



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE
„COSTIN C. KIRIȚESCU“

Vol. 111/2004

Colectia
BIBLIOTECA ECONOMICĂ

Seria
*Probleme
economice*

FUNDAMENTAREA
TEORETICO-METODOLOGICĂ
A EVALUĂRII
COSTURILOR ȘI
BENEFICIILOR INTEGRĂRII
ÎN UNIUNEA MONETARĂ
EUROPEANĂ

Constantin CIUPAGEA
- coordonator -

ISBN 973-7940-55-5



Centrul de Informare și Documentare Economică



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE
INSTITUTUL DE ECONOMIE MONDIALĂ

**FUNDAMENTAREA
TEORETICO-METODOLOGICĂ A EVALUĂRII
COSTURILOR ȘI BENEFICIILOR INTEGRĂRII
ÎN UNIUNEA MONETARĂ EUROPEANĂ**



Centrul de Informare și Documentare Economică
București, 2004

Volumul de față a fost elaborat în cadrul temei
“PROCESE DEFINITORII ȘI TENDINȚE ÎN INTEGRAREA ECONOMICĂ
EUROPEANĂ. STRATEGII DE DEZVOLTARE ECONOMICĂ A ROMÂNIEI
ÎN PERSPECTIVA INTEGRĂRII ÎN UNIUNEA EUROPEANĂ”,
realizată de Institutul de Economie Mondială
în cadrul

Programului național de cercetare CERES.

Proiectul Institutului Național de Cercetări Economice al Academiei Române
“**Modelarea politicilor economice în perspectiva integrării în Uniunea
Europeană și fundamentarea restructurării economiei României în contextul
tranziției spre o nouă Europă**”.

Contract 155/2001

COLECTIV DE AUTORI:

Constantin Ciupagea (coordonator)
Geomina Țurlea
Manuela Unguru
Radu Gheorghiu
Adrian Ciobotaru
Cristi Țurlea
Diana Gheorghiu
Mircea Tătar
Mihai Moia

Editat de CENTRUL DE INFORMARE ȘI DOCUMENTARE ECONOMICĂ
REDACTOR-ȘEF - VALERIU IOAN FRANȚ
SECRETAR GENERAL DE REDACȚIE - AIDA SARCHIZIAN

REDACTOR: ADELINA BIGICĂ
MACHETARE ȘI TEHNOREDACTARE: LUMINIȚA LOGIN
COPERTA COLECȚIEI: NICOLAE LOGIN
CIDE/PROBLEME: Pro111-04.doc

Redacția și administrația: București, Calea 13 Septembrie nr. 13, sectorul 5,
cod poștal 050711, telefon: 0040-21-411 60 75, telefax: 0040-21-411 54 86
Adresa poștală: București 5, căsuța poștală 5 - 72

Materialele cuprinse în acest buletin pot fi reproduse numai cu aprobarea
conducerii Institutului Național de Cercetări Economice.

Volumele seriei pot fi identificate și comandate fie în colecție anuală, respectiv ISSN 1222 - 5401,
fie pe fiecare titlu în parte, respectiv pe ISBN alocat fiecărui volum.

Pentru volumul de față: ISBN-973-7940-55-5

CUPRINS

INTRODUCERE - <i>C. Ciupagea</i>	5
1. De la Roma la Maastricht: scurtă istorie a Uniunii Economice și Monetare (UEM) - <i>M. Tătar</i>	6
2. Metodologia de evaluare a costurilor și beneficiilor în perioada de preaderare - <i>C. Ciupagea, R. Gheorghiu, M. Moia</i>	10
2.1. Armonizarea legislativă	11
2.2. Capacitatea administrativă	12
2.3. Problema convergenței nominale și problema convergenței reale. Cazul României	12
3. Experiența integrării monetare în Europa și relevanța ei pentru România. Principalele probleme - <i>A. Ciobotaru</i>	15
3.1. Alternative la moneda unică. Problematizări	16
3.2. Problematizări privind integrarea monetară a statelor care au devenit membre ale Uniunii Economice și Monetare	16
3.3. Abordare metodologică privind integrarea monetară a statelor vest-europene încă nemembre ale UEM.....	19
3.4. Semnificația acestor probleme pentru integrarea monetară a României. Abordare metodologică	20
4. Teoria zonei monetare optime - <i>D. Gheorghiu, C. Țurlea, M. Unguru</i>.....	23
4.1. Varianta inițială a teoriei și analiza critică generală	23
4.2. Criteriul circulației forței de muncă	25
4.3. Gradul de deschidere a economiei	26
4.4. Criteriul de diversificare a producției	28
4.5. Similaritatea structurilor economice	28
4.6. Corelarea nivelului inflației	29
4.7. Integrarea comercială	29
4.8. Integrarea financiară	31
4.9. Sincronizarea ciclurilor de afaceri	32
4.10. Flexibilitatea prețurilor și a salariilor	33
4.11. Mecanismul de transmisie a politicii monetare.....	33
4.12. Corelarea șocurilor și a variației cursului de schimb	33
4.13. Sunt criteriile propuse endogene?	33
4.14. Versiunea lărgită a teoriei monetare optime	34
4.15. Evaluarea șocurilor asimetrice	36
Concluzii.....	37
Bibliografie	38

Introducere

Constantin CIUPAGEA

Procesul de integrare economică europeană, pe traiectul căruia s-a înscris și România a evoluat de la simpla idee a pieței unice, presupunând noi coordonate dintre care cele mai ambițioase vizează uniunea monetară și mai nou cea politică. Ideea uniunii monetare a apărut mai demult și se pare că ea servește atât ca obiectiv cât și ca sursă de intensificare a integrării în spațiul european.

Este integrarea monetară doar o chestiune de timp? Este ea o etapă obligatorie a procesului de integrare? Fără a viza aspectele politice, pentru a răspunde la aceste întrebări, în cele ce urmează se va încerca punerea bazelor unei analize a oportunității și realismului integrării României în Uniunea Monetară Europeană (UME). Pentru aceasta în primul rând este trecută în revistă istoria UME pornind de la motivațiile țărilor din zona euro și ezitățile celorlalți membri ai UE.

Metodologia de analiză a costurilor și beneficiilor a fost elaborată separat pentru perioada de preintegrare și cea de după eventuala adoptare a monedei unice. Motivațiile legate de această alegere fiind legate de caracteristicile distincte ale celor două perioade ce impun abordări diferite: în primul caz un studiu aplicat asupra eforturilor de convergență necesare integrării, iar în cel de al doilea caz o analiză teoretică a funcționării economiei în condiții de integrare monetară.

1. De la Roma la Maastricht: scurtă istorie a Uniunii Economice și Monetare (UEM)

Mircea TĂȚAR

Dacă dorim să vorbim despre istoria Uniunii Economice Europene trebuie să începem probabil cu conferința de la Roma din 25 martie 1957. Această dată poate fi considerată data de naștere a Comunității Economice Europene. Atunci guvernele celor șase țări membre ale Comunității Europene a Căbunelui și Oțelului: Belgia, Franța, Republica Federală Germană, Italia, Luxemburg și Olanda au hotărât crearea treptată a unei uniuni vamale depline, eliminarea tuturor barierelor din calea circulației libere a capitalului, forței de muncă și serviciilor și stabilirea, în țările membre, a unor politici agricole și de transporturi comune.

După cel de al doilea Război Mondial statele cu economie de piață au adoptat sistemul Bretton Woods, sistem ce a deschis drumul pentru o stabilitate monetară internațională aparentă și a consfințit supremația dolarului american. Presupunând că stabilitatea monetară va păstra norma, semnatarii tratatului de la Roma nu au considerat necesară inițierea de elemente de cooperare monetară. Cel mult a fost inițiat un dialog limitat de politici economice.

Stabilitatea relativă a acestui sistem a început să dea semne de slăbiciune la sfârșitul anilor 1950. În 1969, în urma devalorizării francului francez și a reevaluării mărcii germane, reevaluări ce au pus în pericol și cursurile altor monede din sistem, raportul Barre din februarie 1969 propune o mai strânsă coordonare a politicilor economice și monetare. La întâlnirea de la Haga din decembrie 1969, șefii de stat și de guvern prezenți au hotărât ca realizarea unei Uniuni Economice și Monetare să constituie un țel esențial al integrării Europene. Drept urmare, a fost creat un grup de lucru, prezidat de primul ministru al Luxemburgului, Pierre Werner, care să schițeze un plan pentru îndeplinirea acestui țel până în ani 1980.

Comisia Werner a prezentat raportul final în octombrie 1980. Acesta presupunea realizarea Uniunii Economice și Monetare viabile în zece ani conform unui plan în trei etape. În final se prevedea completa liberalizare a circulației capitalului și fixarea ratelor de schimb, chiar apariția unei monede unice. Cu toate divergențele asupra unor recomandări ale raportului, în martie 1971 țările membre au căzut de acord în principiu cu introducerea UEM în trei etape. Prima etapă, ce prevedea coordonarea cursurilor valutare prin stabilirea unor limite în fluctuația acestora, a fost introdusă experimental și nu condiționa continuarea procesului.

În urma colapsului sistemului Bretton Woods cu rată fixă de schimb și a hotărârii guvernului SUA din august 1971 de a introduce un curs de schimb fluctuant s-a produs un val de instabilitate pe piața de schimb valutar ce a pus sub semnul întrebării continuarea introducerii UEM.

În martie 1972, s-a introdus Șarpele Monetar European, un mecanism prin care se încerca îngustarea intervalului de fluctuație a ratei de schimb dintre monedele țărilor membre. Mecanismul acționa de fapt ca un șarpe în tunel, deoarece evoluția în timp a cursului de schimb al monedei arăta ca deplasarea unui șarpe dar în cadrul restricțiilor impuse de limitele de fluctuație. Dar datorită crizei petrolului, slăbirii dolarului american și diferențelor din politicile economice ale țărilor membre, șarpele a pierdut majoritatea membrilor săi, în final rămânând doar Germania, țările din Benelux și Danemarca.

Totuși, Comunitatea a căutat tot mai mult să-și coordoneze politica monetară cu cea economică. În 1973, a fost creat Fondul European de Cooperare Monetară, pentru a acționa în primul rând ca o uniune de clearing pentru sistemul tip șarpe de flotare a ratei de schimb.

Celor șase membri inițiali ai Comunității li s-au adăugat Danemarca, Republica Irlanda și Marea Britanie în 1973, ca urmare a ratificării Tratatului de la Bruxelles. Până în anul 1977, aceste țări și-au ajustat politicile comerciale, pentru a le adapta la absența tarifelor intercomunitare și la existența unui tarif extern comun. Politica agricolă comună a fost și ea adoptată de cei trei membri, într-o perioadă de tranziție de 5 ani, încheiată în 1978. Grecia s-a alăturat comunității în anul 1982, iar Portugalia și Spania în anul 1986.

Eforturile de a obține o regiune de stabilitate monetară au fost reînnoite în martie 1979, când, la inițiativa Franței și Germaniei, a fost creat Sistemul Monetar Internațional, care includea o nouă intervenție asupra ratei de schimb și un nou sistem de credit, ca mijloc de intensificare a cooperării și de creștere a stabilității monetare în Comunitate. Monedele tuturor țărilor membre, mai puțin Marea Britanie, au participat la acest mecanism ce se baza pe conceptul de rate fixe, dar ajustabile.

