabilă și în ciuda amenințării de litigiu la Curtea Europeană de Justiție a Comisiei Europene, nu toate statele membre au reușit să respecte *deadline-ul* impus, și anume data de 1 noiembrie 2007. În aceste condiții, CESR (Committee of European Securities Regulator Financial Information) a declarat că societăților de investiții trebuie să le fie permisă operarea liberă în statele membre care nu au reușit transpunerea la timp, iar firmele cu sediul în aceste țări beneficiază de aranjamente de tranziție.

2. *Integrarea industriei de compensare și decontare;*

Fragmentarea care caracterizează piața europeană a serviciilor post-tranzacționare (spre exemplu, serviciile de compensare și decontare) limitează progresele integrării pieței instrumentelor financiare, și în mod particular, piața bursieră, în condițiile în care dezvoltarea semnificativă a acestui fenomen este esențială pentru succesul MiFID. Industria europeană de compensare și decontare a devenit o preocupare centrală a politicii, odată cu publicarea a două rapoarte de către Grupul Giovannini, în 2001 și 2003. Aceste rapoarte subliniază diferențele semnificative de costuri ale proceselor de compensare-decontare implicate de tranzacționarea instrumentelor financiare. Costurile menționate sunt legate de un set de obstacole în calea integrării industriei europene de compensare și decontare, care au în vedere diferențele naționale ale specificațiilor tehnice, practicile de piață, sistemele fiscale și cadrele legale de lucru. Eliminarea așa-numitelor *bariere Giovannini* este considerată o prerechizită pentru un proces de consolidare/integrare eficient. Progresul integrării infrastructurii europene de compensare și decontare este determinat și de implementarea MiFID la nivel de activitate de tranzacționare, prin acceptarea Codului de conduită sponsorizat de aceasta industrie (codul acoperă comparabilitatea și transparența prețurilor, accesul, interoperabilitatea și separarea serviciilor/segregarea conturilor), alături de adoptarea (posibilă) a unor standarde comune de reglementare propuse de Sistemul European al Băncilor Centrale și CESR. Un alt factor determinant al integrării acestor infrastructuri, specific mai mult zonei euro, este crearea TARGET 2 Securities (T2S), ca și platformă unică a Băncii Centrale Europene. T2S va oferi

servicii valutare multiple, principala motivație a creării sale fiind reprezentată de oferirea unei infrastructuri de decontare mai eficiente pentru zona euro.

3. Integrarea piețelor ipotecare de retail;

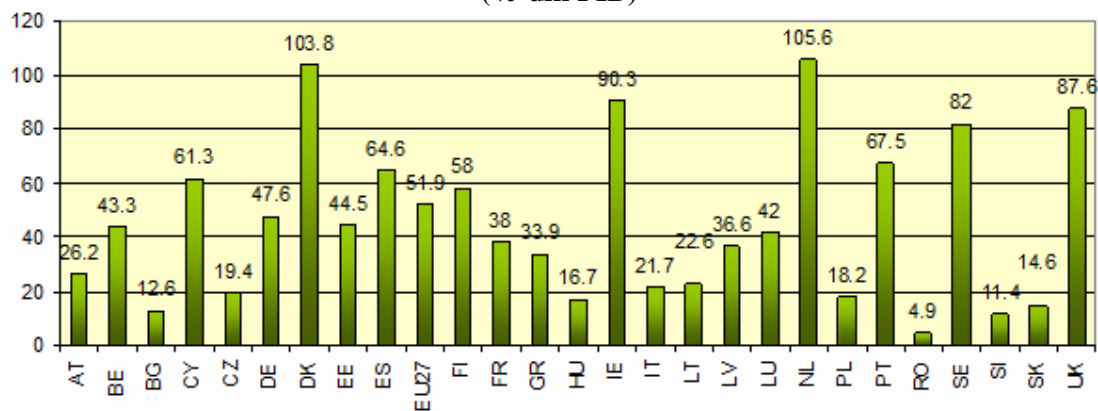
Piața împrumuturilor ipotecare se integrează într-un ritm mai lent, după cum a fost de altfel anticipat, urmare a faptului că este marcată de diferențe instituționale și condiții locale. Chiuri și Japelli (2003) argumentează că o parte dintre aceste diferențe sunt determinate de varietatea reglementărilor europene (în termeni de cerințe minime, asimetrii informaționale între creditori și debitori, costuri ale contractelor aplicate și disponibilitate de rambursare).

