

## CAPITOLUL 5

### POLITICI MACROECONOMICE

#### 5.1. Teorii privind politicile macroeconomice

Politicile macroeconomice privesc modul în care administrația publică, statul, poate influența economia, procesele și fenomenele economice.

În prima jumătate a secolului al XIX-lea economia a fost privită de către economiștii clasici fie ca o “investigație a naturii și cauzelor avuției națiunilor” (Adam Smith), fie ca “legi a ceea ce reglează repartizarea a ceea ce se produce pe pământ” (David Ricardo), fie “legile mecanicismului capitalist” (Karl Marx). După 1870 economia a început să fie privită ca o știință care analizează “comportamentul uman ca o relație dintre finalitatea acțiunilor și mijloacele și resursele (limitate) utilizate pentru atingerea scopurilor. Teoria economică clasică s-a ocupat atât de macroeconomie cât și de microeconomie, în timp ce teoria economică neoclasică (cea de după 1870) a fost în esență orientată către microeconomie. Odată cu Keynes, macroeconomia a fost repusă în drepturile naturale, totuși s-a trecut în cealaltă extremă, macroeconomia tinzând să fie prioritară față de microeconomie. Teoriile economice moderne – teoria așteptărilor raționale, monetarismul, teoria bunăstării, teoria neokeynesiană - analizează în egală măsură atât procesele macroeconomice, cât și cele microeconomice.

*Economiștii clasici* (Adam Smith, Malthus, J.S. Mill, J.B. Say etc.) au evidențiat faptul că știința economică se bazează mai mult pe ipoteze derivate din legile observabile ale producției decât dintr-un proces introspectiv, analitic. Variabilele analizate (cum ar fi oferta de activități antreprenoriale, progresul tehnic din agricultură sau tendința limitării numărului de copii de către gospodăriile de muncitori) erau în esență exogene, predeterminate, independente. Dar asupra economiei nu se poate interveni prin măsuri exogene, piața fiind aceea care reglează procesele și fenomenele economice. (“mâna invizibilă a pieței” – Adam Smith).

*Economia neoclasică* a fost axată în special pe analize în domeniul microeconomiei, iar cele mai importante rezultate sunt elaborarea modelului concurenței perfecte și a revoluției marginaliste. O altă contribuție esențială a neoclasicilor este dezvoltarea **analizei statice comparative (comparate)**, în care evoluția proceselor economice nu este analizată ca variație permanentă în timp ci doar ca analiză la două momente de timp diferite. Acest tip de analiză a fost utilizat cu succes și în macroeconomie până în anii '70, după care s-a trecut la mijloace și metode mai sofisticate de analiză. Principalii exponenți ai școlii neoclasică au fost: L. Walras, Edgeworth, A. Marshall, V. Pareto, W.S. Jevons, Wicksell, A.C. Pigou etc.

*Revoluția keynesiană* a marcat sfârșitul definitiv al doctrinei “laissez-faire-ului” și promovarea intervenției statului în economie. Statul poate interveni în economie prin intermediul cheltuielilor publice, a impozitării dar și a măsurilor monetare.

Modelul veniturilor și impozitărilor (diagrama IS – LM) elaborat de Hicks și Hansen (1937) reprezintă esența economiei keynesiene. În abordarea keynesiană fiecare componentă din cadrul venitului este “explicată” prin intermediul altor variabile. De exemplu, consumul este explicat cu ajutorul venitului disponibil și averii, cererea de bani depinde de venit și de rata dobânzii etc. Aceste relații au fost prezentate în capitolul 1 iar din fluxul circular într-o economie observăm că avem de-a face cu un sistem complex, cu legături interconținute între variabile. În acest sistem veniturile, producția, prețurile și șomajul sunt puternic influențate de politica fiscală a guvernului.

Hansen a inclus mai târziu în model și piața forței de muncă; de aici a rezultat un model care analizează simultan cele trei piețe: piața bunurilor și serviciilor, piața monetară și piața forței de muncă.

Clasicii susțineau că salariile și prețurile sunt flexibile, și ca urmare rata dobânzii va stabili echilibrul pe piața monetară. În opinia keynesienilor salariul este complet flexibil, și de aici posibilitatea atingerii nivelului ocupării complete a muncii prin intermediul fluctuațiilor salariului.

În viziunea neoclasică în schimb, apare posibilitatea existenței șomajului care nu mai poate fi reglementat, iar de aici rezultă că ocuparea deplină nu poate fi atinsă (datorită efectului Pigou<sup>1</sup>).

