

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Monetary System. Functional and Institutional Structure

Popa, Catalin C.

1 February 2007

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/3737/>

MPRA Paper No. 3737, posted 04 Jul 2007 UTC

Definirea cadrului general privind identitatea și funcționarea sistemului monetar-financiar internațional

Cpt.drd. ec. Cătălin C. Popa*

Abstract

This paperwork is meant to treat some contemporary and stringent global problems, related to the almost new problematic of international monetary system and its crises, since the Bretton Woods system breakdown. In the last 3 decades, this subsystem of global economy becomes the most important and the most instable as well. The last contagious monetary or financial crises proved that in the absence of a coherent minimum control regarding the free movement of foreign capital between nations, the market is unreliable and incapable to fit itself in the new economical realities related to risks appraisal and fixed assets real value. In these circumstances a new wave of scientific researches regarding the institutional and functional architecture of a new global monetary system is quite necessary and welcomed, being useful for reconfiguration of global reality from the financial markets point of view. In this order the paperwork explains from a logical perspective, the functional particularities of market forces mechanisms regarding the monetary system specific instrument and activities. The conclusions underline the importance of liquidities and the fundamental relevance of real risks appraisal in market mechanism for assuring a proper action and activity of the international monetary system as a global component.

Apariția istorică a *Sistemului monetar-financiar internațional* este strâns legată de momentele instituirii primelor organisme de guvernare monetară, ale cristalizării sistemului băncilor centrale și sectorului intermedierei financiare, în corelație cu debutul primelor forme de cooperare în plan monetar financiar internațional, consacrandu-se funcțional odată cu adoptarea regimului Gold Standard. Astfel, în anul 1816 are loc la recomandarea Consiliului Privat (*Privy Council*) adoptarea lirei de aur și implicit trecerea Angliei, în premieră, de la etalonul bimetalist la etalonul aur, statut legiferat de parlamentul britanic în anul 1821 (acest sistem funcționând pe teritoriul Angliei, de facto, aproape cu 5 ani înaintea acestui moment). Acesta este debutul oficial al instaurării **regimului Gold Standard**, extinderea etalonului aur în întreaga Europă și în America fiind doar o chestiune de timp și opțiune politică. Descoperirea și exploatarea unor noi zăcăminte de aur în Australia și Africa de Sud, stimulează, începând cu sfârșitul secolului XIX, creșterea tranzacțiilor cu aur la nivel mondial, determinând pe de o parte instituirea unui nou regim monetar bazat pe aur și renunțarea la bimetalismul dominat de argint, respectiv adoptarea **de facto** a sistemului *Gold Standard* și pe de altă parte declanșarea migrației capitalurilor sub acțiunea factorilor unei tinere piețe financiare monetare în plină afirmare (cu sediul general acceptat la Londra) și implicit dezvoltarea dinamică și diversificarea sectorului intermedierei financiare.

* Lector universitar drd., Academia Navală „Mircea cel Bătrân” Constanța

Începând cu anul 1865 este inițiată etapa cristalizării **sistemelor monetare bilaterale și multinaționale** prin crearea de uniuni și blocuri monetare și este demarat procesul de reglementare internațională a *sistemului monetar de facto*. În acel an, care marchează simultan și momentul acceptării etalonului aur în Europa de vest, este înființată *Uniunea Monetară Latină*, având în componență Franța, Italia, Belgia, Elveția și ulterior Grecia. Procesul continuă și în anul 1871 este adoptată *Uniunea Monetara Germană*, centrată pe puterea circulatorie a mărcii germane. Astfel, sistemul *Gold Standard* mai câștigă o zonă și se impune pregnant și definitiv în Europa. În același an, Japonia adoptă același sistem, declanșând reforma monetară asiatică și renunțarea la bimetalismul clasic, prin introducerea yenului în etalonul *Gold Standard* (proces dirijat de proaspăt înființata Banca Centrală a Japoniei, emitentă a *Japanese Currency Act*, 1971). În anul 1872 este statuată *Uniunea Monetară Scandinavă*, care cuprindea Danemarca, Suedia și Norvegia, formă de cooperare centrată de asemenea pe etalonul *Gold Standard*.

Astfel, la începutul anului 1880 procesul tranziției la etalonul aur, ***Gold Standard***, este în linii mari conturat, instituirea acestuia fiind autenticată pe întreg cuprinsul teritorial al Europei de vest, Asiei și SUA, funcționând chiar și în lipsa instituțiilor, reglementărilor și a recunoașterii de drept, ca un **sistem monetar de facto**, general acceptat la nivel internațional, dirijat regional la nivelul uniunilor monetare sau după caz, la nivelul puterilor federale sau coloniale, centrul formal al acestui sistem fiind stabilit la Londra. Începutul secolului XX regăsește lumea financiară proiectată pe sistemul etalonului aur (*Gold Standard*), sub forma unei organizări **de facto**, întreținută de înțelegeri mutuale, uniuni monetare, politici coloniale și într-o lipsă totală a reglementărilor internaționale și a instituțiilor coordonatoare cu vocație internațională, interesele naționale, de club, unionale sau coloniale exclusiviste, fiind încă dominante.

Începutul primului război mondial aduce cu sine și modificări majore în evoluția sistemului monetar internațional, în sensul deprecierei termenilor de schimb și alimentării tendinței de sporire a deficitelor datorate susținerii efortului de război prin hiperinflație. În anul 1922 are loc *Conferința Monetară de la Genova*. Această primă întâlnire la nivel înalt, a avut menirea de a identifica și recunoaște meritele etalonului aur, precum și de a găsi soluții pentru reluarea sistemului *Gold Exchange* în țările participante la primul război mondial. Această conferință, fără rezultate notabile, a avut rolul de a sesiza importanța instituirii unor mecanisme internaționale privind funcționarea sistemului monetar financiar internațional.

