



Munich Personal RePEc Archive

**Money and the World Economic Growth.
Extremely Fragile International
Monetary System**

Georgescu, George

10 July 2006

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/25012/>
MPRA Paper No. 25012, posted 15 Sep 2010 08:17 UTC

Money and the World Economic Growth. Extremely Fragile International Monetary System

George Georgescu
Institute of National Economy

Abstract. The paper is focusing on the world financial framework deterioration, as an adverse cost of the accelerated globalization of international goods & capital flows. The inclining of world monetary axis towards East by the accumulation of huge international reserves (in a few Asian countries) in contrast with the fast increase in Western twin deficits (mainly in the USA and more recently in the EU) is likely to become irreversible. The current discussion around the roots of financial global imbalances rather seems a war of words instead of a responsible debate trying to find the appropriate correction. If the world does not prove resiliency counteracting this major threat, sooner or later will face the risk of entering a financial turmoil, with rapid contagion effects at the global scale, including Romania.

Key Words: International Monetary System, Current Account Deficit, Global Financial Imbalance, Financial Turmoil.

JEL Classification: B26, E42, F32, G01.

Note: This paper has been published in the Romanian language under the original title: *Banii și creșterea economică mondială. Sistemul monetar internațional este extrem de fragil*, in the monthly Journal Bilanț, No 22-23, Bucharest, July-August, 2006.

Banii și creșterea economică mondială.

Sistemul monetar internațional este extrem de fragil

George Georgescu

Dezvoltarea țărilor lumii în era globalizării și integrării economiei mondiale relevă fragilitatea sistemului monetar internațional, sesizabilă prin distorsiunile create de acumularea unor uriașe rezerve valutare în Emisfera Estică, estimate la peste 2500 mld. dolari (concentrate în câteva țări din Asia, în principal China și Japonia, cu 900 mld. dolari și respectiv 860 mld. dolari), în contrast cu deficitele crescânde înregistrate în Emisfera Vestică (îndeosebi SUA, unde deficitele de cont curent au cumulat în ultimii 4 ani peste 2400 mld. dolari, reprezentând cca 2/3 din deficitul pe plan mondial).

Temerea că o ajustare necontrolată a dezechilibrului actual al fluxurilor globale de plăți poate conduce la încetinirea creșterii economice și la destabilizarea piețelor financiare este din ce în ce mai pronunțată și chiar justificată. Speranțele pe termen scurt de redresare a echilibrului financiar global nu s-au confirmat, tendințele manifestate recent părănd chiar să se acutizeze, ceea ce demonstrează că interacțiunea factorilor de influență este mult mai complexă decât se presupune.

Disputele actuale în jurul cauzelor acestui fenomen seamănă mai degrabă cu un joc al declarațiilor și acuzațiilor reciproce decât cu o dezbateră serioasă care să conducă, eventual, la identificarea remediilor reale, capabile să evite înclinarea ireversibilă a axului monetar al planetei.

Ceea ce a devenit evident este că omenirea se găsește în fața unei provocări vitale, căreia, dacă nu reușește să-i reziste, riscă, mai devreme sau mai târziu, intrarea într-un colaps financiar, cu efecte de contagiune rapidă la nivel global. Șansele contracarării acestei potențiale catastrofe economice sunt limitate, în opinia noastră, de faptul că dezechilibrul fluxurilor internaționale de plăți reprezintă, în esență, un cost colateral al

acutizării competiției globale și re poziționării geostrategice a principalilor actori pe scena politică mondială, procese a căror natură conflictuală face extrem de dificilă găsirea vreunei soluții de compromis acceptabile.

Dacă dezechilibrul financiar nu a degenerat până în prezent într-o situație critică, aceasta pare mai degrabă un fapt conjunctural decât un efect al funcționării unor mecanisme auto-corective sau al palidelor acțiuni întreprinse la nivel global. Instabilitatea contextului internațional și volatilitatea piețelor de capital fac posibil ca orice incident geopolitic major sau atac terorist de amploare să inducă o turbulență financiară de proporții și, implicit, să provoace un haos economic global.

Criza financiară asiatică din 1997-1998, care a lovit extrem de dur multe economii din regiune, unele țări resimțind și astăzi efectele acesteia, este o lecție pe care omenirea nu trebuie să o uite, cu atât mai mult cu cât, așa cum se apreciază, acumularea de rezerve valutare în Asia reprezintă tocmai un scut de prevenire a altei asemenea crize.