În ultima jumătate a secolului XX au apărut și alte concepte care au influențat decisiv dezvoltarea teoriei economice.

*Teoria așteptărilor raționale* a apărut pentru prima dată într-un articol al lui J.E. Muth<sup>2</sup>(1961) despre piața asigurărilor și piața bunurilor. Politicile keynesiene tradiționale de după anii '70 s-au dovedit ineficiente în rezolvarea problemelor economiei Statelor Unite ale Americii. Astfel, economiști ca R.E. Lucas, T. Sargent sau N. Wallace au dezvoltat ideile lui Muth prin care se afirmă că, datorită evoluției imprevizibile a prețurilor, agenții economici își formează anumite așteptări cu privire la evoluția acestora în viitor. Astfel, orice încercare de intervenție sistematică a statului în economie va fi anihilată de anticipările agenților economici care vor prevedea atât evoluția prețurilor cât și a posibilelor politici guvernamentale. Introducerea teoriei așteptărilor raționale a condus la utilizarea unui aparat matematic complex, bazat pe variabile aleatoare, estimări econometrice, teste și prognoze probabiliste. Această teorie nu explică însă complet modul de formare a prețurilor, iar principala critică ce i-a fost adusă este aceea că prețurile nu sunt întotdeauna suficient de flexibile pentru a “curăți” piața (a o conduce către nivelul de echilibru).

---

<sup>1</sup> Efectul Pigou constă în influența pe care activele o au asupra consumului, respectiv relația care există între averie și venit: reducerea prețurilor conduce la scăderea acumulării, de aici la creșterea consumului și deplasarea curbei IS către dreapta.

### *Monetarismul*

Debutul *teoriei monetariste* este marcat de publicarea de către Milton Friedman<sup>3</sup> (1956) a teoriei cantitative a banilor. Cel mai important rezultat obținut de Friedman și Școala de la Chicago a fost acela că masa monetară nu este influențată de rata dobânzii, deci este o variabilă exogenă care poate fi folosită în politicile de relansare economică.

Friedman și Meiselman au făcut o comparație între modelul “simplu” keynesian și cel “monetarist” pentru 20 de cicluri economice din economia S.U.A. și au căutat să arate că viteza de circulație a banilor este o variabilă mai stabilă decât multiplicatorul keynesian al venitului. Acest studiu a fost respins de curând, demonstrându-se că modelele complexe keynesiene au aceeași putere explicativă ca și cele monetariste.

Ultimul sfert de secol a fost dominat de disputa dintre teoriile monetariste și cele fiscale. Pe de o parte sunt adepții lui Milton Friedman, care afirmă că cel mai important factor prin care se poate reglementa dinamica economiei este masa monetară. De cealaltă parte sunt economiștii keynesieni și neokeynesieni care afirmă că veniturile sunt afectate în special de măsurile care influențează componentele cererii agregate (consum, cheltuieli publice, taxe și impozite). Primii neagă puterea de intervenție a politicii fiscale în economie, în timp ce ultimii susțin prioritatea politicii fiscale în raport cu cea monetară. În timp ce monetariștii analizează măsurile de politică economică pe termen lung, keynesienii efectuează analize predominante pe termen scurt.

## **5.2. Politici macroeconomice într-o economie închisă**

### **5.2.1. Politici bugetare/fiscale și monetare într-o economie închisă**

Pentru a descrie efectele politicilor fiscală și monetară vom utiliza modelul IS – LM. În figura 5.1 este prezentat efectul unei creșteri a cheltuielilor publice, creștere ce conduce la deplasarea curbei (IS) către dreapta în poziția IS’.

Dacă vom presupune că *rata dobânzii rămâne nemodificată*, atunci venitul se deplasează din  $Y$  în  $Y''$  (deplasare dată de multiplicatorul descris în capitolul 2).

Încorporând efectele monetare ale creșterii cheltuielilor, atunci datorită sporirii nivelului producției/outputului ( $Y'' > Y_0$ ) va avea loc *creșterea ratei dobânzii*, și ca urmare nivelul producției/outputului va scădea din  $Y''$  în  $Y'$ . Creșterea ratei dobânzii, va „elimina” anumite cheltuieli private iar creșterea nivelului producției/outputului va fi mai mică decât aceea corespunzătoare cazului în care rata dobânzii rămâne constantă. Acest efect se mai numește *efect de compensare* și va reduce dimensiunea multiplicatorului.