În anul 1930 este creată *Banca Reglementelor Internaționale (Bank for International Settlements, Basel, 1930)* cu rolul inițial de a gestiona finanțarea reparațiilor de război și de a dirija fondurile internaționale comune destinate reconstrucției și refacerii infrastructurii. Ulterior, rolul BRI se va modifica, această instituție erijându-se după cel de-al doilea război mondial într-un forum

internațional al băncilor centrale și al reglementării financiare internaționale. Apariția acestui organism monetar-financiar de notorietate internațională, marchează debutul procesului de *cristalizare* a unui **sistem monetar internațional**.

Perioada interbelică este marcată însă mai puțin de acte de cooperare internațională pe linie economică sau financiar-monetară și mai mult de tendințele hegemonice ale marilor puteri. Astfel, *Conferința de la Londra* din anul 1933, care avea ca obiectiv principal inițierea cooperării internaționale pentru stabilizarea cursurilor de schimb, eșuează lamentabil. Drept consecință egoismul dominației câștigă și în loc de a coopera, marile puteri se disociază în 3 mari **blocuri monetare**: *blocul lirei sterline* (țările satelit ale imperiului britanic, 1931-1939), *blocul francului francez* (țările foste colonii franceze, 1929-1945) și *blocul dolarului american* (America de Nord și de Sud, 1933-1945)¹.

În perioada 1930-1932 are loc scăderea cantităților de aur existente pe piață și concentrarea a peste 71% din rezervele de aur mondiale în SUA și Franța (1931). În anul 1934, SUA urmează modelul relansării economice prin devalorizare competitivă, fără a abandona însă *Gold Standard* (*U.S. Gold Reserve Act*, 1934). Astfel, cursul aurului este mărit prin devalorizarea dolarului, de la 20,67 la 35 dolari pe uncie, iar circulația internă a aurului este stopată. Cu porniri hegemonice vădite și posesoare a unei importante cantități din aurul mondial, SUA resimte încă din acei ani avantajele poziției de lider și procedează în mod deliberat la orientarea comunității internaționale către aur, cu scopul promovării generalizate a etalonului *Gold Standard*.

Perioada 1939-1945, a celui de-al doilea război mondial, a fost marcată de disensiuni, confuzii și degringoladă în plan economic. Odată atinse de virusul contagios al războiului, economiile europene au fost dominate de haos, hiperinflație, cotochite de deficite galopante, șomaj imens în valori absolute. Din punct de vedere monetar, biletele emise de băncile europene nu se mai regăsesc în etalonul aur, funcționarea *Gold Standard* fiind suspendată.

Consecință a revizuirilor strategice postbelice, în 22 iulie 1944 sistemul monetar financiar multinațional, dominat de uniuni și de blocuri monetare, cunoaște o transformare istorică: devenirea sa ca **sistem monetar financiar internațional**, fapt marcat de drept, prin *Conferința monetară și financiară a Națiunilor Unite* de la Bretton Woods (*United Nations Monetary Conference*, New Hampshire, USA). Sistemul monetar internațional intră într-o nouă etapă, respectiv aceea a afirmării mondiale, devenind un **sistem de jure** în locul celui *de facto* care funcționase până atunci. Lucrările conferinței s-au finalizat prin tratatul internațional adoptat la *Bretton Woods*, în care marile puteri aliate, învingătoare, au cooperat și au deliberat în premieră într-un consens oficial,

¹ Gaftoniuc Simona - *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000

asupra aspectelor legate de: reconstrucția economiei occidentale, instituirea unor reguli revizuite și armonizate de funcționare a sistemului monetar financiar internațional, instaurarea unui regim de schimb stabil și coerent, instituirea unor mecanisme de supraveghere și a unor instituții-garant al echilibrului monetar internațional. Rezultatul conferinței s-a bazat de fapt, pe alegerea uneia din cele două variante aflate în discuție: teza lui J.M. Keynes (*Planul Keynes*, publicat la 7 aprilie 1943), reprezentând Anglia și teza lui Harry White (*U.S. Act*, publicat la data de 5 aprilie 1943), reprezentând SUA. A rezultat un sistem bazat pe *etalonul aur-devize*, **Gold Exchange Standard**, concentrat pe puterea de convertire a dolarului în aur, caracterizat prin 5 trăsături fundamentale²: (1) răspunderea internațională în solidar față de echilibrul monetar și instituirea unei cooperări *de jure*; (2) promovarea unui sistem de schimb etalon aur-devize, centrat pe dolarul american; (3) menținerea parităților fixe, ajustabile față de USD, într-o marjă de $\pm 1\%$; (4) stabilirea comună a unui cod de conduită în ceea ce privește mecanismele de ajustare a cursului de schimb și (5) instituirea unui for de creditare mutuală și de intervenție concertată în vederea asigurării stabilității sistemului monetar financiar internațional.

Din punct de vedere monetar, în conformitate cu aceste principii, statele puteau constitui rezerve atât în aur cât și în devize, cotația principalelor valute fiind calculată funcție de dolarul american, singura monedă cu echivalent în aur (inițial 35 USD pe uncia de aur). Practic, statul american urma să garanteze controlul emisiunilor de dolari, astfel încât să asigure convertirea dolarilor în aur în orice moment ar fi fost solicitat acest lucru. Deci traseul convertibilității în regimul Gold Exchange Standard era în principiu un proces sub forma: *devize-dolari/aur-devize*³.

În anul 1945 sunt înființate primele instituții cu vocație internațională, respectiv *Fondul Monetar Internațional (International Monetary Fund, IMF)* și *Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)*. Aceste organisme încep să funcționeze practic începând cu anul 1947. Tot în anul 1947 se dă startul cooperării economice internaționale în sfera comerțului și este consensual instituit *Acordul General pentru Tarife și Comerț (General Agreement on Tariffs and Trade, GATT)*. De asemenea, este demarată reconstrucția europeană prin aplicarea Planului Marshall de reconstrucție a Europei (*European Recovery Programme*), derularea acestui proiect făcând necesară și apariția, în anul 1948, a unui organism coordonator, respectiv *Organizația Europeană pentru Cooperare și Dezvoltare (Organization for European Economic Cooperation, OECD)*.

