

**CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE ȘI MONETARE
„VICTOR SLĂVESCU”**

STUDII FINANCIARE



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI
ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE
ȘI MONETARE „VICTOR SLĂVESCU”



STUDII FINANCIARE

Anul XV – Serie nouă – Vol. 2 (52)/2011



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE ȘI MONETARE „VICTOR SLĂVESCU”
Revistă trimestrială de studii financiare și monetare

Colegiul editorial

- Valeriu IOAN-FRANC (*Director*)
- Adina CRISTE (*Redactor-șef*)
- Dorina Amalia BARAC (*Secretar de redacție*)
- Alina Georgeta AILINCĂ, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Tudor CIUMARA, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Mihail DIMITRIU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Barry HARRISON, Nottingham Business School, Marea Britanie
- Emmanuel HAVEN, University of Essex, Marea Britanie
- Mugur Constantin ISĂRESCU, academician, Academia Română
- Iulia LUPU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Gheorghe MANOLESCU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- George Daniel MATEESCU, Institutul de Prognoză Economică, Academia Română
- Nicoleta MIHĂILĂ, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Camelia MILEA, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Elena PĂDUREAN, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Gabriela Cornelia PICIU, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
- Napoleon POP, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirîțescu”, Academia Română
- Corina SĂMAN, Institutul de Prognoză Economică, Academia Română
- Iulian VĂCĂREL, academician, Academia Română
- Katharina WICK, University of Natural Resources and Applied Life Sciences, Viena, Austria

Versiunea în limba engleză: Mihai Ioan ROMAN

Vol. 2/2011 (52, Anul XV)

ISSN 1582-8654



ROMANIAN ACADEMY
NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH "COSTIN C. KIRIȚESCU"
CENTRE OF FINANCIAL AND MONETARY RESEARCH "VICTOR SLĂVESCU"
Quarterly journal of financial and monetary studies

Editorial Board

- Valeriu IOAN-FRANC (*Director*)
- Adina CRISTE (*Editor-in-Chief*)
- Dorina Amalia BARAC (*Editorial Secretary*)
- Alina Georgeta AILINCĂ, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Tudor CIUMARA, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Mihail DIMITRIU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Barry HARRISON, Nottingham Business School, United Kingdom
- Emmanuel HAVEN, University of Essex, United Kingdom
- Mugur Constantin ISĂRESCU, Academician, Romanian Academy
- Iulia LUPU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Gheorghe MANOLESCU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- George Daniel MATEESCU, Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy
- Nicoleta MIHĂILĂ, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Camelia MILEA, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Elena PĂDUREAN, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Gabriela Cornelia PICIU, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy
- Napoleon POP, National Institute of Economic Research "Costin C. Kirițescu", Romanian Academy
- Corina SĂMAN, Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy
- Iulian VĂCĂREL, Academician, Romanian Academy
- Katharina WICK, University of Natural Resources and Applied Life Sciences, Vienna, Austria

English version: Mihai Ioan ROMAN

Vol. 2/2011 (52, Anul XV)

ISSN 1582-8654

CUPRINS

STUDII FINANCIARE

ROLUL STABILIZATOR AL POLITICILOR FISCALE
ȘI BUGETARE ÎN MODELUL KEYNESIST SIMPLIFICAT7
dr. Emilia Mioara CÂMPEANU

POSSIBILE DIRECȚII ALE GUVERNANȚEI ECONOMICE
A UNIUNII EUROPENE ÎN PERIOADA ACTUALĂ27
drd. Alina Georgeta AILINCĂ
dr. Floarea IORDACHE

STUDII MONETARE

CRIZA EURO SAU CRIZA ZONEI EURO36
dr. Napoleon POP, dr. Iulia LUPU
dr. Camelia MILEA, drd. Adina CRISTE
drd. Alina AILINCĂ, dr. Floarea IORDACHE

ELEMENTE DE EVALUARE A POLITICII MONETARE NAȚIONALE
ÎN CONTEXTUL ACTUAL CAZUL ROMÂNIEI61
dr. Silviu-Marius ȘEITAN

INSTITUȚIILE SISTEMULUI MONETAR INTERNAȚIONAL: ROLUL
FONDULUI MONETAR INTERNAȚIONAL ÎN ECONOMIA MONDIALĂ92
dr. Floarea IORDACHE
Florin-Răzvan BĂLĂȘESCU

MICROECONOMIE

APETITUL PENTRU RISC AL BĂNCII (I).....102
dr. Gheorghe MANOLESCU

CONTENTS

FINANCIAL STUDIES

THE STABILISING ROLE OF THE FISCAL AND BUDGETARY
POLICIES WITHIN THE SIMPLIFIED KEYNESIAN MODEL.....119
Emilia Mioara CÂMPEANU

POSSIBLE DIRECTIONS OF EUROPEAN UNION ECONOMIC
GOVERNANCE DURING THE PRESENT PERIOD139
Alina Georgeta Ailincă
Floarea Iordache

MONETARY STUDIES

THE EURO CRISIS OR THE CRISIS OF THE EURO ZONE148
Napoleon POP., Iulia LUPU, Camelia MILEA
Adina CRISTE, Floarea IORDACHE, Alina Georgeta AILINCĂ

EVALUATION OF THE NATIONAL MONETARY POLICY WITHIN
THE CURRENT CONTEXT IN ROMANIA170
Silviu-Marius ȘEITAN

INSTITUTIONS OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM:
THE ROLE OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND
IN THE WORLD ECONOMY.....200
Floarea Iordache, Florin-Răzvan BĂLĂȘESCU

MICROECONOMY

APPETITE FOR RISK OF THE BANK (I).....209
Gheorghe MANOLESCU



ROLUL STABILIZATOR AL POLITICILOR FISCALE ȘI BUGETARE ÎN MODELUL KEYNESIST SIMPLIFICAT

dr. Emilia Mioara CÂMPEANUⁱ

Această lucrare a fost cofinanțată din Fondul Social European, prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, proiect numărul POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performanță și excelență în cercetarea postdoctorală în domeniul științelor economice din România”.

Rezumat

Scopul lucrării este de a investiga politicile fiscale și bugetare pe baza modelului keynesist simplificat. Acesta se axează pe dezechilibrul de la nivelul politicilor fiscale și bugetare încercând să justifice raționalitatea deficitelor, respectiv: aspectul strategic pe plan politic de a lăsa o moștenire dificil de administrat, precum și cel al conflictelor dintre partide ce pot influența alegerile bugetare ale guvernului. Prezentarea modelului are drept scop evidențierea rolului stabilizator al bugetelor publice în raport cu obiectivul utilizării depline a forței de muncă.

Abstract

The purpose of the paper is to investigate the fiscal and budgetary policies using the simplified Keynesian model. It focuses on the

ⁱ Conf.univ., Academia de Studii Economice din București, postdoctorand bursier. (emilia.campeanu@fin.ase.ro)

Autoarea dorește să mulțumească doamnei prof. univ. dr. Gabriela Anghelache pentru recomandările formulate în calitate de tutore în cadrul ariei tematice „Uniunea Economică și Monetară” a proiectului POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performanță și excelență în cercetarea postdoctorală în domeniul științelor economice din România”.

imbalance in the fiscal and budgetary policies trying to justify the rationality of the deficits: the political strategic aspect to leave a hard-to-administrate legacy, and the inter-party conflict, which may influence the budgetary decisions of the government. The purpose of the presentation is to show the stabilizing role of the public budget in relation with the full employment goal.

Cuvinte-cheie: model keynesist, politică fiscală, politică bugetară, multiplicator

Clasificare JEL: B19, E12, E62.

1. Introducere

Politica fiscal-bugetară este rezultatul alegerii bugetare a statului în scopuri economice și sociale. Aceasta implică, pe de o parte, mobilizarea veniturilor și, pe de altă parte, realizarea cheltuielilor publice. Până la jumătatea anilor '30, teoria economică a tratat mai mult problemele alocării resurselor decât cele privind reglarea conjuncturii prin intermediul finanțelor publice. Keynes se demarcă de analiza neoclasică și mai ales liberală punând accentul pe șomaj, cauzele sale și remediile pe care le pot aplica autoritățile publice. Abordarea keynesistă respinge ipoteza flexibilității prețurilor în economia de piață, neutralitatea monedei, optimalitatea economiei de piață și teoremele economiei bunăstării redistribuției înaintea schimbului. De asemenea, acestea nu descalifică dezechilibrele financiare publice.

Analiza keynesistă a fost îmbunătățită de-a lungul timpului prin noi modele dintre care se remarcă modelul lui Bernanke și Blinder (1988) ce explică cum trebuie coordonate politicile monetare și fiscal-bugetare pentru atenuarea șomajului într-o economie de piață.

Din studiile realizate de economiști s-a constatat că ciclurile economice ar putea amplifica deficitele bugetare sau agrava crizele dacă statul ar vrea să respecte constrângerea de echilibru bugetar. În plus, cheltuielile publice ar putea să crească mult mai repede decât activitatea economică din cauza șocurilor exogene durabile (război) așa cum a evidențiat Wagner (1911), precum și Peacock și Weiseman (1967). Ca urmare, autorii recomandă, o dată cu Myrdall (1933), realizarea bugetelor ciclice bazându-se pe stabilizatori

automați, deci teoria relaxării fiscale. Constatările insuficiente ale acestor abordări l-au condus pe Keynes la formularea tezei sale privind deficitul prin cheltuieli soldată cu un optimism susținut, între anii 1950 și 1975, printr-un reglaj fin al activității economice cu scopul atenuării sau eliminării ciclurilor economice.

Scopul lucrării este de a investiga politicile fiscale și bugetare pe baza modelului keynesist simplificat. Acesta se axează pe dezechilibrul de la nivelul politicilor fiscale și bugetare încercând să justifice raționalitatea deficitelor, respectiv: aspectul strategic pe plan politic de a lăsa o moștenire dificil de administrat, precum și cel al conflictelor între partide ce pot influența alegerile bugetare ale guvernului. Prezentarea modelului are drept scop evidențierea rolului stabilizator al bugetelor publice în raport cu obiectivul utilizării depline a forței de muncă. Lucrarea este structurată pe patru secțiuni. În secțiunea a doua este prezentat cadrul general al modelului, urmând ca în secțiunea a treia să se pună accentul pe indicarea rolului multiplicatorilor fiscali și bugetari. Secțiunea a patra este dedicată concluziilor.

2. Prezentarea modelului – cadrul general

Modelul keynesist este extrem de cunoscut prin reprezentarea clară a acestuia considerându-se fie oferta globală și cererea globală, fie egalitatea dintre economisire și investiții.

În cele din urmă, așa cum Keynes atenționa asupra unui dezechilibru durabil în cazul șomajului, este mai bine să analizăm, prin intermediul multiplicatorilor, modalitățile de ajustare ale unei economii caracterizate prin subutilizarea factorilor de producție. În acest sens, au fost considerate două ipoteze de lucru, respectiv: i) echilibrul economiei nu este un produs al mecanismelor automate ale piețelor descentralizate ci rezultatul mai multor funcții de comportament sau al anticipațiilor ce joacă un rol central; ii) echilibrul astfel obținut nu asigură utilizarea deplină a forței de muncă. Se ține cont de cererea efectivă reprezentată de venitul global (Y) pe care antreprenorii speră să-l obțină din volumul curent al forței de muncă pe care decid să o angajeze. Acest principiu al cererii efective impune ca producția întreprinderilor să fie funcție de cererea globală maximă anticipată de întreprinderi, pe de o parte, și, pe de altă parte, de constrângerile tehnice legate de raritatea resurselor. Principiul lui Say

a fost, deci, inversat pentru că cererea anticipată este cea care creează oferta de bunuri ce determină volumul forței de muncă, respectiv:

$$Q^{D,a} = \bar{Q}^S \quad N = N(Q^S, K) \quad \text{cu} \quad \frac{\partial N}{\partial Q^S} > 0 \quad (1.)$$

Dacă cererea anticipată (oferta globală) este în întregime absorbită de piață datorită cheltuielilor agenților economici (cumpărări de bunuri de consum și investiții) atunci $N = N^*$, în sensul că se înregistrează utilizarea deplină a forței de muncă. Cu toate acestea, diferit față de modelul clasic, se poate înregistra un ecart între oferta de bunuri, bazată pe cererea anticipativă, și cererea globală a pieței, dacă nivelul forței de muncă este fixat la minimum de cantități oferite și cerute de muncă, mai precis de partea cererii de muncă la rata salariului curent. Dezechilibrul dintre cererea anticipată și cererea globală afectează, deci, piața forței de muncă. Stabilind această legătură inversă de cauzalitate, Keynes nu mai ia în considerare autonomia care se regăsește pe piața forței de muncă în modelul neoclastic. Presupunând o economie închisă, modelul poate fi descris astfel:

1) cererea de forță de muncă depinde de nivelul cererii anticipate. Întreprinderile angajează un număr de muncitori tehnic necesari realizării producției fixate de cererea anticipată;

2) producția permite remunerarea factorilor de producție. Venitul obținut din producția curentă și vândută, precum și suma deținută la începutul perioadei se pot regăsi, în totalitate sau nu, în achizițiile de bunuri și servicii pentru consum și investiții. Acestea depind de funcțiile de comportament în legătură cu economisirea și investițiile pentru că funcția de consum este considerată a fi cea mai stabilă din sistemul keynesist;

3) dacă veniturile nu sunt în totalitate reinjectate atunci nevoile de investiții nu vor fi acoperite de volumul economisirii curente și, astfel, se înregistrează șomaj pentru că $S > I$. Aceasta se bazează pe următoarele ipoteze:

- prețurile sunt rigide pe termen scurt datorită salariului nominal, un element de cost, deci, și de preț. Ajustările se realizează prin cantități;

- echilibrul nu este studiat în acest stadiu al analizei decât plecând de la piața bunurilor și serviciilor;
- pe piața muncii se consideră că salariul nominal, ca și alte prețuri, este rigid pe termen scurt ($w = \varpi$). Întreaga ofertă de forță de muncă dorește să se angajeze la salariul curent ϖ și salariații sunt “victimele” iluziei monetare;
- investițiile sunt considerate exogene sau ca parte constantă a venitului național. Această ipoteză este evidentă în modelul complet unde investițiile depind de rata dobânzii.

Modelul simplificat poate fi prezentat în termeni globali sau plecând de la egalitatea dintre economii și investiții. Fie Y produsul global astfel încât $Y = PQ^S$, unde P – vectorul preț; C – consumul privat; I – investițiile private; S – economisirea privată. Suma $C+I$ reprezintă cererea globală; egalitatea dintre oferta globală și cererea globală este realizată dacă:

$$Y = C + I = C + S \quad (2.)$$

Presupunem că C și I sunt funcții de comportament stabile în raport cu veniturile. C poate fi considerat drept o funcție liniară de venit, respectiv:

$$C = c(Y) \text{ cu } \frac{\partial C}{\partial Y} > 0 \quad \frac{\partial^2 C}{\partial Y^2} < 0 \quad (3.)$$

$$\text{sau } C = cY + C_0 \text{ cu}$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial C}{\partial Y} = c = cst \\ \frac{\partial^2 C}{\partial Y^2} = 0 \end{array} \right. \quad (3'.)$$

unde c desemnează înclinația marginală spre consum și C_0 nivelul consumului autonom. Pe termen scurt, înclinația marginală spre consum este dată de $\frac{C}{Y}$.

Investițiile sunt fie o variabilă exogenă, respectiv $I = \bar{I}$ (4.),
fie o funcție liniară de venit, respectiv $I = \alpha Y + I_0$ (5.),
sau o funcție crescătoare de venit, $I = I(Y)$ (6.),

$$\frac{\partial I}{\partial Y} > 0, \quad \frac{\partial^2 I}{\partial Y^2} < 0.$$

Pe o perioadă scurtă de timp, P este o variabilă pentru că prețurile sunt rigide. Datorită faptului că nu poate fi realizată utilizarea deplină a forței de muncă atunci prețurile sunt stabile. Astfel, se înregistrează inflație.

Utilizarea deplină este definită atunci când venitul de echilibru (Y_e) este egal cu venitul utilizării depline (Y_{LPE}). Legătura dintre venit și prețuri permite reprezentarea grafică a ideii de barieră inflaționistă.

Egalitatea dintre oferta globală și cererea globală conduc la:

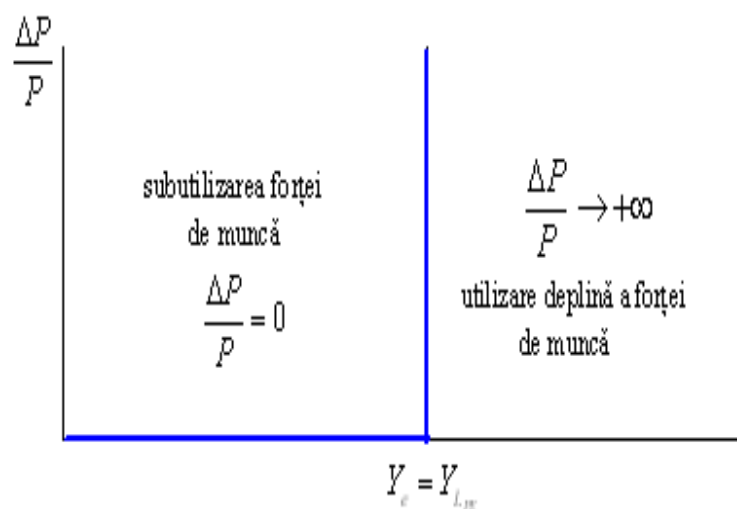
1. un *gap* inflaționist dacă venitul de echilibru este superior venitului utilizării depline a forței de muncă;
2. o utilizare deplină a forței de muncă dacă venitul de echilibru este egal cu venitul utilizării depline a forței de muncă;
3. un *gap* deflaționist dacă venitul de echilibru este inferior venitului utilizării depline a forței de muncă.

Aceste situații conjuncturale corespund ecarturilor de niveluri între economisire și investiții, respectiv:

- a) un *gap* inflaționist atunci când investițiile sunt superioare economisirii;
- b) utilizarea deplină a forței de muncă atunci când economisirea este egală cu investițiile;
- c) un *gap* deflaționist atunci când economisirea este superioară investițiilor.

Figura nr.1

Situația subutilizării/utilizării depline a forței de muncă

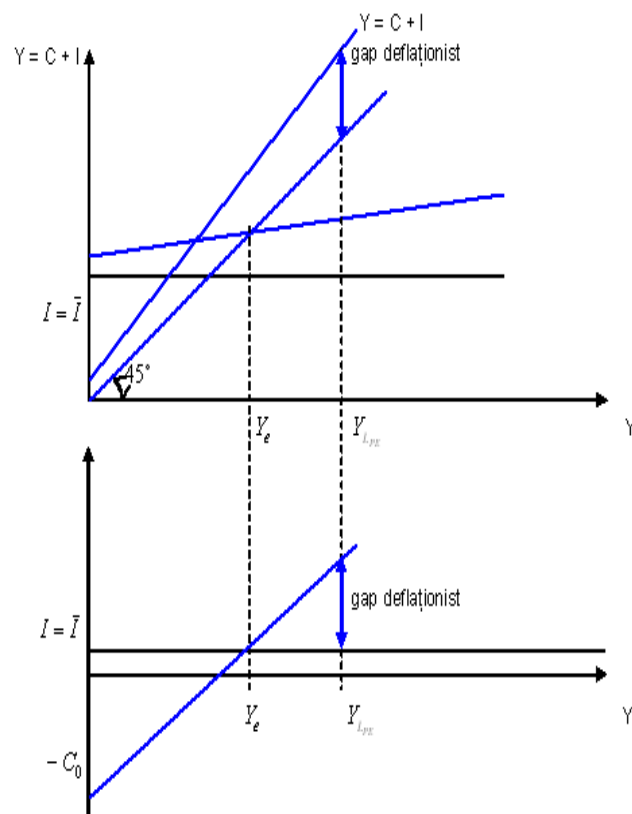


Sursa: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 221.

Aceste situații diferite ale ofertei globale în raport cu cererea globală, cuplate cu pozițiile relative ale funcțiilor de economisire și investiții, pot fi reprezentate grafic presupunând că investițiile sunt variabile exogene, economisirea este o funcție liniară de venit ($S = sY + S_0 = sY - C_0$), s desemnând înclinația marginală spre economisire, și consumul este o funcție liniară și stabilă de venit. Deci, am considerat o situație inflaționistă, în care se realizează utilizarea deplină a forței de muncă, precum și cea deflaționistă.

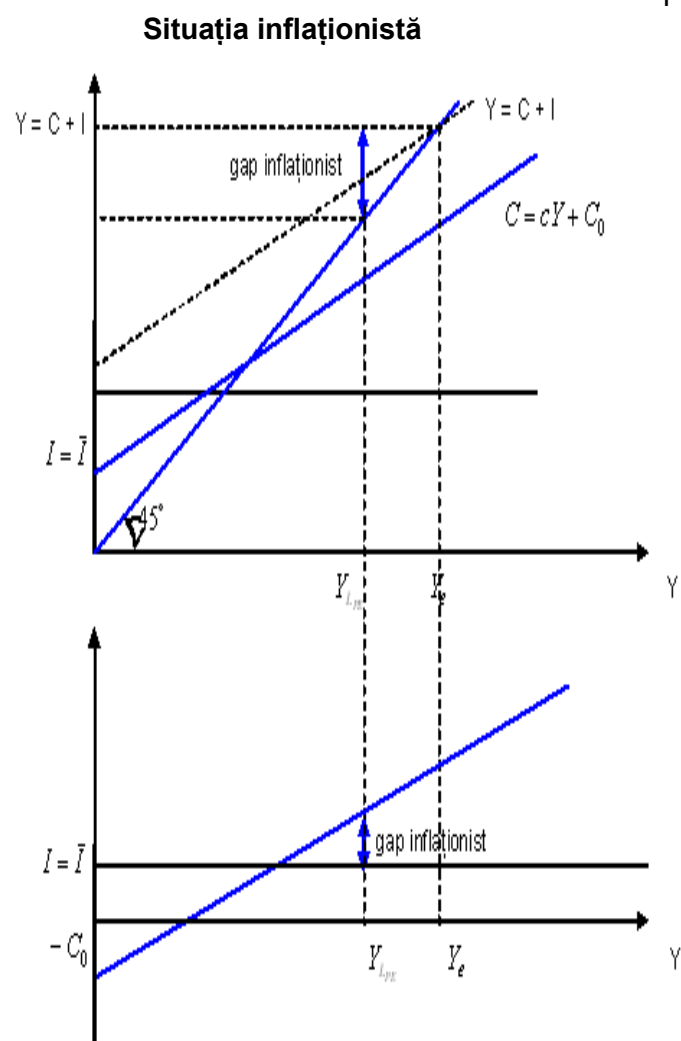
Figura nr.2

Situația deflaționistă



Sursa: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 222

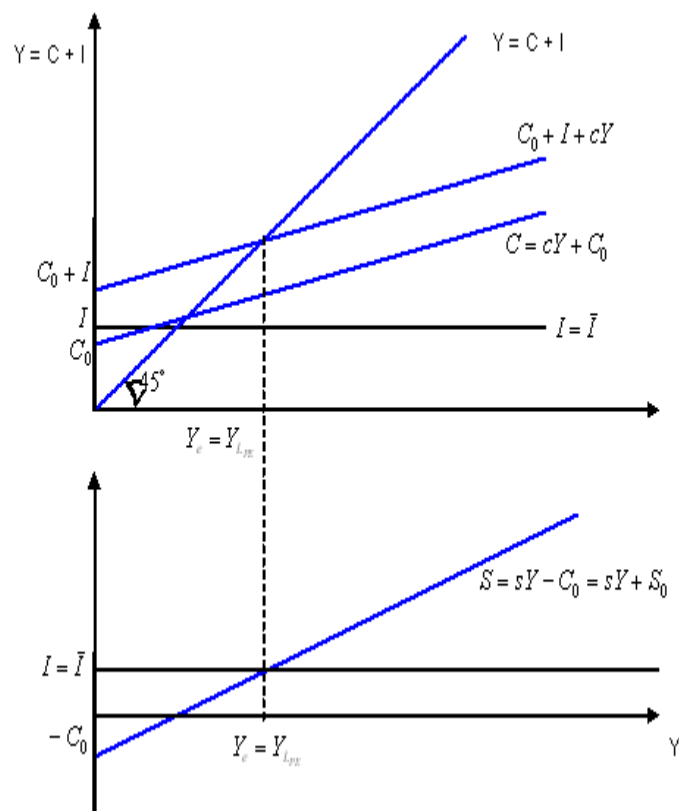
Figura nr.3



Sursa: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 222.

Figura nr.4

Situația utilizării depline a forței de muncă



Sursa: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 22

3. Multiplicatorii fiscali și bugetari

Principiul multiplicatorului reprezintă o modalitate de ajustare economică în cazul subutilizării factorilor de producție. Tipul ajustării diferă de cel vizat de neoclasici, respectiv variația prețurilor. În cazul nostru, cel al subutilizării, și ținând cont de ipoteza barierei inflaționiste, ajustarea se realizează exclusiv prin cantități, nivelurile

producției (sau activității) și forța de muncă. Activitatea este influențată de cererea internă sau externă.

Presupunem o economie fără intervenția statului, în care variația nivelului activității este dat de investiții, ce poate converge spre un echilibru stabil.

Fie echilibrul subutilizării ($Y = pQ^S$) egal cu $C + I$, respectiv:

$$\begin{aligned} C &= cY + C_0 \\ Y &= cY + C_0 + I \end{aligned} \quad (7.)$$

Optimismul antreprenorilor conduce la creșterea investițiilor, deci și a venitului. Indirect, consumul crește, iar ecuația de echilibru devine:

$$\begin{aligned} Y + \Delta Y &= C + \Delta C + I + \Delta I \\ Y + \Delta Y &= Y + \Delta C + \Delta I \\ \Delta Y &= c\Delta Y + \Delta I \\ \Delta Y &= \frac{1}{1-c} \Delta I \end{aligned} \quad (8.)$$

Multiplicatorul investițiilor (k) este raportul dintre creșterea venitului și a investițiilor, respectiv: $k = \frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{1-c}$. (10.)

Variația nivelului activității poate fi, de asemenea, indusă în mod spontan de consum și de distribuția funcțională a venitului.

Prin ipoteză, înclinația de a consuma salariile (c_w) este superioară celei aferente deținătorilor de capital, notată c_k , motivul fiind acela că profiturile nedistribuite menajelor sunt economisite de întreprinderi. De asemenea, presupunem că venitul este, în totalitate, distribuit factorilor de producție, respectiv:

$$Y = W + R_k = \text{masa salarială} + \text{masa veniturilor din capital} \quad (11.)$$

Ținând cont de două grupuri sociale, funcția de consum devine:

$$\begin{aligned}
 C &= c_w W + c_k R_k \\
 C &= c_w (Y - R_k) + c_k R_k \\
 C &= c_w Y + (c_k - c_w) R_k \\
 C &= (c_w + (c_k - c_w) \frac{R_k}{Y}) Y
 \end{aligned}
 \tag{12.}$$

Însă cum, prin ipoteză, înclinația marginală spre consum a veniturilor salariale este superioară înclinației marginale spre consum a profiturilor ($c_w > c_k$) atunci se ajunge, prin funcția de consum, la faptul că înclinația marginală spre consum este o funcție descrescătoare a profiturilor. Deci, pe termen scurt se constată că:

- distribuirea venitului între salariu și profit joacă un rol important în determinarea cererii globale (dacă creșterea lui $\frac{R_k}{Y}$ semnifică o reducere a consumului global);
- o politică a venitului în favoarea salariilor este necesară pentru a influența cererea, însă keyneștii nu au preconizat creșterea directă a salariilor.

Din contră, pe termen lung (în teoria creșterii), realizarea unei creșteri susținute este subordonată creșterii economisirii ceea ce pare paradoxal.

Agregarea lui C și I într-un singur bloc de cheltuieli autonome ne conduce la *multiplicatorul cheltuielilor* dacă $I = \alpha Y + I_0$, respectiv:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta A} = \frac{1}{1 - c - \alpha} = \frac{1}{1 - (c + \alpha)}
 \tag{14.}$$

Multiplicatorul este cu atât mai mare cu cât înclinația de a cheltui ($c + \alpha$) este mai mare. Dacă ($c + \alpha$) este foarte aproape de unitate atunci $\frac{\Delta Y}{\Delta A} \rightarrow +\infty$, iar echilibrul economic este instabil.

Dacă intervine statul atunci variația nivelului activității este indusă de politica fiscal-bugetară.

Considerăm următorul *model al unei economii închise* cu prețuri constante pentru a evidenția un punct de vedere keynesist privind eficacitatea politicii fiscal-bugetare, respectiv:

$$Y = C + I + G \quad (15.)$$

$$Y - T = C + I + G - T = Y_d \quad (16.)$$

$$C = c(Y - T) + C_0 \quad (17.)$$

$$I = \bar{I} \quad (17.)$$

$$\text{unde } Y_d - \text{venitul disponibil.} \quad (18.)$$

Presupunem că T nu se schimbă, $T = \bar{T}$. Prin definiție, dezechilibrul financiar public (deficitul bugetar) crește, iar $\Delta Y = \Delta C + \Delta I + \Delta G$. Dacă $\Delta I = 0$ atunci:

$$\Rightarrow \Delta Y = c(\Delta Y - \Delta T) + \Delta C_0 + \Delta G$$

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta G \quad \Delta G > 0$$

$$\Rightarrow \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1-c}$$

O creștere a cheltuielilor publice antrenează o majorare a nivelului venitului mai mult decât proporțională ($\frac{1}{1-c} > 1$; $0 < c < 1$). Această creștere a venitului este aceeași cu cea produsă de modificarea ascendentă echivalentă a investițiilor private. Multiplicatorul obținut, numit *multiplicatorul cheltuielilor bugetare*, are aceeași valoare ca și cel al investițiilor.

În mod similar, se calculează *multiplicatorul fiscal*. Acesta acționează în sens invers multiplicatorului bugetar pentru că dacă impozitele cresc atunci venitul scade. Pentru cheltuielile nemodificate, altfel spus, multiplicatorul fiscal exprimă creșterea venitului decurgând din diminuarea prelevărilor operate de stat fără ca nivelul cheltuielilor să se modifice înregistrându-se, însă, o variație a deficitului bugetar.

Știm că:

$$Y = C + I + G$$

$$Y = c(Y - T) + I + G + C_0 \quad (20.)$$

$$Y = cY - cT + I + G + C_0$$

$$Y(1 - c) = -cT + I + G + C_0$$

$$Y = \frac{1}{1 - c}(C_0 - cT + I + G)$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c}(\Delta C_0 - c\Delta T + \Delta I + \Delta G)$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta T} = \frac{-c}{1 - c} \quad (21.)$$

$$\text{unde } \Delta T < 0 \Rightarrow \Delta Y > 0$$

În cazul *impozitelor forfetare*, variația nivelului producției este în sens opus modificării operate la nivelul prelevărilor de către stat în condițiile unor cheltuieli constante. O creștere a prelevărilor ar antrena o diminuare atât a producției, cât și a venitului.

Expresia multiplicatorului fiscal este inferioară, în valoare absolută, celei a multiplicatorului bugetar, respectiv:

$$\left| \frac{\Delta Y}{\Delta T} \right| = \frac{c}{1 - c} < \frac{1}{1 - c} = \frac{\Delta Y}{\Delta G} \text{ pentru că } c < 1. \text{ Aceasta arată că este mult}$$

mai eficace creșterea cheltuielilor publice decât diminuarea impozitelor deoarece cheltuielile publice suplimentare se traduc printr-o majorare a solicitărilor adresate cererii private, în timp ce reducerea impozitelor antrenează o creștere a venitului disponibil care nu se traduce integral în cerere dacă agenții economici preferă să economisească.

Aceeași schemă a analizei poate fi utilizată și în cazul comparării efectelor reechilibrării bugetului prin reducerea cheltuielilor publice sau prin creșterea impozitelor. Astfel, se demonstrează că este mai bine să se acționeze asupra cheltuielilor publice, iar în locul modificării impozitelor să se apeleze la împrumuturi pentru suplimentarea resurselor și, deci, la diminuarea dezechilibrului financiar public.

Multiplicatorul bugetului echilibrat exprimă influența exercitată asupra nivelului producției de creșterea egală sau simultană a cheltuielilor și a veniturilor statului.

Știm că:

$$\begin{aligned} Y &= \frac{1}{1-c} (C_0 - cT + I + G) \\ \Delta Y &= \frac{1}{1-c} (\Delta C_0 - c\Delta T + \Delta I + \Delta G) \\ \Delta Y &= \frac{1}{1-c} (-c\Delta T + \Delta G) \end{aligned} \quad (22.)$$

pentru

$$\Delta T = \Delta G$$

$$\begin{aligned} \Delta Y &= \frac{1}{1-c} (-c\Delta G + \Delta G) \\ \Delta y &= \frac{1}{1-c} \Delta G - \frac{c}{1-c} \Delta G \\ \Delta Y &= \Delta G \left(\frac{1-c}{1-c} \right) = \Delta G \end{aligned} \quad (23)$$

Creșterea echilibrului bugetului conduce, deci, la o majorare a nivelului activității egală cu creșterea cheltuielilor publice. Multiplicatorul, în acest caz, este egal cu unitatea. Acesta este un caz limită care demonstrează, în viziune keynesistă, că echilibrul bugetar nu semnifică neutralitatea intervenției statului, respectiv echilibrul și stabilitatea bugetului au efecte reale influențând producția în suma variației cheltuielilor publice finanțate printr-o modificare echivalentă a impozitelor. Interpretarea bugetului drept instrument al politicii economice este evidențiată prin intermediul multiplicatorului bugetar.

Presupunem că impozitul este o formă liniară de venit, respectiv:

$$T = tY + T_0; \quad 0 < t < 1 \quad (24.)$$

unde t – rata medie a impunerii directe; T_0 - impozitul autonom.

$$Y = C + I + G$$

$$C = c(Y - T) + C_0$$

$$Y = c(Y - (tY + T_0)) + I + G + C_0$$

$$Y = cY - ctY - cT_0 + I + G + C_0$$

$$Y = cY(1 - t) - cT_0 + I + G + C_0$$

$$Y(1 - c(1 - t)) = I + G + C_0 - cT_0$$

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t)} [I + G + C_0 - cT_0] \quad (25.)$$

Din această ultimă relație obținem multiplicatorul cheltuielilor, respectiv: $\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1 - c(1 - t)}$ (25'). Această relație ne permite să

constatăm că multiplicatorul cheltuielilor, în cazul unui *impozit proporțional*, este mai puțin semnificativ decât în cazul impunerii forfetare. Astfel, pentru $t < 1$ obținem $\frac{1}{1 - c(1 - t)} < \frac{1}{1 - c}$. Această

diminuare a valorii multiplicatorului cheltuielilor este generată de impozitul direct însă convergența economiei spre o utilizare deplină a forței de muncă este mai puțin brutală.

În cadrul acestui mecanism se presupune implicit că majorarea cheltuielilor publice antrenează o accelerare a venitului ce va permite creșterea impozitelor și diminuarea deficitului, deci:

$$\begin{matrix} \Delta G & \Rightarrow & \Delta Y & \Rightarrow & \Delta T & \Rightarrow & \Delta G \\ t_1 & & t_1 & & t_2 & & t_2 \end{matrix}$$

Pentru că $T = tY + T_0$ atunci:

$$\Delta T = t\Delta Y$$

$$\Delta T = t \frac{1}{1 - c(1 - t)} \Delta G = \frac{t}{1 - c(1 - t)} \Delta G$$

Acest rezultat poate fi interpretat astfel:

- orice acțiune de relansare bugetară este parțial afectată de creșterea impozitului. Altfel spus deficitul bugetar antrenează o compensare a cheltuielilor prin venituri suplimentare;
- dacă vrem să obținem o anumită variație a venitului trebuie să creștem cheltuielile publice mai mult decât ar fi determinate de multiplicatorul bugetar.

Considerăm și transferurile (T^a) ce se diminuează o dată cu creșterea venitului ceea ce implică faptul că acestea atenuează creșterea investițiilor și a venitului pentru că diminuează înclinația spre consum.

$$Y = C + I + G$$

$$I = \bar{I}$$

Pentru că $G = \bar{G}$

$$T = tY + T_0$$

$$T^a = -t^a Y + T_0^a$$

$$\text{atunci } C = c(Y - tY - T_0 + T_0^a - t^a Y) + C_0 \quad (26.)$$

Ecuatia de echilibru $Y = c(Y - tY - T_0 + T_0^a - t^a Y) + C_0 + I + G$ permite calcularea, pentru o variație a lui G , a modificării venitului astfel:

$$\Delta Y = c\Delta Y - ct\Delta Y - ct^a\Delta Y + \Delta G$$

$$\Delta Y(1 - c + ct + ct^a) = \Delta G$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c(1 - t - t^a)} \Delta G \quad (27.)$$

Valoarea multiplicatorului este, deci, redusă ceea ce se explică prin prezența unei diminuări a transferurilor – deci a venitului disponibil – atunci când venitul global crește. Prezența transferurilor introduce un element de stabilizare automată care se adaugă celui creat de prezența impozitului direct.

Într-o *economie deschisă*, analiza multiplicatorului nu ia în considerare, în mod direct, subvențiile pentru export și taxele vamale. Se consideră că taxele vamale și incitațiile fiscale acționează indirect

asupra nivelului importurilor (M) și exporturilor (X). În scopul simplificării, exporturile sunt considerate autonome în raport cu venitul, iar importurile sunt presupuse ca urmând variația venitului. Echilibrul global este, deci, dat de următoarea relație:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (28.)$$

$$Y = c(Y - T) + I + G + X - M + C_0$$

$$\text{Cu } M = mY + M_0 \text{ și } X = \bar{X} \quad (29.)$$

Dacă considerăm o variație autonomă a exporturilor, ΔX , iar importurile, investițiile și cheltuielile publice nu se schimbă, atunci:

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta X - m\Delta Y$$

$$\Rightarrow \Delta Y = \frac{1}{1 - c + m} \Delta X = \frac{1}{s + m} \Delta X \quad (30.)$$

Putem concluziona că exporturile stimulează producția și forța de muncă. Veniturile corespunzătoare sunt fie consumate, fie economisite însă de o parte din consum beneficiază și întreprinderile străine sub forma importurilor. Doar partea din consum destinată produselor domestice generează, la rândul său, o creștere a producției și un venit suplimentar care, la rândul său, se împarte între consum, economiile menajelor și importuri. În această prezentare, dacă s și m au valori mici atunci efectul de multiplicare are o amploare mare. Keynesiștii țin cont, de asemenea, de categoriile de importuri și funcțiile de import în scopul analizării multiplicatorului bugetar și fiscal, respectiv: $M = m_c C + m_i I + m_g G + M_0$ unde m_j - înclinația de a consuma, investi și cheltui ($j = c, i, g$).

$$\text{Dacă } C = c(Y - T) + C_0$$

$$I = \bar{I}$$

$$G = \bar{G}$$

$$\text{Multiplicatorul cheltuielilor este atunci: } \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1 - m_g}{1 - c(1 - m_c)} \quad (31.),$$

$$\text{iar multiplicatorul impozitelor: } \frac{\Delta Y}{\Delta T} = \frac{-c(1 - m_c)}{1 - c(1 - m_c)} \quad (32.).$$

Introducerea comerțului exterior a condus la diminuarea multiplicatorilor datorită importurilor.

4. Concluzii

Politica fiscal-bugetară este rezultatul alegerii bugetare a statului în scopuri economice și sociale. Aceasta implică, pe de o parte, mobilizarea veniturilor și, pe de altă parte, realizarea cheltuielilor publice.

Keynes se demarcă de analiza neoclasică și mai ales liberală punând accentul pe șomaj, cauzele sale și remediile pe care le pot aplica autoritățile publice. Abordarea keynesistă respinge ipoteza flexibilității prețurilor în economia de piață, neutralitatea monedei, optimalitatea economiei de piață și teoremele economiei bunăstării redistribuției înaintea schimbului. De asemenea, acestea nu descalifică dezechilibrele financiare publice.

Analiza keynesistă a fost îmbunătățită de-a lungul timpului prin noi modele ce explică cum trebuie coordonate politicile monetare și fiscal-bugetare pentru atenuarea șomajului într-o economie de piață.

Modelul keynesist simplificat urmărește să evidențieze rolul stabilizator al bugetelor publice în raport cu obiectivul utilizării depline a forței de muncă. În cadrul acestui model putem puncta următoarele: i) multiplicatorii își pierd din eficacitate în prezența impunerii directe, a sistemului de transferuri și a comerțului exterior; ii) una din condițiile de eficacitate a politicii bugetare vizează posibilitatea de a modifica diferitele posturi din buget, adică de a dispune de marje de manevră; iii) utilizarea bugetului implică întotdeauna obligații recurente pentru stat și probleme de întârziere.

Precizare

Această lucrare a fost cofinanțată din Fondul Social European, prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, proiect numărul POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performanță și excelență în cercetarea postdoctorală în domeniul științelor economice din România” (contract nr. 0501/01.11.2010).

Bibliografie

1. Alesina A. and Tabellini G., *External Debt, Capital Flight and Political Risk*, Journal of International Economics, vol. 27, november 1989.

2. Anghelache, G. și colectiv, *Bugetul public și trezoreria publică în România*, Editura Economică, 2007.
3. Bernanke B. and Blinder A.S., *Credit, Money and Agregate Demand*, American Economic Review, Papers and Proceedings, 1988.
4. Câmpeanu E., *Importance of fiscal and budgetary policies in the macroeconomy*, Economie Economie Teoretică și Aplicată. Supliment, 2011.
5. Câmpeanu E., *Investigation of fiscal and budgetary policies based on economic theories*, în curs de publicare în CKS 2011 Proceedings.
6. Dinga E., Ionescu C., Pădurean E., *Discretionary Policy versus Non-Discretionary Policy in the Economic Adjustment Process*, Journal for Economic Forecasting, 2010, issue 4.
7. Gherghina R., Vaduva F., *The Performance Management in Public institutions of Higher Education and the Economic Crisis*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 2009.
8. Gherghina R., Postole A., *The Role of Education in the Knowledge-Based Society During the Economic Crisis* Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 2009.
9. Greffe X., *L'approche contemporaine de la valeur*, Économica, Paris, 1972.
10. Pădurean E., *Atributele necesare și suficiente ale unui Stabilizator Fiscal Automat. Mecanisme de transmitere a impulsului de stabilizare*, Working Papers from Universitatea Spiru Haret, Facultatea de Finante si Banci, Centrul de Cercetari Economico-Financiare Avansate No 2009/205.
11. Peacock A.T. and Weismann J., *The growth of Public Expenditure in the United Kingdom*, Allen and Unwin, London, 1967.
12. Pietrowska M., *Macroeconomic shocks across Central European Countries*, ERSA conference papers from European Regional Science Association, 2001.
13. Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001.



POSIBILE DIRECȚII ALE GUVERNANȚEI ECONOMICE A UNIUNII EUROPENE ÎN PERIOADA ACTUAL

drd. Alina Georgeta AILINĂⁱ
dr. Floarea IORDACHEⁱⁱ

Rezumat

Deși un concept încă insuficient de bine definit, guvernanța economică pare a juca un rol extrem de important atât pentru viitorul continentului european, cât și pentru toate țările lumii. Criza economică și financiară actuală a reliefat numeroase dificultăți ale sistemului actual de conducere în plan local, național, regional și global, accelerând procesul decizional în găsirea celor mai bune soluții de corectare a slăbiciunilor și problemelor apărute. Recent, problema majoră a guvernanței economice la nivelul Uniunii Europene s-a concretizat în criza datoriilor suverane, care în mod paradoxal s-a manifestat cu precădere în țările periferice ale zonei euro și mai puțin în afara acesteia. Astfel, în acest articol vom încerca prezentarea câtorva alternative sau direcții ale guvernanței economice europene în vederea conturării celui mai bun drum de urmat pentru țările candidate la zona euro, în special pentru țara noastră.

Abstract

Although it is an insufficiently defined concept, the economic governance seems to play an extremely important role both for the future of the European continent, and for all the countries of the world. The current economic and financial crisis revealed numerous difficulties of the current governance system at the local, national,

ⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", Academia Română.

ⁱⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", Academia Română.

regional and global level, accelerating the decision-making process to find the best solutions correcting the weaknesses and problems that appeared. Recently, the major problem of the economic governance at the European Union level materialized in the crisis of the sovereign debts, which paradoxically, manifested preponderantly in the peripheral countries of the euro zone, and less outside it. Thus, in this article we will try to show some alternatives or directions of the European economic governance outlining the best way to be taken by the countries candidate to the euro zone, particularly by Romania.

Cuvinte-cheie: criză, politici publice, guvernanță economică, deficite și datorie publică, zona euro

JEL: E42, E44, E6, G01, H63

Criza economico-financiară globală a scos în evidență o serie de slăbiciuni majore ale sistemului tradițional de conducere atât la nivel macroeconomic, cât și la nivel microeconomic. Ca o consecință a acestei situații, se încearcă găsirea soluțiilor adecvate pentru îmbunătățirea sistemelor de guvernanță la nivelurile amintite mai sus. O componentă a conceptului de guvernanță este guvernanța economică.

Pornind de la afirmațiile Laureatului Premiului Nobel pentru economie Douglas North, care consideră că instituțiile sunt esențiale pentru modul în care o țară este guvernată și acestea sunt rezultatul regulilor formale și informale dintr-o societate, putem afirma că guvernanța economică înseamnă instituții puternice, politici publice și reguli adecvate, ceea ce presupune atât disciplină, cât și schimbări politice, economice, sociale și culturale. Guvernanța economică pune în centrul problemei conducerea, care se referă pe de o parte la aspectele tehnice, strict manageriale, iar pe de altă parte, la cele de *leadership*, care să contureze o viziune asupra viitorului. Mai mult, guvernanța economică presupune existența unor instrumente de punere în practică a acestei viziuni, mecanisme de supraveghere a derulării proiectelor concepute în cadrul viziunii, cât și a corectării erorilor apărute pe parcursul procesului de implementare.

Regionalizând conceptul de guvernanță economică, guvernanța economică europeană și-a arătat și ea punctele nevralgice, scoase în evidență mai ales de criza datoriilor țărilor membre.

Posibilele direcții ale guvernării economice europene ar trebui conturate pornind de la nevoia Uniunii Economice și Monetare (UEM) și a Uniunii Economice (UE), în general, de a rezolva problemele apărute ca urmare a crizei economice și financiare globale recente. Din acest motiv, la nivelul UE, s-a conturat ideea necesității unei reforme a guvernantei economice care să rezolve, măcar parțial, anomaliile privind guvernarea UE (inclusiv UEM).

Până la intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona (1 decembrie 2009), UE era guvernată din punct de vedere juridic de două tratate: Tratatul de instituire a Comunității Europene și Tratatul Uniunii Europene. După acest moment, Tratatul de la Lisabona a introdus amendamente de revizuire a acestor tratate și a schimbat denumirea primului tratat în „Tratatul de funcționare a Uniunii Europene”.