Creșterea ratei dobânzii rezultă din:

- necesitatea de a oferi rate înalte ale dobânzii pentru certificatele de depozit emise de autoritatea publică (în vederea acoperirii cheltuielilor) astfel încât acestea să devină atractive pentru agenți;
- creșterea cererii de bani pentru tranzacții (cu  $\bar{M}$  constant) datorată creșterii nivelului producției naționale.

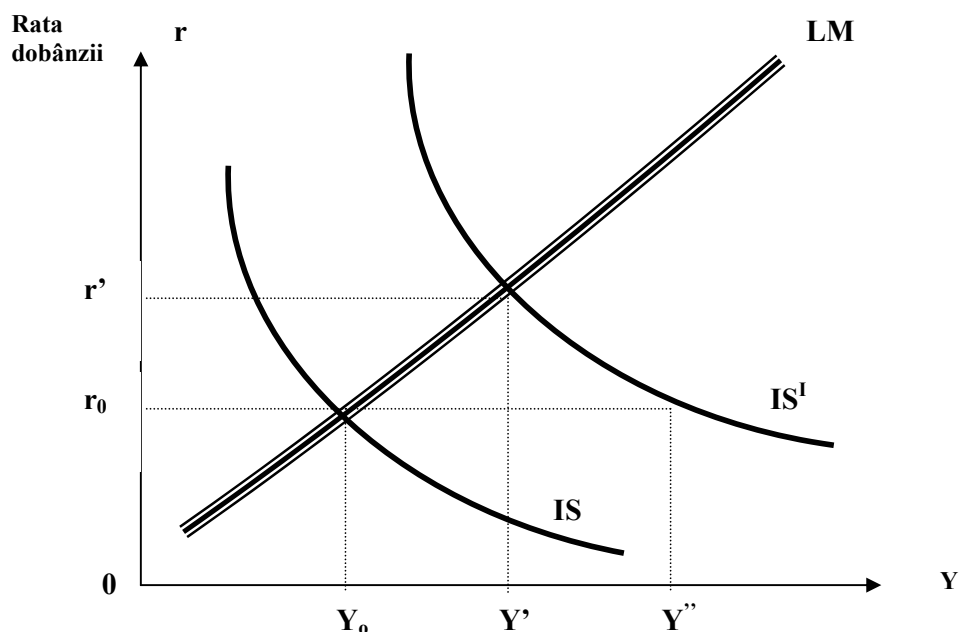


Figura 5.1

Deci, „efectul de compensare” se manifestă atunci când o politică fiscală/bugetară expansionistă determină creșterea ratei dobânzii, reducând astfel cheltuielile private și investițiile private.

O creștere a ofertei de bani  $\left(\frac{\bar{M}}{P}\right)$  conduce la scăderea ratei dobânzii și la creșterea outputului.

Banca Națională este aceea care controlează politica monetară prin intermediul operațiunilor deschise pe piață.

*Prin operațiuni (deschise) pe piața banilor Banca Națională cumpără certificate de depozit pentru bani (monedă), crescând astfel masa monetară, sau vinde certificate în schimbul monedei, astfel reducând masa monetară.*

În figura 5.2 este prezentat efectul unei creșteri de masă monetară reală, ceea ce conduce la deplasarea curbei LM la dreapta.

Cum piața activelor reacționează imediat, rata dobânzii va scădea între  $E$  și  $E^1$ , ceea ce va stimula investițiile, venitul crescând către noul punct de echilibru  $E^1$ , pentru care rata dobânzii va fi  $r^1$ .

Mărimea acestor modificări depinde de pozițiile curbelor IS și LM. Cu cât curba LM este mai aproape de orizontală, cu atât mai mari vor fi modificările în venit. Dacă cererea reală de bani este foarte sensibilă la rata dobânzii, prin componenta cererea speculativă, o modificare a masei monetare va fi absorbită de piețele activelor financiare cu o modificare

mică a ratei dobânzii. Atunci efectele unei achiziții de certificate de pe piață vor genera o modificare relativ redusă în cheltuielile de investiții.