Principiul era următorul: ratele de schimb erau stabilite funcție de ECU – unitatea europeană de cont, care era o medie ponderată a monedelor țărilor participante. S-au calculat rate de schimb bilaterale, bazate pe ECU, iar țările membre s-au angajat să limiteze fluctuațiile cursului valutar la plus/minus 2,25% din rata convenită, cu excepția Marii Britanii, care a rămas în afara mecanismului până în 1990, și a lirei italiene care avea stabilită o fluctuație de plus/minus 6%.

O dată cu adoptarea programului de Piață Unică în 1985, a devenit din ce în ce mai clar că nu se poate exploata întreg potențialul acesteia atâta timp cât persistă costurile relativ ridicate legate de schimbul valutar și de relativa incertitudine cu privire la fluctuația ratei de schimb.

În iunie 1988, Consiliul European întrunit la Hanovra hotărăște crearea unei comisii ce va studia uniunea economică și financiară. Comisia va fi prezidată de către Jacques Delors, președintele de atunci al Comisiei Europene. Din comisie mai făceau parte de asemenea și guvernatorii băncilor centrale ale țărilor membre. Și această comisie stabilește, în raportul său din aprilie 1989, de asemenea un plan de realizare a Uniunii Economice și Monetare tot în trei etape.

Se va urmări, în special realizarea unei mai bune coordonări a politicilor economice, stabilirea unor reguli de finanțare și dimensionare a deficitului bugetar, și înființarea unui organism complet independent ce va fi responsabil cu politica monetară a Uniunii, respectiv Banca Centrală Europeană. Pe baza raportului prezentat de Jacques Delors Consiliul European întrunit la Madrid, în iunie 1989, a hotărât lansarea primei etape de realizare a UEM: completa liberalizare a circulației capitalului până la data de 1 iulie 1990.

În vederea introducerii UEM, Consiliul European întrunit la Strasbourg în decembrie 1989, hotărăște convocarea unei conferințe interguvernamentale ce va trebui să identifice amendamentele ce vor trebui făcute tratatului pentru ca acesta să poate fi implementat. Concluziile acestor conferințe se regăsesc în Tratatul de la Maastricht, în fapt un nou Tratat al Uniunii Europene, semnat de conducătorii de guvern și de stat ai țărilor membre la 7 februarie 1992.

Tratatul prevede ca Uniunea Economică și Monetară să fie implementată în 3 etape succesive conform unui program foarte precis, după cum urmează:

Prima etapă, ce începea la 1 iulie 1990 stabilea necesitatea corelării legislației din țările membre, eliminarea tuturor măsurilor restrictive în calea circulației capitalului, pregătirea legislativă în vederea introducerii monedei unice.

Pentru trecerea la cea de a doua etapă, nu era nevoie de nici o decizie formală. Nu se condiționa în nici un fel încheierea primei etape de trecerea la cea de a doua care a început la 1 ianuarie 1994. Statele membre trebuiau să facă progrese semnificative în vederea realizării convergenței politicilor lor economice. A fost urmărită respectarea unor criterii mult mai exacte în special în domeniul finanțelor publice. Pentru coordonarea politicilor monetare a fost înființat Institutul Monetar European. Țelul său era acela de a realiza, împreună cu băncile centrale naționale, pregătirea introducerii monedei unice.

Trecerea la cea de a treia etapă a procesului de implementare a UEM era condiționată de respectarea criteriilor de convergență stabilite prin Tratatul de la Maastricht. Dacă în etapa precedentă respectarea acestora era doar facultativă, acum ea devine obligatorie, putând duce la sancționarea celor vinovați. A fost instituită, prin Sistemul European al Băncilor Centrale ce a luat locul Institutului Bancar European, o singură politică monetară. Tratatul prevedea ca trecerea spre cea de a treia etapă a procesului să se finalizeze în 1997 dacă majoritatea țărilor membre respectau condițiile de convergență. Dacă până la sfârșitul anului acest lucru nu avea să se întâmple era prevăzut ca țările care respectă condițiile de convergență să introducă sistemul începând cu 1 ianuarie 1999. Ratele de schimb ale monedelor naționale vor rămâne stabilite la valoarea avută în prima zi a celei de a treia etape.

Printr-un protocol auxiliar Marea Britanie obține permisiunea de a nu participa la cea de a treia etapă de implementare a sistemului. Rămâne la latitudinea Guvernului Britanic dacă participă sau nu la cea de a treia etapă.

În Danemarca, Tratatul a fost respins prin referendum în iunie 1992. Drept urmare, și Danemarca este exceptată de la introducerea celei de a treia etape de integrare. Datorită rezultatelor negative ale referendumului din Danemarca, precum și a rezultatelor neconcludente ale celui din Franța din septembrie 1992, au luat naștere speculații financiare care au avut drept rezultat o importantă tulburare a

sistemelor monetare ce au forțat Marea Britanie și Italia să se retragă din sistemul ratelor de schimb. De asemenea și Franța a fost nevoită să suporte aceleași presiuni de-a lungul anului 1993. În 2 august 1993, fluctuația marginală a ratei de schimb admisă a fost mărită la 15%, ceea ce pune sub semnul întrebării continuarea procesului de integrare. Pe de altă parte, numeroși experți susțineau că Uniunea Europeană ar fi trecut mai ușor peste această criză dacă introducea o monedă unică europeană.

În concluzie, vom enumera pe scurt calendarul realizării Uniunii Economice și Monetare:

- 10 decembrie 1991 se semnează Tratatul Uniunii Europene prin care se decide realizarea uniunii monetare și se adoptă cele 5 criterii de convergență;
- 1 ianuarie 1994: etapa a doua a UEM (perioada de tranziție), se înființează la Frankfurt Institutul Monetar European; se întărește procedura de coordonare a politicilor economice europene; se urmărește mai atent realizarea criteriilor de convergență, care devin obligatorii, independența băncilor centrale;
- 16 decembrie 1995: la conferința de la Madrid este adoptat numele de „EURO”; se stabilește calendarul și procedura de introduce a acestuia;
- 14 decembrie 1996: la Consiliul European de la Dublin este semnat pactul pentru stabilitatea bugetară; EURO dobândește statut legal; 16 iunie 1997: la Consiliul European de la Amsterdam este confirmat tratatul pentru stabilitate și dezvoltare; este adoptat regulamentul statutului legal al EURO; este ales designul monedei;
- 13 decembrie 1997: Consiliul European de la Luxemburg;
- 1 și 2 mai 1998: Consiliul European stabilește lista țărilor ce vor adopta moneda unică, bazându-se pe criteriile de convergență. Este consultat Parlamentul European și sunt stabilite ratele de schimb bilateral fixe; 1998: se înființează Banca Centrală Europeană; începe producerea monedei EURO;
- 1 ianuarie 1999: cea de a treia etapă a UEM; EURO devine monedă independentă, iar băncile și domeniile de afaceri încep operațiuni cu aceasta;
- 1 ianuarie 2002: EURO este introdus în circulație;
- 1 iulie 2002 cel mai târziu se retrag din circulație monedele țărilor din zona EURO.

2. Metodologia de evaluare a costurilor și beneficiilor în perioada de preaderare

**Constantin CIUPAGEA,
Radu GHEORGHIU,
Mihai MOIA**

Conformitatea cu criteriile de la Copenhaga – existența unei economii de piață, capabilă să suporte presiunea concurențială a pieței unice europene, a unui sector financiar eficace și a unui sistem juridic performant și compatibil cu cel european – are prioritate asupra conformității cu criteriile nominale de convergență și deci cu participarea la UEM din cel puțin trei motive:

1. criteriile de la Maastricht pentru participarea la euro ar trebui să fie aplicate de economii comparabile, funcționând cu aceleași reguli de bază;
2. cerința ca țările candidate să respecte rapid criteriile de la Maastricht ar putea restrânge marja lor de manevră pentru punerea în practică a reformelor structurale necesare și stoparea unor efecte negative;
3. unele concepte utilizate în tratatul UE nu se aplică încă în mod direct tuturor țărilor candidate. De exemplu, într-un protocol al Tratatului se specifică privitor la rata dobânzii pe termen lung că este calculată pe baza obligațiunilor de stat pe termen lung sau a titlurilor comparabile. Însă în multe dintre țări, printre care și România, aceste instrumente nu sunt suficient de dezvoltate iar piețele de capital sunt prea slabe pentru a putea constitui o alternativă.

Fiind în faza prealabilă aderării, România trebuie să realizeze reformele economice cerute pentru a îndeplini criteriile economice de la Copenhaga privitoare la o economie de piață. Între altele, trebuie să realizeze și părți specifice *acquis*-ului comunitar în vederea realizării Uniunii Economice și Monetare, anume:

- liberalizarea ordonată a mișcării de capitaluri;
- interdicția finanțării directe a sectorului public de către banca centrală și a accesului privilegiat al sectorului public la instituțiile financiare;
- alinierea statutelor naționale ale băncilor centrale cu Tratatul, cuprinzând și independența autorităților monetare.

În vederea participării la un spațiu care să poată urma aceeași politică monetară țările candidate trebuie să renunțe treptat la politica monetară proprie, în favoarea folosirii instrumentelor de politică monetară și de curs comune. Există anumite costuri datorate renunțării la folosirea cursului ca instrument care ar putea contribui la depășirea anumitor șocuri, în special externe (de exemplu

creșterea prețurilor la energie sau la materiile prime importate): sporirea bruscă a prețurilor în interior, scăderea competitivității externe, recesiune, șomaj, dezechilibru extern. Dacă România ar promova o politică monetară independentă și ar putea apela în continuare la instrumentul curs valutar ar putea apărea efecte stimulatorie asupra exporturilor, ar putea fi absorbit șomajul și ar putea fi temperate importurile. Dispariția instrumentului curs valutar obligă la a se recurge la alte politici macroeconomice pentru a menține competitivitatea, a restabili echilibrul extern, a menține locurile de muncă.

Avantajele unui curs fix decurg din posibilitatea exercitării influenței Băncii Naționale asupra cursului de schimb valutar: cursul fix este un factor antiinflaționist, permite o mai bună fundamentare a alocării resurselor; devalorizarea în scop competitiv oferă posibilitatea stimulării exporturilor și a restrângerii importurilor, stimulându-se astfel intrările de turiști. Aceste avantaje pot fi valorizate de România pe parcursul procesului de preaderare. Pe de altă parte, dezavantajele utilizării acestuia stau în calea participării la un spațiu monetar comun: este dificil, dacă nu chiar imposibil, să se stabilească mărimea adecvată a ajustării cursului, ceea ce poate duce fie la o supraevaluare, fie la o subevaluare; nu permite o independență a politicii monetare față de politica de guvernare.

Privitor la politica monetară și a cursului de schimb, România are în vedere cerințe de ordin legislativ și instituțional în perspectiva integrării în Uniunea Monetară.

