

## ENDOGENITATEA SPAȚIULUI VALUTAR OPTIM

*Alexandru ȚURCANU*

*Academia de Studii Economice a Moldovei*

One of the objectives of our research consists in exploring the notions of systemic endogenous optimal currency space, which can be generated not only trade but also other factors. This article brings together several strands of the literature concerning endogenous optimal currency space. We analyze the correlation between the symmetry, flexibility and integration for a better interpretation of their interaction. There different treats regarding the integration opportunity, but we conclude that endogeneity is the catalyst of integration, symmetry and flexibility, its presence enhances their interaction and accelerates the process of forming the optimal space.

Unul dintre obiectivele cercetării noastre constă în explorarea sistemică a noțiunii de endogenitate a spațiului valutar optim, care poate fi generat nu doar de comerț, ci și de alți factori. Endogenitatea reprezintă un set de procese interactive care conduce la perfecționarea spațiului valutar optim. Putem identifica prezența endogenității în următoarele patru sectoare<sup>1</sup>:

- endogenitatea integrării economice, în special a monitorizării prețurilor și a comerțului;
- endogenitatea integrării financiare sau realizarea acesteia prin piața de capital;
- endogenitatea simetrică a șocurilor și sincronizarea output-urilor;
- endogenitatea produselor și flexibilitatea pieței forței de muncă.

Noțiunea de endogenitate a spațiului valutar optim presupune că integrarea monetară urmează să deplaseze „hotarele” (inclusiv de circulație a monedelor naționale) în domeniul diminuării distanței și schimburilor executate între agenții economici. În cadrul integrării economice, de asemenea, este exteriorizat și caracterul deschis al tranzacțiilor executate, neținându-se cont de factorul timp. Aceasta poate cataliza progresul câtorva spații, aproximându-le la spațiul valutar optim: mobilitatea forței de muncă și a factorilor de producție, flexibilitatea prețurilor și a salariilor, diversificarea producției și a consumului, similaritatea ratelor inflaționiste, integrarea financiară, integrarea fiscală.

Economiștii europeni [1,2] consideră că Uniunea monetară fortifică efectele unei piețe libere prin încheierea unui acord irevocabil și conduce la armonizarea reglementării în spațiu a politicilor sociale. O monedă unică între țările partenere este acceptată ca „un argument serios și durabil” vis-à-vis de alte acorduri semnate între state [3]. Aceasta previne dezvoltarea competitivității, facilitează investițiile străine directe, construiește relații de afaceri de lungă durată și încurajează formele de integrare politică. Producătorii urmează să asigure costuri fixe grație promovării exporturilor, ceea ce va contribui la integrarea comerțului, integrarea economică și financiară și stimulează sincronizarea ciclului de afaceri între țările cu o monedă unică.

Unii autori [4-6] consideră că crearea Uniunii monetare conduce la extinderea și la creșterea exportului prin intermediul impactului pozitiv generat de eliminarea volatilității ratei de schimb. Relația dintre dependența exportului de caracterul volatil al cursului valutar este discutată pe larg în literatura de specialitate. Pe de o parte, unii economiști [7], în urma aplicării unor serii tehnice temporale, nu au depistat o relație semnificativă între acești doi indicatori, sau interdependența acestora a fost identificată la limita minimă. Pe de altă parte, studiile fundamentate pe aplicarea datei panel au constatat efecte negative semnificative ale incertitudinii cursului valutar asupra exportului, care poate atinge limita de 10% în evoluția sa pe termen lung [8-10].