Perioada 1944 -1950 a fost marcată de reconstrucția europeană și de jocurile politice privind rescrierea ordinii economice internaționale. Abundă

² Frederic Teulon, *Sistemul monetar internațional*, Ed. Institutului European, Iași, 1997

³ Gaftoniuc Simona, *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000

după cum rezultă la un simplu studiu, cu instituții nou create, cu acorduri de cooperare pe toate planurile, noi atitudini și curente internaționale, reduse însă ca rezultat tot la voința hegemonică a unor state, care au exploatat la maxim victoria repurtată în cel de-al doilea război mondial. Apariția blocului comunist la est și separarea ermetică de spațiul occidental a reprezentat din punct de vedere economic, social și politic o situație cu consecințe semnificative pe termen lung.

Începând cu anul 1950, prin lucrările OCDE, este înființată *Uniunea Europeană de Plăți*, sub forma unui fond comun, cu participația a 15 state, care au convenit să-și susțină mutual deficiturile, pe baza excedentelor obținute de membrii săi, cota de participare fiind stabilită funcție de ponderea în comerțul mondial. Acest acord funcționează până în anul 1958 când, grație *Reglementării Q* adoptate de SUA, prin care era plafonată remunerația conturilor la termen ale rezidenților americani, capitalurile inundă în mod pozitiv piețele europene - monedele europene devenind astfel din nou deplin convertibile.

Deceniul anilor 1950 dă startul construcției europene prin adoptarea *Tratatului de la Paris* și crearea *Comunității Europene a Cărbunelui și Oțelului* (1951). În anul 1957, prin *Tratatul de la Roma*, la inițiativa Franței și Germaniei, lua ființă *Comunitatea Economică Europeană* (Europa „celor 6”), iar ca răspuns concertat al Marii Britanii, în anul 1959 era instituit *Acordul Economic de Liber Schimb* dintre țările neparticipante CECO (Anglia, Austria, Danemarca, Suedia, Elveția, Portugalia și Norvegia). În anul 1961, merită notată revalorizarea mărcii germane și reintrarea acesteia pe piața schimburilor monetare, debut al unor creșteri și aprecieri viitoare semnificative.

În perioada 1952-1958, speculațiile legate de volumul prea mare al dolarilor care circulau în afara SUA, au creat impresia perfect justificată, că resursele în aur ale FED au devenit insuficiente pentru a acoperi o eventuală cerere *spot* de convertire a eurodolarilor de pe piață. Slabele performanțe economice americane nu veneau decât să alimenteze în mod negativ aceste speculații și au condus în cele din urmă, la instituirea *pool*-ului aurului în martie 1961. *Pool*-ul aurului a fost însă un eșec lamentabil, nu pentru că statele angajate nu au intervenit pentru sprijinirea cotației dolarului ci pentru că SUA nu a întreprins suficiente eforturi să-și îndeplinească sarcina asumată, balanța comercială continuând să se deprecieze de la an la an.

În anul 1969, pe lângă introducerea mecanismului de finanțare a stocurilor reguletoare, FMI instituie *Drepturile Speciale de Tragere*, DST (*Special Drawing Rights*, SDR) unități de cont create să joace în mod universal, rolul de instrumente internaționale de plată și rezervă, agreată în mecanismele operațiunilor de finanțare-decontare în cadrul FMI sau în procesul decontărilor între membrii FMI. Inițial definite în aur, DST ca monedă de cont, a fost introdusă pe de o parte pentru armonizarea formulelor de interpretare a deficitelor balanței de plăți dar pe de altă parte și pentru a sprijini statele membre care nu dispuneau de o rezervă suficientă pentru a-și asigura

convertibilitatea în aur a monedei naționale (motiv pentru care era permis ca în schimbul emiterii DST, o cotă de 1/3 să fie vărsată în aur iar restul în monedă națională).

La 15 august 1971, după repetatele încercări de stabilizare a cursului dolarului, pe fondul scăderii rezervei de aur sub pragul de 10 miliarde USD, a creșterii acute a deficitului datorită acumulărilor precedente rezultate din susținerea costurilor conflictului din Vietnam, dar și ca urmare a escaladării cererii de convertire a dolarilor pe piața internațională, paritatea dolarului în aur este suprimată de către președintele Nixon și moneda americană încetează a mai fi „*as good as gold*” (la fel de bună ca aurul). Era prima recunoaștere oficială a limitelor sistemului *Gold Exchange Standard* și primul pas spre generalizarea flotării cursurilor valutare și adoptarea etalonului „*putere de cumpărare*” (*Purchasing Power Standard*). Urmează în SUA o perioadă de 3 luni în care salariile și prețurile sunt înghețate, sunt adoptate suprataxe asupra importurilor, iar pentru câteva zile sunt închise piețele de schimb monetar (până la 23 august). În decembrie 1971 este încheiat Acordul de la Washington (*Smithsonian Institute*) prin care se impune o devalorizare cu 7,9% a dolarului față de aur (prima după 1934), unciă fiind evaluată la 38 USD și se acceptă o reinstaurare a etalonului aur-devize cu o marja de fluctuație a principalelor valute față de dolar majorată de la $\pm 1\%$ la $\pm 2,25\%$.

În anul care urmează, ca răspuns la prevederile acordului de la Washington, *Comunitatea Economică Europeană* încearcă să se pună la adăpost de fluctuațiile imprevizibile ale cotațiilor dolarului introducând sistemul „*șarpei monetar*” (*Acordul de la Basel*, 1972) și înființând instituția *Fondului European de Cooperare Monetară*, FECOM (*European Monetary Fund*, 1973). Prin acest sistem țările participante s-au angajat să mențină pe baza principiilor de cooperare și mutualitate, o marjă de fluctuație între monedele proprii de maxim $\pm 2,25\%$, ceea ce însemna o reducere a marjei de 4,5% față de dolar prevăzută în acordul încheiat cu un an înainte. „*Șarpele monetar*” în ciuda funcționării precare și nelipsită de contradicții (după numai 6 săptămâni Anglia părăsește sistemul), a fost prima formă de integrare monetară adoptată de comunitatea europeană, FECOM fiind precursorul *Institutului Monetar European* (1994), respectiv al *Băncii Centrale Europene* (1998).