Potrivit acestor tratate, din perspectiva legislativă, UE este guvernată de un sistem format din 3 piloni: primul pilon supra-național: Comunitatea Europeană, pilonul al doilea: politica externă și de securitate (PESC) și pilonul al treilea: afaceri interne și justiție (JAI). Din perspectiva modificărilor introduse de Tratatul de la Lisabona, primul tratat guvernează mecanismul de funcționare a UE, în timp ce al doilea Tratat se concentrează pe clarificarea, la nivel comunitar, a principiilor și obiectivelor, precum și a prevederilor generale și instituționale privind politica externă și de securitate a UE. Printre noutățile tratatului subliniem, în special, că Uniunea Europeană capătă personalitate juridică, iar orice stat membru are posibilitatea retragerii din UE.

Intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona are un impact deosebit asupra instituțiilor comunitare, ca și în domeniul monetar și financiar. Instituțiile afectate de prevederile tratatului sunt:

- Parlamentul European, care dobândește puteri sporite în domeniul adoptării legislației, bugetului și aprobării acordurilor internaționale;
- Consiliul European, care în mod oficial devine instituția UE;
- Consiliul Uniunii Europene în cadrul căruia este modificată procedura de luare a deciziilor, în special sistemul de vot, mai exact votul cu majoritate calificată din Consiliu va fi extins către noi domenii politice, pentru desfășurarea mai rapidă și mai eficientă a procesului decizional;

- Comisia Europeană, în cadrul căreia s-a întărit rolul președintelui și s-a redus dimensiunea Colegiului Comisarilor;
- Înalt reprezentantul Uniunii Europene pentru afaceri externe și politică de securitate, în cadrul căreia este modificat și îmbunătățit rolul instrumentelor de politică externă;
- Curtea de Justiție a Uniunii Europene a cărei domeniu de intervenție este extins;
- Parlamentele naționale, al căror rol, pentru buna funcționare a UE, este recunoscut și consolidat.

În domeniul monetar, Tratatul de la Lisabona îmbunătățește o serie de prevederi în scopul sporirii vizibilității și întăririi capacității zonei euro de a funcționa eficient în ceea ce privește libera circulație a capitalurilor la nivelul UE, politica monetară și economică a Uniunii Europene, Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC), Eurosistemul și Eurogrupul.

În Tratatul de la Lisabona, în ceea ce privește politica economică, se prevede o întărire a gradului de independență a Consiliului Uniunii Europene în raport cu guvernarea economică comunitară.

Tratatul a creat instituții noi, precum Președinția Uniunii Europene și Serviciul Extern pentru Politică Externă ceea ce a creat o anumită neclaritate în distribuirea prerogativelor. Acest aspect a fost evidențiat de criza economică și financiară acută, care totodată, a mărit înclinația unor țări (în special, Franța și Germania) de a acționa ocolind metoda comunitară. Totodată, criza a subliniat că nici Parlamentul European nu și-a exercitat intens prerogativele sporite potrivit Tratatului de la Lisabona. Mai mult, declanșarea crizei a demonstrat că, în multe domenii reglementate de prevederile Tratatului, evenimentele au depășit cadrul juridic al acestuia, ceea ce a condus ulterior la acțiuni de amendare a Tratatului.

Criza a reliefat tensiuni, până atunci mai degrabă latente, între instituțiile europene. Astfel, a fost afectată, pe de o parte, relația Comisie Europeană – Consiliu UE, mai ales în modul de adoptare a deciziilor, fiind privilegiată fie metoda comunitară, fie cea interguvernamentală, iar, pe de altă parte, relația Consiliu Uniunii Europene - Parlament European.

Totodată, se observă că în cadrul Uniunii Europene deciziile sunt luate în cercuri tot mai restrânse de țări puternice, din punct de vedere economic și politic, ceea ce a declanșat unele nemulțumiri din partea celorlalte țări europene.

Așadar, cu toate prevederile Tratatului de la Lisabona, instituțiile și politicile economice sunt inadecvate, iar tensiunea din Uniunea Economică și Monetară este foarte mare. În acest sens, la nivelul UE este începută deja reforma guvernancei economice, care nu se rezumă doar la controlul deficitelor fiscale.

Actuala criză financiară și economică poate fi privită și ca o criză a globalizării. Reforma guvernancei economice de la nivelul Uniunii Europene se desfășoară în același timp cu reforma arhitecturii internaționale.

Una dintre posibilele direcții ale guvernării economice a Uniunii Europene este către instituirea unui guvern al Uniunii Europene care să gestioneze politicile economice și fiscale ale țărilor membre.

Criza datoriilor publice din zona euro arată caracterul incomplet al cadrului de politică economică europeană. Este recunoscută preocuparea, la nivelul zonei euro, atât în rândul țărilor cât și a specialiștilor, pentru îmbunătățirea disciplinei fiscale ca și a mecanismelor comunitare prin care sunt sancționate țări care încalcă regulile bugetare. De asemenea, s-a conturat la nivel european o reală dilemă privind etapele de urmat pentru perioada următoare: fie o restructurare a deficitelor fiscal bugetare, care să contureze o bază sănătoasă a evoluțiilor ulterioare, fie o amânare a politicilor de austeritate la nivelul statelor europene pentru a evita frânarea evoluției piețelor în direcția ieșirii din criză. Deși, Uniunea Europeană, pare a fi agreat, măcar formal, prima soluție, problema care se poate pune este cea a priorităților și nu a necesității realizării unei dintre cele două abordări, ambele fiind cel puțin la fel de necesare. Un melanj între cele două abordări ar reprezenta în opinia noastră soluția optimă: o restructurare a deficitelor fiscale și bugetare, la nivelul aspectelor financiare ce pot fi eliminate sau reduse substanțial (ex: prin achiziții publice neesențiale, cheltuieli bugetare nejustificate de priorități etc.), împreună cu stimulente economice esențiale în vederea creșterii sau menținerii gradului de ocupare a forței de muncă și a relansării afacerilor.

La nivelul UE, tot ce s-a întreprins și se continuă în prezent pot fi considerați *pași importanți* spre un guvern european, astfel încât,

treptat, competențele guvernelor europene în materie de reglementări în domeniul economic vor fi din ce în ce mai mici. Apariția acestui guvern european va determina șefii de state și guverne să își asume angajamente punctuale din punct de vedere economic.

Discrepanțele de dezvoltare economică, socială și politică justifică unele opinii contrare acestei perspective (în special din partea unor țări din afara zonei euro, precum Polonia și Ungaria) în sensul că multe angajamente bune și eficiente la nivelul întregii Uniunii Europene, și în special la nivelul UEM, nu pot fi la fel de bune și la nivelul fiecărei țări în parte. Mecanismul de susținere a zonei euro nu reprezintă decât un paliativ, cu efecte temporare, pentru statele mai puțin puternice, confruntate cu diverse probleme, mai ales în sfera fiscal-bugetară. În noul mecanism european de decizie, majoritatea va fi cea care va decide (grupul zonei euro) și care va putea să-și impună punctul de vedere în fața celorlalte țări ale UE. Acestea vor avea practic două soluții: fie vor reacționa, accelerând intrarea în zona euro, pentru a-și putea impune decizia, fie se vor distanța punând sub semnul întrebării aderarea la UEM sau chiar ruperea din cadrul UE¹.

Totodată, recent (mai 2011) au apărut îngrijorări serioase la nivelul Uniunii Economice și Monetare, care indicau o posibilă ieșire a Greciei din zona euro, cu efecte dramatice pentru evoluția zonei și a monedei europene². Evoluțiile ulterioare, iunie-iulie 2011, au demonstrat fragilitatea echilibrelor macroeconomice la nivelul acestei țări. Accesarea de către Grecia a unui nou pachet de finanțare internațională la jumătatea anului 2011, în lipsa unor reforme reale ale sistemului politic și a aparatului bugetar din Grecia, nu va face decât să amâne inevitabilul: intrarea în incapacitate de plată a statului elen. Totuși, un asemenea rezultat ar fi devastator nu numai pentru Grecia, care se va afla în imposibilitatea accesării piețelor financiare internaționale în anii următori, cât mai ales pentru creditorii ei (în

¹ Irving Stelzer, *Prepare for a European Union Divided in Two*, Institutul Hudson din Washington, 21.03.2011.

² Christian Reiermann, *Athens Mulls Plans for New Currency, Greece Considers Exit from Euro Zone*, 6.05.2011, potrivit *Der Spiegel*.

special băncile franceze și germane) care se vor afla, aproape imediat, într-o postură similară debitorului lor.³

Variantele ce se prefigurează pentru statul elen conturează alte posibile direcții ale guvernantei economice europene. Astfel, Grecia împreună cu organismele Uniunii Europene au la dispoziție mai multe soluții alternative, pe lângă cel amintit al intrării în incapacitate de plată: - restructurarea datoriei suverane, adică un nou împrumut însoțit de condiții dure privind reducerea deficitului bugetar și a datoriei publice, cu ținte anuale punctuale și verificări periodice; - rostogolirea datoriilor și chiar ștergerea unei părți a acestora, acest scenariu necesitând susținerea creditorilor privați și restructurarea datoriilor; și chiar - ieșirea din zona euro, cu implicații extrem de greu de anticipat, însă cu siguranță însoțite de inflație alarmantă, încredere scăzută din partea investitorilor străini, izolare politică și economică, cu solicitarea achitării cât mai urgente a datoriilor externe, ceea ce ar conduce, mai devreme sau mai târziu, tot la o situație de *default*. Toate acestea par extrem de greu de acceptat atât pentru organismele Uniunii Europene, cât mai ales pentru țara în cauză. Totuși, indiferent de decizia politică ce se va lua în privința Greciei, o restructurare a datoriilor suverane pare inevitabilă, mai ales că au apărut semnale îngrijorătoare și în țările de dimensiuni mult mai mari, precum Italia și Spania. O restructurare a datoriilor, însoțită de un sprijin financiar (temporar sau permanent), pare soluția cea mai viabilă în acest moment.

În acest sens, în vederea consolidării guvernantei economice europene un pas important poate fi considerat și Mecanismul European de Stabilitate (MES), ce va deveni funcțional începând cu iunie 2013. Anterior acestuia, a fost instituit Fondul European de Stabilizare Financiară (FESF) creat în mai 2010 și operațional în perioada 2011-2013 pentru a veni în sprijinul statelor aflate în dificultate prin emisiunea de eurobonduri. Valoarea Fondului European de Stabilitate Financiară este de 440 de miliarde de euro (din care disponibilă efectiv 250 miliarde euro, din cauza unui sistem complex de garanții) și a fost utilizată inițial pentru salvarea Greciei și

³ “[...] în cazul unui faliment național, cu o restructurare subsecventă a datoriei, am da drumul unui duh din lampă fără să știm în ce direcție va zbura”, Jean-Claude Juncker, premierul Luxemburgului, cotidianul german *Der Spiegel*.

Irlandei. Summitul Comunitar din decembrie 2010 a modificat Tratatul UE pentru a se crea MES, care va permite susținerea țărilor din zona euro ce vor avea nevoie de lichidități. Mecanismul European de Stabilitate are ca principal obiectiv garantarea stabilității financiare a zonei euro, oferind asistența statelor membre cu probleme severe de finanțare. Totuși, mecanismul nu va permite susținerea țărilor din zona euro care vor avea probleme de solvabilitate. Împrumuturile acordate prin intermediul noului mecanism vor fi condiționate de existența, în paralel, a unui acord de asistență cu Fondul Monetar Internațional.

Pentru întărirea coordonării în materie de politici economice, la nivel european, a fost creat Pactul pentru euro (Pactul Euro Plus). Acesta a fost precedat de „Pactul pentru competitivitate” care a întâmpinat rezistența unor țări precum Belgia, Irlanda și Portugalia. Nerespectarea obiectivelor Pactului pentru euro implică sancțiuni destul de severe din partea Comisiei Europene, afectând în special țările cu datorii publice și deficite fiscale mari. Acesta se referă în principal la țările zonei euro, însă nu limitează participarea numai la ele, acestea din urmă aflându-se încă într-un proces îndelungat de recuperare a decalajelor. În cazul țărilor din afara zonei euro, Pactul pentru euro înseamnă înlocuirea dezvoltării cu austeritatea, reducerea capacității de absorbție a fondurilor europene, datorită nevoii de cofinanțare națională, precum și mai puține investiții în infrastructură. Pentru aceste țări ar fi fost mult mai adecvată o abordare graduală, cu derogări temporare, care să permită o adaptare la noile prevederi și mai ales o abordare în care să fie permisă finanțarea pentru dezvoltare. Intrarea prematură în cadrul Pactului Euro Plus poate conduce, în cazul țărilor aflate în afara zonei euro, la o situație similară cu a multor țări din zona euro (Grecia, Portugalia, Irlanda, Spania, Italia) care au forțat aderarea la această zonă monetară „elitistă” fără a avea o structură economică, socială și politică adecvată. Pierderea se va regăsi nu numai în privința libertății cursului de schimb, a situației exporturilor și/sau a consumului intern, ci și a altor libertăți, inclusiv libertatea privind opțiunile în domeniul politicilor publice. În acest sens, România ar fi trebuit să analizeze și să cântărească cu mai multă atenție beneficiile și costurile aduse de Pactul Euro Plus și să ia o decizie în privința aderării la acest pact abia după clarificarea problemelor din interiorul zonei euro.

Toate țările Uniunii Europene (din cadrul și din afara zonei euro) ar trebui să privească cu deosebită atenție și chiar îngrijorare toate modificările care se realizează în cadrul guvernantei economice europene, întrucât acestea au repercusiuni extrem de importante pentru viitor. Totodată, țările și organizațiile supra-statale ar trebui să învețe din istorie că sporirea numărului de legi și reglementări, de controale și sancțiuni pot duce, ele însele, la noi crize. Acestea pot fi rezultatul aplicării automate și precoce a regimului de sancțiuni rapide pentru țările care nu-și respectă angajamentele (mai ales cele de ordin fiscal-bugetar), fără a ține cont de particularitățile statale și regionale și a înțelegerii existenței acestor particularități.

Bibliografie

1. Dăianu, Daniel (2011), EU Economic Governance Reform: Are We at a Turning Point?, Romanian Journal of European Affairs, vol.11, no.1.
2. Dochia, Aurelian, Despre guvernanta economică, Economistul, nr.18, 23.05.2011.
3. Economides, Nicolas, Roy, Smith, Greece must meet its restructuring fate, Financial Times, 19.04.2011.
4. Irving Stelzer, Prepare for a European Union Divided in Two, Institutului Hudson din Washington, 21.03.2011.
5. Christian Reiermann, Athens Mulls Plans for New Currency, Greece Considers Exit from Euro Zone, Der Spiegel, 6.05.2011.
6. Jean-Claude Juncker, Athens Is Not Broke, Der Speigel, 23.05.2011.
7. Jean-Claude Juncker, Greek-style austerity would be hell for Germans, Der Speigel, 4.07.2011.
8. Pop, Napoleon și colectiv (2009), Tendințe în conduita politicilor macroeconomice de adoptare euro în noile state membre ale Uniunii Europene. Performanțele politicilor macroeconomice ale României în adoptarea monedei unice europene, Proiect de cercetare CCFM „Victor Slăvescu”, București.
9. Pop, Napoleon (coordonator) (2011), Politicile *macroeconomice în țările candidate la zona euro. Provocări și reflecții.*, Editura SEDCOM LIBRIS, Iași, 2011, ISBN 978-973-670-407-9.



CRIZA EURO SAU CRIZA ZONEI EURO

dr. Napoleon POPⁱ
dr. Iulia LUPUⁱⁱ
dr. Camelia MILEAⁱⁱⁱ
drd. Adina CRISTE^{iv}
dr. Floarea IORDACHE^v
drd. Alina Georgeta AILINCA^{vi}

**„Europa nu se poate opri la jumătatea
drumului – este necesar să fie mult mai ambițioasă.”**
(Jean-Claude Trichet, 2011)

Rezumat

Acest articol este rezultatul dezbaterilor care au loc în cadrul centrului nostru de cercetare, susținute de echipa de cercetători care se ocupă de câțiva ani de adoptarea monedei euro de noile state membre ale Uniunii Europene (UE). Recenta criză financiară a ridicat problema credibilității monedei euro și a puterii acestei monede de a continua să fie un proiect atractiv la nivelul Uniunii Europene, într-un

ⁱ Cercetător științific I, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

ⁱⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

ⁱⁱⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

^{iv} Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

^v Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

^{vi} Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

moment în care atât țările din zona euro cât și cele din afara acesteia trebuie să facă față la numeroase provocări. Mulți consideră problemele actuale ca putând să aibă drept efect desființarea zonei euro, vorbind despre o criză a monedei euro și temându-se că acest proiect se va prăbuși după zece ani de existență, sărbătorii cu fast. Se știe că euro este un proiect încă neterminat față de cerințele teoretice pentru o zonă valutară optimă, dar implementarea acestuia a depins mult de voința politică a statelor membre fondatoare ale euro zonei, cu condiția ca disciplina politicilor economice menite să asigure convergența optimă să fie respectată integral. Criza financiară cu efectele sale în domeniul economic, al datoriilor suverane și al consolidării fiscale a arătat că viteza politicii monedei unice este departe de a fi în concordanță cu evoluția politicilor fiscal-bugetare naționale, calitățile acestora fiind din ce în ce mai divergente. Mai mult, criza datoriilor a arătat că țările sunt foarte ocupate cu probleme lor interne și că au nevoie de mai mult spațiu pentru a acționa pe plan intern sub presiunea socială la care sunt supuse guvernele, astfel încât aplicarea principiilor Pactului de Stabilitate și Creștere este mai laxă decât oricând. Acesta este punctul central asupra căruia se concentrează Comisia Europeană în cadrul procesului de întărire a coordonării economice dintre statele membre în cadrul guvernării europene îmbunătățite, Pactul pentru Euro fiind discutat și implementat în vederea îmbunătățirii competitivității și a creșterii gradului de convergență. Este vorba de criza zonei euro, care antrenează „suferința” monedei euro, astfel încât sugestia că Uniunea Monetară are nevoie de un pilon economic, de exemplu un fel de „unificare” a politicilor fiscal-bugetare, este o realitate impusă nu numai de teorie, ci și de existența practică a euro, considerat ca fiind unul dintre cele mai curajoase proiecte economice realizate vreodată. Problema constă în rezolvarea crizei zonei euro printr-un leadership puternic, menținând angajamentele inițiale de construire a unei Uniuni Monetare și Economice autentice, ceea ce înseamnă o responsabilitate mai mare pe umerii statelor membre într-un moment foarte dificil. Sarcina poate fi, probabil, mai ușoară, echipa de cercetare încercând, prin dezbateri, să înțeleagă mai bine sensul multora dintre evenimentele recente.

Abstract

This article is a result of the usual debates taking place within our research centre, being conducted by the research team that has been dealing for several years with the adoption of the euro by the new member states of the European Union (EU). The recent financial crisis brought in the middle of many assessments the question of the euro credibility and its power to continue to be an attractive project at the level of the Union, at a time when countries from both inside and from outside the single currency area had been seriously challenged. Many people were looking to those challenges as deadly for euro, talking about a crisis of the single currency and the fear that this project will vanish exactly after ten years of existence, celebrated with enough feast. It is known that euro is yet an unfinished project compared to the theory requirements of the optimal currency zone, but its implementation counted a lot on the political will of the founder member countries of the euro zone, in the sense that the discipline in economic policies aimed at the optimal convergence depending on the principles on which a full-fledged currency zone is working will be correctly fulfilled. It was the financial crisis with its effects in economic, sovereign debts and fiscal consolidation fields that have brought to the attention that the speed of the single monetary policy is far from being fitted with the move of the national fiscal – budgetary policies, their qualities being more and more in divergence. More than that, the debt crisis showed that the countries are very busy with their own internal problems and they need more space to act domestically under the social pressure to which their governments are exposed, so their application for the principles of the Stability and Growth Pact is more lose than ever. That is the core point that the EU Commission is engaged in the process of strengthening the economic coordination between member states within the framework of improved economic European Governance, the Pact for Euro being discussed and implemented for the sake of a better competitiveness and a higher degree of convergence. It is about the euro zone crisis, out of which euro is suffering, so the suggestion that the monetary union is in a great need for its economic pillar e.g. a kind of „unification” in the fiscal-budgetary policies, is a reality imposed not only by theory, but by the practical existence of euro, as one of the most courageous economic project ever done. The whole matter consists in the need of solving the euro zone crisis in terms of a strong leadership, keeping

alive the initial engagements of building up an authentic Economic and Monetary Union that means a greater responsibility on the shoulders of the member states at a time when to respond to it is more difficult than ever. The task probably can be easier, the research team trying to understand better the meaning of the many recent developments through debating them.

Cuvinte-cheie: euro, criză, convergență, mix de politici, zonă monetară optimă, competitivitate, deficit bugetar, consolidare fiscală, datorie publică.

Clasificare JEL: E42, E52, E62, G01, H63

O scurtă retrospectivă a încrederii în valutele forte

De la încetarea convertibilității dolarului în aur, în sens restrâns (deținerile cetățenilor) și apoi în sens larg (deținerile băncilor centrale), ce a avut loc în perioada 1971 - 1973, economia internațională a intrat într-o nouă etapă privind modul de gestiune a stabilității monetare pe plan mondial și național, îndepărtându-se de la principiile stabilite la Bretton-Woods. Încrederea în cursurile relativ fixe, trecute prin paritatea aur, a trebuit înlocuită cu cea generată de cursurile flexibile, sensul convertibilității și al încrederii în devizele convertibile fiind și el schimbat prin căutarea unor noi repere.

Acestea din urmă au fost reprezentate, în Europa Occidentală de atunci, de limitele acceptabile ale variabilității cursurilor de schimb ale monedelor naționale față de dolar, discutate de miniștrii de finanțe și de banchierii centrali ai statelor Comunităților Economice Europene, țările fondatoare având privilegiul de a avea monede convertibile între ele și între acestea și dolarul american. Așa s-au născut sintagmele de „șarpele monetar” și de „tunelul monetar”, semnificând, în principiu, pragul și regula de intervenție pe piața monetară, fie pentru reintrarea cursului unei devize în culoarul de evoluție predestinat, fie pentru modificarea parității acesteia din motive de deviație

semnificativă a indicatorilor factorilor fundamentali determinanți ai cursului de schimb.

Pe acest fond al preocupărilor legate de credibilitatea cursului de schimb a devizelor forte - legate practic de mondializarea economiei prin dinamica mereu în devans a comerțului internațional față de creșterea economică, de costurile comerțului internațional determinate de schimburile valutare, de costurile materiilor prime cotate tradițional în anumite valute, de transferul de la avantajele economice la cele competitive etc. - asistăm la necesitatea trecerii barierei de la dolarul american ca monedă de rezervă, la o monedă „mai internațională” din punct de vedere al asocierii ei cu mai mulți factori fundamentali ai mai multor economii „de frunte”, mereu din motive de încredere, de credibilitate, de stabilitate, de echilibru între ceea ce convine și nu convine, de o referință la o „medie” mai puțin partizană pentru unul sau un alt emitent de monedă convertibilă.

Fondul Monetar Internațional, preocupat de echilibrele externe ale unei economii în mondializare și observând obsesia pentru o monedă credibilă, a creat „facilitatea *stand by*” pentru susținerea deficitelor de balanță de plăți ale membrilor săi, confrunțați cu problema sustenabilității unor datorii externe majore. Dar cei în cauză, în special așa numitele țări în curs de dezvoltare mari producătoare de materii prime, și-au dorit ca facilitatea să nu mai depindă doar de o singură monedă de rezervă, în speță dolarul american, suficient de anatemizat ca simbol imperialist într-o lume divizată. Așa s-a născut moneda de cont DST (Drepturi Speciale de Tragere – Special Drawing Rights), bazată pe un coș valutar structurat tocmai în sensul unei credibilități mai larg acceptate decât o singură monedă.

Căderea Cortinei de Fier în Europa și accentuarea, ca urmare, a procesului globalizării bazat pe împărtășirea acelorași valori în spații politice și economice mult mai extinse, a facilitat dinamismul proiectului politic al integrării europene, Comunitățile Economice

Europene trecând la etapa Uniunii Europene, având ca esență Piața Unică și Uniunea Economică și Monetară, care aveau nevoie de o monedă unică de circulație, respectiv de un simbol al trecerii spre o uniune politică.

Actualul euro, a avut ca precursor ECU, un alt mod de a „contopi” într-o monedă de cont evoluțiile divergente ale monedelor naționale ale principalelor economii puternice ale Europei, dar ceea ce trebuie observat este tendința de apropiere de un simbol monetar credibil ancorat, în care să aibă încredere o populație cât mai largă. Pasul în Europa s-a făcut prin decizia creării monedei unice – euro – în anul 1999, având la bază nu numai studii teoretice extinse privind zonele valutare optime, ci și o voință politică puternică, care să suplinească imperfecțiunile realității cotidiene față de un model teoretic, care trimiteau mai mult la o iluzie de monedă unică, decât la una reală.

Euro, din punct de vedere economic este un produs care denotă determinismul temporar al politicului asupra exigențelor teoriei economice, dar cu presupunerea că țările membre ale zonei euro vor urma evoluțiile care să asigure închiderea *gap*-ului de convergență structurală. Evoluția de facto a monedei unice din punct de vedere al încrederii investite de o mare populație denotă un *lag* al angajamentelor politice privind reducerea ecartului față de exigențele teoriei zonelor valutare optime, iar recenta criză financiară nu a făcut decât să demonstreze accentuarea acestui *lag*, de natură să pericliteze proiectul în sine.

Euro, un proiect încă neterminat

În acest fel s-a exprimat însăși părintele monedei unice – Otmar Issing – vorbind despre viitorul euro, dar cu credința că proiectul început se va bucura de acel sprijin politic care să aducă zona euro în parametrii unei veritabile zone valutare optime. Sprijinul politic era înțeles în sensul unei voințe a executivelor din țările cu economii mai

puțin puternice, la momentul introducerii euro, care să mențină procesele de convergență nominală pe un trend sustenabil ferm.

Poate ambițiile de la acel moment au mizat pe voința politică a realizării reformelor structurale necesare atingerii criteriilor și caracteristicilor teoretice ale unei zone monetare optime, însă acest lucru este contrazis de funcționarea ulterioară a zonei euro (concretizată, printre altele, în scăderea relativă a competitivității pe piața unică și pe piețele internaționale). Privind în urmă, dar și la politica monetară unică exercitată de Banca Centrală Europeană (BCE), în prezent se apreciază că au fost greșite paritățile centrale de conversie ale monedelor naționale față de euro, în cazul respectivelor țări, beneficiile monedei unice fiind erodate de ritmul mai lent al reformelor menționate.

Fără îndoială, „marketing-ul” introducerii euro, la început ca monedă de cont și apoi ca monedă efectivă în circulație, s-a făcut pe baza beneficiilor aduse de această monedă funcționării pieței unice, în termeni de costuri, suplețe, stabilitate a prețurilor, cu efect asupra altor indicatori ai economiei reale, precum și de ancorare a așteptărilor inflaționiste pe termen lung.

Euro a oferit consumatorilor individuali și corporatiști o zonă largă în care riscul variațiilor de curs de schimb să fie minim, devalorizările repetate să fie evitate, iar facilitarea fluxurilor comerciale și financiare/investiții să fie în permanență neîmpiedicată de protecționism. Toate și multe alte beneficii apar cu condiția ca uniunea monetară să fie însoțită de o autentică uniune economică, a cărei expresie să fie politici bugetare și fiscale naționale convergente.

Poate cel mai vizibil rezultat din punct de vedere al macrostabilității zonei euro a fost reflectat de rata inflației, iar cel mai semnificativ exemplu este cel al Germaniei, recunoscută pentru abnegația bunei funcționări a euro și unde inflația s-a situat la cel mai jos nivel în anii de la introducerea monedei unice: 1,5% rata anuală a

inflației în perioada 1999 – 2010, comparativ cu 4,9% în anii '70; 2,8% în anii '80; 2,2% în anii premergători trecerii la euro.

Acest rezultat este apreciat meritoriu prin prisma politicii monetare unice, deși perioada scursă nu a fost ocolită de numeroase șocuri economice și financiare, cu atât mai mult cu cât stabilizarea inflației la 2% nu a afectat ocuparea forței de muncă. Din contră, datele sugerează că funcționarea monedei unice a permis crearea a 14 milioane locuri de muncă noi, comparativ cu numai 8 milioane în SUA, în aceeași perioadă de timp.

Și totuși, puțin după celebrarea cu fastul necesar a 10 ani de la introducerea euro, odată cu acutizarea efectelor crizei financiare asupra economiei reale, moneda unică traversează, conform multor analiști, **prima sa criză**. În ce a constatat această criză este o întrebare majoră, întrucât euro nu poate fi privit independent de economiile care îl utilizează, de spațiul economic – piața unică – pe care îl susține cu avantajele lui, de politica monetară unică condusă de Banca Centrală Europeană, de funcționarea Pactului pentru Stabilitate și Creștere în gestiunea Comisiei Europene, de deciziile informale ale Eurogrupului, axate pe problemele de fiscalitate și buget la nivel comunitar etc.

Criza euro a fost identificată cu o abruptă depreciere față de dolarul SUA într-un anumit context. Autorii cred că acest context, deși dominat de criza economică, a fost analizat, din păcate, de o manieră îngustă, prea conjuncturală, tocmai într-un moment când trebuia să se dea o atenție sporită lucrurilor mai puțin făcute chiar de țările care utilizau moneda unică pe parcursul scurtei sale istorii.

Criza financiară și cea economică care a urmat au avut „calitatea” de a scoate la suprafață mult din zgura trecutului mai recent al evoluției globale din punct de vedere al echilibrelor macroeconomice. Deși multe din dificultăți au fost estompate de performanțele perioadei cunoscute sub denumirea de „Marea Moderație”, nu pot fi

uitate episoadele de crize valutare regionale, de dezechilibre externe regionale ca urmare a acumulărilor asimetrice de datorii și rezerve valutare, de proceduri de deficite bugetare excesive la nivel european, de puseuri ale prețurilor la țitei cu „deprecieri compensatorii” ale dolarului etc.

Pe fondul celei mai grave crize financiare de la începutul mileniului III, criza euro poate fi considerată ca un eveniment parte a crizei globale, dar trebuie verificat dacă ea este strict conexată crizei financiare internaționale, ca un răspuns de conjunctură sau dacă nu reflectă cumva probleme structurale ale economiilor mai slabe din zona euro (Grecia, Portugalia, Spania) care au pus la încercare economiile mai puternice (Germania, Franța).

Evoluția euro și a altor repere de raportare

Pentru zona euro, datoriile suverane au mai degrabă un iz de datorie internă, salvarea financiară fiind făcută în cazul țărilor aflate în dificultate prin împrumuturi în euro. Este foarte adevărat că mișcarea monedei unice a fost determinată în primul rând de dezechilibrele fundamentale interne ale economiilor din zona euro și de percepția acestora ca riscuri din partea investitorilor. Dar nu putem face abstracție de impactul volatilității euro atunci când vorbim de bilanț și avere, iar în această situație ar fi bine să vedem despre ce vorbim: de fluctuațiile euro față de dolar sau de cele ale dolarului față de euro, și nu în raport cu fundamentele fiecărei părți emitente, ci cu alte repere ale pieței globale cotate în dolari.

Credem că relevanța unei astfel de analize este pentru moment cea mai potrivită metodă de a decela între o „criză valutară conjuncturală”, în cauză fiind euro, și criza economică sistemică a funcționării Uniunii Economice și Monetare, care încă își caută soluții mai profunde și care are nevoie de o altă dezvoltare.

În acest context, **sectorul extern** al UE în sensul cel mai larg și **exportul net** în sensul precis al motorului ieșirii din criza economică, ambele privite prin fluxurile internaționale de comerț de *input* necesar funcționării economiilor din zona euro, ne pot da o orientare mai bună asupra efectelor și reacțiilor la momentele de volatilitate excesivă a euro, fiind cunoscut impactul de *gap* de curs asupra multor variabile economice.

Aprecierea, deprecierea și în general volatilitatea euro este percepută mereu față de dolar și mai puțin față de alte monede importante ca lira sterlină și yenul japonez. Ni se pare mai important acum, încă în contextul crizei globale, că o revenire la modul tradițional de a privi evoluția piețelor valutare prin ceea ce se întâmplă de fapt cu dolarul american este ceva mai relevantă.

Moneda euro este tânără, poate de succes, dar deocamdată nu este privită în mod serios ca o monedă de rezervă decât de statele membre ale UE care nu au aderat la moneda unică și acest lucru este mai mult o problemă convențională decât de economie monetară. În schimb dolarul SUA este încă cu certitudine o monedă de rezervă internațională, cu avantaje și dezavantaje pentru statul emitent. Mai mult, în dolari cotează toate materiile prime care reprezintă nu numai **active de refugiu** pentru investitori în situații speciale, dar și *input*-uri pentru economia tuturor țărilor lumii, mai ales a celor dezvoltate.

Ca urmare, dacă vom face comparații între evoluția cursului dolar/euro și nu invers cu evoluția prețurilor la principalele active de refugiu „*hard commodities*” cum sunt: aurul, țițeiul brut și grâul, vom avea o altă perspectivă de analiză. Să nu uităm că volatilitatea dolarului a cauzat dezbateri cu privire la schimbarea monedei de rezervă sau găsirea alteia – fără referire la euro –, după cum volatilitatea prețurilor la unele active de refugiu tocmai datorită evoluției cursului dolarului față de euro a determinat pe unii exportatori de produse de bază să propună o altă monedă de cotație

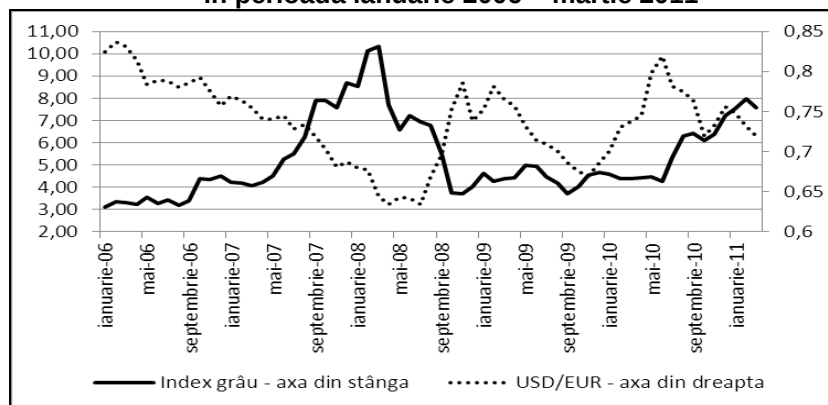
decât dolarul - și aici s-a făcut referire la euro. De asemenea, volatilitatea dolarului a determinat restructurarea activelor externe ale unor țări cu atenție sporită pe euro și DST.

Dacă vom lua în considerație cursul dolar/euro și îl vom compara cu evoluția cotațiilor țițeiului și a grâului (a se vedea Graficele nr. 1 și nr. 2) vom constata, chiar și prin simpla suprapunere a graficelor făcute la aceeași scară, că, de regulă, prin volatilitatea cursului dolarului pe care și-o permite numai o economie cu o monedă de rezervă, economia globală a beneficiat de aplatizări ale creșterilor reale ale cotațiilor la produsele menționate, ceea ce a indus avantajul menținerii competitivității de export a țărilor dezvoltate importatoare de respectivele materii prime. Este de menționat că *patternul* despre care vorbim se verifică și în contextul ultimei crize, perioada analizată fiind 2006 – 2011.

În ceea ce privește aurul (Graficul nr. 3), dincolo de utilizările industriale, acesta este un puternic activ de rezervă în anumite condiții, iar dacă anticiclicitatea evidentă dinainte de criză este oarecum pierdută ulterior acesteia, este datorată fenomenului de pierdere generalizată a încrederii investitorilor în active monetare pe fondul „războiului valutar”. Aici trebuie să recunoaștem că acest așa-zis război reflectă în fond dezechilibre în fundamentele economiei SUA în competiție cu China, sub presiunea efectelor crizei, dar și în cele ale economiei europene.

Graficul nr. 2

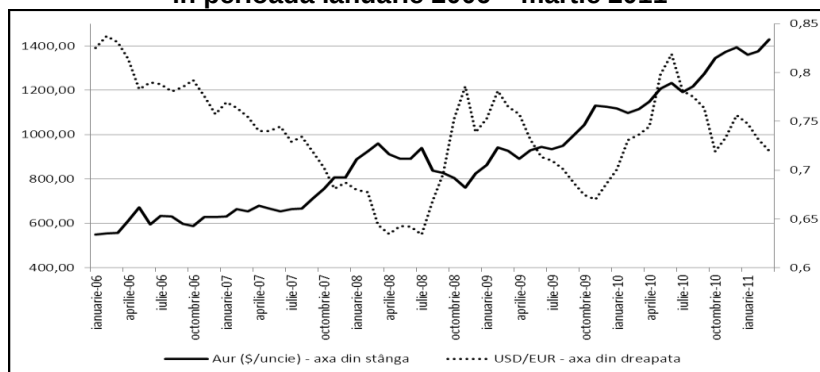
**Evoluția prețului grâului¹ (USD/bușel) și a cursului USD/EUR,
în perioada ianuarie 2006 – martie 2011**



Sursa: Bloomberg

Graficul nr. 3

**Evoluția prețului aurului (USD/uncie)² și a cursului USD/EUR,
în perioada ianuarie 2006 – martie 2011**



Sursa: Bloomberg

¹ Prețul spot pentru grâu - USDA No. 2 Soft Red Winter/Chicago Illinois cotat în USD/bușel (60lb/aprox. 36 l).

² Prețul spot pentru aur cotat în USD pe uncie (Troy Ounce, 31,1035 g).

Fenomenele de anticiclicitate observate au avut loc evident pe fondul evoluției raportului dintre cerere și ofertă, dar să nu uităm că de regulă exportatorii de materii prime s-au confruntat cu disfuncționalități pe partea generării normale de ofertă (greve, sabotaje, accidente de exploatare, condiții climaterice etc.) și care au dat **o altă percepție manifestării presiunii din partea cererii** (mai ales stocări în avans ca active de rezervă și nu din motive de curs, ci din motive că penuria va determina creșterea viitoare a cotațiilor).

Pe de altă parte, cererea de materii prime a fost mereu predictibilă din partea țărilor dezvoltate, în etapele de dezvoltare normală, după cum China, datorită investițiilor interne majore și a organizării jocurilor olimpice, a creat o presiune suplimentară asupra cererii de țiței la momentul respectiv, prețul real al acestuia fiind cu mult sub vârful nominal de aproape 140\$/baril și aplatizat de deprecierea dolarului față de euro.

În același timp, motivația creșterii prețurilor la materiile prime din partea exportatorilor pe seama cursului dolarului nu exprimă adevărul total, ea fiind numai parțial corectă dacă se privește la nivelul investițiilor făcute în exploatare, comparativ cu cererea previzibilă și predictibilă.

Am insistat și pe o astfel de analiză, pentru a rememora că moneda facilitează schimburile internaționale de bunuri și servicii, iar a o privi exclusiv numai prin prisma considerentelor unei piețe monetare nu este suficient. În aceste condiții revenim la problema expusă în titlu, cu opțiunea că nu putem vorbi de o simplă criză a euro.

Este cert că încrederea în euro a fost subminată la nivel de cetățean, în primul rând prin simbolistica monedei naționale pierdute în favoarea sa. De aici este afectată și solidaritatea țărilor din zona euro, iar cele din afară încep să aibă dubii nu neapărat asupra monedei unice, ci cu privire la momentul, chiar fixat *sine die*, al

adoptării acesteia. Sunt cunoscute opiniile exprimate în Cehia, Polonia și Ungaria, unde deși există planuri naționale de trecere la moneda unică în funcțiune, cu siguranță mai avansate decât în România, tentația de a fixa date s-a estompat aproape total. Proiectul euro, înainte de a fi unul monetar, este unul politic, iar din acest punct de vedere este nevoie de o susținere populară puternică însoțită de cea mai bună acuratețe a realizării criteriilor nominale, acestea din urmă - și în condițiile urmelor lăsate de criza economică – „atingând” nefavorabil chiar susținerea populară.

Dobânda unică de politică monetară nu a găsit întotdeauna cuplarea cu conduita adecvată în finanțele publice ale multor țări din zona euro, mai ales în timpul crizei economice, Grecia, Portugalia, Spania și Irlanda numărându-se în primul rând printre aceste țări. Este evident că, în astfel de condiții, austeritatea bugetară impusă unor țări a fost mult mai apăsătoare față de a altora, de unde și solidaritatea financiară a fost pusă la îndoială, cel puțin prin viteza redusă de reacție a guvernelor la necesitățile de finanțare a deficitelor bugetare, comparativ cu viteza alertă de reacție a BCE și a altor bănci centrale (FED, Banca Angliei, Banca Japoniei) la problemele monetare.

Criza financiară a demonstrat, este drept retroactiv, că scutul reprezentat de euro prin forța și disciplina economică a Germaniei nu a mai putut masca slăbiciunile finanțelor publice ale țărilor „aparent” pregătite pentru moneda unică chiar la momentul introducerii.

Zona euro redescoperă necesitatea acută a unei discipline bugetare colective. Este motivul pentru care Pactul de Stabilitate și Creștere nu a suferit nici o modificare, tocmai într-un moment în care reformele în alte sectoare, în special cel financiar, sunt agreate și chiar începute.

Este la fel de cert că recenta criză a bulversat modul de abordare a progreselor necesare atingerii criteriilor de convergență, dar acest

lucru nu poate fi tratat separat față de unul dintre obiectivele G-20, respectiv stabilirea setului complet de indicatori prin care să se măsoare dezechilibrele globale. Suntem de acord și noi cu opiniile altor economiști care se întreabă dacă nu ar trebui modificate anumite praguri și relevanța acestora privind fenomenul de convergență într-o lume, inclusiv cea europeană, dominată de datorii suverane excesive comparativ cu alte perioade istorice.

Corelațiile și conexiunile, fie cele declinate prin criteriile de la Maastricht, fie cele de care ne lovim în prezent sub cu totul alte auspicii, ne demonstrează că de fapt dacă vorbim de criza euro, constatăm că ea este un efect a ceea ce s-a întâmplat în economiile țărilor care au adoptat moneda unică și, implicit, trebuie să vorbim mai degrabă de **criza zonei euro**. Această criză are o rază de circumscriere mult mai largă decât recenta criză financiară și economică, evoluția ei fiind mai întinsă din punct de vedere „istoric” și comportamental.

S-a afirmat că „UE riscă să nu mai poată concura cu națiunile mai dinamice”, chiar în această generație, iar soluția ca UE să nu fie eliminată din competiția economică mondială este înființarea unei uniuni fiscale, „pentru că o federație fiscală poate rezolva două probleme”. Prima este aceea de a transfera povara șocurilor asupra unei uniuni fiscale, mult mai rezistente decât o politică fiscală națională. A doua constă în faptul că o uniune fiscală cu o politică în domeniu bine orientată și supravegheată poate prelua cu o mai mare ușurință povara unei restructurări decât politicile fiscale independente, uniunea fiscală ca sistem fiind un tampon mai absorbant al posibilelor șocuri. Mai trebuie să adăugăm faptul că politicile fiscale independente, mai ales din anumite țări din zona euro incumbă un pericol moral (hazard) crescut, demonstrat prin persistența lipsei de disciplină bugetară, pierdută între necesitatea disciplinei profesionale macro și presiunea populistă de tip micro. De remarcat totuși că există și unele dezavantaje ale unei uniuni fiscale: dominația statelor puternice, cu o rigoare bugetară și fiscală mai

mare, asupra statelor mai slabe, având deja deficite fiscal-bugetare consistente; lipsa unei independențe care să permită o „competitivitate fiscală” la nivelul țărilor Uniunii Europene; imposibilitatea unui „reglaj fin” asupra problemelor bugetare și fiscale cu impact economic și social puternic etc. Totuși, nu de puține ori invocarea argumentelor contrare unei uniuni fiscale poate constitui o acoperire facilă și o perpetuare a stării actuale de fapt: ignorarea persistentă a disciplinei bugetare, în condițiile unor deficite fiscal-bugetare alarmante, mai ales în cadrul zonei euro.

Iată cum proiectul euro, în condițiile crizei și a unui angajament politic devenit tot mai slab în domeniul fiscal-bugetar, are o nevoie acută de a fi completat cu „pilonul fiscal multilateral” sau în sensul unic ca și al politicii monetare a BCE. Ca urmare, ceea ce identificăm ca o problemă a euro nu este fluctuația cursului acestuia față de dolar, cu momente de mare volatilitate, ci fundamentele acestui curs, respectiv o politică monetară unică neperturbată politic și o politică fiscală individualistă-națională influențată masiv de condiția economică și socială a cetățeanului european, pe de o parte, și de ciclul electoral, pe de altă parte.

Criza zonei euro

După consumarea etapelor critice ale crizei financiare și economice internaționale, cu privire la UE și mai ales la zona euro trebuie să ne punem întrebarea dacă putem limita circumscrierea crizei zonei euro numai la aspectele de criză ciclică. Opiniile majoritare se îndreaptă spre ideea că, deși ieșirea consolidată din criza ciclică va fi poate mai lungă, redresarea demonstrând fragilitate, criza zonei euro trebuie privită mai degrabă prin necesitatea asigurării funcționalității monedei unice mai aproape de principiile unei zone valutare optime.

Fără îndoială că la nivelul percepției publice, prioritatea politicianilor statelor membre ale UE este relansarea creșterii și

reducerea șomajului. Dar și reducerea datoriei publice este, în mod evident, o prioritate (poate mai puțin relevantă imediat pentru populație atât timp cât veniturile din muncă nu sunt afectate), iar ea depinde de ritmul consolidării fiscale din fiecare țară.

Din punct de vedere tehnic, consolidarea fiscală trebuie să țină cont și de spațiul de manevră existent din punct de vedere fiscal, ceea ce este o problemă pentru politic, întrucât acest lucru presupune elaborarea unor planuri credibile de consolidare fiscală pe termen mediu și accelerarea însănătoșirii sectorului financiar. Acestea din urmă se înscriu, din nefericire, în urgențele apărute după criză și pot influența confortul dat de declarațiile de ieșire din criză de absorbție a șomajului ridicat și, mai recent, de stăvilire a noilor presiuni inflaționiste.

Reperul salvator mereu evocat este că avantajele pieței europene unice pot fi valorificate numai dacă există **o monedă unică europeană stabilă**, ceea ce implică, în această etapă suficient de tensionată, un *trade-off* pe termen mediu oarecum neplăcut între cetățean și executiv. Dincolo de acest reper, care s-a dovedit instabil în condițiile unor șocuri globale, la orizontul imediat se vorbește tot mai des că numai o „Uniune Fiscală” ar da necesara ancoră macroeconomică împotriva șocurilor regionale. Cum? Tocmai prin intermediul **reformelor sistemelor naționale de asigurări sociale și de taxe și impozite**, de natură să bulverseze contribuabilul care folosește ca monedă euro și nu numai, tocmai când i se anunță ieșirea din criză, chiar cu unele probleme (vezi concluziile miniștrilor de finanțe a G-20 de la reuniunea de la Paris).