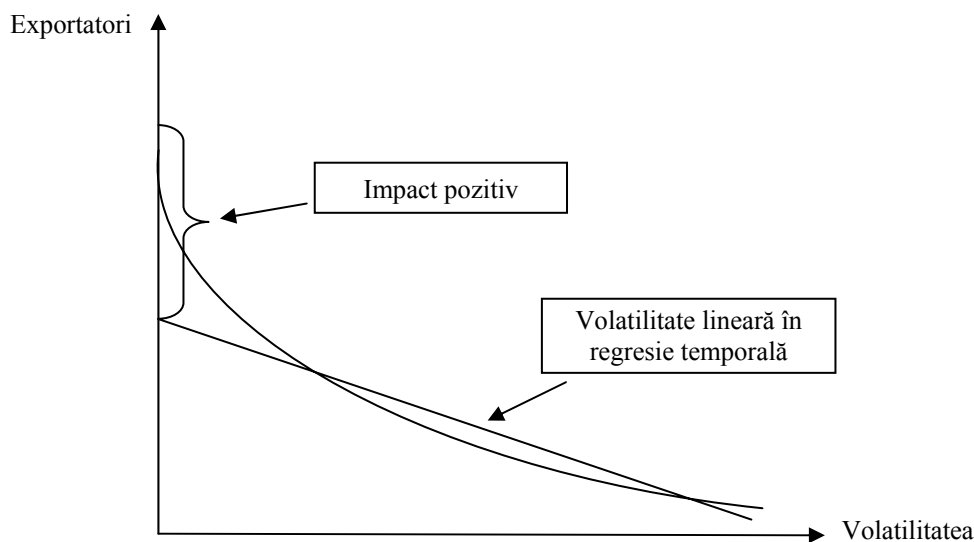
Au fost stabilite două modalități de majorare a exportului prin intermediul impactului volatilității cursului de schimb:

- 1) majorarea volumului exportului realizat de către agenții economici;
- 2) creșterea numărului de agenți economici antrenați în export.

Cea de a doua modalitate domină prin importanța și impactul său asupra exportului grație costurilor tranzacționale nesemnificative, instaurate după formarea uniunii monetare. În consecință, un element crucial în deciziile agenților economici este intrarea pe piețele străine în baza „modelului de bază”, formulat în 1988 de economistul Baldwin și demonstrat empiric în 1997 de către economiștii Tybout și Roberts.

<sup>1</sup> Paul De Grauwe, Francesco Paolo Mongelli. Endogeneities of optimum currency areas what brings countries sharing a single currency closer together? - European Central Bank, Working paper series, 2005, No.468, 40 p.

Pentru conștientizarea impactului cursului valutar asupra comerțului, urmează să remarcăm ponderea înaltă în Europa a firmelor neexportatoare sau a celor care înregistrează export în valori foarte mici. Unul dintre factorii care împiedică exporturile acestor firme este instaurarea incertitudinii în comerț. Astfel, reducerea incertitudinii poate conduce la majorarea numărului de firme exportatoare, implicit influențând asupra creșterii volumului comerțului. Relația negativă volatilitate-export este reflectată în Figura 1.



**Fig.1.** Corelația volatilitate-export.

*Sursa:* Rose A.A. Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade // NBER Working Paper, 2004, no.10373.

Elementele înscrise în Figura 1 explică de ce relația volatilitate-export este convexă. Modelul empiric a demonstrat că relația lineară volatilitate-export permite realizarea unui model pentru uniunea monetară și este estimat ca unul pozitiv și semnificativ. În acest context, prezentăm argumente adiționale:

1. Volatilitatea cursului valutar afectează unele companii într-o măsură mai mare decât pe altele. Dacă eșantionul inițial de companii exportatoare include preponderent firme mici, atunci impactul marginal al volatilității scăzute este semnificativ și extins;
2. Distribuția firmelor europene este asimetrică, fiind dezechilibrată în favoarea firmelor mici. Astfel, analizând Figura 1 se poate constata că reducerea numărului de firme mici exportatoare va conduce la majorarea numărului de exportatori mari.