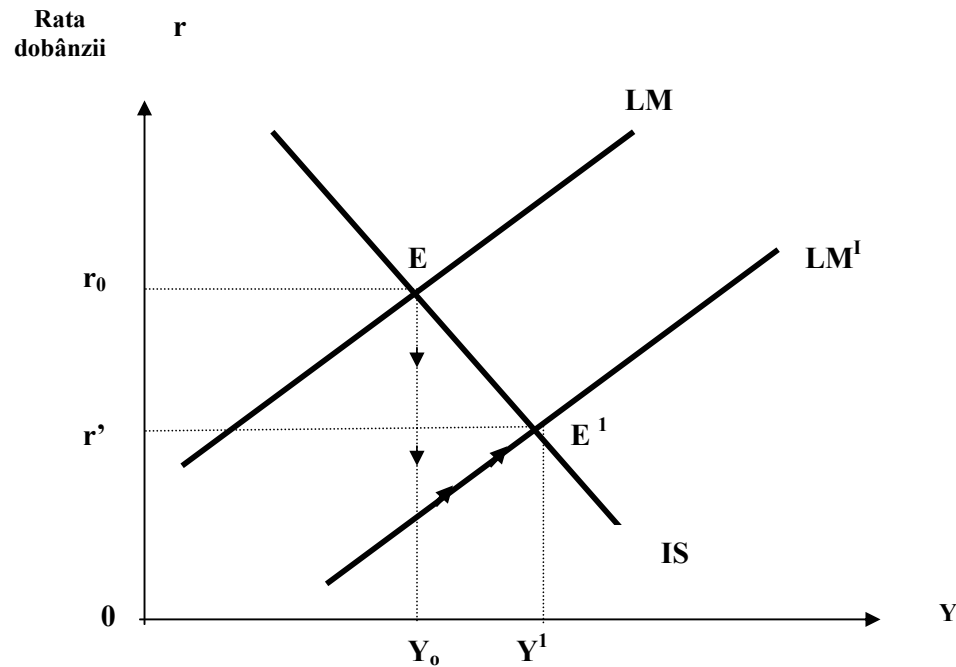


Figura 5.2

Din contră, dacă cererea reală de bani nu este foarte sensibilă la modificarea ratei dobânzii, o creștere a ofertei de monedă va determina o modificare semnificativă a ratei dobânzii și cu un efect accentuat asupra cererii de investiții.

Analog analizăm efectul sensibilității în raport cu venitul. Dacă cererea reală de bani este sensibilă la modificarea venitului agregat, atunci o creștere a masei monetare va fi absorbită cu modificări relativ mici ale venitului agregat, iar nivelul multiplicatorului monetar este scăzut.

Procesul prin care modificările politicii monetare afectează cererea agregată se numește *mecanism de transmitere*. Primul pas constă în *dezechilibrul de portofoliu* determinat de creșterea masei monetare reale. Cum agenții vor avea mai mulți bani lichizi (cash) decât doresc, vor cumpăra alte active, modificând prețul acestora și ratele dobânzilor. Ce-a de-a doua etapă a procesului de transmisie se manifestă atunci când modificările ratei dobânzii influențează cererea agregată.

De asemenea este interesant de analizat efectul modificării averii private, modificare ce este rezultat al deficitului public finanțat prin emisie de certificate de depozit de către guvern.

- Un deficit bugetar generează în mod normal o creștere a certificatelor deținute de agenți. Aceasta constituie o creștere a averii private, ceea ce conduce la creșterea consumului peste nivelul venitului agregat curent. Ca urmare componenta averii va spori efectul multiplicatorului.

- O creștere a avuției afectează, inevitabil, și piețele financiare. Monetariștii afirmă că în cazul finanțării deficitului public prin emisia de certificate de depozit, aceasta va conduce în viitor la un „efect de compensare”. Aceasta derivă din reducerea prețului certificatelor ca rezultat al creșterii ratei dobânzilor. Scăderea prețului certificatelor va reduce avuția deținătorilor acestora, ceea ce va conduce în continuare la creșterea nivelului economiilor pentru a se reveni la nivelul anterior al avuției. În aceste condiții *efectul de avuție* va reduce cheltuielile private și va diminua efectul de multiplicare. Rezultatul net al celor două tendințe contradictorii depinde de puterile lor relative. Dezbaterile dintre monetariști (cei care susțin cu preponderență politica monetară) și fiscaliști (cei care susțin cu preponderență politica fiscală și în general keynesienii) pot fi analizate prin intermediul modelului IS – LM în ipotezele unor pante diverse pentru cele două curbe.