1. Armonizarea legislativă

România s-a angajat ca până la data de 31 decembrie 2004 să modifice Legea nr. 101/1998 privind Statutul Băncii Naționale a României pentru a garanta deplina independență a Băncii Centrale și a defini drept obiectiv fundamental al acesteia asigurarea stabilității prețurilor în conformitate cu prevederile Tratatului privind Uniunea Europeană și Protocolului privind Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene. În mod concret prevederile unor articole din Legea nr. 101/1998 vor fi modificate și armonizate conform legislației Uniunii Europene, în scopul:

- asigurării independenței instituționale a BNR în elaborarea și conducerea politicii monetare și a cursului de schimb, prin definirea explicită – în conformitate cu prevederile Tratatului instituind Comunitatea Europeană – a asigurării stabilității prețurilor ca obiectiv fundamental;
- asigurării independenței personalului BNR, prin armonizarea cu legislația comunitară a prevederilor referitoare la durata mandatului membrilor consiliului de administrație, motivele de revocare din funcție, dreptul de contestare în justiție a deciziei de revocare din funcție și conflictul de interese;
- interzicerii finanțării directe a instituțiilor publice de către Banca Centrală, astfel încât să se asigure armonizarea cu prevederile Art. 101 din

Tratatul instituind Comunitatea Europeană referitor la finanțarea directă de către Banca Centrală.

În prezent Art. 15(2) al Ordonanței Guvernului nr. 39/1996 privind organizarea și funcționarea fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar dispune că "Fondul va investi resursele financiare disponibile în titluri de stat și în obligațiuni ale BNR." În vederea asigurării compatibilității Tratatului instituind Comunitatea Europeană (Art. 101 și 102) privind interzicerea accesului privilegiat al statului la resursele financiare, România se angajează să amendeze acest articol până la data de 31 decembrie 2004.

2. Capacitatea administrativă

Măsurile ce trebuie luate sunt în principal în sarcina Guvernului României și a Băncii Naționale a României. Aceste instituții sunt cele care trebuie să propună crearea unui cadru normativ care să ducă la îndeplinirea criteriilor cerute pentru aderarea la Uniunea Economică și Monetară. Ne referim aici, în primul rând, la crearea unui cadru legal care să confere o independență totală Băncii Naționale și la o politică monetară în acord cu politica Băncii Centrale Europene în vederea trecerii la moneda unică euro.

3. Problema convergenței nominale și problema convergenței reale. Cazul României

Problema convergenței nominale (înțelegându-se prin aceasta mai ales convergența cu nivelul ratei inflației din Uniunea Europeană) și celei reale - nu pot fi considerate separat, ele influențându-se reciproc prin intermediul variației ratei reale de schimb.

Astfel, pe de o parte, variațiile pe termen lung ale ratei de schimb reflectă modificările structurale din economie care duc la modificări permanente ale unor variabile macroeconomice. În literatura de specialitate, una din teoriile cele mai solide în acest sens este cea privitoare la legătura dintre modificările productivității relative și modificările asociate în structura prețurilor relative, care este cunoscută de obicei sub numele de efectul Balassa-Samuelson. Această noțiune este folosită pentru a caracteriza o mulțime de implicații care rezultă din apariția unei diferențe în nivelul productivității și/sau în dinamica productivității între două sau mai multe economii, sau între sectoarele unei economii (în particular diferențele de productivitate și preț dintre sectoarele de produse comercializabile pe piețe externe ("tradable") și sectoarele de produse necomercializabile extern ("non-tradable")). Efectul Balassa-Samuelson arată ca economiile care sunt caracterizate în mod sistematic de nivele mai înalte ale productivității tind să aibă și monede care sunt în termeni nominali mai "scumpe" decât cele ale țărilor mai puțin productive. O altă implicație a acestui efect este aceea că o diferență de

productivitate între o țară cu un nivel scăzut al veniturilor și una cu un nivel înalt al veniturilor determină apariția unei inflații rezultată din procesul de "ajungere din urmă". Aceasta inflație nu poate fi legată de dezechilibrele din economie, ci ea doar oglindește faptul că un proces de ajungere din urmă a productivității implică în același timp o ajungere din urmă a prețurilor, inclusiv a salariilor.

Pe de altă parte, aceasta manifestare a convergenței nominale prin procesul de recuperare a diferențelor de inflație ar putea da naștere unor politici care să urmărească scăderea acestei inflații, ceea ce în final ar putea avea un efect negativ asupra echilibrului economic. Concluzia care se poate formula este că analiza convergenței nominale și reale sunt strict dependente.

Măsurarea adecvată a nivelului de convergență reală (ca nivel al PIB-ului pe cap de locuitor) între țările candidate la integrarea în Uniunea Europeană și țările membre se lovește în primul rând de dificultatea de a avea un set de date consistent pentru toate aceste țări. Indiferent de modul în care se măsoară nivelul PIB pe cap de locuitor din țările candidate, în PPP sau la nivelul ratei de schimb nominale, se observă că nivelul acestuia este foarte mic în comparație cu cel mediu al Uniunii Europene și, mai mult, există o variație importantă între țările candidate.

Procesul de recuperare a întârzierii țărilor candidate față de țările din Uniunea Europeană implică reducerea diferențelor de venit, și în acest context se pune întrebarea dacă există convergență între nivelurile venitului pe cap de locuitor în țările candidate și cele din țările membre ale Uniunii.

În esență, teoria neoclasică a creșterii economice arată că toate economiile caracterizate prin aceeași parametri de bază (legați de funcția de producție) vor atinge același nivel de dezvoltare, indiferent de poziția lor inițială. Pe baza acestei concluzii în teoria convergenței au fost formulate trei ipoteze de convergență reală:

- ipoteza convergenței absolute (necondiționate) - nivelul venitului pe cap de locuitor în diferite țări converge pe termen lung indiferent de condițiile lor inițiale;
- ipoteza convergenței condiționate - nivelul venitului pe cap de locuitor din țări care au structuri fundamentale identice converge pe termen lung independent de condițiile inițiale. Acest tip de convergență apare deci atunci când se poate observa o corelație negativă între creșterea PIB-ului și PIB-ul inițial;
- ipoteza "convergenței de club" - nivelul venitului pe cap de locuitor din țări care au structuri fundamentale identice converge pe termen lung, în ipoteza în care condițiile inițiale sunt similare.

Legătura dintre convergența reală și cea nominală este dependentă de evoluția cursului de schimb real. Nu se poate concepe convergența nominală și reală fără o apreciere în termeni reali a cursului de schimb, care să permită o reducere treptată a decalajului între expresia nominală a produsului intern brut pe locuitor și cea calculată pe baza puterii de cumpărare. De cele mai multe ori însă, constrângeri pe partea economiei reale duc la imposibilitatea impunerii unei politici de apreciere reală a cursului de schimb, ceea ce alimentează cercul vicios al

creșterii economice mediocre. Deficitele macroeconomice, de multe ori duble (bugetar și de cont curent), dacă nu pot fi finanțate prin influxuri de capital străin "natural" (ISD sau alte transferuri pe termen lung), vor necesita politici de depreciere reală destinate diminuării măcar a deficitului de cont curent. Acesta a fost cazul României pe toată perioada tranziției (cu mici momente de relaxare), iar soluția pentru a scăpa de constrângerea externă pe termen scurt și mediu nu poate fi decât accelerarea procesului de privatizare și atragerea de investiții străine (Lazea, 2001). Ca urmare, apare din nou drept imperativă realizarea consolidării instituționale, reducerea drastică a procesului inflaționist și coroborarea politicilor macro în sensul creșterii credibilității externe și interne, pentru a putea spera ca România să intre, în fine, pe calea sigură a convergenței reale.

Bibliografie

1. Constantin Ciupagea, Amalia Fugaru, Nicolae Idu, Flaviu Mihaescu, Dragoș Pâslaru, *România într-un cadru comparativ. Convergența nominală și convergența reală în procesul de preaderare la Uniunea Europeană*, București, 2002;
2. Ileana Pascal, Ștefan Deaconu, Codru Vrabie, Nicolae Fabian, *Uniune Economică și Monetară*, București, 2002;
3. Maria Bârsan, *Integrarea Economică Europeană*, Cluj-Napoca, 2002;
4. Benjamin Anghel, *Euro și România*, Bruxelles, 2002;
5. Reiner Schweickert, *O monedă unică pentru toată Europa. Avantajul relativ și probleme economice ale lărgirii Uniunii Monetare Europene*.

3. Experiența integrării monetare în Europa și relevanța ei pentru România. Principalele probleme

Adrian CIOBOTARU

Ideea integrării monetare nu este nouă. Dintre acestea, cele mai încununate de succes pot fi considerate Uniunea Economică Belgia-Luxemburg, zona francului, unificarea monetară germană începând din 1837. La polul opus, Comunitatea Est-Africană s-a dovedit a fi un eșec. Între aceste două extreme pot fi analizate alte două procese similare: Uniunea Monetară Latină (UML) și Uniunea Monetară Scandinavă (UMS) care din păcate nu au reușit să se adapteze schimbărilor de context economic.

În continuare vor fi conturate printr-o abordare teoretico-metodologică, principalele probleme care au alimentat discursurile pro și contra integrării monetare europene.

1. Care au fost efectele economice și politice ale adoptării principiului monometalismului argint în defavoarea unui sistem bazat pe aur în cazul realizării integrării monetare a membrilor Zollverein și în cazul Uniunii Monetare Austro-Germane.
2. Cum se explică că unificarea politică a devansat unificarea monetară.
3. Cum a afectat sustenabilitatea Uniunii Monetare Latine, absența din textul Convenției a unei clauze privind controlul cantității și calității bătăriei de monedă. Este acesta singurul argument pentru fuga metalelor prețioase.
4. Care au fost etapele în procesul de acceptare reciprocă a monedelor și care au dus la intensificarea schimburilor comerciale în Uniunea Monetară Scandinavă și Uniunea Monetară Latină.
5. Cum poate fi apreciat efectul flexibilității prețurilor și salariilor asupra longevității Uniunii Monetare Scandinave și Uniunii Monetare Latine.
6. Care au fost modificările de sistem determinate de realizarea ajustărilor economice prin intermediul variațiilor prețurilor și costurilor de producție (sec XIX), respectiv prin intermediul dobânzii (sec. XX).
7. În ce fel au fost afectate sustenabilitatea Uniunii Monetare Latine (UML) și Uniunii Economice Belgia-Luxemburg de către relațiile asimetrice care au reflectat importanța țărilor dominante (Franța, Belgia).
8. Ponderea superioară a comerțului cu exteriorul în detrimentul comerțului intraunional a afectat sau nu sustenabilitatea Uniunii Monetare Scandinave și Uniunii Monetare Est-Africane.

9. Care a fost impactul lipsei similitudinilor structurale din zona francului și Uniunea Economică Belgia-Luxemburg.
10. În ce măsură au fost compatibile descentralizarea organizatorică a UML și aplicarea unor politici divergente.
11. Care au fost factorii economici, instituționali și politici cei mai relevanți.

Alternative la moneda unică. Problematizări:

(A) *Înghețarea ratelor de schimb sau uniunea monetară de facto.*

- Cum poate fi compatibilizată fixarea irevocabilă a ratei de schimb, circulația liberă a capitalului și absența unor instituții monetare comune.
- Cum ar fi posibilă o politică monetară independentă în condițiile în care ar fi o diferență mare de forță economică între statele participante la uniunea monetară de facto.
- Cum se regăsește credibilitatea privind irevocabilitatea ratelor de schimb în primele de risc la dobândă.

(B) *Uniunea multimonetară (circulația liberă a monedelor):*

- Care este riscul de dispariție a monedei naționale în absența unui raport echilibrat de forțe între economiile statelor membre.
- Care sunt factorii care determină credibilitatea ratelor de schimb fixe.