Virtuțile ajungerii la o uniune fiscală încep să prevaleze multiplelor reticențe de la diferite niveluri, procesul reflectând și repetând poate exact temerile care au existat la momentul deciziei creării monedei unice. Totuși, prin prisma a ceea ce a reprezentat bun euro, credem că actualele temeri legate de o formă viitoare - poate și rapidă - de uniune fiscală sunt mai puțin justificate chiar într-

un moment istoric de recrudescență a naționalismului economic de factură conjuncturală, dar suficient marcat de lipsa unui mecanism bine articulat de management al crizei generale.

Așa cum criza financiară a relevat și cauze morale, nu este întâmplător faptul că adepții uniunii fiscale a UE vorbesc de reducerea riscurilor morale pentru statele membre, aceasta limitând intențiile, dorințele și posibilitățile ca entități naționale să cheltuiască mai mult decât produc, cu consecința unor împrumuturi înrobitoare. Uniunea monetară are limite stabilite - deficite de maximum trei la sută și datorii publice de maximum 60 la sută din PIB - dar criza a evidențiat și deficiențele subminării Pactului de Stabilitate și Creștere.

Acest lucru este demonstrat de adoptarea de legi insuficient de puternice din punct de vedere al disciplinei bugetare, lipsite de praguri consistente de avertizare a pericolelor și riscurilor și fără posibilitatea amendării guvernelor pentru neîndeplinirea obiectivelor fiscale pe termen mediu. Este argumentul care a condus spre o soluție inițială de aprobare a bugetelor naționale ale statelor membre UE de către structurile comunitare, înainte de a fi supuse dezbaterii în parlamentele naționale. Soluția este privită ca un element de prudențialitate comunitară la excesele bugetare care au expus zona euro riscului nesustenabilității datoriilor publice.

Întrebarea cheie care se impune este cât de posibilă este o uniune fiscală a UE, care va avea nevoie de o autoritate centrală fiscală, așa cum pe partea politicii monetare unice există BCE. Procesul creării uniunii fiscale nu poate fi previzibil ca termen, dar toate statele nu au uitat că finalitatea UE stabilită prin tratat este uniunea politică. Ca urmare, proceduri și echipe pot începe deslușirea tehnică a unei autorități centrale fiscale independente în UE, după modelul lansării proiectului euro, deși poate acest demers va fi lansat într-un moment nefericit din punct de vedere al încrederii cetățenilor în integrarea europeană.

Credem că insistența unor avertismente lansate de la cel mai înalt nivel, fie al UE, fie al unor organisme financiare internaționale ca FMI, este un îndemn de a continua proiectul spre idealul acestuia. Herman Van Rompuy, președintele UE, a subliniat într-o expunere a sa din noiembrie 2010, la momentul cald al crizei irlandeze, că „zona euro și Uniunea Europeană nu vor supraviețui dacă problemele bugetare ale unor state membre nu sunt rezolvate.....ne confruntăm cu o criză de care depinde supraviețuirea noastră. Trebuie să colaborăm pentru a permite zonei euro să supraviețuiască. În cazul în care zona euro se prăbușește, nu va supraviețui nici UE. Am încredere, însă, că vom depăși aceste probleme”. În termeni duri s-a exprimat și președintele BCE, Jean Claude Trichet, atunci când a afirmat că nu-și mai poate asuma iresponsabilitatea unor executive, cu referire la aceeași lipsă de disciplină financiară. Președintele ceh, Vaclav Klaus, cunoscut pentru euroscepticismul său în creștere, s-ar fi exprimat în sensul dreptului unui stat membru al UE cu derogare de la euro să negocieze renunțarea definitivă la moneda unică, nemaexistând nici o susținere a proiectului din partea unui grup care ar putea reprezenta interesul Cehiei în acest sens.

Joseph Stiglitz, laureat al Premiului Nobel pentru Economie, semnală în cartea sa recentă „Freefall” (Cădere Liberă), că „euro a fost (!) un experiment interesant, dar, așa cum uitatul Sistem Monetar European care l-a precedat s-a prăbușit când speculatorii au atacat lira sterlină, în 1992, **duce lipsă de aportul instituțional necesar pentru a funcționa**”, ceea ce este adevărat.

Dar în condițiile date, economistul american a subliniat că „sursa problemelor din țări ca Spania și Grecia este că nu își pot utiliza moneda națională ca element de reajustare a economiilor lor, deoarece euro are un curs fix”. Aluzia este evidentă la soluția devalorizării monedelor naționale, dacă ar mai exista, ceea ce ar fi permis o consolidare a economiilor lor pe calea dinamizării exporturilor. Stiglitz s-a arătat critic și față de guvernele europene și pe considerentul aplicării de reduceri consistente și bruște ale

cheltuielilor publice, ceea ce poate determina, alături de creșterea datoriilor suverane, o persistență a crizei economice pe arii geografice întinse. Nu putem omite și remarca lui Stiglitz că „**SUA poate au provocat recesiunea globală, dar Europa este acum responsabilă de ea**”.

Soluția lui Stiglitz, care ar consemna deja ruptura existentă între nordul și sudul UE, ca efect al crizei de politici inadecvate pe continent, dar extrem de șocantă, era fie ieșirea Germaniei din zona euro, fie divizarea zonei euro în două sub-regiuni, cea a economiilor solide și cea a economiilor fragile.

Decelând natura structurală a crizei zonei euro și conflictul dintre guvernanța monetară și cea fiscal-bugetară, traduse ca un conflict între tehnici și politici, între disciplina de manual și responsabilitatea politică, nu trebuie pierdute din vedere noile mecanisme și facilități apărute în 2010 și aflate în stadii avansate de studiu și implementare, cu menirea, credem, de a se putea **tranzita** spre o soluție de tip uniune fiscală. Este vorba de Facilitatea pentru Stabilitate Financiară Europeană (ESFS) cu scopul de a ajuta economiile cu dificultăți din zona euro, atunci când fie costul împrumuturilor este foarte mare, fie nu se mai pot împrumuta de pe piețele internaționale.

Ulterior, ESFS va fi înlocuit din anul 2013 de Mecanismul European de Stabilitate (ESM), care va permite statelor cu probleme de lichiditate din zona euro să apeleze la fonduri de urgență (500 de miliarde de euro), sursa acestora fiind o problemă care trebuie rezolvată. La acest moment, George Soros, un bun cunoscător și practician pe piețele financiare globale, s-a declarat încrezător în viitorul monedei euro, afirmând ca „**există determinare din partea guvernelor zonei pentru ca moneda să existe în continuare**”.

Viitorul incert al datoriilor publice

Calitatea de „salvator” a viitorului ESM este deja pusă la îndoială, ambele considerente de argumentare a utilității și permanenței, respectiv **stabilitatea** în zona euro și **capacitatea** de tampon în fața crizei datoriilor fiind subiecte de critică. Îngrijorarea derivă din nivelul „plasei de siguranță”, suma mecanismului fiind contestată, mai ales că după Grecia și Irlanda, potențialitatea crizelor datoriilor din Portugalia și Spania sperie piețele financiare.

Este foarte adevărat că miniștrii de finanțe din zona euro au dorit să transmită un semnal piețelor financiare cu privire la hotărârea lor de a acționa. Piețele însă se tem că plasa de siguranță de care va dispune Uniunea Monetară nu este suficientă pentru a răspunde la o posibilă criză a datoriilor în extensie față de evaluările actuale.

Această posibilitate este configurată de un raport asupra dinamicii datoriilor publice într-un orizont de timp de 30 de ani publicat sub umbrela Băncii Reglementarilor Internaționale (BIS): „Viitorul datoriilor publice, previziuni și implicații”, autori Stephen Cecchetti, M.S. Mohanty și Fabrizio Zampolli. Conform acestuia, datoria raportată la PIB va atinge 600% în Japonia, va depăși 500% în Marea Britanie, 400% în Grecia, Olanda, Franța și SUA, va fi de circa 300% în Germania, Austria, Spania și Irlanda și între 250-300% în Portugalia și Italia. Ipotezele de evaluare au constatat în aprecierea că: (1) creșterea economică în termeni reali va fi cea estimată de OECD pentru perioadele post-criză; (2) ponderea veniturilor reale bugetare în PIB, rămâne la nivelul anului 2011; (3) dobânzile se vor situa la nivelul mediei anilor 1998-2007.

Dincolo de elementele fixe ale evaluărilor, cel puțin comunicatul miniștrilor de finanțe întruniți la recenta reuniune a G-20, lasă să se întrevadă că actuala criză va fi lungă, întrucât relansarea economică, fie în țările dezvoltate, fie în cele emergente este guvernată de riscuri cu persistență în timp. Ca urmare, fragilitatea ieșirii din criză în

Europa, sub imperiul unor programe de austeritate din cele mai dure, menține cel puțin ideatic un cadru economic caracterizat prin venituri reduse la buget, șomaj ridicat (fiind nevoie de o creștere a competitivității, vezi pactul european pentru competitivitate), necesitatea unor cheltuieli bugetare în creștere (obligații asumate social, nevoia de investiții publice, la care se adaugă serviciul datoriei suverane).

Necesitățile de finanțare chiar a deficitelor bugetare în scădere relativă, alături de stocul datorilor suverane, creează o presiune asupra nivelului dobânzilor de refinanțare (împrumuturi de stat, emisiuni de titluri etc.) care măresc datoria suverană. Efectul pervers al acestui ciclu este că o parte din ce în ce mai mare a veniturilor bugetare vor acoperi dobânzile majorate, iar resursele în scădere relativă ale bugetului vor afecta modelul social european, care era și așa în pericol fără existența crizei. Echilibrarea situației necesită excedente bugetare considerabile, greu de realizat pe termen scurt și mediu, având în vedere ciclurile electorale, iar în termenii unei redresări economice fragile, excedentele bugetare nu pot fi gândite fără continuarea programelor de austeritate. Acest cerc vicios ne atrage atenția asupra sustenabilității unei datorii externe a unei țări, dar mai ales asupra vulnerabilității sociale pe care o creează.

O perspectivă alături de euro?

Frământările globale aduc în discuție o altă perspectivă a sistemului financiar internațional din punct de vedere al unei monede de rezervă, dezbaterile fiind când aprinse, când calme. Ca țară europeană cu perspective de a adera la moneda unică trebuie să ne punem întrebarea cât de dorită ar fi o astfel de perspectivă în acest moment.

Poate dacă cele două probleme nu ar fi interconectate prin caracterul integrat al sistemului financiar global, dincolo de zona euro, răspunsul ar fi simplu. Dar, și în aceste condiții, el ține în final de

reperul monetar în care se mai poate avea încredere și prin care se poate realiza o stabilizare a valorii oricăror active, element esențial pentru orice economie.

Criza zonei euro în mod sigur a dat un nou suflu dezbaterilor privind **stabilitatea monetară globală**. Privind la noul „război valutar”, determinat de necesitatea repoziționării cursurilor unor monede, cursuri responsabile de dezechilibrele externe masive, cu implicații asupra datoriilor suverane (vezi în special G-2, SUA – China), convergența spre ideea că dacă lumea dorește o mai mare stabilitate monetară, aceasta nu mai poate depinde de o singură monedă de rezervă, ni se pare absolut normală.

O nouă monedă ar putea fi bazată pe sistemul Drepturilor Speciale de Tragere (DST), utilizat în prezent de FMI, de altfel un coș valutar convențional (dolarul american - 44%, euro - 34%, yenul japonez - 11% și lira sterlină britanică - 11%, conform cotațiilor de la bursa londoneză) cu relevanță în raporturile economice și financiare internaționale.

Relevanța coșului DST s-a modificat ca efect al crizei globale (Japonia aflată de un deceniu în deflație, SUA cu datorie publică imensă, Anglia cu un deficit bugetar semnificativ, zona euro în criză sistemică), iar apariția funcțională a G-20 în toiul crizei (cea instituțională încă din 1999), incluzând țările BRIC³, face coșul DST discutabil între noile centre de putere economică ale lumii prezente.

Criza zonei euro în termenii descriși de noi se suprapune cu necesitatea stringentă a reformei sistemului monetar internațional. Deși declarată ca începută odată cu primul summit G-20 din 2008, reprezentanții FMI se arată îngrijorați de scăderea treptată a apetitului pentru reformarea acestuia, deși toți membrii G-20 s-au arătat dispuși la schimbări consistente în această direcție.

³ Grupul BRIC este format din Brazilia, Rusia, India și China.

Începutul anului 2011 aduce noi combatanți pe terenul reformei amintite. Fostul șef al FMI, Michel Camdessus, a declarat și el că momentul reformării sistemului monetar nu trebuie ratat, această ultimă criză fiind chiar o oportunitate: "Acum există o fereastră care ne permite această reformă. Fereastra aceasta nu va rămâne la infinit deschisă", a precizat Camdessus. În aceeași notă, Robert Zoellick, președintele Băncii Mondiale, a cerut marilor economii să modernizeze sistemul monetar mondial pentru a face să funcționeze principalele valute. Zoellick a afirmat că yuanul chinez ar trebui să aibă un rol mai important într-un sistem monetar restructurat, sprijinind principal ideea integrării yuanului în DST, cu precizarea că China va trebui să ia măsuri rapide de internaționalizare a monedei sale naționale.

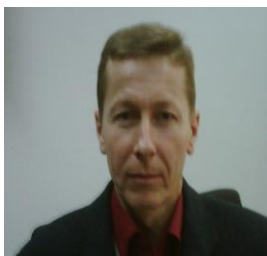
Opinăm că reformarea zonei euro din punct de vedere al principiilor unei zone valutare optime, în paralel cu preocupările reformării sistemului monetar internațional, este de natură ca, în reconfigurarea celui din urmă, regăsirea euro într-un posibil coș valutar să aibă substanța unei monede puternice și nu numai reușita unui experiment dus până la jumătatea drumului.

Poate această reformă a zonei euro va fi stimulată și de substratul informației furnizate de Agenția de evaluare Fitch Ratings, din ziua de 3 martie ac., conform căreia anul 2011 va fi un an decisiv pentru criza datoriilor suverane din zona euro. Începutul sfârșitului crizei este strict condiționat de respectarea angajamentelor politice asumate - respectiv combinația dintre un răspuns comun la nivel european, politici de austeritate fiscală și reforme structurale la nivel național, un debut credibil al unei relansări graduale a economiei - sau vom vorbi de o accentuare a crizei dacă politicile derulate și așteptările piețelor financiare nu vor fi satisfăcute. Investitorii și piețele așteaptă să vadă dacă Europa este capabilă să pună la punct și să aplice **o strategie autentică pentru asigurarea stabilității**

financiare și să asigure că zona euro va ieși mai puternică din criză.

Bibliografie

1. Cecchetti, Stephen , M.S. Mohanty și Fabrizio Zampolli (2010), *The future of public debt: prospects and implications*, BIS working paper nr. 300, Monetary and Economic Department, martie.
2. Comunicat *Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors*, Paris, 18-19 Februarie 2011.
3. Issing, Otmar (2008), *The Euro – A Currency without a State*, Center for Financial Studies, Universitatea din Frankfurt, Working Paper No. 2008/51, decembrie.
4. Pop, Napoleon (2008), *Virtuți ale politicii monetare*, Editura Expert, București.
5. Pop, Napoleon și colectiv (2011), *Politicile macroeconomice în țările candidate din zona euro*, Editura Sedcom Libris, Iași.
6. Stiglitz, Joseph E. (2010), *În cădere liberă*, Editura Publica, București.
7. Van Rompuy, Herman (2010), *A Curtain went up*, Berlin, 9 November, PCE 256/10.



ELEMENTE DE EVALUARE A POLITICII MONETARE NAȚIONALE ÎN CONTEXTUL ACTUAL CAZUL ROMÂNIEI

dr. Silviu-Marius ȘEITANⁱ

Rezumat

Noțiunea de evaluare, în general, face trimitere la activitatea post-factum prin intermediul căreia se apreciază gradul în care funcționarea unui anumit sistem a îndeplinit obiectivele prestabilite. Această apreciere poate fi de natură calitativă și de natură cantitativă.

În ceea ce privește sistemul de referință utilizat pentru evaluarea funcționării sistemului analizat, acesta poate fi reprezentat de obiective și criterii prestabilite în cadrul strategiei interne a sistemului sau de obiective și criterii stabilite de către evaluator, conform principalelor caracteristici și principii de funcționare ale sistemului în cauză.

Abstract

Generally, the term of valuation refers to the already-done activity which contributes to the appreciation of the functioning level of a named system in direct relation to some established objectives.

As some points regarding the reference system used for the analysed system valuation, this could be represented by already established objectives and criteria, as they are mentioned inside the system strategy or as they are established by the valuation analyst according to the main characteristics and functioning principles of the analysed system.

Cuvinte-cheie: evaluare, sistem macroeconomic, sustenabilitate, eficacitate, eficiență.

ⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", Academia Română.

Clasificare JEL: E 61

Introducere

Prezentul studiu are ca obiective, următoarele:

- propunerea unor elemente teoretico-metodologice de evaluare a componentelor unui sistem a cărui reprezentare reală este sistemul administrativ al politicilor macroeconomice;
- evidențierea unor elemente de evaluare a politicii monetare naționale corespunzătoare actualei conjuncturi interne și internaționale.

Pentru realizarea acestei cercetări se propune utilizarea unui sistem de referință reprezentat de obiective și criterii stabilite de către evaluator, iar, ca variantă de abordare, se propune, ca obiectiv general al studiului, elaborarea unei metodologii de evaluare ale cărei elemente specifice să corespundă cazului real al economiei naționale a României în actuala conjunctură macroeconomică.

Politica monetară face parte dintr-un ansamblu de politici macroeconomice care funcționează în condiții de sistem integrat, respectiv componentele sistemului fiind coordonate în direcția îndeplinirii aceluiași obiective și corelate în direcția implementării, prin măsuri și instrumente specifice, a aceluiași elemente de plan de acțiune.

Caracterizare generală a conjuncturii actuale internaționale

Fenomenul de criză economică internațională s-a dezvoltat ca urmare a devansării accentuate a capacității administrative la nivel macroeconomic (din punct de vedere legislativ, instituțional și metodologic) de către capacitatea de dezvoltare la nivelul microeconomic al economiei reale. Acest dezechilibru major a condus la dezechilibre funcționale grave atât la nivel macroeconomic, cât și la nivel microeconomic (generic fiind vorba de diverse variante ale dezechilibrului dintre nevoi și resurse), dezechilibre care, la rândul lor, amenință funcționarea în continuare a respectivelor sisteme, în esență fiind vorba de amenințarea stării de sustenabilitate a

sistemelor macroeconomic și microeconomic, cu consecințe grave în privința costurilor și a termenelor de restabilire a echilibrului.

Într-o astfel de situație, incomparabil mai gravă decât orice situație precedentă din punct de vedere istoric (atât din cauza anvergurii fenomenului de criză, cât și din cauza profunzimii impactului și a perpetuării temporale a efectelor), funcționarea sistemului administrativ al politicilor macroeconomice devine elementul-cheie al gestionării fenomenului de criză economică.

Elemente strategice ale funcționării sistemului politicilor macroeconomice

În primul rând, pentru a putea vorbi despre un sistem al politicilor macroeconomice, este necesar ca funcționarea acestora să fie proprie unui astfel de sistem, respectiv toate componentele sistemului să aibă acțiunile coordonate în direcția îndeplinirii aceluiași obiective și corelate în direcția stabilirii momentelor necesare de intervenție prin măsuri specifice. Pentru facilitarea unei astfel de funcționări, este strict necesară elaborarea corespunzătoare a unui cadru legislativ, metodologic și instituțional adecvat.

Coordonarea componentelor sistemului de politici macroeconomice reprezintă elaborarea strategică în ansamblu a componentelor, proiectând, în același timp, și relațiile de intercondiționare respectiv de cauzalitate dintre acestea.

Corelarea componentelor sistemului de politici macroeconomice reprezintă stabilirea, având în vedere toate relațiile de intercondiționare dintre acestea, a momentelor sau a tipurilor de momente care reclamă acțiunile specifice, la angajarea acestor acțiuni urmând a se interveni și factorul “coordonare”.

Motivul principal al promovării ideii de eficiență superioară a unui astfel de sistem funcțional este acela conform căruia obiectivul strategic general al funcționării sistemului, acela de asigurare a sustenabilității funcționării sistemului, este și mai ușor de atins prin acțiunea coordonată a tuturor componentelor sistemului, dar și necesar de abordat în varianta în care sunt luate în considerare absolut toate componentele sistemului.

În ceea ce privește acțiunea componentelor sistemului în direcția îndeplinirii obiectivelor de sustenabilitate, fiecare componentă trebuie

să ia în calcul toate variabilele sistemului, chiar dacă în modelul funcțional aceste variabile sunt introduse fiecare cu alt grad de importanță la un anumit moment.

Cu aceste prime ipoteze de lucru, se pot considera următoarele:

$f_i(x_j)$ = funcția asociată unei componente de reglaj a sistemului;

unde: $1 \leq i \leq n$ și $1 \leq j \leq m$

x_j = variabilele sistemului;

în care: n = numărul de componente de reglaj ale sistemului;

m = numărul variabilelor de descriere a sistemului

și conform ipotezelor de lucru, funcția de reglaj a sistemului poate fi general descrisă sub forma:

$FR(f_i(x_j))$,

condiția de sustenabilitate a funcționării sistemului fiind aceea conform căreia valorile funcției de reglaj, în orice moment al funcționării sistemului, asigură funcționarea optimă ce ar putea fi descrisă prin următorul cumul de condiții:

- echilibrul dintre nevoi și resurse;
- eficiența economică;
- termen lung de funcționare.

Matricea condițiilor de administrare sustenabilă a sistemului

Pentru ca activitatea generală a administrării sistemului să asigure sustenabilitatea, se pune problema următoare: *care sunt condițiile administrative ale asigurării sustenabilității sistemului?*

Prezentul studiu propune un model matriceal al acestor condiții, respectiv fiind alcătuit din următoarele grupuri de condiții:

- **condiții privitoare la ansamblul componentelor de reglaj:**

- o numărul „ n ” al componentelor de reglaj ale sistemului este necesar și suficient pentru îndeplinirea obiectivului strategic de sustenabilitate a funcționării sistemului;

- organizarea ansamblului componentelor de reglaj se face pe baza principiului de completare reciprocă a impactului funcționării acestora asupra variabilelor sistemului, în conformitate cu necesarul de reglaj în direcția îndeplinirii obiectivului strategic de sustenabilitate;

- **condiții privitoare la funcționarea componentelor de reglaj în cadrul unui ansamblu al acestor componente:**

- funcționarea ansamblului componentelor de reglaj se bazează pe *coordonarea* funcționării acestor componente în direcția îndeplinirii aceluiași obiectiv general strategic, respectiv fiind vorba de obiectivul „sustenabilitate” și pe *corelarea* acțiunilor presupuse de funcționarea fiecărei componente de reglaj, respectiv fiind vorba de stabilirea momentelor și a cumulului de acțiuni asociate fiecărui moment în strictă concordanță cu nevoile de intervenție prin activități de reglaj în funcționarea sistemului;

- elaborarea strategiei de funcționare a fiecărei componente de reglaj este realizată ca urmare a elaborării strategiei generale de funcționare a ansamblului acestor componente, decurgând din aceasta și devenind parte componentă a strategiei;

- elaborarea strategiei de funcționare a fiecărei componente de reglaj se face în strictă concordanță cu elaborarea strategiilor celorlalte componente de reglaj, astfel încât să fie posibilă abordarea funcționării ansamblului componentelor de reglaj în condiții de corelare și coordonare;

- **condiții privitoare la funcționarea fiecărei componente de reglaj:**

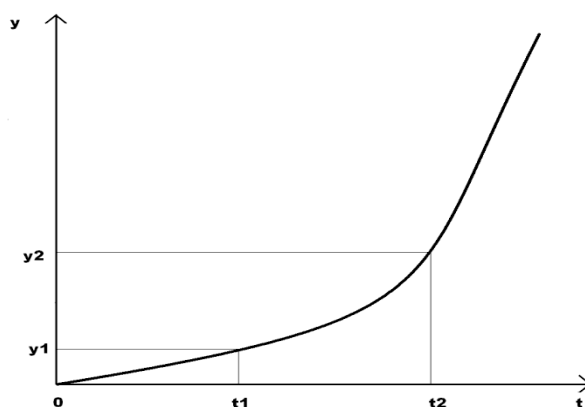
- funcționarea fiecărei componente de reglaj trebuie să reprezinte optimul dintre toate variantele de intervenție ipotetice de același tip;

- funcționarea fiecărei componente de reglaj are impact asupra unei game de variabile din totalitatea variabilelor sistemului, astfel încât funcționarea ansamblului de componente de reglaj să aibă impact asupra totalității variabilelor sistemului;

- o variabilă a sistemului este influențată în mod direct și major de către funcționarea unei componente de reglaj și în mod indirect și parțial de către funcționarea altor componente de reglaj.

Condiția de sustenabilitate a sistemului

Se propune abordarea conform căreia sustenabilitatea sistemului să fie considerată ca asociată unei funcții de creștere, la limită de menținere, a valorii variabilelor sistemului.



Condiția teoretică de sustenabilitate a funcționării sistemului este:

$$y_2 \geq y_1$$

și aceasta se preia într-o condiție de administrare a ansamblului de componente de reglaj, respectiv valorile variabilelor-țintă să aibă, în timp, modificări corespunzătoare funcționării optime a sistemului.

Elemente de evaluare a activității unei componente de reglaj

Metodologia și activitatea de evaluare a activității, în general, au în vedere o strategie deja adoptată, respectiv pornesc, în direcția evidențierii rezultatelor activității de evaluare, de la necesarul de îndeplinire a unor obiective strategice.

Ca modalitate de abordare a strategiei, obiectivele strategice sunt îndeplinite având la bază îndeplinirea unor obiective generale și secundare ale unor planuri strategice.

O sinteză a punctelor principale ale unei activități de evaluare este următoarea:

Se verifică	Răspunde la întrebările:
Strategia adoptată la nivelul funcționalității componentei de reglaj evaluate	
- obiective strategice	- ce ?
- obiective	- cum ?
- planuri de acțiuni	- cu ce mijloace ?
Gradul de integrare al strategiei adoptate la nivelul funcționalității componentei de reglaj evaluate în strategia generală a sistemului administrat prin ansamblul componentelor de reglaj	
- gradul de corespondență cu strategiile celorlalte componente de reglaj din sistem	- coordonare ? - corelare ?
- gradul de corespondență cu strategia generală a sistemului administrat prin ansamblul componentelor de reglaj	- concordanță de obiective ?
Gradul de conlucrare cu elementele reale ale sistemului administrat prin intermediul componentelor de reglaj	
- gradul de sustenabilitate asigurat sistemului administrat prin intermediul impactului asupra elementelor reale decurgând din acțiunile componentelor de reglaj	- care este gradul de eficiență în relația de comunicare dintre elementele componente ale sistemului ?
Gradul de utilitate pentru elementele reale ale sistemului administrat prin intermediul componentelor de reglaj	
Respectarea principiilor cerute de	

funcționalitatea sistemului componentelor de reglaj	
- gradul de coordonare cu celelalte componente ale sistemului de reglaj	- există obiective comune între componentele de reglaj și comune cu obiectivele strategice generale?
- gradul de corelare cu celelalte componente ale sistemului de reglaj	- planurile de măsuri prevăd intervenția prin măsuri specifice la momente corelate cu intervenția din partea altor componente de reglaj ?

Corespondența dintre obiectivele prezentului studiu și elementele principale ale conjuncturii internaționale

În conformitate cu titlul recomandat al studiului, se cere evaluarea politicii monetare din perspectiva atingerii obiectivelor de convergență nominală și reală.

Avându-se în vedere atât situația conjuncturală pe plan internațional, caracterizată, în general, prin evoluția fenomenelor de criză economică - evoluție care este asociată și perspectivei prelungirii stării generale de criză economică la scară internațională prin dezvoltarea imediat ulterioară a altor etape ale acestui fenomen, cât și situația, strict corespunzătoare acestui fenomen, a probării sustenabilității pilonilor din domeniile legislativ și metodologic pe care se sprijină construcția Uniunii Europene (de exemplu, există păreri conform cărora criteriile de la Maastricht nu și-au demonstrat sustenabilitatea în condițiile actuale ale crizei economice), se propune reanalizarea obiectivelor prezentului studiu în următoarea variantă: evaluarea politicii monetare din perspectiva atingerii obiectivului de sustenabilitate macroeconomică. Pentru aceasta se pune problema definirii unor criterii de evaluare a politicii monetare din perspectiva atingerii obiectivului de sustenabilitate macroeconomică și se propune, ca abordare de ordin metodologic, identificarea unor astfel de criterii plecând de la analiza viabilității criteriilor de convergență nominală și reală transpuse în situația de

prezent și perspectivă a fenomenului general de criză macroeconomică – fenomen ce impune, din partea sistemului administrației macroeconomice, o abordare corespunzătoare în direcția implementării unor programe viabile, respectiv fiind vorba de sustenabilitate macroeconomică. Cu alte cuvinte, se propune identificarea, pe cale analitică, a unor elemente de strategie și acestea, la rândul lor, făcând parte din domeniul de acțiune al politicii monetare.

Astfel, se propune următoarea abordare: obiectivul prioritar pentru România este sustenabilitatea economică, având în vedere criteriile de convergență nominală și reală redate mai jos și condițiile de sustenabilitate analizate de prezentul studiu.

Criteriile de convergență nominală

Abordare teoretică

Criteriile de convergență nominală - inflația, rata dobânzii pe termen lung, datoria publică, deficitul fiscal și stabilitatea cursului de schimb - se pot îndeplini prin aplicarea de politici monetare și politici fiscale.

Dat fiind obiectivul prezentului capitol, din setul de criterii de convergență, respectiv din setul de indicatori de referință ai studiului, se selectează setul de indicatori de referință ai prezentului capitol dat de acele criterii de convergență nominală posibil a fi îndeplinite prin măsuri de politică monetară, respectiv fiind vorba de criteriile de convergență nominală referitoare la: inflație, rata dobânzii pe termen lung și stabilitatea cursului de schimb:

- inflația să nu fie cu mai mult de 1,5% superioară inflației medii din cele trei state membre cu cea mai redusă rată a inflației, ceea ce validează și criteriul ratei dobânzilor nominale pe termen lung (zece ani), care nu trebuie să le depășească cu 2% pe cele trei mai joase;
- participarea pentru cel puțin doi ani la ERM-2, ceea ce presupune variația cursului de schimb într-o bandă de plus/minus 15% în jurul unei parități centrale - acest criteriu a devenit oarecum flexibil dacă avem în vedere reevaluarea, pe baze fundamentale, în două etape, a parității centrale în cazul Slovaciei care, cumulată, reprezintă 15%.

Criteriile de convergență reală

Abordare teoretică

Tratatul de la Maastricht nu menționează criterii explicite privind convergența reală, care presupune diminuarea decalajelor dintre țări cu privire la nivelul productivității și al prețurilor, implicând creșterea veniturilor din țările în curs de dezvoltare către nivelul existent în țările dezvoltate.

Convergența reală constă, în principal, din dezvoltarea la nivel economico-social, cuantificată prin următorii indicatori minimali:

- creșterea PIB pe locuitor la un nivel cât mai apropiat de media UE;
- alte criterii de convergență reală se referă la nivelul ratei somajului, la reformele structurale și la competitivitate (deși greu de cuantificat).

Convergența reală pare a depinde în mod crucial de capacitatea de a beneficia de inovațiile tehnologice prin atragerea de investiții străine directe. Teoria potrivit căreia economiile deschise ar trebui să convergă se bazează pe ipoteza conform căreia tehnologiile sunt identice și reprezintă un factor exogen. Astfel, țările care dispun de capital mai redus și au un venit pe locuitor mai scăzut ar trebui să ofere o productivitate marginală și un randament pe capital superior; în consecință, o economie deschisă ar trebui să urmeze un proces de convergență către UE, deoarece capitalul străin va fi atras de țările care au nevoie de capital și oferă randamente superioare. Aceasta ar conduce la acumulări mai rapide de capital și la creștere economică mai puternică, iar productivitatea muncii și venitul pe locuitor ar trebui să convergă spre nivelul din UE,

Din analiza criteriilor de mai sus se poate sintetiza următorul set de criterii.

Criterii corelate ale sustenabilității economice

- inflația să nu depășească o valoare maxim admisibilă considerată a fi sustenabilă;

- cursul de schimb să evolueze în interiorul unei benzi jalonate de valori considerate limită pentru asigurarea sustenabilității;

La nivelul urmăririi asigurării căilor necesare de atingere și menținere a stării de sustenabilitate, se poate sintetiza următorul

Set de condiții ale sustenabilității economice

- condiții privitoare la creșterea capacității administrative la nivel public:

- o condiții privind asigurarea unui nivel minim necesar al cadrului de funcționare a sistemului administrativ al politicilor macroeconomice:

- asigurarea unui cadru legislativ consolidat;
- asigurarea unui cadru metodologic consolidat;
- asigurarea unei configurații necesare și suficiente a cadrului instituțional al sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;

- o condiții privind funcționarea sistemului administrativ al politicilor macroeconomice:

- identificarea componentei necesare și suficiente a sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;
- asigurarea unui cadru legislativ consolidat;
- asigurarea unui cadru metodologic consolidat;
- asigurarea unui sistem de implementare strategică a programelor asociate funcționării politicilor macroeconomice în condiții de coordonare și corelare;

- condiții privitoare la asigurarea unui climat de normalitate pentru dezvoltarea mediului economiei reale:

- condiții din domeniul asigurării facilităților de dezvoltare;
 - asigurarea unui cadru legislativ consolidat;
 - asigurarea unui cadru instituțional consolidat pentru activitățile de supraveghere;
- condiții din domeniul stimulării dezvoltării:
 - activarea valențelor stimulative, la adresa economiei reale, ale politicilor macroeconomice;
- **condiții privitoare la asigurarea unei permanente relații de echilibru între nevoi și resurse:**
 - nivelul conceptual - corelarea permanentă a conceptelor și strategiilor pe care se bazează funcționarea sistemului politicilor macroeconomice cu necesarul îndeplinirii obiectivelor subordonate obiectivului strategic general - sustenabilitatea;
 - nivelul de evaluare – asigurarea permanentă a necesarului de resurse și de mijloace de satisfacere a nevoilor decurgând din dezvoltarea la nivelul economiei reale, păstrând obiectivul general strategic de sustenabilitate;
- **condiția de existență a sistemului de autoreglare și feed-back asociat sistemului de administrare a politicilor macroeconomice:**
 - evaluarea calitativă și cantitativă a corespondenței dintre rezultatele administrării politicilor macroeconomice și necesarul sustenabil de dezvoltare a economiei reale.

Cu aceste aspecte menționate se poate trece la stabilirea următoarei grile de evaluare.

GRILĂ DE EVALUARE A POLITICII MONETARE

Obiectiv general strategic: contribuția la asigurarea sustenabilității

Niveluri de evaluare

- perioadă precedentă;
- perioada actuală;
- perspectivă;

Gradul de integrare în sistemul administrativ al politicilor macroeconomice

- coordonarea strategică comună cu celelalte componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;
- corelarea acțiunilor specifice cu acțiuni ale celorlalte componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;

Eficacitatea implementării programelor specifice

- țintele politicii monetare au fost atinse;
- realizarea obiectivelor-țintă ale politicii monetare au contribuit, în mod coordonat cu obiectivele țintă atinse de celelalte componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice, la realizarea obiectivului general strategic – asigurarea sustenabilității;
- rezultatele specifice implementării programelor de politică monetară, în mod corelat cu implementarea programelor specifice altor componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice, au contribuit la realizarea obiectivului general strategic – asigurarea sustenabilității;

Eficiența politicii monetare

- gradul de eficiență a dezvoltării programelor specifice politicii monetare a fost / este / va fi superior datorită integrării politicii monetare în sistemul administrativ al politicilor macroeconomice (știut fiind faptul că gradul de eficiență a activității politicii monetare este direct proporțional cu contribuția, în variantă de abordare proprie coordonării și corelării din cadrul sistemului administrativ al politicilor

macroeconomice, altor politici macroeconomice – referire se face în mod special la politicile: fiscală, bugetară, salarială, de protecție socială, de investiții – respective toate politicile macroeconomice care pot conduce la un impact asupra: cererii / consumului, ofertei / producției);

Concepția pe care se bazează strategia politicii monetare

- rezultatele obținute / previzibile se înscriu în tendințele de atingere a obiectivului general strategic – asigurarea sustenabilității;
- coordonatele generale ale programelor specifice respectă principiile de coordonare și corelare din cadrul sistemului administrativ al politicilor macroeconomice.

STUDIU DE CAZ – SITUAȚIA MACROECONOMICĂ ACTUALĂ A ROMÂNIEI

Caracterizarea generală a politicii monetare

Elementele principale de strategie

- Date de intrare -

Strategia de politică monetară a BNR este țințirea directă a inflației.

Aceasta a fost adoptată în august 2005, după finalizarea unui proces de pregătire, a cărei ultimă etapă a constituit-o crearea și testarea funcționării cadrului de analiză economică și de decizie a politicii monetare specific țințirii directe a inflației. BNR a adoptat regimul de țințire a inflației, acesta fiind considerat drept o etapă superioară în stăpânirea fenomenului inflaționist. La acel moment, existau mai multe variante: țințirea agregatelor monetare sau fixarea cursului valutar. Concomitent au fost satisfăcute și celelalte cerințe și criterii care condiționează eficacitatea acestei strategii:

- i. coborârea ratei anuale a inflației sub nivelul de 10 la sută;
- ii. acumularea unui câștig de credibilitate de către banca centrală și consolidarea acestuia;

- iii. întărirea independenței *de jure* (prin intrarea în vigoare la 30 iulie 2004 a noului Statut al BNR) și *de facto* a BNR;
- iv. restrângerea dominanței fiscale, derularea procesului de consolidare fiscală și ameliorarea coordonării dintre politica fiscală și cea monetară;
- v. relativa flexibilizare a cursului de schimb al leului și reducerea gradului de vulnerabilitate a economiei la fluctuațiile acestei variabile;
- vi. însănătoșirea și întărirea sistemului bancar și relativa creștere a intermedierei bancare;
- vii. sporirea transparenței și a responsabilității băncii centrale, precum și a ariei și intensității comunicării BNR cu publicul și piețele financiare, inclusiv în ceea ce privește aspectele legate de noua strategie de politică monetară și de pregătirea adoptării ei;
- viii. conturarea mai clară a comportamentelor macroeconomice și a mecanismelor de funcționare a economiei necesară identificării și creșterii eficacității canalelor de transmisie monetară.

Strategia de țintire directă a inflației adoptată de BNR se caracterizează prin:

- i. exprimarea țintei de inflație în termenii *headline inflation* (indicele prețurilor de consum), având în vedere familiaritatea publicului cu acest indicator și nevoia de a asigura transparența și credibilitatea deciziilor de politică monetară;
- ii. stabilirea țintei ca punct central încadrat de un interval de variație (+/-1 puncte procentuale) în scopul ancorării eficace a anticipațiilor inflaționiste;
- iii. anunțarea unor ținte anuale de inflație pentru un orizont mai lung de timp (inițial 2 ani), ceea ce accentuează perspectiva necesară pe termen mediu a politicii monetare;
- iv. continuarea practicării flotării controlate a cursului de schimb;

v. definirea *ex ante* a unui set restrâns de circumstanțe ("circumstanțe excepționale"), independente de influența politicii monetare, care condiționează responsabilitatea BNR pentru atingerea țintei de inflație;

vi. stabilirea țintei de inflație de către BNR în consultare cu guvernul.

- Analiza -

În ceea ce privește caracterizarea elementelor principale de strategie a politicii monetare, prezentul studiu propune următoarea abordare: țintirea directă a inflației versus alte variante strategice, respectiv se propune analizarea posibilităților de a răspunde la următoarea întrebare: În condițiile actuale macroeconomice și conjuncturale țintirea inflației este o strategie corespunzătoare? Există alte strategii cu un mai mare grad de corespondență cu caracteristicile perioadei actuale?

Pentru a da un răspuns la această întrebare se propune evidențierea caracteristicilor principale ale următoarelor coordonate ale sistemului analizat:

- situația macroeconomică și conjunctura internațională;
- strategia de țintire directă a inflației,

Principalele caracteristici ale acestor coordonate sunt următoarele:

- Situația macroeconomică și conjunctura internațională:

- diminuarea gradului de lichiditate la nivelul economiei reale;
- scăderea cererii ca urmare a reducerii puterii de cumpărare ca urmare a:
 - creșterii presiunii fiscale;
 - reducerii veniturilor din salarii;
 - modificarea comportamentului consumatorului în concordanță cu riscurile percepute la nivel macroeconomic;

- riscul declanșării și al evoluției a noi etape ale fenomenului de criză financiară și economică, ceea ce ar putea determina efecte cum ar fi: criza energetică, criza alimentară;
- reducerea drastică a orizontului de timp predictibil, ca urmare a creșterii gradului de risc general la nivel macroeconomic internațional – efect direct al dezechilibrului dintre nevoi și resurse, pe de o parte și dintre capacitatea de dezvoltare a economiei reale și capacitatea de administrare macroeconomică a statului, pe de altă parte;
- creșterea gradului de volatilitate pe piețele financiare internaționale, ceea ce induce grade de risc superioare la nivelul relațiilor financiare internaționale;

- Strategia de țintire directă a inflației

Pentru a analiza veridicitatea acestui tip de strategie în relație cu actuala conjunctură, se propune a analiza categoriile posibile de inflație și potențialul lor de impact asupra actualei situații a economiei naționale; astfel, avem:

- Inflația prin cerere, care își are geneza într-un dezechilibru ce se poate produce pe piața bunurilor și serviciilor; creșterea prețurilor se datorează, într-un astfel de caz, creșterii cererii globale de bunuri și servicii, în raport de o ofertă globală lipsită de elasticitate; în acest cadru creșterea cererii (de bunuri de consum, de bunuri de investiții sau pentru export) poate avea urmări diferite:

- dacă oferta este perfect elastică, adică oferta poate fi majorată păstrându-se aceleași prețuri, are loc un fenomen de expansiune, excesul de cerere se repercutează integral asupra volumului cantităților de bunuri și servicii schimbate;

- dacă oferta este perfect rigidă, adică nu pot fi majorate cantitățile oferite pe piață, excesul de cerere se repercutează integral asupra prețurilor.

- Inflația prin costuri este o expresie a dezechilibrului pe piața factorilor de producție; ea are la origine voința unui grup social de a modifica repartitia venitului național; salariul, ca principal factor al prețului de cost, creează prin creșterea sa, premisa creșterii

prețurilor. Inflația prin costuri este cauza unor evidente procese inflaționiste iar creșterile costului vieții provoacă la rândul lor, noi revendicări privind creșterile de salarii. Inflația prin costuri este proprie țărilor aflate în creștere economică. Mecanismul de desfășurare a inflației prin costuri este următorul: creșterile economice presupun distorsiuni în cadrul unei economii deoarece au ca efect creșteri importante de productivitate în unele sectoare și ramuri (până la 10-15%), în timp ce sectoarele terțiare se apropie de 0. Transferul în cadrul fiecărei societăți a avantajelor progresului se poate face prin două modalități:

- prin scăderea prețurilor, salariile rămânând constante. În acest caz scăderea prețurilor poate avea un efect deprimant, căci ea nu poate stimula producția și poate provoca șomaj;
- prin creșterea salariilor și veniturilor în funcție de creșterile de productivitate, prețurile rămânând pe cât posibil, stabile;

Într-o astfel de situație, cel mai probabil societatea preferă primordial soluția creșterii salariale și aici apar unele distorsiuni, mai ales în situația necoordonării dintre politica monetară și politica salarială. Ca potențial rezultat, în multe sectoare creșterile remunerării vor avea ca efect creșterea costurilor bunurilor și serviciilor pe care le produc;

- Inflația importată – după cum relațiile economice între țări sunt ample și multilaterale astfel că fiecare economie este influențată mai mult sau mai puțin de fluxurile internaționale de valori și de toate caracteristicile pe care acestea le au și le aduc pe piețele naționale, una dintre căile de pătrundere a influențelor externe sunt importurile de produse, în general, cele de materii prime în special, într-o astfel de situație, fiecare țară poate primi stimuli inflaționiști din exterior în funcție de măsura în care economia lor se bazează pe importul de materii și produse; sub presiunea prețurilor de import la materii prime și semifabricate, costurile de producție cresc exercitând asupra economiei naționale influențe negative diferențiate, în funcție de utilizare.

- Inflația structurală – o cauză a inflației structurale rezidă din rigiditatea economiei care apare în momentele de creștere

economică atunci când se tinde, de exemplu, spre o deplină utilizare a forței de muncă; situațiile pot fi diferite de la o economie la alta, esența constă în faptul că în condițiile perioadei în care se tinde spre angajarea totală a forțelor de producție, a forței de muncă primordial, apare o zonă de costurilor crescânde – efect al unor astfel de rigidități.

Analizând caracteristicile principale ale situației macroeconomice și conjuncturii internaționale, se poate atrage atenția, într-o primă perspectivă de abordare, asupra necesarului de creare, la nivelul conceptual administrativ al sistemului politicilor macroeconomice, a unei variante de strategie care să asigure atât posibilitatea reducerii riscurilor importate, cât și pe aceea a absorbției șocurilor. Este vorba de abordarea, într-o variantă sustenabilă, a necesarului de stimulare a creșterii economice din resurse interne.

Comentând situația actuală a economiei pe baza ecuației echilibrului macroeconomic a lui Fischer și anume:

$$M \times V = P \times T$$

în care:

M = masa monetară în circulație;

V = viteza de rotație a banilor în economie;

P = nivelul prețurilor în economie;

T = nivelul producției în economie,

și punând condiția de echilibru pentru o economie dezvoltată:

$$V = ct.$$

respectiv:

$$\frac{P \times T}{M} = ct.$$

se pot face următoarele remarci asupra aspectelor actuale la nivel macroeconomic:

1. Nivelul prețurilor în economie este în creștere peste țintele de inflație îndeosebi din cauza unor factori neprevăzuți, ce țin de aspecte cum sunt:

- modificarea drastică și forțată a comportamentului consumatorului;

- disfuncționalități în cadrul a ceea ce ar fi trebuit să reprezinte un sistem coordonat și corelat al administrării politicilor macroeconomice;

- inflație importată ca urmare a creșterii gradului de dependență a economiei naționale, în special a sectorului productiv, de piețele externe – situație ce generează efecte în lanț în condițiile în care economia națională persistă în lipsa de performanță;

2. Nivelul producției în economie tinde spre reducere ca urmare atât a scăderii cererii cât și a diminuării capacității economice generale la nivelul actorilor pieței;

3. Masa monetară în circulație este elementul variabil la îndemâna politicii monetare pentru menținerea echilibrului.

În tot acest mecanism de echilibru relativ la nivel macroeconomic și potențial mecanism de redresare economică sustenabilă, elementul-cheie este cererea, respectiv, din punctul de vedere al administrației macroeconomice, stimularea creșterii cererii, și aceasta pentru menținerea echilibrului pe întreg parcursul de etape ale unui astfel de program, urmând a fi realizată prin perfecționarea relațiilor de coordonare și corelare la nivelul administrativ al sistemului politicilor macroeconomice.

