

CUPRINS

<i>Prefață</i>	9
<i>Introducere</i>	11
1. Contextul financiar internațional	
1.1. Economia financiară	17
1.2. Sistemul financiar global (SFG)	20
1.3. Caracteristicile și specificitățile piețelor financiare internaționale	24
1.4. Corporatizarea și guvernanta financiară internațională	27
1.5. Fluxurile internaționale de capitaluri în condițiile globalizării	29
1.6. Globalizarea și Sistemul financiar internațional (SFI) actual	32
1.7. Reforma financiară internațională	34
2. Fundamentele integrării monetar-financiare europene	
2.1. Integrarea regională	41
2.2. Identitatea europeană	47
2.3. De la idee la tratatele constitutive	48
2.4. Federalism și cooperare interguvernamentală	52
2.5. Uniunea Economică	58
2.6. Rolul Uniunii Europene în dezvoltarea statelor membre	62
2.7. Spre o uniune politică	64
3. Europa monetară	
3.1. Necesitatea integrării monetare	66
3.2. Etape spre constituirea Uniunii Economice și Monetare (UEM)	68
3.3. Sistemul Monetar European	70
3.4. Uniunea Economică și Monetară	72
3.5. Importanța pieței unice în consolidarea UEM	79
3.6. Zonele monetare optime	81
3.7. Integrarea financiară europeană	86
4. Reglementarea și instituționalizarea configurației UEM	
4.1. Dimensiunile definitorii	90
4.2. Cadrul reglementativ	92
4.3. Configurația instituțională	101
4.4. Perspective instituționale ale guvernantei europene	107

5. Instituțiile fundamentale ale UE	
5.1. Caracterizare generală	115
5.2. Parlamentul European	116
5.3. Consiliul Uniunii Europene	120
5.4. Comisia Europeană	122
5.5. Consiliul European	125
5.6. Curtea Europeană de Justiție	128
5.7. Comitetul Economic și Social	130
5.8. Comitetul Regiunilor	132
5.9. Ombudsmanul European	133
5.10. Organisme descentralizate ale UE	134
<i>Consiliul Europei</i>	135
6. Banca Centrală Europeană (BCE)	
6.1. Evoluția instituțională spre BCE	138
6.2. Arhitectura Sistemului European al Băncii Centrale (SEBC)	140
6.3. Politica monetară a Băncii Centrale Europene	144
6.4. Controverse referitoare la BCE	148
6.5. Erori și incoerențe actuale ale BCE	151
6.6. Implicarea BCE în cooperarea internațională	153
6.7. Reformarea BCE	156
7. Instituțiile financiare ale UEM	
7.1. Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare	162
7.2. Banca Europeană de Investiții	170
7.3. Fondul European de Investiții	178
7.4. Curtea de Conturi Europeană	180
8. Sistemul financiar-bancar al UEM	
8.1. Necesitatea integrării sistemelor financiare	186
8.2. Structura și evoluția sistemului bancar european	188
8.3. Sistemul de plăți și integrarea financiară	195
8.3. Supravegherea financiar-bancară	199
8.4. Convergența sistemelor financiar-bancare europene	206
9. Piețele și serviciile financiare în UE	
9.1. Realizări ale integrării pieței financiare	214
9.2. Perspective ale pieței financiare europene integrate	221
9.3. Integrarea pieței monetare euro	227
9.4. Integrarea serviciilor financiare	231
10. Politicile comune ale UE	
10.1. Politicile de solidaritate	238
10.2. Politicile de acțiune comună	246
10.3. Politicile Uniunii nereglementate de dreptul comunitar	257
10.4. Alte politici ale UE	258

