

CONSOLIDAREA MONETARĂ MONDIALĂ ȘI PROBLEME ALE TRANZIȚIEI ROMÂNIEI LA MONEDA REGIONALĂ

Marin Frâncu*

ABSTRACT. *As the pressure of the currency consolidation increased in the years 1990, the world became aware that the world currency system, with 178 separate national currencies, became too costly, both for the domestic economies and for the world economy. The high costs and great vulnerability of the national currencies determined the financial and economic business of small open economies to move into the major currencies of the world. The euro is the first great success of a regional currency with a large potential in the international finance. Romania needs to overcome many problems to get through the stages required for the euro adoption. They range from the problem of standardising the macro and micro economic policies and adjusting the business cycle in line with the business cycle of the euro zone to the problem of putting on track the role and the functions of the national central bank according to the Eurosystem standards, of the preparing to join to the Exchange Rate Mechanism II and to meet the convergence criteria. Romania must very seriously get prepared in a shorter period of time for the advantage of adopting the euro and also for losing inter alia its national monetary policy and capital markets.*

Orice monedă națională, cu un grad mare de vulnerabilitate, generează **costuri suplimentare** pentru toți participanții de pe piața internă a țării respective. Câțiva factori, printre care liberalizarea piețelor interne și a fluxurilor externe de capital, dar mai ales intensificarea comerțului cu servicii financiare la scară globală, au mărit presiunea consolidării monetare. Ea a determinat țările cu monedă relativ vulnerabilă sau foarte vulnerabilă să folosească, pe piața internă, monedele străine mai stabile, cel mai adesea moneda dominantă a lumii - dolarul american - sau moneda dominantă a regiunii, într-o proporție mai mare decât ar fi îndreptățit-o comerțul lor exterior

Consolidarea monetară înseamnă unificarea standardelor monetare oficiale, în lume sau într-o regiune a lumii, într-o gamă mai restrânsă de monede naționale sau de standarde monetare

oficiale. Această consolidare poate avea loc și într-o singură țară – cu sistem bi-monetar sau cu cursuri multiple de schimb valutar.

Folosirea, pe plan intern, a mai multor standarde monetare este o reacție normală **de protejare** a populației și a agenților economici contra vulnerabilității monedelor naționale. Este adevărat, ea trebuie bine **reglementată** pentru a nu induce **distorsiuni** și mai mari prin folosirea puterii dominante sau de monopol pe piață etc., în detrimentul populației și al tuturor celorlalți actori forțați să înceapă orice tranzacție cu sau să treacă prin moneda națională. Când o tranzacție trebuie să treacă prin mai multe standarde monetare, pe plan intern, ea se încarcă de costuri suplimentare. Este o reacție repetată în fiecare țară cu monedă volatilă și la scară mondială ar fi mult mai puțin costisitor să fie folosite **mai puține monede**.

* Marin Frâncu este cercetător principal și coordonator de programe la Institutul de Economie Mondială, București, România.

De mai bine de jumătate de secol există propunerea unei monede mondiale unice, făcută de **John Maynard Keynes**. Din punct de vedere teoretic, în actualul proces de consolidare monetară mondială și regională, se confruntă o gamă bine conturată de concepte, mergând de la susținerea **cursurilor valutare flexibile** pentru un număr destul de mare de monede, până la crearea a **câte o monedă regională** în principalele zone economice ale lumii, la restrângerea numărului monedelor, pe plan mondial, la **trei monede** - dolarul american, moneda euro și yenul - până la o **monedă mondială unică**.

Consolidarea monetară mondială poate fi un proces extrem de complex și de îndelungat. Moneda **euro** este primul succes real al **consolidării monetare regionale**. Până acum, noua monedă nu a pus în pericol pozițiile internaționale ale dolarului. De altfel, organismele Eurosistemului au declarat că nu au în intenție așa ceva. Euro este a doua monedă a lumii și **și-a întărit puternic poziția regională** dincolo de granițele zonei monetare și ale Uniunii Europene, mai ales în țările candidate, implicit în România, și mai departe, în Rusia și Asia Centrală, în țările mediteraneene din Orientul Mijlociu și Africa de Nord și, mai la sud, în Africa Centrală și de Vest, unde a moștenit rolul francului CFA.

România se pregătește și ea intens pentru tranziția la noua monedă regională. Adoptarea unei monede regionale are mari **avantaje**, în diminuarea costurilor tuturor categoriilor de tranzacții, în reducerea vulnerabilității monetare, în eliminarea unor perturbații de care suferă toate sectoarele, dar cel mai adesea piețele monetare, de capital și alte piețe financiare, distorsiuni care conduc la supra-dimensionarea rezervelor valutare ale țării ș. a. m. d. Ea are și **costuri** foarte mari și, pentru România, reclamă, într-un timp