Piețele ipotecare eficiente sunt vitale pentru un sistem financiar modern, atât la nivel de *wholesale*, cât și la nivel de *retail*, și influențează în mod pozitiv performanțele macroeconomice prin intermediul refinanțării sau creditelor ipotecare inverse.

Piețele ipotecare eficiente și integrate susțin funcționarea uniformă a UEM, urmare a unei game mai largi de oportunități de liniarizare a venitului și de îmbunătățire a mecanismului de transmitere a politicii monetare.

În 2009, creditele ipotecare rezidențiale reprezentau aproape 50% din PIB atât în cadrul Uniunii (51,9%), cât și în EZ, deși statele membre înregistrează fluctuații considerabile (variind de la mai puțin de 11.4% din PIB în Slovenia, la 105.6% din PIB în Olanda).

**Graficul nr. 1: Creditele ipotecare rezidențiale ale Uniunii Europene în 2009
(% din PIB)**



Sursa: elaborat de autor în baza datelor preluate de pe <http://www.hypo.org/content/Default.asp?PageID=414>

La nivel european, dificultățile privind rambursarea creditelor contractate reflectă atât practicile iresponsabile de împrumut, cât și consecințele recesiunii economice globale. Datele statistice și experiențele practice nu evidențiază cazuri singulare sau o problemă ciclică, limitată la anumite spații, ci una generalizată, cu ramificații la nivelul întregii UE.

În decembrie 2007, Cartea Albă a Comisiei Europene privind piețele creditelor ipotecare a subliniat importanța facilitării procesului de finanțare transfrontalieră, acordării de astfel de credite, creșterii diversificării, consolidării încrederii consumatorilor și susținerii mobilității clienților pentru a stimula competitivitatea și eficiența piețelor europene de profil.

Cu referire la nivelul actual de integrare al segmentului de profil, *informațiile precontractuale, consilierea, evaluare bonității, rambursarea anticipată și intermedierea* blochează funcționarea optimă a pieței unice și afectează desfășurarea activității în detrimentul consumatorilor. Problemele de pe piețele ipotecare ale UE sunt determinate de *practicile iresponsabile de împrumut ex ante* încheierii contractelor și de *comportamentul uneori haotic* ale intermediarilor de credite și al instituțiilor non-bancare.

În contextul eforturilor de realizare a unei piețe eficiente și integrate, capabile să gestioneze implicațiile crizei internaționale, propunerea Comisiei Europene privind construirea unui cadru fiabil aplicat intermedierei de credite prezintă un *dublu scop*.²

În primul rând, CE vizează crearea unei piețe puternice și competitive, oferind un grad ridicat de protecție, prin promovarea încrederii tuturor participanților și prin conturarea unui mediu concurențial echitabil pentru toate entitățile implicate. *Cel de-al doilea obiectiv* își propune consolidare stabilității financiare prin garantarea unei funcționari responsabile a pieței creditului ipotecar.

4. Crearea pieței unice destinate plăților;

Îmbunătățirea eficienței plăților de retail constituie o altă prioritate în cadrul obiectivului asumat, de a susține avantajele integrării financiare, prezentând o importanță considerabilă pentru UEM. Funcționarea pieței interne este încă împiedicată de sistemele naționale fragmentate de plăți, al căror cost este estimat la 2-3% din PIB. Directiva privind serviciile de plăți în cadrul pieței interne stabilește un cadru de lucru modern și armonizat, necesar pentru crearea unui spațiu integrat de plăți, care va fi de natură să faciliteze plățile electronice în cadrul UE-în mod special, transferurile de credit, debitele directe și plățile prin carduri, pentru a deveni la fel de simple, eficiente și sigure ca și cele domestice. Această directivă stabilește cadrul legal pentru proiectul SEPA (Single Euro Payments Area).