(C) *Moneda paralelă:*

- Cum afectează substituibilitatea diferită a monedelor comparativ cu cea a activelor stabilitatea mediului economic.
- Cum ar influența costurile introducerii monedei paralele variațiile ratei de schimb dintre moneda paralelă și moneda națională, anticipările privind viitoarea politică de alocare a monedei paralele, dobânzile la titlurile echivalente în monedă paralelă și dobânzile la titlurile eliberate în monedă paralelă.
- Cum ar fi afectată rata inflației de înregistrarea unui surplus de monedă paralelă.
- Cum ar influența concurența monedei paralele creșterea agregatelor monetare naționale?

Avantajele realizării UME rezidă în principal în reducerea costurilor de tranzacționare și a riscurilor atașate ratei de schimb pe de o parte și în oferirea unui element nominal credibil pentru politica monetară, pe de altă parte.

Problematizări privind integrarea monetară a statelor care au devenit membre ale Uniunii Economice și Monetare

1. Care sunt elementele definitorii ale principalelor etape ale integrării monetare europene (Tratatul de la Roma; paralelismul planului Werner

-
- sau politica compromisului între monetarism și economic; Sistemul Monetar European; Raportul Delors; Tratatul de la Maastricht.)
2. Convergența economică a avut în vedere un model anglo-american, neoliberal de liberalizare a pieței sau s-a îndreptat către menținerea diversității naționale.
 3. Cum este afectată coordonarea politicilor economice pe dimensiunile esențiale ale uniunii economice și monetare: politica monetară, politica fiscală, politica economică și a angajării.
 4. Ce impact a avut asupra euro faptul că UEM prezenta la momentul introducerii lui o suficiență comercială dar un nivel ridicat de integrare financiară în cadrul global.
 5. Care au fost efectele economice ale variațiilor între principalele monede: dolarul, euro, yenul. Căror factori se datorează aceste variații și care au fost măsurile de intervenție în susținerea unei monede sau alteia dacă acestea au existat.
 6. Există sau nu o corelație între convergența economică și regulile și procedurile UEM.
 7. Care a fost rolul corporațiilor transnaționale.
 8. Cât de omogene erau structurile economice ale statelor aflate în proces de integrare monetară și în ce măsură intensificarea schimburilor a dus la specializare.
 9. Convergența economică și uniunea monetară merg împreună în cazul UEM. Experiențele înregistrate în SUA și Italia nu denotă acest proces cu necesitate. De ce?
 10. Stabilitatea politicilor monetare favorizează într-o mai mare măsură creșterea economică decât caracterul ei expansionist?
 11. Care este corelația realizată între gradul de deschidere și produsul economic realizat.
 12. Pentru același grad de deschidere al economiei dar pentru niveluri diferite ale deficitelor bugetare, care ar fi consecințele economice pe termen lung.
 13. Care a fost efectul închiderii țărilor participante în interiorul procesului de integrare monetară.
 14. Cum poate fi apreciat raportul între responsabilitatea și independența băncilor centrale naționale și a băncii Centrale Europene. În ce măsură tradiția celor mai virtuozose dintre ele s-a regăsit în formularea politicii monetare a BCE.
 15. Care sunt îmbunătățirile aduse de Sistemul European al Băncilor Centrale. Cum au fost afectate credibilitatea și cooperarea.
 16. În ce măsură zona euro aproximează o zonă monetară optimă.
 17. Care este nivelul de mobilitate al forței de muncă.
 18. Care este impactul regional al politicilor aplicate în Uniunea Economică și Monetară.
 19. Care este nivelul de corelație al șocurilor înregistrate în diferitele state ale Uniunii Economice și Monetare.

20. Care este gradul de corelație al veniturilor între statele membre. Există sau nu o corelație între venituri și integrarea comercială?
21. Cum au fost afectate statele de integrarea monetară.
22. În ce măsură criteriile de convergență au depolitizat intrarea în uniunea monetară însă nu și formularea politicilor economice.
23. Cum s-a realizat armonizarea sistemelor fiscale.
24. În ce măsură liberalizarea mișcării capitalurilor trebuie privită ca o modificare de natură structurală. Crizele monetare din 1992-1993 trebuie sau nu percepute a un răspuns la aceste schimbări structurale?
25. SME și UME trebuie sau nu privite doar ca niște instrumente?
26. Cum s-a explicat, în condițiile crizei monetare din 92-93, fragilitatea financiară a unor economii și în special a celei britanice incapabilă să facă față speculațiilor asupra lirei.
27. Cum se explică că stabilitatea ratelor de schimb până în 1960 nu a reprezentat un impuls decisiv în realizarea uniunii monetare și că abia presiunile generate de ajustările ratelor de schimb cauzate de devalorizările lirei sterline din 1967 și francului francez din 1969 pe de o parte și aprecierii mărcii germane pe de altă parte au impus ideea unificării monetare.
28. Sistemul Monetar European a favorizat sau nu convergența macroeconomică a statelor membre.
29. Diferențele între variabilele nominale au fost eliminate prin disciplina impusă de Sistemul Monetar European?
30. Performanțele economice ale membrilor Sistemului Monetar European au diferit sau nu de cele ale statelor din afara Sistemului Monetar European?
31. Plecând de la premisa că Germania a fost cea care a dictat orientarea politicilor monetare este relevantă convergența deplină sau doar intrarea într-un proces de convergență a parametrilor economici?
32. În ce măsură s-a realizat convergența ratelor de schimb (înțeleasă ca o convergență către parități fixe).
33. Care a fost impactul asupra convergenței ratelor de schimb cauzat de divergențele în performanțele economice, în special în materie de inflație și solduri exterioare.
34. A existat sau nu o polarizare între statele participante la procesul de integrare monetară. Cum se explică succesul unor țări din afara SME (Austria, Elveția) care și-au legat monedele naționale de marca germană?
35. Convergența ratei de schimb nominale a mers împreună sau nu cu alți indicatori nominali ca dobânda pe termen lung și rata inflației?
36. Cum se explică că dobânda nominală nu a cunoscut un proces de convergență până la sfârșitul anilor '80. Care a fost impactul politicilor economice aplicate la începutul anilor '90?

37. Ecarturile înregistrate de dobânzile pe termen lung au rămas sau nu constante? Cum se explică aceste divergențe în țări ca Italia și Marea Britanie?
38. Dezinflația s-a reflectat întotdeauna în evoluția ratei dobânzii nominale?
39. Care a fost gradul de afectare al convergenței nominale de către politicile privind creșterea impozitelor, reducerea cheltuielilor publice, suspendarea sau eliminarea indexărilor salariale, înghețarea prețurilor.
40. Reducerea diferențelor înregistrate între ratele inflației a însemnat sau nu convergența la nivelul prețurilor sau au existat aprecieri reale ale monedelor.
41. Care a fost impactul inflației germane asupra convergenței ratelor inflației.
42. Care a fost nivelul de convergență al produsului intern brut pe locuitor între statele participante la integrarea monetară.
43. În ce măsură s-a realizat convergență reală în afara aranjamentelor monetare.
44. Convergență la nivelul inflației în condițiile menținerii parităților ratelor de schimb, pe de o parte, și a unei politici a ratei dobânzii nominale relative independente a Germaniei, pe de altă parte, au dus sau nu la divergențe la nivelul dobânzilor reale și la divergențe ale produsului intern brut pe locuitor? Întrebarea capătă semnificație în condițiile în care SME era un sistem al ratelor de schimb fixe dar ajustabile și în condițiile în care Germania își stabilea o rată a dobânzii în raport cu propriile nevoi. Restul statelor urmau să-și fixeze dobânzile la niveluri mai ridicate în raport cu nevoile lor reale, în așa fel încât să păstreze ratele de schimb.
45. Se poate aprecia că beneficiile și costurile în evaluarea costului de oportunitate a deciziei de a introduce moneda unică europeană vizează doar elementele structurale legate de organizarea monetară sau trebuie introdus în costul de oportunitate gestionarea în parte a fiecărui sistem monetar? Dificultatea constă în faptul că intensitatea și acuratețea (în sensul de nedistorsionare a proceselor economice) cu care politicile sunt aplicate cresc considerabil sau limitează costul de oportunitate. Există deci o legătură cu practica economică. BCE nu a avut o tradiție. Cum s-au transferat așteptările legate de tradițiile monetare naționale? Din această cauză a existat un element de indeterminare.

Abordare metodologică privind integrarea monetară a statelor vest europene încă nemembre ale UEM

Problemele legate de intrarea în Uniunea Monetară și Economică apar ca zone de optimizare. Aceste probleme nu sunt diferite, în esență, de problemele cu

care s-au confruntat statele deja membre. Trăsăturile structurale ale acestor economii (e.g. Marea Britanie, Suedia, Danemarca și pentru o vreme Grecia) nu sunt ireversibile. Ele depind de politicile economice/monetare aplicate. Esențială devine în acest caz identificarea costului tranziției de la un tip de politică la alta, de la o intensitate la alta a aceleiași politici economice.

1. Mecanismele de gestionare ale Uniunii Monetare și Economice prezintă suficientă flexibilitate în situații de criză.
2. Care sunt problemele de credibilitate care afectează integrarea monetară.
3. În ce măsură obiectivul privind rata inflației s-a dovedit consistent cu politica monetară a Băncii Centrale Europene.
4. Cum a evoluat rata de schimb în raport cu euro.
5. Care sunt parametrii economici față de care agenții economici prezintă o sensibilitate aparte și căror politici se datorează aceste sensibilități.
6. Cum au fost afectate primele de risc după introducerea euro în Uniunea Monetară și Economică.
7. Care este viteza cu care salariile și prețurile se ajustează la șocuri.
8. În ce măsură prețurile activelor financiare anticipează schimbările realizate la nivelul politicilor economice.
9. Politica Băncii Centrale Europene răspunde sau nu membrilor Uniunii Monetare și Economice.
10. Costul tranziției va fi cu atât mai mare cu cât echilibrul economic al statelor nemembre ale UEM (înțeles ca o sumă de politici economice) diferă de cel pe care l-ar presupune statutul de membru al UEM pentru că rata dobânzii diferă.
11. Dacă un stat nemembru răspunde unui șoc, este mai puțin costisitor ca aceasta să se realizeze în interiorul sau în afara UEM?
12. În ce măsură au fost înregistrate cicluri economice asimetrice.
13. Cum au evoluat ratele dobânzii pe termen scurt?
14. Cum a determinat creșterea finanțării ipotecare cu rată flotantă creșterea vulnerabilității la variațiile dobânzii. Cum a evoluat îndatorarea ipotecară?
15. Intrarea în uniunea monetară oferă sau nu condiții mai bune pentru investiții?
16. Cum sunt afectate avantajele aferente industriei serviciilor financiare?

Semnificația acestor probleme pentru integrarea monetară a României. Abordare metodologică

1. Cum influențează această integrare monetară percepția investitorilor?
2. Cum se reduc costurile integrării în condițiile în care intențiile de integrare devin mai credibile?
3. Ce ajustări instituționale și legislative sunt necesare?