extrem de scurt, mari eforturi de pregătire care nu trebuie lăsate numai pe seama băncii centrale. Printre costuri, dacă menționăm doar **pierderea drepturilor senioriale**, de emitere a monedei, pierderea parțială a controlului politicii **macroeconomice și microeconomice**, pierderea totală a controlului **politicii monetare** - care vor reveni băncii centrale regionale și, respectiv, organismelor UE - lista este total incompletă. La eforturi, să menționăm doar că, toate instituțiile guvernamentale din România ar trebui să se obișnuiască, de pe acum, să nu-și mai rezolve problemele **prin iluzie** - producând inflație - în defavoarea populației, ci prin **stabilitatea** politicilor sănătoase, prin stabilitatea creșterii economice potrivit prevederilor Pactului de Stabilitate și Creștere al UE. România trebuie puternic **ajutată** de partenerii săi europeni și de instituțiile financiare internaționale, deoarece ea trebuie să găsească soluții la **dificultăți de tipul cercului vicios** și nu o poate face singură. De exemplu, adoptarea noii monede regionale lipsește mecanismele economice interne de o politică monetară națională. Ele vor ieși mai greu dintr-o eventuală criză, în măsura în care le-o permite politica monetară regională, care s-ar putea să li se potrivească sau nu. Aceasta presupune, printre altele, armonizarea, până atunci, a **cicului economic** al României, la care contribuie, bineînțeles, și cursul efectiv al leului și cursul real al leului față de euro, de acum.

Deja multe dintre costuri sunt prefigurate de **cele trei stadii** pe care trebuie să le parcurgă România până la uniunea economică și monetară. Cert este că după intrarea în UE și chiar mai devreme, **România va fi obligată** să aplice numai politici sănătoase, coordonate de organismele UE și întocmite după reguli și standarde internaționale convenite, și chiar după

formulare comune, inclusiv de urmărire și de raportare a rezultatelor. Printre altele, ele vor căuta eliminarea deficitului bugetar pe termen mediu și vor evita deficitele bugetare excesive pe termen scurt, iar în sistemul financiar vor asigura independența deplină a politicii băncii naționale ale cărei funcții de supervizare și control se vor întări în defavoarea politicii monetare care va reveni instituțiilor Eurosistemului, vor prevedea restricții în creditarea instituțiilor guvernamentale ș. a.

1. Presiunea costurilor suplimentare

În sistemul financiar mondial, există dificultăți și costuri suplimentare, în bună parte și pentru că sunt prea multe monede naționale. Majoritatea sunt monede cu un grad mare de vulnerabilitate, printre care se află și **leul românesc**. Cum apare un nou stat, cât de mic, are grijă să-și emită, imediat, monedă proprie. În țările în curs de dezvoltare, din cauza vulnerabilității monedelor naționale, s-au creat stadii intermediare în concurența pe piața monetară și financiară internă, generate de folosirea – de regulă, oficializată – a mai mult de un standard monetar. Acest fenomen sporește riscurile stabilității prețurilor, ale sectorului financiar sau ale economiei, în ansamblu.

Țările mici, mai ales cele cu economie deschisă spre exterior, dar și toate țările în curs de dezvoltare, care au nevoie de serviciile rețelei financiare globale, folosesc tot mai des monedele străine pe piața lor internă și în tranzacțiile lor externe. Presiunea pentru consolidare monetară este o **modalitate de adaptare** a sistemului financiar mondial la noile realități comerciale: globalizare sporită a afacerilor comerciale și a piețelor financiare; crearea unei rețele financiare

globale care nu mai se suprapune peste profilul rețelei globale comerciale; intensificarea liberalizării și a accesului la piețele mondiale sub influența protocoalelor Organizației Mondiale a Comerțului; eliminarea unor restricții interne în sectorul serviciilor financiare și avansul tehnologiei comunicațiilor, inclusiv utilizarea rețelelor globale de calculatoare. **România** este și ea prinsă în acest proces.

Când o tranzacție comercială sau financiară trece prin două sau mai multe standarde monetare – adică, atunci când sunt implicate mai multe monede sau cursuri de schimb – ea are un parcurs mai îndelungat și suportă costuri suplimentare. Din cauza inflației și a deprecierei continue a leului, în **România**, întâlnim mai multe standarde monetare, unele neoficializate expres, dar nici sancționate de lege. Ni se expun motivații oficiale că niște prețuri în lei cresc pentru că trebuie să țină pasul cu cursul dolarului, că prețul benzinei crește pentru că are în el accize în euro; mai auzim că niște companii de telecomunicații și de televiziune prin cablu își fixează tarifele în dolari sau euro și doar facturează în lei; un ministru ne anunță costul noilor locuințe în dolari pe metru pătrat; auzim că o companie facturează în dolari, alta în euro, alta în franci elvețieni; chiar și unii medici își fixează „tariful” în euro sau dolari, la fel și unii polițiști sau magistrați ș.a.m.d. Nu pare, dar cotarea în valută sau folosirea valutei ca atare este o tendință pozitivă, de protejare a populației și a economiei contra vulnerabilității leului. Din păcate, în România, acest proces s-a derulat, mult timp și încă se derulează, haotic, cu o legislație incoerentă și fără o îndrumare instituțională profesionistă.