*Monetariștii* presupun că cererea de monedă are elasticitate nulă în raport cu rata dobânzii, (este inelastică), respectiv curba LM este verticală (cazul clasic) sau aproape verticală. Investițiile în schimb, depind negativ de rata dobânzii (elasticitate negativă, diferită de zero).

În figura 5.3 este prezentat efectul unei creșteri a cheltuielilor publice în viziunea monetariștilor. Curba IS se deplasează în sus (în  $IS^1$ ), dar cum cererea de bani este inelastică, venitul agregat rămâne nemodificat și prin urmare tot efectul se va resimți asupra ratei dobânzii, care va crește la  $r'$ , și astfel, *politica fiscală este ineficientă*. În acest caz soluția de creștere a veniturii agregat constă în creșterea ofertei de monedă (figura 5.4), creștere ce va avea un efect maxim asupra veniturii agregat.

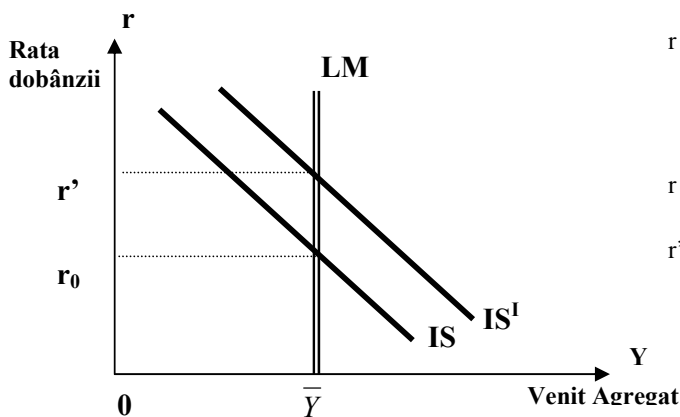


Figura 5.3

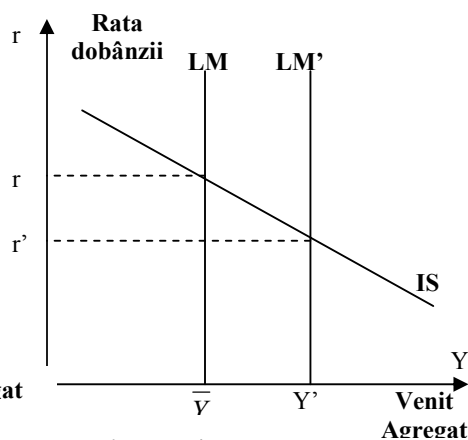


Figura 5.4

*Keynesienii* presupun că cererea de bani este elastică în raport cu rata dobânzii, ceea ce conduce la o pantă pozitivă a curbei LM. Ratele dobânzilor au efecte nesemnificative asupra cererii de investiții ceea ce face curba IS verticală (sau aproape verticală). Acest aspect este evidențiat în figurile 5.5 și 5.6.

În figura 5.5 o creștere a cheltuielilor publice deplasează curba IS către dreapta în  $IS^1$ , ceea ce conduce la creșterea venitului agregat de la  $\bar{Y}$  la  $Y'$ . În acest caz, politica fiscală are efect maxim asupra venitului și nu politica monetară.