4. Care este evoluția ratei inflației?
5. Cum se explică deficitele fiscale?
6. Banca Națională se comportă sau nu ca o instituție independentă?
7. Există sau nu resursele necesare pentru a face față unor eventuale speculații asupra monedei în perioada premergătoare intrării în UEM?
8. Care sunt riscurile economice ale integrării timpurii și care sunt efectele realizării premature a criteriilor de convergență de la Maastricht?
9. Care este viteza de convergență a economiei naționale?
10. Există sau nu configurate politici monetare de tranziție la moneda unică europeană?
11. Care este viteza de realizare a reformelor structurale?
12. Care sunt barierele care întârzie punerea în practică a strategiilor la termenele prevăzute, acest fapt având o influență decisivă asupra așteptărilor agenților economici?
13. Care este gradul de stabilitate fiscală și de armonizare fiscală a României?
14. Care sunt efectele reducerii ratei inflației asupra economiei românești. Cum se explica paradoxul unei rate a inflației și a unei rate a șomajului când amândouă reduse, când amândouă ridicate?
15. Care este gradul de convergență al ratei dobânzii. Care ar fi cea mai bună armonizare a politicii ratei dobânzii și politicii fiscale pentru realizarea unei creșteri susținute a produsului intern brut pe locuitor în economia românească?
16. Care este gradul de îndatorare al României și cum a evoluat acesta?
17. Cum a evoluat rata de schimb a leului în raport cu euro și cu dolarul. Care sunt cauzele acestor evoluții?
18. Care ar fi efectul asupra strategiilor monetare în cazul restrângerii benzii de fluctuație față de euro în cadrul mecanismului ratelor de schimb de la 15% la 2,25%?
19. Reducerea cheltuielilor guvernamentale pentru realizarea criteriului stabilității fiscale va afecta sistemul pensiilor, respectiv, sistemul sanitar?
20. Care este gradul de compatibilitate al Băncii Naționale din România cu Sistemul European al Băncilor Centrale?
21. În ce măsură sunt asigurate condițiile pentru menținerea unui sistem bancar sănătos?
22. Care este gradul de integrare legislativă privind mișcarea capitalurilor?
23. Care este structura fenomenelor ascunse; șomajul ascuns în agricultură, deficitele cvasi-fiscale, subvențiile ascunse?
24. Cum este apreciat nivelul creditului pentru sectorul privat și nivelurile de lichiditate și de capitalizare ale piețelor financiare pentru nevoile de integrare monetară?

Bibliografie:

- Kenneth Dyson, *European States and the Euro. Europeanization, Variation, and Convergence*, Oxford, 2002.
- Peter Westaway, *Modelling the Transition to EMU*, 2003.
- Mario Nuti, *Costs and Benefits of "Euroization" in Central and Eastern Europe*, 2003.
- Volbert Alexander and Hans-E Loef, *Central European Countries - Accessions to EMU - Costs and Benefits for EMU-Insiders and Outsiders*, 2002.
- Jean Paul Fitoussi, *Entre convergences et interets nationaux: L'Europe*, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1994.
- Tommaso Padoa Schioppa, *The Road to Monetary Union in Europe, the Emperor, the Kings and the Genies*, Clarendon Press Oxford, 1994.
- Jeffrey Harrop, *The Political Economy of Integration in the European Community*, UK, 1995.
- Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden, *The Political Economy of European Monetary Unification*, Oxford, 1994.

4. Teoria zonei monetare optime

**Diana GHEORGHIU,
Cristi ȚURLEA,
Manuela UNGURU**

Cadrul general în care se discută costurile și beneficiile integrării monetare este reprezentat de teoria *zonei monetare optime* (ZMO) (Barry Eichengreen, 1997), teorie care permite o abordare sistematică a costurilor și beneficiilor integrării monetare pornind de la implicațiile acestui proces.

ZMO a reprezentat și principalul reper teoretic al Uniunii Monetare Europene, inițiatorul ei, Robert Mundell, fiind uneori considerat chiar ca arhitect al euro. Ideea monedei unice nu îi aparține lui Mundell dar lucrarea sa din 1969 *Oportunitatea unei monede europene* conținea o astfel de propunere de monedă unică denumită "europa". O versiune revizuită a lucrării a apărut în 1973, intitulată *Un plan pentru moneda europeană*.

Un aspect important al teoriei ZMO îl reprezintă faptul că oferă bază atât pentru argumente pro cât și contra integrării monetare.

În cele ce urmează va fi prezentată teoria pornind de la evoluția sa în timp dat fiind că această evoluție descrie cel mai bine criticile care i-au fost aduse și modul în care autorul și susținătorii ei au răspuns la acestea.

Varianta inițială a teoriei și analiza critică generală

Teoria zonei monetare optime a fost lansată de Mundell printr-un articol din 1961, articol pentru care avea să primească premiul Nobel în 1999 (cu un an înainte de introducerea euro!). Așa cum mărturisea într-o conferință din 1997, ideea acestei teorii a apărut pe fondul discuțiilor privind oportunitatea unor rate fixe sau flotante, discuții ce aveau loc în jurul viitorului sistem monetar internațional.

Mundell pune problema dacă granițele naționale sunt optime pentru ceea ce el denumea o zonă monetară, adică pentru o zonă în care ratele de schimb sunt fixe. Trebuie menționat că luarea în considerație a unei monede unice a venit cu câțiva ani mai târziu, argumentele fiind însă aceleași, potrivit teoriei ZMO existând doar o diferență de grad între ratele fixe și moneda unică.

Acest mod de abordare din perspectiva optimului impune din start anumite limitări, în principal legate de neluarea în calcul a unei perioade de integrare (unul dintre motivele pentru care în această lucrare au fost tratate separat aspectele legate de procesul de integrare). De aceea teoria ZMO nu poate constitui un argument direct privind decizia de integrare ci poate doar să susțină ideea unei situații dezirabile.

Teza fundamentală a lui Mundell este că optimul privind dimensiunea unei zone monetare nu este dat de granițele naționale ci de un criteriu economic care ar fi, în opinia sa, circulația forței de muncă. Modul matematic în care Mundell a formulat problema a dus însă la unele neînțelegeri.

În primul rând, optimul, așa cum reiese din teoria inițială se referă la maximul de participanți (țări) care ar putea folosi beneficiile *considerate implicite* pe care le presupune zona monetară. Nu este deci o comparație globală a costurilor și beneficiilor zonei monetare ci doar o evaluare a capacității de a contracta costurile.

Având în vedere aceste aspecte vom trece în revistă atât beneficiile implicite (și care într-adevăr au fost acceptate în literatura de specialitate) cât și costurile sau mai degrabă riscurile (căci ele, potrivit teoriei, pot fi contractate).

Beneficiile menționate de Mundell includ în principal creșterea lichidității monedei, reducerea volatilității cursului [noii monede] și creșterea efectului de iluzie a banilor.

Creșterea lichidității monedei se referă la îmbunătățirea aplicării funcției de unitate de schimb a monedei, ceea ce se traduce în scăderea costurilor și a timpului de tranzacționare.

Reducerea volatilității cursului și a capacității speculatorilor de a-l influența, cel de al doilea beneficiu al zonei monetare, este expectată a se produce ca urmare a creșterii numărului de participanți și a volumului de tranzacționare pe piața valutară. Reducerea volatilității se traduce printr-un risc scăzut al evoluției cursului de schimb, plus reducerea sumelor scurse în urma activităților speculative.

Creșterea efectului de iluzie a banilor (raportarea pe care indivizii o fac la valorile nominale și nu reale) ca urmare a reducerii posibilității de raportare exterioară ușurează politica monetară la nivelul zonei monetare.

Așa cum menționăm, teoria este concentrată pe latura costurilor cu accent pe costul pierderii flexibilității cursului de schimb. Sunt avute însă în vedere și alte costuri, cum ar fi:

- *pierderea autonomiei politicii monetare*, una dintre pârgurile importante ale managementului macroeconomic;
- *pierderea autonomiei politicii fiscale*;
- *o posibilă creștere a disparităților dintre regiuni*;
- *pierderea veniturilor din senioraj*.

Problema cheie este însă dacă prin pierderea flexibilității cursului de schimb, țările mai pot echilibra balanța comercială dezechilibrată în urma unui șoc *asimetric*, adică a deplasării cererii dinspre o țară către alta. Un curs de schimb flexibil face ca în cazul unui deficit comercial să se schimbe prețurile relative ale produselor comercializate, simultan stimulând exporturile și inhibând importurile și astfel contribuind la echilibrarea balanței comerciale. În caz contrar, spun adepții fluctuației cursului de schimb, scăderea cererii (prin diminuarea exporturilor) ar duce la șomaj (datorită scăderii vânzărilor), în același timp ducând la inflație în țara cu excedent, datorită creșterii cererii.

Ceea ce susține Mundell este că acest mecanism de reglare poate fi înlocuit prin altul, în special prin circulația forței de muncă.

“Una dintre probleme este că cei care concep politicile aleg cursul de schimb flexibil în defavoarea celui fix fără [să ia în calcul] substituirea printr-o procedură alternativă. Este una să substitui obiectivul de preț sau al ofertei monetare, și este complet altceva să abandonezi ratele fixe fără un mecanism alternativ.” (Mundell, 1997).

O primă întrebare care se ridică este dacă acest proces se face cu anumite costuri sau nu. Mundell și mai târziu ceilalți adepți ai teoriei ZMO nu vorbesc explicit de un cost ci de o substituție, ei ridicând problema ca din perspectiva unui mecanism căreia i s-ar înlocui o piesă. Motivul îl reprezintă poate faptul că o abordare din perspectiva costurilor ar fi obligat la o punere în balanță cu beneficiile, situație care, așa cum am văzut, nu este posibilă în acest model explicativ. Trebuie precizat că prin aceste considerații nu se încearcă susținerea oportunității sau inoportunității integrării monetare ci doar o delimitare a puterii explicative a teoriei.

“Într-un sistem de echilibru general, există doar un singur grad de libertate. O țară are posibilitatea să echilibreze balanța comercială prin nivelul prețurilor, oferta de bani, cursul de schimb, prețul aurului sau salarii. Cu alte cuvinte, poate avea un standard de bunuri, unul monetar, unul al monedei străine sau unul al salariilor...Desigur există posibilitatea ca autoritățile să nu aleagă doar singură variabilă ci o ponderare a lor. Aceasta nu înseamnă că există mai multe grade de libertate.” (Mundell, 1997).

Trecerea la un mecanism alternativ la cursul flotant s-ar produce ca urmare a unei decizii de politică, mai exact prin activarea lui. Din simpla constatare a faptului că fluctuațiile cursului liber au fost cele care au absorbit până acum șocurile asimetrice apare din start o diferență între instrumentele între care potrivit lui Mundell decidenții de politică pot alege, unele funcționând în mod aproape spontan iar alte canale trebuind dacă nu create cel puțin stimulate. Această constatare ne întoarce la modul în care a fost concepută teza principală a teoriei și pe care acum o putem reformula astfel: “dacă integrarea asigură un canal de compensare alternativ la cursul flexibil atunci moneda unică/cursul fix poate fi introdus”. Din această perspectivă integrarea monetară nu se poate produce decât pe fondul unei integrări economice mai largi.

Criteriul circulației forței de muncă

Primul criteriu al ZMO, care a fost introdus chiar de Mundell se referă la circulația forței de muncă. Simplu spus: șomajul din țara care înregistrează deficit este exportat către cealaltă țară (restul zonei monetare), aceasta fără vreo intervenție de politică ci în mod spontan pe baza deciziilor indivizilor.

Această teorie, pe care am putea-o descrie ca o extindere nepermisă de la ideea unui consumator rațional la ideea unui locuitor rațional a întâmpinat încă de la început critici serioase. I s-a reproșat faptul că mobilitatea indivizilor este

redușă, ea având nu doar motivații economice ci și familiale, în plus existând bariere serioase legate de limbă, cultură și chiar reacții de excluziune socială în zonele de destinație. Chiar trecând peste aceste aspecte, este nerealistă ideea unei migrații pe termen scurt urmată eventual de una în sens invers dacă situația se schimbă. Mai sunt și alte critici care privesc mobilitatea interindustrială a forței de muncă.