11. Politica monetară a UE	
11.1. Premisele conceptuale și instituționale	263
11.2. Constituirea fundamentelor politicii monetare europene	266
11.3. Structura financiară în cadrul UEM	268
11.4. Obiectivele și rolul politicii monetare	269
11.5. Strategia politicii monetare	271
11.6. Mecanismul de transmitere al politicii monetare	274
11.7. Cadrul operațional	276
11.8. Guvernanța monetară în Europa	278
11.9. Politica monetară europeană: realizări și provocări	281
12. Politica financiară a UEM	
12.1. Aspecte ale coordonării politicii fiscal-bugetare	285
12.2. Politica bugetară	289
12.3. Politica fiscală și vamală a Uniunii	296
13. Integrarea financiar-bancară a României în UEM	
13.1. Aderarea României la Uniunea Europeană	309
13.2. Strategia aderării României la UE	311
13.3. Sistemul bancar din România	319
13.4. Libera circulație a capitalurilor	328
13.5. Perspectivele intrării României în zona euro	334
14. Perspective ale evoluției UEM	
14.1. De la Maastricht la Europa actuală și viitoare	343
14.2. Viitorul consolidării zonei euro	345
14.3. Reconsiderarea viitorului UE	352
14.4. Pozițiile statelor privind viitorul Europei	358
14.5. Politicile comunitare viitoare	361
14.6. Viitorul legitimității democratice a Uniunii	363
<i>Bibliografie</i>	369

© Editura Fundației *România de Mâine*, 2008

Editură acreditată de *Ministerul Educației, Cercetării și Tineretului*
prin *Consiliul Național al Cercetării Științifice din Învățământul Superior*.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

Manolescu, Gheorghe

Politici și instituții financiar – bancare europene / Gheorghe Manolescu –
București, Editura Fundației *România de Mâine*, 2008

ISBN 978-973-163-227-8

336.7(4)

Reproducerea integrală sau fragmentară, prin orice formă și prin orice mijloace tehnice, este strict interzisă și se pedepsește conform legii.

*Răspunderea pentru conținutul și originalitatea textului revine exclusiv
autorului/autorilor.*

Redactor: Constantin FLOREA

Tehnoredactor: Marcela OLARU

Coperta: Cornelia PRODAN

Bun de tipar: 23.05.2008; Coli tipar: 23,25

Format: 16/70 × 100

Editura Fundației *România de Mâine*

Bulevardul Timișoara nr. 58, București, Sector 6

Tel./Fax: 021/444.20.91; www.spiruharet.ro

e-mail: contact@edituraromaniademaine.ro

REZUMAT

Cartea de față poate fi un curs universitar, cu vocație de manual, un documentar, cu finalitate de sistematizare și sintetizare, și poate fi, de ce nu, o cercetare științifică, cu potențial de interpretare și înțelegere.

Lucrarea, adresată studenților de la facultățile cu profil economic, se dorește a fi un instrument de cunoaștere și înțelegere a integrării financiar-bancare europene, în contextul mai larg al integrării economice, sociale și politice.

Politicile și instituțiile financiar-bancare europene se situează în cadrul dimensiunilor reglementative, instituționale, funcționale și operaționale ale acesteia și, în acest sens, se deschid integrării economice, dar și integrării politice.

Constituirea Uniunii Economice și Monetare (UEM), a zonei euro este un rezultat al dinamicii integrării europene, fenomen care se regăsește ca idee și concept, dar și ca acțiune și chiar organizare, de-a lungul istoriei moderne a Europei. Încercările integraționiste în spațiul european sunt evidente, factorul determinativ fiind adesea cel militar, îmbrăcat în haine politice și uneori statale; noutatea, originalitatea acestei noi încercări de integrare europeană constă în faptul că factorul determinativ este cel politic, adesea cu caracteristici inițiatice, factor instrumentalizat și obiectivat prin elemente materiale, comerciale, financiare, sociale etc., însă toate acestea „tractate” și, în același timp, împinse de o forță imaterială, invizibilă, inefabilă, moneda, adică de constituenții primari ai „construcției umane”, nevoile.