În absența încrederii pieței, situația balanței de plăți americane nu a cunoscut însă nici o îmbunătățire, dolarul continuând căderea liberă, astfel încât la data de 9 februarie 1973 piața a fost din nou închisă, la 5 zile guvernul anunțând o devalorizare a dolarului cu 10%. Această reducere intempestivă nu a făcut însă decât să acutizeze reacția de piață, astfel încât, urmare a căderii continue și atacurilor speculative, piața este din nou suspendată la data de 2 martie. Reluarea tranzacțiilor, la data de 19 martie 1973, nu a adus o nouă devalorizare oficială a dolarului, ci a surprins prin decizia autorităților monetare de a abandona *Gold Exchange Standard*, în favoarea regimului flotant al

cursului, nu numai pentru dolar, ci implicit pentru toate devizele de pe piața monetară.

Acesta este momentul în care etalonul aur-devize este înlocuit cu regimul „puterii parităților de cumpărare”, respectiv cu regimul flotării libere. Începând cu această dată, sistemului financiar monetar îi este recunoscut în mod oficial caracterul mondial și calitățile de sistem. Prin prevederile monetariste ale *Consensului de la Washington*, integrarea armonizată a piețelor monetar-financiare la nivel internațional a devenit o prioritate agreată de toate autoritățile monetare naționale sau internaționale, motiv pentru care din acest moment, pe baza instituirii unei cooperări și implicări continue și oportune se poate vorbi despre un **sistem monetar-financiar internațional funcțional**.

Urmează o perioadă de cristalizare funcțională și instituțională a sistemului monetar financiar, dominată pe de o parte de procesul de integrare europeană și de exacerbare a „*fundamentalismului de piață*” dictat de Consensusul de la Washington și pe de altă parte de evoluția comerțului mondial, dinamica financiar-monetară fiind marcată de perioadele de creștere sau descreștere economică (respectiv de crizele funcționale ale economiei mondiale) și implicit de perioadele de pendulare a principalelor valute (în special dolarul, lira, marca și yenul).

Începând cu anul 1976, prin *acordul de la Jamaica*, este instituită oficial flotarea liberă a cursurilor de schimb, este demonetizat aurul (acest metal transformându-se acum într-o simplă marfă) iar DST este recunoscut ca monedă de cont. De remarcat că acordul este acceptat la cel mai înalt nivel și grație recunoașterii internaționale, este transformat într-un amendament la statutul FMI (al doilea amendament, 1978), lucru care dă oficial, startul debutului principalelor autorități monetar financiare internaționale în activitatea de reglementare, supraveghere și control funcțional a sistemului monetar financiar internațional (recunoscut acum pe deplin ca un vector esențial al sistemului economiei mondiale). Astfel din punct de vedere al evoluției principalelor valute, se poate afirma că în perioada 1975-1990, în economia mondială domină supremația dolarului - dolarizarea economiei mondiale, apariția petrodolarilor și influențele internaționale ale aprecierii sau deprecierei acestuia, fiind numai câteva exemple ale interesului viu acordat în mod justificat evoluției monedei americane din perspectiva procesului de transformare a sistemului monetar financiar internațional. În mod distinct, etapele parcurse evolutiv de dolar în perioada 1976-1990, au fost marcate de o pendulare permanentă, în care se poate distinge dincolo de dominația monedei americane și dispoziția marilor puteri financiare de a stăpâni fenomenul și de a interveni concertat în interesul menținerii echilibrului monetar financiar, printr-o cooperare din ce în ce mai accentuată, determinând schimbări în dinamica sistemului monetar financiar internațional.

În *perioada 1976-1980*, asistăm la o depreciere accentuată a monedei americane în special pe fondul demarării unei politici agresive de devalorizare

națională competitivă, adoptată de guvernul american, în scopul orientării fluxurilor de capital și a investițiilor directe spre economia internă. În ciuda preferinței inițiale a guvernului american, evoluția negativă a dolarului nu a avut însă numai cauze interne, ea fiind accentuată cumulativ și de trendul în scădere al economiei mondiale, care se resimțea convulsiv după șocurilor petroliere din 1974 respectiv 1978-1979. Perioada menționată se încheie cu înființarea, la inițiativa Germaniei și Franței, a *Sistemului Monetar European* (Bruxelles, 1978), conceput sub forma unui mecanism de stabilizare a raportului de schimb dintre statele comunitare și bazat pe funcționarea ECU (*European Currency Unit*), unitate de cont a cărei valoare era calculată zilnic ca o medie ponderată a unui coș valutar format din monedele statelor membre și reprezentând cursul pivot în jurul căruia se realiza echilibrarea monedelor la o marjă de fluctuație de $\pm 2,25\%$.

Anii 1980-1985 sunt caracterizați de o lungă fază de apreciere a dolarului (cu aproape 100% față de marca germană în numai 4 ani), determinată în primul rând de politica austeră a FED privind controlul strict al ofertei de monedă, relansarea creșterii economice și reducerea inflației la un nivel stabil de 5%. Ca efect secundar, reducerea inflației a adus însă, pe lângă avantaje și prima criză de lichiditate a sistemului și anume: atunci când reducerea inflației a fost proclamată la nivel de principiu, creditorii au reacționat iar dobânzile care până atunci au fost negative în termeni reali, au fost majorate în mod exploziv, datoriile țărilor emergente (în special ale Americii de Sud) devenind uriașe peste noapte și dificil de onorat, scadențele nerespectate amplificând exponențial proporțiile dobânzilor de rambursat. Încetarea serviciului de plăți în anul 1982 de către Mexic, a provocat blocajul finanțărilor externe pentru toate țările Americii latine, criza propagându-se în lanț inclusiv în finanțele unor țări africane (Etiopia, Mozambic). Criza datoriilor a fost rezolvată pe baza cooperării internaționale, prin instituirea unui credit de tip *releu* de către băncile centrale prin Banca Reglementelor Internaționale.