Fără a reprezenta o contestare directă a teoriei se poate menționa că în actuala uniune monetară acest canal de compensare nu funcționează (conform Backé, Wójcik, 2002). Cu toate că în România migrația externă pentru muncă în special către țările membre UE a devenit o strategie de viață, nivelul acesteia este departe de a reprezenta un factor decisiv.

Din perspectivă socială este atât nepractic cât și nedezirabil ca o țară să se bazeze pe mobilitatea forței de muncă pentru ajustarea șocurilor temporare. Este mult mai firesc ca această compensație să o îndeplinească capitalul, așa cum deja se întâmplă (Szapáry 2002). Rămâne o enigmă faptul că Mundell, după ce la început a vorbit de mobilitatea factorilor de producție în general, a accentuat factorul muncă până la a ignora capitalul.

În concluzie, în prima sa variantă teoria propunea ca zona monetară să aibă acea întindere pe care o are piața muncii, în ideea că circulația forței de muncă ar asigura compensarea funcțiilor cursului de schimb flexibil. Ulterior însă au fost propuse alte criterii de optim sau, mai simplu, mecanisme de reglaj, literatura actuală tinzând mai degrabă spre o cumulare a lor nu spre o decizie pentru unul sau altul. Aceste criterii ce vor face obiectul capitolelor următoare.

Gradul de deschidere a economiei

În 1963, McKinnon a propus drept criteriu de optim *gradul de deschidere a economiei*. Acesta poate fi măsurat prin raportul dintre bunurile comercializabile internațional și cele necomercializabile internațional sau ca raport dintre exporturi plus importuri și PIB:

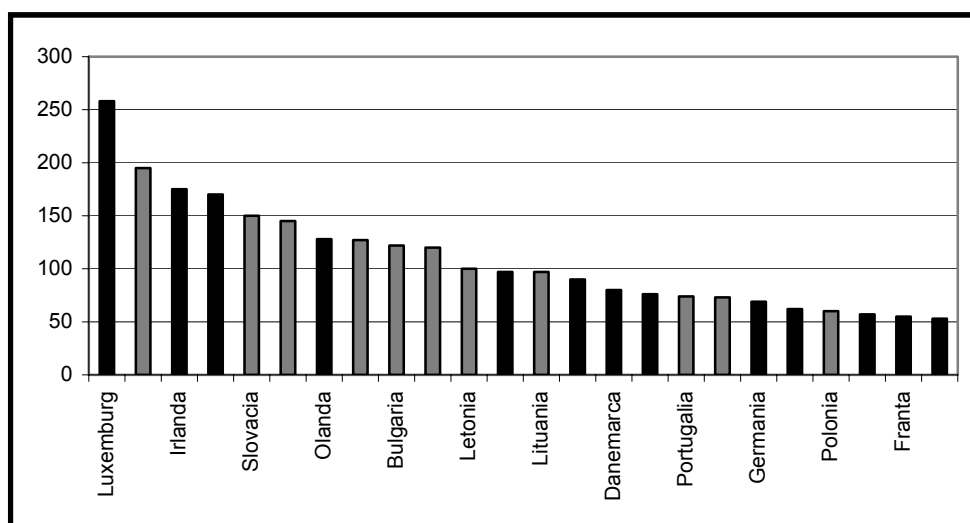
$$OBB = \frac{\sum X_i + \sum Y_i}{PIB}, \text{ unde } X \text{ sunt exporturile, } Y \text{ importurile, și } i \text{ ramura}$$

Cu cât gradul de deschidere este mai mare cu atât costurile pierderii flexibilității cursului de schimb sunt mai reduse. Motivul: dacă balanța comercială devine deficitară și cursul "compensează" prin scăderea valorii relative a monedei interne, ar scădea valoarea reală a salariilor interne creând presiune pentru creșterea lor și astfel anulând efectul de compensare realizat prin curs. Potrivit acestei teorii, cu cât țara este mai mare, cu atât gradul de diversificare a producției este mai mare și deci gradul de deschidere mai mic, ceea ce ar face ca țările mari să aibă mai puține motive pentru integrare monetară. Trebuie menționat însă că intensificarea comerțului intraramuri slăbește puterea acestei argumentări, deoarece face ca diversificarea mai pronunțată a producției din țările mai mari să nu presupună neapărat scăderea ponderii comerțului extern.

După cum rezultă din graficul de mai jos, gradul de deschidere al țărilor central și est-europene este foarte apropiat de cel al țărilor membre UE, mai ales dacă se ia în considerare și factorul dimensiunea țării, care nu este de neglijat.

Figura nr. 1

**Gradul de deschidere în 2000
(importuri plus exporturi raportat la PIB)**



Sursa: György Szapáry, *Is Maastricht Too Much for the Candidate Countries?*, Brussels, 2002 (pentru Polonia, date din 1999).

România nu se afla în anul 2000 în rândul țărilor cu economie foarte deschisă, în principiu datorită dimensiunilor mari ale țării. Mai mult decât atât, în cazul României, exporturile fiind puternic dependente de importuri, o politică de depreciere a monedei naționale ar duce la scumpirea prețurilor materiilor prime importate, deci o creștere a prețurilor produselor exportate. De asemenea, trebuie amintit că, numai în 2002, volumul cumulată al importurilor și exporturilor a crescut cu 18%.

În orice caz, cu cât gradul de deschidere al unei economii este mai mare, cu atât mai puțin efect va avea politica valutară.

Criteriul de diversificare a producției

Kenen (1969)¹ consideră că diversificarea producției unei țări reduce riscul de șoc asimetric. Concluziile sale sunt astfel opuse celei a lui McKinnon, cauza acestei diferențe constând în faptul că McKinnon și-a bazat analiza pe ideea că economia externă este stabilă și deci că prețurile se mențin constante, pe când Kenen a presupus că economia externă este stabilă.

Similaritatea structurilor economice

Acest criteriu derivă teoretic din cel legat de gradul de deschidere al economiei. Aceasta poate fi estimată prin intermediul ponderii diverselor ramuri la crearea valorii adăugate sau a structurii ocupării. Acest aspect este important deoarece se reflectă în structura prețurilor relative. Câtă vreme structurile economice, atât pe latura ofertei cât și a consumului sunt apropiate, un șoc se va propaga similar în inflație sau în economia reală, fiind similar ponderat.

Principala condiție de evitare a șocurilor asimetrice, sau a efectelor asimetrice a șocurilor comune, este deci o anumită similaritate a structurii economice. Aceasta implică și o anumită sincronizare a ciclurilor de afaceri, deși pentru aceasta din urmă este nevoie să fie îndeplinite unele condiții suplimentare, așa cum va reieși mai departe. Dacă aceste condiții de similitudine și sincronizare sunt satisfăcute, o politică valutară și monetară comună este mai probabil să fie benefică intereselor grupului de țări, comparativ cu menținerea independenței politicii monetare în cazul fiecărei țări în parte.

Szapary (2002) arată că pentru cel puțin trei țări central și est-europene, respective Ungaria, Cehia și Polonia structurile economice sunt apropiate de cele medii la nivelul țărilor membre ale uniunii monetare. Desigur, gradul de dezagregare sectorială este important, dezagregarea folosită de Szapary (2002) fiind doar pe cele trei mari sectoare – agricultura, industria și serviciile. Astfel, se arată că, deși în general ponderea industriei este mai mare decât media UE și a serviciilor mai mică, țările central și est-europene prezintă structuri care se încadrează între limitele UE. România este o excepție în acest sens, cu o pondere mare a agriculturii în Valoarea Adăugată și foarte mare la nivelul ocupării. Într-o măsură mai mică, este și cazul Poloniei. Această situație poate constitui un risc important de șoc asimetric: fie că se datorează disfuncționalităților sistemului economic, fie că ascunde efectele economiei subterane. Este de așteptat ca renunțarea la frânele politicii monetare în condițiile liberalizării circulației factorilor să ducă la costuri de ajustare foarte mari.

¹ Kenen, Peter B. (1969): "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", citat în Hiromasa Fukuda, *The Theory of Optimum Areas: An introduction survey*, 2000.

Corelarea nivelului inflației

Acest criteriu a fost propus de Haberler (1970) și Fleming (1971) pornind de la ideea că ratele divergente a inflației produc modificări în paritatea puterii de cumpărare, care este parțial corectată tot prin cursul de schimb.

Obiecția principală care a fost adusă imperativului corelării nivelului inflației se referă la faptul că inflația este mai degrabă o rezultată economică, factorii care o determină putându-se modifica după integrare. Aspectele legate de endogenitatea vor fi tratate separat în ultima secțiune a acestui capitol.

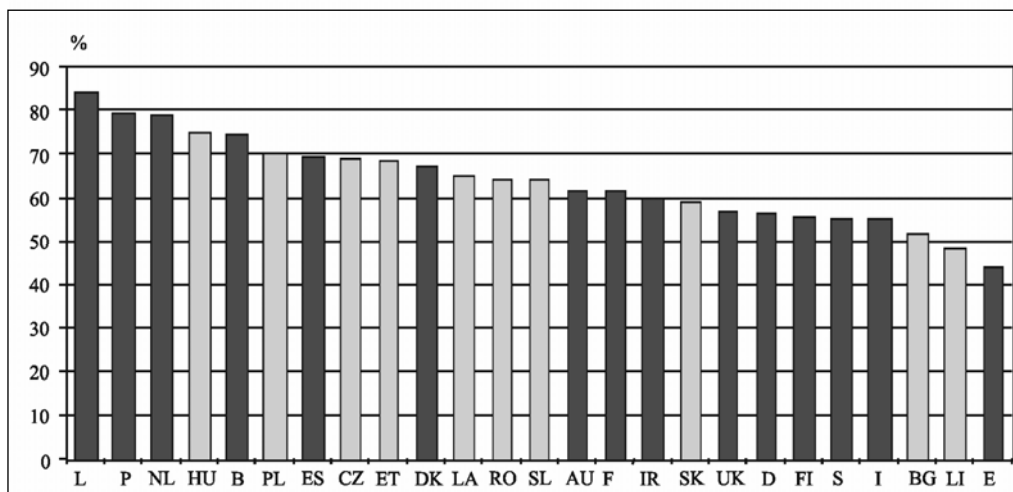
Trebuie în final remarcat că acest criteriu de optim nu poate funcționa singur, el neacoperind întregul risc de șoc asimetric.

Integrarea comercială

Unul dintre criteriile de aderare la o zonă monetară la care se face cel mai des referire, integrarea comercială, poate fi măsurată prin ponderea exporturilor către zona țintă. După cum rezultă din graficul de mai jos, țările central și est-europene sunt mai puternic integrate din punct de vedere comercial cu UE decât țările membre însele.

Figura nr. 2

Ponderea exporturilor către UE (% din total exporturi)



Sursa: IMF - Direction of Trade Statistics și Szapáry (2002)

România se află între țările cu o pondere a exporturilor către UE de peste 60%, ceea ce este considerat de specialiști (Szapáry (2002)) ca fiind o probă clară a unei reorientări de succes a comerțului exterior. Desigur, la rândul său, integrarea comercială poate fi explicată și respectiv determinată de mai mulți factori dintre care amintim:

- dimensiunea economiei, țările mai mici având o tendință mai pronunțată de integrare cu zonele adiacente;
- gradul de specializare al structurii economice, care se reflectă în dinamica prețurilor relative;
- regimul valutar.

