
Noțiuni privind apariția și evoluția pieței monetar-valutare

Conf. univ. dr. Mădălina-Gabriela ANGHEL (*madalinagabriela_anghel@yahoo.com*)

Universitatea „Artifex” din București

Prof. univ. dr. Constantin ANGHELACHE (*actincon@yahoo.com*)

Academia de Studii Economice din București / Universitatea „Artifex” din București

Drd. Doina AVRAM (*doina.avram@gmail.com*)

Academia de Studii Economice din București

Drd. Doina BUREA (*doina.burea@yahoo.com*)

Academia de Studii Economice din București

Abstract

În acest articol, autorii au căutat să se concentreze pe a prezenta piața valutar-monetară care s-a dezvoltat în strânsă concordanță cu evoluția sistemului social fiind determinată desigur de funcționarea pieței libere, apariția și dezvoltarea sistemului bancar, plățile interne și externe, masa monetară, existența schimburilor internaționale ș.a.m.d. Nici o țară nu poate să se dezvolte autarhic, ea trebuie să adere la schimburile internaționale, de cooperare și colaborare economică tehnico-științifică. Desigur, din cele mai vechi timpuri practicarea schimburilor de mărfuri la un preț care asigură circuitul economic bani-marfă-bani sau marfă-bani-marfă, depinde cum dorim să interpretăm, un rol important l-a avut piața monetar-valutară. Sistemul bancar a avut o consecință deosebită, deoarece a mijlocit interschimbul care s-a dezvoltat de-a lungul timpului și a reprezentat perspectiva perfecționării acestuia. Autorii pun accentul pe a prezenta piața monetar-valutară bazată pe moneda națională care deși a suferit unele transformări ea a trebuit pusă în concordanță cu piața monetar-valutară internațională. Posibilitatea și nevoia de a controla corelația dintre nevoile și masa monetară au fost ale băncii naționale care a urmărit în mod permanent o corelare a acestuia. Sigur, piața monetar-valutară este analizată și în conjunctura în care apar elemente specifice pieței libere, cum ar fi inflația, cea care duce uneori la rezultate concrete reale care pot fi apreciate numai după ce acestea sunt definitive. În felul acesta ne dăm seama de o evoluție concretă, care s-a manifestat în piață, de nevoia de masă monetară suplimentară sau dimpotrivă, de retragere a unei părți din masa monetară. Cunoaștem că, acele crize financiar-economice sunt determinate și de faptul că pe piața liberă, piața monetar-valutară există o masă mai mare decât necesarul, care duce la explozia inflației și pe cale de consecință la posibilitatea declanșării unor iregularități pe care le resimte

pieța. Desigur, în strategia pe care trebuie să o aibă de a corela masa monetară cu nevoile pieței monetar-valutară banca națională este cea care joacă un rol important pe plan intern, dar și pe plan extern. Independența operațională a băncii naționale asigură consolidarea credibilității, stabilirea secerului financiar, atenuarea substanțială a dominației fiscale și întărirea capacității de prognoză efectivă a ratei inflației care este la baza asigurării valorilor reale din piața monetar-valutară. Autorii recurg la o analiză mai atentă a ultimelor aspecte care au apărut pe piața monetar-valutară și în felul acesta ajung în zilele noastre când ca participantă la Uniunea Europeană, România trebuie să-și însușească o serie de elemente care derivă din directivele Uniunii Europene cum ar fi rata dobânzii de politică monetară, nivelul și controlul inflației, rezervele internaționale și multe alte elemente care sunt specifice pieței monetar-valutare.