De remarcat că, în ultimii ani, amenințările la adresa funcționalității sistemului monetar internațional și a riscului global nu mai provin de pe continentul asiatic, ci, în mod paradoxal, de pe cel nord-american, chiar de unde acestea erau instrumentalizate și monitorizate.

Astfel, se recunoaște că principala vulnerabilitate a echilibrului financiar al lumii derivă din deteriorarea severă a balanței de cont curent a SUA, însuși Directorul Executiv al Fondului Monetar Internațional, Rodrigo de Rato (IMF, 2006) relevând că imensele deficite înregistrate (peste 6% din PIB în ultimii ani, cu precizarea că în 2005 valoarea nominală a PIB a fost de cca 12.500 mld. dolari) nu sunt sustenabile. El menționa, de asemenea, că sunt necesare acțiuni ferme, în special din partea SUA, pentru reducerea graduală a dezechilibrelor, în caz contrar existând riscul ca acestea să se ajusteze în mod abrupt și de o manieră distructivă, referindu-se la efectele unei posibile prăbușiri dramatice a monedei americane.

Având în vedere că balanța contului curent reflectă și diferența între ceea ce se investește și ceea ce se economisește, o condiție pentru ca SUA să-și reducă deficitele de cont curent este creșterea economisirii interne, în principal pe seama reducerii deficitelor fiscale record (4,4%

din PIB în 2005), respectiv prin reducerea cheltuielilor bugetare, ceea ce ar presupune însă, printre altele, redimensionarea costurilor operațiunilor militare din Irak și Afganistan. Or, la începutul acestui an, președintele Bush a promulgat o lege prin care plafonul de îndatorare internă a SUA a fost majorat cu cca 800 mld. dolari (ajungând la aproape 9.000 mld. dolari), ceea ce permite finanțarea acestor cheltuieli în 2006 fără a recurge la creșterea taxelor sau la tăierea unor cheltuieli care să afecteze contribuabilii, dar creează perspective incerte privind asanarea reală a finanțelor americane și respectiv mondiale.

Pe lângă majorarea datoriei interne, deficitele de cont curent au deteriorat drastic poziția investițională netă a SUA, gradul de îndatorare externă către nerezidenți depășind de 2,5 ori nivelul exporturilor și având o magnitudine ce atinge 25% din PIB, ceea ce, alături de înrăutățirea cadrului fiscal, poate atrage chiar revizuirea în sens negativ a ratingului suveran al SUA, avertisment lansat recent de agenția internațională Standard & Poor's.

Este evident că una din principalele cauze ale deteriorării situației financiare externe a SUA rezidă în creșterea deficitul său comercial, care a atins nivelul record de 716 mld. dolari în anul 2005, în ciuda deprecierii dolarului american. Calcule macroeconomice au relevat că, din februarie 2002, dolarul SUA s-a devalorizat cu 50% în raport cu moneda euro și cu 30% față de yenul japonez, precum și, într-o proporție mai mică, față de alte monede.

Interesant de precizat este că, din iulie 2005, când autoritățile monetare din China au introdus un regim flexibil al cursului de schimb (cel cu paritate fixă fiind incriminat de Washington ca factor determinant al adâncirii deficitului comercial al SUA în relația bilaterală, respectiv peste 200 mld. dolari în 2005), yuanul s-a apreciat cu peste 5% în raport cu dolarul, ceea ce nu a atenuat însă tendința menționată. În primele 4 luni din acest an, deficitul comercial total al SUA a fost de 252 mld. dolari, astfel încât este de așteptat ca în 2006 să fie depășit recordul realizat în 2005, ceea ce se va reflecta negativ și asupra balanței contului curent.

În mod surprinzător, s-a constatat că deficitele de cont curent ale SUA nu au fost finanțate de băncile centrale ale altor țări, ci

preponderent de către investitori străini privați, care, trebuie adăugat însă, că urmăresc cu prioritate randamentul investițional, uneori speculativ, nefiind ghidați, decât poate în subsidiar, de vreo rațiune strategică de stat, ceea ce conferă acestor fluxuri financiare o dinamică imprevizibilă.

Cu cât perioada de ajustare a deficitului de cont curent american este mai lungă, cu atât mai multe active financiare vor fi necesare pentru a fi cumpărate de investitori străini, ceea ce sporește presiunile asupra deprecierei dolarului (Rajan, 2005). Unele păreri înclină să creadă că dolarul SUA ar primi o lovitură de grație în cazul înființării la Teheran a primei burse petroliere pentru statele din Golful Persic cu tranzacții în euro, anunțată pentru începutul acestui an, amânată ulterior din motive legate probabil de evoluția dosarului nuclear iranian.