Cele menționate promovează reciproc comerțul, integrarea financiară și economică și stimulează, în final, sincronizarea ciclurilor de afaceri între statele în care circulă o monedă unică. Astfel, unele costuri pecuniare dispar în urma integrării monetare. Implementarea euro contribuie la reducerea costurilor de tranzacționare – atât a celor directe, cât și a celor indirecte (de exemplu, prin transferarea riscului valutar și a costului hedging-ului valutar). Unele costuri informaționale de asemenea se vor reduce. De euro este atașat rolul de catalizator pentru Programul de Piață Unică prin intensificarea transparenței prețurilor și reducerea descurajării în procesul de diminuare a acestora. Ca rezultat, aceasta va contribui la reducerea segmentării pe piață și la încurajarea competiției. Astfel, o unică monedă este mult mai eficientă decât prezența valutilor multiple și în contextul performanței funcțiilor banilor – mijloc de schimb și unitate de cont. O valută unică promovează convergența în cadrul convențiilor sociale cu dezvoltarea potențială a implicațiilor legale, contractuale și unificarea contabilă.

Implicațiile SVO sunt identificate în următoarele direcții: integrarea economică, corelația venituri în cadrul euro-spațiului și flexibilitatea fiecărui stat-membru în cadrul acestuia.

Corelația dintre nivelul caracterului deschis al economiei și veniturile acesteia pot fi evaluate prin avantajele uniunii valutare. Ponderea înaltă a caracterului deschis și veniturile țării pot fi rezultatul prezenței valutei unice. Această corelație este ilustrată prin panta înclinată a liniei SVO din Figura 2.

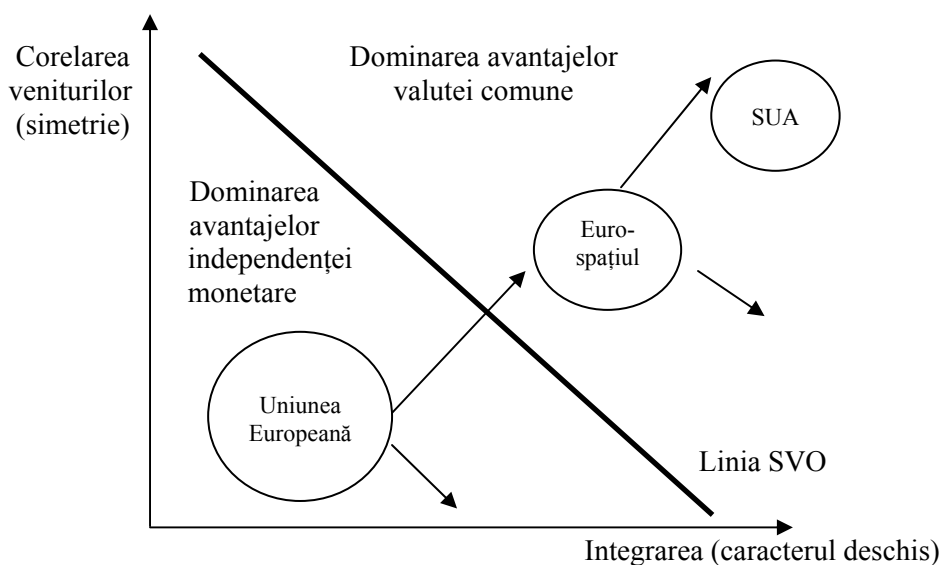


Fig.2. Corelația caracterului deschis, simetriei și SVO.

Sursa: Paul De Grauwe, Francesco, Paolo, Mongelli. Endogeneities of optimum currency areas what brings countries sharing a single currency closer together? // European Central Bank, Working Paper, april 2005, p.9.

Linia SVO reprezintă o combinație a simetriei și a procesului de integrare între statele, în care costurile și beneficiile uniunii monetare sunt echilibrate. Panta înclinată a liniei este determinată de:

- declinul simetriei (sau creșterea asimetriei), care conduce la majorarea costurilor în cadrul Uniunii Europene. Originea acestor costuri este de natură macroeconomică, creșterea lor fiind cauzată de pierderile generate de instrumentele politicii monetare naționale, care, *de facto*, sunt mult mai costisitoare decât nivelul de creștere a asimetriei;
- integrarea este abordată ca o sursă de venit în cadrul Uniunii Europene. Astfel, cu cât mai mult crește nivelul de integrare cu atât mai mult statele membre beneficiază de eficiența veniturilor generate de Uniunea Europeană.