Lucrarea cuprinde două părți, intercorelate și unideterminative:

➤ O parte în care sunt prezentați, explicați și interpretați pilonii politicilor și instituțiilor financiar-monetare, vizând contextul, fundamentele, instituțiile și politicile integrării europene, precum și viitorul UEM și rostul României în cadrul acestei Uniuni;

➤ A doua parte prezintă politicile și instituțiile financiar-bancare europene, concentrându-se pe elementele menționate, dar specifice subiectelor abordate: evoluții, reglementări, instituții, funcționare, operaționalizare, evidențiind, acolo unde au existat informații, și potențialul evolutiv.

Desigur, în funcție de natura subiectului abordat și de consolidarea evolutivă a obiectivelor vizate, s-a încercat relevarea rațiunilor, motivațiilor, resorturilor nevăzute ale integrării europene, ale politicilor și instituțiilor financiar-bancare ale acesteia.

Rațiuni politice și economice au determinat procesul de integrare europeană, având ca scop *realizarea păcii, reconcilierii politice și prosperității economice*, aceasta conducând la o situație foarte avansată a integrării financiare și economice în Uniunea Europeană (UE), *piața unică și moneda unică* fiind cele mai evidente caracteristici.

Procesul integrării europene este *unic în istorie*, combinând elemente supranaționale și interguvernamentale, într-un mod care reclamă *redefinirea suveranității statelor* membre ale UE. Dacă integrarea în Europa poate fi considerată parțial ca un proces regional al unui fenomen global mai larg de integrare comercială și financiară, factorul politic are, însă, un rol semnificativ în accelerarea integrării producției, muncii și piețelor financiare.

Fundamentele teoretice ale integrării economice au fost elaborate de către Mundell, McKinnon și Kenen în anii '60; aceștia au analizat similaritatea șocurilor ce afectează țările și regiunile în cadrul unei uniuni monetare și constrângerile realizării unui grad înalt de integrare comercială și financiară, precum similaritățile structurilor economice. Cu cât mai mare este gradul de similaritate și integrare a structurilor de producție și de consum, cu atât mai mici sunt riscurile *șocurilor asimetrice* sau evoluțiilor divergente, care ar fi necesitat politici monetare diferite sau modificări ale cursului de schimb, în scopul de a evita perioadele prelungite de șomaj. Desigur, alte mecanisme de ajustare, precum un grad suficient de flexibilitate a prețurilor și salariilor ca factor de mobilitate, sunt necesare pentru a compensa pierderea cursului de schimb și a politicii monetare naționale ca instrumente de intervenție, în cazul dezvoltărilor divergente, acestea fiind, de asemenea, constrângeri ale condițiilor spațiului monetar optim.

În practică, însă, teoria trebuie să fie aplicată într-un mod dinamic, deoarece aplicând teoria într-un anumit moment al evoluției există puține țări care să satisfacă deplin *criteriile de optimalitate* și, în acest sens, realizările, în termeni de *convergență și integrare*, au fost semnificative în Europa, evoluția desfășurându-se în direcția corectă.

Procesul *convergenței nominale* în Europa a fost relevant, îndeosebi în perspectivă istorică, inflația în zona euro, ancorată de stabilitatea prețurilor, fiind sub 2%, în anul 2006, nivel considerat ca obiectiv al politicii monetare comune, comparativ cu anul 1992, când diferența dintre extremele inflației în cazul țărilor zonei euro a fost de cca 13,5%.

Totodată, *consolidarea finanțelor publice* a înregistrat realizări semnificative, majoritatea țărilor încadrându-se în criteriile datoriei publice și deficitului bugetar, în continuare disciplina fiscală trebuind să fie un factor important pentru a asigura acțiunea stabilizatorilor automați.

Reflectând realizările în domeniul inflației și finanțelor publice, *ratele dobânzii pe termen lung* au tins, de asemenea, spre *convergență descendentă*, fiind în prezent mai stabile. Aceasta, împreună cu eliminarea totală a oricărei volatilități a cursului de schimb în zona monedei unice, a redus vizibil potențialul lor de impact dezorganizator în țările membre.