Reputatul istoric american Webster G. Tarpley (2006) avertiza că în spatele amenințării SUA de a ataca Iranul nu se află eventuale bombe nucleare din mâna Teheranului ci intenția acestuia de a constitui bursa amintită, situație care ar putea determina băncile centrale din multe țări să-și schimbe activele denominate în dolari (în principal titluri emise de trezoreria SUA, estimate la cca 1000 mld. dolari) în alte monede, provocând astfel implozia pieței mobiliare și imobiliare americane.

O altă ipoteză controversată a fost avansată de un think-tank francez (Laboratoire Europeen d'Anticipation Politique Europe 2020), care, pe baza a două evenimente majore ce ar fi urmat să se suprapună în martie 2006 (crearea bursei de la Teheran și faptul că Federal Reserve - banca centrală a SUA - a stopat publicarea datelor privind agregatul monetar M3, indicator ce reflectă disponerea dolarilor în lume), apreciau ca iminentă izbucnirea unei crize politice mondiale, însoțită de o criză economică și financiară comparabilă cu cea din 1929, iar în eventualitatea unei intervenții militare americane în Iran, probabilitatea declanșării crizelor fiind estimată la 100%. Chiar dacă o asemenea alternativă a fost catalogată de mulți analiști ca fantezistă, ea nematerializându-se în termenul avansat, trebuie recunoscut că starea de alertă sesizată are o anumită doză de realism, demonstrată de panica ce a cuprins piețele secundare de capital din toată lumea în cea de-a doua

decadă a lunii iunie a.c., pusă pe seama creșterii anticipațiilor inflaționiste.

Perspectivile echilibrării fluxurilor mondiale de plăți sunt umbrite și de faptul că, în Emisfera Estică, la deficitele de cont curent ale SUA încep să se adauge și cele ale Europei, a cărei poziție investițională externă s-a deteriorat constant în ultimii ani. Tabloul macroeconomic european, marcat de deficite fiscale majore, începe să semene cu cel american și din punctul de vedere al situației financiare externe.

Conform datelor Băncii Centrale Europene, pe ansamblul celor 25 țări membre, Uniunea Europeană a înregistrat un deficit al contului curent de 88 mld. euro în 2005, față de numai 18,5 mld. euro în 2004, în special ca urmare a majorării costului facturii energetice. De remarcat că tendințele se accentuează în acest an, deficitul de cont curent al UE depășind 34 mld. euro în trim. I 2006 (înregistrând practic o dublare față de aceeași perioadă din 2005). Dacă înainte de aderarea în 2004 a celor 10 noi membri, balanța de cont curent la nivelul UE 15 era excedentară, deteriorarea acesteia la nivelul UE 25 s-a datorat atât conturilor externe deficitare ale noilor intrați, dar și trecerii într-o situație similară a statelor din Zona euro, care au înregistrat în 2005 un deficit de 29 mld. euro, față de un excedent de 43,5 mld. euro în 2004.

Astfel, neputând face abstracție de acest fenomen conex aderării, apreciem că nici România nu va fi ferită de înrăutățirea balanțelor comerciale și de cont curent după 1 ianuarie 2007, ceea ce majorează riscul depășirii pragului lor de sustenabilitate, semnalat de Revista Bilanț în numerele anterioare.

Bibliografie

ECE (2006), *The Accumulation of Foreign Reserves*, Occasional Paper Series, No 43, Frankfurt, February.

ECE (2006) *Euro Area Balance of Payments Statistics*, Press Release, Frankfurt, February 26.

IMF (2006) *United States of America-2006 Article IV Consultation*, Concluding Statement of the IMF Mission, Washington, May 31.

LEAP (2006) *Alerte Europe 2020: Rupture Systémique Globale: Iran/US - Déclenchement d'une crise mondiale majeure*, 20-26 Mars.

Rajan Raghuram (2005) *Global Current Account Imbalances: Hard Landing or Soft Landing*, Crédit Suisse First Boston Conference, Hong Kong, March 15.

Rodrigo de Rato (2006) *The Changing Role of the IMF in Asia and the Global Economy*, IMF, New York, 14 June.

Rodrigo de Rato (2005) *Correcting Global Imbalances-Avoiding the Blame Game*, Foreign Policy Association Financial Services Dinner, New York, 23 February.

Tarpley G. Webster (2006) *Teheran's Euro-Based Oil Exchange Spells Doom for Dollar* (interv Pressbox, Washington, January 26).