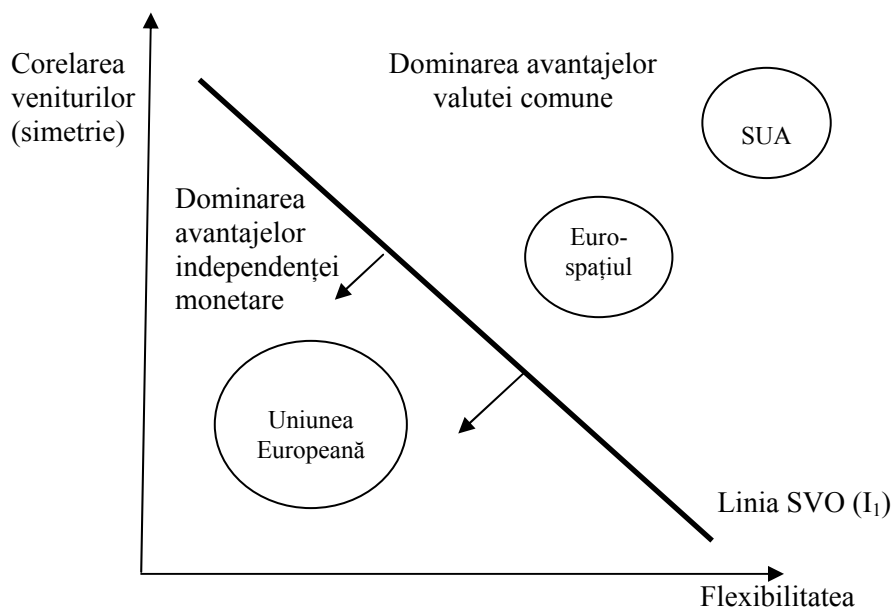
Deci, costurile microeconomice generate de o simetrie mai mică pot fi compensate de profiturile macroeconomice generate de o integrare mai mare. Punctele din dreapta liniei SVO reprezintă grupul țărilor la care profitul obținut în cadrul Uniunii Europene depășește costurile.

Pe partea dreaptă a pantei SVO a fost plasată SUA și euro-spațiul, din considerentele că profiturile microeconomice în cadrul acestei uniuni monetare pot compensa costurile macroeconomice. Uniunea Europeană (cu 25 de state membre) a fost plasată pe partea stângă a pantei din motivul că acest grup de țări nu este suficient integrat pentru invocarea veniturilor capabile în compensarea costurilor macroeconomice ale Uniunii. Este evident că nivelul integrării economice și corelarea lui cu veniturile este o prioritate care evoluează cu timpul. În acest context, este agreat numărul în creștere al statelor care împart o singură monedă, căci:

- introducerea monedei unice contribuie la reducerea costurilor comerciale – atât a celor directe, cât și a celor indirecte – prin diminuarea riscului valutar (și a costurilor de hedjare) și la diminuarea costurilor informaționale;
- o monedă unică majorează transparența și competitivitatea, diminuează segmentarea piețelor, reduce costurile de transportare și tranzacționare.

Există, însă, și dezavantajul ce ține de extinderea corelației de venituri care se poate majora sau diminua. Astfel, în unele cazuri, caracterul deschis conduce la creșterea corelației veniturilor (și reduce asimetria șocurilor); în alte cazuri, produce efecte inverse, necesitându-se o flexibilitate a Uniunii Europene.

*Corelația veniturilor și flexibilitatea.* O importanță deosebită, pe lângă caracterul deschis al economiei și corelației veniturilor, îl are gradul de flexibilitate economică a statului. Compromisul între simetrie și flexibilitate este demonstrat în Figura 3.