Sistemul Monetar European continuă să funcționeze, fiind caracterizat de o serie de alinieri și realinieri monetare determinate de fluctuațiile semnificative ale monedelor țărilor comunitare. Astfel, în 1981 are loc devalorizarea lirei italiene cu 6% (martie), respectiv 3% (octombrie), valorizarea mărcii și a florinului cu 5,5% (octombrie), în anul 1982 devalorizarea francului cu 5,75%, a lirei italiene cu 2,75% și aprecierea mărcii și a florinului cu 4,25%, în anul 1983 marca și florinul continuă să se aprecieze cu 5,5% iar lira italiană și francul să se deprecieze cu 2,5%. Deci pe aproape toată lungimea perioadei marca și florinul olandez se apreciază grație revigorării economiei germane, francul francez cedând puțin câte puțin în favoarea tendinței de dolarizare a economiei mondiale. În anul 1985 aprecierea dolarului devenită periculoasă chiar și pentru economia americană, ia sfârșit prin eforturile concertate ale marilor puteri. Grupul G5 (SUA, Japonia, RFG, Franța și Marea Britanie), convine astfel, prin *Acordul de la Plaza* (New York, Hotel Plaza, 22 septembrie 1985), să intervină

pentru „liniștirea” dolarului, revenirea acestuia din poziția supraevaluată la un curs rezonabil fiind cheia esențială în acțiunea de stabilizare macroeconomică a cursurilor de schimb la nivel mondial, (peste 70% din tranzacțiile mondiale erau exprimate în dolari). Efectele intervenției dirijate pe piețele financiar-monetare conduce în scurt timp la deprecierea dolarului și dă startul aprecierii yenului japonez (în 9 luni dolarul scade de la 260 la 150 de yeni). Între timp, în cadrul funcționării Sistemului Monetar European continuă să se mizeze pe evoluția pozitivă a mărcii germane, în paralel cu deprecierea repetată ale francului francez și lirei italiene.

Perioada 1985-1990 este marcată de *volatilitatea dolarului* american și de concentrarea acțiunilor privind integrarea europeană atât la nivel economic cât și la nivel monetar. Marile puteri, aliniate în grupul G7 (prin alăturarea Canadei și Italiei la G5), convin prin *Acordul de la Louvre* (Franța, 22 ianuarie 1987) să stabilească un prag pentru reducerea dolarului, scăpat de sub control în acțiunea concertată de depreciere și să intervină prin acțiuni dirijate ale băncilor centrale proprii, pentru menținerea cursului în limitele convenite. În interval de câteva luni dolarul are aprecieri și deprecieri rapide, dovedindu-se din punct de vedere speculativ, o monedă volatilă și imprevizibilă, lucru reflectat prin crahul bursier de pe Wall Street, declanșat la 16 octombrie 1987, cu efect în cascadă și asupra pieței londoneze (*London Stock Exchange, Black Monday*).

În paralel, la un alt pol al puterii, construcția europeană continuă și chiar se accelerează – este adoptat *Actul Unic European (Single European Act, 1985)* și la propunerea Consiliului Europei (Hanovra, 1988), în anul 1989 este prezentat *raportul Dellors* privind stabilirea etapelor concrete care să conducă la uniunea economică și monetară. Europa „*celor 12*” (prin aderarea Marii Britanii, Irlandei și Danemarcei în 1973, a Greciei în 1981 și a Spaniei și Portugaliei în 1986), își fixează noi obiective comunitare, dintre care cel mai important este acela al liberalizării circulației bunurilor și serviciilor, persoanelor și capitalurilor până în anul 1992.

La al treilea pol al puterii, yenul se menține deosebit de stabil, sprijinit de o economie performantă, Japonia reușind în premieră să acumuleze în anul 1988 un excedent bugetar de peste 87 miliarde de dolari, sume investite în perioada 1989-1992 în majoritate covârșitoare (peste 80%) în SUA și Marea Britanie. Începând cu anul 1989 are loc colapsul comunismului în Europa Centrală și de Est și începutul tranziției țărilor din această regiune la o economie de piață funcțională. America de Sud se confruntă cu o profundă criză a datoriilor, Mexicul și Argentina apelând la organismele financiare internaționale (împrumuturi FMI consistente), în vederea alimentării economiilor în derapaj cu lichidități pentru refacerea capacității de plată și echilibrarea balanțelor de plăți.

Convulsiile monetare ale deceniului promovează principiul supravegherii prudentiale internațională, în 1988 fiind adoptate sub egida Băncii Reglementelor Internaționale pe baza cooperării internaționale, principiile reglementării intermedierei financiare, prin semnarea *Acordului de la Bassel*,

acord în care sunt stabilite măsuri comune de evaluare a riscurilor financiare pentru determinarea și gestionarea riscurilor de lichiditate în creditare.

După anul 1990 sistemul monetar financiar internațional intră într-o nouă fază, respectiv aceea a globalizării prin adoptarea „*noului Consens de la Washington*” (în perioada 1990-1991), care ridică la rang de principiu viabilitatea deschiderii piețelor și eliminarea oricăror obstacole din calea liberei circulații a capitalului. Sistemul monetar financiar internațional devine global prin integrarea piețelor și relațiilor financiar monetare, rolul instituțiilor financiare devenind vital de pe poziția de coordonator și supraveghetor al funcționării sistemului. Comportamentul sistemului monetar financiar internațional, care tinde să devină global are valențe noi, inedite, derapajele acestuia metamorfozându-se din crize funcționale în veritabile crize de sistem. Începând cu anul 1991, odată cu colapsul blocului comunist, unificarea Germaniei și dispariția sistemului centralizat de tip sovietic, are loc debutul fenomenelor de *tranziție* spre economia de piață. Atât pentru noile țări europene în tranziție la economia de piață cât și pentru țările emergente ale Americii Latine și Asiei de est, au rezultat noi experimente, noi provocări, incertitudini și ezitări, succese și insuccese, legate de operațiunile concrete de privatizare, restituire a proprietăților, promovare a principiilor austerității bugetare și de liberalizare a piețelor. Traseul țărilor emergente a fost zguduit de șocuri periodice care au declanșat veritabile crize de sistem, evaluate, contagioase și deosebit de virulente: criza mexicană (1994), criza asiatică (1997) și criza din Rusia (1998).