Revenind la aprecierea actualului trend al politicilor macroeconomice, o politică monetară bazată pe strategia ținării directe a inflației, mai ales în combinație cu o politică fiscală bazată pe o strategie de austeritate și creștere a presiunii fiscale (în compensație cu disfuncționalitățile instituționale și lipsa de performanță metodologică existente la nivelul colectării veniturilor bugetare), nu vor conduce decât la o încorsetare agravată a economiei naționale și creștere a dependenței acesteia de piețele externe, principalul mecanism de transmitere a stării de dezechilibru agravat, având următoarele coordonate:

- Preluarea unor riscuri majore de pe piețele internaționale – supuse la dezechilibre din cauza fenomenului de criză economică internațională, dar și din cauza creșterii gradului de dezvoltare și dependență la nivelul relațiilor internaționale:

- inflație importată;
- volatilitate la nivel financiar;

- dezechilibre create de deficitul balanței de plăți externe;
- Reducerea drastică a capacității economiei naționale de a se constitui în fundamentul creării unor mecanisme de redresare economică și absorbție a șocurilor.

În antiteză cu o astfel de filozofie la nivelul strategiei de politică monetară și corespunzător, considerând necesar de aplicat principiul corelării, în primul rând, cu politica fiscală, în antiteză și cu filozofia actuală a politicii fiscale, plecând de la elementul, considerat element-cheie al redresării macroeconomice sustenabile, și anume **asigurarea unui nivel sustenabil al cererii**, se propune următorul model, pornind de la necesitatea creșterii puterii de cumpărare:

Politica monetară

- asigurarea sustenabilă a lichidității;
- reducerea dobânzii de politică monetară;
- relaxarea condițiilor de preluare a colateralului;

Politica fiscală

- reducerea presiunii fiscale în următoarele etape:
 - reducerea substanțială, pe termen scurt, a presiunii fiscale, în coordonare cu politica monetară și politici din domeniul muncii și protecției sociale și în combinație cu consolidarea cadrului legislativ din domeniul reglementărilor și cu consolidarea cadrului instituțional și metodologic din domeniul supravegherii și al colectării veniturilor bugetare;
 - revenirea treptată la un nivel sustenabil al presiunii fiscale, cu menținerea aspectelor de consolidare legislativă, instituțională și metodologică.

Revenind la caracteristica principală actuală a politicii monetare și anume aceea de bazare pe o strategie de țintire directă a inflației, având în vedere necesitatea implementării urgente a unui model macroeconomic administrativ de redresare economică, se poate

afirma că apariția fenomenului de inflație este inerentă unui astfel de program complex (și aceasta se poate constata și din diferențele unanim acceptate dintre modelele macroeconomice și realitatea economică), condiția la care punctul de vedere al prezentului studiu se asociază fiind următoarea:

- din punct de vedere valoric inflația trebuie să aibă o valoare sustenabilă;
- din punct de vedere temporal, ca intensitate și efecte asociate, fenomenul inflaționist trebuie să fie sustenabil.

Pe baza acestor elemente de analiză, în calitate de **primă concluzie**, se evidențiază următoarele puncte slabe ale politicii monetare actuale:

- Asocierea la o strategie generală macroeconomică bazată pe ideea de constrângere a fenomenelor și proceselor generate de evoluția economiei reale, în direcția respectării unor criterii impuse de aspectele de convergență monetară la nivel european, în timp ce, ca **propunere**, etapa actuală pe care economia națională o traversează, atât din punctul de vedere al situației generale pe plan intern, cât și din acela al integrării în sistemul relațiilor internaționale, ar fi corespunzător asociate unei strategii generale macroeconomice de conlucrare între administrația macroeconomică și economia reală, în direcția configurării unui sistem eficient de țintire a sustenabilității generale – sistem ce ar putea avea următoarele coordonate strategice:

- obiectivele prioritare ale administrației macroeconomice să fie îndreptate în direcția stimulării economiei reale a cărei dezvoltare să fie coordonată, în direcția atingerii și a menținerii obiectivului general strategic de sustenabilitate, de către administrația macroeconomică, prin:

- adoptarea unei strategii și a unor programe asociate corespunzătoare;

- consolidarea sistemelor legislativ, metodologic și instituțional în direcția configurării unui cadru corespunzător de reglementare și supraveghere;

- schimbarea ideii actuale de *constrângere*, impusă, în mod implicit, prin obiectivele de convergență economică, cu ideea de *flexibilitate controlată* – abordare considerată a avea un grad superior de corespondență cu obiectivul general de *sustenabilitate*, în sensul abordării prezentului studiu, prin evidențierea mai eficientă atât a mecanismelor de stimulare a evoluției economiei reale, cât și a celor de reglaj, în condițiile apariției unor șocuri sau efecte adverse;

- în ceea ce privește abordarea, ca obiectiv strategic al politicii monetare, a *țintirii directe a inflației*, **prezentul studiu propune** o analiză considerată ca fiind necesară, mai ales în condițiile în care gradul de previzibilitate al evoluțiilor macroeconomice internaționale este în scădere drastică și eventualitatea intrării neprevăzute în sistemul administrat prin politica monetară a unor factori perturbatori este de asemenea în creștere. Astfel, strategia de țintire directă a inflației presupune renunțarea la stabilirea de obiective intermediare, banca centrală focalizându-se pe un singur indice de preț, sau pe un ansamblu de indici. Caracterizată de o mai mare transparență, politica monetară astfel aplicată de banca centrală urmărește stabilirea unui interval determinat al nivelului inflației, pe care autoritatea monetară urmărește să-l realizeze sau un interval al acestei variabile. Publicul poate cunoaște astfel anticipat care este direcția de acțiune a băncii centrale. Având în vedere că orice factor poate influența nivelul prețurilor din economie, banca centrală trebuie să dețină mai multe informații și corespunzător mai multe variante și instrumente asociate de administrare decât în cazul strategiilor indirecte de asigurare a stabilității prețurilor. Autoritatea monetară nu este în măsură să influențeze în aceeași manieră toate componentele indicelui prețului de consum. Într-o astfel de abordare trebuie luați în considerare și alți factori exogeni care influențează nivelul inflației și acest aspect este considerat, în accepția prezentului studiu, punctul nevralgic al acestei strategii de politică monetară, respectiv actuala strategie de politică monetară se consideră corespunzătoare perioadei 2005 – 2008 – perioadă în care obiectivul prioritar asumat la nivel macroeconomic era realizarea convergenței economice (chiar și în această situație riscul de inflexibilitate a strategiei de politică monetară este perfect asociat atât abordării strategice a politicii monetare, cât și riscurilor macroeconomice și conjuncturale), dar se consideră

necorespunzătoare perioadei 2009 – prezent și perspectivă cel puțin pe termen scurt – perioadă în care se consideră că obiectivul prioritar ce ar trebui asumat de administrația macroeconomică este atingerea și menținerea stării de sustenabilitate economică. Mai mult decât atât, luarea în considerare, ca necesitate de abordare și administrare a politicii monetare bazate pe țintirea inflației și a altor factori exogeni care influențează nivelul inflației este considerat un factor de risc, în primul rând la nivelul eficienței administrării politicii monetare și la cel al realizării obiectivelor de politică monetară;

○ ca alternativă de abordare strategică la nivelul administrării politicii monetare **prezentul studiu propune** analizarea posibilității de adoptare a variantei de combinație de strategii și următoarea formă:

▪ abordarea, ca strategie de politică monetară, a unei variante mult mai flexibile și mai ușor de administrat în această conjunctură macroeconomică internă și internațională și anume a *regimului monetar bazat pe o ancoră monetară implicită*, regim care implică alegerea unui obiectiv intermediar sub forma unei ancore nominale care nu este precizată în mod expres, în funcție de o anumită conjunctură a stării economiei; modificarea țintei intermediare este posibilă atunci când Banca Centrală și-a atins obiectivele de politică monetară, îndreptându-și atenția către alte probleme monetare;

▪ măsuri suplimentare de sprijin a economiei reale în condițiile în care măsurile luate nu asigură rezultatul scontat (relaxarea condițiilor de preluare a colateralului din sistemul bancar comercial, operațiuni de *swaps* cu bănci centrale străine pentru a asigura lichiditatea monetară necesară cerută pe piață – întrucât stabilitatea pieței financiare este o condiție a funcționării unei astfel de strategii; creșterea gradului de cooperare, în primul rând de corelare a măsurilor, cu politica fiscală – în vederea creșterii gradului de sustenabilitate ale pieței din perspectiva sustenabilității cererii; în acest cadru de cooperare este necesar să intervină și politicile din domeniul muncii și protecției sociale);

- Disfuncționalități apărute la nivel configurării sistemului administrativ al politicilor macroeconomice, ca și la nivelul coordonării și al corelării politicilor componente ale acestui sistem conduc la:

- reducerea eficienței și a eficacității politicilor macroeconomice;

- reducerea posibilităților de îndeplinire a obiectivelor macroeconomice asumate;

- creșterea costurilor de îndeplinire a obiectivelor macroeconomice asumate prin manifestarea de reacții adverse greu și apariția șocurilor de controlat ca urmare a unui sistem administrativ insuficient configurat, din aceste puncte de vedere, evaluarea situației actuale generând următoarele rezultate:

- Creșterea presiunii fiscale mai ales în condiții de insuficientă eficiență a sistemului de colectare a veniturilor bugetare și politici regresive din domeniul muncii și protecției sociale sunt de natură a „destimula” evoluția economiei reale venind în total dezacord cu presupusul obiectiv al sustenabilității economice și cu obiectivele specifice și abordarea strategică a politicii monetare căreia i se mărește, în acest mod, atât necesarul de efort cât și riscul de instabilitate a pieței-țintă, conducând (după cum s-a și înregistrat) la imposibilitatea atingerii țăintelor asumate. Din acest punct de vedere se constată un grad foarte redus de coordonare și corelare a principalelor componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;

- În privința componentelor sistemului administrativ al politicilor macroeconomice acest sistem este mult prea sumar configurat, atât din punct de vedere al numărului componentelor, cât și din punct de vedere al fundamentului legislativ, instituțional și metodologic necesar pentru o funcționare eficientă. Acest sistem, în linii mari, ar putea fi descris în modul următor, ca verigă funcțională prioritară a administrației publice centrale:

- politica monetară;
- politica valutară;
- politica bugetară;
 - politica veniturilor;
 - politica cheltuielilor;
 - politica investițiilor;
 - politica resurselor;
 - politica rezervelor;

- politica fiscală;
- politici din domeniul muncii și protecției sociale:
 - politica salarială;
 - politica locurilor de muncă;
 - politica protecției sociale;
- politica gestionării resurselor naționale,
toate acestea necesitând a fi administrate, în condiții de corelare (din punct de vedere al obiectivelor strategice) și de coordonare (din punct de vedere al implementării programelor specifice), în direcția stimulării și a orientării dezvoltării sistemelor economice reale;
 - Un punct nevralgic al administrării sistemului administrativ al politicilor macroeconomice este și lipsa unei strategii generale conforme cu principalele elemente conjuncturale interne și internaționale. Modelul economic, ce ar trebui să reprezinte actualul mod de funcționare al economiei naționale pentru a regla disfuncționalitățile create pe tot parcursul perioadei de ultimi 20 ani, este modelul reprezentat prin constituirea, ca factor motor al evoluției economice, a sistemului de actori ai pieței – caracterizați prin aceea că sunt societăți cu scop lucrativ – administratorul macroeconomic având rolul de creare a condițiilor de dezvoltare macroeconomică, inducând, în acest sens, în mod implicit și discret, obiectivele de dezvoltare la nivel național. Condiția strict necesară pentru funcționarea acestui model este organizarea și funcționarea unui sistem eficient al politicilor macroeconomice, respectiv pe cei trei piloni ai săi de bază: instituțional, legislativ și metodologic. O astfel de funcționare a sistemului de politici macroeconomice presupune:
 - pilonul instituțional:
 - funcționarea corelată a politicilor macroeconomice;
 - asigurarea relaționării permanente a fiecărei politici macroeconomice cu mediul asupra căruia acționează;
 - asigurarea funcțiilor de:
 - feed-back;
 - control;
 - reglaj;
 - pilonul legislativ:

- consolidarea sistemului legislativ corespunzător asigurării suportului necesar funcționării eficiente a sub-sistemului instituțional al sistemului politicilor macroeconomice;
 - pilonul metodologic:
- asigurarea suportului procedural necesar pentru creșterea eficienței în funcționarea pilonului instituțional;
 - corelarea perfectă a pilonului legislativ cu pilonul metodologic – corelare care presupune asigurarea funcționalității sistemului în direcția controlului respectării legislației.

PROPUNERI ȘI COMENTARII PRIVIND FUNCȚIONAREA REGIMULUI MONETAR BAZAT PE O ANCORĂ MONETARĂ IMPLICITĂ ÎN CONDIȚIILE CONJUNCTURII ACTUALE

Din punctul de vedere teoretic abordarea, ca strategie de politică monetară, a regimului bazat pe o ancoră monetară implicită presupune alegerea unui obiectiv intermediar sub forma unei ancore nominale care nu este precizată în mod expres, în funcție de o anumită conjunctură a stării economiei. Modificarea țintei intermediare este posibilă atunci când banca centrală și-a atins obiectivele de politică monetară, îndreptându-și atenția către alte probleme monetare.

Principala caracteristică a conjuncturii actuale este gradul scăzut de previzibilitate, ceea ce conduce la a considera următoarea variantă de abordare practică a administrării regimului bazat pe o ancoră monetară implicită: identificarea unui portofoliu optim de ancore monetare implicite și alegerea alternativă de obiective intermediare sub forma ancorelor nominale, banca centrală asigurându-și posibilitatea de baleiere între ancorele nominale, în funcție de condițiile pieței, această asigurare a respectivei posibilități urmând a fi concretizată prin acțiunea comună a politicilor macroeconomice existente în sistemul administrativ al acestor politici.

Principalele avantaje ce decurg din abordarea unui astfel de program strategic, ca rezultat direct al gradului superior de flexibilitate al politicii monetare, sunt următoarele:

- gradul crescut de flexibilitate ce se obține, în acest fel, la nivelul administrării politicii monetare, ceea ce conduce, în mod implicit, la creșterea capacităților de răspuns și intervenție asociate modului evolutiv al economiei reale; totodată, prin aplicarea unei astfel de strategii monetare, se obține și un grad superior de comunicare între sistemul administrativ al politicilor macroeconomice și sistemul economiei reale avându-se în vedere următoarea mențiune fundamentată pe două direcții:

- constituirea, ca factor motor de dezvoltare, a administrației macroeconomice este valabilă doar pe un termen limitat, considerat ca necesar pentru eliminarea totală a riscurilor de colaps macroeconomic și restabilirea condițiilor pentru creștere sustenabilă;

- constituirea, ca factor motor de dezvoltare, a administrației macroeconomice are doar conotație administrativă, sistemul de garantare a proprietății private și a libertății private de desfășurare a activităților economice legale fiind în continuare valabile. Viziunea dezvoltării la nivel macroeconomic este aceea conform căreia factorul motor trebuie să devină sistemul economiei reale, rolul sistemului administrativ al politicilor macroeconomice urmând a deveni, în variantă sustenabilă, cel de facilitare a dezvoltării pe principiul stabilit și adoptat, referitor la factorul motor menționat – facilitare care constă în asigurarea direcționării evoluției economiei reale în direcția ținirii obiectivelor strategice generale, prin intermediul unui cumul de instrumente administrative de tipul: reglementare, supraveghere, consolidare la nivel legislativ, metodologic și instituțional.

Gradul superior de comunicare între componentele sistemului administrativ al politicilor macroeconomice are efecte directe și imediate în următoarele direcții:

- creșterea eficienței implementării programelor asociate politicilor macroeconomice;

- creșterea eficienței în direcția asigurării programelor de reacție rapidă la evoluții neprevăzute ale pieței.

Motivația propunerii

Motivația alegerii, ca variantă de administrare a politicii monetare bazate pe o strategie monetară mai flexibilă, respectiv cea proprie

adoptării unei ancore monetare implicite, este corespunzătoare nevoii actuale de facilitare a dezvoltării economiei reale.

Eventualele puncte de vedere „pro” menținerea unei strategii monetare rigide din motive decurgând din obiective corespunzătoare țintirii criteriilor de convergență sunt considerate, în accepția prezentului studiu, ca fiind necorespunzătoare actualei conjuncturi macroeconomice internaționale – situația în care se propune prioritizarea intereselor naționale, la nivel macroeconomic acestea traducându-se în adoptarea, ca obiectiv general strategic, a asigurării sustenabilității.

Eventualelor puncte de vedere „contra” unei astfel de abordări, prezentul studiu propune următorul răspuns: în vederea eventualei integrări monetare europene, sistemul macroeconomic candidat trebuie să aibă asigurată, într-o primă etapă, sustenabilitatea macroeconomică – ca factor de asigurare a progresului economico-social, și într-o etapă ulterioară, stabilitatea macroeconomică – condiție în absența căreia orice integrare într-un sistem macroeconomic lărgit, cum este cel regional, ar fi sortită eșecului, atât pentru sistemul candidat, cât și pentru cel regional.

CONCLUZII FINALE

Având în vedere analiza anterioară, se consideră că punctele slabe ale actualului sistem administrativ al politicilor macroeconomice sunt: lipsa unei strategii generale conforme cu situația conjuncturală la nivel intern și internațional; insuficienta configurare și organizare a sistemului; grad scăzut de coordonare și corelare a funcționării programelor asociate componentelor sistemului.

Principalele riscuri ce decurg din perpetuarea funcționării sistemului, în actuala variantă administrativă vizează următoarele aspecte:

- Incapacitatea sistemului administrativ al politicilor macroeconomice de a gestiona problemele economiei reale:
 - o eficiența redusă a sistemului administrativ al politicilor macroeconomice:
 - capacitate redusă de absorbție a șocurilor;

- capacitate redusă de răspuns la in-put – urile economiei reale;
- capacitate redusă de atingere a obiectivelor de sustenabilitate;
 - eficacitatea redusă a fiecărei politici macroeconomice;
- Producerea unor efecte economice profunde și greu de redresat în domeniul economiei reale;
- Lipsa de comunicare și conlucrare între sistemul administrativ al politicilor macroeconomice și sistemul economiei reale.

Punctele slabe ale sistemului administrativ al politicii monetare sunt următoarele:

- Alegerea unei strategii de politică monetară, respectiv fiind vorba de țintirea inflației, care este necorespunzătoare pentru obiectivul de sustenabilitate macroeconomică, necesar a fi considerat prioritar celui de convergență macroeconomică - situație ce are următoarele coordonate:
 - rigiditatea strategiei de politică monetară:
 - necorespunzătoare mediului macroeconomic internațional cu un grad redus de predictibilitate;
 - necorespunzătoare față de necesitatea de flexibilitate a sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;
 - rigiditatea aplicării strategiei de politică monetară din punctul de vedere al valorilor-țintă ale inflației, eliminând, astfel, valențele stimulatoare ale inflației;
 - promovarea, prin cumulul de măsuri și instrumente asociate strategiei de politică monetară, a unor tendințe de constrângere și limitare a oportunităților de dezvoltare la nivelul economiei reale;

- Insuficienta corelare și coordonare a programelor asociate cu cele corespunzătoare altor componente ale sistemului administrativ al politicilor macroeconomice;
- Adoptarea unui fundament insuficient la nivelul cadrului legislativ, instituțional și metodologic asociat funcționării programelor de politică monetară – situație care are riscuri asociate în privința elementelor-cheie de funcționare a pieței financiare interne.



INSTITUȚIILE SISTEMULUI MONETAR INTERNAȚIONAL: ROLUL FONDULUI MONETAR INTERNAȚIONAL ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

dr. Floarea IORDACHEⁱ
Florin-Răzvan BĂLĂȘESCUⁱⁱ

Rezumat

Analiza activității FMI pe o perioadă de peste 60 de ani evidențiază o divergență între obiectivele sale și rezultatele efective ale politicilor promovate. În cele ce urmează ne propunem să punctăm această divergență în contextul crizei globalizării piețelor financiare.

Abstract

The analysis of IMF activity in its more than 60 years of existence highlights a difference between the primarily objectives and actual results of policies pursued. How it was at the very beginning and how is in our days? In the following paper we want to point out this major divergence considering the context of nested financial markets globalization.

Cuvinte-cheie: criza economică, globalizare, economie mondială

Clasificare JEL: F0, N20

ⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

ⁱⁱ Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

Scurt istoric

Fondul Monetar Internațional (FMI) își are originea în recesiunea economică a anilor '30 ai secolului trecut. Pentru reinstaurarea ordinii și reînceperea procesului economic s-au ținut mai multe conferințe monetare internaționale care însă au eșuat din cauza lipsei de cooperare.

La începutul anilor '40, în timpul celui de-al doilea război mondial, *John Maynard Keynes* de la Trezoreria Marii Britanii și *Harry Dexter White* de la Trezoreria Statelor Unite au conceput, aproape simultan, planuri pentru instaurarea unui sistem monetar complet nou.

Negocierile finale au avut loc la Bretton Woods (în statul New Hampshire, SUA), în iulie 1944, când delegații din 45 de țări, inclusiv Uniunea Sovietică, iau hotărârea înființării FMI și Băncii Mondiale. Acestea două formează instituțiile Bretton Woods.

Înființarea FMI și a Băncii Mondiale, într-o lume caracterizată prin cursuri fixe de schimb și control al capitalismului, s-a dovedit a fi cea mai inspirată hotărâre a Conferinței de la Bretton Woods. Într-adevăr, dacă sistemul monetar internațional (SMI), conceput cu această ocazie, a rezistat până în anul 1971 și dacă în 1973 sistemul schimburilor fixe s-a prăbușit, instituțiile de la Bretton Woods supraviețuiesc și în prezent. FMI continuă să joace un rol de prim ordin în economia mondială.

De la 29 de țări membre în 1945, FMI a ajuns la un număr de 186 de membri în prezent.

Astfel, dacă rolul inițial al FMI putea fi găsit în apărarea schimburilor fixe (veghea asupra funcționării armonioase a acordurilor de schimb și a stabilității monedelor; interzicea devalorizarea competitivă; ajuta statele membre pentru a surmonta deficitele temporare ale balanței de plăți etc.), în convertibilitatea monedelor (FMI militează pentru eliminarea restricțiilor de schimb și are, de asemenea, un rol important în reconstrucția Europei) sau în politica schimbului (FMI intervine, spre exemplu, în favoarea țărilor dezvoltate ce aveau probleme de comerț exterior), din anul 1991/1992, rolul acestei instituții, prezentat în Raportul FMI, se referă la următoarele aspecte:

- supervizează sistemul monetar internațional și promovează cooperarea monetară internațională;
- promovează stabilirea schimburilor valutare și relații de schimb

ordonate între membrii săi;

- acordă asistență membrilor care au dificultăți temporare ale balanței de plăți, prin atribuirea unei finanțări pe termen scurt, până la mediu, acordându-le prin aceasta posibilitatea de a-și corecta dezechilibrele din balanța de plăți);

- suplimentează rezervele membrilor prin alocarea de DST-uri¹ în cazurile în care există o cerință globală pe termen lung;

- își constituie resursele, în principal din subscrierea cotei de către membrii săi.

FMI face parte din categoria instituțiilor specializate din sistemul Națiunilor Unite, este independent în raporturile sale cu ONU și alte organizații internaționale și dispune de personalitate juridică față de statele membre și față de nemembri. De asemenea, FMI este o instituție interguvernamentală cu vocație universală, expresie a dezvoltării cooperării internaționale pe plan monetar.

Aspecte privind organizarea FMI și structura sa financiară

Cel mai important organism care trasează politica FMI, care-și dă avizul asupra funcționării SMI, este Comitetul Interimar, iar un Comitet al Dezvoltării se pronunță asupra problematicii țărilor celor mai sărace.

Scurtă descriere a modului de organizare a FMI

În fruntea sistemului de conducere a FMI se află Consiliul Guvernatorilor. Fiecare țară membră numește câte un guvernator (această poziție este ocupată de obicei de către ministrul de finanțe sau de către guvernatorul băncii centrale) și un guvernator delegat pe o perioadă de cinci ani.

Contribuția (cota-parte) fiecărui membru, stabilită de către Consiliul Guvernatorilor în conformitate cu statutul FMI, este alcătuită din DST-

¹ DST este, în conformitate cu definiția de pe site-ul FMI, un activ internațional de rezervă creat de către FMI în 1969, în scopul suplimentării rezervelor oficiale ale țărilor membre. Inițial, valoarea DST a fost echivalentă cu 0,888671 grame de aur iar după colapsul sistemului de la Bretton Woods, valoarea sa a fost redefinită după un coș valutar format în prezent din euro, yen, lira sterlină și dolarul american.

uri sau devize liber convertibile (25% din total) ca și din moneda națională a țării membre (restul de 75%). Deoarece monedele naționale au ponderea cea mai ridicată în cadrul cotelor-părți, iar cele mai multe dintre acestea nu sunt convertibile, se înțelege de ce resursele FMI sunt afectate din punct de vedere calitativ și o mare parte din ele nu pot fi folosite.

Cotele-părți determină dreptul de vot ca și cuantumul drepturilor de tragere ale statelor membre asupra resurselor Fondului. De asemenea, ele reflectă obiectiv importanța membrilor în lumea economică și, în principal, ele sunt revizuite la fiecare cinci ani, luând în calcul creșterea economiei mondiale și schimbările în pozițiile economice relative ale membrilor.

Deciziile Consiliului Guvernatorilor sunt obligatorii. În competența acestuia intră modificarea statutului, primirea de noi membri, aprobarea revizuirii cotelor-părți ca și a modificării parității monedelor statelor membre.

Deciziile politice curente sunt luate de către Consiliul Administratorilor (Executiv), căruia guvernatorii îi deleagă aplicarea politicii FMI.

Fondurile de care dispune FMI pentru acordarea creditelor sunt în diferite monede naționale și în DST-uri. Deci, furnizarea membrilor săi, la cerere, moneda altor membri este misiunea FMI în calitate sa de instituție financiară internațională. FMI folosește o metodă specială² de creditare atunci când o țară solicită un astfel de ajutor financiar.

Tragerile ordinare (normale) au două componente, și anume: *tragerile în cadrul tranșei de rezervă* și *tragerile în cadrul tranșelor de credit*. Pentru prima componentă, tragerile sunt automate, necondiționate și dimensiunea lor este determinată de ponderea DST sau a devizelor convertibile în totalul cotei-părți a țării în cauză; de asemenea, aceste drepturi de tragere figurează în rezervele monetare ale statelor membre). Pentru a doua componentă, tragerile sunt necondiționate, iar o țară recurge la ele atunci când și-a epuizat drepturile de tragere în cadrul tranșei de rezervă.

² Se primește valuta general acceptată de la FMI, returnându-se echivalentul în monedă națională. Această operațiune este denumită "tragere" în cadrul Fondului.

Începând chiar cu anul 1952, FMI a pus la punct o tehnică elastică, împrumutată din practica bancară a “creditelor confirmate”, instituind procedura “acordurilor *stand-by*”. De atunci, cvasitotalitatea tragerilor în afara tranșei de rezervă s-a înscris în limitele unor asemenea acorduri. Din anul 1997, FMI a introdus în această categorie o facilitate suplimentară pe termen foarte scurt, în scopul rezolvării crizelor care afectează contul de capital al unui stat membru.

Acordurile *stand-by* au devenit un instrument esențial al cooperării monetare multilaterale.

Structura financiară unică a FMI are drept consecință necesitatea asigurării țărilor membre, în orice moment, cu lichidități pentru solicitările lor. Aceasta înseamnă că resursele Fondului nu pot fi împrumutate pe termen lung.

Prin diversele mecanisme puse în funcțiune și care au fost perfecționate pe parcursul funcționării lor, FMI și-a propus să ajute țările membre aflate în dificultate, țări în dezvoltare sau foste state comuniste în tranziție la economia de piață. Fondul a dorit să sprijine eforturile acestor țări în definirea și aplicarea politicilor care să permită eliminarea disfuncționalităților, jugularea inflației, reducerea deficitului bugetar și dezvoltarea echilibrată.

În rândul mecanismelor folosite de FMI se pot include următoarele:

- facilitatea de finanțare compensatorie (introdusă în anul 1963), care se adresează în primul rând țărilor producătoare de mărfuri de bază care riscă eșecuri în export;
- mecanismul de funcționare a stocurilor reglatoare (facilitatea stocului-tampon) introdus în anul 1969 și care se referă la posibilitatea de a finanța menținerea unor stocuri-tampon de mărfuri de bază pentru care există acorduri internaționale recunoscute;
- mecanismul lărgit de credit (apărut în 1974) și politica de acces lărgit (1981) reprezintă facilități destinate sprijinirii eforturilor de ajustare structurală ale țărilor membre în curs de dezvoltare;
- facilitatea de ajustare structurală este o facilitate specială complet diferită față de caracterul monetar al Fondului, care a devenit accesibilă țărilor sărace din anul 1986, atunci când s-a constatat că țările cel mai slab dezvoltate din cadrul Fondului nu vor putea face față datoriilor cu modalitățile de creditare existente în acel moment; această facilitate oferă fonduri pentru programele de reformă economică, în condiții favorabile (rată scăzută a dobânzii, termen de plată a datoriilor de peste 10 ani);

– facilitatea de ajustare structurală lărgită (introdusă în anul 1987) este bazată pe împrumuturi mici și pe donații din partea țărilor bogate. În cazul acestei facilități, ca și în cazul facilității de Ajustare Structurală din 1986, FMI colaborează cu Banca Mondială;

– facilitatea pentru transformarea sistemică (introdusă în anul 1993) care constituie un mecanism menit să răspundă nevoilor statelor aflate în tranziție la economia de piață.

Se poate afirma că, începând chiar cu colapsul sistemului de la Bretton Woods, a existat o adevărată proliferare a facilităților de creditare, creându-se instrumente de finanțare care s-au îndepărtat de sarcina inițială a Fondului (protejarea circulației bunurilor și a capitalului împotriva fluctuațiilor ratei de schimb), sistemul devenind tot mai sofisticat, iar natura solicitărilor FMI modificându-se la rândul ei.

Pentru a nu fi afectată credibilitatea instituției, în cadrul documentelor ce definesc modul de organizare și funcționare a FMI se găsesc o serie de condiții cu caracter prudentțial în acordarea creditelor. Fondul garantează rambursarea creditelor, atât cu rezervele constituite în acest sens, cât și prin intermediul unor măsuri precum: evaluarea din punct de vedere prudentțial a băncilor centrale; acordarea finanțărilor pe baza unui necesar bine determinat; stabilirea unor condiții în vederea utilizării fondurilor în cadrul unor programe specifice; luarea unor măsuri pentru prevenirea raportărilor eronate; monitorizarea situației după terminarea programelor de finanțare; servicii suplimentare de asistență tehnică oferite de către FMI.

FMI își poate suplimenta resursele și prin intermediul a două acorduri de împrumut direct de la țările membre, și anume: Acordurile Generale de Împrumut și Noile Acorduri de Împrumut. În condițiile actualei crize economice și financiare globale, Consiliul Executiv al FMI a aprobat extinderea Noilor Acorduri de Împrumut prin includerea a 13 țări noi, printre care se regăsesc și economiile emergente ale Rusiei, Chinei, Indiei și Braziliei.

Unele aspecte privind implicarea FMI în economia mondială

După cum s-a subliniat, pentru a avea siguranța că țările membre care utilizează resurse FMI vor fi în stare să-și îndeplinească obligațiile de rambursare la termenele stabilite, astfel încât să se mențină caracterul rotativ al resurselor FMI, a fost concepută

condiționalitatea ca element esențial al rolului Fondului de ajutorare a țărilor membre.

În conformitate cu art. IV, FMI supraveghează politicile țărilor membre. Consultările din cadrul acestui articol oferă posibilitatea personalului tehnic și Consiliului de Administrație să beneficieze de ampla experiență acumulată de țările membre în decursul timpului.

De la renunțarea unilaterală a SUA a convertibilității dolarului în aur asistăm la o intensificare a crizelor financiare la nivel global atât din punct de vedere al frecvenței acestora, cât și din punct de vedere al intensității lor. Acest fapt reiese din evoluția FMI măsurată cu ajutorul volumului de credite acordate de această instituție.

Programele FMI pentru America Latină în anii '90 au înregistrat unele succese. Astfel, Argentina și Mexic au dobândit succes în recâștigarea piețelor; Brazilia și Venezuela și-au sporit volumul emisiunilor de obligațiuni; Chile și Uruguay și-au restabilit prezența pe aceste piețe în 1993, piețe pe care au reintrat pentru prima dată după mai mulți ani și Columbia, Guatemala și Peru.

În ceea ce privește situația din Mexic, aceasta este una deosebită: el însuși s-a transformat din etalon pentru aplicarea măsurilor promovate de FMI în „cazul Mexic”. Dacă în perioada 1988-1993 Mexicul a beneficiat de un suport activ din partea FMI întărindu-și procesul de stabilizare macroeconomică și transformare structurală, în anul 1994 el a ajuns din nou într-un impas. Țara contractase împrumuturi tot mai mari pentru a putea menține un curs de schimb supraevaluat. Apoi, guvernul făcuse cheltuieli excesive în perioada alegerilor din 1994. De asemenea, *peso*-ul a fost lăsat să se deprecieze, iar vulnerabilitatea economiei a crescut din cauza schimbării obligațiunilor guvernamentale existente cu *Tesobonus* - bonuri de tezaur emise de Trezoreria americană și denumite în pesos, dar indexate în funcție de dolarul american. Pentru a ieși din criza economică de la nivelul lunii decembrie 1994, FMI a sărit în ajutor, cu sprijin masiv din partea Trezoreriei Statelor Unite.

Crizele mexicane au pus în lumină o serie de aspecte privind rolul și necesitățile FMI în economia mondială:

- acesta are un rol major în orientarea și asistarea țărilor membre într-un mediu caracterizat de reacții violente pe piața financiară;
- FMI poate reechilibra piețele financiare, în cazul modificării solvabilității unei țări, prin afișarea unei transparențe reale;
- FMI trebuie să joace (potrivit opiniei unor experți, printre care și

Jeffrey Sachs de la Universitatea Harvard) un rol de coordonator în procesul de reeșalonare a datoriilor în țări și situații similare;

– FMI trebuie să dispună de resurse suficiente pentru a susține procesele din țările membre.

Într-un cuvânt, „cazul Mexic” a dovedit că „se pot” rezolva problemele țărilor aflate în dificultate, sub rezerva manifestării unor efecte adverse ale integrării internaționale.

Creșterea integrării piețelor financiare în ultimii 20-25 de ani a adus nu numai beneficii, ci și o serie de probleme. Astfel, integrarea crescândă a piețelor financiare a dus la asigurarea unei alocări mai eficiente a economiilor globale, la influențarea investițiilor și la creșterea economică în numeroase țări. Totodată, creșterile fluxurilor financiare peste granițele naționale a făcut ca țările participante la piețele financiare internaționale să fie mult mai vulnerabile la efectele adverse ale acestora. Este vorba de preocupări în privința viabilității politicilor adoptate asupra capacității de a preveni instabilitățile economice, globalizarea determinând creșterea vitezei de propagare a perturbațiilor economice de la o țară la alta. Se poate spune că globalizarea financiară este, în același timp, atât o cauză cât și un efect al progresului economic al zilelor noastre.

În cazul crizei piețelor emergente din anii 1997-1999, intervenția FMI (cu programele sale) în Thailanda, Indonezia și Coreea de Sud nu a mai dat rezultate, contagiunea răspândindu-se în aproape întreaga periferie a sistemului financiar global.

Se poate aprecia că în cazul crizei asiatice, FMI a aplicat prescripții greșite: practicarea unui curs de schimb flotant al valutar, creșterea dobânzilor astfel încât ele să includă declinul valutar, ca și reducerea cheltuielilor administrative pentru a se face față deficitului bugetar. De asemenea, FMI a impus o serie de condiții ce vizau în principal sistemul bancar. Au existat și alte deficiențe structurale, cum ar fi monopolurile sectoriale din Indonezia. Rezultatul programelor FMI a fost o agravare a colapsului economic. În cadrul programului FMI pentru Asia sunt criticabile măsurile acestuia impuse în sectorul fiscal, dar și monetar. Astfel, dacă constrângerile monetare din Thailanda și Coreea au slujit obiectivului prioritar, acela de stabilizare a cursului de schimb, în Indonezia injecțiile masive de lichidități menite a contracara asaltul asupra băncilor au dus la o explozie a bazei monetare și la continua depreciere a monedei; FMI nereușind să salveze băncile din această regiune.

Contagiunea a atins Rusia, iar când aceasta a capotat, în august 1998, sistemul financiar internațional a ajuns în preajma „punctului de fierbere”. FMI nu a reușit să salveze nici băncile din Rusia. Numai intervenția fermă a Băncii Rezervei Federale a SUA (Fed) a putut evita o situație extrem de complicată.

Pe toată durata crizei din anii 1997-1999, FMI și-a schimbat cu 180 de grade poziția: în loc să „salveze de la înec”, a preferat să “scufunde” sectorul privat. Țările aflate în centrul sistemului sunt în situația de a putea aplica politici anti-ciclice. Astfel, în condițiile recesiunii, Statele Unite au redus drastic ratele dobânzii și impozitele. Or, condițiile impuse de FMI sunt exact inverse: Fondul împinge statele către recesiune obligându-le să crească rata dobânzilor și să-și reducă cheltuielile administrative - solicitări în totală contradicție cu modul cum procedează Statele Unite în împrejurări similare.”(Soros, 2001, p. 106)

Criza din anii 1997-1999 invită la identificarea problemelor și la găsirea de soluții dacă nu „miraculoase” cel puțin capabile să minimizeze consecințele nefavorabile.

Teoria soluțiilor extreme de tipul consiliu monetar sau curs de schimb liber, teorie avansată după criza asiatică, s-a dovedit a fi falsă. Consiliile monetare sunt rigide nepermițând autorității monetare naționale să emită monedă dacă nu dispune de o rezervă echivalentă în valută forte (a se vedea cazul Argentinei). De asemenea, cursul de schimb flotant a cauzat aparenta apreciere a dolarului.

Din experiența practică și din numeroasele studii efectuate, rezultă că politicile impuse de către FMI nu creează un cadru economic adecvat dezvoltării economice. Foarte multe țări au trecut la rambursarea accelerată a împrumuturilor după anul 2000. Astfel, la începutul anului 2005, Rusia a rambursat ultimele datorii față de FMI, iar la finele aceluiași an alte două state (Argentina și Brazilia) își anunțaseră intenția de a rambursa anticipat toate datoriile.

Actuala criză economică și financiară globală s-a dovedit a fi foarte bună pentru FMI. Chiar Fondul a contribuit în mod direct sau indirect la constituirea acelui cadru economic și financiar global prielnic crizelor.

Bibliografie

1. Bran, P. - *Relații financiare și monetare internaționale*, Editura. Economică, 1995.
2. Bakker, A.F.P. - *Instituțiile financiare internaționale*, Editura Antet, Oradea, 1996.
3. Dumitrescu S., Dolgu G., Gheorghită V. - *Economia Mondială, World Economics*, Editura. Economică, București, 1992.
4. Dumitrescu S., Bal A. - *Economie mondiala*, ediția a doua, Editura. Economică, București, 2002.
5. Kirițescu C. C. – *Idei contemporane în acțiune*, colecția Biblioteca Băncii Naționale, Editura. Enciclopedică, București, 1996.
6. Kirițescu C. C. – *Relațiile valutar-financiare internaționale*, Editura. Științifică și Enciclopedică, București, 1978.
7. Soros G. - *Despre globalizare*, Editura Polirom, Iași, 2002.
8. XXX- Ziarul Financiar, Economistul, Financiarul, Bursa, colecția anilor 2008-2011.



APETITUL PENTRU RISC AL BĂNCII (I)

dr. Gheorghe MANOLESCUⁱ

Rezumat

Reprezentând „cantitatea” de riscuri pe care o bancă este capabilă și dispusă să o accepte în urmărirea obiectivelor sale astfel încât să echilibreze nevoile tuturor părților interesate, apetitul (înclinația) pentru risc este exprimat atât în termeni cantitativi, cât și calitativi, și acoperă toate riscurile, nu numai pe cele privind aspectele financiare, așa cum s-a înțeles în ultimii ani.

Problematica apetitului pentru risc cuprinde aspecte, precum: contextul manifestării apetitului și relația sa cu aversiunea față de risc; declararea și comunicarea de către bancă, în mod corect și transparent, a apetitului său pentru risc; aplicarea apetitului pentru risc; determinarea, evaluarea și măsurarea apetitului pentru risc al băncii.

Înțelegerea apetitului pentru risc va fi posibilă numai atunci când riscul la nivelul băncii va fi văzut în contextul profitului potențial și al cerințelor de capital, iar perspectivele afacerii băncii vor fi agregate într-o imagine (portofoliu) a strategiei băncii, o abordare consistentă a apetitului pentru risc echivalând cu o abordare a strategiei băncii, fiind necesar ca întreaga conducere de vârf a băncii să se implice.

Apetitul pentru risc este un concept în evoluție, care necesită un efort continuu de cercetare și, deși acesta este încă neclar, el este un instrument util pentru gestionarea riscurilor în cadrul băncii, ca întreg.

Abstract

Representing the "amount" of risk that a bank is able and willing to accept in pursuit of its objectives, so as to balance the needs of all

ⁱ Prof.univ.dr., Universitatea Spiru Haret - București, cercetător științific I, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare “Victor Slăvescu”, Academia Română.

interested parties the risk appetite (propensity) is expressed in terms of both quantitative and qualitative, and covers all risks and not just financial risk, as understood in recent years.

Risk appetite problems include issues such as the context and relationship of the risk appetite to the appetite risk aversion, fair and transparent declaration and communication of its risk appetite of the bank, applying risk appetite, determining, assessing and measuring risk appetite bank.

Understanding the risk appetite will be possible only when the risk to the bank will be seen in the context of potential profit and capital requirements and business prospects of the bank will be aggregated into a picture (portfolio) of the bank's strategy, a consistent approach to appetite risk equivalent to a bank's approach to strategy, requiring that the entire top leadership of the bank to get involved

Appetite for risk is an evolving concept that requires a continuous effort of research and although the concept is still unclear, the appetite for risk is a useful tool for risk management within the bank as a whole.

Representing the "quantity" of risk that a bank is able and willing to accept in pursuit of its objectives, so as to balance the needs of all interested parties the risk appetite (propensity) is expressed in terms of both quantitative and qualitative, and covers all risks and not just financial risk, as understood in recent years.

Risk appetite problems include issues such as the context and relationship of the risk appetite to the appetite risk aversion, fair and transparent declaration and communication of its risk appetite of the bank, applying risk appetite, determining, assessing and measuring risk appetite bank.

Understanding risk appetite will be possible only when the risk to the bank will be seen in the context of potential profit and capital requirements and business prospects of the bank will be aggregated into a picture (portfolio) of the bank's strategy, a consistent approach to appetite risk equivalent to a bank's approach to strategy, requiring that the entire top leadership of the bank to get involved

Appetite for risk is an evolving concept that requires a continuous effort of research and although the concept is still unclear, the appetite for risk is a useful tool for risk management within the bank as a whole.

Cuvinte-cheie: apetit pentru risc, capacitate pentru risc, managementul riscului băncii, profil de risc, măsurarea apetitului, capital economic, valoare călăuzitoare, factor de discount.

Clasificare JEL: E10, G11, G32

Contextualizarea apetitului pentru risc

Probabil, unul dintre cele mai importante aspecte ale *managementului riscului băncii (MRB)* îl constituie *apetitul pentru risc*.

Evident, funcția principală a MRB nu este de a reduce sau elimina, ci mai degrabă de a limita probabilitatea pericolului la un nivel pe care managementul și *board-ul* îl consideră posibil pentru a maximiza valoarea băncii. Cuvintele lui Jawaharlal Nehru, primul ministru al Indiei, par a fi mai mult decât adecvate pentru a descrie amenințarea potențială a urmăririi minimizării și eliminării riscului „*politica de a fi prea precaut este cel mai mare risc dintre toate*”.

Deși concepția și punerea în aplicare a apetitului pentru risc a eșuat în timpul crizei, semnificația ei rămâne: formalizarea principiilor de bază ale activității băncii – asumarea explicită a riscurilor, adoptarea conștientă a deciziilor bazată pe *substituția risc-recompensă*, accentuarea și înțelegerea posibilităților de a obține rezultate diferite prin deciziile băncii și adoptarea deciziilor în cazul în care riscurile ca veniturile băncii, lichiditatea, solvabilitatea etc., care vizează reputația băncii, să cadă sub anumite limite pe care conducerea și acționarii băncii nu le-ar accepta.

Apetitul pentru risc reprezintă dimensiunea și tipul de risc pe care o bancă este capabilă și dispusă să le accepte, în urmărirea obiectivelor sale, astfel încât să echilibreze nevoile tuturor părților interesate, acționând atât ca manager al riscurilor, cât și ca manager al activității prezente și viitoare a băncii. Aceasta este exprimată atât în termeni cantitativi, cât și calitativi, și acoperă toate riscurile, nu numai pe cele referitoare la aspectele financiare, așa cum s-a înțeles în ultimii ani.

Până de curând, pentru bănci, apetitul pentru risc a fost o noțiune destul de abstractă, exprimată în situațiile foarte generale cu privire la o țintă de *rating* de credit sau de volatilitate a câștigurilor, vizând oarecum două dimensiuni suplimentare, însă foarte importante: impactul potențial al unui eveniment asupra reputației de risc și impactul potențial pe care un eveniment de risc l-ar putea avea

asupra capacității de organizare a unei bănci în scopul realizării strategiei.

Ca urmare a acestei abordări abstracte, băncile și-au asumat destul de des riscuri substanțiale în domenii, activități particulare de afaceri, în exces față de cele pe care banca ca întreg, ca entitate, ar fi fost dispusă. În acest sens, în perioada recentă în sectorul bancar există părerea unanimă ca apetitul explicit pentru risc să fie încorporat la nivelul entităților bancare, depunându-se eforturi și realizându-se acțiuni în această privință, urmărindu-se consolidarea influenței acestei atitudini asupra activităților comerciale și de creditare ale băncilor, fiind recunoscută și monitorizată continuu dinamica acestei atitudini bancare.

Pentru a înțelege apetitul pentru risc și modul în care este configurat, trei aspecte trebuie să fie luate în considerare:

1. Apetitul pentru risc vs capacitatea de risc, managementul trebuind să definească capacitatea de risc a băncii. Capacitatea de risc poate fi definită ca valoarea maximă de risc pe care o bancă este în măsură să și-o asume, în funcție de baza de capital, lichiditate, capacitatea de împrumut și de constrângerile reglementative. Un element cheie îl constituie diminuarea probabilității dificultăților financiare, care este posibil să maximizeze valoarea băncii, în acest sens fiind alese un *rating* de credit optim și costul de reducere a probabilității dificultăților financiare. Scopul stabilirii unui apetit de risc nu este acela de a utiliza întreaga capacitate de risc, trebuind să existe o capacitate „tampon” disponibilă de risc, în cazul în care condițiile vor deveni adverse.