Cuvinte cheie: *curs de schimb, valută, masă monetară, creștere economică, rata dobânzii*

Clasificarea JEL: E43, E51, F31

Introducere

În studiul evoluției pieței monetar-valutare s-a avut în vedere faptul că România participă la o serie de tranzacții internaționale, la o serie de schimburi, în care moneda națională (leul) este pusă în corelație cu celelalte valute. Aprecierea nivelului de dezvoltare al unei țări se face prin paritatea puterii de cumpărare, context în care salariul real dintr-o țară deflatat se pune în concordanță cu aceeași mărime exprimată într-o monedă unică, să spunem dolari pentru toate țările analizate așa încât astfel să rezulte nivelul de evoluție a fiecărei țări, în măsura în care această evoluție a fiecărei țări asigură o stabilitate și o posibilă creștere a standardului de viață. Desigur, politica de curs de schimb a băncii naționale este una importantă în sensul că asigură menținerea flexibilității a cursului de schimb pe un interval de termen mai lung descurajând influxul de capital speculativ și asigurarea pe cale de consecință a rezervelor valutare. Politica băncilor comerciale este coordonată de către banca națională, de aceea de cele mai multe ori caracteristicile strategiei monetar-valutare pleacă de la nevoia de a stabili strategia de previziune și țintire a inflației așa încât valoarea reală a resurselor monetar-valutare să nu se îndepărteze de nevoile economiei și mai ales să asigure și posibilitatea ca macrostabilizarea să fie un proces continuu și pe această cale să se evite alunecările într-o direcție sau în alta. Desigur, autorii se axează și pe pârgăria ratei dobânzii care este utilizată în cadrul strategiei ținând seama de contextul intensificării fluxurilor financiare care impun și unele restricții monetare într-un sens mai larg. Liberalizarea contului de capital s-a realizat și în România

dar cu mai multă întârziere față de alte țări din Europa Centrală și de Est, așa încât aceasta a contribuit la menținerea unor perturbații punând chiar în discuție stabilitatea macroeconomică.

Literature review

Anghel (2015) a efectuat un studiu privind evoluția indicatorilor de structurare a masei monetare în România. Anghel (2015) a analizat agregatele monetare în România și a studiat corelațiile dintre acestea și unele variabile macroeconomice. Anghel (2015) a analizat principalele instrumente de politică monetară. Anghelache, Jweida, Popovici and Stanciu (2016) au studiat legătura dintre investițiile străine directe și export în România. Anghelache, Burea and Ursache (2017) au analizat interconexiunile care se stabilesc între indicatorii balanței de plăți și indicatorii macroeconomici de rezultate, utilizând, în acest sens, relații statistico-matematice relevante. Belongia and Ireland (2015) au subliniat că toate perturbările monetare au o componentă cantitativă importantă, care este captată de mișcările într-un agregat monetar corect măsurat. Anghelache, Anghelache and Anghel (2016) au analizat comerțul internațional al României în decursul ultimilor ani, fiind evidențiate segmentele de date care descriu cele mai favorabile evoluții ale indicatorilor analizați. Anghelache, Anghelache, Panait and Jweida (2016) au studiat evoluțiile recente ale comerțului internațional al României, contribuția partenerilor externi la realizarea rezultatelor înregistrate, măsurate prin indicatori relevanți, dinamica soldului financiar al comerțului exterior. Anghelache, Anghelache and Anghel (2014) au studiat indicatorii situației bugetare și monetare a României. Belongia and Ireland (2006) au analizat aspecte referitoare la canalele de transmitere monetară. Doepke and Schneider (2017) au discutat despre alegerea optimă a „zonelor valutare” atunci când există variații în intensitatea comerțului în interiorul și între regiuni. Primiceri (2005) a studiat posibilitatea utilizării vectorilor autoregresivi în politica monetară. Woodford (2008) a considerat necesară atribuirea unui rol important urmării creșterii agregatelor monetare atunci când se iau decizii privind politica monetară.

Metodologia cercetării, date, rezultate și discuții

Piața monetar-valutară s-a dezvoltat în strânsă concordanță cu evoluția sistemului social, fiind determinată de funcționarea pieței libere, existența sistemului bancar, practicarea metodelor de plată internă și externă, de necesitatea masei monetare, în sens restrâns și larg, de existența schimburilor internaționale, a operațiunilor de arbitraj valutar-monetar.