Zona Unică de Plăți în Euro este necesară astăzi pentru a asigura un suport corespunzător sistemelor de plăți de mică valoare dincolo de serviciile de bază, pentru a

² ***European Commission, "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on credit agreements relating to residential property", *Commission Staff Working Paper*, 2011, pag. 4

crește eficiența, susține inovația și pentru a integra servicii noi în cadrul schimburilor comerciale.

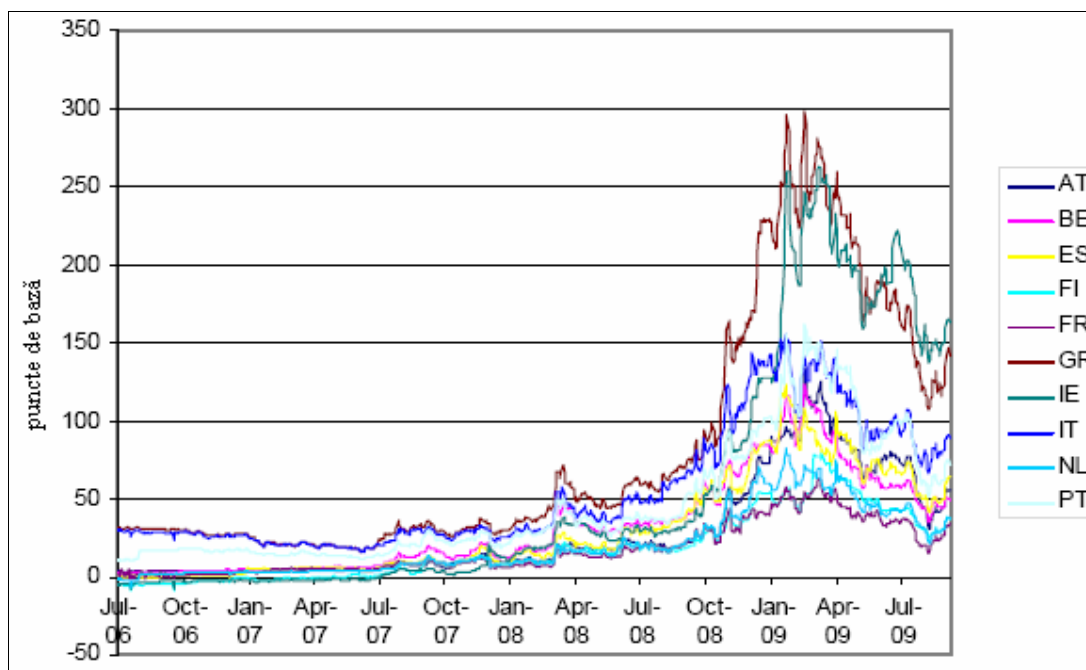
5. *Îmbunătățirea funcționării piețelor obligațiunilor guvernamentale denumite în euro;*

Unul dintre aspectele extrem de importante pentru UEM, care nu a fost cuprins în Cartea Albă, este reprezentat de facilitarea funcționării pieței obligațiunilor guvernamentale denumite în euro.

Prețul diferitelor emisiuni naționale a cunoscut un proces de convergență rapidă odată cu introducerea monedei unice, cu toate că *spread-ul* emisiunilor de stat din cadrul Eurozonei față de obligațiunile germane a crescut din nou, urmare a tensiunilor manifestate pe piețele financiare internaționale.

Deținerile de titluri naționale sunt foarte diversificate în rândul investitorilor zonei euro, astfel încât această bază largă de investitori face posibilă vânzarea și cumpărarea instrumentelor naționale fără afectarea în mod semnificativ a prețului acestora.

Graficul nr. 2: Spread-urile dintre rentabilitățile obligațiunile guvernamentale emise în zona euro și obligațiunile guvernamentale germane (pentru titlurile cu maturități de 10 ani, exprimate în puncte de bază)



Sursa: European Commission, "European Financial Integration Report 2009", Commission Staff Working Document, Brussels, 2009

Fragmentarea care caracterizează furnizorii de obligațiuni guvernamentale euro-denominate este o reflectare a construcției unice a Uniunii Economice și Monetare, în cadrul căreia există o singură politică monetară, dar în care responsabilitatea privind politica fiscală rămâne de competență națională. Fiecare stat membru este răspunzător de managementul finanțelor publice, inclusiv de emiterea și gestionarea datoriei publice.