2. Vremea când piața impunea singură monedele bune

Cum a ajuns lumea aici? În materie de concurență monetară, era o vreme când monedele bune nu întâmpinau nici o graniță statală și nimeni nu putea forța populația să accepte monede proaste. **Apariția băncilor centrale** a facilitat punerea în circulație a unor noi forme de bani și de bancnote oficiale la un curs de schimb, de regulă, supraevaluat. Cu timpul, multe țări au întărit puterea de monopol a autorităților de a emite bani, în ideea unei mai bune protejări a monedei naționale. Să reamintim că, în esență, prin emiterea unei bancnote, cel care intră în posesia ei îl creditează pe emitent cu contravaloarea bancnotei. Pentru a avea o bancnotă, o persoană trebuie să dea o marfă, să presteze un serviciu etc., iar cel care a emis, inițial, bancnota nu trebuie să dea nimic, ci, prin autoritatea lui de constrângere – chiar dacă nu scrie așa ceva pe bucata de hârtie pe care o numim bancnotă – el, adică statul, prin instituțiile sale cu putere coercitivă se angajează să aibă grijă ca bancnota respectivă să poată fi schimbată oricând și oriunde, în teritoriul aflat sub jurisdicția sa, pe orice marfă.

Pentru a asigura această exclusivitate, nu numai bancnotele în circulație, dar toate celelalte operațiuni bănești, calcularea taxelor și impozitelor și înregistrările valorice etc. trebuia să fie exprimate în moneda națională. Măsuri suplimentare au fost luate prin controlul valutar: ținând întreaga economie națională în capcana monedei locale, guvernele au devenit tot mai imprudente în extinderea masei monetare,

creând inflație și abuzând de **dreptul de senioritate** – dreptul de a emite monedă, cu avantajele explicate mai devreme – și tot mai puțin exigente cu calitatea extinderii sistemului financiar și a serviciilor prestate de acesta. După 1989, **România** nu a fost în stare să evite aceeași greșeală făcută de decenii de țările cu economie de piață. La scară mondială, mai multe monede, au însemnat **mai multe monede proaste și un sistem financiar mondial mai greoi.**

3. Mai puține monede.

Barierile în calea concurenței străine s-au erodat în ultimul sfert de secol. Monedele naționale au fost expuse tot mai mult concurenței monedelor străine și luptei pentru supraviețuire. Obstacolele au căzut mai întâi în țările dezvoltate și apoi în țările în curs de dezvoltare, pe măsură ce ele și-au accentuat integrarea în comerțul internațional și în fluxurile de investiții străine și au acordat același tratament național și străinilor; cu tot mai puține sau fără nici o derogare. S-au deschis, astfel, ușile prin care multe achiziții sau alte categorii de tranzacții au putut să fie exprimate în valute străine, atât de către rezidenții locali, cât și de către străini.

Problematika consolidării monetare beneficiază, printre altele, de o dezbatere de referință dintre doi vestiți economiști, laureați ai premiului Nobel, profesorii **Milton Friedman și Robert Mundell**, publicată, în mai 2001, sub titlul sugestiv „O lume, o singură monedă?”¹. În această dezbatere, Milton Friedman, un adept, de mult timp, al cursurilor flexibile de schimb valutar; și-a

¹ Friedman, M. și Mundell R. A. **One World, One Money?**, *Policy Options – Options Politiques* 22(4) p. 10-30 May 2001 Canada ; vezi și Mundell R.A. **Exchange Rate Arrangements in Central and Eastern Europe** în *Eastern Enlargements: The Sooner, The Better?* editori S. Arndt, H. Handler și D. Salvatore 2000, Viena, Austrian Ministry for Economic Affairs and Labour p. 158-165.

susținut opoziția față de încercările de a crea o singură monedă mondială. Robert Mundell, pe de altă parte, s-a declarat în favoarea **unei monede mondiale unice** față de care monedele naționale ar urma să aibă un curs fix, dar ar continua să coexiste; această monedă globală ar urma să fie o medie ponderată între dolarul american, euro și yenul japonez, care și ele ar fi înglobate în noua monedă mondială. Consiliului Governorilor al FMI ar urma să îi revină responsabilitatea creării și a managementului monedei mondiale. Ideea lui Mundell este foarte apropiată de propunerea unei monede mondiale unice, numită „**bancor**”, avansată de celebrul economist **John Maynard Keynes**, la conferința de la Bretton Woods, din 1944, dar care n-a fost acceptată atunci. Între cele două poziții, au apărut, în lumea de azi, câteva propuneri bine argumentate, printre care se află propunerea de creare a **câte unei monede în fiecare regiune mare a lumii** și propunerea de **restrângere a numărului de monede, în lume, la trei** – dolarul american, euro și yenul japonez.

Prin propunerea pentru câte o **monedă pe fiecare regiune**², monedele naționale ar urma să fie înglobate în câte un bloc regional cu care au legături mai strânse, comerciale și de investiții străine, făcându-le, astfel, mai sustenabile, din punct de vedere economic și politic. Monedele naționale ar fuziona într-o monedă regională pentru a câștiga **avantajul** economiilor la scară și o credibilitate de piață dată de o bancă centrală regională independentă, eliberată de orice interferență politică pe termen scurt. Aceste monede regionale ale lumii n-ar avea cursuri fixe între ele, ci ar flota una față de alta.