Din cele mai vechi timpuri s-a trecut la practicarea schimburilor de mărfuri pentru un preț care asigură în felul acesta circuitul economic bani-

marfă-bani sau marfă-bani-marfă, oricum am lua-o, pentru că este un flux în cadrul ciclului economic național care impune o anumită strategie, un anumit echilibru și, pe această cale, realizarea schimburilor comerciale, efectuarea plăților interne și externe.

Încă de la apariția sistemului bancar, pe măsura dezvoltării și consolidării acestuia, s-a pus problema existenței valutelor, acestea reprezentând moneda națională a fiecărei țări, având un grad de acoperire în rezervele naționale, pe plan general înțelegându-se la început acoperirea într-o cantitate de aur.

Moneda națională trebuie ajustată la valoarea pieței internaționale. Aceasta se realizează prin cursul de schimb.

Interschimbul s-a dezvoltat încă înainte de 1918. La reîntregirea statului român, acestea s-au consolidat și a apărut din ce în ce mai necesar întrucât schimbul de bunuri și servicii a existat, s-a dezvoltat și consolidat.

Indiferent de nivelul înregistrat în evoluția economică a fiecărui stat, neexistând posibilitatea de dezvoltare autarhică, s-au dezvoltat și au devenit necesare schimburile internaționale.

Masa monetară reprezintă cantitatea de monedă națională existentă pe plan intern la un moment dat. Din punct de vedere financiar-bancar, ea trebuie analizată ca masă monetară M_1 și masă monetară M_2 . Indiferent de forma în care masa monetară se află pe piață, excesul de masă monetară poate determina inflația, iar insuficiența masei monetare îngreunează schimburile din piața liberă, fiind necesară completarea masei monetare prin tragere suplimentară de către banca centrală.

Masa monetară și piața valutară au existat și înainte de primul război mondial, și în perioada interbelică, și după cel de al 2-lea război mondial, și în sistemul socialist în perioada 1945-1989.

Moneda națională, în toate aceste etape, a suferit reforme, pentru că trebuiau puse în acord evoluția pieței producătoare de bunuri și servicii cu posibilitățile de comercializare internă și externă.

Întotdeauna există posibilitatea de a considera masa monetară în acord cu cerințele pieței interne. Putem aprecia că din totdeauna s-au utilizat strategii ale pieței monetar – valutare iar ulterior putem vorbi despre politici ale pieței monetar – valutare în acest domeniu.

Dacă am pune problema unei analize mai adânci, am considera că politicile și piețele monetar-valutare, internă și internațională, au avut un rol determinant în evoluția economiei.

În anul 2007 România a aderat la Uniunea Europeană, care s-a confruntat cu elaborarea și aplicarea unei politici monetare care a fost influențată, uneori provocată, de numeroase evenimente care și-au pus amprenta.

Mediul de implementare a politicii monetare a fost inițial lipsit de omogenitate, existând din păcate 3 perioade: o perioadă de pre-criză, anii 2007-2008, o perioadă de criză, anii 2008-2009 și o perioadă post-criză. În aceste perioade, în care criza economico-financiară și-a pus amprenta asupra evoluției pe plan mondial, s-a pus problema reconfigurării, cel puțin la nivel teoretic, a modului în care sunt formulate politicile monetare precum și rolul acestor politici în mix-ul de politici care să permită asigurarea stabilității macroeconomice și financiare.

Reconsiderarea politicilor monetare a fost de fiecare dată influențată și urgentată de crizele economice care au apărut și au avut efecte pe plan general. Cadrul de gândire convențională a fost neconvingător și de aceea s-a pus problema coordonării unor politici macroeconomice (monetară, fiscală și venituri), dar și prudențiale pentru a asigura o stabilitate (macrostabilitate) economică și financiară.

În cadrul politicii monetar-valutare s-a pus problema practicării unei strategii care să aibă în centrul atenției prognozarea inflației, așa încât regimul de flotare a cursului de schimb și convertibilitatea monedei naționale să aibă un efect stabilizator asupra pieței interne.