Analiza gradului de integrare comercială trebuie însă să urmeze un cadru mai complex pentru a se dovedi relevantă ca și criteriu pentru participarea la ZMO.

Unguru (1999) descrie efectele asupra competitivității la export a produselor românești care a urmat intrării în vigoare a Acordului European pe baza datelor dezagregate pe sistem CAEN la trei cifre (102 industrii). Concluzia la care ajunge autoarea este că România nu înregistrează performanțe deosebite în acest domeniu: dinamica exporturilor nu este suficient de ridicată, iar deficitul comercial constituie un motiv serios de îngrijorare. Datele de după anul 2000, confirmă o dinamică apropiată: deși în perioada 2000-2001 exporturile au constituit principalul motor al creșterii, deficitul comercial a continuat să crească. Acest lucru este explicabil prin ponderea foarte mare a producției în regim de subcontractare care este exportată și deci a reexporturilor implicite. Deși înregistraseră o dinamică mai scăzută decât a exporturilor directe, chiar și în 2002 exporturile rezultate din subcontractare reprezentau 56% din total exporturi¹. Totuși, aceasta înseamnă în același timp un grad din ce în ce mai mare de integrare comercială.

O analiză comprehensivă a integrării economice și comerciale, ar include, în opinia noastră, cel puțin următorii indicatori:

- avantajul comparativ revelat:

Avantajul comparativ revelat este indicatorul clasic de analiză a integrării comerciale care se bazează pe teoria avantajelor competitive. De aceea el va surprinde acea dimensiune a comerțului exterior care este subiect al specializării bazate pe competitivitatea industriilor naționale. Acest tip de analiză este realizată pentru România și de Croitoru et al. (2002), Ciupagea et al. (2002) inter alia.

$$RCA = \ln \left[\frac{\frac{X_i}{Y_i}}{\frac{X}{Y}} \right] * 100, \text{ unde } X \text{ sunt exporturile, } Y \text{ importurile, și } i \text{ ramura.}$$

- indicele de specializare a exportului exprimă direct tendințele de specializare. Este mai puțin folosit deoarece nu oferă explicații privind cifrele exprimate:

¹ Informații Centrul Român de Comerț Exterior.

$$ESI = \frac{\frac{X_i}{X}}{\frac{Y_i}{Y}}, \text{ unde } X \text{ sunt exporturile, } Y \text{ importurile, și } i \text{ ramura.}$$

- indicele Grubel-Lloyd

Exporturile și importurile simultane de produse substituibile nu pot fi explicate de teoria tradițională a avantajelor comparative. Comerțul intraindustrial apare mai ales între țările industrializate și sunt motivate de strategii de diferențiere de produs, economii de scară și efectele piețelor imperfecte. Niveluri crescute ale comerțului intraindustrial este considerat un semn de progres în procesul de integrare deoarece alți factori decât cei clasici ai avantajului comparativ joacă un rol din ce în ce mai important. Indicatorul folosit pentru a evalua acest fenomen este indicele Grubel-Lloyd:

$$GLI = 1 - \frac{\sum |X_i - Y_i|}{\sum |X_i + Y_i|}, \text{ unde } X \text{ sunt exporturile, } Y \text{ importurile, și } i \text{ ramura.}$$

Acest indicator într-o formă extinsă este utilizate de Comisia Europeană pentru analiza comerțului inter și intraramuri.

- **câștigătorii în raporturile de schimb** pot fi identificați prin analiza ratei de acoperire. Acest indicator compară valorile exporturilor și importurilor, câștigătoare fiind acele ramuri în care exporturile depășesc importurile. Tradițional, câștigătorii din punctual de vedere al raporturilor de schimb în cazul României provin din ramuri cu valoare adăugată scăzută: produse din lemn, mobilă, metale, textile și piele. Numai în anul 2002 s-au resimțit creșteri în termenii de schimb în cadrul grupelor de valoare adăugată mai mare, deși tot către limita inferioară a grupei

$$RA = \frac{X_i}{Y_i}, \text{ unde } X \text{ sunt exporturile, } Y \text{ importurile, și } i \text{ ramura}$$

Integrarea financiară

Piața financiară poate și ea contribui la atenuarea șocurilor asimetrice prin facilitarea circulației internaționale a activelor. Permițând disiparea riscului între țări, piața financiară face ca țările să poată lucra cu deficite mai mari ale contului curent. Gradul de integrare financiară poate fi evaluat în principal prin dimensiunea fluxurilor de capital și a investițiilor de portofoliu dintre țări, prin similitudinea instituțiilor financiare dar și prin referință la anumite aspecte caracteristice cum ar fi:

- structura de proprietate a sistemului bancar și altor instituții financiare;
- ponderea bonurilor de tezaur emise de guvernul național și achiziționate de nonrezidenți;

- ponderea nonrezidenților în capitalizarea bursei de valori;
- ponderea ISD în PIB. (Szapáry 2002).

Integrarea financiară a fost pentru prima oară propusă drept criteriu de optim de către Ingram în 1969 (în Fukuyama 2002). Obiecțiile care i-au fost aduse sunt legate de faptul că produce o mutare de accent de la economia reală către cea nominală, corecția pe care o poate produce circulația capitalului pe piața financiară neputând fi decât temporară. Există puține studii care să analizeze efectul acestor aspecte asupra protecției împotriva șocurilor asimetrice în cazul țărilor central și est-europene, în vederea intrării lor în uniunea monetară, deși aspectul este deosebit de important.

Sincronizarea ciclurilor de afaceri

Sincronizarea ciclurilor de afaceri reprezintă o problemă complementară șocurilor pe latura cererii sau ofertei. Nesincronizarea ciclurilor de afaceri produce, deși pe termene mai lungi, efecte similare asimetrice. Uneori distincția dintre acestea nu este clar urmărită în literatură.

Date fiind gradul mare de deschidere a țărilor din centrul și estul Europei, ponderea mare a comerțului cu țările din zona euro și similaritatea structurii economice, este de așteptat ca decalajele ciclului de afaceri să nu fie mari, însă cu excepția unui studiu OECD realizat pentru doar patru țări candidate, nu există analize elaborate în acest domeniu.

Cum covariația ciclurilor de afaceri din est și vest este deja dominată de comerțul intraramură, se poate concluziona că schimbarea regimului cursului de schimb nu va avea influențe semnificative. Analizele empirice asupra statelor în tranziție arată că nu există o corelare între regimul cursului de schimb și principalii indicatori macroeconomici (Maurel, Mathilde, 2002).

Potrivit studiului OECD unele dintre statele candidate au realizat deja o corelare destul de mare a ciclurilor de afaceri, cel puțin în domeniul producției industriale. Cu toate acestea, se constată existența unor șocuri asimetrice, determinate prin corelarea șocurilor privind cererea și oferta în anumite țări. Analiza VAR arată că doar Ungaria, Estonia și, într-o măsură mai mică, Polonia prezintă corelații pozitive cu zona euro. Pe de altă parte, trebuie remarcat faptul că nici țări din cadrul euro precum Grecia și Irlanda nu prezintă corelații puternice.

O obiecție majoră care privește relevanța corelării ciclurilor de afaceri drept criteriu al zonei monetare, este faptul că această corelare poate fi considerată și ea mai degrabă o variabilă endogenă (idee propusă pentru prima oară de Frankel și Rose în 1998).

Analiza ciclurilor de afaceri pentru România și pentru țările candidate, în general, este îngreunată de seriile prea mici de timp ce pot fi utilizate, precum și de turbulenta perioadă a tranziției.

Flexibilitatea prețurilor și a salariilor

Atunci când prețurile și salariile nominale sunt flexibile, este mai puțină nevoie ca rata de schimb să funcționeze ca mecanism de ajustare la șocuri. Factorii cheie care determină această flexibilitate sunt gradul de reglementare a piețelor și protecția salariaților. Din această perspectivă, în România, un factor puternic restrictiv îl reprezintă salariul minim, dat fiind că acesta se află la limita suportabilității unor angajatori, deși la limita inferioară a asigurării unui trai decent.

Gradul de reglementare a piețelor a fost evaluat în studiile OECD printr-o serie de indicatori ca: ponderea prețurilor controlate, barierele privind pornirea unei afaceri, barierele privind comerțul și investițiile internaționale.

Mecanismul de transmisie a politicii monetare

Dacă acest mecanism este diferit între țările uniunii monetare, efectele măsurilor luate de banca centrală pot diferi. Un factor care afectează mecanismul de transmisie este intensitatea financiară, care este mai scăzută în țările candidate ca rezultat al nivelului mai redus al creditelor atât pentru firme cât și pentru persoane fizice. La această situație contribuie și faptul că firmele străine preferă să împrumute din țara de origine.

Alți factori care pot influența mecanismul de transmisie sunt: maturitatea structurii datoriei, cadrul legal și alternativele de finanțare pe piața de capital. Trebuie menționat că în aceste privințe există decalaje semnificative între țările candidate și cele din uniunea monetară, însă există diferențe considerabile chiar între acestea din urmă. Literatura recentă a arătat că în ciuda acestor diferențe, efectele modificării dobânzii pe termen scurt asupra ouputului și prețurilor sunt destul de similare. (vezi Szapáry 2002)

Corelarea șocurilor și a variației cursului de schimb

Corelarea șocurilor și a variației cursului de schimb reprezintă un criteriu mai general care se aplică indicatorilor macroeconomici ceea ce îl face mai ușor de testat empiric dar în același timp reduce puterea sa explicativă. Potrivit acestui criteriu, dacă se observă o corelare slabă atunci costurile pierderii flexibilității cursului de schimb sunt reduse, și crescute în caz contrar.

Sunt criteriile propuse endogene?

Cea mai importantă critică ce a fost adusă teoriei zonei monetare optime se referă la presupusa endogenitate a criteriilor propuse. Numeroși analiști (de exemplu Backé, Wójcik, 2002) consideră că participarea în uniunea monetară

atrage după sine creșterea gradului de integrare în special prin eliminarea incertitudinilor legate de cursul de schimb și prin reducerea costurilor de tranzacționare. De asemenea, se așteaptă ca aceasta să ducă la o sincronizare a ciclurilor de afaceri reducând riscul unor șocuri asimetrice. Și integrarea financiară este considerată mai degrabă tot o variabilă rezultat.

Pe aceeași linie, unii autori consideră chiar cursul de schimb ca fiind o sursă și nu un amortizor de șoc, în special pentru economiile de mici dimensiuni. Există o întreagă literatură în care se susține că țările în tranziție nu pot utiliza cursul nominal de schimb pentru absorbția șocurilor externe datorită lipsei de credibilitate și a inflației care ocolește cursul.

Analize empirice (Frankel și Rose 1998) arată că o intensificare a legăturilor comerciale duce la corelarea ciclurilor de afaceri. Motivele diferă în funcție de tipul șocului: în cazul în care predomină șocurile ofertei, atunci specializarea face ca șocurile să nu fie resimțite de producători ci de toți consumatorii din zona integrată; și tot specializarea face ca șocurile cererii să se propage pe întreg lanțul de producție.