**Fig.3.** Corelarea simetriei, flexibilității și SVO.

*Sursa:* Paul De Grauwe, Francesco, Paolo, Mongelli. Endogeneities of optimum currency areas what brings countries sharing a single currency closer together? // European Central Bank, Working Paper, april 2005, p.10.

Punctele pe linia SVO definesc combinația de corelare a simetriei și a flexibilității pentru care costurile și beneficiile Uniunii monetare sunt balanțate. Panta este negativă din cauza declinului în nivelul simetriei (care majorează costurile) și creșterii flexibilității (care este sursa veniturilor uniunii monetare). În dreapta liniei SVO nivelul flexibilității este mai mare ca nivelul simetriei; astfel, veniturile Uniunii depășesc cheltuielile acesteia. În stânga liniei SVO ( $I_1$ ) este vizibilă disponibilitatea spre integrare.

SUA și euro-spațiul din nou au fost plasate în dreapta liniei. Există dubii în ce privește faptul că noua UE extinsă (cu 25 state-membre) este deja aptă să împartă o singură valută, din aceste considerente fiind plasată în partea stângă. Cum poate să afecteze viitoarea integrare mișcarea noii UE extinse către linia SVO? Integrarea în creștere deplasează linia SVO în jos, căci odată cu extinderea integrării beneficiile Uniunii sunt în creștere, astfel încât se necesită o flexibilitate sau/si simetrie mai mică.

Este o axiomă că profitul net al Uniunii monetare este o funcție pozitivă între: (i) nivelul flexibilității (F); (ii) gradul simetriei (S) și (iii) nivelul de integrare (I). Specificăm relația între profitul net (B) și cele trei variabile F, S și I în felul următor (relația este lineară):

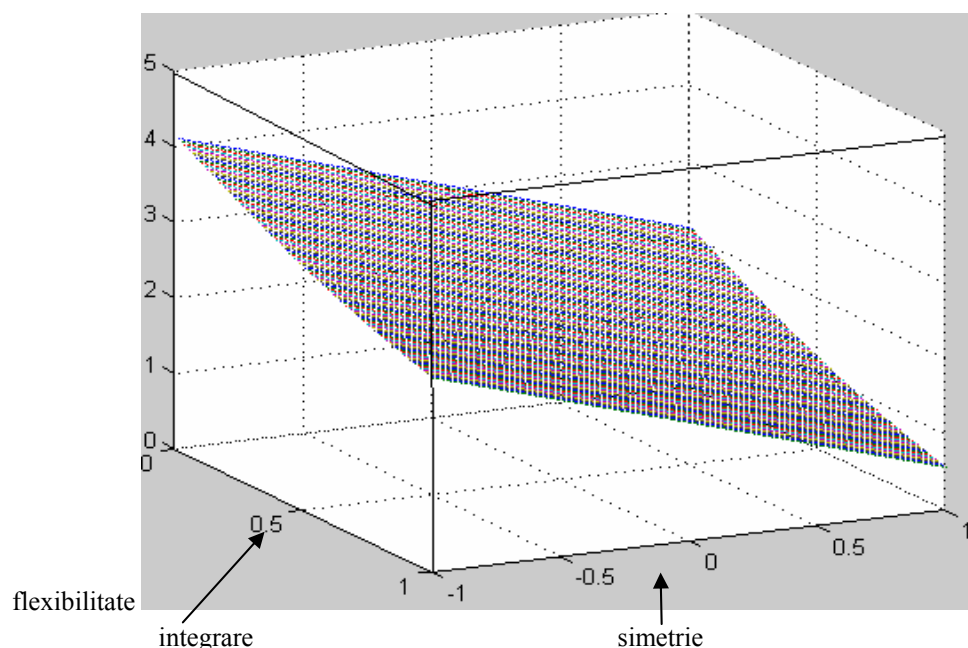
$$B = (\alpha F + \beta I + \gamma S), \quad (1)$$

unde:  $\alpha$ ,  $\beta$  și  $\gamma$  sunt parametri pozitivi. Aceasta ne permite să deducem planul spațiului valutar optimal; astfel, combinația F, S și I, pentru care profitul net al Uniunii monetare va fi nul. Dacă  $B=0$ , atunci:

$$F = -\beta \cdot I - \gamma \cdot S, \quad (2)$$

unde:  $\beta = \frac{\beta}{\alpha}$  și  $\gamma = \frac{\gamma}{\alpha}$ , ceea ce este reflectat în Figura 4 (interacțiunea între integrare, flexibilitate și simetrie).