În perioada post-aderare s-a evidențiat că politica monetară are un caracter anti-ciclic, adică trebuie să țină seama de posibilitatea apariției unor evenimente în piața financiar-valutară, care trebuie să aibă în vedere elementele care dau macrostabilitatea economiei.

Rata inflației este, de asemenea, un element important, deoarece rezultatele concrete, reale pot fi apreciate numai după deflatare, care evidențiază evoluția concretă care s-a manifestat în piață.

Politica economico-financiară este esențială și în determinarea politicilor monetare. De cele mai multe ori, caracteristicile strategiei monetar-valutare pleacă de la nevoia de a stabili strategia de țintire directă a inflației.

Adoptarea noii strategii de politică monetară este impusă de slăbirea relației dintre agregatele monetare și rata inflației în sensul că trebuie corelată masa monetară cu cerințele pieței libere, adică cu raportul cerere-ofertă.

Strategia de țintire a inflației este de fapt angajamentul față de stabilirea prețurilor ca obiectiv primordial al politicii monetare, pe baza căreia Banca Centrală își asumă responsabilitatea de a controla piața monetar-valutară așa încât aceasta să nu aibă distructive asupra pieței interne.

În strategia practică de Banca Națională, se are în vedere independența operațională deplină a Băncii Naționale, consolidarea credibilității, stabilitatea sectorului financiar, atenuarea substanțială a dominației fiscale și întărirea capacității de țintire efectivă a inflației.

Cu privire la cursul de schimb, trebuie observat că se impune menținerea unei flotări controlate a monedei naționale, astfel încât să poată fi atenuate situațiile excesive. Obiectivele politicii de curs de schimb ale Băncii Naționale au constat în menținerea flexibilității în ambele sensuri a cursului de schimb, într-un interval pe termen lung, descurajarea influxurilor de capital speculativ și asigurarea rezervelor valutare.

Pârghia ratei dobânzii a fost utilizată mai mult, după stabilirea strategiei având în vedere că, în contextul intensificării fluxurilor financiare, se impun și unele restricții monetare în sens larg. Astfel, s-au utilizat unele mecanisme ale rezervelor minime obligatorii, s-a pus problema ca aceste rezerve valutare să fie în concordanță cu implicarea băncilor comerciale în piață și, în ultimul rând, diversificarea instrumentului aflat la dispoziția Băncii Centrale pentru a evita elementele speculative dăunătoare pieței.

Liberalizarea contului de capital a fost efectuată în România cu multă întârziere față de celelalte țări din Europa Centrală și de Est. Amânarea, sau întârzierea, a fost determinată de o strategie proprie, care, în primul rând, a recurs la o abordare gradată a reformelor structurale, respectiv a programelor de macrostabilizare.

Liberalizarea contului de capital a fost amânată până când s-a constituit sistemul bancar, s-a consolidat/consolidat și sectorul financiar așa încât fluxurile de capital să aibă un potențial de reversibilitate. De asemenea, a fost necesar ca banca centrală (BNR) să ajungă la un nivel satisfăcător de acoperire a împrumuturilor cu rezerve valutare. Acest obiectiv s-a îndeplinit abia în deceniul 2001-2010.

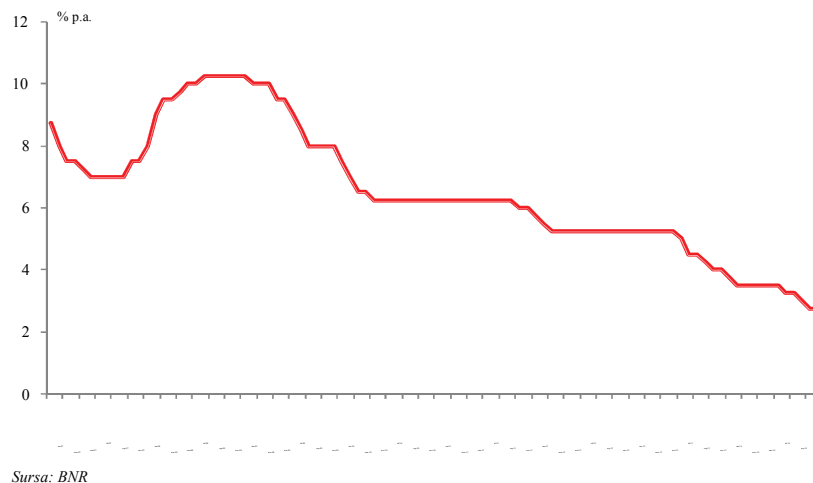
Ultimele etape de consolidare a liberalizării contului de capital au avut la bază principii, cum sunt: liberalizarea intrărilor și ieșirilor de capitaluri; liberalizarea fluxurilor pe termen mediu și lung; liberalizarea investițiilor directe; respectarea succesiunii bănci –firme - gospodării, care toate trebuiau aduse la același numitor.