Conform teoriei, *convergența reală* este, de asemenea, esențială pentru funcționarea adecvată a zonei euro, ea referindu-se, în mod obișnuit, la gradul de

integrare financiară și comercială, similitudinea structurilor economice și a ciclurilor de afaceri, flexibilitatea prețurilor și a salariilor, mobilitatea muncii și a capitalului.

Integrarea comercială este destul de avansată și fluxurile comerciale în zona euro au crescut sesizabil, datorită introducerii euro, sugerând că eliminarea costurilor de tranzacție și incertitudinilor legate de cursurile de schimb a mărit transparența prețurilor transfrontaliere și a sporit oportunitățile comerciale.

Similar, *integrarea piețelor financiare* este foarte avansată în zona euro, facilitând alocarea economiilor spre cele mai profitabile oportunități de investiții și permițând participanților să-și diversifice parțial riscurile șocurilor asimetrice. Euro a accelerat evident integrarea, în particular a *pieței monetare*, în plus, măsurile adoptate prin *Planul de acțiune privind serviciile financiare* au intensificat semnificativ integrarea pieței titlurilor guvernamentale, însă mai puțin în cazul pieței titlurilor corporatiste. Totuși, în *domeniul retail*, în special în sectorul bancar, segmentarea pieței rămâne destul de puternică, împrumuturile transfrontaliere de la băncile din zona euro spre sectorul financiar nonbancar rămânând sub 5% din totalul împrumuturilor, existând o dispersie persistentă între țări în ce privește nivelul ratelor dobânzii instituțiilor financiare, cel puțin în cazul unor categorii de instrumente, acest fapt determinând BCE să sprijine crearea unei *zone comune a sistemului de plăți*.

Analizele au relevat *similaritatea canalelor de transmitere a politicii monetare*, canalul ratei dobânzii având un rol proeminent în toate țările, în timp ce canalul creditului bancar are un rol mai puțin proeminent.

Structurile financiare naționale continuă, totuși, să prezinte diferențe semnificative; de exemplu, rolul titlurilor de datorie și al acțiunilor în finanțarea sectorului privat și tipurile de vehicule (fondurile de pensii, de asigurări și mutuale) folosite pentru a orienta economiile pe termen lung, fiind încă diferite în țările din cadrul zonei euro.

Ca rezultat al gradului înalt de integrare comercială, în particular intraindustrială, și financiară, precum și al gradului ridicat de convergență a politicilor macroeconomice în zona euro, *ciclurile de afaceri* tind să fie semnificativ sincronizate. Corelațiile transfrontaliere ale ciclurilor de afaceri, îndeosebi ale producțiilor industriale, au fost destul de înalte în cazul multor țări din zona euro în perioada anterioară, în condițiile în care ciclurile de afaceri au tins să fie mai sincronizate în întreaga lume.

Mai mult, dispersia *ratelor de creștere a PIB real* în zona euro a rămas foarte aproape de media istorică, ceea ce sugerează absența unor șocuri asimetrice majore.

În cazul noilor state membre, ciclurile de afaceri sunt mai puțin corelate în cadrul grupului și în cadrul zonei euro, evidențiind, de asemenea, *variabilitatea ridicată a producțiilor*. În timp ce aceasta reflectă parțial schimbările și reformele structurale profunde care au avut loc, ea poate reflecta și faptul că aceste țări sunt mici și specializate. Datorită continuității, în aceste țări, a integrării comerciale și a fluxurilor investițiilor directe străine, se poate considera că nivelul sincronizării va crește.

Desigur, zona euro are unele proprietăți care conferă țărilor și regiunilor *rezistență la perturbațiile economice și le îmbunătățește performanțele* în termeni de creștere economică și ocupare, în particular un nivel ridicat al salariilor, flexibilitate a prețurilor și mobilitate a pieței muncii.