În deceniul '90, construcția europeană ajunge la maturitate. Piața unică europeană începe să funcționeze efectiv în 1992 și, tot în același an, pe modelul *raportului Dellors*, la Maastricht, este adoptat *Tratatul asupra Uniunii Europene* în care sunt enunțate în premieră, etapele realizării uniunii economice și monetare europene, precum și criteriile de convergență nominală în cadrul uniunii. Cursurile principalelor valute europene continuă să fluctueze semnificativ iar la sfârșitul anului 1992 Sistemul Monetar European se confruntă cu o criză majoră care determină autoritățile monetare europene să mărească marja de fluctuație autorizată de la $\pm 2,25\%$ la $\pm 15\%$. În 1994 este înființat Institutul Monetar European care înlocuiește FECOM, în calitate de autoritate monetară a comunității europene precursore a Băncii Central Europene. În anul 1995 are loc aderarea Austriei, Suediei și Finlandei la Uniunea Europeană și, în cadrul reuniunii Consiliului *European de la Madrid*, sunt stabilite etapele concrete ale introducerii monedei unice euro pentru 11 din cei 15 membri (3 țări au amânat adoptarea euro: Marea Britanie, Danemarca și Suedia, iar Grecia nu întrunea la acea dată criteriile de convergență impuse). În anul 1997 este adoptat *Tratatul de la Amsterdam*, problemele nou apărute fiind legate în special de stabilirea de drept a instituțiilor responsabile cu politica monetară a Uniunii Europene și aducerea în atenție a politicilor sociale neglijate până atunci. Spre sfârșitul anului este instituit *Pactul de stabilitate și creștere*, la inițiativa

Germaniei, conform căruia, în perspectiva integrării monetare, țările care înregistrau derapaje semnificative în respectarea criteriilor de convergență, puteau fi sancționate (ca o ironie tocmai Germania este prima țară „avertizată”)⁴. În anul 1999 are loc înființarea Băncii Centrale Europene și demararea activității întrunită a Sistemului Băncilor Centrale și este desăvârșit momentul istoric al lansării monedei unice euro (începând cu 1/4 ianuarie 1999) ca monedă de cont, aceasta intrând în circulație efectivă 1 ianuarie 2002. Lansarea monedei unice europene a fost efectuată într-un moment propice, ECU fiind menținut constant și superior monedei americane pe toată perioada anului 1998, valoarea acestuia în ajunul adoptării fiind de 1,17 dolari. În anul 2001, prin *Tratatul de la Nisa*, capătă consistență oficială programul de lărgire a Uniunii Europene, prin debutul strategiilor și programelor de aderare pentru 12 țări, proces desăvârșit în mai 2004 prin crearea „Uniunii celor 25” (mai puțin România și Bulgaria).

Pentru Asia, perioadele 1955-1980 și 1990-1995, au fost caracterizate de o creștere economică puternică, care a consacrat yenul ca pol monetar internațional. În anul 1995 yenul se confruntă cu o valorizare fără precedent, guvernul fiind nevoit să intervină pentru stoparea „umflării cursului”, cu efecte defavorabile exportatorilor. Astfel ministrul de finanțe, *Massayoshi Takemura*, lansează în premieră pentru economia japoneză, un plan destinat exclusiv favorizării investițiilor și împrumuturilor japoneze în străinătate, lucru care conduce la migrarea capitalurilor investiționale dar și speculative cu precădere spre țările asiatice vecine. În anul 1997 însă, Asia de est este cuprinsă de o criză de sistem virulentă, pornită tocmai din carențele liberalizării circulației capitalurilor, acolo unde nu exista suficientă forță pentru a putea fi contracarate șocurile intempestive, determinate de reacțiile speculative („de fugă”) ale pieței, supraevaluarea miracolului asiatic distrăgând atenția de la fenomenul de „umflare” artificială a valorii reale a activelor. Efectele crizei și implicațiile au fost de proporții, lipsa de inspirație în politicile aplicate de organismele financiar-monetare internaționale acutizând distorsiunile economiei regionale și mondiale și implicit efectele negative asupra sistemului monetar financiar internațional.

Începând cu anul 2001, omenirea intră într-un nou mileniu, marcat de provocările globalizării și de așteptările grandiosului experiment integraționist european, dar și de apariția sau amplificarea unor fenomene, cum ar fi terorismul internațional, explozia demografică, exacerbarea diferențelor între țările cele mai sărace și nivelul țărilor cele mai dezvoltate, procese care impun o atitudine mult mai concentrată, mai fermă, mai elaborată și mai reprezentativă din partea comunității internaționale.

Urmare a evenimentelor recente, se poate spune că sistemul monetar financiar internațional a intrat într-o **perioadă de adaptare funcțională și**

⁴ Marin D., Socol C., Marinaș M. - *Economie europeană*, Ed. Economică, București, 2004

instituțională la noile realități globale. Reformularea „*Noului Consens de la Washington*” și a rolului organismelor financiare internaționale devine esențială și este întreprinsă progresiv prin analiza critică a efectelor politicilor și strategiilor aplicate în ultimul deceniu. Fondul Monetar Internațional realizează că este mult mai ușor să supraveghezi și să previi și mult mai dificil să gestionezi crizele, Banca Mondială devine mult mai interesată de proiectele de combatere a sărăciei și de acordare de asistență decât de plasarea rentabilă a unor fonduri investiționale sau de acordarea de împrumuturi financiare de ultimă instanță iar Banca Reglementelor Internaționale se erijează într-o bancă a băncilor centrale și devine pilonul supravegherii și reglementării prudentiale, încercând să controleze în mare măsură segmentul intermedierei financiare.