În perioada post – aderare la Uniunea Europeană, Banca Națională a imprimat politicii monetare un caracter pe cât posibil anticiclic, adică s-a avut în vedere ca evoluțiile să fie dintre cele mai clar exprimate și să corespundă criteriilor de liberalizare a intrărilor și ieșirilor de capital.

De aceea, mecanismul rezervelor minime obligatorii, impuse de-a lungul anilor 2007-2008, a continuat să fie elementul de control al activității de consolidare a mișcării capitalului. În perioada 2007-2008 când s-a concretizat prin efecte negative declanșarea crizei economico-financiare, efectul a fost devastator comparativ cu alte țări din Europa sau din altă parte a lumii.

Dinamica ratei dobânzii de politică monetară

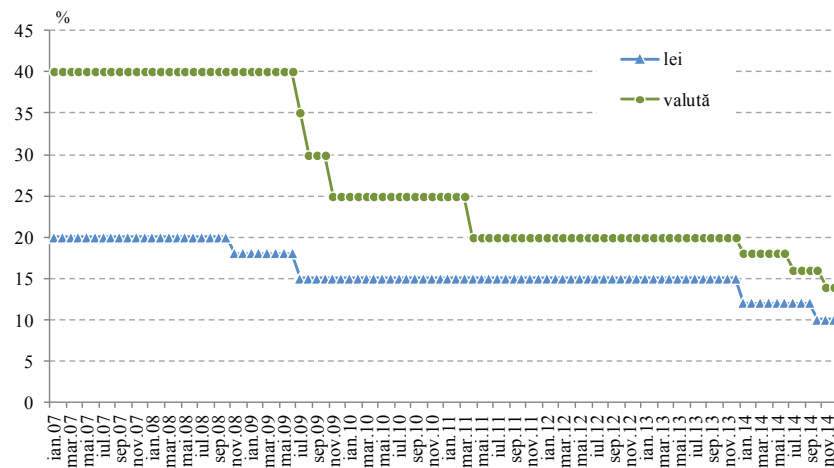
Figura 1



Evoluția ratelor rezervelor minime obligatorii

Figura nr. 2

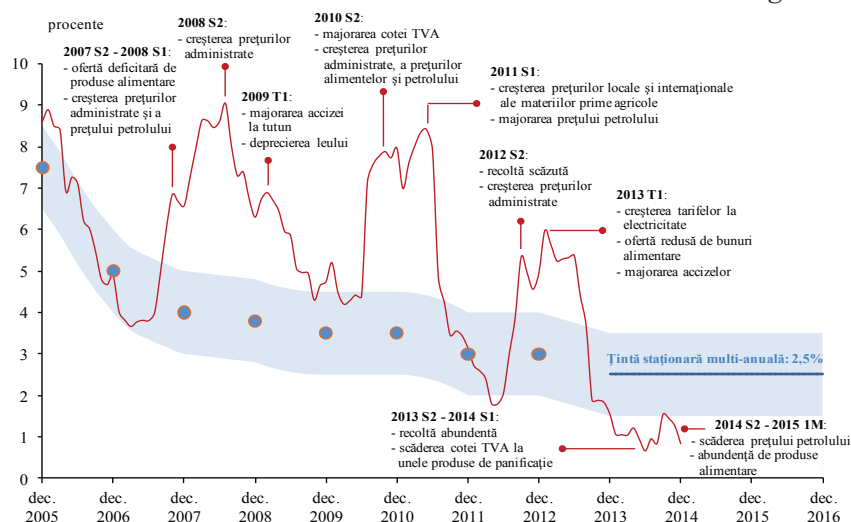
Ratele rezervelor minime obligatorii



Din studiul celor două grafice rezultă clar și evoluția oscilantă a ratei inflației, marcată de șocurile multiple date de piață, de reducerea activității macroeconomice și alte fenomene similare.

Dinamica inflației în România în perioada 2005-2016

Figura nr. 3



Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Politica de curs de schimb este una dintre fețele cele mai interesante pe care le-a avut România în perioada de după 1990 până în prezent. Provocările au fost atât de mari încât cursul de schimb a avut oscilații deosebite, determinând degradarea valorii monedei naționale care, în 2005, a trebuit să fie denominată.