Dacă ajustăm variabilele la relația  $0 < I < 1$  și  $-1 < S < 1$ , atunci S poate fi pozitiv sau negativ, în funcție de caracterul șocului economic. Figura 4 sintetizează interacțiunea dintre flexibilitate și integrare, simetrie și flexibilitate, simetrie și integrare. De aici este evident că declinul flexibilității odată depășit de declinul simetriei face spațiul valutar optimal mai eficient. Ar putea să pară că această interacțiune depinde de nivelul de integrare. Dacă startăm cu nivelul de integrare zero și îi atribuim o creștere treptată, relația simetrie-flexibilitate se deplasează în jos, necesitând mai puțină flexibilitate pentru o înclinare pozitivă spre simetrie.



**Fig.4.** Interacțiunea integrării, simetriei, flexibilității și SVO.

*Sursa:* Baldwin, Richard, Frauke Skudelny and Daria Taglioni. Trade Effects of the Euro: Evidence from Sectoral Data, Graduate Institute of International Studies. – Mimeo, 2004, p.18.

Corelația elementelor enumerate este analizată pentru o interpretare mai bună a interacțiunii acestora. Ipotețic, să presupunem că UE25 este plasată integral sub linia SVO. Decizia de formare a Uniunii monetare va fi luată în funcție de diferite niveluri ale endogenității:

- 1) gradul de integrare, exprimat prin valoarea comerțului înregistrat între statele care împart aceeași monedă, va fi în creștere, soldându-se cu perfecționarea corelației simetrie-flexibilitate, ceea ce facilitează mișcarea spre zona spațiului valutar optimal;
- 2) endogenitatea este simetrică și decizia de integrare în Uniunea monetară urmează să se majoreze simetric. Aceasta consecutiv ameliorează corelația între flexibilitate și gradul de integrare, în consecință facilitând mișcarea spre zona spațiului valutar optimal.

Din cele relatate concluzionăm că endogenitatea este catalizatorul integrării, simetriei și al flexibilității; prezența lui intensifică interacțiunea acestora și accelerează procesul de formare a spațiului valutar optim.

#### Referințe:

1. Engel, Charles and John, Rogers. How Wide is the Border? // American Economic Review, 1996, no.86 (5): 1113-1125.
2. Engel, Charles and John, Rogers. European Product Market Integration After the Euro // Economic Policy, 2004, no.6, p.347-384.
3. Baldwin, Richard, Frauke Skudelny and Daria Taglioni. Trade Effects of the Euro: Evidence from Sectoral Data, Graduate Institute of International Studies. – Mimeo, 2004.
4. Ibidem.
5. Rose A.A. Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade // NBER Working Paper, 2004, no.10373.
6. Skudelny, Frauke. Exchange Rate Uncertainty and Trade: a Survey, Katholieke Universiteit Leuven, 2003.
7. Baldwin, Richard, Frauke Skudelny and Daria Taglioni. Trade Effects of the Euro: Evidence from Sectoral Data, Graduate Institute of International Studies. – Mimeo, 2004.
8. Anderton, R. and F. Skudelny. Exchange Rate Volatility and Euro Area Imports, ECB Working Paper Series, May. 2001, no.64.
9. Baldwin, Richard, Frauke Skudelny and Daria Taglioni. Trade Effects of the Euro: Evidence from Sectoral Data, Graduate Institute of International Studies. – Mimeo, 2004.
10. Rose A.A. Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade // NBER Working Paper, 2004, no.10373.

*Prezentat la 29.03.2010*