Evoluția sistemului monetar financiar internațional astfel sintetizată, conduce la cristalizarea următoarelor etape distincte și punctuale în parabola dezvoltării și afirmării acestuia ca sistem instituțional și funcțional la nivel global, segmentat în două faze funcționale distincte:

1. Faza funcționării *de facto*:

A. Începutul secolului XVIII (1816)–1914 – adoptarea progresivă a etalonului aur (*Gold Standard*), definirea rolului și responsabilităților sistemului băncilor centrale, cristalizarea funcțională a sistemului intermedierei financiare și crearea uniunilor monetare ca prime forme de cooperare monetar-financiară instituționalizată la nivel multinațional;

B. Perioada 1914–1944 – funcționarea sistemului *Gold Standard*, sub cele două forme agreeate, respectiv *Gold Specie Standard* și *Gold Bullion Standard*, formarea blocurilor monetare ale dolarului, lirei și francului; perioada este marcată de repetate convulsii monetare, crize hiperinflaționiste, crize bursiere și distorsiuni grave ale sistemului economic, determinate de efectele distructive ale celor două conflagrații mondiale.

2. Faza funcționării *de jure*:

C. Perioada 1944–1973 – funcționarea sistemului aur-devize, *Gold Exchange Standard*, în baza acordului de la Bretton Woods, acord care reprezintă deopotrivă debutul oficializării cooperării financiar monetare internaționale; are loc înființarea structurilor instituționale monetar-financiare cu vocație universală, adoptarea primele convenții internaționale iar prin reglementare sistemul capătă valențe internaționale *de jure*;

D. Perioada 1973–1990 – renunțarea la etalonul aur-devize și aplicarea flotației libere; perioada este marcată de fazele cincinale de „pendulare” a dolarului și de șocurile petroliere; construcția europeană este accelerată și sunt stimulate tendințele integraționiste la nivel internațional; au loc primele sincopie ale sistemului monetar financiar degenerate în crize de sistem, respectiv criza datoriilor (1982); în 1988 este consolidată reglementarea intermedierei financiare prin *Acordul de la Basel*, se pune problema contracarării riscurilor de lichiditate în creditare; blocul comunist intră în colaps iar țările central și est europene intră pe lungul drum al tranziției;

E. Perioada 1990 – 2001 – „Noul Consens de la Washington” (1990-1991) ridică la rang de panaceu universal acțiunea de liberalizare a piețelor și rețelele macroeconomice de factură monetaristă; crizele de sistem capătă noi valențe, amploarea și viteza de propagare a acestora fiind de natură globală; se acutizează fenomenele de globalizare și integrare a piețelor financiare; cooperarea internațională devine concentrată și permanentă prin instituirea reglementărilor de supraveghere prudențială și monitorizarea riscurilor de sistem; este desăvârșită integrarea europeană și adoptată moneda unică euro; procesul de globalizare devine agresiv iar tendințele integraționiste se concretizează atât pe continentul american cât și în Asia;

F. Perioada 2001 – prezent – reformarea sistemului monetar financiar internațional pe modelul piețelor integrate și globalizate și debutul revizuirii politicilor și strategiilor instituțiilor monetar financiare internaționale; terorismul internațional devine un fenomen global, speculațiile pe termen scurt sunt exacerbate, capitalul circulă liber și fără frontiere, fenomenul migrației capătă valențe majore, efectele inedite justificând forme noi și mult mai accentuate de cooperare internațională.

La nivel funcțional sistemul monetar financiar internațional este caracterizat în mod intuitiv de obiectul relațiilor financiar și anume de stadiul și evoluția *monedei*, respectiv, mai concret, de tipul și trăsăturile regimului de schimb și de caracteristicile convertibilității monetare. Astfel, funcție de forma și regimul de schimb al monedei, sistemul monetar financiar internațional cunoaște o evoluție liniară, de la sistemul multimetalist la sistemul cursurilor flotante.

Evoluția sistemului monetar tinde de la simplu la complex, de la absolut la relativ și de la valori statice la competitivitate dinamică. Această evoluție urmează de fapt traseul dezvoltării și diversificării relațiilor comerciale de la nivel local la scară globală, comerțul mondial trasând „firul roșu” în respectarea principiului remunerării avantajoase a randamentelor economice reale. Din punct de vedere al evoluției sistemului economiei mondiale, subsistemul monetar financiar internațional, ca parte componentă, parcurge etape similare, cu decalaje istorice variabile în semnificație, față de dinamica relațiilor comerciale internaționale, astfel:

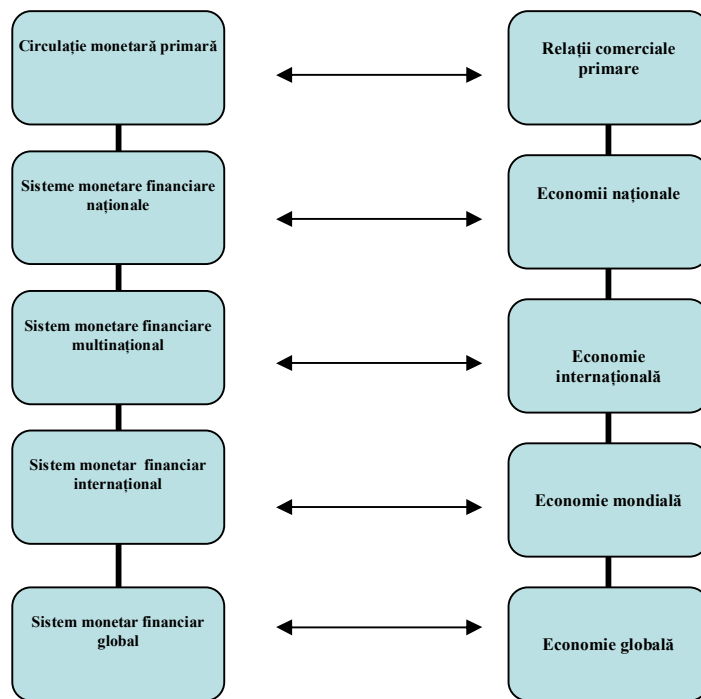


figura 1.2

Similitudinile în evoluția sistemului monetar financiar și cea a economiei mondiale sunt firești, pornind de la premisa logică și reală, că relația monetar financiară este o consecință, un efect rezultat al reacției față de o relație comercială aflată la bază. Cel mai probabil, procesele economiei reale și procesele monetar financiare, sunt identități diferite ale aceleiași realități economice funcționale. Procesul de separare a economiei financiare de economia reală⁵, nu presupune o separare a sistemului monetar financiar internațional de economia mondială, ci mai degrabă o apropiere majoră și o amplificare dinamică a intercondiționărilor funcționale.

Crizele financiare reflectă cel mai precis evoluția calitativă a raportului „*economie reală - finanțe*”. Astfel, referindu-ne la momente contemporane, atunci când ratele dobânzilor nu acoperă rata inflației, economia reală cere realinierea adaptativă iar dobânzile devin galopante (criza datoriei, 1982) iar atunci când activele sunt supraevaluate economia reală sancționează și impune fidelizarea imaginilor patrimoniale (criza asiatică, 1997). Separarea ar putea fi discutată în măsura în care, în ipoteza de lucru am marca resursele financiare ca fiind o simplă marfă, dissociabilă de fluxurile comerciale, total independentă și am considera că piețele financiar monetare s-ar mișca doar în virtutea motorului speculației interne, neraportate decât la randamentele de plasare a capitalurilor. E greu de imaginat un asemenea scenariu.

⁵ Aglietta Michel, *Macroeconomie financiară*, vol. I și II, Editura Coresi, București, 2003

Structura *reticulară* viitoare a sistemului monetar financiar global se va fundamenta în continuare, măcar la nivel decizional pe criteriile economiei reale, iar investițiile vor avea în continuare o direcție determinată de localizarea, evaluarea și selectarea la nivel informațional a randamentelor maxime, ori asta nu înseamnă o separare ci mai curând o aliniere la noile ingerări funcționale ale economice mondiale. Dispariția investițiilor străine directe nu se vor diminua în favoarea investițiilor de portofoliu, logica acestora nefiind nici perimată și nici în afara tendințelor de globalizare și integrare economică. Se pare deci că nu e vorba de un proces de separare, ci mai degrabă de o readaptare a sistemului monetar financiar internațional la noua economie globală, la noile realități cu care se confruntă societatea umană.

Principiul de bază în gândirea strategiilor viitoare privind asigurarea echilibrului financiar-monetar internațional, cel puțin din perspectiva ultimei decade, nu este încurajarea funcționalității izolate și independente a sistemului monetar financiar, ci mai degrabă instituirea unui control strict al fluxurilor financiare devenite globale prin liberalizarea circulației acestora, accentuarea supravegherii prudentiale a proceselor de intermediere financiară și instituirea unui sistem de prevenire în timp real a deficiențelor funcționale.

BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

- | | |
|---|--|
| Aglietta Michel | - <i>The International Monetary Fund and the International Financial Architecture</i> , CEPII Paper Work No. 08, 2000 |
| Aglietta Michel | - <i>Macroeconomie financiară</i> , vol. I și II, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001 |
| Anghelache Gabriela | - <i>Piața de capital. Caracteristici, evoluții și tranzacții</i> , Ed. Economică, București, 2004 |
| Chabot Cristian | - <i>Euro moneda europeană</i> , Ed. Teora, București, 2000 |
| Constantinescu M., Popescu I., Bondrea A. | - <i>Globalizarea, mit și realitate</i> , Ed. Economică, București, 2004 |
| Coyle Diane | - <i>Guvernarea economiei mondiale</i> , Ed. Antet, București, 2000 |
| Crochane John | - <i>Financial Markets and Real Economy</i> , NBER Working Paper, 2005 |
| Davies R., Davies G. | - <i>A Comparative Chronology of Money</i> , Ed. Cardiff, University of Wales Press, 1999 |
| Dinu Marin (coord.) | - <i>Economie europeană</i> , Ed. Economică, București, 2004 |
| Dumitrescu S., Bal A. | - <i>Economie mondială</i> , Ed. Economică, București, 2002 |
| Fred Bergsten | - <i>The Euro and the World Economy</i> , European Central Bank, Frankfurt, 2005 |
| Gaftoniuc Simona | - <i>Finanțe internaționale</i> , Ed. Economică, București, 2000 |
| Genereaux Jacques | - <i>Politici economice</i> , Ed. Institutului European, Iași 1998 |
| Gust Mihai (coord.) | - <i>Management bancar</i> , Ed. Independența Economică, Brăila, 1999 |
| Korten David | - <i>Corporațiile conduc lumea</i> , Ed. Samizdat, București, 1995 |
| Meltzer Allan H. | - <i>New Mandate for the IMF and World Bank</i> , Cato Jurnal, 2005 |
| Merton R., Bodie Z. | - <i>The Design of Financial System</i> , IMF Working Paper, 2005 |
| Rischarh Jean-Francois | - <i>Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale – 20 de ani pentru a le rezolva</i> , Institutul Bancar Român, Ed. Millenium Tres, București, 2004 |
| Ross Levine | - <i>Finance and Growth</i> , NBER Working Paper, 2004 |
| Rujan O., Pârgaru I. | - <i>Economie internațională</i> , Ed. Economică, București, 2004 |
| Stiglitz Joseph | - <i>Globalizarea. Speranțe și deziluzii</i> , Ed. Economică, București, 2002 |
| Teunissen Jan Just | - <i>The Management of Global Financial Markets</i> , FONDAD, Hague, 2000 |