Constrângerea exercitată la intrările mari de capitaluri a fost suficient de puternică pentru a pune Banca Centrală în situația de a controla regimul de flotare controlată a leului și, apoi, de impunere a unei strategii de țintire directă a inflației. Cunoaștem că inflația este determinată, de cele mai multe ori, de raportul dintre masa monetară existentă în circulație în plan național dar și internațional și modalitatea de a oferi în piață bunuri și servicii la acest nivel. Degradarea raportului în favoarea masei monetare duce, inevitabil, la creșterea inflației. De aceea, băncile centrale au în vedere menținerea echilibrului care trebuie să existe permanent între masa monetară și volumul de bunuri și servicii existente pe piață.

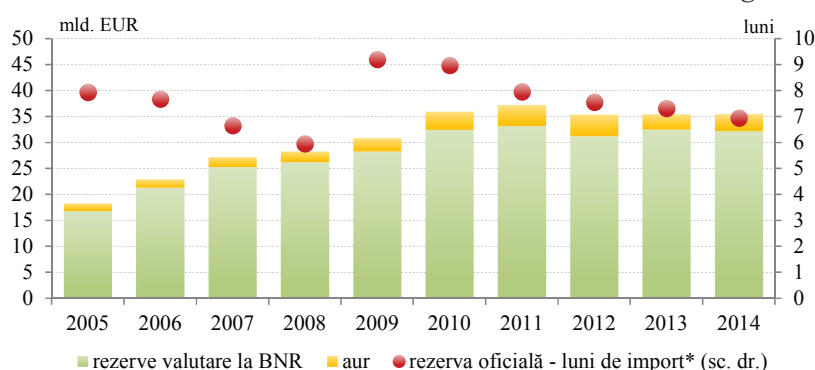
În aceste condiții, după declanșarea crizei globale, intervențiile valutare ale Băncii Naționale au avut în vedere, în primul rând, evitarea unor deprecieri prea mari ale cursului de schimb, pentru a nu se ajunge în situații

de compromitere a valorii și stabilității monedei naționale. Dacă am fi avut un curs de schimb fix, sectorul real al economiei ar fi suportat povara ajustării economice, dar cu efecte dezastruoase în plan social.

Rezervele constituite de Banca Națională au evoluat, întrucât avem în vedere rezervele internaționale pe care România le-a creat în această perioadă.

Rezervele internaționale ale României

Figura nr. 4



Sursa: BNR

* bunuri și servicii

În politica generală a Băncii Naționale întreaga politică de urmărire a cursului de schimb, pentru protejarea stabilității monedei naționale și asigurarea unei macrostabilități, s-a făcut în paralel cu politica de țintire a inflației. Astfel, pe lângă datele certe calculate de Institutul Național de Statistică, la rândul ei Banca Națională a României acordă atenție analizei și previziunii evoluției inflației. Aceasta a avut un caracter permanent și s-a realizat ca urmare a unei politici strânse și de colaborare între Banca Națională și Institutul Național de Statistică.