Sunt multe argumente, de costuri, de stabilitate economică etc., pentru care nu este bine, nici pentru multe țări în curs de dezvoltare, nici pentru sistemul financiar mondial, ca toate țările mici ale lumii să-și mențină monedele naționale. În lume, există un număr prea mare, de **178 monede naționale**. Nici unul din marii economiști ai lumii nu contestă că pentru a-și păstra **suveranitatea** o țară trebuie neapărat să aibă moneda ei națională, tot așa cum nu trebuie neapărat să aibă propria companie națională de aviație sau de transporturi maritime. Chiar marele avocat al cursurilor flexibile, **Milton Friedman** spunea, în contextul cărții sale din 1973, *Money and Economic Development*, că, pentru țările mici, „*Cea mai bună politică ar fi să se ferească de veniturile provenite din crearea de bani, să-și unească moneda cu cea a unei țări dezvoltate, mare și relativ stabilă, cu care are relații economice strânse și să nu impună nici o barieră în calea mișcării banilor, a prețurilor sau a dobânzilor. O astfel de politică i-ar cere să nu aibă o bancă centrală proprie.*”

4. Moneda euro slăbește presiunea asupra dolarului american.

Dominația dolarului s-a accentuat în anii 1990, mânată de globalizare și de convergența piețelor financiare și de capital. Creșterea poziției dolarului nu putea suplini deficiențele sistemului financiar global, pe de o parte, iar banca centrală a SUA – sistemul federal de rezerve – **nu agreea un dolar și mai dominant**, din cauza efectelor secundare negative asupra managementului monetar și asupra competitivității comerțului

² Vezi Furstenberg, G. von **One Region, One Money: Implication of Regional Currency Consolidation for Financial Services** 25th annual lecture of the Geneva Association, International Association for Study of Insurance Economics, Washington D.C. 29 September 2001.

exterior al SUA. Aceasta a creat o presiune suplimentară pentru grăbirea apariției monedei euro. Trebuie să reamintim că, regimul cursurilor fixe - înființat în 1944, prin acordul de la Bretton Woods - a căzut în 1971, în parte, și pentru că dolarul american a subminat sistemul.

Ca urmare a crizelor financiare din anii 1990, din Asia de Sud Est, Rusia, Turcia, America Latină etc., țările cel mai afectate **au căutat să se îndepărteze** – deși temporar – **de cursurile flexibile de schimb**, adoptând diferite alte mecanisme valutare: curs cu flotare controlată, curs cu legătură fixă glisantă sau consilii monetare, majoritatea presupunând un anumit nivel de referință față de dolarul american. Unele au dat rezultate bune, altele, nu – cum a fost consiliul monetar în Argentina.

Cursurile flexibile de schimb nu funcționează, întotdeauna, bine în țările mici: ele tind să le accentueze efectele negative ale șocurilor economice externe, în loc să le protejeze contra lor, așa cum spune teoria că ar trebui. Printre cauzele discrepanței dintre teorie și practică, se află slăbiciunile sistemului financiar al țărilor în curs de dezvoltare și ale sistemului financiar global dovedite de modul de manifestare a crizelor și de lipsa de uniformitate în reacțiile corective luate ulterior de guvernele respective și de organismele internaționale specializate.

Consolidarea efectivă a 12 monede naționale și înlocuirea lor cu o monedă unică în **zona euro furnizează cel mai clar exemplu** de funcționare a procesului de consolidare monetară regională și poate constitui o experiență utilă sau un model pentru alte blocuri regionale.

Pe măsură ce euro își întărește poziția de monedă regională, el intră în competiție cu dolarul pentru a-i completa poziția globală, mai ales că alte monede regionale întârzie să apară.

De altfel, o **monedă regională** puternică, precum euro, poate funcționa cu succes și ca **monedă internațională** în anumite tranzacții comerciale. De exemplu, datorită importanței pieței europene a reasigurărilor, o proporție sporită din reasigurările internaționale, din alte zone ale lumii, vor tinde să fie exprimate în euro.

5. Euro are un mare viitor internațional

Moneda euro este **a doua valută utilizată în tranzacțiile internaționale** ale țărilor lumii, după dolarul american și înaintea yenului japonez. Eurosistemul nu vrea, însă, să forțeze, prin decizii de politică monetară, creșterea, în vreun fel, a acestui rol, ci dimensionarea poziției monedei euro în lume este lăsată în voia forțelor pieței mondiale. De altfel, extinderea liberalizării și a globalizării piețelor financiare limitează foarte mult orice fel de foloase directe ar putea fi create pe această cale. În mod transparent, Eurosistemul a declarat că nu are ca obiectiv direct de politică internaționalizarea expresă a monedei euro.

Indirect, însă, politicile publice europene pot influența poziția viitoare a monedei euro pe piața mondială, deoarece participanții la tranzacțiile externe vor ține cont de aceste politici, atunci când își vor exprima creanțele, își vor repartiza portofoliile de active pe diferite monede sau își vor factura comerțul exterior. De exemplu, orientarea UE către politicile de stabilitate și eforturile de a promova o piață financiară unică eficientă și complet integrată pentru activele și pasivele exprimate în euro, dacă vor fi încununate de succes, pot face moneda euro mult mai atractivă pentru debitorii și investitorii internaționali, sporind, în consecință, rolul ei de depozitare a averii lumii.