De partea cealaltă, autori precum Krugman (1993) consideră că intensificarea comerțului datorită introducerii monedei unice poate duce la creșterea gradului de specializare în funcție de avantajul comparativ al fiecărei țări, crescând astfel sensibilitatea la șocuri specifice anumitor industrii.

Există însă și teorii care consideră că intensificarea comerțului în interiorul zonei monetare duce la intensificarea disparităților privind veniturile (Kenen 1969 și Krugman 1993) deoarece reducerea nevoii de distribuire a riscului determină firmele să-și concentreze capacitățile de producție pentru a spori economiile de scară.

Un studiu din 2001 al Băncii Centrale Europene arată că diversificarea de portofoliu în zona euro a crescut foarte puțin după 1999 (Backé, Wójcik 2002), ceea ce nu înseamnă că acest proces nu se va produce ci că va fi probabil mai lent decât se prevedea.

În această dispută este interesantă poziția Comisiei Europene din 1990 potrivit căreia zona euro nu este o zonă monetară optimă dar că se așteaptă ca prin crearea uniunii monetare aceasta să devină o astfel de zonă.

Versiunea lărgită a teoriei monetare optime

Într-un studiu din anul 2002, Reiner Schweickert propune măsurarea costurilor și beneficiilor integrării în UME pornind de la teoria optimului monetar realizată de Vaubel în 1999, care măsoară beneficiile pornind de la deschiderea bilaterală și costurile de la ajustările cursului de schimb real. Schweickert dezvoltă această teorie, propunând o îmbunătățire a modelului prin introducerea mai multor variabile. Două motive justifică această inițiativă:

1. Măsurarea costurilor și beneficiilor prin doar două variabile ignoră informații importante. Se aplică în special beneficiilor care sunt reduse

la economisiri în costurile de tranzacționare, excluzându-se, de exemplu, câștigul de credibilitate.

2. Variabila "ajustările cursului de schimb real" poate duce la rezultate eronate în cazul țărilor cu o creștere economică rapidă.

Alegerea variabilelor pentru măsurarea costurilor și beneficiilor țărilor candidate se bazează pe următoarele presupuneri:

Beneficiile sunt cu atât mai mari cu cât:

- este mai intens comerțul cu zona euro;
- este mai mică țara comparativ cu zona euro;
- este mai mare ponderea euro într-un coș monetar destinat calculului ratei de schimb;
- este mai mare credibilitatea ce decurge din aderarea la zona euro.

Costurile sunt cu atât mai mari cu cât:

- este mai asimetric ciclul economic relativ la ciclul economic din zona euro;
- este mai mare diferența între structurile comerciale;
- este mai puternic trendul cursului de schimb real;
- este mai mare deviația ratei de schimb față de PPP.

Primele două variabile care măsoară beneficiile au fost adaptate după modelul Eichengreen/ Bayoumi.

Reiner Schweickert propune ca a treia variabilă, "ponderea euro în coșul valutar al țării respective", să se bazeze pe procedura de calcul a valorii externe a euro utilizându-se dubla ponderare a exporturilor.

A patra variabilă este variabila pentru măsurarea beneficiilor credibilității ce decurge din aderarea la Uniunea Monetară. Spre exemplu, România va câștiga un avantaj față de Estonia care este deja aproape de standardele stabilite ca referință.

Cu privire la costuri, sunt introduse două variabile pentru a măsura trendul ratei reale. Se presupune că tendințele trecute aproximează tendințele viitoare, adică trendul ratei reale de schimb va fi independent față de nivelul de echilibru. Cele patru variabile încearcă să măsoare deviația față de nivelul de echilibru utilizându-se conceptul de "gap (distanță) a cursului de schimb" (vezi R. Schweickert, 2001; DeBroek/Slok, 2001). Potrivit acestui concept, distanța cursului de schimb (rata dintre cursul de schimb actual și PPP) este variabila rezultativă a unei funcții de regresie în care variabila factorială este venitul pe cap de locuitor. Coeficienții estimați ai regresiei determină o distanță a cursului de schimb optim față de venitul pe cap de locuitor și, în comparație cu *gap*-ul actual, nevoia de ajustare a cursului de schimb real.

Rezultatele modelului arată că beneficiile aderării la Uniunea Monetară Europeană obținute în acest moment sunt mai mari pentru toate țările candidate decât cele obținute de Spania, Irlanda și Grecia.

Evaluarea șocurilor asimetrice

Metodologia care s-a impus ca standard în estimarea șocurilor asimetrice este cea propusă de Bayoumi și Eichengreen (1992, 1996), care au extins tehnica descrisă inițial de Blanchard și Quah (1989). Conform acestei teorii, există două feluri de șocuri: pe latura cererii și pe latura ofertei, având efecte diferite asupra outputului și a prețurilor. Astfel, șocurile pe latura ofertei afectează cu caracter permanent outputul, în timp ce cele pe latura cererii au doar influență tranzitorie asupra outputului. Ambele tipuri de șocuri afectează nivelul prețurilor.

Aceste ipoteze sunt introduse într-o analiză VAR obținându-se prin descompunere informații asupra șocurilor. Într-o formulare matematică, avem:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t \\ \Delta P_t \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} \quad (1)$$

unde: Y_t și P_t reprezintă, variația în logaritmi a output-ului și prețurilor la momentul t , iar ε_{dt} și ε_{st} sunt șocurile de cerere, respectiv de ofertă. Coeficienții a_{kji} sunt elementele componente ale matricei impulsurilor. Pentru o detaliere a tehnicii de obținere a funcțiilor de răspuns, vezi Charemza și Deadman (1997).

Restricțiile de identificare se bazează pe ipotezele menționate privind efectele șocurilor. Astfel, suma variației outputului datorată șocurilor de cerere trebuie să fie zero, ceea ce este echivalent cu:

$$\sum_{i=0}^{\infty} a_{11i} = 0 \quad (2)$$

Modelul definit de ecuațiile (1) și (2) implică faptul că vectorul variabilelor endogene poate fi explicat de propriile valori anterioare. Fie B_i vectorul coeficienților modelului, astfel încât modelul de estimat devine:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t \\ \Delta P_t \end{bmatrix} = B_1 * \begin{bmatrix} \Delta Y_{t-1} \\ \Delta P_{t-1} \end{bmatrix} + B_2 * \begin{bmatrix} \Delta Y_{t-2} \\ \Delta P_{t-2} \end{bmatrix} + \dots + \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{pt} \end{bmatrix} \quad (3)$$

unde ε_{yt} și ε_{pt} sunt erorile din fiecare ecuație VAR.

Ecuația (3) poate fi scrisă și ca:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t \\ \Delta P_t \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{pt} \end{bmatrix} \quad (4)$$

ceea ce coroborat cu ecuația (1) dă:

$$\sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{pt} \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} L^i \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} \quad (5)$$

Pe baza acestei formule, o matrice notată c , poate fi dedusă astfel încât să relaționeze șocurile cu reziduurile din modelul VAR:

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{pt} \end{bmatrix} = \underbrace{\left[\sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} \right]^{-1} * \sum_{i=0}^{\infty} L^i \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix}}_c * \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} \quad (6)$$

Din ecuația (6) rezultă că este nevoie de patru restricții pentru a defini o soluție unică matricei c . Două dintre acestea sunt simple normalizări care definesc dispersia șocurilor ε_{dt} și ε_{st} . În practică, se decid două dintre aceste dispersii ca fiind egale cu 1, ceea ce va permite rezolvarea sistemului și elaborarea seriei de șocuri de cerere și ofertă.

Concluzii

Teoria zonei monetare optime, chiar dacă a cunoscut numeroase revizuri poate constitui baza unui proces de analiză a costurilor și beneficiilor integrării monetare, ea trebuind însă să fie însoțită de o analiză complementară care să vizeze perioada de preintegrare.

Teza centrală a ZMO constă în faptul că țările pot constitui o uniune monetară sustenabilă în măsura în care riscul șocurilor asimetrice este controlat. Metodologia de estimare standard a fost aplicată în diferite variante pentru a estima potențialele șocuri asimetrice care ar însoți și aderarea la uniunea monetară a țărilor candidate¹. Concluziile la care aceste studii ajung sunt că șocurile structurale (atât de cerere cât și de ofertă) au un caracter asimetric mai pronunțat în cazul actualelor țări candidate. De aceea, la momentul aderării la uniunea monetară, flexibilitatea sectorului real și a pieței muncii sunt esențiale pentru asigurarea sustenabilității acestei opțiuni.

Dezvoltările teoriei ZMO au scos în evidență faptul că integrarea monetară presupune un proces larg de integrare economică și chiar instituțională. Literatura de specialitate a extins atât de mult palierul criteriilor de optim pentru zona monetară încât devine clar că rolul statului este redus la minim, fapt care trimite deja la dimensiunea politică a deciziei privind integrarea într-un spațiu economic, social și chiar cultural.

¹ Vezi *inter alia* Babietski (2003).

Bibliografie

- Babietski, Jan, "EU enlargement & endogeneity criteria: evidence from the CEECs", *CERGE-EI Working Paper*, martie 2003.
- Bayoumi, T.; Eichengreen, B., "Shocking Aspects of European Monetary Unification", *NBER Working Paper*, 3949, 1992.
- Bayoumi, T.; Eichengreen, B., "Operationalizing the Theory of Optimum Currency Areas", *CEPR Discussion Paper*, 1484, 1996.
- Blanchard, O.; Quah, D., "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", *American Economic Review*, 79, 655-673, 1989.
- Charemza, W.C.; Deadman, D.F., *New Directions in Econometric Practice*, second edition, Edward Elgar, Cheltenham, 1997.
- Ciupagea, C.; Unguru, M.; Cojanu, V., *Adaptarea politicilor României la cerințele UE cu privire la taxele vamale și politica comercială*, Studiu PAIS, Institutul European din România, București, 2002.
- Croitoru, L.; Târhoacă, C.; Russu, C., *Politica industrială a României din perspectiva aderării la UE*, Studiu PAIS, Institutul European din România, București, 2002.
- Eichengreen, Barry, *European Monetary Unification*, 1997.
- *** *European Economy: Reports and Studies* nr. 4/1996.
- Fabio, M. Natalucci; Federico, Ravenna, *The road to adopting the euro: monetary policy and exchange rate regimes in EU candidate countries*.
- Frankel, Jeffrey A.; Andrew, K. Rose (1998): "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, Vol. 108, 1009-1025.
- Fukuda Hiromasa, *The Theory of Optimum Areas: An introduction survey*, 2000.
- Krugman, Paul (1993): "Lessons of Massachusetts for EMU", in Francisco Torres and Francesco Giavazzi eds. *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Center for Economic Policy Research and Cambridge University Press, p. 241-261.
- Maurel, Mathilde, *On the Way of EMU Enlargement towards CEECs: What is the Appropriate Exchange Rate Regime?*, 2002.
- McKinnon, Ronald I., "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 1963.
- Mundell, R., Optimum Currency Areas, Tel-Aviv University, 1997.
- Peter, Backé; Cezary, Wójcik, *Alternative options for the Monetary Integration of Central and Eastern European EU Accession Countries*, 2002.
- György, Szapáry, *Is Maastricht Too Much for the Candidate Countries?*, Brussels, 2002.
- Reiner, Schweickert, *O monedă unică pentru toată Europa. Avantajul relativ și probleme economice ale lărgirii Uniunii Monetare Europene*, 2002.
- Unguru, M., "Romania's Economic Competitiveness and EU Trade Integration", *WIIW Research Paper* 260, Viena, 1999.