Concluzii

Sistemul monetar-valutar în orice țară este un element important care asigură o corectă apreciere a rezultatelor obținute de o țară într-o perioadă de timp sau alta, asigură participarea la fluxurile internaționale economice și tehnico-științifice, asigură prin rata cursului de schimb posibilitatea de a dezvolta relații economice internaționale echilibrate care să se reflecte în cele din urmă în echilibrul sistemului economico-social concretizat prin produsul intern brut, indicatorul cel mai complex de rezultate, realizat într-o perioadă de timp. În altă ordine de idei, piața monetar-valutară se schimbă, ajungând să aibă anumite caracteristici specifice calității de membru al Uniunii Europene, în cadrul acestui

sistem. Desigur, directivele Uniunii Europene trebuie implementate, România beneficiind încă de unele perioade de tranziție dar în termeni generali va trebui să se adapteze alinierii la aceste cerințe. În mod particular România trebuie să își ajusteze evoluția economico-socială astfel încât să îndeplinească criteriile pentru a fi admisă în uniunea euro. În momentul de față prin practicarea prețurilor și altor valori economico-sociale stabilite în euro apoi transformate în lei deși nu este nici o lege care să poată să ...acest lucru reprezintă multe derapaje care se concretizează cel mai adesea în indicatorii pe care îi calculăm. În ultimă instanță piața monetar-valutară a României trebuie conectată și pusă în strânsă concordanță cu piața monetar-valutară din Uniunea Europeană, din Europa precum și din restul țărilor. De-a lungul timpului a existat preocuparea pentru a se perfecționa această piața monetar-valutară dar ea trebuie să fie sub directa, sub directa viziune, sub directul control și supraveghere a Băncii Centrale.

Bibliografie

1. Anghel, M.G. (2015). Analysis on the Indicators related to the structuring of the Monetary Mass in Romania after the adhesion to the European Union. *Romanian Statistical Review Supplement*, 63 (6), 26-33
2. Anghel, M.G. (2015). *Analiză financiar-monetară*, Editura Economică, București
3. Anghel, M.G. (2015). *Monedă. Teorie și studii de caz*, Editura Artifex, București
4. Anghelache, C., Jweida, I.J., Popovici, M. and Stanciu, E. (2016). Analysis of the correlation between direct foreign investment and export. *Romanian Statistical Review, Supplement*, 10, 78-84
5. Anghelache, C., Burea, D. and Ursache, A. (2017). The main interconnections between balance of payments indicators and the macroeconomic aggregates results. *Romanian Statistical Review, Supplement*, 3, 189-196
6. Anghelache, C., Anghelache, G.V. and Anghel, M.G. (2016). Analysis of the Evolution of Romanian Foreign Commercial Exchange. *Romanian Statistical Review Supplement*, 3, 82-90
7. Anghelache, C., Anghelache, G., Panait, M. and Jweida, I.J. (2016). The Analysis of International Trade of Romania. *Romanian Statistical Review Supplement*, 12, 91-98
8. Anghelache, C., Anghelache, G.V. and Anghel, M.G. (2014). Indicators of Romania's Budget and Monetary Situation, *International Symposium „Strategies for Romania's Economic Evolution - Measures for Relaunching”*, Bucharest, 82-83
9. Belongia, M. and Ireland, P. (2015). Interest Rates and Money in the Measurement of Monetary Policy. *Journal of Business & Economic Statistics*, 33 (2), Taylor & Francis Journals, 255-269
10. Belongia, M. and Ireland, P. (2006). The Own-Price of Money and the Channels of Monetary Transmission. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38, 429-445
11. Doepke, M. and Schneider, M. (2017). Money as a Unit of Account. *Econometrica*, 85, Econometric Society, pages 1537-1574
12. Primiceri, G. (2005). Time Varying Structural Vector Autoregressions and Monetary Policy. *Review of Economic Studies*, 72, 821-852
13. Woodford, M. (2008). How Important Is Money in the Conduct of Monetary Policy?. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40 (8), Blackwell Publishing, 1561-1598