Astfel, o dată ce capacitatea de risc este definită, pentru a dimensiona apetitul pentru risc o bancă trebuie doar să decidă de cât de mult tampon vrea să dispună între riscul maxim pe care este capabilă să-l asume și riscul pe care este necesar să-l asume pentru realizarea optimă a obiectivelor sale strategice.

2. Apetitul pentru risc trebuie să fie în concordanță cu obiectivele strategice. Altfel, banca este nevoită să aleagă între sacrificarea ori schimbarea obiectivelor sau eliminarea ori reducerea unora dintre constrângeri privind capacitatea de risc (capital, lichiditate, capacitatea de împrumut).

3. **Apetitul pentru risc, definit la nivel de bancă de top ca un compromis între riscul asumat și capacitatea de a mobiliza capital sau lichiditate**, generează o varietate de discuții referitoare la solvabilitate, lichiditate, veniturile și volatilitatea câștigurilor; *ratingul* de credit; reputație și *brand*; extinderea spre noi produse, grupuri de clienți sau țări; impactul de mediu; guvernanta corporativă și resursele umane. Totodată, apetitul pentru risc ar trebui să fie în concordanță cu cultura băncii, precum și cu capacitatea acesteia de a gestiona riscurile inerente activităților sale.

4. **Managementul de vârf al băncii decentralizează capitalul de risc**, prin sprijinirea sistemelor de alocare a capitalului și de evaluare a performanțelor pentru motivarea managerilor în întreaga bancă de a lua decizii de investiții și de exploatare care să optimizeze această descentralizare.

Apetitul pentru risc poate fi evaluat în trei forme:

➤ **cantitative**: măsuri dure de risc, care definesc tipul și cuantumul de risc pe care banca dorește și este dispusă să și le asume, în legătură directă cu planul de afaceri și cu procesele de măsurare a riscului (de exemplu, apetitul pentru volatilitatea câștigurilor salariale);

➤ **calitative**: se recunoaște că nu orice risc este măsurabil, dar poate afecta performanțele de afaceri ale băncii (de exemplu, apetitul pentru activități comerciale în afara competențelor de bază);

➤ **toleranță zero**: un subset care identifică riscurile care trebuie să fie evitate (de exemplu, apetitul pentru respectarea reglementărilor bancare).

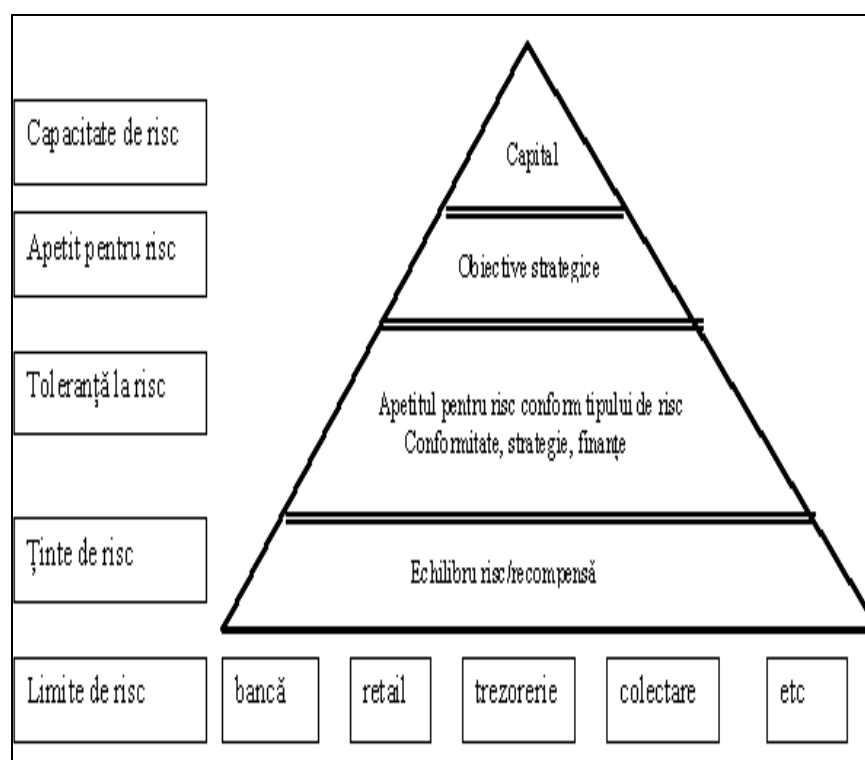
Apetitul pentru risc corelat cu obiectivele strategice ale băncii trebuie mai întâi tradus în **toleranța la risc** pentru anumite categorii de risc (de exemplu, strategic, operațional, financiar și de conformitate). Toleranța la risc exprimă riscul maxim pe care o banca este dispusă să-l asume cu privire la fiecare subcategorie relevantă (de exemplu, valoarea maximă a creditului, pierderi maxime din fraudă). Următorul pas este **stabilirea obiectivelor** de risc, care să se refere la fiecare unitate acțională, de afaceri, o astfel de țintă de risc ar defini **echilibrul dintre risc și recompensă**, prin corelarea toleranței la risc cu planurile de afaceri specifice și cu indicatorii de măsurare. Obiectivele de risc trebuie să se bazeze pe randamentul

dorit, pe riscurile legate de încercarea realizării acestuia, și pe capacitățile operaționale de gestionare a unor astfel de riscuri.

Ținta de risc poate fi exprimată ca un punct între o limită superioară de risc și una mai joasă, acestea fiind **praguri** pentru a monitoriza faptul că expunerea reală la risc nu se abate prea mult de la optimul dorit.

Depășirea limitelor de risc va acționa ca un declanșator al acțiunilor corective la nivel de proces.

În figura de mai jos este prezentată modul de integrare a apetitului pentru risc în cadrul MRB.



Apetitul pentru risc poate fi influențat atât de factorii sistemici (mediul economic al băncii), cât și de factori intrinseci (specializarea, obiectivele băncii, concentrarea activităților etc). Pornind de la aceasta, este clar că există o variație mare între apetitul pentru risc al

diferitelor bănci. Astfel, rezultă că sistemul de piață concurențială, modul de abordare a apetitului pentru risc și echilibrul cu obiectivele băncii sunt aspecte critice ale diferențierii competitivității și succesului.

Formularea apetitului pentru risc, ca parte a stabilirii obiectivelor strategice ale băncii pentru asumarea riscurilor, poate ajuta banca să atingă obiectivele de afaceri, respectând și planificând, în același timp, constrângerile la care este supusă, incluzând conceptul de apetit pentru risc în procesul de bugetizare și de proiectare a veniturilor viitoare.

Importanța apetitului pentru risc este din ce în ce mai mult recunoscută, afirmându-se adesea că acesta va reprezenta unul dintre aspectele esențiale ale îmbunătățirii raportărilor băncilor cotate la bursă.

Comunicarea clară și cuprinzătoare a apetitului pentru risc pe o bază extinsă la nivelul întregii bănci, devine esențială și, în acest sens, politica băncii poate fi un instrument de diseminare a viziunii băncii, dincolo de cei direct implicați în stabilirea limitelor și a toleranțelor de risc.

O bancă care comunică în mod eficient apetitul pentru risc poate atrage capital mai ușor, recruta angajații de calitate superioară și poate câștiga încrederea organismelor de reglementare. Evident că o bancă nu ar putea să facă dezvăluiri detaliate către public, referitoare la apetitul pentru risc, prin care să fie cunoscută în detaliu strategia sa de afaceri. Totuși, trebuie să fie recunoscut că o explicitare mai cuprinzătoare a proceselor de determinare a apetitului pentru risc va fi benefică pentru toate părțile implicate: investitori, agențiile de *rating*, furnizori, autoritățile de reglementare, și așa mai departe.

Determinarea apetitului pentru risc

Apetitul pentru risc este un termen frecvent folosit în gestionarea riscurilor, existând însă o lipsă de informații utile privind aplicarea acestuia în afara zonelor de risc financiar sau a altor riscuri care pot fi ușor exprimate în termeni financiari. Apetitul pentru risc, la nivelul băncii este, așa cum am afirmat, valoarea expunerii la risc sau a impactului potențial negativ al unui eveniment pe care banca este dispusă să-l accepte sau să-l rețină. Odată ce pragul apetitului pentru risc a fost încălcat, sunt puse în aplicare tratamentele de gestionare a

riscurilor și controalele pentru a aduce nivelul de expunere în intervalul acceptat.

Pentru a defini apetitul pentru risc al băncii și a determina nivelul acceptabil de risc, trebuie să se răspundă, în prealabil, la următoarele întrebări:

- Când se consideră că ar trebui să se aloce timp și resurse limitate pentru a minimiza expunerile la risc? De ce?
- Care este nivelul de expunere la risc care impune o acțiune imediată? De ce?
- Ce nivel de risc necesită o strategie formală de răspuns pentru a atenua impactul potențial? De ce?
- Ce evenimente au avut loc în trecut, și la ce nivel au fost ele gestionate? De ce?

Fiecare întrebare este urmată de un „de ce?”, pentru că banca ar trebui să poată să-și articuleze baza cantitativă și, eventual, calitativă a apetitului pentru risc sau se va reveni la orientarea spre trecut (numai pe baza evenimentelor istorice) sau chiar arbitrară.

Dezvoltarea unei metodologii și a unei abordări strategice ajută atât banca, cât și compartimentele (funcțiile) de securitate, riscuri, control din cadrul acesteia, să dezvolte și să articuleze apetitul pentru risc al acestora.

Tabloul apetitului pentru risc cuprinde trei elemente-cheie:

- tabelul de impact sau al severității;
- tabelul probabilităților;
- tabelul apetitului pentru risc.

Tabelul de impact

Ratingul impactului	% din sistemele „impactate”	% din angajații / clienții „impactați”	Impact financiar
1			
2			
3			
4			

Deteriorarea *brand*-ului sau pierderea reputației băncii înseamnă, adesea, falimentarea băncii.

Tabelul probabilităților

- se ia în considerare probabilitatea unui eveniment care poate avea impact asupra băncii: natural, economic, politic, social, psihologic, altele;
- seria largă a abordărilor pentru definirea probabilităților se ordonează de la calitativ la cantitativ, de la simplu la complex.

Ratingul probabilității	Incidente
1	Improbabile:
2	Probabile:
3	Iminente:
4	Imediate:

Tabelul apetitului pentru risc

- ✓ ajută băncile să alinieze expunerea la riscul real cu managementul și activitățile de creștere, expansiune;
- ✓ un eveniment sau risc este evaluat în tabelul apetitului pentru risc, și i se atribuie un punctaj de risc prin înmulțirea scorurile de impact și de risc;
- ✓ seriile scorurilor de risc sunt apoi asociate cu niveluri diferite de implicare a managementului;
- ✓ nivelurile de extindere, expansiune, din tabelul apetitului pentru risc vor fi aceleași ca nivelurile din tabelul de impact;
- ✓ nivelul real al unui risc în tabelul apetitului pentru risc va fi, de obicei, mai mic decât poziționarea în tabelul de impact, datorită probabilității ca riscul efectiv să se plaseze mai jos în clasamentul general;
- ✓ incidentele sau evenimentele care sunt în proces vor avea șansa 100% de a se produce și, prin urmare, nivelul lor din tabelul apetitului pentru risc ar trebui să fie egal cu rangul din tabelul de impact.

Nivelul riscului	Scorul riscului	Acțiune/răspuns
jos	1 -4	
mediu	5 - 8	

înalt	9 - 12	
criză	13 - 16	

$$\text{Scorul riscului} = S \times P \times D$$

unde:

S = severitatea (costul direct sau impactul asupra băncii);

P = estimarea probabilității ca un eveniment să se întâmple;

D = detectabilitatea cauzei înainte ca un eveniment să se întâmple.

- un scor de risc este asociat cu fiecare pericol, determinat prin înmulțirea *ratingurilor*;
- rezultatul reprezintă riscul evaluat asociat cu fiecare eveniment (interval 10 - 60);
- pentru evenimentele pentru care există planuri de atenuare, sumarul riscului inițial trebuie să se bazeze pe presupunerea că nu există planuri sau că ele nu au reușit (acest lucru va identifica amploarea pericolului).

Modificărilor recente aduse regulamentelor vizând implicațiile securității, riscului și controlului au crescut gradul de conștientizare a conceptului de apetit pentru risc, în special la nivelul echipei de management. Multe bănci, de la toate nivelurile managementului, se confruntă în prezent cu gestionarea riscului, în general, cu înțelegerea și punerea în aplicare a proceselor, măsurării și strategiei semnificative în ceea ce privește apetitul pentru risc.

La prima vedere, procesul descris ar putea arăta ca un exercițiu tipic de cartografiere a riscurilor. În fapt, acest exercițiu ar trebui să se aplice riscurilor identificate anterior, în cadrul unui proiect de cartografiere a riscurilor. Maniera în care se poate proiecta apetitul și urmări procesele de gestionare a riscurilor se regăsește în continuitatea activității băncii, în gestionarea incidentelor, în managementul afacerilor și implicațiile lor strategice, care depășesc cu mult o activitate de identificare a riscurilor.

Primul pas în dezvoltarea apetitului pentru risc al băncii îl reprezintă identificarea **principalelor părți interesate**. Acestea pot fi orice persoană, grup sau entitate care are o creanță asupra activității, resurselor sau rezultatelor băncii, sau este afectată de bancă. Părțile interesate au tendința de a urmări adoptarea deciziilor, evaluarea și măsurarea apetitului pentru risc. Acestea pot fi interne sau externe,

fără a fi neglijate cele care au impact asupra salariilor și a performanțelor băncii.

Odată ce părțile interesate au fost identificate, **lista de interese, beneficii și rezultatele** pe care părțile interesate le solicită băncii poate cuprinde: valoarea acțiunilor; conformitatea cu reglementările; siguranța produselor și serviciilor bancare; confidențialitatea informațiilor cu caracter personal.

Interesele, beneficiile și rezultatele pe care părțile interesate le solicită băncii sunt, adesea, definite la un nivel ridicat, ceea ce face dificilă articularea impactul direct pe care o funcție executivă îl poate avea asupra rezultatului băncii. De exemplu, acționarii sunt interesați de creșterea valorii acțiunilor, fiind greu de știut dacă o funcție executivă are un impact direct asupra valorii acțiunilor, prin modul de gestionare a riscurilor. Cu toate acestea, prin gestionarea eficientă a costurilor și reducerea numărului de evenimente generatoare de pierderi, funcția respectivă poate avea un impact pozitiv asupra valorii acțiunilor. În cele din urmă, strategiile de afaceri și cele funcționale ale băncii sunt concepute cu intenția de a crea valoare pentru părțile interesate cheie. **Valorile călăuzitoare** sunt, deci, elemente sau mărimi-cheie ale performanței, necesare băncii pentru a satisface cerințele părților interesate. Aceste valori trebuie să fie defalcate la nivelul la care pot fi gestionate. Trebuie să fie identificate valorile călăuzitoare potențiale pentru fiecare grup de părți interesate cheie, căutând însă ca acestea să fie limitate la cele asupra cărora programul de securitate, risc și control al băncii poate avea un impact semnificativ.

Indicatorii cheie de risc trebuie să fie derivați din valorile călăuzitoare, identificarea lor fiind un proces în trei etape:

1. Identificarea și înțelegerea valorilor călăuzitoare, care pot fi relevante pentru bancă și funcțiile acesteia, fapt care de regulă implică defalcarea valorilor la nivelul legat de programul de management al băncii;
2. Selectarea metricii care va fi utilizată privind indicatorii de risc cheie;
3. Determinarea pragurilor adecvate pentru fiecare indicator cheie de risc.

De exemplu:

- Valorile călăuzitoare, financiare, defalcate, sunt: creșterea veniturilor; scăderea costurilor; prevenirea pierderilor de active.
- Indicatorii cheie de risc sunt: venituri pierdute din cauza întreruperii activității; creșterea costurilor în afara bugetului; valoarea în euro a activelor pierdute.

Pragurile pentru fiecare indicator cheie de risc sunt ordonate pe niveluri: nivelul 1 între ----; nivelul 2 între---- etc

Unul dintre aspectele mai dificile ale definirii apetitului pentru risc este de a crea o **gamă diversă de indicatori cheie de risc** și apoi stabilirea la fiecare nivel, a setului de praguri, astfel încât efectele comparabile la nivel de bancă să fie gestionate cu atenție și să fie comparabile. De exemplu: Cum se va echivala o pierdere potențială în euro cu numărul de clienți în imposibilitate de a beneficia de asistență pentru clienți, pentru două zile? sau: Este un euro de venituri pierdute echivalent cu un euro de creștere a costurilor?

Este la fel de important să se ia în considerare **modul în care se stabilesc pragurile**, din punct de vedere organizatoric, ținând seama dacă constituirea programului de management al riscurilor are loc în cadrul unei bănci independente, a unei corporații financiare globale, sau dintr-o perspectivă funcțională. Fiecare prag trebuie să declanșeze nivelul următor de organizare la care riscul trebuie să fie gestionat. Acest lucru devine o manifestare reală a apetitului pentru risc, în condițiile în care managementul riscului devine tot mai strict aliniat cu dorința conducerii băncii de a accepta anumite niveluri de risc. Aceste praguri sau nivelurile de impact, ar trebui să fie proporționale cu nivelul la care sunt gestionate deciziile băncii, cu implicații similare.

Modalități de aplicare a apetitului pentru risc

Băncile folosesc diferite căi pentru a determina riscul, de la simpla măsurare calitativă, precum: definirea categoriilor de risc și stabilirea nivelurilor de risc în jurul acestora, până la dezvoltarea modelelor cantitative complexe ale capitalului economic și volatilității veniturilor.

Indiferent de abordarea adoptată, apetitul pentru risc, dacă este bine articulat, poate constitui o componentă determinantă a managementului riscului băncii.

În tabelul de mai jos sunt prezentate legăturile apetitului pentru risc cu cadrul managementului riscurilor.

Cadrul	Legătura cu apetitul pentru risc
Guvernanța riscului	Declarație clară a apetitului pentru risc, aprobată de conducerea băncii, concretizată în politica de risc și delegarea autorității, facilitând o cultură a riscului
Evaluarea riscului	Evaluarea frecventă a riscului pentru a identifica forme noi și schimbătoare de risc, în contextul apetitului pentru risc
Cuantificarea și agregarea riscului	Cuantificarea și agregarea regulată a riscurilor pentru a focaliza prioritățile managementului și controlul riscului
Monitorizarea și raportarea	Monitorizarea și raportarea performanțelor contra riscului pe baza limitelor stabilite prin apetitul pentru risc
Riscul și optimizarea controlului	Cadrul controalelor calibrate conform apetitului pentru risc pentru a optimiza rata cost-beneficiu

Un apetit de risc bine definit trebuie să aibă următoarele caracteristici:

- să reflecte strategia, inclusiv obiectivele băncii, planurile de afaceri și așteptările părților interesate, ale acționarilor;
- să reflecte aspectele cheie ale activităților băncii;
- să afirme și accepte dorința și capacitatea de asumare a riscurilor;
- să se concretizeze într-o declarație oficială referitoare la apetitul pentru risc;
- să ia în considerare mijloacele, resursele și tehnologia necesară gestiunii și monitorizării expunerii la risc, în contextul apetitului pentru risc;
- să accepte pierderi și evenimente negative care pot fi cuantificate rezonabil;
- să fie periodic revizuit și reconsiderat. în funcție de evoluția mediului financiar și economic;
- declarația să fie aprobată de către conducerea de vârf a băncii.

În analiza declarației privind apetitul pentru risc sunt utilizate frecvent următoarele criterii: volatilitatea câștigurilor, cerințele de capital economic, reputația, *ratingul* creditelor sau debitelor externe, stabilitatea reglementărilor și normelor.

Elaborarea unei declarații adecvate și rezonabile a apetitului pentru risc reclamă o viziune concentrică, bazată pe înțelegerea și

articularea componentelor, această viziune regăsindu-se în înlănțuirea celor patru componente:

- obiectivele strategice ale băncii;
- armonizarea profilului riscului cu planurile de afaceri și de management al capitalului;
- determinarea pragurilor de risc;
- formalizarea și aprobarea declarației referitoare la apetitul pentru risc.

Un apetit pentru risc la nivel de bancă se concretizează, așa cum am menționat, într-o declarație (angajare) puternică, care oferă direcția programatică a asumării riscului de către bancă. Dacă însă aceasta nu este urmată de acțiuni concrete, angajamentul nu rămâne decât o simplă idee.

Problema este, deci, modul în care banca se implică pentru realizarea acestei declarații, modul în care o transformă într-un **ghid de acțiune pentru bancă**.

Pentru a pune angajamentul referitor la apetitul pentru risc în practică, ar trebui să se ia în considerare următoarele etape (exemplificările sunt făcute pentru relațiile băncii cu clienții):

1. **Traducerea apetitului pentru risc la nivel de proces.** Zilnic, managerii compartimentelor de execuție din bancă iau decizii operaționale cu privire la riscuri, detașați de politicile apetitului pentru risc ale băncii, acest lucru întâmplându-se atunci când venitul generat, interacțiunile angajaților cu clienții, precum și datoriile care apar sunt cele mai vizibile. Pentru a implementa cu succes apetitul pentru risc este necesară identificarea și stabilirea toleranței de risc la nivelul operațiunilor; al managerilor de proces, aceasta permițând conectarea deciziilor operative la apetitul global pentru risc, și determinarea acelor care procese sunt în afara intervalului.

2. **Stabilirea și măsurarea toleranțelor de risc circumscrise problemelor, cauzelor principale.** Stabilirea toleranțelor de risc în jurul proceselor de execuție, operative, din bancă nu este suficientă pentru activarea cu adevărat a apetitului pentru de risc, fiind necesară monitorizarea, la acest nivel, a cauzelor principale.

Presupunând că apetitului pentru risc i se stabilește o toleranță joasă pentru nemulțumirea clienților, și că unul dintre obiective devine creșterea satisfacției clienților, s-ar putea stabili ca obiectiv creșterea satisfacției unui client individual. Însă, această măsurătoare nu oferă nicio soluție pentru a îmbunătăți serviciile oferite clienților, trebuind să

fie vizate cauzele profunde, esențiale ale nemulțumirii clienților, măsurate prin indicatori, precum: timpul de așteptare la apel, timpul de răspuns la *e-mail*, sau a volumului de cazuri. Aceste mărimi acționează în cazul în care se constată o depășire a toleranței stabilite.

3. Măsurarea riscului trebuie să fie orientată spre viitor. Este insuficientă aplicarea de sondaje în rândul clienților, compilarea răspunsurilor acestora referitoare la riscuri și analiza rezultatelor agregate doar pentru a fi în măsură să se ia o decizie, adesea acționându-se pe baza impresiilor clienților de luna trecută, sau ca efect al politicilor din anul trecut. În schimb, măsurarea, metrică a riscului trebuie să vizeze perspectiva, astfel că, preluând, de exemplu, numărul de cazuri riscante de la departamentul clienți, se pot detecta tendințele emergente cu mult înainte ca acestea să afecteze în mod semnificativ banca.

4. Standardizarea măsurătorilor de risc la nivel de bancă. Metricele care stau la baza măsurării riscului trebuie să fie comparabile în timp, pe diferite niveluri și pe diferite categorii de toleranță de risc, în scopul de a fi semnificative.

Utilizarea măsurătorilor serviciilor cu clienții ale băncii ar putea evalua adecvat cauzele profunde, esențiale ale riscului, dar nu vor asigura compararea în timp sau pe produse, dacă numărul total al clienților se va modifica. În schimb, evaluarea pe baza ponderilor a cazurilor ar putea fi o măsurătoare mai semnificativă, fiind independentă de volumul de clienți și, deci, comparabilă atât în timp, cât și pe categorii de toleranță de risc.

5. Ajustarea toleranțelor de risc la scopurile strategice și la specificul băncii. Toleranțele de risc se vor dezvolta, în mod natural, din apetitul de risc global, dar trebuie, de asemenea, să fie în concordanță cu obiectivele băncii, aceasta putând defini o toleranță de risc foarte scăzută referitoare la nemulțumirea clienților. Dar dacă atragerea mai multor clienți se face cu costuri ridicate, o asemenea politică nu este conformă modelului cu *discount*, practicabil în bancă. Atunci când toleranțele de risc sunt corespunzătoare apetitului global pentru risc și obiectivelor strategice, ele vor îmbunătăți eficiența reducerii riscurilor și vor contribui la atingerea obiectivelor strategice.

Deci, pentru a evalua cât mai bine o bancă trebuie stabilite toleranțele de risc și gestionarea apetitului pentru risc global. În acest sens, evaluarea trebuie plasată în cadrul mai larg al managementului

riscului la nivel de bancă (MRB), caz particular al ERM (*enterprise risk management*), impunându-se luarea în considerare a **atributelor principale ale managementului riscului băncii**, și anume:

- abordarea riscului la nivelul întregii bănci, atribut care presupune măsurarea gradului de susținere a MRB, a integrării tuturor proceselor și produselor, a comunicării riscului între compartimentele băncii;
- măsurarea gradului de adoptare a MRB și a modului cum programul MRB urmează pașii identificării, estimării, măsurării, diminuării și monitorizării riscurilor;
- managementul apetitului pentru risc, care evaluează modul cum banca înțelege și echilibrează raportul dintre risc și recompensă, aceasta incluzând responsabilitatea pentru risc, definirea toleranțelor de risc adecvate, eliminarea *gap*-ului dintre riscul perceput și cel efectiv;
- ordonarea cauzelor esențiale, atribut care determină în ce măsură o bancă leagă un risc de cauza esențială a acestuia de sursa procesului, identificarea cauzelor profunde mai degrabă decât de eliminarea simptomelor riscului, făcând estimarea riscurilor mai ușoară, reducând munca;
- evidențierea riscurilor neacoperite, acest atribut măsurând calitatea acoperirii riscurilor băncii, examinând calitatea informațiilor și dacă dependențele și corelațiile riscului pot fi neacoperite de către aceste informații;
- managementul performanței, atribut care determină în ce măsură banca își aplică viziunea și strategia sa, luând în considerare gradul de incertitudine al planurilor, precum și activitățile și datele care s-au abătut de la așteptări.

În concluzie, conducerea băncilor se confruntă în prezent cu o provocare formidabilă în exercitarea responsabilităților, această provocare fiind foarte evidentă în guvernanta riscului. Apetitul pentru risc este un concept esențial, însă fără o definiție comună în rândul băncilor sau autorităților de reglementare, aceasta reclamând un grad de competență tehnică, precum și înțelepciune și judecată. Înțelegerea apetitului pentru risc va fi posibilă numai atunci când riscul la nivelul băncii va fi văzut în contextul profitului potențial și al cerințelor de capital, iar perspectivele afacerii băncii vor fi agregate într-o imagine (portofoliu) a strategiei băncii, o abordare consistentă a

apetitului pentru risc echivalând cu o abordare a strategiei băncii, fiind necesar ca întreaga conducere de vârf a băncii să se implice.

Se poate afirma că apetitul de risc este un concept în evoluție, care necesită un efort continuu de cercetare. În timp ce, în prezent, declararea apetitului pentru risc de către bănci se îmbunătățește, managerii de risc sunt încă descurajați, deoarece pendulează între diferite riscuri, obiective strategice și planuri de afaceri, fiind evident totuși că aceasta cale este greșită.

Deși conceptul este încă neclar, apetitul pentru risc este un instrument util pentru gestionarea riscurilor în cadrul băncii ca întreg.

Bibliografie

1. Bouwman H.S., Christa (2009) - *Bank Capital, Monitoring and Bank Performance*, Case Western Reserve University and Wharton Financial Institutions Center.
2. Chew D. (2008) - *Corporate Risk Management*, Columbia University Press.
3. Cochrane, J.H. (2001) - *Asset Pricing*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
4. Heffernan S. (2005) - *Modern Banking*, John Wiley & Sons.
5. Misina, M. (2003) - *What Does the Risk Appetite Index Measure?* Working Paper nr. 2003-23, Bank of Canada.

Resurse web:

- <http://www.ijcb.org/journal/ijcb06q1a5.pdf> (data accesării: 5 martie 2011).
- http://www.tapestrynetworks.com/documents/Tapestry_EY_BGLN_Jun10_Insights.pdf (data accesării: 5 martie 2011).
- <http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Risk-appetite-O-200806.pdf> (data accesării: 10 martie 2011).
- http://www.ebizq.net/blogs/chief_risk_officer/2011/04/5_ways_to_put_risk_appetite_in.php (data accesării: 17 aprilie 2011).



THE STABILISING ROLE OF THE FISCAL AND BUDGETARY POLICIES WITHIN THE SIMPLIFIED KEYNESIAN MODEL

Emilia Mioara CÂMPEANU, Ph.D.ⁱ

This work was supported from the European Social Fund through Sectoral Operational Programme Human Resources Development 2007-2013, project number POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performance and excellence in postdoctoral research in Romanian economics science domain” (contract no. 0501/01.11.2010)

Rezumat

Scopul lucrării este de a investiga politicile fiscale și bugetare pe baza modelului keynesist simplificat. Acesta se axează pe dezechilibrul de la nivelul politicilor fiscale și bugetare încercând să justifice raționalitatea deficitelor, respectiv: aspectul strategic pe plan politic de a lăsa o moștenire dificil de administrat, precum și cel al conflictelor dintre partide ce pot influența alegerile bugetare ale guvernului. Prezentarea modelului are drept scop evidențierea rolului stabilizator al bugetelor publice în raport cu obiectivul utilizării depline a forței de muncă.

Abstract

The purpose of the paper is to investigate the fiscal and budgetary policies using the simplified Keynesian model. It focuses on the imbalance in the fiscal and budgetary policies trying to justify the

ⁱ University lecturer Academy of Economic Studies, Bucharest, post-doc student. (emilia.campeanu@fin.ase.ro)

The author wishes to thank Prof. Dr. Gabriela Anghelache for the recommendations in her position of tutor of the thematic area „Economic and Monetary Union” of project POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performance and excellence in post-doc research in economic sciences in Romania”.

rationality of the deficits: the political strategic aspect to leave a hard-to-administrate legacy, and the inter-party conflict, which may influence the budgetary decisions of the government. The purpose of the presentation is to show the stabilizing role of the public budget in relation with the full employment goal.

Keywords: Keynesian model, fiscal policy, budgetary policy, multiplier

JEL classification: B19, E12, E62.

1. Introduction

The fiscal-budgetary policy is the result of the budgetary decision of the state to economic and social purposes. This involves, on the one hand, the mobilization of revenues and, on the other hand, the public expenditure. Until the mid 1930's, the economic theory focused more on the allocation of resources than on the regulation of the circumstances through the public finances. Keynes distanced of the neoclassical and liberal analyses focusing on unemployment, its causes and the remedies available to the public authorities. The Keynesian approach rejected the hypothesis of price flexibility in the market economy, currency neutrality, market economy optimality and the theorems of welfare redistribution before the exchange. He also didn't disqualify the public financial imbalances.

The Keynesian analysis was improved in time by new models, one of the outstanding ones being the model of Bernanke and Blinder (1988) which explains how the monetary and fiscal-budgetary policies must be coordinated in order to alleviate unemployment in a market economy.

The studies conducted by economists have shown that the economic cycles might amplify the budget deficits or may worsen the crises if the state would want to observe the constraint of budget equilibrium. Furthermore, the public expenditure might increase much faster than the economic activity because of the lasting exogenous shocks (war), as Wagner (1911) and Peacock and Weiseman (1967) have shown. Therefore, the authors recommend, like Myrdall (1933), to have cyclic budgets relying on the automatic stabilizers, thus the

theory of the fiscal relaxation. The insufficient observation of these approaches led Keynes to formulate its thesis on the deficit by expenditure, between 1950-1975, supporting a fine tuning of the economic activity with the purpose to attenuate or remove the economic cycles.

The purpose of the paper is to investigate the fiscal and budgetary policies on the basis of the simplified Keynesian model. It focuses on the imbalance in the fiscal and budgetary policies trying to justify the rationality of the deficits, on the political strategic aspect of leaving behind a hard-to-administrate legacy and on the inter-party conflicts which can influence the budgetary decisions of the government. The purpose of the presentation is to show the stabilizing role of the public budget in relation with the full employment goal. The paper consists of four sections. Section two shows the general framework of the model, while section three focuses on the role of the fiscal and budgetary multipliers. Section four presents the conclusions.

2. Presentation of the model –general framework

The Keynesian model is extremely well-known due to its clear representation which considers either the global offer and the global demand, or the equality of saving and investments.

Eventually, as Keynes warned on a lasting imbalance in the case of the unemployment, we would better analyse, using the multipliers, the ways to adjust an economy characterized by the underuse of the production factors. Two working hypotheses have been considered: i) the economic imbalance is not a product of the automatic mechanisms of the decentralised markets, rather the result of several functions of behaviour or of the anticipations playing a central role; ii) the balance thus obtained doesn't ensure the full utilization of the workforce. The model takes into account the actual demand represented by the global revenue (Y) which the entrepreneurs hope to obtain from the current volume of the workforce which they want to employ. This principle of the actual demand imposes that the production of enterprises is function of the maximal global demand anticipated by the enterprises, on the one hand, and of the technical constraints due to resources rarity, on the other hand. Say's principle was, therefore, reversed because the anticipated demand is the one

which creates the offer of goods, which determines the workforce volume:

$$Q^{D,a} = \bar{Q}^S \quad N = N(Q^S, K) \quad \text{cu} \quad \frac{\partial N}{\partial Q^S} > 0 \quad (1.)$$

(1.)

If the anticipated demand (global offer) is fully absorbed on the market due to the expenditure of the economic agents (purchase of consumption goods and investments), then $N = N^*$, meaning that the workforce is fully employed. However, different from the classical model, there may be a difference between the offer of goods, based on the anticipative demand, and the global market demand, if the level of the workforce is set at the minimum amount of workforce offered and demanded, more precisely, at the part of workforce demand at the rate of the current wage. The imbalance between the anticipated demand and the global demand affect, thus the workforce market. Determining this reverse relation of causality, Keynes doesn't take into consideration any more the autonomy of the neoclassical workforce market. Supposing a closed economy, the model can be described as follows:

4) The demand of workforce depends on the level of the anticipated demand. The enterprises employ a number of workers technically necessary to produce the production set by the anticipated demand;

5) The production allows the remuneration of the production factors. The income obtained from the current and sold production, and from the amount owned at the beginning of the period can be found totally or not, in the purchases of goods and services for consumption and investments. They depend on the behaviour of saving and investment because the function of consumption is the most stable in the Keynesian system;

6) If the incomes are not fully re-injected the need of investments will not be covered by the volume of the current savings and, thus, there will be unemployment because $S > I$. This relies on the following hypotheses:

- The prices are rigid on the short-term because of the nominal wage, a cost element, therefore a price element too. The adjustments are done through amounts;

- The balance is studied at this stage of the analysis only starting from the market of goods and services;
- On the workforce market, the nominal wage, like other prices, is considered to be rigid on the short-term ($w = \varpi$). The whole workforce offer wants to be employed at the current wage ϖ and the employees are “victims” of the monetary illusion;
- The investments are considered exogenous or as constant part of the national income. This hypothesis is obvious in the full model where the investments depend on the interest rate.

The *simplified model* can be presented in global terms or starting from the equality between economies and investments. Let Y be the global product so that $Y = PQ^S$, where P – is the price vector; C – is the private consumption; I – represents the private investments; S – represents the private savings. The sum $C+I$ represents the global demand; the equality between the global offer and the global demand is achieved if:

$$Y = C + I = C + S \quad (2.)$$

Suppose C and I are behaviour functions stable in relation with the incomes. C can be considered as a linear function of income:

$$C = c(Y) \text{ with } \frac{\partial C}{\partial Y} > 0 \quad \frac{\partial^2 C}{\partial Y^2} < 0 \quad (3.)$$

or $C = cY + C_0$ with

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial C}{\partial Y} = c = cst \\ \frac{\partial^2 C}{\partial Y^2} = 0 \end{array} \right. \quad (3'.)$$

where c is the marginal inclination towards consumption and C_0 is the level of the autonomous consumption. On the short-term, the marginal inclination towards consumption is given by $\frac{C}{Y}$.

The investments are either an exogenous variable, $I = \bar{I}$ (4.),
or a linear function of income $I = \alpha Y + I_0$ (5.),
or an increasing function of income, $I = I(Y)$ (6.),

$$\frac{\partial I}{\partial Y} > 0, \quad \frac{\partial^2 I}{\partial Y^2} < 0.$$

For a short period of time, P is a variable because the processes are rigid. Because the workforce cannot be fully used, the prices are stable. Thus, inflation appears.

The full utilization is when the income of balance (Y_e) is equal with the income of the full employment ($Y_{L_{PE}}$). The relation between the income and prices allows the graphical representation of the idea of inflationist barrier.

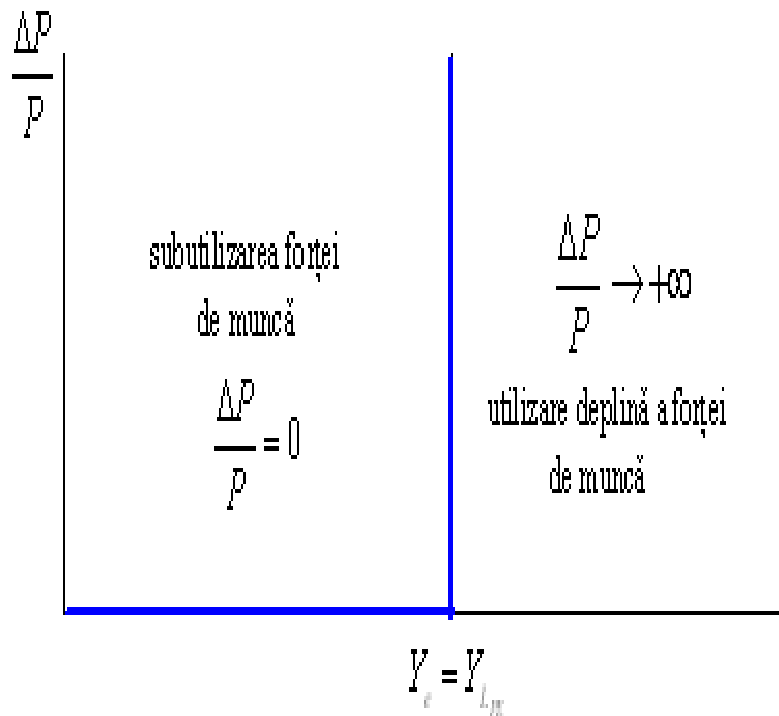
The equality between the global offer and the global demand leads to:

1. An inflationist gap if the balance income is higher than the full employment income;
2. A full employment if the balance income is equal with the full employment income;
3. A deflationist gap if the balance income is lower than the full employment income.

These conjunctural situations correspond to the difference of level between saving and investments:

- a) An inflationist gap when the investments are higher than the saving;
- b) A full employment when the saving is equal with the investments;
- c) A deflationist gap employment when the saving is higher than the investments.

Figure no.1
Situation of the underemployment/full employment

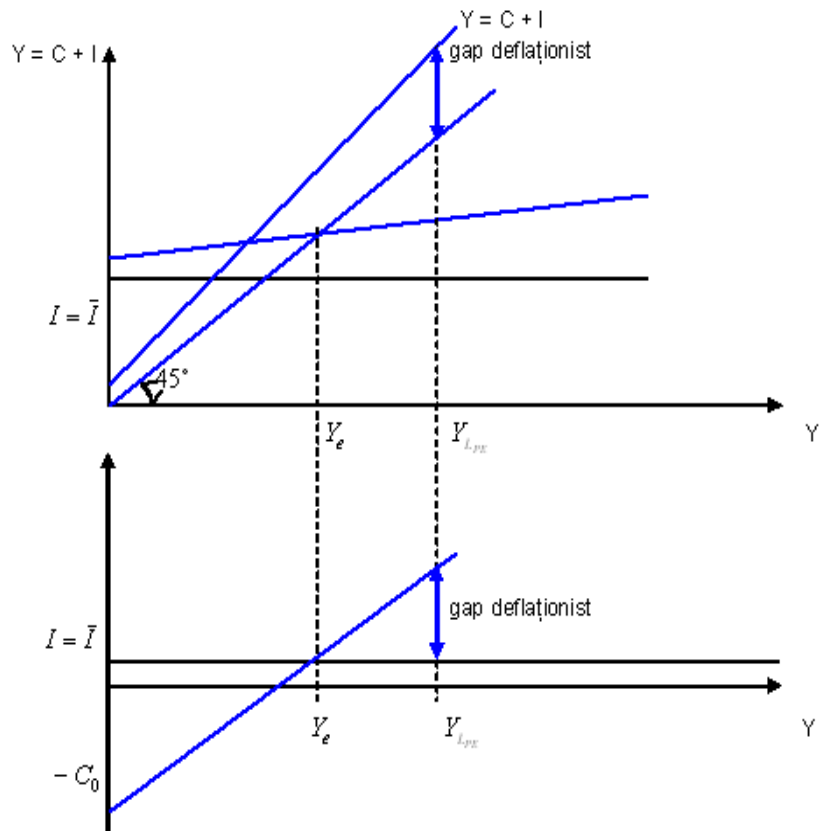


Source: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 221.

These different situations of the global offer in relation with the global demand, coupled with the relative positions of the functions of saving and investment, can be represented graphically supposing that the investments are exogenous variables, saving being a linear income function ($S = sY + S_0 = sY - C_0$), s showing the marginal inclination towards saving while the consumption being a linear and stable function of the income. We have therefore considered the inflationist situation, with full employment, and the deflationist situation.

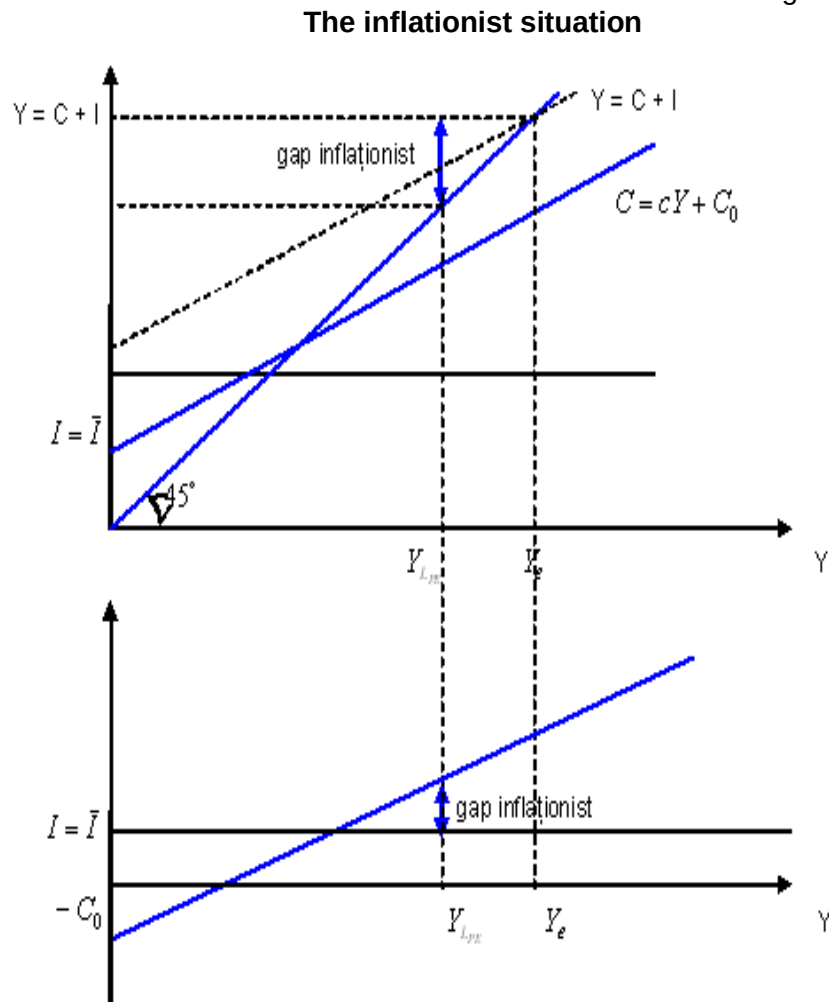
Figure no.2

The deflationist situation



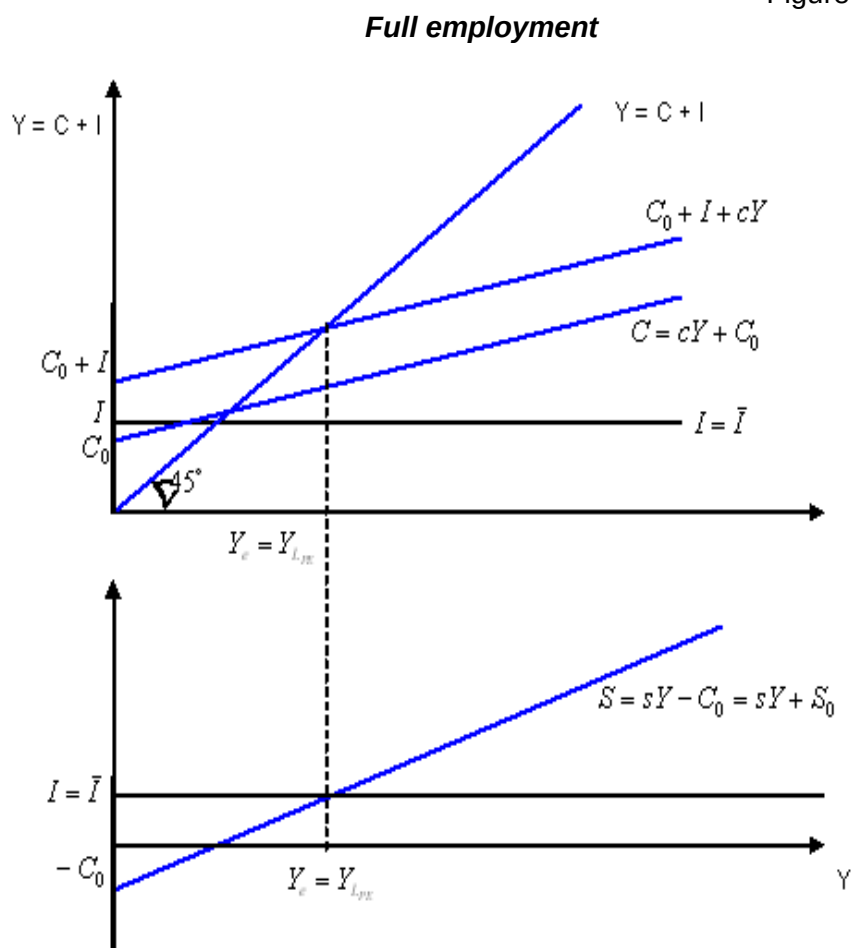
Source: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 222

Figure no.3



Source: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 222.

Figure no.4



Source: Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001, p. 22

3. Fiscal and budgetary multipliers

The principle of the multiplier is a manner of economic adjustment in the case of the underutilization of the production factors. The type of adjustment differs from the neoclassical adjustment, price variation.

In our case, of the underutilization, and taking into account the hypothesis of the inflationist barrier, the adjustment is done exclusively through the amounts, the level of production (or activity) and workforce. The activity is influenced by the internal or external demand.