Euro și-a întărit poziția în lume ca **monedă de finanțare**. Ponderea emisiunilor internaționale de instrumente monetare exprimate în euro a sporit substanțial începând de la sfârșitul anului 1999, ca urmare a creșterii lichidităților, adusă de crearea pieței monetare integrate a zonei euro. În medie, **ponderea instrumentelor monetare** exprimate în vechile monede moștenite de euro era de numai 8,5% în perioada 1994-1998 (dolarul american 77% și yenul japonez 4,5%), dar ponderea celor exprimate în euro în perioada ianuarie 1999- iunie 2001 sporise, în medie, la **24%** (dolarul american 60% și yenul japonez 3%), preluând o parte din pozițiile dolarului și yenului. O creștere similară a ponderii a avut loc și la emisiunile de bonuri și de obligațiuni exprimate în euro. Ponderea medie a vechilor monede moștenite de euro în **emisiunile de obligațiuni** făcute de nerezidenții zonei euro fusese de 18% - în urma yenului japonez - în perioada 1994-1998 (dolarul american 42% și yenul japonez 25%). În perioada ianuarie 1999- iunie 2001, ponderea monedei euro în emisiunile de obligațiuni a crescut la 31%, destul de aproape de dolar și înaintea yenului (dolarul 36% și yenul 18%).

Ca monedă de investiții străine, euro ocupă o poziție de două ori mai slabă decât dolarul și de două ori mai puternică decât yenul. Ponderea estimată a **titlurilor de valori** exprimate în euro, aflate în **portofoliile** marilor administratori globali de active financiare, a fost la sfârșitul lunii septembrie 2001 de **28%** (dolarul 49% și yenul 16%). În același timp, deținerile străine de **acțiuni de capital** în zona euro reprezentau **25%** din totalul mondial (SUA 50% și Japonia 10%).

În privința utilizării monedei euro **ca vehicul monetar pe piața valutară**, ultima anchetă trienală întreprinsă de BIS (Banca Reglementelor Internaționale) arată că în luna aprilie 2001, euro participa la 38% din tranzacțiile valutare net-net³ (dolarul 90% și yenul 23%). Deși la nivel global, euro nu joacă un rol comparabil cu cel al dolarului american, la nivel regional, euro moștenește un rol important de la monedele pe care le-a înlocuit (în deosebi, de la marca germană), mai ales în țările central și est europene .

În ceea ce privește **utilizările oficiale** ale monedei euro, **în stabilirea cursului oficial de schimb**, peste 50 de țări din afara zonei euro au un regim oficial de curs valutar cu o ancoră în care este implicată moneda euro. **Ca valută oficială de rezervă**, la sfârșitul anului 2000, euro reprezenta destul de puțin, doar **12,7%**, din rezervele valutare mondiale, față de 68,2% dolarul american și 5,3% yenul japonez. Acest nivel este comparabil cu cel ocupat de monedele europene pe care le-a înlocuit (în principal, de marca germană, francul francez și guldenul olandez) înainte de introducerea monedei euro. Cu alte cuvinte, euro nu a declanșat încă nici un fel de fugă de dolarul american a rezervelor valutare internaționale ale țărilor lumii. Cu toate acestea, utilizarea dolarului american și a monedei euro în rezervele valutare oficiale și în stabilirea cursului oficial de schimb diferă mult de la o zonă geografică la alta. În Europa Centrală și de Est, de exemplu, majoritatea țărilor dau monedei euro o pondere de peste 60%, atât în rezervele valutare, cât și în stabilirea cursului oficial de schimb.

³ Deoarece în fiecare tranzacție valutară sunt implicate câte două valute, însumarea procentelor totalizează 200%, în loc de 100%; cifrele se referă la valoarea net-net, adică valoarea ajustată pentru înregistrări duble locale și trans-frontaliere.

6. România trebuie să-și pregătească tranziția la moneda regională

Cât timp ține o monedă națională fragilă, o țară în curs de dezvoltare suferă că toți producătorii și consumatorii interni trebuie să activeze într-un sistem foarte fragil și cu capabilități foarte limitate și că managerii economici și financiari trebuie să apeleze la politici speciale pentru a minimaliza efectele adverse.

Piața de capital este prima care suferă de efectele negative. Din cauza incertitudinilor monetare, titlurile de valori exprimate în monedă locală nu pot atrage investitorii străini și când o fac, o fac contra unei prime mari de risc. Totodată, investitorii interni vor constata că piețele străine de capital, cu monede mai stabile, sunt mult mai atractive.

De asemenea, șocurile economice și atacurile speculative asupra unei monede naționale fragile au un efect destabilizator mai mare și din cauză că piața are un grad mic de capitalizare, iar rezervele valutare ale țării sunt relativ mici; supra-dimensionarea lor ar crea mari costuri suplimentare. Există legături strânse între cursul de schimb și piața de capital, nu numai prin interdependența economică și comercială, ci și prin încrederea de piață.

În sens invers, prin abandonarea monedei naționale o țară în curs de dezvoltare – ca România – **își pierde piața de capital proprie.** Moneda regională conduce, inevitabil, la o piață regională de capital. Firmele locale vor trebui să se supună unor condiții de cotare mult mai severe, cu avantajul posibilității obținerii unei finanțări incomparabil mai mari, dar pentru **parametri mai buni și performanțe mult mai ridicate.**

O piață de capital, cu risc mare și capitalizare scăzută, dintr-o țară cu monedă națională volatilă,

va afecta negativ eficiența și competitivitatea firmelor locale deoarece ea le sporește costurile de capital și le limitează capitalul pe care îl pot ridica de pe piață. În plus, reglementările le obligă să emită, pe piața internă, acțiuni și obligațiuni numai în monedă națională. La fel, firmele de servicii financiare vor fi nevoite să-și investească banii într-o gamă îngustă de titluri de valori și, astfel, fondurile economisite de populație și încredințate lor spre administrare vor alcătui portofolii mai puțin diversificate și cu randament mai scăzut decât dacă ar fi investite pe piețe regionale sau internaționale mai mari.