Fragmentarea de partea ofertei de titluri semnifică faptul că piața obligațiunilor guvernamentale euro-denominate nu poate concura cu piețele de profil din Statele Unite și Japonia, în termeni de lichiditate.

Un studiu recent (Persaud, 2006) a pus în evidență ineficiența determinată de această fragmentare, oferind ca dovadă nivelurile relativ scăzute ale cifrei de afaceri a pieței spot și migrarea lichidităților spre piața instrumentelor derivate, susținută în mod special de obligațiunile guvernamentale federale germane (Bundesanleihen). Studiile menționate indică necesitatea unor reforme viitoare destinate îmbunătățirii funcționării acestei piețe, prin intermediul modificărilor aranjamentelor de tranzacționare și a practicilor de emisiune.

O piață a obligațiunilor guvernamentale eficientă și lichidă este esențială pentru ca sistemul financiar al zonei euro să fie unul modern și dezvoltat, și pentru oferirea unei clase de active fără risc, alături de un etalon utilizat pentru stabilirea prețului unor clase de active cu risc ridicat. În acest fel, devine baza de susținere a unei structuri financiare diversificate, care să faciliteze funcționarea sistemului financiar și îndeplinirea cu succes a rolului său esențial de alocare a resurselor, intermedierea economiilor spre investiții și managementul eficient al riscului. Această piață este la fel de importantă pentru transformarea zonei euro într-o destinație de investiții atractive și pentru sprijinirea euro în îndeplinirea rolului său de monedă internațională.

4. Concluzii

Piața unică a *serviciilor financiare* funcționând la parametri maximi presupune reguli stricte, eficiente și armonizate pentru toți operatorii, cuplate cu un cadru de supraveghere solid, sancțiuni dure în caz de nerespectare a prevederilor și mecanisme clare de implementare.

Noua arhitectură de supraveghere definită de *Consiliul European Pentru Riscuri Sistemice* (European Systemic Risk Board-ESRB) cu atribuții de prevenire a riscurilor macroprudențiale și microeconomice și cele *trei autorități europene* responsabile de supravegherea *băncilor, companiilor de asigurări și pieței de capital* oferă premisele consolidării cooperării și armonizării supravegherii la nivelul întregii UE.

Reforma în domeniul serviciilor financiare reprezintă un pilon-cheie al creșterii europene și un element complementar esențial al consolidării fiscale și al schimbărilor structurale. Direcțiile viitoare de acțiune gravitează în jurul câtorva principii majore: îmbunătățirea transparenței, eficientizarea supravegherii și a implementării prevederilor, sprijinirea redresării și stabilitatea financiară și consolidarea responsabilității și protecției consumatorilor.

Pentru a evita restricțiile afectând fenomenul de creștere economică deja vizibil la nivel European, precum și efectele pro-ciclice, este necesar ca aceste măsuri să fie atent calibrate.

Bibliografie

1. Miniane, J., „A new set of measures on capital account restrictions”, *IMF Staff Papers* No. 51, 2004
2. Persaud, A. D., “Improving efficiency in the European government bond market”, *Intelligence Capital*, 2006
3. ***European Commission, “European Financial Integration Report 2009”, *Commission Staff Working Document*, Brussels, 2009
4. ***European Commission, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on credit agreements relating to residential property”, *Commission Staff Working Paper*, 31 March 2011
5. ***The Giovannini Group, „Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements”, Brussels, April, 2003
6. <http://www.hypo.org>

Filename: ANALYZING EUROPEAN INITIATIVES
FOR SUSTAINING FINANCIAL INTEGRATION WITHIN
EMU

Directory: C:\Users\Andy\Desktp

Template: C:\Users\Andy\AppData\Roaming\Microsoft
\Templates\Normal.dot

Title:

Subject:

Author: Andy

Keywords:

Comments:

Creation Date: 4/7/2011 10:19:00 PM

Change Number: 83

Last Saved On: 4/7/2011 11:55:00 PM

Last Saved By: Andy

Total Editing Time: 90 Minutes

Last Printed On: 4/7/2011 11:55:00 PM

As of Last Complete Printing

Number of Pages: 12

Number of Words: 4,236 (approx.)

Number of Characters: 24,151 (approx.)