We assume an economy with no state intervention, in which the variation of the level of activity is given by investments, which may converge towards a stable balance.

Let the balance of underutilization ($Y = pQ^S$) be equal with $C + I$:

$$C = cY + C_0 \quad (7.)$$

$$Y = cY + C_0 + I$$

The optimism of the entrepreneurs leads to higher investments, therefore to higher incomes. Indirectly, the consumption increases and the balance equation becomes:

$$Y + \Delta Y = C + \Delta C + I + \Delta I \quad (8.)$$

$$Y + \Delta Y = Y + \Delta C + \Delta I$$

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta I$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c} \Delta I$$

The *investment multiplier* (k) is the ratio of the increase of the income to the increase of investments: $k = \frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{1-c}$. (10.)

The variation of the level of activity can also be induced spontaneously by consumption and by the functional distribution of the income.

By hypothesis, the inclination towards the consumption of wages (c_w) is higher than the inclination of the capital holders c_k , because the income not distributed to the households is saved by the enterprises. We also assume that the income is entirely distributed to the production factors:

$$Y = W + R_k = \text{workforce} + \text{capital incomes} \quad (11.)$$

Taking into account two social groups, the consumption function becomes:

$$\begin{aligned}
 C &= c_w W + c_k R_k \\
 C &= c_w (Y - R_k) + c_k R_k \\
 C &= c_w Y + (c_k - c_w) R_k \\
 C &= (c_w + (c_k - c_w) \frac{R_k}{Y}) Y
 \end{aligned} \tag{12.}$$

However, because by hypothesis the marginal inclination towards consumption of the income from wage is higher than the marginal inclination towards consumption of the profit ($c_w > c_k$) we reach, through the function of consumption, to the fact that the marginal inclination towards consumption is a decreasing function of the profits. On the short-term one can see that:

- Income distribution between wage and profit plays an important role in determining the global demand (if the increase of $\frac{R_k}{Y}$ signifies a reduction of the global consumption);
- An income policy favourable to wages is necessary in order to influence the demand, but the Keynesians didn't stipulate the direct increase of wages.

On the contrary, on the long-term (in the theory of growth), the achievement of a sustained growth is subordinated to a higher level of saving, which seems paradoxical.

The aggregation of C and I into a single block of autonomous expenditure leads us to the *expenditure multiplier* if $I = \alpha Y + I_0$:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta A} = \frac{1}{1 - c - \alpha} = \frac{1}{1 - (c + \alpha)} \tag{14.}$$

The multiplier increases with the increase of the propensity to spend ($c + \alpha$). If ($c + \alpha$) is very close to the unit, then $\frac{\Delta Y}{\Delta A} \rightarrow +\infty$, and the economic balance is unstable.

If the state intervenes, the fiscal-budgetary policy determines the variation of the rate of activity.

We consider the following *model of a closed economy* with constant prices, in order to reveal a Keynesian point of view regarding the efficacy of the fiscal-budgetary policy

$$Y = C + I + G \quad (15.)$$

$$Y - T = C + I + G - T = Y_d \quad (16.)$$

$$C = c(Y - T) + C_0 \quad (17.)$$

$$I = \bar{I} \quad (17.)$$

$$\text{where } Y_d - \text{available income.} \quad (18.)$$

We assume that T doesn't change, $T = \bar{T}$. By definition, the public financial imbalance (budget deficit) increases, and $\Delta Y = \Delta C + \Delta I + \Delta G$. If $\Delta I = 0$ then:

$$\Rightarrow \Delta Y = c(\Delta Y - \Delta T) + \Delta C_0 + \Delta G$$

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta G \quad \Delta G > 0$$

$$\Rightarrow \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1-c}$$

The increase of the public expenditure increases the income more than proportionally ($\frac{1}{s} > 1$; $0 < c < 1$). This increase of the revenue is similar with the increase produced by the equivalent increase of the private investments. The multiplier we obtained, the *multiplier of the budget expenditures*, has the same value as the investments multiplier.

We can calculate the *fiscal multiplier* in the same way. It acts in opposite direction with the budgetary multiplier, because if the taxes increase, the income decreases. For the expenditure that doesn't change, the fiscal multiplier expresses the increase of the income because the collection by the state of the taxes and dues decreased while the expenditure didn't change, but the budget deficit varies.

We know that:

$$Y = C + I + G$$

$$Y = c(Y - T) + I + G + C_0 \quad (20.)$$

$$Y = cY - cT + I + G + C_0$$

$$Y(1 - c) = -cT + I + G + C_0$$

$$Y = \frac{1}{1 - c}(C_0 - cT + I + G)$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c}(\Delta C_0 - c\Delta T + \Delta I + \Delta G)$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta T} = \frac{-c}{1 - c} \quad (21.)$$

$$\text{where } \Delta T < 0 \Rightarrow \Delta Y > 0$$

In the case of the *lumpsum taxes*, the variation of the production level is in opposite direction with the change in the collection by the state of the taxes and dues when the expenditure is constant. A higher rate of collection would decrease both the production and the incomes.

The expression of the fiscal multiplier is lower, as absolute value, than the expression of the budget multiplier:

$$\left| \frac{\Delta Y}{\Delta T} \right| = \frac{c}{1 - c} < \frac{1}{1 - c} = \frac{\Delta Y}{\Delta G} \text{ because } c < 1. \text{ This shows that it is much}$$

more efficiently to increase the public expenditure than to decrease the axes, because the additional public expenditure translate into a higher private demand, while the decrease of taxes and dues increases the available income which doesn't fully translate into demand if the economic agents prefer to save.

The same kind of analysis can be used when comparing the effects of budget rebalancing by decreasing the public expenditure or by increasing the dues and taxes. It is better to act on the public expenditure and to take loans instead of increasing the taxes in order to supplement the resources, thus to decrease the public financial imbalance.

The *balanced budget multiplier* expresses the influence exerted on the level of production by the equal or simultaneous increase of the state expenditure and revenues.

We know that:

$$Y = \frac{1}{1-c}(C_0 - cT + I + G)$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c}(\Delta C_0 - c\Delta T + \Delta I + \Delta G)$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c}(-c\Delta T + \Delta G) \quad (22.)$$

for

$$\Delta T = \Delta G$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c}(-c\Delta G + \Delta G)$$

$$\Delta y = \frac{1}{1-c}\Delta G - \frac{c}{1-c}\Delta G$$

$$\Delta Y = \Delta G \left(\frac{1-c}{1-c} \right) = \Delta G \quad (23)$$

The increase of the budget balance leads thus to a higher rate of activity which is equal with the increase of the public expenditure. The multiplier is equal, in this case, with the unit. This is a limit case which proves, in Keynesian vision, that the budget balance doesn't signify the neutrality of state intervention; the balance and stability of the budget have real effects influencing the production by the equivalent modification of the taxes. The interpretation of the budget as an instrument of the economic policies is documented by the budgetary multiplier.

We assume that the tax is a linear function of the income:

$$T = tY + T_0; \quad 0 < t < 1 \quad (24.)$$

where t – average direct taxation rate; T_0 - autonomous tax.

$$\begin{aligned}
 Y &= C + I + G \\
 C &= c(Y - T) + C_0 \\
 Y &= c(Y - (tY + T_0)) + I + G + C_0 \\
 Y &= cY - ctY - cT_0 + I + G + C_0 \\
 Y &= cY(1 - t) - cT_0 + I + G + C_0 \\
 Y(1 - c(1 - t)) &= I + G + C_0 - cT_0 \\
 Y &= \frac{1}{1 - c(1 - t)} [I + G + C_0 - cT_0] \quad (25.)
 \end{aligned}$$

From this last equation we obtain the expenditure multiplier:
 $\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1 - c(1 - t)}$ (25'). It allows us to see that the expenditure multiplier, in the case of a *proportional tax*, is less significant than in the case of the lumpsum tax. Thus, for $t < 1$ we obtain $\frac{1}{1 - c(1 - t)} < \frac{1}{1 - c}$. This decrease of the expenditure multiplier is generated by the direct tax but the convergence of the economy towards full employment is less brutal.

In the case of this mechanism, we assume implicitly that the increase of the public expenditure will increase the revenue, which allows increasing the taxes and decreasing the deficit:

$$\begin{array}{cccc}
 \Delta G & \Rightarrow & \Delta Y & \Rightarrow & \Delta T & \Rightarrow & \Delta G \\
 t_1 & & t_1 & & t_2 & & t_2
 \end{array}$$

Because $T = tY + T_0$ then:

$$\begin{aligned}
 \Delta T &= t\Delta Y \\
 \Delta T &= t \frac{1}{1 - c(1 - t)} \Delta G = \frac{t}{1 - c(1 - t)} \Delta G
 \end{aligned}$$

This result can be interpreted as follows:

- Any action aiming to boost the budget is partially affected by the increase of tax. In other words, the budget deficit compensates the expenditure by additional revenues;

- If we want to have a variation of the revenue we need to increase the public expenditure more than they would be increased by the budgetary multiplier.

We also consider the transfers T^a) which decrease with the increase of the income, which implies that they dampen the increase of investments and of the revenues because the propensity towards consumption decreases.

$$Y = C + I + G$$

$$I = \bar{I}$$

Because $G = \bar{G}$

$$T = tY + T_0$$

$$T^a = -t^a Y + T_0^a$$

$$\text{then } C = c(Y - tY - T_0 + T_0^a - t^a Y) + C_0 \quad (26.)$$

The equilibrium equation

$Y = c(Y - tY - T_0 + T_0^a - t^a Y) + C_0 + I + G$ allows calculating the change of the income for the variation of G :

$$\Delta Y = c\Delta Y - ct\Delta Y - ct^a\Delta Y + \Delta G$$

$$\Delta Y(1 - c + ct + ct^a) = \Delta G$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c(1 - t - t^a)} \Delta G \quad (27.)$$

The value of the multiplier is thus, reduced, which is explained by the decrease of the transfers – thus, of the available income – when the global revenue increases. The presence of transfers introduces an element of automatic stabilization which adds to the presence of the direct tax.

In an *open economy*, the analysis of the multiplier doesn't take into consideration, directly, the subsidies for export and the customs taxes. The customs taxes and the fiscal burdens act indirectly on the level of imports (M) and exports (X). For simplification, the exports are considered autonomous in relation with the revenue, and the imports are assumed to vary with the revenue. The global balance is given by the following equation:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (28.)$$

$$Y = c(Y - T) + I + G + X - M + C_0$$

$$\text{With } M = mY + M_0 \text{ and } X = \bar{X} \quad (29.)$$

If we consider an autonomous variation of the exports, ΔX , while the imports, investments and public expenditure doesn't change, then:

$$\Delta Y = c\Delta Y + \Delta X - m\Delta Y$$

$$\Rightarrow \Delta Y = \frac{1}{1-c+m} \Delta X = \frac{1}{s+m} \Delta X \quad (30.)$$

In conclusion, the exports stimulate production and the workforce. The revenues are either consumed or saved but the foreign enterprise use part of the consumption in the form of the imports. Only that part of the consumption intended for the domestic products generates, in turn, the increase of production and additional revenue, which is divided between consumption, household saving and imports. If s and m have low values then the multiplying effect is stronger. The Keynesian doctrine also takes into account the categories of imports and the import functions in the analysis of the budgetary and fiscal multiplier: $M = m_c C + m_i I + m_g G + M_0$ where m_j - the propensity for consumption, investments and spending ($j = c, i, g$).

$$\text{If } C = c(Y - T) + C_0$$

$$I = \bar{I}$$

$$G = \bar{G}$$

$$\text{The expenditure multiplier is then: } \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1-m_g}{1-c(1-m_c)} \quad (31.), \text{ and}$$

$$\text{the tax multiplier is: } \frac{\Delta Y}{\Delta T} = \frac{-c(1-m_c)}{1-c(1-m_c)} \quad (32.).$$

The introduction of the foreign trade decreased the multipliers due to the imports.

4. Conclusions

The fiscal-budgetary policy is the result of the budget decision which the state takes for economic and social purposes. This calls for the mobilization of the revenues and for public expenditure.

Keynes distances from the neoclassical and liberal analysis focusing on unemployment, its causes and the remedies that the public authorities can use. The Keynesian approach rejects price flexibility in the market economy, currency neutrality, market economy optimality and the theories of welfare redistribution before the exchange. It also doesn't disqualify the public financial imbalances.

The Keynesian analysis was improved in time by new models which explain how the monetary and fiscal-budgetary policies have to be coordinated in order to alleviate unemployment in the market economy.

The simplified Keynesian model aims to show the stabilising role of the public budgets in relation with the objective of full employment. The model shows that i) the multipliers loose efficacy when direct taxation, transfers and foreign trade are used; ii) one of the conditions of the budgetary policy efficacy is the possibility to change the locations of the budget, that is to say, to have room for manoeuvres; iii) the use of the budget always implies recurrent obligations for the state and delay problems.

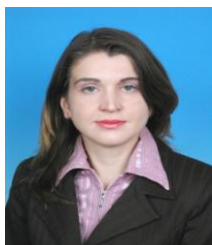
Acknowledgement

This work was supported from the European Social Fund through Sectoral Operational Programme Human Resources Development 2007-2013, project number POSDRU/89/1.5/S/59184 „Performance and excellence in postdoctoral research in Romanian economics science domain” (contract no. 0501/01.11.2010).

References

1. Alesina A. and Tabellini G., *External Debt, Capital Flight and Political Risk*, Journal of International Economics, vol. 27, november 1989.
2. Anghelache, G. et al., *The public budget and the public treasury in Romania* (in Romanian), *Economic Press*, 2007.

3. Bernanke B. and Blinder A.S., *Credit, Money and Aggregate Demand*, American Economic Review, Papers and Proceedings, 1988.
4. Câmpeanu E., *Importance of fiscal and budgetary policies in the macroeconomy*, Economie Economie Teoretică și Aplicată. Supliment, 2011.
5. Câmpeanu E., *Investigation of fiscal and budgetary policies based on economic theories*, in press in CKS 2011 Proceedings.
6. Dinga E., Ionescu C., Pădurean E., *Discretionary Policy versus Non-Discretionary Policy in the Economic Adjustment Process*, Journal for Economic Forecasting, 2010, issue 4.
7. Gherghina R., Vaduva F., *The Performance Management in Public institutions of Higher Education and the Economic Crisis*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 2009.
8. Gherghina R., Postole A., *The Role of Education in the Knowledge-Based Society During the Economic Crisis* Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 2009.
9. Greffe X., *L'approche contemporaine de la valeur*, Économica, Paris, 1972.
10. Pădurean E., *Necessary and sufficient attributes of an automatic fiscal stabiliser. Mechanism transmitting the stabilizing impulse*, (in Romanian) Working Papers from Spiru Haret University, Faculty of Finances and Banks, Centre of Advanced Economic and Financial Research No 2009/205.
11. Peacock A.T. and Weismann J., *The growth of Public Expenditure in the United Kingdom*, Allen and Unwin, London, 1967.
12. Pietrowska M., *Macroeconomic shocks across Central European Countries*, ERSA conference papers from European Regional Science Association, 2001.
13. Semedo Gervasio, *Économie des Finances Publiques*, Ellipses Édition Marketing S.A., Paris, 2001.



POSSIBLE DIRECTIONS OF EUROPEAN UNION ECONOMIC GOVERNANCE DURING THE PRESENT PERIOD

Alina Georgeta AILINCA PhD. Candidateⁱ
PhD. Floarea IORDACHEⁱⁱ

Rezumat

Deși un concept încă insuficient de bine definit, guvernanța economică pare a juca un rol extrem de important atât pentru viitorul continentului european, cât și pentru toate țările lumii. Criza economică și financiară actuală a reliefat numeroase dificultăți ale sistemului actual de conducere în plan local, național, regional și global, accelerând procesul decizional în găsirea celor mai bune soluții de corectare a slăbiciunilor și problemelor apărute. Recent, problema majoră a guvernanței economice la nivelul Uniunii Europene s-a concretizat în criza datoriilor suverane, care în mod paradoxal s-a manifestat cu precădere în țările periferice ale zonei euro și mai puțin în afara acesteia. Astfel, în acest articol vom încerca prezentarea câtorva alternative sau direcții ale guvernanței economice europene în vederea conturării celui mai bun drum de urmat pentru țările candidate la zona euro, în special pentru țara noastră.

Abstract

Although it is an insufficiently defined concept, the economic governance seems to play an extremely important role both for the

ⁱ Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy.

ⁱⁱ Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research "Victor Slăvescu", Romanian Academy.

future of the European continent, and for all the countries of the world. The current economic and financial crisis revealed numerous difficulties of the current governance system at the local, national, regional and global level, accelerating the decision-making process to find the best solutions correcting the weaknesses and problems that appeared. Recently, the major problem of the economic governance at the European Union level materialized in the crisis of the sovereign debts, which paradoxically, manifested preponderantly in the peripheral countries of the euro zone, and less outside it. Thus, in this article we will try to show some alternatives or directions of the European economic governance outlining the best way to be taken by the countries candidate to the euro zone, particularly by Romania.

Keywords: crisis, public policies, economic governance, deficits and public debt, euro area

JEL classification: E42, E44, E6, G01, H63

The global economic and financial crisis revealed several major weaknesses of the traditional governance system both at the macroeconomic level and at the microeconomic level. In consequence, people are trying to find adequate solutions to improve the governance systems at the macro- and microeconomic levels. The economic governance is a component of the concept of governance.

Starting from the statements of the Nobel Prize for economy laureate, Douglas North, who considers that the institutions are essential for the manner in which a country is governed and that they are the result of the formal and informal rules of a society, we can say that the economic governance means strong institutions, public policies and proper rules, which presumes both discipline and political, economic, social and cultural changes. The economic governance focuses on management, which includes both technical aspects and the leadership which outlines the future trends. Furthermore, economic governance presumes the existence of instruments used to implement the managerial vision, monitoring mechanisms surveying and correcting the errors which appear during the process of implementation.

Regionalising the concept of economic governance, the European economic governance has shown its weak spots, revealed mostly by the crisis of sovereign debts.

The possible directions of the European economic governance should be outlined starting from the need of the European Economic and Monetary Union (EMU) and of the Economic Union, in general, to solve the problems which emerged during the recent global economic and financial crisis. This prompted the European Union the necessity of reforms of the economic governance which must solve, at least partially, the abnormalities of the economic union (EMU included) governance.

Until the Lisbon Treaty entered in force (December 1st, 2009), the EU was governed legally by two treaties: the Treaty establishing the European Union and the European Union treaty. As of this moment, the Lisbon Treaty introduced amendments to these previous treaties and changed the denomination of the first treaty to the "Treaty on the Functioning of the European Union".

According to these treaties, in terms of legislation, the EU is governed by a system of 3 pillars: the first pillar, supranational – the European Union; the second pillar – foreign policy and security (PESC); and the third pillar – internal affairs and justice (JAI). From the perspective of the modifications introduced by the Lisbon Treaty, the first treaty governs the mechanism of UE functioning, while the second treaty focuses on the clarification, at the community level, of the principles and goals, as well as of the general and institutional provisions regarding EU foreign policy and security. Among the novelties of the treaty is the fact that the European Union acquired the status of legal person and that any member states has the right to withdraw from the European Union.

The enforcement of the Lisbon Treaty impacted strongly on the community institutions, among which the monetary and financial ones. The institutions affected by the provisions of the treaty are:

- The European Parliament, which acquired higher powers in the field of legislation, budget and approval of the international agreements;
- The European Council, which became officially EU institution;
- The European Union Council, which modified the decision-making procedure, the voting system mainly:

the vote with qualified majority from the Council will be expanded towards new political areas, for a faster and more efficient operation of the decision-making process;

- The European Commission, where the role of the president was strengthened and the Board of Commissars decreased in size;
- The higher EU representative for foreign affairs and security policy, where the role of the foreign policy instruments was changed and improved;
- The Court of Justice of the European Union, whose area of intervention was expanded;
- The national parliaments, whose role for the proper functioning of the EU is acknowledged and consolidated.

In the monetary field, the Lisbon Treaty improves several provisions with the purpose to enhance the visibility and to strengthen the capacity of the euro zone to function efficiently, regarding the free circulation of the capitals within the EU, regarding the monetary and economic policy of the European Union, the European System of the Central Banks (SEBS), the Eurosystem and the Eurogroup.

The Lisbon Treaty stipulated a stronger independence of the Council of the European Union in relation with the economic governance.

The Treaty established new institutions, such as the Presidency of the European Union and the Foreign Policy Service, which created some confusion regarding the distribution of prerogatives. This aspect has been revealed by the acute economic and financial crisis which enhanced the inclination of some countries (particularly France and Germany) to act bypassing the community method. The crisis has also shown that the European Parliament either didn't exert intensely the increased prerogatives it received according to the Lisbon treaty, events which went beyond its legal framework, triggering afterwards actions to amend the Treaty.

The crisis revealed tensions, rather latent until then, between the European institutions. Thus, the relation between the European Commission and the Council of the European Union has been affected, particularly regarding the decision-making mechanism: either the community method, or the inter-governmental method were

favoured; another relation that was affected was that between the Council of the European Union and the European Parliament.

At the same time, it has been noticed that EU decisions are taken within increasingly narrower circles of economically and politically powerful countries, which made the other states complain.

Thus, despite the provisions of the Lisbon Treaty, the economic institutions and policies are inadequate and the European Economic and Monetary Union is under great pressure. The EU has already started the reform of the economic governance, and not just regarding fiscal deficits monitoring.

The current financial and economic crisis can also be seen as a crisis of globalization. The reform of the EU economic governance runs simultaneously with the reform of the international architecture.

One of the possible directions of the EU economic governance is the establishment of an EU government which to manage the economic and fiscal policies of the member states.

The crisis of the public debts in the euro zone shows the incompleteness of the European economic policy framework. The euro zone countries and specialists are concerned with the improvement of the fiscal discipline and of the community mechanisms sanctioning the countries which breach the budget rules. The steps to be taken during the subsequent period also created a real dilemma within the EU: restructure the fiscal-budgetary deficits and construct a solid basis for the prospective evolutions, or delay the austerity policies of the European member states so as to avoid deterring the evolution of the markets towards an end of the crisis. Although the European Union seems to have agreed, at least formally, the first solution, there is a problem of priority, not of the necessity of either approach, since both of them are as necessary. A mixture of the two approaches seems, in our opinion, to be the optimal solution: restructuration of the fiscal and budget deficits at the level of the financial aspects that can be removed or substantially reduced (for instance, unessential public purchases, budget expenditure not justified by priority etc.), together with essential economic incentives aiming to increase or maintain the level of employment and to boost businesses.

At EU level, all that has been done and continues presently, can be considered as important steps towards an European government so that, gradually, the competencies of the European governments in matter of economic regulations will decrease. The establishment of

the European government will determine the heads of states and governments to assume punctual economic commitments.

The discrepancies of economic, social and politic development justify some opinions against this perspective (particularly from some countries outside the euro zone such as Poland and Hungary) such as the fact that many commitments which are good and efficient at EU and EMU level cannot be as good at the level of the individual countries. The mechanism supporting the euro zone is just a palliative with temporary effects for the less strong states confronted with various problems, particularly in the fiscal-budgetary area. With the new European decision-making mechanism, the majority will decide (the euro zone group) and will impose its point of view to the other EU member states. The latter will practically have two opinions: accelerate their admission to the euro zone so they can impose their decision, or take distance and question their affiliation to EMU or even breaking off from the EU¹.

At the same time, recently (May 2011), worries surfaced within the European Economic and Monetary Union regarding a possible exit of Greece from the euro area, with dramatic effects on the evolution of the euro area and currency². The subsequent evolution in June-July 2011 proved the frailty of the macroeconomic balances in Greece. The accession of an international finance package in mid 2011, in the lack of real reforms of the political system and budgetary apparatus in Greece, will only delay the inevitable: payment incapacity of the Greek state. However, such result would be devastating not just for Greece, which will be unable to access the international financial markets for several years, but also for its creditors (mainly French and German banks) which will experience almost immediately after a situation similar to that of their debtor.³

The variants ahead of the Greek state outline several possible directions of the European economic governance. Thus, Greece

¹ Irving Stelzer, *Prepare for a European Union Divided in Two*, Hudson Institute, Washington, 21.03.2011.

² Christian Reiermann, *Athens Mulls Plans for New Currency, Greece Considers Exit from Euro Zone*, 6.05.2011, according to *Der Spiegel*.

³ "[...] in the situation of a national default, with a subsequent restructuration of the debt, we would let a genie of the lamp without knowing where it would go ", Jean-Claude Juncker, Luxembourg Premier, in *Der Speigel*.

together with the EU organisms have several alternative solutions available, besides the mentioned acknowledgment of the payment incapacity: restructuring of the sovereign debt, which means a new loan accompanied by tough conditions for the reduction of the budget deficit and of the public debt, plus periodical monitoring; debt rolling and even cancelling part of the debt, scenario which needs the support of the private creditors and debt restructuring; exit from the euro zone, with hard to anticipate implications, but certainly with high inflation, low trust from the foreign investor, political and economic isolation, urgent demand to return the foreign debts, which sooner or later would still lead to the situation of default. All these seem hard to accept both by the EU organisms and by Greece. However, irrespective of the political decision to be taken in the case of Greece, the restructuring of the sovereign debts seems unavoidable, particularly since worrying signs appeared in much larger countries, such as Italy and Spain. Debts restructuring accompanied by financial aid (temporary or permanent), seems the most viable solution at this moment.

The European Stability Mechanism (ESM), to become operational in June 2013, is a step forward towards the consolidation of the European economic governance. Before it there was the European Financial Stability Fund (EFSF) established in May 2010 and operational in 2011-2013, with the purpose to come to the support of the states in difficulty by issuing Eurobonds. The value of the European Financial Stability Fund is 440 billion euro (actually available 250 billion euro due a complex system of guarantees) and it was initially set to save Greece and Ireland. The Community summit of December 2010 modified the EU Treaty to create the ESM, which will support the euro zone states in need of liquidities. The main purpose of the European Stability Mechanism is to guarantee the financial stability of the euro zone, providing assistance to the member states experiencing severe problems of financing. However, the mechanism will not allow supporting the euro zone countries with problems of solvability. The loans granted through the new facility will be conditioned by a parallel agreement of assistance from the International Monetary Fund.

The Euro Plus Pact was created to strengthen the coordination in the matter of economic policies. It was preceded by the Pact for competitiveness, which was opposed by countries such as Belgium,

Ireland and Portugal. The fail to observe the objectives of the Euro Pact involve rather severe sanctions from the European Commission, which affect mainly the countries with large public debts and fiscal deficits. The Pact refers mainly to the euro zone countries, but doesn't limit participation only to these states. In the case of the countries outside the euro zone, the Euro Pact means the replacement of development with austerity, a lower capacity of European funds absorption because of the requirement for national co-financing, as well as less investments in infrastructure. For these countries, a gradual approach with temporary derogations would have been much more adequate, allowing the adaptation to the new provisions and financing for development. The premature accession to the Euro Plus Pact may lead, in the case of the countries outside the euro zone, to a situation similar to many of the euro zone states (Greece, Portugal, Ireland, Spain, Italy), which forced accession to this "elitist" monetary area while not having the proper economic, social and political structure. The loss will affect not only the exchange rate liberty, the exports and/or the domestic consumption, it will also affect the liberty of the public policies. Romania would better analyse and weight much more carefully the benefits and costs of the Euro Plus Pact and make a decision about the accession to this pact only after the clarification of all the problems affecting the Euro zone.

All the European Union member states (within and outside the euro zone) should look with particular attention and concern all the changes occurring in the European economic governance, because they all have extremely important effects bearing on the future. The countries and the supra-state organisations should learn from the history that increasing the number of laws and regulations, controls and sanctions, can lead to new crises. They can be the result of the automatic and precocious application of swift sanctions to the countries which fail to meet their commitments (particularly the fiscal-budgetary ones), without considering the state and regional particularities or trying to understand them.

References

1. Dăianu, Daniel (2011), *EU Economic Governance Reform: Are We at a Turning Point? Romanian Journal of European Affairs*, vol.11, no.1.

2. Dochia, Aurelian, *About the economic governance*, (in Romanian) *Economistul*, nr.18, 23.05.2011.
3. Economides, Nicolas, Roy, Smith, *Greece must meet its restructuring fate*, *Financial Times*, 19.04.2011.
4. Irving Stelzer, *Prepare for a European Union Divided in Two*, Hudson Institute, Washington, 21.03.2011.
5. Christian Reiermann, *Athens Mulls Plans for New Currency, Greece Considers Exit from Euro Zone*, *Der Spiegel*, 6.05.2011.
6. Jean-Claude Juncker, *Athens Is Not Broke*, *Der Spiegel*, 23.05.2011.
7. Jean-Claude Juncker, *Greek-style austerity would be hell for Germans*, *Der Spiegel*, 4.07.2011.
8. Pop, Napoleon et al. (2009), *Trends in the macroeconomic policies for the adoption of euro in the new EU member states. Performance of the macroeconomic policies in Romania in view of adopting the single European currency*, (in Romanian) Research project CCFM „Victor Slăvescu”, Bucharest.
9. Pop, Napoleon (coordinator) (2011), *Macroeconomic policies in the countries candidate to the euro zone. Challenges and reflections* (in Romanian) SEDCOM LIBRIS, Iași, 2011, ISBN 978-973-670-407-9.



THE EURO CRISIS OR THE CRISIS OF THE EURO ZONE

Napoleon POP, PhD.ⁱ

Iulia LUPU, PhD.ⁱⁱ

Camelia MILEA, PhD.ⁱⁱⁱ

Adina CRISTE, PhD. Candidate^{iv}

Floarea IORDACHE, PhD.^v

Alina Georgeta AILINĂ, PhD. Student^{vi}

*„Europe cannot just stop half-way –
it must be much more ambitious.”
(Jean-Claude Trichet, 2011)*

Rezumat

Acest articol este rezultatul dezbaterilor care au loc în cadrul centrului nostru de cercetare, susținute de echipa de cercetători care se ocupă de câțiva ani de adoptarea monedei euro de noile state membre ale Uniunii Europene (UE). Recenta criză financiară a ridicat

ⁱ Scientific researcher I, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

ⁱⁱ Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

ⁱⁱⁱ Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

^{iv} Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

^v Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

^{vi} Scientific researcher III, Centre of Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

problema credibilității monedei euro și a puterii acestei monede de a continua să fie un proiect atractiv la nivelul Uniunii Europene, într-un moment în care atât țările din zona euro cât și cele din afara acesteia trebuie să facă față la numeroase provocări. Mulți consideră problemele actuale ca putând să aibă drept efect desființarea zonei euro, vorbind despre o criză a monedei euro și temându-se că acest proiect se va prăbuși după zece ani de existență, sărbătoriți cu fast. Se știe că euro este un proiect încă neterminat față de cerințele teoretice pentru o zonă valutară optimă, dar implementarea acestuia a depins mult de voința politică a statelor membre fondatoare ale euro zonei, cu condiția ca disciplina politicilor economice menite să asigure convergența optimă să fie respectată integral. Criza financiară cu efectele sale în domeniul economic, al datoriilor suverane și al consolidării fiscale a arătat că viteza politicii monedei unice este departe de a fi în concordanță cu evoluția politicilor fiscal-bugetare naționale, calitățile acestora fiind din ce în ce mai divergente. Mai mult, criza datoriilor a arătat că țările sunt foarte ocupate cu probleme lor interne și că au nevoie de mai mult spațiu pentru a acționa pe plan intern sub presiunea socială la care sunt supuse guvernele, astfel încât aplicarea principiilor Pactului de Stabilitate și Creștere este mai laxă decât oricând. Acesta este punctul central asupra căruia se concentrează Comisia Europeană în cadrul procesului de întărire a coordonării economice dintre statele membre în cadrul guvernării europene îmbunătățite, Pactul pentru Euro fiind discutat și implementat în vederea îmbunătățirii competitivității și a creșterii gradului de convergență. Este vorba de criza zonei euro, care antrenează „suferința” monedei euro, astfel încât sugestia că Uniunea Monetară are nevoie de un pilon economic, de exemplu un fel de „unificare” a politicilor fiscal-bugetare, este o realitate impusă nu numai de teorie, ci și de existența practică a euro, considerat ca fiind unul dintre cele mai curajoase proiecte economice realizate vreodată. Problema constă în rezolvarea crizei zonei euro printr-un leadership puternic, menținând angajamentele inițiale de construire a unei Uniuni Monetare și Economice autentice, ceea ce înseamnă o responsabilitate mai mare pe umerii statelor membre într-un moment foarte dificil. Sarcina poate fi, probabil, mai ușoară, echipa de cercetare încercând, prin dezbateri, să înțeleagă mai bine sensul multora dintre evenimentele recente.

Abstract

This article is a result of the usual debates taking place within our research centre, being conducted by the research team that has been dealing for several years with the adoption of the euro by the new member states of the European Union (EU). The recent financial crisis brought in the middle of many assessments the question of the euro credibility and its power to continue to be an attractive project at the level of the Union, at a time when countries from both inside and from outside the single currency area had been seriously challenged. Many people were looking to those challenges as deadly for euro, talking about a crisis of the single currency and the fear that this project will vanish exactly after ten years of existence, celebrated with enough feast. It is known that euro is yet an unfinished project compared to the theory requirements of the optimal currency zone, but its implementation counted a lot on the political will of the founder member countries of the euro zone, in the sense that the discipline in economic policies aimed at the optimal convergence depending on the principles on which a full-fledged currency zone is working will be correctly fulfilled. It was the financial crisis with its effects in economic, sovereign debts and fiscal consolidation fields that have brought to the attention that the speed of the single monetary policy is far from being fitted with the move of the national fiscal – budgetary policies, their qualities being more and more in divergence. More than that, the debt crisis showed that the countries are very busy with their own internal problems and they need more space to act domestically under the social pressure to which their governments are exposed, so their application for the principles of the Stability and Growth Pact is more lose than ever. That is the core point that the EU Commission is engaged in the process of strengthening the economic coordination between member states within the framework of improved economic European Governance, the Pact for Euro being discussed and implemented for the sake of a better competitiveness and a higher degree of convergence. It is about the euro zone crisis, out of which euro is suffering, so the suggestion that the monetary union is in a great need for its economic pillar e.g. a kind of „unification” in the fiscal-budgetary policies, is a reality imposed not only by theory, but by the practical existence of euro, as one of the most courageous economic project ever done. The whole matter consists in the need of solving the euro zone crisis in terms of a strong leadership, keeping

alive the initial engagements of building up an authentic Economic and Monetary Union that means a greater responsibility on the shoulders of the member states at a time when to respond to it is more difficult than ever. The task probably can be easier, the research team trying to understand better the meaning of the many recent developments through debating them.

Keywords: euro, crisis, convergence, mix of policies, optimal currency area, competitiveness, budget deficit, fiscal consolidation, public debt.

JEL classification: E42, E52, E62, G01, H63

Brief retrospective of the trust in strong currencies

Since the end of US dollar convertibility in gold, in a narrow meaning (citizen deposits) and then in a broader meaning (central banks deposits), which took place from 1971 to 1973, the international economy entered a new stage of monetary stability management on global and national level, moving away from the principles established at Bretton-Woods. The trust in the relatively fixed exchange rates, passed through the gold parity, had to be replaced with the trust in flexible exchange rates, the meaning of the convertibility and trust in the convertible currencies also being changed by searching for new benchmarks.

The latter have been represented in the Western Europe of that time, by the acceptable limits of the national exchange rates variability compared to the US dollar, discussed by the ministries of finance and by the central bankers of the European Economic Communities member countries, the founding member states having the privilege to have convertible currencies among themselves and among them and the US dollar. This is how the syntagms “monetary snake” or “monetary tunnel” were born, signifying in principle, the threshold and rule of intervention on the monetary market, either for allowing a currency to revert to the pre-set lane of evolution, either for changing its parity because of the significant deviation of the fundamental indicators determinants of the exchange rate.

On this background of the concerns for the credibility of the strong currencies exchange rate – actually connected to the globalization of

economy by the higher dynamics of the international trade compared to the economic growth, by the costs of the international trade determined by the currency exchanges, by the cost of the raw materials which were traditionally rated in specific currencies, by the transfer from economic advantages to competitive advantages etc. – we are witnessing the necessity to shift from the US dollar as reserve currency to a “more international” currency in terms of associating it to several fundamental factors of the “top” economies, always on grounds of trust, credibility, stability, balance between what it is convenient and what it is not convenient, on the reference to a less partisan “average” for one or another issuer of convertible currency.

The International Monetary Fund, concerned by the external balances of an economy undergoing globalization and observing the obsession for a credible currency, created the stand-by facility to support the deficit of the balance of payments of its members, confronted with the sustainability problem of major foreign debts. However, some of the beneficiaries, particularly the developing countries major producers of raw materials, wanted this facility to no longer depend on a single reserve currency, namely the US dollar. This is how the SDR (Special Drawing Rights) appeared, on the basis of a basket of currencies thus structured as to give a broader credibility than just a single currency.

The fall of the Iron Curtain in Europe and the resulting enhancement of globalization based on sharing the same values in much wider political and economic spaces, facilitated the dynamism of the political project of European integration, the European Economic Communities passing to the next stage, of the European Union whose essence is the Single Market and the Economic and Monetary Union, which needed a single currency for circulation, respectively a symbol of transition towards a political union.

The current euro had as predecessor the ECU, another way of “merging” within a single currency the diverging evolutions of the national currencies of the most developed European economies. We must notice the trend to get closer to a credibly anchored monetary symbol in which a larger population can trust. This step was taken in Europe by the decision to create the single currency – the euro – in 1999, on the basis of not just extended theoretical studies regarding the optimal currency areas, but also on the basis of strong political will, which to compensate the imperfections of the quotidian realities

compared to a theoretical model, which hinted more towards an illusion of single currency than to a real one.

The euro, from the economic point of view, is a product which denotes the temporary determinism of the politic on the exigencies of the economic theory, but with the assumption that the euro zone countries will have evolutions which will eventually close the gap of structural convergence. The actual evolution of the single currency in terms of the trust invested by a large population denotes a lag of the political commitments to decrease the gap against the exigencies of the optimal currency areas theory and the recent financial crisis only proved that the expansion of this lag may endanger the project itself.

Euro, a project still unfinished

This is how the father of the single currency – Otmar Issing – said when he was speaking of the future of the euro, but with the belief that the started project will enjoy that political support which may bring the euro zone within the parameters of a true optimal currency zone. The political support was understood as a will of the executive from the countries with less developed economy, at the moment of introducing the single currency, which maintains the processes of nominal convergence on a firmly sustainable trend.

Maybe the ambitions of that moment relied on the political will to accomplish the structural reforms needed to attain the theoretical criteria and characteristics of an optimal currency area, but this is contradicted by the subsequent functioning of the euro zone (materialized, among other, by the relative decrease of the competitiveness on the single market and on the international markets). Looking back, and looking to the single monetary policy pursued by the European Central Bank (ECB), at present it can be considered that the central parities of conversion of the national currencies into euro were set wrong, in the case of those particular countries, the benefits of the single currency being eroded by the slower pace of the reforms.

No doubt, the “marketing” of introducing the euro, in the beginning as account currency and therefore as actual currency of circulation, was done on the basis of the benefits of this currency for the single market in terms of costs, flexibility and price stability, with effect on other indicators of the real economy, and also with the effect of anchoring the long-term inflationist expectations.

The euro offered the individual and corporate consumers a broad area with a minimal risk of the exchange rate variations, an area in which the repeated devaluation is avoided and the facilitation of the commercial and financial/investments flows are permanently unimpeded by protectionism. All these benefits and many other appear with the condition that the monetary union is accompanied by an authentic economic union, whose expression is in national budgetary and fiscal policies convergence.

Maybe the most visible result in terms of the euro zone macro stability was reflected by the inflation rate, and the most significant example is that of Germany, reputed for the abnegation of a good functioning of the euro, and where inflation was at the lowest level during the years after the introduction of the single currency: 1.5% annual inflation rate in 1999 – 2010, compared to 4.9% in the 1970s; 2.8% in the 1980s; 2.2% in the years before the euro changeover.

This is a meritorious result in terms of the single monetary policy, although the elapsed period was not spared of many economic and financial shocks, more so as the stabilization of inflation to 2% didn't affect employment. On the contrary, the data suggest that the introduction of the euro allowed the creation of 14 million new jobs, compared to just 8 million in the USA, during the same period.

However, soon after the showy celebration of 10 years from the introduction of the euro, as the effects of the financial crisis on the real economy turned more acute, the single currency crosses, as many analysts say, **its first crisis**. What this crisis was, is a major question, because the euro cannot be seen independently of the economies using it, of the economic area – the single market – which supports its advantages, of the single monetary policy led by the European Central Bank, of the functioning of the Pact for Stability and Growth managed by the European Commission, of the informal decisions of the Eurogroup focused on problems of community fiscality and budget.

The euro crisis was identified with a steep depreciation versus the US dollar within a specific context. The authors believe that this context, although dominated by the economic crisis, was analysed, unfortunately, in a narrow manner, too conjunctural, exactly when the attention should have focused on the things not yet accomplished by countries which were using the single currency during its short history.

The ensuing financial and economic crises revealed much of the sorrows of the recent past of the global evolution in terms of macroeconomic balance. Although many difficulties have been blurred by the performance of the period known as the “Great moderation”, one cannot forget the episodes of regional currency crisis, regional external imbalances due to the asymmetrical accumulation of debts and currency reserves, of excessive budget deficits throughout Europe, of oil price hikes with “compensatory depreciations” of the US dollar etc.

On the background of the most serious financial crisis from the beginning of the third millennium, the euro crisis may be considered as part of the global crisis, but it has to be verified whether it is strictly connected to the international financial crisis as a conjunctural response, or it reflects the structural problems of the weaker economies from the euro zone (Greece, Portugal, Spain), which tested the strength of the more powerful economies (Germany, France).

Evolution of the euro and of other reporting benchmarks

For the euro area, the sovereign debts have rather a hint of internal debt, the financial bailing out for countries in difficulty being done by loans in euro. It is very true that the movement of the single currency was determined first of all by the basic internal imbalances of the economies from the euro area and by their perception as risks by the investors. However, we cannot overlook the impact of euro volatility when we are speaking of balance sheets and wealth, and in this situation we would better see what we are talking about: the fluctuation of euro versus the US dollar or the fluctuation of the dollar versus the euro and not in relation with the basis of each issuing party, but in relation with other benchmarks of the global market quoted in US dollars.

We think that the relevance of such analysis is, for the time being, the most suited method to distinguish between a “conjunctural currency crisis”, namely of the euro, and the systemic crisis of EMU functioning, which is still seeking more profound solutions and which need a different approach.

Within this context, the external sector of EU in its broadest meaning and the net export, in the precise meaning of driving force out of the economic crisis, both seen through the international input trade flows required for the functioning of the euro area economies,

can give a better orientation on the effects and reactions to the moments of excessive volatility of the euro, knowing the exchange rate gap impact on many economic variables.

The appreciation, depreciation and, generally, the volatility of the euro is always perceived versus the US dollar and less versus other hard currencies such as the British Pound or the Japanese Yen. It seems more important now, still within the context of the global crisis, that a return to the traditional way of seeing the evolution of the currency markets by what actually happens with the US dollar is more relevant.

The euro is a young currency and maybe a successful one, but for the time being it is only taken seriously as a reserve currency by the EU member states which didn't join the single currency and this is more of a conventional problem than a problem of monetary economy. On the other hand, the US dollar still is certainly an international currency of reserve, with advantages and disadvantages for the issuing state. Furthermore, all the raw materials, which are not only **refuge assets** for the investors in special circumstances, but also inputs for the world economy, particularly for the economy of the developed states, are rated in US dollars.

Therefore, if we compare the evolution of the dollar/euro exchange rate (and not inversely) with the evolution of the price of the hard commodities such as the gold, crude oil and wheat, we will have another perspective of analysis. Let us not forget that the volatility of the dollar triggered debates on the change of the reserve currency or to find another one – with no reference to the euro – while the volatility of the price to some hard commodities just because of the evolution of the dollar/euro exchange rate, determined some exporters of basic products to propose a different currency of rating – and only now reference has been made to the euro. Also, the volatility of the dollar prompted the reorganisation of the external assets of some countries, with increased focus on the euro and DST.

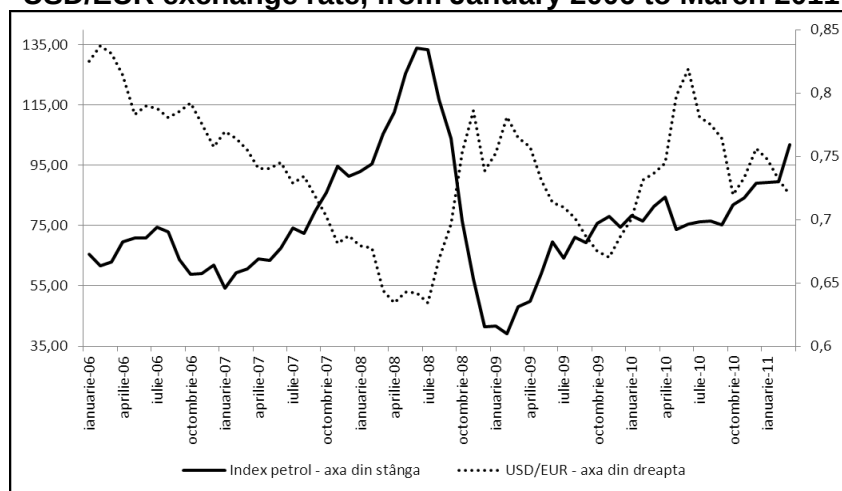
If we will take into consideration the dollar/euro exchange rate and if we compare it with the evolution of the quotations for the oil and wheat (see Charts 1 and 2) we will notice that usually, even by simple overlapping of charts made at the same scale, by the volatility of the dollar exchange rate which only a country with reserve currency can afford, the world economy benefited from the flattening of real inc1582-8654reases of the quotations for the mentioned products, which had

the advantage of maintaining the export competitiveness of the developed countries importing those products. It should be noted that the pattern of which we speak also verifies within the context of the recent crisis, the analysed period being 2006-2011.

Regarding the gold (Chart 3), beyond its industrial utilizations, it is a strong asset of reserve under specific conditions, and while the anticyclicity which was obvious before the crisis is somehow lost after it, this is due to the phenomenon of generalized loss of trust of the investors in the monetary assets on the background of the “currencies war”. We must admit here that this so-called war actually reflects imbalances in the fundamentals of the USA economy in competition with China, under the pressure of the effects of the crisis and of the European economy.

Chart no. 1

Evolution of the crude oil price (USD/barrel)¹ and of the USD/EUR exchange rate, from January 2006 to March 2011

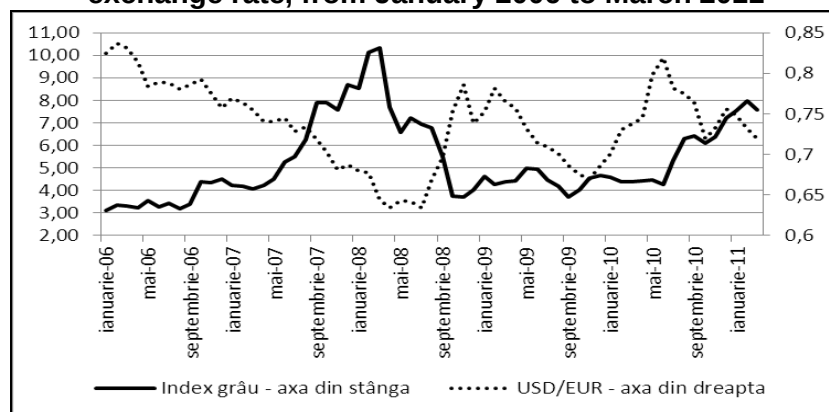


Source: Bloomberg

¹ Spot price for WTI Crude Oil in USD/barrel (about 160 l).