Cât timp își menține moneda națională, o țară în curs de dezvoltare ar trebui să permită firmelor financiare și anumitor firme nefinanciare să vândă, iar consumatorilor să cumpere anumite bunuri și servicii **în monedă străină**, dar în strictă conformitate cu politica economică și comercială pe termen lung a țării. În **România**, permisiunea folosirii monedelor străine a avut mult timp și încă are, din păcate, **un caracter incoerent**, nu denotă că face parte dintr-o politică pe termen lung și abuzează de ea firme care vor să-și întărească puterea de monopol în defavoarea veniturilor populației care este plătită în monedă națională. În plus, la intern, **ea ar fi trebuit orientată, de mai mult timp, numai către moneda regională euro, pentru a ușura armonizarea ciclului economic al României cu cel al zonei euro spre care ne îndreptăm.**

Problema nu trebuie privită numai în contextul european al integrării României. Fiecare țară în curs de dezvoltare ar trebui să-și estimeze cu acuratețe beneficiile nete ale intrării într-o uniune monetară, să urmeze un ghid profesionist de parcurgere a acestei tranziții, elaborat de FMI sau de alt organism specializat – cum este cazul cu Banca Centrală Europeană în zona euro – să-și

identifice bine partenerii și itinerarul spre uniunea monetară.

Mai întâi, din cauza **marilor costuri asociate abandonării monedei naționale** și pregătirii intrării într-o uniune monetară. În al doilea rând, este nevoie de **o îndrumare** clară asupra parcursului tranziției din partea partenerilor de uniune pentru a nu avea surpriza unor costuri neprevăzute sau a unor externalități negative cărora o țară candidată, lăsată singură, nu le poate face față pe termen scurt. Țara în tranziție monetară este confruntată cu pregătirea soluțiilor pentru **unele dificultăți de tipul cercului vicios**⁴.

La nivel mondial, țările în curs de dezvoltare ar trebui încurajate prin **acordurile multilaterale** pentru a-și construi infrastructura financiară necesară integrării la scară internațională – respectiv, regională – și dezvoltarea rețelei financiare globale și în interesul țărilor mici. **Sprijinul instituțional mondial**, în funcție de configurația consolidării monetare mondiale, ar putea veni din partea băncilor centrale din țările cu monedele dominante – din SUA, zona euro și Japonia – de la instituțiile financiare internaționale – ca FMI, Banca Mondială, bănci regionale etc. – de la G-7 (Grupul celor 7), de la Comitetul Internațional Monetară și Financiar – coordonat de FMI – sau de la Fondul de Stabilitate Financiară - coordonat de BIS (Banca Reglementelor Internaționale).

Trebuie convenite **multe proceduri tehnice**, printre care cooperarea în crearea sistemului de supervizare, modul de includere în sistemele de plăți și de decontări și de calificare pentru sprijinirea cu lichidități, modul de împărțire a drepturilor senioriale după adoptarea monedei

unice la nivel regional, respectiv, la nivel mondial și altele. **Riscurile create de bi-monetarism și de substituirea monetară** – dolarizarea oficială (Panama, de exemplu) sau neoficială și consiliul monetar (Argentina, de exemplu) – pentru o țară în curs de dezvoltare și modul cum astfel de riscuri pot fi evitate prin uniuni cu monedă unică sau multi-monetare ar trebui, de asemenea, să facă parte din Evaluările de Stabilitate a Sistemului Financiar pe care le întreprinde FMI împreună cu țările membre începând din 1999.

Dacă nu se va acorda un sprijin oficial competent, în folosul reciproc al tuturor țărilor mari și mici și nu se va avansa pe calea creării cadrului instituțional și regulator internațional, pentru a ușura tranziția către mai puține monede în lume, **piețele vor găsi, singure, o cale** să o facă și pe plan mondial – cum au găsit și în România și în alte țări sărace înainte de a găsi căi de sporire a creșterii economice – dar mult mai lent, cu costuri mult mai mari, mai ales pentru țările mici și cu pericolul unor crize de-stabilizatoare la nivel global.

6.1. Diversitate strategică și unii candidați mai grăbiți decât alții

În ultimii ani, țările cu acces la UE au practicat un spectru diversificat de strategii monetare și de curs valutar. În vreme ce **statele baltice și Bulgaria** au un curs **cu legătură fixă** sau au introdus **consiliul monetar**, iar **România** își păstrează cursul cu **flotare controlată**, celelalte țări central și est europene au trecut la cursuri mai **flexibile** pentru concentrarea mai bună a eforturilor spre diminuarea inflației interne, în parte, prin strategii de apreciere a monedei naționale.

⁴ Vezi și Frâncu M. **Avantajele integrării financiare mondiale și problematica adaptării României la eforturile zonei euro de încadrare a cursului valutar în indicatorii economici fundamentali**, Institutul de Economie Mondială, București, 2002.