Sintetizând concluziile demersului din lucrarea de față, se poate spune că *integrarea financiar-monetară a Europei*, în cadrul zonei euro, generează următoarele *efecte esențiale*:

➤ În termenii *stabilității macroeconomice*, zona euro și noua UE lărgită promovează un context orientat spre stabilitate, care să furnizeze cele mai bune condiții pentru creșterea economică sustenabilă și ocupare. Rezultatele zonei euro în realizarea *convergenței nominale și reale* sunt relevante și se apropie de criteriile unei zone monetare optime, euro având un rol determinant în obținerea acestor rezultate, rol pe care îl are în continuare.

➤ Referitor la viitor, procesele schimbării puse în mișcare, în condițiile pieței și monedei unice, combinate cu schimbările structurale în lumea economică, conduc la *schimbarea condițiilor economice*, aceste schimbări ducând, în final, la un grad ridicat de diversitate economică și specializare regională, care, cu condiția ca acestea să fie determinate de forțele pieței, pot spori bogăția în zona euro ca întreg. *Redistribuirea* între regiunile mai avansate și cele mai întârziate poate genera provocări pentru politicile regionale la nivel național și la nivelul UE.

➤ *Stabilizatorii fiscali automați* pot contribui la stabilitatea economică, prin impactul lor regulator asupra cererii agregate. Având în vedere lipsa unui mecanism central de transfer bugetar transfrontalier, este vital ca acești stabilizatori să fie capabili să opereze liber.

➤ Măsurile adoptate, prin *politicile structurale*, în țările din zona euro, au dus la *creșterea flexibilității piețelor muncii și produselor*, cu rezultate pozitive și beneficii adiționale viitoare. În timp ce uneori acestea presupun costuri pe termen scurt și incertitudine, în special atunci când măsurile nu sunt implementate într-un mod hotărât, într-o perspectivă largă, impactul pozitiv al reformelor bine structurate asupra producției și ocupării este foarte semnificativ.

➤ O urmărire consecventă a implementării acestor reforme este dezirabilă, iar revizuirea pe termen scurt a *agendei Lisabona* oferă o oportunitate importantă pentru *intensificarea dinamicii reformei*. În condițiile intensificării potențialului de creștere și a ocupării, care este rău înțeleasă în multe țări, economiile mai flexibile vor accelera, de asemenea, *ajustarea mecanismelor la șocuri*, astfel crescând elasticitatea la șocurile economice a zonei euro ca întreg, în mediul economic global actual, marcat de o accelerare semnificativă a schimbărilor structurale, această flexibilitate și mobilitate fiind mai importantă ca niciodată.

În capitolele lucrării sunt relevate aspectele esențiale care au concurat și concură la îmbunătățirea *performanțelor financiare ale zonei euro*, și anume:

➤ *eficiența sistemului financiar* este crucială pentru performanța financiară de ansamblu din UEM (zona euro);

➤ un indicator relevant al eficienței sistemului financiar îl reprezintă *viteza realocării capitalurilor*;

➤ pe o perioadă anterioară de 40 de ani, viteza de realocare a capitalurilor a fost mai mică, în medie, în țările din actuala zonă euro decât în celelalte țări dezvoltate;

➤ progresele obținute în *procesul integrării și modernizării* favorizează și facilitează dezvoltarea piețelor financiare;

➤ *dimensiunea generală a piețelor de capital* constituie determinantul-cheie al vitezei realocării capitalurilor,

➤ *lagurile medii* din țările zonei euro sunt, în această privință, sub cele din celelalte țări dezvoltate.

Referitor la *sporirea performanțelor sectorului financiar*, lucrarea evidențiază două aspecte esențiale asupra cărora trebuie să se concentreze UEM:

❖ *intensificarea integrării financiare*, îndeosebi în segmentele pieței financiare unde progresele sunt mai puțin avansate;

❖ *promovarea modernizării financiare*, în special a fundamentelor sistemelor financiare, care influențează pozitiv dimensiunea și calitatea pieței de capital.