Chart no. 2

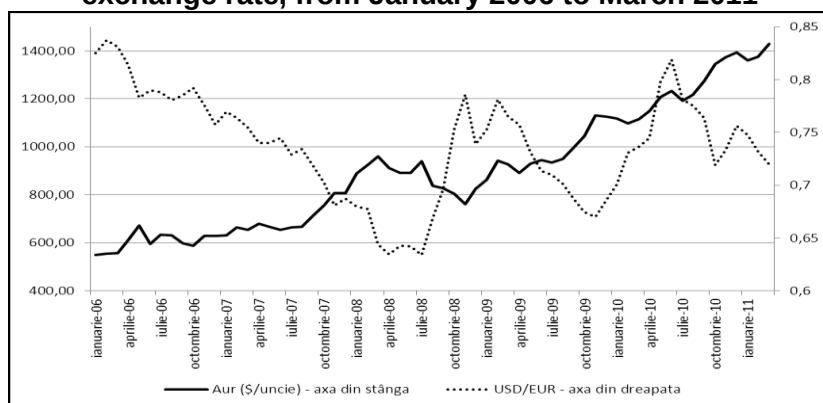
Evolution of the whet price² (USD/bushel) and of the USD/EUR exchange rate, from January 2006 to March 2011



Source: Bloomberg

Chart no.3

Evolution of the gold price (USD/ounce)³ and of the USD/EUR exchange rate, from January 2006 to March 2011



Source: Bloomberg

² Spot price for wheat - USDA No. 2 Soft Red Winter/Chicago Illinois in USD/bushel (60lb/about 36 l).

³ Spot price for gold in USD per ounce (Troy Ounce, 31.1035 g).

The observed phenomena of anti-cyclicity occurred on the background of the evolution of the demand to supply ratio, but we should not forget that usually, the exporters of raw materials were confronted with dysfunctionalities on the side of supply normal generation (strikes, sabotages, working accidents, weather problems etc.) which altered the **perception of the pressure on the demand side** (particulars advance storage as provisional assets, not because of the exchange rate, but taking into considerations that the penury will increase the quotations price in the future).

On the other hand, the demand for raw materials has always been predictable in the developed states, during the stages of normal development, while China, due to the major internal investments and of the hosted Olympics created additional pressure on the demand for crude oil at that moment, its real price being much below the nominal price of almost 140\$/barrel, being flattened by the depreciation of the dollar versus the euro.

At the same time, the exporters' reason to increase the price for raw materials on the account of the dollar exchange rate doesn't express the total truth; it is just partially correct if we look at the overall investments in exploitation, compared to the predictable and foreseeable demand.

We insisted on such analysis in order to remember that the currency facilitates the international exchanges of goods and services, and looking at it exclusively with respect to the monetary market considerations is not enough. Under these circumstances we will revert to the problem exposed in the title, with the option that we cannot speak of a simple crisis of the euro.

It is sure that the trust in the euro has been undermined at the level of the citizens first by the symbolism of the lost national currency in favour of the euro. This affects the solidarity of the euro zone countries, while the countries outside the euro zone start to doubt not necessarily the single currency, but the time, even *sine die* of adopting it. The opinions expressed in Czech Republic, Poland and Hungary are known, where although there are national plans for the adoption of the single currency, certainly much advanced than in Romania, the temptation to set data is almost completely blurred. The euro project, before being a monetary one, is a political one, and from this point of view it needs strong popular support accompanied by the best accuracy of accomplishing the nominal criteria – and particularly

given the crisis conditions –this unfavourable affects even the popular support.

The single monetary policy interest rate did not always fit with the proper behaviour of the public finances in many countries from the euro zone, particularly during the economic crisis, Greece, Portugal, Spain and Ireland being among these countries. It is obvious that under such conditions, the budgetary austerity imposed to some countries was much more burdensome than the one imposed to other states, hence the financial solidarity was doubted, at least by the slow speed of reaction of the governments to the necessities of financing the budget deficits, compared to the alert speed of reaction of the ECB and of the other central banks (FED, Bank of England, Bank of Japan) to the monetary problems.

The financial crisis has proven, retroactively however, that the shield of the euro through the economic discipline of Germany could not mask the weakness of the public finances of the countries which are “apparently” prepared for the single currency at the moment of its introduction.

The euro zone rediscovers the acute necessity of a collective budget discipline. This is the reason why the Stability and Growth Pact didn’t change at all, just at the moment when the reforms in other sectors, particularly in the financial sector, are agreed and even started.

It is likely certain that the recent crisis has shattered the approach of the progress needed to attain the convergence criteria, but this cannot be approached separately from one of G-20 objectives: setting a full set of indicators measuring the global imbalances. We also agree with the opinions of other economists who question whether some thresholds should be changed or not, as well as their pertinence concerning the phenomenon of convergence in a world, the European one included, dominated by excessive sovereign debts compared to other historic periods.

The correlations and connections, either those set by the Maastricht criteria, or those that we are meeting today under completely different circumstances, show us that if we speak of the euro crisis, it is an effect of what has happened in the economies of the countries which adopted the single currency and, implicitly, we need to speak rather of the **euro zone crisis**. This crisis is much

more comprehensive than the recent financial and economic crisis, its evolution being more expanded historically and behaviourally.

The EU risks not to be able to compete with the most dynamic nations, even in this generation, and the solution preventing the EU to be removed from the international economic competition is the establishment of a fiscal region “because a fiscal federation can solve two problems”. The first problem is to transfer the burden of the shocks on a fiscal region, which is much more resistant than a national fiscal policy. The second problem is the fact that a fiscal union with a good fiscal policy can bear much easily the burden of reorganization than the national independent fiscal policies, the fiscal union being a bumper absorbing the possible shocks. We must also add that the independent fiscal policies, particularly in some countries from the euro zone presumes a high moral hazard, as shown by the persistence of the lack of budget discipline, lost between the necessity for the macro professional discipline and the micro populist pressure. However, there are some disadvantages of the fiscal union: domination of the powerful states, with a higher budget and fiscal harshness, on the weaker states which already have consistent fiscal-budgetary deficits; the lack of independency allowing “fiscal competitiveness” among the EU member states; impossibility of a “fine tuning” of the budget and fiscal problems with a strong economic and social impact etc. However, not few times, the invocation of the arguments against a fiscal union may be an easy cover and a perpetuation of the current state of fact: persistent disregard for the budget discipline under the conditions of alarming fiscal-budgetary deficits, particularly with the euro zone.

This is how the euro project, under the conditions of the crisis and of a weaker political fiscal-budgetary commitment, needs badly to be completed by the “multilateral fiscal pillar”. Therefore, the problem of the euro is not the fluctuation of its exchange rate versus the US dollar, with moments of high volatility; rather, it is about the basics of the exchange rate, a single monetary policy undisturbed politically and an individualist national fiscal policy influenced massively by the economic and social behaviour of the European citizen, on the one hand, and by the elections cycle, on the other hand.

Crisis of the euro zone

After the critical stages of the financial and economic crisis have elapsed, we must ask ourselves, regarding the EU and the euro zone, if we can limit the circumscription of the euro zone crisis only to the aspects of a cyclic crisis. Most opinions consider that although the consolidated exit from the cyclic crisis may be long, the recovery demonstrating fragility, the crisis of the euro zone must be seen rather through the necessity to ensure the functionality of the single currency closer to the principles of an optimal currency area.

Undoubtedly, at the level of the public perception, the priority of the politicians from the EU member states is to restore the growth and to reduce unemployment. The reduction of the public debt is also a priority (maybe less relevant immediately for the population as long as the income from labour is not affected), and it depends on the rate of fiscal consolidation in every country.

Technically, the fiscal consolidation must take into account the fiscal space for manoeuvre, which is a problem of the politic, because it presumes the development of medium term credible plans for the fiscal consolidation and for the acceleration of the financial sector recovery. The latter, unfortunately, are among the emergencies appeared after the crisis and they may influence the comfort given by the statements about the end of the crisis, about the absorption of the high unemployment rate and, more recently, about holding up the new inflationist pressures.

The rescue bench, always invoked, is that the advantages of the single European market can be capitalized only if there is a **stable single European currency**, which implies, at this sufficiently tensed stage, a rather unpleasant medium-term trade-off between the citizen and the executive. Beyond this bench, which proved to be unstable under the conditions of global shocks, there are increasing discussions lately that only a "Fiscal Union" would provide the necessary macroeconomic anchor against the regional shocks. How? Right through the **reform of the national systems of social insurances and taxation**, which will bewilder the taxpayer that is using the euro and not only, exactly when he was told that the crisis is over, even though there may be some problems (see the conclusions of the G-20 finance ministers at the Paris reunion).

The virtues of making a fiscal union seem to prevail on the reticence at different levels, the process reflecting and repeating

maybe exactly the fears which existed when the decision to make the single currency was taken. However, through the prism of what is good about the euro, we consider that the present fears of a future – and maybe fast – fiscal union are less justified even at the historical moment of the conjunctural economic nationalism revival, but sufficiently marked by the lack of a properly articulated mechanism for the general management of the crisis.

Such as the financial crisis revealed moral causes too, it is not accidental that the supporters of the EU fiscal union speak about fewer moral risks for the member states, limiting the intentions, wishes and possibilities of the national entities to spend more than they produce, with the consequence of enslaving loans. The monetary union has established limits – maximum 3% deficits and public debts no more than 60% of the GDP – but the crisis also revealed the deficiencies of undermining the Stability and Growth Pact.

This is demonstrated by the adoption of insufficiently strong laws in terms of budgetary discipline, lacking consistent warning thresholds against dangers and risks and with no possibility to penalize the governments for failing to accomplish the medium-term fiscal objectives. This is the argument which led towards an initial solution of approving the national budgets of the EU member states by the community structures, before being debated in the national Parliaments. The solution is seen as an element of community caution to the budgetary excesses which exposed the euro zone to the risk of unsustainable public debts.

The key question is how possible is a fiscal union of the EU, which will require a central fiscal authority, similar to the ECB on the side of the monetary policy. The process of creating the fiscal union cannot be predictable as a date, but the member states didn't forget that the EU purpose, set by the treaty, is the political union. Therefore, procedures and teams can start working for the basics of a central fiscal authority independent of the EU, using the pattern of the euro project, although this initiative may be launched at an unfortunate moment in terms of the citizen trust in the European integration.

We think that the insistency of warnings from the highest level, either from EU, or from international financial institutions such as IMF, is a recommendation to continue the project towards its ideal. Herman Van Rompuy, EU president, said in November 2010, at the

height of the Irish crisis, that the “euro zone and the European Union will not survive if the budget problems of some member states are not solved ... we are confronted with a crisis and our survival depends on it. We must collaborate to allow the euro zone subsists. If the euro fails, then Europe will fail. However, I trust that we will overcome these problems”. ECB president, Jean Claude Trichet, also used harsh words, when he stated that he cannot assume the irresponsibility of some executives, referring to the same lack of financial discipline. The Czech President, Vaclav Klaus, known for his increasing Euroscepticism, would have supported the right of an EU member state with derogation from the euro to negotiate the permanent dismissal of the single currency, since there is no more support for the project from a group which might represent the interest of the Czech Republic in this respect.

Joseph Stiglitz, Nobel Prize laureate in Economics, was showing in his recent book “Freefall”, that the “euro was (!) an interesting experiment but, like the almost forgotten exchange rate mechanism that preceded it and fell apart when speculators attacked the sterling in 1992, **it lacks the institutional support required to make it work**”, which is true.

Under the given circumstances, the American economist stated that the “source of the problems confronting countries like Spain and Greece is that they cannot use their national currency as an adjusting element for their economies, because the euro has a fixed parity”. This is a direct hint to the devaluation of the national currencies, if they would still be around, which would have allowed the economies to consolidate by stepping up the exports. Stiglitz was also critical about the European governments which cut steeply and suddenly the public expenditure, which may trigger, besides higher sovereign debts, a persistence of the economic crisis on large geographical areas. We cannot overlook Stiglitz’s remark that the “**the USA may have caused the global recession, but now Europe is responsible for it**”.

Stiglitz’s solution, which would officialise the already existing break between the northern and southern EU, as effect of the crisis of inadequate policies on the continent, however, extremely shocking, was either the exit of Germany from the euro zone, or the division of the euro zone in two sub-regions, one of the solid economies and one of the frail economies.

While observing the structural nature of the euro crisis and the conflict between the monetary governance and the fiscal-budgetary governance translated as a conflict between techniques and policies, between the textbook discipline and the political responsibility, we must not overlook the new mechanisms and facilities which appeared in 2010 and which are in advanced stages of study and implementation, their task being, we presume, to facilitate the **transition** to a fiscal union-type solution. This is the European Financial Stability Facility (EFSF), whose purpose is to aid the euro zone economies experiencing difficulties, either when the cost of the loans is very high, or when they can no longer borrow from the international markets.

ESFS will be replaced in 2013 by the European Stability Mechanism (ESM), which will allow the euro zone member states having problems of liquidity to use emergency funds (500 billion euros); the source of this money is a problem yet to be solved. At this moment, George Soros, a good knower and practitioner on the global financial markets, is confident in the future of the euro, saying that **“there is determination on the side of the governments from the euro zone to keep the single currency operational”**.

The uncertain future of the public debts

The rescue quality of the future ESM is already doubted; the arguments for its utility and permanency, i.e. the **stability** in the euro zone and the buffering **capacity** against the crisis of debts, are under severe criticism. The worrying derives from the level of the “safety net”, the amount of the mechanism being contested, particularly since after Greece and Ireland, the potentiality of the debts crisis in Portugal and Spain frightens the financial markets.

It is true that the ministries of finance from the euro zone wanted to send a signal to the financial markets showing their determination to act. The markets, however, fear that the safety net available to the Monetary Union is not enough to answer a possible crisis of the debts, higher than the current estimations.

This possibility is configured in a report on the dynamics of the public debts on a 30-year time-frame published under the umbrella of the Bank for International Settlements (BIS): “The future of public debt, prospects and implications”, by Stephen Cecchetti, M.S. Mohanty și Fabrizio Zampolli. According to the authors, the debt

related to the GDP will reach 600% in Japan, will exceed 500% in the United Kingdom, 400% in Greece, the Netherlands, France and the USA, will be about 300% in Germany, Austria, Spain and Ireland and between 250-300% in Portugal and Italy. The evaluation hypotheses were: (1) the economic growth in real terms will be the one estimated by OECD for the post-crisis period; (2) the proportion of the real revenue to the budget within the GDP remains at the level of 2011; (3) the interest rates will be at the level of the average rate from 1998-2007.

Beyond the fixed elements of the evaluations, at least the statement of the ministries of finance met at the recent G-20 summit, allow perceiving that the current crisis will be long because the economic restoration, either in the developed states, or in the emerging countries, is governed by risks persisting in time. Therefore, the frailty of the European post-crisis situation, with some of the harshest austerity plans, maintains at least at the ideational level, an economic framework characterized by low budget revenues, high unemployment rate (there is a need for improving the competitiveness – see the European pact for competitiveness), the necessity for increasing the expenditure from the budget (social duties, the need for public investments, plus the service of the sovereign debt).

The financing needs, even for the budget deficits which display a relative decrease, next to the stock of sovereign debts put pressure on the level of refinancing interest rates (state loans, bonds issuing etc.) which increase the sovereign debt. The perverse effect of this cycle is that an increasing share of the revenues to the budget will have to cover the higher interest rates, while the budget resources in relative decrease will affect the European social model which was already in jeopardy, even without the crisis. Considerable budget surpluses are required to balance the situation but this is hard to do on the short and medium-term, given the elections cycles, while in the terms of a frail economic restoration, the budget surpluses are impossible without continuing the austerity programs. This vicious circle draws attention to the sustainability of a country's foreign debt and to the social vulnerability it creates.

Prospects next to the euro?

The global unrest bring into discussion another perspective of the international financial system in terms of the reserve currency, the debates ranging from fiery to calm. As European country with perspectives to adopt the single European currency, we need to ask whether this perspective is desirable at this moment.

If the two problems would not be interconnected due to the integrated character of the global financial system, beyond the euro zone, the answer would be simple. But under these conditions, it depends on the hard currency that can be trusted and which may help stabilise the value of any asset, which is an essential element for any economy.

The crisis of the euro zone has certainly blown oxygen to the debates on the **global monetary stability**. Looking to the new “currency war” determined by the necessity to reset the ranking of some currencies, currencies accountable for the massive external imbalances which have serious implications on the sovereign debts (see particularly G-2, USA – China), the convergence towards the idea that if the world wants a higher monetary stability, it can no longer depend on a single reserve currency, seems absolutely normal.

This idea means that a new currency might be based on the system of the Special Drawing Rights (SDR) currently used by the IMF, which is a conventional currency basket (US dollar 44%, euro 34%, Japanese yen 11%, British pound 11%, according to the London stock exchange) with relevance in the international economic and financial relations.

The relevance of the SDR basket changed due to the world crisis (Japan which is in deflation for over a decade, USA with a huge public debt, UK with a significant budget deficit, the euro zone in systemic crisis), and the functional emergence of the G-20 in the midst of the crisis (the institutional one even since 1999), including the BRIC⁴ countries, makes the SDR basket arguable among the new centres of economic power.

The crisis of the euro zone in terms described by us overlaps the stringent need for reforming the international monetary system.

⁴ The BRIC group consists of Brazil, Russia, India and China.

Although it was officially declared started during the first G-20 summit in 2008, IMF representatives are worried by the gradual decrease of the appetite for the reform of the international monetary system, although all G-20 members showed their availability to substantial changes in this direction.

The beginning of 2011 brought in new troops on the field of the mentioned reform. The former IMF chief, Michel Camdessus, declared that it is the right time to reform the monetary system and that it must not be missed, the last crisis being an opportunity: "There is a window now which allows us to undertake this reform. This window will not be open for ever", said Camdessus. In the same spirit, Robert Zoellick, World Bank president, asked the large economies to modernize the world monetary system so that the main currencies can work. Zoellick said that the Chinese yuan should play a more important role within a restructured monetary system, supporting firmly the idea of integrating the yuan in the SDR, specifying that China should take rapid measures to internationalise its national currency.

We consider that the reform of the euro zone in terms of the principles of the optimal currency area, in parallel with the concerns for the reformation of the international monetary system, which could assume the euro in a new currency basket, might make the euro gain substance as a strong currency, not merely a successful experiment taken to its halfway.

Maybe this reform of the euro zone will also be stimulated by the substrate of the information coming from the rating agency Fitch Ratings, on 3 March this year, according to which the year 2011 will be a decisive one for the sovereign debts crisis from the euro zone. The beginning of the end of the crisis is strictly conditioned by the accomplishment of the assumed political commitments – the combination between a joint European response, policies of fiscal austerity and national structural reforms, a credible start of a gradual economic revival – or we will speak of an intensified crisis if the implemented policies and the expectations of the financial markets will not be met. The investors and the market are waiting to see whether Europe is capable to develop and implement **an authentic strategy for financial stability** and to make sure that the **euro zone will come out stronger from the crisis**.

References

8. Cecchetti, Stephen , M.S. Mohanty și Fabrizio Zampolli (2010), *The future of public debt: prospects and implications*, BIS working paper nr. 300, Monetary and Economic Department, March.
9. *Communicate Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors*, Paris, 18-19 February 2011.
10. Issing, Otmar (2008), *The Euro – A Currency without a State*, Center for Financial Studies, Frankfurt University, Working Paper No. 2008/51, December.
11. Pop, Napoleon (2008), *Virtuți ale politicii monetare (Virtues of the monetary policy)*, Expert, Bucharest.
12. Pop, Napoleon et al. (2011), *Politicile macroeconomice în țările candidate din zona euro (Macroeconomic policies in the countries candidate for the euro zone)*, Sedcom Libris, Iași.
13. Stiglitz, Joseph E. (2010), *În cădere liberă (Freefall)*, Publica Press, Bucharest.
14. Van Rompuy, Herman (2010), *A Curtain went up*, Berlin, 9 November, PCE 256/10.



EVALUATION OF THE NATIONAL MONETARY POLICY WITHIN THE CURRENT CONTEXT IN ROMANIA

Silviu-Marius ȘEITAN, PhD.ⁱ

Rezumat

Noțiunea de evaluare, în general, face trimitere la activitatea post-factum prin intermediul căreia se apreciază gradul în care funcționarea unui anumit sistem a îndeplinit obiectivele prestabilite. Această apreciere poate fi de natură calitativă și de natură cantitativă.

În ceea ce privește sistemul de referință utilizat pentru evaluarea funcționării sistemului analizat, acesta poate fi reprezentat de obiective și criterii prestabilite în cadrul strategiei interne a sistemului sau de obiective și criterii stabilite de către evaluator, conform principalelor caracteristici și principii de funcționare ale sistemului în cauză.

Abstract

Generally, the term of valuation refers to the already-done activity which contributes to the appreciation of the functioning level of a named system in direct relation to some established objectives.

As some points regarding the reference system used for the analysed system valuation, this could be represented by already established objectives and criteria, as they are mentioned inside the system strategy or as they are established by the valuation analyst according to the main characteristics and functioning principles of the analysed system.

ⁱ Scientific researcher III, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

Keywords: evaluation, macroeconomic system, sustainability, efficacy, efficiency.

JEL classification: E 61

Introduction

The present study has the following aims:

- To propose technical-methodological elements to evaluate the components of a system whose real representation is the administrative system of the macroeconomic policies;
- To reveal some elements to evaluate the national monetary policy corresponding to the current internal and international circumstances.

We propose to use a reference system represented by objectives and criteria set by the evaluators and, as variant of approach, we propose as general objective of the study to develop an evaluation methodology whose specific elements fit the real case of the national Romanian economy within the current macroeconomic circumstances.

The monetary market is part of and assembly of macroeconomic policies which function under conditions of integrated system, the system components being coordinated to achieve the same objectives and correlated to implement the same elements of the plan of action using specific measures and elements.

General characterization of the current international conditions

The phenomenon of international economic crisis developed due to the powerful outrun of the macroeconomic administrative capacity (in terms of legislation, institutions and methodologies) by the microeconomic capacity of development of the real economy. This imbalance lead to serious functional misbalances both to macroeconomic level, and the microeconomic level (generically, these are variants of the imbalance between needs and resources),

misbalances which also threaten the operation of these systems; essentially this is a threat to the sustainability of the macroeconomic and microeconomic systems, with serious consequences on the costs and terms of restoring the balance.

Under such circumstances, incomparably more serious than any previous historic situation (both in terms of span of the crisis phenomenon, and in terms of deepness of the impact and temporal perpetuation of the effects), the operation of the administrative system of the macroeconomic policies becomes the key element of keeping the economic crisis under control.

Strategic elements of the system of macroeconomic policies

First, in order to talk of a system of macroeconomic policies, their functioning must fit such a system, all the components of the system must coordinate their actions towards accomplishing the same objectives and correlate their activity towards determining the necessary moments of intervention by specific measures. Such kind of operation requires the development of an adequate legislative, methodological and institutional framework.

The coordination of the parts composing the system of macroeconomic policies presumes the overall strategic elaboration of all the components, while designing the relations of inter-conditioning and causality between them.

The correlation of the parts composing the system of macroeconomic policies presumes the determination of the moments or types of moments which require specific actions which must be conducted in coordination.

The main reason of promoting the idea of higher efficiency of such a functional system is that according to which the general strategic objective of the system – ensuring the sustainability and function of the system – is easier to achieve by the coordinated action of all the components of the system while taking into consideration absolutely all the system components.

The action of the system components towards meeting the sustainability goals presumes that every component considers all the system variables, even if in the functional model each of these variables has a different degree of importance at a particular moment.

The following considerations can be made with these working hypotheses:

$f_i(x_j)$ = function associated to a regulation component of the system;

where: $1 \leq i \leq n$ and $1 \leq j \leq m$
 x_j = system variables;

where: n = number of regulation components of the system;
 m = number of the variables describing the system

According to the working hypotheses, the regulatory function of the system can be described as:

$FR(f_i(x_j))$,

The condition of system sustainability is that according to which the values of the regulatory function, at any moment of the system functioning, ensures the optimal operation which can be described by the following accumulation of conditions:

- Balance between requirements and resources;
- Economic efficiency;
- Long-term of functioning.

Matrix of the conditions of sustainable system administration

The sustainability of the general activity of system administration presumes achieving several administrative conditions.

This study proposes a matrix model of these conditions assigned to several groups:

- **Conditions regarding the assembly of the regulatory components:**

- number „n” of the regulatory components of the system is necessary and sufficient to accomplish the strategic objective of system sustainability;

- the organisation of the assembly of regulatory components is done on the basis of the principle of mutual completion of their impact on the system variables, in agreement with the necessary of regulation;

- **Conditions regarding the function of the regulatory components within the assembly of these components:**

- The operation of the assembly of regulatory components relies on the coordinated operation of the components towards the accomplishment of the same general strategic goal of sustainability and on the correlation of the actions presumed by the functioning of each regulatory component: determine the moments and the group of actions associated to each moment in strict agreement with the needs of intervention by regulatory activities;

- Elaboration of the strategy of functioning by regulatory component on the basis of the general strategy for the functioning of the assembly of regulatory components;

- The elaboration of the strategy of functioning by regulatory component is done in strict agreement with the elaboration of the strategies for the other regulatory components so that the assembly of regulatory components functions under conditions of correlation and coordination;

- **Conditions regarding the function of each regulatory components:**

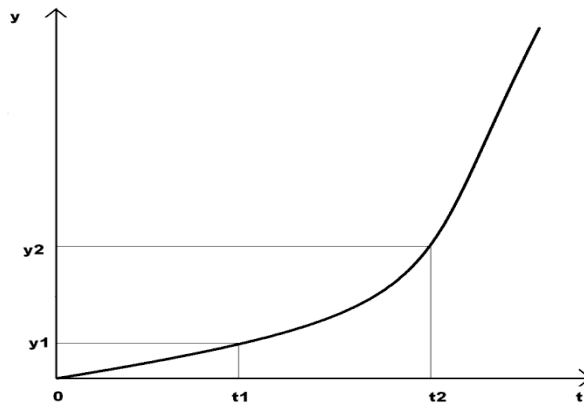
- The functioning of each regulatory component must be the optimal of all the hypothetical variants of intervention of the same type;

- The functioning of each regulatory component impacts on a wide range of system variables, so that the operation of the assembly of regulatory components impacts on all the system variables;

- One variable of the system is influenced directly and strongly by the function of one regulatory component and partially by the operation of the other regulatory components.

Condition of system sustainability

We propose an approach according to which system sustainability is associated to a growth, ultimately maintenance, function of the system variables value.



The theoretical condition for system sustainability is:

$$y_2 \geq y_1$$

This becomes a condition for the administration of the assembly of regulatory components, the values of the target variables changing in time in agreement with the optimal functioning of the system.

Evaluation of a regulatory component activity

The methodology and activity of activity evaluation start, in general, from the requirements for the accomplishment of the strategic objectives.

As manner of approaching the strategy, the strategic objectives are achieved when the general and secondary strategic objectives are accomplished.

Following is a synthesis of the main items of evaluation:

Checking	Answers to the questions:
The functioning of the evaluated regulatory components from the adopted strategy	
- strategic goals	- what ?
- objectives	- how ?
- action plan	- with what means ?
Integration of the adopted strategy at the level of the evaluated regulatory component within the general strategy of the system administrated by the assembly of regulatory components	
- agreement with the strategies of the other regulatory components of the system	- coordination ? - correlation ?
- correspondence with the general strategy of the system administrated by the assembly of regulatory components	- agreement of the objectives ?
Joint operation with the real elements of the system administrated by the assembly of regulatory components	
- level of system sustainability due to the impact of the regulatory components on the real elements of the system	- which is the efficiency of communication between the system components?
Utility of the system administrated by the assembly of regulatory components for the real elements of the system	
Observance of the principles required by the functioning of the regulatory components of the system	
- coordination with the other	- are there common

components of the regulatory system	objectives between the regulatory components and common objectives with the general strategic objectives?
- correlation with the other components of the regulatory system	- do the action plans stipulate specific measures of intervention at particular moments correlated with the intervention of other regulatory components?

Correspondence between the objectives of this study and the main elements of the international circumstances

In agreement with the title of the study, we will have to evaluate the monetary policy from the perspective of the accomplishment of the objectives of nominal and real convergence.

Given both the international situation generally characterized by the evolution of the economic crisis phenomena – evolution associated to the prolongation of the general state of international economic crisis by the immediate and subsequent development of other stages of economic crisis; considering the test of sustainability of the legislative and methodological pillars supporting the construction of the European Union (for instance, there are opinions that the Maastricht criteria didn't prove their sustainability under the current conditions of the economic crisis); we propose to reanalyse the objectives of this study as follows: evaluation of the monetary policy from the perspective of attaining the macroeconomic sustainability. For that, we will have to define criteria to evaluate the monetary policy in terms of macroeconomic sustainability. These criteria will be developed starting from the analysis of the viability of the nominal and real convergence criteria transposed to the current situation and to the prospective situation of the general phenomenon of macroeconomic crisis – phenomenon which requires a proper approach by the system of macroeconomic administration with the view to implement viable programs. In other words, we undertake to identify, analytically, some elements of monetary policy strategy.

Thus, we propose the following approach: the major objective for Romania is the economic sustainability based on the following criteria of nominal and real convergence and on the conditions of sustainability analysed in this study.

Criteria of nominal convergence

Theoretical approach

The criteria of nominal convergence – inflation, long-term interest rate, public debt, fiscal deficit and exchange rate stability – can be fulfilled by implementing monetary policies and fiscal policies.

In this chapter we will discuss the set of reference indicators that can be accomplished by measures of monetary policy: the criteria of nominal convergence regarding the inflation, long-term interest rate and exchange rate stability.

- the inflation must not exceed by more than 1.5% the average inflation from the three member states with the lowest inflation rate, which also validates the criterion of the long-term nominal interest rates (ten years), which must not exceed by more than 2% the three lowest long-term nominal interest rates;

- participation for at least two years in ERM-2, which presumes the variation of the exchange rate on a lane of plus/minus 15% around the central parity – this criterion became rather flexible if we consider the revaluation, on fundamental bases, in two stages, of the central parity in the case of Slovakia which, cumulated represents 15%.

Criteria of real convergence

Theoretical approach

The Maastricht Treaty doesn't mention explicit criteria for the real convergence, which presume smaller gaps between the member states in terms of productivity and prices, implying the increase of incomes in the developing countries towards the level of the developed states.

The real convergence consists, mainly, in the economic and social development quantified by the following minimal indicators:

- The increase of the GDP per capita to a level as close as possible to EU average;
- Other criteria of real convergence regarding the unemployment rate, the structural reforms and competitiveness (although hard to quantify).

The real convergence depends crucially on the capacity to benefit from technological innovations by drawing direct foreign investments. The theory according to which the open economies should converge relies in the hypothesis according to which the technologies are identical and they represent an exogenous factor. Thus, the countries with lower capital and income per capita should have a higher marginal productivity and a higher yield of the capital; in consequence, an open economy should follow a process of convergence towards the EU, because the foreign capital will be attracted by the countries needing capital and which ensure higher yields. This should lead to faster accumulation of capital and to a stronger economic growth, while the work productivity and the income per capita should converge towards EU level.

The analysis of the above criteria provides the following set of criteria.

Correlated criteria of economic sustainability

- Inflation must not exceed a maximal admitted value thought to be sustainable;
- The exchange rate must evolve within a tunnel of limit values which ensure sustainability;

The following measures are required for the attainment and maintenance of sustainability.

Set of conditions required for the economic sustainability

- **Conditions regarding the increase of the public administration capacity:**

- Conditions to ensure a minimal level of the operational framework of the administrative system of the macroeconomic policies:

- Provide a consolidated legislative framework;
- Provide a consolidated methodological framework;
- Ensure a necessary and sufficient configuration of the institutional framework of the administrative system of the macroeconomic policies;

- Conditions for the operation of the administrative system of the macroeconomic policies:

- Identify the necessary and sufficient composition of the administrative system of the macroeconomic policies;
- Provide a consolidated legislative framework;
- Provide a consolidated methodological framework;
- Ensure a system for the strategic implementation of the programs associated to the functioning of the macroeconomic policies under conditions of coordination and correlation;

- **Conditions regarding the establishment of a climate of normality for the development of the real economy:**

- Conditions in the field of ensuring the development facilities;

- Provide a consolidated legislative framework;
- Provide a consolidated institutional framework for monitoring activities;

- Conditions promoting the development:

- Activation of the stimulating characteristics of the real economy, of the macroeconomic policies;

- Conditions regarding the establishment of a permanent balanced relation between the needs and resources:

- Conceptual level – permanent correlation of the concepts and strategies underlying the functioning of the system of macroeconomic policies with the necessity of accomplishing the objectives subordinated to the general strategic goal – sustainability;
- Evaluation level – permanent provision of necessary resources and means resulting from the development of the real economy, while preserving the general strategic goal of sustainability;

- Condition of existence of a self-regulation and feedback system associated to the system of macroeconomic policies administration:

- Qualitative and quantitative evaluation of the correspondence between the results of macroeconomic policies administration and the sustainable requirement of real economy development.

Having mentioned all these aspects we can now determine the evaluation grid.

EVALUATION GRID FOR THE MONETARY POLICIES

Strategic general objective: contribution to the provision of sustainability

Levels of evaluation

- Precedent period;
- Current period;
- Perspectives;

Level of integration within the administrative system of the macroeconomic policies

- Joint strategic coordination with the other components of the administrative system of the macroeconomic policies;
- Correlation of the specific actions with actions of the other components of the administrative system of the macroeconomic policies;

Efficacy of the specific programs implementation

- The targets of the monetary policy have been accomplished;
- The accomplishment of the target-objectives of the monetary policy contributed, coordinated with the target-objectives accomplished for the other components of the administrative system of the macroeconomic policies, to the achievement of the general strategic goal – sustainability;
- The specific results of the monetary policy programs implementation, correlated with the implementation of the programs specific to the other components of the administrative system of the macroeconomic policies, contributed to the achievement of the general strategic goal – sustainability

Efficacy of the monetary policy

- The efficiency of the monetary policy specific programs development was/is/will be higher due to the integration of the monetary policy within the administrative system of the macroeconomic policies (knowing that the monetary policy efficiency is directly proportional with the level of coordination and correlation within the administrative system of the macroeconomic policies, within other macroeconomic policies – reference is made particularly to the fiscal, budgetary, wage, social protection and investment policies – all the macroeconomic policies which may impact on the demand/consumption, offer/production);

Conception underlying the monetary policy strategy

- The obtained/predictable results are within the trends of attaining the general strategic goal – sustainability;
- The general coordinates of the specific programs observe the principles of coordination and correlation within the administrative system of the macroeconomic policies.

CASE STUDY – THE CURRENT MACROECONOMIC SITUATION OF ROMANIA

General characterization of the monetary policy

Main strategic elements

- Inputs -

The monetary policy strategy of the National Bank of Romania, BNR, is the direct inflation targeting.

This strategy was adopted in August 2005, upon the end of a process of preparation, whose final stage was the establishment and testing of the framework for economic analysis and monetary policy decision-making specific to the direct inflation targeting. BNR adopted the direct inflation targeting strategy as a superior stage in mastering the inflationist phenomenon. At that moment there were several variants available: targeting the monetary aggregates or freezing the exchange rate. The other requirements and criteria required by this strategy have also been met:

- ix. Decreasing the annual inflation rate below 10%;
- x. Building up a gain of credibility of the central bank and its consolidation;
- xi. Strengthening the *de jure* independence (by the enforcement of the new BNR status of 30 July 2004);

- xii. Limiting the fiscal domination, implementation of the process of fiscal consolidation and improved coordination between the fiscal and monetary policies;
- xiii. Relative flexibilization of the exchange rate of the national currency and decreasing the vulnerability of the national economy to the fluctuations of this variable;
- xiv. Recovery and strengthening of the banking system and increase of the banking intermediation;
- xv. Increased transparency and accountability of the central bank and of the area and intensity of BNR communication with the public and the financial markets, and in relation with the new strategy of monetary policy;
- xvi. Sharper outlining of the macroeconomic components and of the operational economic mechanisms with the view to identify and improve the efficacy of the channels of monetary transmission.

The strategy of direct inflation targeting adopted by BNR is characterized by:

- vii. Express the inflation target in terms of headline inflation, given the familiarity of the public with this indicator and the need for transparency and credibility of the monetary policy decisions;
- viii. Set the target as a central point having an interval of variation (+/-1 percent points) for the efficient anchoring of the inflationist anticipations;
- ix. Setting annual inflation targets for a longer interval (2 years initially), which stresses the need for a medium-term perspective of the monetary policy;
- x. Continue the use of the floating exchange rate system;
- xi. *ex ante* definition of a narrow set of circumstances ("exceptional circumstances"), independent of the monetary policy influence, which condition BNR responsibility to achieve the inflation target;

xii. BNR must set the inflation target in agreement with the Government.

- Analysis -

This study promises the following approach for the characterization of the main elements of the monetary policy strategy: direct inflation targeting versus other strategic variants: analysis of the possibilities to answer the question “Is inflation targeting a proper strategy under the current macroeconomic and circumstantial conditions? Are there other strategies with a higher level of correspondence with the characteristics of the current period?”

To give an answer to this question, we propose to reveal the main features of the following coordinates of the analysed system:

- The macroeconomic situation and the international circumstances;

- The direct inflation targeting strategy,

The main features of these coordinates are:

- **The macroeconomic situation and the international circumstances:**
 - Decrease of the level of liquidity in the real economy;
 - Decrease of the demand due to the shrinking purchasing power due to:
 - The higher fiscal pressure;
 - Decreasing wages;
 - Change of the consumer behaviour in agreement with the risks perceived at the macroeconomic level;
 - Risk of the start and evolution of a new stage of the economic and financial crisis, which might determine effects such as energetic crisis, food crisis;

- Drastic reduction of the predictable time horizon due to the increased level of the general international macroeconomic risk – direct effect of the imbalance between the necessities and resources, on the one hand, and the capacity for real economy development and the capacity of macroeconomic administration by the state, on the other hand;

- Higher volatility of the international financial markets, which induces higher levels of risk in the international financial relations;

- The direct inflation targeting strategy

In order to analyse the veracity of this type of strategy in relation to the current circumstances, we propose to analyse the possible categories of inflation and their potential impact on the current state of the Romanian economy; thus, we have:

- Inflation by demand, which is generated by an imbalance on the market of goods and services; the increase of prices is due in this case to the increase of the global demand for goods and services, in relation with a global offer lacking elasticity; the increase of the demand (consumption goods, investment goods, export goods) may have different consequences:

- If the offer is perfectly elastic, i.e. it can be increased while maintaining the same prices, there will be a phenomenon of expansion; the excess of demand reverberates entirely on the amount of exchanged goods and services;

- If the offer is perfectly rigid, i.e. the amounts of goods and services on the market cannot be increased, the excess of demand reverberates entirely on the prices.

- Inflation by costs, which is an expression of the imbalance on the market of the production factors; it originates from the will of a social group to change the distribution of the national income; the wage, as main factor of the price of cost, creates the premises for higher prices when it increases. The inflation by costs is the cause of obvious inflationist processes and the increase of the cost of life trigger new claims for higher wages. The inflation by costs is characteristic to the countries showing economic growth. The

mechanism is the following: the economic growth presumes distortions within the economy because it produces an important increase of productivity in some sectors and branches (up to 10-15%), while the tertiary sectors are close to zero. The transfer of the advantage of the progress within each society can be done in two ways:

- By decreasing the prices, the wages remain constant. In this case, the decrease of the prices can have a depressing effect because it cannot stimulate production and may cause unemployment;
- By increasing the wages and incomes in function of the increase of productivity, the prices remaining, as much as possible, stable;

In such situation, the society will most probably prefer the solution of the wage increase, which introduces distortions, particularly when the monetary policy and wage policy are not coordinated. Potentially, in many sectors, the higher wages will increase the cost of the goods and services which they produce;

- Important inflation – depending on the extent to which a national economy is influenced more or less by the international flows of values and by all the characteristics which they bring along and implement on the national markets; one of the routes of access of the external influences is the import of products, in general of raw materials, in special. Under such circumstances, each country may receive inflationist stimuli from the exterior depending on how much their economy relies on imported raw materials: the production costs increase and exert differential adverse influences on the national economy, depending on their utilization.

- Structural inflation – one cause of the structural inflation resides in the rigidity of the economy which appears in moments of economic growth when, for instance, there is a tendency for full employment; the actual situation may differ from one economy to another, but the essence is that when there is this trend for full employment, the costs will increase due to such rigidities.

Analysing the main features of the macroeconomics situation and of the international circumstances, it results the necessity to develop

a variant of strategy (by the administrative-conceptual level of the system of the macroeconomic policies) which ensures both the possibility to reduce the important risks and the possibility to absorb the shocks. This is the sustainable stimulation of the economic growth from internal resources.

Commenting the current situation of the economy in terms of Fisher's equation of the macroeconomic equilibrium:

$$M \times V = P \times T$$

where:

M = monetary mass in circulation;

V = speed of money circulation within the economy;

P = level of prices in economy;

T = level of production in economy,

and setting the condition of equilibrium for a developed economy:

$$V = ct.$$

and:

$$\frac{P \times T}{M} = ct.$$

we can make the following comments on the current aspects at the macroeconomic level

1. The level of prices in the economy is increasing, exceeding the inflation targets particularly due to unforeseen factors pertaining to aspects such as:

- Drastic and forced modification of the consumer behaviour;
- Dysfunction of the coordinated and correlated system of the macroeconomic policies administration;
- Important inflation due to the higher dependency of the national economy, of the productive sector mainly, on the foreign markets – situation which creates chain effects when the national economy persists in the lack of performance;

2. The level of production in the economy tends to decrease because of the lower demand and of the diminishing general economic capacity of the market actors;

3. The monetary mass in circulation is the variable element available to the monetary policy to maintain a balance.

Within this mechanism of relative balance at the macroeconomic level and potential mechanism of sustainable economic revival, the key-element is the demand; on the side of the macroeconomic administration this means the stimulation of the demand in order to preserve a balance throughout the entire stages of such a program, which is to be accomplished by improving the relations of coordination and correlation at the administrative level of the system of macroeconomic policies.

Reverting to the evaluation of the current trend of the macroeconomic policies, a monetary policy based on the direct inflation-targeting strategy, particularly in combination with a fiscal policy based on a strategy of austerity and increased fiscal pressure (in compensation with the institutional dysfunctionalities and the lack of methodological performance at the level of collecting the revenues to the budget), will only lead to further constraints on the national economy and to a higher dependence on the foreign markets, the main transmission mechanism of the advanced imbalances, with the following coordinates:

- Import major risks from the international markets which are submitted to imbalances due to the international economic crisis and to the increased development and dependence at the level of the international relations:
 - Imported inflation;
 - Financial volatility;
 - Imbalance due to the deficit of the foreign balance of payments;
- Drastic reduction of the national economy capacity to build the foundation for mechanisms of economic growth and shock absorption.

In antithesis with such philosophy of the monetary policy strategy and because the principle of correlation must be applied first with the fiscal policy, in antithesis with the current philosophy of the fiscal policy, starting from the key-element of the sustainable macroeconomic refreshment – **ensuring a sustainable level of demand** – we propose the following model based on the necessity to increase the purchasing power:

Monetary policy

- Sustainable provision of liquidities;
- Decrease of the monetary policy interest;
- Loosening of the conditions of assuming the collaterals;

Fiscal policy

- Decrease the fiscal pressure according to the following stages:

- Substantial, short-term reduction of the fiscal pressure, in coordination with the monetary policy and with labour and social protection policies and in combination with the consolidation of the regulatory legislative framework and with the consolidation of the institutional and methodological framework of monitoring and collecting the revenues to the budget;

- Gradual return to a sustainable level of the fiscal pressure, while maintaining the aspects of legislative, institutional and methodological consolidation.

Reverting to the main current characteristic of the monetary policy, of adopting a strategy of direct inflation targeting, taking into consideration the necessity to implement urgently an administrative macroeconomic model of economic revival, we may say that the inflation is inherent to such a complex program (this can also be observed from the unanimously accepted differences between the macroeconomic models and the economic reality); the point of view of this study is:

- In terms of value, inflation must have a sustainable value;

- In terms of time, of intensity and of associated effects, the inflationist phenomenon must also be sustainable.

On the basis of these elements of analysis, as first conclusion, we will mention several weaknesses of the current monetary policy:

- Association to a macroeconomic general strategy based on the idea of constraints of the phenomena and processes generated by the evolution of the real economy, in the direction of observing the criteria imposed by the European monetary convergence; as **proposal**, the current stage (both national and international) experienced by the national economy requires a macroeconomic general strategy of collaboration between the macroeconomic administration and the real economy for the configuration of an efficient system targeting the general sustainability – system which must have the following strategic coordinates:

- The priority objectives of the macroeconomic administration should be directed towards stimulating the real economy whose development must be coordinated towards the accomplishment of the strategic general objective of sustainability, by:

- Adopting adequate strategies and associated programs;
 - Consolidating the legislative, methodological and institutional frameworks towards the configuration of a proper regulatory and monitoring framework;
 - Change the present idea of constraint, imposed implicitly through the objectives of economic convergence, with the idea of controlled flexibility – approach considered to have a higher level of correspondence with the general objective of sustainability, in the meaning of this study, by a more efficient revelation of the mechanisms of incentives for the real economy and of the regulatory mechanisms if adverse shocks or effects appear;

- This study proposes as strategic direct inflation-targeting goal of the monetary policy, an analysis which is required more so as the degree of predictability of the international macroeconomic evolutions is decreasing dramatically and as the possibility of the unforeseen intrusion of disturbing factors within the

system administered through the monetary policy is increasing. Thus, the direct inflation-targeting strategy presumes setting intermediary objectives, with the central bank focusing on a single price index, or on an array of indices. Characterized by a higher transparency, the monetary policy thus applied by the central bank aims to determine a specific interval of the inflation which the monetary authority is to accomplish. The public will thus know beforehand which is the direction of action of the central bank. Because any factor can influence the level of prices in the economy, the central bank must have more information and more variants and associated instruments of administration than in the case of the indirect strategies ensuring price stability. The monetary authority is not able to influence in the same extent all the components of the consumption price index. Other exogenous factors must be also considered, which influence the level of inflation and this is, we think, the sensitive point of this strategy of monetary policy: the current strategy of monetary policy is adequate to the period 2005 – 2008, period in which the priority objective assumed at the macroeconomic level was the economic convergence (even in this situation the risk of inflexibility of the monetary policy strategy is perfectly associated both to the strategic approach of the monetary policy, and to the macroeconomic and circumstantial risks); however, it is not adequate to the period 2009 – present time and for the short-term perspective at least, period in which the priority objective of the macroeconomic administration must be to attain and maintain the state of economic sustainability. Furthermore, the inflation and other exogenous factors-targeting monetary policy is considered a risk factor first for the efficiency of the monetary policy administration, and for the accomplishment of the monetary policy objectives;

- As alternative strategic approach for the monetary policy administration, **this study proposes** to analyse the possibility of adopting a combination of strategies as follows:

- Utilization, as monetary policy strategy, of a variant which is much more flexible and easier to administrate within this internal and international conjuncture: the monetary system based on an implicit monetary anchor, system which involves choosing an intermediate objective in the form of a nominal anchor which is not mentioned

specifically, function of specific conjuncture of the economy; the intermediary target can be modified when the central bank has achieved its objectives of monetary policy and focuses on other monetary problems;

- Additional measures of support for the real economy since the adopted measures don't yield the expected result (loosening of the conditions to assume the collateral from the commercial banking system, swap operations with foreign central banks to provide the liquidity needed on the market – because the financial market stability is a condition for the functionality of such strategy, increased cooperation, correlation of the proposed measures with the fiscal policy – with the view to increase the sustainability of the demand; the employment and social protection policies must also join this cooperative framework);

- The dysfunctionalities in the configuration of the administrative system of the macroeconomic policies and in the coordination and correlation of the policies composing this system lead to:

- A lower efficiency and efficacy of the macroeconomic policies;

- Fewer possibilities to achieve the assumed macroeconomic objectives;

- Higher costs of accomplishing the assumed macroeconomic objectives manifested in the form of adverse reactions and shocks which are hard to control when an administrative system is insufficiently configured.