În ciuda acestei diversități, toate țările cu acces la UE s-au apropiat de moneda **euro**. Ea a devenit **principala monedă** de fixare a legăturii sau a flotării controlate și reprezintă cea mai folosită valută în sistemele de plăți și tranzacții externe ale țărilor candidate cu monedă mai flexibilă. **Lituania** și-a reluat legătura fixă a monedei naționale, trecând de la dolar la euro, pe 2 februarie 2002.

De asemenea, atât **Ungaria** cât și **Cipru** au optat pentru un curs-umbră al **mecanismului ERM II** - Exchange Rate Mechanism II (al doilea mecanism de curs valutar) - cu o bandă de fluctuare de $\pm 15\%$ și pentru ancorarea așteptărilor de curs valutar la calitatea de membru al ERM II, încă din faza de pre-accedere. Calitatea de membru al ERM II este într-adevăr cerută de Tratatul UE, pentru adoptarea monedei euro, dar nu în faza de pre-accedere la UE, ci după aceea.

6.2. Fără prescripții unice

În privința strategiei monetare și de curs valutar, Eurosistemul nu prescrie vreo strategie unică pentru țările candidate, deși arată că o intensificare a orientării către moneda euro s-ar înscrie pe linia viitoarei integrări economice și monetare. Totuși adoptarea unilaterală a monedei euro ca monedă oficială, adică **oficializarea substituției monetare sau „euroizarea” este incompatibilă cu rațiunea și cadrul multilateral promovat de EMU** - Economic and Monetary Union (Uniunea Economică și Monetară).

Urmărind accesul în UE, intrarea în ERM II nu trebuie văzută ca o „cameră de așteptare” pentru adoptarea monedei euro, ci **ca un cadru de politică monetară** în care economia țărilor candidate să poată realiza progrese semnificative în convergența reală și nominală cu țările UE și să se pregătească pentru exigențele uniunii

monetare. Tot în aceeași idee, consiliile monetare bazate pe euro trebuie judecate în funcție de cazul fiecărei țări în parte.

6.3. Liberalizarea mișcărilor de capital

Ca parte a aquis-ului comunitar, toate țările cu acces la UE, s-au angajat **să facă deplină liberalizarea mișcărilor de capital** până la data accederii în UE dacă nu au convenit, la negocieri, o perioadă de tranziție către acest stadiu.

Trebuie știut, însă, că o perioadă de tranziție întârzie și limitează avansarea țării în mai toate direcțiile integrării financiare în uniunea economică și monetară și chiar în UE. Până acum, doar câteva țări au cerut un regim de tranziție și acesta legat de domenii cu o importanță foarte mică pentru politica monetară - de exemplu, domeniul achizițiilor de proprietăți funciare.

6.4. Cele trei stadii de intrare în uniunea monetară europeană

Introducerea monedei euro sub formă de numerar, la 1 ianuarie 2002, a dat un nou impuls integrării europene. Oamenii s-au convins și mai mult de avantajele folosirii unor valori comune. S-a intensificat, astfel, **un curent de integrare europeană de jos în sus**, de la cetățeni către guvernanți. Dacă sunt bine informați asupra programelor și stadiilor viitoare pe care trebuie să le parcurgă, eforturile oamenilor au o mai mare eficacitate, ideile lor au o mai mare aderență la obiectivele prevăzute.

Euro a devenit o bancnotă utilizată dincolo de granițele zonei euro, mai ales în Europa Centrală și de Est și chiar mai departe. Acesta este doar un pas spre o uniune mult mai largă, spre o creștere a influenței mondiale a Europei.

Primirea de noi membri în Uniunea Europeană (UE) este analizată de instituțiile

acesteia **caz cu caz**. Progresul procesului de pregătire cerut de exigențele organismelor UE nu este același în toate cazurile, însemnând că programarea și traseul accederii noilor membri sunt diferite de la țară la țară. Indiferent de intrarea lor în UE, viitorii membri vor deveni și membri ai EMU - Economic and Monetary Union (Uniunea Economică și Monetară). Obținerea acestei calități duble nu se face simultan. România ar urma să intre în UE în 2007 și în EMU în 2009 sau 2010.

Acum, în EMU sunt 12 țări. Câte vor fi în viitorul apropiat? Succesul monedei euro va atrage, nu după mult timp, intrarea celor trei țări membre UE rămase în afara zonei euro. Sondajele din toamna anului 2002 arată că populația Danemarcei și Suediei a devenit favorabilă adoptării monedei euro. Regatul Unit va urma după ele pentru că și acolo procentul populației în favoarea EMU este în creștere. De asemenea, procesul de lărgire al UE implică, în următoarele 18 luni, până la doi ani, intrarea a 10 noi membri: Republica Cehă, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Polonia, Slovenia, Slovacia, Cipru și Malta. Rămân pentru mai târziu trei țări, Bulgaria și România care au primit statutul de acces și Turcia a cărei cerere se află încă în discuție. De la data intrării în UE, noii membri se vor angaja în aplicarea numai de politici economice sănătoase coordonate de organisme UE și întocmite după regulile și standardele internaționale convenite și chiar după formulare comune, evitând deficite publice excesive și cu asigurarea unei independențe depline a băncilor lor centrale a căror funcție de supervizare și control va spori.