În contextul *integrării financiar-bancare*, *obiectivul major al BCE* vizează patru activități principale: oferă consultații, recomandări, informații; acționează ca un catalizator; sporește cunoașterea și înțelegerea; furnizează servicii bancare centrale.

Progresele obținute în integrarea financiară au fost inegale de-a lungul segmentelor pieței financiare, *domeniile-cheie asupra cărora se va pune accentul în procesul integrării* fiind: piețele bancare, îndeosebi activitatea bancară de *retail*; sistemele plăților cu amănuntul; transparența tranzacțiilor mobiliare și sistemele de reglementare a plăților.

În ceea ce privește *piețele bancare*, trebuie vizate *următoarele aspecte*: continuarea inițiativelor de consolidare a cadrului politic pentru băncile transfrontaliere; reducerea obstacolelor potențiale prudențiale, fiscale și legislative, pentru crearea condițiilor evoluției corecte și adecvate a băncilor transfrontaliere; întărirea supravegherii financiare în cadrul UEM și a evaluării progreselor făcute în supravegherea financiară, care reprezintă un aspect major.

Sistemele *plăților cu amănuntul (retail)* reprezintă un segment al activităților bancare în care procesul de integrare se va concentra pe două aspecte: implementarea adecvată și fundamentală a Zonei unice de plăți euro (SEPA); acțiunea BCE în calitate de catalizator.

Referitor la *transparența și reglementarea tranzacțiilor mobiliare*, în lucrare sunt relevate două aspecte de viitor ale integrării financiare: concretizarea inițiativei BCE de a furniza servicii de reglementare în moneda băncii centrale: titlurile-*Target 2*; asigurarea reglementării plăților pentru tranzacțiile cu titluri transfrontaliere la fel de eficient ca în cazul tranzacțiilor interne.

Accelerarea modernizării financiare, un însoțitor multiplicator al integrării financiar-bancare, va implica luarea în considerare a următoarelor aspecte:

✓ modernizarea financiară contribuie la depășirea fricțiunilor în procesul intermedierei financiare, care pot persista chiar în cadrul sistemelor financiare complet integrate;

- ✓ situația generală a analizei și acțiunii în domeniul modernizării financiare este mai puțin avansată decât în domeniul integrării financiare;
- ✓ necesitatea de cercetări empirice și teoretice ale BCE:
 - evidențierea modului în care modernizarea financiară îmbunătățește dimensiunea pieței de capital, eficiența financiară și creșterea economică;
 - identificarea domeniilor concrete în care trebuie obținute progrese în modernizarea financiară.

Pentru stimularea *competiției bancare* eficiente sunt evidențiate, în lucrare, aspectele principale, și anume:

- îmbunătățirea cadrului politic al *băncilor transfrontaliere*;
- îndeplinirea deciziilor Comisiei Europene vizând stimularea competiției în *activitatea bancară de retail*;
- îmbunătățirea capacității de *procesare informațională a piețelor de acțiuni*.

Un aspect particular, dar foarte important îl constituie intensificarea capacității funcționale a *piețelor europene de capital de risc*, relevante fiind două aspecte: *capitalul de portofoliu* – intensificarea finanțării firmelor noi și a celor de perspectivă; *securizarea* – necesitatea unei mai bune înțelegeri a beneficiilor și riscurilor.

Autorul este convins că modul și sfera de abordare, profunzimea și extinderea descrierilor, explicațiilor și interpretărilor, precum și configurarea și dimensiunile subiectelor pot fi așezate și în alte deschideri, mai fertile, însă convingerea sa este că problematica abordată se prezintă în realitate ca o neîmplinire, care urmează să fie finisată, împlinită într-o altă perspectivă decât cea urmată până acum și, indiferent de forma constitutivă a Europei comune, rezistența acesteia va fi „forțată” de consistența sa politică, în sensul originar al termenului.