From these points of view, the evaluation of the current situation generating the following results:

- The increased fiscal pressure particularly under conditions of insufficient efficiency of the system collecting the revenue to the budget and the regressive policies in the field of labour and social protection “de-stimulate” the evolution of the real economy, being in complete disagreement with the supposed objective of the economic sustainability and with the specific objectives and the strategic approach of the monetary policy which thus requires more effort and runs a higher risk of instability of the target-market leading (as it

already happened) to the impossibility of accomplishing the assumed targets. From this point of view, one can notice a very low level of coordination and correlation of the main components of the administrative system of the macroeconomic policies.

- Regarding the components of the administrative system of the macroeconomic policies, this system is much too simply configured, both as number of components, and as the legislative, institutional and methodological foundation required for an efficient functioning. This system might roughly be described as follows, as priority functional link of the central public administration:

- Monetary policy;
- Hard currency policy;
- Budget policy;
 - Revenue policy;
 - Expenditure policy;
 - Investments policy;
 - Resources policy;
 - Reserves policy;
- Fiscal policy;
- Employment and social protection policies:
 - Wage policy;
 - Job policy;
 - Social protection policy;
- National resources administration policy,

All these policies must be administered under conditions of correlation (of the strategic objectives) and coordination (of implementing the specific programs) to stimulate and orient the development of the real economic systems.

- A weak spot of the administrative system of the macroeconomic policies is the lack of a general strategy in agreement with the main conjunctural internal and international elements. The economic model, which should represent the current manner of functioning of the national economy in order to regulate the dysfunctionalities created along the past 20 years, is the model represented by the establishment, as driving force of the economic evolution, of the system of market actors, characterized by the lucrative purpose of the societies, the macroeconomic administrator playing the role of creating the conditions for macroeconomic development, inducing

thus implicitly and discretely, the development objectives at the national level. The strictly required condition for the functioning of the model is the organisation and operation of an efficient system of the macroeconomic policies on its three basic pillars: institutional, legislative and methodological. Such functioning of the system of macroeconomic policies presumes:

- Institutional pillar:
 - Correlated functioning of the macroeconomic policies;
 - Ensure a permanent relation between each macroeconomic policy and its environment of action;
 - Ensure the functions of:
 - feed-back;
 - control;
 - adjustment;
- legislative pillar:
 - consolidate the legislative system to ensure the support required for the efficient operation of the institutional subsystem of the macroeconomic policies;
- methodological pillar:
 - ensure the procedural support to increase the efficiency of the institutional pillar;
- perfect correlation of the legislative pillar with the methodological pillar, which presumes checking to see that the legislation is observed.

Proposals and comments concerning the functioning of the monetary system based on an implicit monetary anchor under the current conjunctural circumstances

Theoretically, the use of the implicit monetary anchor, as monetary policy strategy, presumes setting an intermediary objective in the form of a nominal anchor which is not necessarily stated, depending

on a particular conjuncture of the economy. The modification of the intermediary target is possible when the central bank has accomplished its monetary policy objectives, focusing on other monetary problems.

The main characteristic of the current situation is the low level of predictability, which prompts the following practical variant of administering the system based on an implicit monetary anchor: identification of an optimal portfolio of implicit monetary anchors and the alternative selection of intermediary objectives in the form of nominal anchors; the central bank has thus the possibility to use a specific nominal anchor in relation with the particular market conditions, materialized by the common action of the macroeconomic policies existing in the administrative system of these policies.

The main advantages resulting from such a strategic program, as direct result of the higher flexibility of the monetary policy are the following:

- a higher level of flexibility of the monetary policy administration, which leads implicitly to improved capacities of response and intervention associated to the evolution of the real economy; the use of such monetary strategy will also yield a better communication between the administrative system of the macroeconomic policies and the system of the real economy, with the following fundamental observations:

- the establishment of the macroeconomic administration as driving force of development is valid only on a limited period necessary to remove completely the risks of economic collapse and to restore the conditions for sustainable development;

- the establishment of the macroeconomic administration as driving force of development only has administrative connotation, the private property and the private liberty to run lawful economic activities remain valid. The vision of the macroeconomic development is that the real economy must become the driving force, while the role of the administrative system of the monetary policies is to facilitate the development according to the set principles by directing the real economy towards the general strategic targets. This is done using a set of administrative tools such as regulation, monitoring, and legislative, methodological and institutional consolidation.

The improved communication between the components of the administrative system of the macroeconomic policies has direct and immediate effects in the following directions:

- Higher efficiency of implementation of the programs associated to the macroeconomic policies;
- Higher efficiency of the programs of swift reaction to the unpredictable market evolutions.

Motivation of the proposal

This choice is motivated by the present need to facilitate the development of the real economy.

The possible points of view in favour of preserving a rigid monetary strategy resulting from the convergence criteria are thought, in the acceptance of this study, to be improper for the present international macroeconomic conjuncture; the priority of the national interests, at the macroeconomic level, presumes the strategic general objective of ensuring sustainability.

The possible points of view against such an approach receive the following answer from this study: in view of the possible European monetary integration, the candidate macroeconomic system must ensure, in a first stage, the macroeconomic sustainability which favours the economic and social progress; the next stage is the macroeconomic stability, whose absence would doom any attempt of integration in a wider macroeconomic system, such as the regional one.

FINAL CONCLUSIONS

As shown, the weak spots of the current administrative system of the macroeconomic policies are the lack of a general strategy in agreement with the internal and international conjunctural situation and a low level of coordination and correlation of the programs associated to the system components.

The main risks resulting from the perpetuation of the current administrative state of the macroeconomic policies regard:

- The incapacity of the administrative system of the macroeconomic policies to manage the problems of the real economy:
 - o The low efficiency of the administrative system of the macroeconomic policies:

- Low capacity to absorb the shocks;
- Low capacity to respond to the inputs from the real economy;
- Low capacity to achieve the sustainability objectives;
 - The low efficiency of each macroeconomic policy;
 - Deep and hardly remediable economic effects occur within the real economy;
 - The lack of communication and collaboration between the administrative system of the macroeconomic policies and the system of the real economy.

The weak spots of the administrative system of the monetary policy are:

- Choosing a strategy of monetary policy (direct inflation-targeting) which is not adequate for the goal of macroeconomic sustainability which must receive priority in front of the objective of macroeconomic convergence – situation which has the following coordinates:
 - Rigidness of the monetary policy strategy:
 - Improper for the international macroeconomic environment, having a low level of predictability;
 - Improper in front of the necessity to have a flexible administrative system of the macroeconomic policies;
 - Rigidity of implementing the monetary policy strategy in terms of the target values of the inflation, thus cancelling the stimulating properties of the inflation;
 - The measures and instruments associated to the monetary policy strategy promote trends which constraint and limit the development opportunities within the real economy;

- Insufficient correlation and coordination of the associated programs with the programs of associated to the other components of the administrative system of the macroeconomic policies;
- Adopt an insufficient fundament for the legislative, institutional and methodological framework associated to the operation of the monetary policy programs – situation which presumes risks associated to the operation of the key-elements of the domestic financial market.



INSTITUTIONS OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM: THE ROLE OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND IN THE WORLD ECONOMY

Floarea IORDACHE, Ph.D.ⁱ
Florin-Răzvan BĂLĂȘESCUⁱⁱ

Abstract

The analysis of IMF activity in its more than 60 years of existence highlights a difference between the primarily objectives and actual results of policies pursued. How it was at the very beginning and how is in our days? In the following paper we want to point out this major divergence considering the context of nested financial markets globalization.

Rezumat

Analiza activității FMI pe o perioadă de peste 60 de ani evidențiază o divergență între obiectivele sale și rezultatele efective ale politicilor promovate. În cele ce urmează ne propunem să punctăm această divergență în contextul crizei globalizării piețelor financiare.

Keywords: economic crisis, globalization, world economy

JEL classification: F0, N20

ⁱ Scientific researcher III, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

ⁱⁱ Scientific researcher III, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

Brief history

The International Monetary fund (IMF) originates in the economic recession of the 1930s.¹ Several international monetary conferences were organised with the purpose to reinstate the order and to restart the economic growth, but they failed due to the lack of cooperation.

During the early 1940s, during World War Two, *John Maynard Keynes* from UK treasury and *Harry Dexter White* from USA treasury conceived almost simultaneously the instauration of a fully new monetary system.

The final negotiations took place at Bretton Woods (New Hampshire, USA), in July 1944, when the delegates from 45 countries, the Soviet Union included, decided to establish the IMF and the World Bank. These are the Bretton Woods institutions.

The establishment of the IMF and the World Bank, in a world characterized by fixed exchange rates and capitalist control, proved to be the most inspired decision of the Bretton Woods Conference. Indeed, while international monetary system (IMS) conceived with this occasion, resisted until 1971, and while the fixed exchange rates system collapsed in 1973, the Bretton Woods institutions survived until our times and the IMF continues to play an important role in the world economy.

From 29 member countries in 1945, IMF reached 186 member states currently.

Thus, while the initial role of the IMF was to defend the fixed exchange rates (it monitored the harmonious functioning of the exchange agreements and the stability of currencies, it banned the competitive devaluing, assisted the member states to surmount the temporary deficits of the payment balance, etc.), to boost currency convertibility (IMF supports the elimination of the exchange restrictions and plays an important role in the European reconstruction) and to support the exchange policy (IMF intervenes, for instance, in support of the developed countries which have foreign trade problems). As of 1991/1992, the role of this institution, as presented in IMF Report, refers to the following aspects:

- It supervises the international monetary system and promotes the international monetary cooperation;

¹ IMF was established in 1944 and became operational in 1947.

- It promotes the currency exchange and ordered exchange relations between its members;
- It grants assistance to its members experiencing temporary difficulties of the balance of payments, by short- or medium-term financing, thus allowing them to correct the imbalance of payments;
- It supplements the reserves of its members by allocating SDR² when there is a long-term global demand;
- It forms its resources mainly from the contributions of its members.

IMF belongs to the specialised UN institutions; it is dependent on its relations with the UN and with other international organisations and is a legal person in relation with the member and non-member states. IMF is an intergovernmental institution with universal vocation, expression of the developing international monetary cooperation.

IMF organisation and financial structure

The most important organism which sets IMF policy, which approves the functioning of the IMS, is the Interim Committee, while a Development Committee rules on the problems of the poorest countries.

Brief description of IMF organisation

IMF leadership goes to the Council of Governors. Each member state appoints a governor (usually the ministry of finance of the governor of the central bank) and a delegate-governor for a period of five years.

The contribution (share) of each member state, set by the Council of Governors, in agreement with IMF statute consists of SDR or free convertible currencies (25% of the total, and of the national currency of the particular state (the balance of 75%). Because the national

² SDR I, in agreement with IMF definition, an international reserve asset established by the IMF in 1969, with the purpose to supplement the official reserves of the member countries. Initially, the value of one SDR was the equivalent of 0.888671 grams of gold, but after the collapse of the Bretton Woods system, its value has been redefined according to a basket of currencies currently consisting of the euro, yen, sterling pound and US dollar.

currencies have the highest share of the contribution, and most of them are not convertible, IMF resources are affected in terms of quality and much of them cannot be used.

The shares give the voting right and the amount of the drawing rights of the member states on IMF resources. They also reflect objectively the importance of the member states within the economic world. They are reviewed every five years according to the growth of the world economy and the relative classification of the member states.

The decisions of the Council of Governors are mandatory. The Council of Governors can change the statute, can accept new members, can approve the revision of the national contribution and the change of the member states currency parity.

The current political decisions are taken by the Board of Administration (executive) empowered by the governors to enforce IMF policy.

The funds available to the IMF are in different national currencies and in SDR. So IMF distributes upon request by its member states, the currency of other member states, which is mission of IMF as international financial institution. The IMF uses a special currency³ for loans when a country demands such loan.

The ordinary (normal) drawings have two components: the drawings from the reserves and the drawings from the credit. For the first component, the drawings are automatic, are unconditional, and their dimension is determined by the proportion of SDR of convertible currencies within the national contribution of the particular country. These drawings are listed among the monetary reserves of the member states. The drawings are unconditional for the second component, and a country uses them when it finished the drawing rights from the first component, the reserves.

As of 1952, IMF introduced an elastic technique, borrowed from the banking practice, of the “confirmed credits”, establishing the “stand-by agreements”. Since then, almost all the drawings outside the reserves component were done under such agreements. As of

³ *The accepted IMF currency is received and the payback is done in the national currency. This operation is called “drawing”.*

1997, IMF introduced an additional very short-term facility in this category, in order to solve the crises affecting the capital account of a particular member state.

The stand-by agreements became an essential instrument of the multilateral monetary cooperation.

The single financial structure of the IMF is aimed to ensure, at any, time, liquidities for the member states, upon request. This means that IMF resources cannot be borrowed on the long-term.

IMF uses mechanisms, improved in time, to assist the countries in difficulty, developing countries or former communist states under transition to the market economy. IMF supports the efforts of these countries to define and apply policies allowing to eliminate the dysfunctionalities, to curb inflation, to reduce the budget deficit and to support a balanced development.

The following can be included among the mechanisms used by the IMF:

- The facility of compensating financing (introduced in 1963), addressed mainly to the basic goods confronted with the failure of exports;
- The mechanisms of the regulatory stocks (facility of the buffer stock) introduced in 1969 and which refers to the possibility to maintain buffer stocks of basic goods for which there are acknowledged international agreements;
- The enlarged crediting mechanism (which appeared in 1974) and the policy of enlarged access (1981) are facilities supporting the efforts of structural adjustment of the developing countries;
- The facility of structural adjustment is a special facility, completely different from the monetary character of the Fund. It became accessible to the poor countries in 1986, when it was noticed that the poorest member countries cannot cope with the crediting modalities of the time. This facility provides funds for the programs of economic reform under favourable terms (low interest rate, 10 years or more to pay the debts);
- The facility of enlarged structural adjustment (introduced in 1987) uses small loans and donations from the wealthy states. IMF collaborates with the World Bank for this facility and for the structural adjustment facility;
- The facility for systemic transformation (introduced in 1993) is a mechanism aiming to respond the needs of the states under transition

to the market economy.

The crediting facilities proliferated immediately after the Bretton Woods system collapsed. Financing instruments were created which exceeded the initial task of the Fund (protection of the circulation of the goods and capital against the exchange rates fluctuations). The system became increasingly sophisticated and the types of demands also changed.

To prevent adverse effects on IMF credibility, several prudential conditions have been introduced in the statute of the institution regarding the crediting operations. IMF guarantees the payback of the loans both with the special reserves and by some measures such as the prudential evaluation of the central banks, granting loans on the basis of accurately determined requirements, setting specific conditions for the use of funds within specific programs, measures to prevent faulty reports, follow-up monitoring of the programs, technical assistance from IMF to the beneficiary,

IMF can supplement its resources through two agreements of direct loan from the member countries: the general agreement of loan and the new loan agreements. The executive council approved the enlargement of the new loan agreements by including 13 new countries among which the emerging economies of Russia, china, India and Brasilia.

Some aspects regarding IMF involvement in the world economy

As mentioned before, the conditionality of support for the member states has been introduced to make sure that the member states using IMF resources will be able to return the loans in due time so that the rotational character of the resources remains functional.

In agreement with article IV, IMF monitors the policies of the member states. The counselling stipulated in this article allows the technical staff and the Board of Administration to benefit of the extensive experience of the member states.

Ever since the USA gave up US dollar convertibility into gold, the global financial crises intensified both in terms of frequency and in terms of intensiveness. This results from the volume of credits granted by the IMF.

IMF programs for the Latin America in the 1990s reported successes. Thus, Argentina and Mexico gained back their markets,

Brasilia and Venezuela increased the volume of bond issuing, Chile and Uruguay returned on the markets in 1993, while Columbia, Guatemala and Peru entered on the markets for the first time.

Mexico is a special case; it turned into the “Mexico case” as standard for the enforcement of the measures promoted by the IMF. While in 1988-1993 Mexico was supported actively by the IMF for macroeconomic stabilization and structural transformation, in 1994 it was again in trouble. The country had taken increasingly larger loans to support an overvaluated exchange rate and to cover the excessive expenditure during the 1994 elections. The national peso depreciated and the economic vulnerability increased because of the exchange of the existing governmental bonds with *Tesobonus*, treasury bonds issued by the US Treasury and denominated in pesos, but indexed according to the US dollar. In December 1996 IMF came in aid to solve the economic crisis, with a massive support from the US Treasury.

The Mexican crises revealed several aspects concerning the role and necessity of the IMF in the world economy:

- It plays a major role in orienting and assisting the member countries within an environment characterized by violent reactions on the financial markets;
- IMF can rebalance the financial markets if the solvability of a country changes, by displaying a true transparency;
- IMF must play (according to some opinions, among whom *Jeffrey Sachs* from the Harvard University) a coordinating role in the process of rescheduling the national debts and in similar situations;
- IMF must have available enough resources to support the processes from the member countries.

The “Mexico case” proved that the crises of the countries in difficulty can be solved, unless adverse effects of the international integration take effect.

The increasing integration of the financial markets over the past 20-25 years brought not only benefits, but also caused problems. Thus, the increasing integration of the financial markets eased a better allocation of the global savings, supported the investments and the economic growth in many countries. At the same time, the enhanced financial flows across the national borders made the participating countries more vulnerable to the adverse effects of these flows. There were concerns for the viability of the adopted policies, for

the capacity to prevent the economic instability because globalization increases the propagation speed of the economic disturbances from one country to another. One may say that the financial globalization is, at the same time, cause and effect of the economic progress in our days.

During the 1997-1999 crisis of the emergent countries, IMF intervention (with its programs) in Thailand, Indonesia and South Korea, had no effect, the contagion spreading almost throughout the entire periphery of the global financial system.

In the case of the Asian crisis, IMF applied the wrong prescriptions: floating exchange rate of the currencies, increase of the interest rates so they also include the currency devaluation, cut of the administrative expenditure to cope with the budget deficit. IMF also imposed several conditions which targeted mainly the banking system. There have also been other structural deficiencies, such as the sectorial monopolies from Indonesia. The result of IMF programs was an aggravation of the economic collapse. The monetary and fiscal measures imposed by the IMF during the Asian crisis were criticised. Thus, while the monetary constraints in Thailand and Korea served the main objective to stabilise the exchange rate, in Indonesia, the massive injection of liquidities aimed to daunt the assault on the banks actually caused an implosion of the monetary basis and the continuous depreciation of the national currency and IMF was not able to save the banks in this region.

The contagion reached Russia, and when it broke down in August 1998, the international financial system was near the "boiling point". IMF couldn't save the Russian banks either. Only the resolute intervention of the US Federal Reserve Bank avoided an extremely complicated situation.

Throughout the 1997-1999 crisis, the IMF changed position by 180 degrees: rather than "saving the private system from drowning", it preferred to "sink it". The countries at the centre of the system can apply anti-cyclic policies. Thus, under recession conditions, the US reduced drastically the interest rates and the taxes. But the conditions imposed by IMF are exactly the opposite. The Fund pushes the states towards recession by forcing them the increase the interest rates and to cut the administrative expenditure – requirements in complete contradiction with the way the US acted under similar circumstances."(Soros, 2001, p. 106)

The 1997-1999 crisis invites us to identify the problems and to find solutions if not “miraculous”, at least able to minimize the unfavourable conditions.

The theory of the extreme solutions such as a monetary board or free exchange rate, theory advanced after the Asian crisis, proved to be wrong. The monetary boards are rigid and they don't allow the national monetary authority to issue currency if it doesn't have an equivalent reserve of hard currency (see the case of Argentina). The floating exchange rate also caused the apparent appreciation of the US dollar.

The practical experience and the many studies show that the policies imposed by the IMF do not create a proper economic framework for economic development. Very many countries used to return ahead of schedule the loans after 2000. Thus, Russia returned the last debts to IMF in early 2005, while Argentina and Brasilia announced the same intention by late 2005.

The current global economic and financial crisis proved to be beneficial for the IMF. The Fund itself contributed directly or indirectly to setting the global economic and financial framework favourable for crises.

References

1. Bran, P. – *International monetary and financial relations* (in Romanian) Economic Press, 1995
2. Bakker, A.F.P. - *International financial institutions* (in Romanian), Antet, Oradea, 1996
3. Dumitrescu S., Dolgu G., Gheorghită V. - *World Economics* (in Romanian), Economic Press, Bucharest, 1992
4. Dumitrescu S., Bal A. - *World Economics second edition* (in Romanian), Economic Press, Bucharest, 2002
5. Kirițescu C. C. – *Contemporary ideas in action* (in Romanian), Encyclopaedic Press, Bucharest, 1996
6. Kirițescu C. C. – *International currency-financial relations*, (in Romanian), Scientific and Encyclopaedic Press, Bucharest, 1978
7. Soros G. – *About globalization* (in Romanian), Polirom, Iași, 2002
8. XXX- Financial Journal, the Economist, the Financial, Stock Exchange, collection 2008-2011



APPETITE FOR RISK OF THE BANK (I)

Gheorghe MANOLESCU, PhD.ⁱ

Rezumat

Reprezentând „cantitatea” de riscuri pe care o bancă este capabilă și dispusă să o accepte în urmărirea obiectivelor sale astfel încât să echilibreze nevoile tuturor părților interesate, apetitul (înclinația) pentru risc este exprimat atât în termeni cantitativi, cât și calitativi, și acoperă toate riscurile, nu numai pe cele privind aspectele financiare, așa cum s-a înțeles în ultimii ani.

Problematica apetitului pentru risc cuprinde aspecte, precum: contextul manifestării apetitului și relația sa cu aversiunea față de risc; declararea și comunicarea de către bancă, în mod corect și transparent, a apetitului său pentru risc; aplicarea apetitului pentru risc; determinarea, evaluarea și măsurarea apetitului pentru risc al băncii.

Înțelegerea apetitului pentru risc va fi posibilă numai atunci când riscul la nivelul băncii va fi văzut în contextul profitului potențial și al cerințelor de capital, iar perspectivele afacerii băncii vor fi agregate într-o imagine (portofoliu) a strategiei băncii, o abordare consistentă a apetitului pentru risc echivalând cu o abordare a strategiei băncii, fiind necesar ca întreaga conducere de vârf a băncii să se implice.

Apetitul pentru risc este un concept în evoluție, care necesită un efort continuu de cercetare și, deși acesta este încă neclar, el este un instrument util pentru gestionarea riscurilor în cadrul băncii, ca întreg.

ⁱ Univ. Professor, Spiru Haret University - Bucharest, scientific researcher I, Centre for Financial and Monetary Research “Victor Slăvescu”, Romanian Academy.

Abstract

Representing the "amount" of risk that a bank is able and willing to accept in pursuit of its objectives, so as to balance the needs of all interested parties the risk appetite (propensity) is expressed in terms of both quantitative and qualitative, and covers all risks and not just financial risk, as understood in recent years.

Risk appetite problems include issues such as the context and relationship of the risk appetite to the appetite risk aversion, fair and transparent declaration and communication of its risk appetite of the bank, applying risk appetite, determining, assessing and measuring risk appetite bank.

Understanding the risk appetite will be possible only when the risk to the bank will be seen in the context of potential profit and capital requirements and business prospects of the bank will be aggregated into a picture (portfolio) of the bank's strategy, a consistent approach to appetite risk equivalent to a bank's approach to strategy, requiring that the entire top leadership of the bank to get involved

Appetite for risk is an evolving concept that requires a continuous effort of research and although the concept is still unclear, the appetite for risk is a useful tool for risk management within the bank as a whole.

Keywords: appetite for risk, capacity for risk, bank risk management, risk profile, measuring appetite, economic capital, guiding value, discount factor.

JEL classification: E10, G11, G32

Context of the appetite for risk

Probably one of the most important aspects of the risk management in banking (RMB) is the appetite for risk.

Obviously, the main function of RMB is not to reduce or cancel, rather to limit the probability of danger at a level which the management and the board consider possible to maximize the value of the bank. The words of Jawaharlal Nehru, Indian Prime Minister, seem more than adequate to describe the potential threat of trying the minimize and cancel the risk: "*the policy to be too cautious is the highest risk ever*".

Although the conception and implementation of the appetite for risk failed during the crisis, its significance remains: formalization of the basic principles of the banking activity – explicit assuming of the risks, conscious decision-making based on the risk-reward substitution, accentuation and understanding of the possibilities to obtain different outcomes from the banking decisions and making decisions when the risk that the bank incomes, liquidity, solvability etc., which aim bank's reputation, fall below specific limits which the bank managers and shareholders would not accept.

The appetite for risk represents the dimension and type of risk which a bank is able and willing to take in pursuit of its objectives so as to balance the needs of all stakeholders, acting both as risk manager and as manager of the current and future activity of the bank. It is expressed both in terms of quantity and in terms of quality and it covers all the risks, not just those regarding the financial aspects, as it was understood lately.

Until recently, for the banks, the appetite for risk was a rather abstract notion expressed in very general situations, regarding the targets for credit rating or earnings volatility; it aimed two additional, yet very important dimensions: the potential impact of an event on the risk reputation and the potential impact which a risk event would have on the organising capacity of a bank in pursuit of its strategy.

Due to this abstract approach, the banks often assumed quite substantial risks in particular business areas and fields, in excess of those which the bank as a whole, as entity, would have been willing to take. Recently, the banking sector warranted the explicit incorporation of the appetite for risk at the level of the bank entities, undertaking efforts and actions to this direction, aiming to consolidate the influence of this attitude on the commercial and crediting banking activities; the dynamics of this banking attitude was acknowledged and monitored continuously.

In order to understand the appetite for risk and its configuration, one has to take into consideration the following three aspects:

1. **The appetite for risk versus the capacity for risk;** the management must define the bank's capacity for risk. The capacity for risk can be defined as the maximal level of risk which a bank is able to assume, depending on its capital, liquidities, borrowing capacity and legislative constraints. A key element is the decrease of the probability of financial difficulties, which might maximize the value

of a bank, aiming thus an optimal credit rating and the cost of reducing the probability for financial difficulties. The purpose of determining the appetite for risk is not to use the full capacity of risk; there has to be a “buffering” capacity available for risk, if the conditions turn adverse.

Thus, once the capacity for risk is defined, in order to size its appetite for risk, a bank must decide how large is the buffer between the maximal risk which it is able to take and the risk it has to take in pursuit of its strategic goals.

2. The appetite for risk must be in agreement with the strategic goals of the bank. Thus, the bank has to decide whether to sacrifice or to change the goals or whether to cancel or reduce some of the constraints regarding the capacity for risk (capital, liquidity, borrowing capacity).

3. The appetite for risk, defined at the top bank level as a compromise between the assumed risk and the capacity to mobilise capital or liquidity generates a variety of discussions regarding solvability, liquidity, incomes and earning volatility; the credit rating, reputation and brand; expansion towards new products, groups of clients or countries; environmental impact; corporate governance and human resources. The appetite for risk should be in agreement with the culture of the bank and with its capacity to manage the risks inherent to its activity.

4. The top management of the bank decentralises the risk capital by supporting the systems allocating the capital and evaluating the performance which are aimed to motivate the managers throughout the bank to take investments and exploitation decisions which optimize this decentralisation.

The risk appetite can be evaluated under three forms:

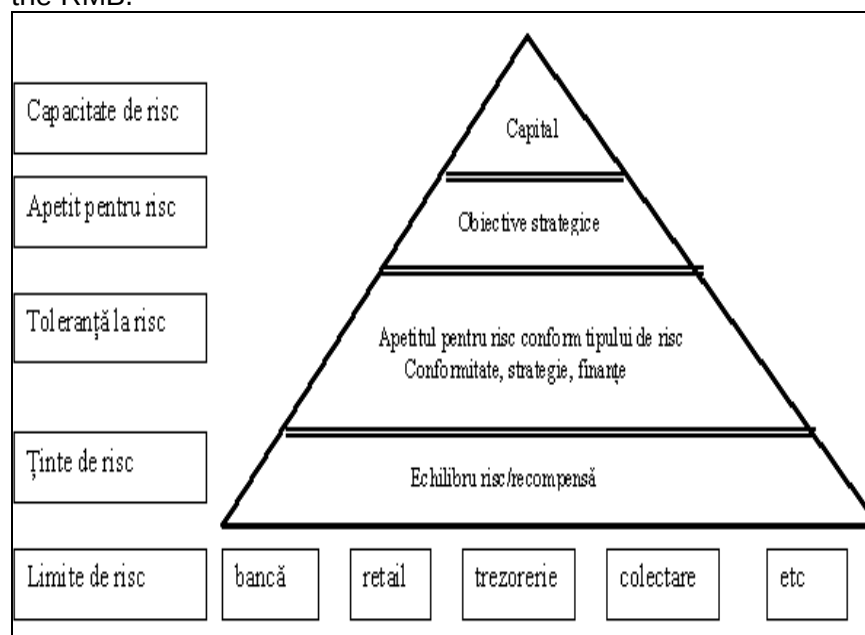
- **quantitative:** rough risk measures, which define the type and amount of risk which the bank is willing to assume in direct connection with the business plan and with the risk-measurement processes (for instance, the appetite for wage volatility);
- **qualitative:** not any risk is measurable, but it may affect the business performance of the bank (for instance, the appetite for commercial activities outside the basic competencies);
- **zero tolerance:** a subset which identifies the risks which must be avoided (for instance, the appetite to comply with the banking rules).

The risk appetite, correlated with the strategic goals of the bank, must be first translated into the **risk tolerance** for some risk categories (for instance, strategic, operational, financial and compliance risk). The risk tolerance expresses the maximal risk a bank is willing to assume for each relevant subcategory (for instance, the ceiling of credits, maximal losses by fraud). The next step is the **set the risk objectives**, to which every actional, business unit has to refer; such a risk target would define the **balance between risk and reward** by correlating the risk tolerance with the specific business plans and with the measurement indicators. The risk objectives must rely on the aimed return, on the risks taken to achieve it and on the operational capacities to manage such risks.

The risk target can be expressed as a point between a higher and a lower limit of risk, which are **thresholds** used to monitor that the exposure to risk doesn't deviate too much from the optimal level.

Trespassing the risk limits will trigger corrective actions at the process level.

The figure below shows the integration of the risk appetite within the RMB.



The risk appetite can be influenced both by systemic factors (economic environment of the bank) and by intrinsic factors (bank specialisation, goals, focus of the activities etc.). Starting from here, it is clear that the risk appetite varied a lot among the individual banks. The competition market, the approach of the risk appetite and the balance with the banking objectives are critical aspects to distinguish the competitiveness and success.

The formulation of the risk appetite as part of setting the strategic goals of a bank to assume risks, can help the bank attain its business objectives, while observing and planning the constraints, including the concept of risk appetite within the process of budget composition and designing of the future incomes.

The importance of the risk appetite is increasingly acknowledged and it will be one of the essentials of improving the stock exchange rating of the banks.

The clear and comprehensive communication of the risk appetite at the level of the whole bank is essential and the bank policy can be an instrument disseminating the vision of the bank beyond the people actually involved in setting the risk limits and tolerance.

A bank which communicates efficiently the risk appetite can draw capital more easily, can recruit higher quality staff and can gain the trust of the regulatory bodies. Obviously, an individual bank cannot disclose in detail to the public information regarding its risk appetite. However, a comprehensive explanation of the processes determining the risk appetite will be beneficial for all stakeholders: investors, rating agencies, suppliers, regulatory authorities etc.

Determination of the risk appetite

The risk appetite is a term frequently used in risk management. However, there is a lack of useful information regarding its use outside the financial risk or other risks that can be easily expressed in financial terms. The risk appetite, at the bank level, is, as mentioned previously, the value of risk exposure or of the potential adverse impact of an event which the bank is willing to take or retain. Once the risk appetite threshold has been trespassed, risk management processes and controls takeover and act to bring the exposure level back to the accepted interval.

In order to define the risk appetite of a bank and to determine the acceptable risk level we first need to answer the following questions:

- When should limited time and resources be allocated to minimize the risk exposures? Why?
- Which is the level of risk exposure which calls for immediate action? Why?
- What risk level requires a formal strategy of response in order to alleviate the potential impact? Why?
- What were the past events, and how have they been managed? Why?

Each question is followed by a “Why?” because the bank should be able to articulate its quantitative and, possibly, qualitative basis of the risk appetite or else it will revert to the orientation towards the past (only on the basis of the historical events) or event to the arbitrary orientation.

The development of a strategic methodology and approach helps the bank and its security, risks and control departments to develop and articulate their risk appetite.

The picture of the risk appetite includes three key-elements:

- Impact or severity table;
- Probabilities table;
- Risk appetite table.

Impact table

Impact rating	% of the „impacted” systems	% of the „impacted” employees/clients	Financial impact
1			
2			
3			
4			

The deterioration of the brand or the loss of bank reputation often means bankruptcy of the bank.

Probabilities table

- It takes into account the probability of an event that might impact on the bank: natural, economic, politic, social, psychological, other;
- The range of approaches to the definition of probabilities is ordered from qualitative to quantitative, from simple to complex.

Probability rating	Incidents
1	Improbable:
2	Probable:
3	Imminent:
4	Immediate:

Risk appetite table

- ✓ It helps the banks align the exposure to real risks with the management and the expanding activities;
- ✓ An even or risk is evaluated and it receives a risk score calculated by the multiplication of the impact and risk marks;
- ✓ The risk scores are then associated to different levels of management involvement;
- ✓ The levels of expansion from the risk appetite table will be the same with those from the impact table;
- ✓ The real risk level from the risk appetite table will usually be lower than the classification in the impact table because of the probability that the actual risk gets a lower position in the general standing;
- ✓ The incidents or events within the process will have 100% odds to occur and, therefore, their level in the risk appetite table must be equal with the impact table rating.

Risk level	Risk score	Action/response
Low	1 - 4	
Medium	5 - 8	
High	9 - 12	
Crisis	13 - 16	

$$\text{Risk score} = S \times P \times D$$

where:

S = severity (direct cost or impact on the bank);

P = probability that an event occurs;

D = detectability of the cause before an event occurs.

- A risk score is associated to each hazard, determined by the multiplication of the ratings;

- The result shows the evaluated risk associated to each event (interval 10 - 60);
- For the events which have alleviation plans, the summary of the initial risk must rely on the assumption that there are no plans or that they failed (this will identify the size of the hazard).

The recent changes in the regulations on the implications of security, risk and control increased the awareness on the concept of risk appetite, particularly at the management level. Many banks are currently confronted, at all management levels, with risk management in general, with the understanding and enforcement of significant processes, measures and strategies related to risk appetite.

At the first sight, the described process might look like a mere exercise of risk mapping. Actually, this exercise should apply to the risks identified previously, within a risk mapping project. The way in which the risk appetite is foreseen and in which the risk management processes are monitored is traced in the continuity of banking activities, in incident management, in business management and their strategic implications, which go much beyond the mere risk identification.

The first step in the development of the risk appetite of a bank is the identification of the **main stakeholders**. They can be any person, group or entity with rights on the activity, resources or results of the bank, or which is affected by the bank. The stakeholders display a tendency to monitor decision making, the evaluation and measurement of the risk appetite. They can be internal or external, while not neglecting those which impact on the wages and bank performance.

Once the stakeholders have been identified, the **list of interests, benefits and results** which the stakeholders request from the bank may include: value of the shares, conformity with regulations, safety of banking products and services, confidentiality of the personal information.

The interests, benefits and results which the stakeholders request from the bank often are defined at a high level, which makes it difficult to articulate the direct impact which an executive position has on the banking outputs. For instance, the shareholders are interested in a higher value of their stock and it is hard to know whether an executive position impacts directly on the stock value by the manner of risk management. Nevertheless, the efficient cost management and the

reduction of the loss-generating events may have a positive impact on stock value. Ultimately, the business strategies and the functional strategies of the bank are conceived with the purpose to create value to the key stakeholders. The **guiding values** therefore, are key-elements or dimensions of the performance which the bank needs in order to meet stakeholder demands. These values must be allotted to the level where they can be managed. The potential guiding values for each group of key-stakeholders must be identified, but they have to be limited to those ones on which the program of bank security, risk and control may have a significant impact.

The **key risk factors** must be derived from the guiding values and this is a three-stage process:

4. Identification and understanding of the guiding values that may be relevant to the bank and its functions, which usually requires the assignment of the values to the relevant level of bank management;

5. Selection of the proper measurements to be used for each key risk indicator;

6. Determine the adequate thresholds for each key risk indicator;

For instance:

- The financial guiding values: higher incomes; lower costs; prevent the loss of assets.

- The key risk indicators are: income lost due to cessation of activity; increase of the costs outside the budget; the euro value of the lost assets.

The thresholds for each key risk indicator are ordered according to levels: level 1 between -----; level 2 between ---- etc.

One of the most difficult aspects of defining the risk appetite is to develop a **wide range of key risk indicators** and then to set the thresholds for each level so that the comparable effects are managed carefully throughout the bank. For instance: how can a potential loss in euro be compensated with the number of clients unable to receive assistance for two days? Or, is a loss of one euro equivalent with a one euro increase of the costs?

It is similarly important to take into consideration the **way of setting the thresholds**, in terms of organisation, taking into account the fact whether the risk management program is developed within an independent bank, a global financial corporation, or from a functional

perspective. Each threshold must activate the next level of organisation at which the risk must be managed. This is a real manifestation of the risk appetite when the risk management is increasingly tightly aligned to the availability of the bank governance to accept specific risk levels. These thresholds of the levels of impact should be proportional with the level at which the bank decisions with similar implications are taken.

Ways of applying the risk appetite

The banks use various ways to determine the risk, from the mere qualitative measurement (definition of the risk categories and setting the associated risk levels) to the development of complex quantitative models of economic capital and income volatility.

Irrespective of the adopted approach, the risk appetite, if properly articulated, can become a determining component of the risk management within a particular bank.

The table below shows the relations of the risk appetite within the risk management strategy.

Framework	Relation with the risk appetite
Risk governance	Clear statement of the risk appetite, approved by the bank leadership, materialized in the risk policy and delegation of authority, facilitating a risk culture
Risk evaluation	Frequent risk evaluation to identify new, changing forms of risk, within the context of the risk appetite
Risk quantification and aggregation	Regular quantification and aggregation of the risks allowing the management to focus risk priorities and control
Monitoring and reporting	Monitoring and reporting risk control performance on the basis of the limits set by the risk appetite
Risk and control optimization	Control calibrated according to the risk appetite in order to optimize the cost-benefit ratio

A well-defined risk appetite must have the following characteristics:

- It must reflect the banking strategy, goals, the business plans and stakeholders, shareholders expectations;
- It must reflect key aspects of the banking activity;
- It must state and accept the willingness and capacity to assume risks;
- It must materialise in an official statement regarding the risk appetite;

- It must take into consideration the means, resources and technology required for risk exposure management and monitoring within the context of the risk appetite;
- It must accept losses and adverse events that may be quantified reasonably;
- It must be periodically reviewed and reconsidered depending on the evolution of the financial and economic environment;
- The statement must be approved by the bank top leadership.

The analysis of the risk appetite statement frequently uses the following criteria: earnings volatility; economic capital requirements; reputation; credits or foreign debts rating; stability of the regulations and norms.

The development of an adequate and reasonable risk appetite statement claims a concentric vision relying on the understanding and articulation of the components. This vision comes from the interlocking of the following four components:

- Strategic goals of the bank;
- Harmonization of the risk profile with the business plans and with capital management plans;
- Determination of the risk thresholds;
- Formalization and approval of the risk appetite declaration.

A risk appetite at the bank level materializes, as mentioned before, in a resolute statement (commitment) which offers the programmatic direction of risk assuming by the bank. However, if the statement is not followed by actual action, the commitment remains a mere idea.

The problem is thus, the way in which the bank gets involved in order to develop this statement, the way in which it is transformed in a **guide of action for the bank**.

The following stages must be taken into consideration when implementing the risk appetite commitment (the exemplifications are done for the bank relations with the clients):

1. Translation of the risk appetite to the process level. On a daily basis, the managers of the executive compartments take operational risks decisions, detached from the bank risk appetite policies; this happens when the income generated by the interaction of the bank staff with clients, as well as the emerging duties, are most visible. The successful implementation of the risk appetite presumes the identification and determination of the risk tolerance at the

operational level and at the level of the process managers, which allows connecting the operational decisions to the global risk appetite and determining the processes outside the interval.

2. Deciding and measuring the risk tolerance associated to the main problems, causes. The determination of the risk tolerance associated to the operative processes within the bank is not enough to really activate the risk appetite; the main causes at this level must be monitored.

Supposing that the risk appetite gets a low tolerance for client dissatisfaction, a goal might be to increase the satisfaction of an individual client. However, this measurement provides no solution to improve customer services; the deep, underlying causes of client dissatisfaction, measured by indicators, must be revealed: waiting time after a call, time of response to e-mails, number of cases. These measurements act when the set tolerance is exceeded.

3. Risk measurement must be oriented towards the future. It is not enough to make surveys among the clients, to compile their answers regarding risks and to analyse the aggregate results just to be able to take a decision – people often act on the basis of the last month impressions of the clients, or as effect of the last year policies. On the other hand, the metric measurement of the risk must look forward, so that, taking as example the number of risky cases from the customer department, one may detect the emergent trends much before they actually affect significantly the bank.

4. Standardization of the risk measurements at the bank level. The underlying metrics of risk measurement must be comparable in time, at different levels and at different categories of risk tolerance, with the purpose to be significant.

The measurement of client services might evaluate the deep underlying causes of the risk, but will not provide comparisons in time or by product, if the total number of clients changes. On the other hand the evaluation by the proportion of cases might be more significant because it depends on the volume of customers and thus, comparable both in time and on categories of risk tolerance.

5. Adjustment of the risk tolerance to the strategic goals and to bank specificity. The risk tolerance develops naturally from the global risk appetite, but it must also be in agreement with bank objectives and they may define a very low risk tolerance regarding client dissatisfaction. However, if drawing new clients incurs high

costs, such policy is not in line with the discount pattern used by the bank. When the risk tolerance fits the global risk appetite and the strategic goals, they will improve the efficiency of risk reduction and will contribute to the accomplishment of the strategic goals.

Therefore, a proper bank evaluation presumes setting risk tolerances and managing the global risk appetite. Thus, the evaluation must be placed within the broader framework of the risk management in banking (RMB), a particular case of enterprise risk management (ERM). The **main attributes of the risk management in banking** must be taken into consideration:

- Approaching risk management at the bank level, attribute which presumes measuring the level of RMB support, the integration of all processes and products, risk communication towards the bank compartments;
- Measuring the level of RMB adoption and the way in which RMB program follows the steps of risk identification, estimation, measurement, decrease and monitoring;
- Risk appetite measurement, which evaluates the way in which the bank understands and balances the relation between the risk and reward; this includes risk accountability, defining the adequate risk tolerances, removing the gap between the perceived and actual risk;
- Classifying the essential causes, which shows how much does a bank relates a risk to its essential cause, to the source of the process, which identifies the deeper causes rather than eliminates the symptoms of risk, easing risk estimation and simplifying the work;
- Showing the uncovered risks, attribute which measures the quality of risk coverage, which examines the quality of information and whether risk dependency and correlations can remain uncovered by these information;
- Performance management, attribute which determines how much the bank applies its vision and strategy taking into consideration the level of plans incertitude and the activities and data which biased from the expectations.

In conclusion, the bank's governance is currently confronted with an outstanding challenge in enforcing its risk management responsibilities. The risk appetite is an essential concept but it lacks a consistent definition among the banks or regulatory bodies, which requires an adequate level of technical competence, wisdom and

judgement. Understanding the risk appetite will only be possible when the risk at the bank level will be seen within the context of the potential profit and of the capital requirements; the perspectives of the banking business will be aggregated within an image (portfolio) of the banking strategy, a consistent approach of the risk appetite. This is equivalent with approaching the banking strategy and the entire top management of the bank must be involved.

The risk appetite is an evolving concept which requires a continuous research effort. While currently the statement of the risk appetite by the banks improves, the risk managers are still deterred because they sway between various risks, strategic objectives and business plans, although it is obvious that this path is wrong.

Although the concept is not yet clear, the risk appetite is a useful risk management instrument for the bank as a whole.

References

1. Bouwman H.S., Christa (2009) - *Bank Capital, Monitoring and Bank Performance*, Case Western Reserve University and Wharton Financial Institutions Center.
2. Chew D. (2008) - *Corporate Risk Management*, Columbia University Press.
3. Cochrane, J.H. (2001) - *Asset Pricing*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
4. Heffernan S. (2005) - *Modern Banking*, John Wiley & Sons.
5. Misina, M. (2003) - *What Does the Risk Appetite Index Measure?* Working Paper nr. 2003-23, Bank of Canada.

Web resources:

- <http://www.ijcb.org/journal/ijcb06q1a5.pdf> (accessed on: 5 March 2011).
- http://www.tapestrynetworks.com/documents/Tapestry_EY_BGLN_Jun10_Insights.pdf (accessed on: 5 March 2011).
- <http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Risk-appetite-O-200806.pdf> (accessed on: 10 March 2011).
- http://www.ebizq.net/blogs/chief_risk_officer/2011/04/5_ways_to_put_risk_appetite_in.php (accessed on: 17 April 2011).

**ACADEMIA ROMÂNĂ
CENTRUL DE CERCETĂRI FINANCIARE
ȘI MONETARE “VICTOR SLĂVESCU”**

**Calea 13 Septembrie, nr.13, Casa Academiei,
Corp B, et.5, sector 5, cod poștal 050711**

Punct de contact: ccfm@icfm.ro, icfm01@icfm.ro

Telefon: 040-21-318.24.19

Pagina web CCFM: www.icfm.ro

EconPapers_ RePEc: <http://econpapers.repec.org/>