6.5. O succesiune de condiții

Înainte de a intra în EMU, orice țară trebuie să intre în UE. După îndeplinirea acestei condiții esențiale, noii membri trebuie să realizeze criteriile cerute pentru EMU trecând prin trei stadii succesive.

1. Stadiul întâi stipulează că, potrivit criteriilor de la Copenhaga, țara solicitantă trebuie să **dovădească încheierea tranziției la economia de piață și abilitatea economiei ei de a face față concurenței de pe piața unică europeană.**

2. Stadiul al doilea stipulează că țara trebuie să fi îndeplinit condițiile de sporire a **coordonării economice și monetare** necesare intrării în cel de al treilea stadiu al EMU.

3. În stadiul al treilea, țara trebuie să îndeplinească **criteriile de convergență** din Tratatul de la Maastricht care îi dă dreptul să intre în EMU și să adopte moneda comună, euro, ca moneda ei proprie. În sinteză, aceste criterii îi cer să aibă o rată scăzută de inflație (2%), rate stabile de dobândă pe termen lung, să-și controleze deficitul bugetar și datoria publică și să aibă un curs stabil de schimb față de euro. Mai trebuie să garanteze independența băncii centrale naționale (bcn) și, în paralel, să impună restricții asupra creditelor date de bcn autorităților publice, în deosebi în privința scontării titlurilor publice de debit.

6.6. Sub presiunea timpului

Aceste trei stadii sunt o reluare a traseului parcurs de toate statele membre ale zonei euro și sunt cuprinse în Raportul Delors din aprilie 1989. Raportul prevedea trei stadii de înființare a EMU, începând cu **consolidarea pieței unice** - stadiul întâi, 1990-1993 - continuând cu sporirea treptată a **coordonării economice și monetare** - stadiul al doilea, 1994-1998 - și culminând cu instituirea Băncii Centrale Europene și **punerea în circulație**

a monedei euro sub formă de numerar (bancnote și monede metalice) - stadiul al treilea, 1999-2002. Toate stadiile s-au îndeplinit cu succes și la timp.

România trebuie să străbată într-un **timp foarte scurt**, de 2-4 ani, aceste trei stadii de transformări calitative și cantitative parcurse în 10 ani de primele 11 țări cu economie de piață deplin funcțională, membre ale UE, care au intrat în zona euro. România nu trebuie să se teamă de perioada scurtă sau de nivelul calitativ și cantitativ la care va ajunge după aceste transformări sistemice, dar trebuie să le pregătească foarte serios și cu mult mai multă îndrăzneală decât până acum. Este insatisfăcător, de exemplu, cât de mult timp ne ia reducerea inflației, cel puțin la nivelul celorlalți candidați. Pentru intrarea în uniunea economică și monetară, unul dintre criteriile de convergență cere o perioadă obligatorie de staționare prealabilă de 2 ani în cel de al doilea mecanism valutar (ERM II). Menținerea cursului leului într-o bandă de fluctuație de $\pm 2\%$ cum trebuie să facă acum Danemarca, de exemplu, nu este o treabă ușoară nici pentru moneda daneză, cu atât mai puțin pentru leul românesc. Unele țări candidate, precum Ungaria sau Cipru, programate pentru UE în 2004, caută să se obișnuiască de pe acum cu rigorile stabilității cursului monedei naționale într-o bandă de $\pm 15\%$ față de euro, în condițiile în care inflația lor actuală nu depășește 6% pe an. Nimeni nu le-a impus această condiție încă din faza de pre-aderare. Motivația unei astfel de încercări ar putea fi, în parte, **testarea gradului de armonizare al ciclului lor economic** cu ciclul zonei euro.

Dacă ciclul economic nu este armonizat cu cel al zonei euro, țările lipsite de o politică monetară proprie și cu o politică macroeconomică supusă rigorilor comunitare vor avea o capacitate foarte limitată de ieșire dintr-o

eventuală criză. În același context, nici accelerarea relativă a creșterii economice, pentru recuperarea decalajului de venit față de țările membre UE nu mai poate fi stimulată. România a avut destul timp pentru a-și accelera creșterea relativă, prin politici monetare, fiscale, de venituri etc. speciale, la nivel micro și macroeconomic, dar nu l-a folosit cum trebuie. Acum s-a apropiat tot mai mult de normele și standardele de întocmire a politicilor economice ale UE și trebuie să le respecte întocmai. Tot atât de complexe sunt și sarcinile României legate de celelalte componente ale parcurgerii celor trei stadii.

În pregătirea acestor trei stadii, România nu trebuie să uite că ele nu constituie sfârșitul, nici măcar al integrării economice și monetare. Potrivit Tratatului de la Maastricht, înființarea EMU (împreună cu piața unică și politicile comune) nu este un obiectiv în sine, ci **un instrument pentru obiectivele fundamentale**, pe mai departe, ale Comunității Europene care includ „o dezvoltare sustenabilă, echilibrată și armonioasă a activității economice, un înalt nivel de ocupare a forței de muncă, ... o creștere economică sustenabilă și ne-inflaționistă, un înalt grad al competitivității și al convergenței performanțelor economice” (articolul 2 al Tratatului).