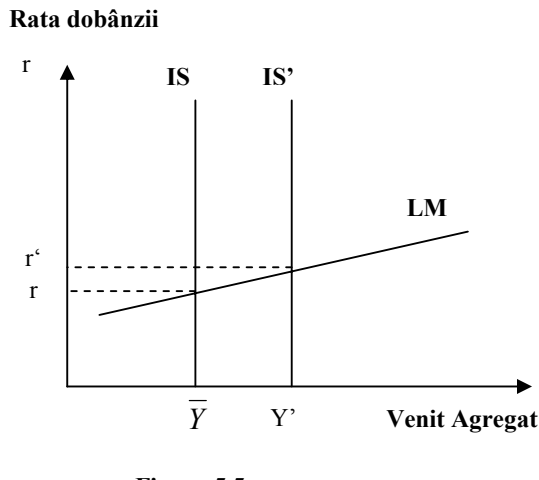


Figura 5.5

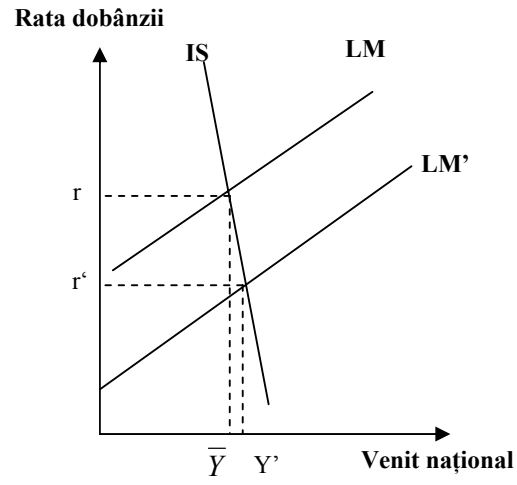


Figura 5.6

În figura 5.6 se descrie efectul unei creșteri a ofertei de monedă, care deplasează cuba LM în LM', ceea ce va conduce la o creștere nesemnificativă a venitului însoțită însă de o scădere accentuată a ratei dobânzii.

Astfel, keynesienii afirmă că politicile monetare sunt inefficiente pentru a determina modificarea venitului.

În situația extremă în care cererea de bani devine infinit elastică (pe care Keynes a definit-o ca fiind capcana lichidității) orice creștere a ofertei de bani va fi reținută doar pentru masa monetară speculativă. Acest fapt este reprezentat grafic în figura 5.7, prin segmentul AB din curba LM. În cazul unei capcane a lichidității o creștere a stocului de bani ( $LM^1 \rightarrow LM^2$ ) va fi total inefficientă, iar modificarea venitului poate fi determinată doar prin politici fiscale.

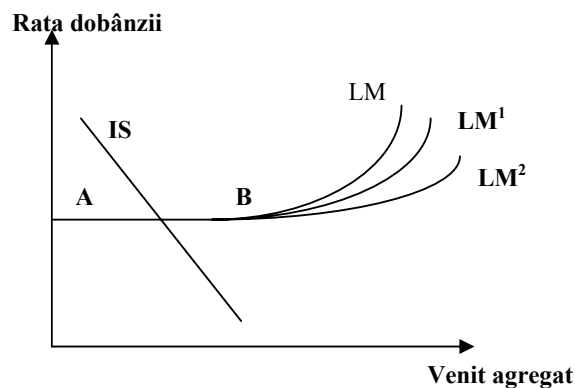


Figura 5.7

Elasticitatea cererii de masă monetară în raport cu rata dobânzii nu poate explica evoluția economică în cazuri extreme.

În cazul „normal” reprezentat de figurile 5.1 și 5.2 atât politicile fiscale cât și cele monetare sunt eficiente.

*Rezumat al politicilor macroeconomice (pentru prețuri constante)*

1. *Politici fiscale alternative*

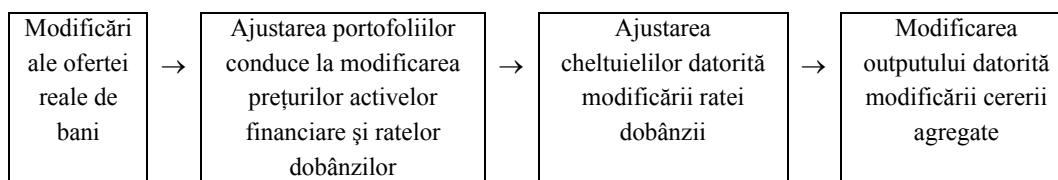
Politică	Rata dobânzii	Consum	Investiții	PIB
Reducerea impozitelor pe venit	+	+	-	+
Creșterea cheltuielilor publice	+	+	-	+
Creșterea subvențiilor pentru investiții	+	+	+	+

O reducere a impozitelor pe venit va determina o creștere a cererii gospodăriilor, ceea ce va conduce la o creștere a consumului. Creșterea cererii determină o creștere a ratei dobânzii, care va determina o scădere a investițiilor. Efectul cumulat al acestor variații va conduce la creșterea Produsului Intern Brut.

Creșterea cheltuielilor publice conduce la un mecanism similar celui aferent reducerii impozitelor pe venit, diferența fiind dată de faptul că se înregistrează o creștere a cererii sectorului public și nu a gospodăriilor.

Creșterea subvențiilor pentru investiții determină de asemenea o creștere a cererii pentru bunuri alocate investițiilor, dar aceasta este însoțită de o creștere a investițiilor, dar și a ratei dobânzii (care rezultă din creșterea cererii).

2. *Mecanismul de transmisie*



3. *Efectele politicilor asupra venitului și ratelor dobânzilor*

Politică	Venitul de echilibru	Rata dobânzii de echilibru
Expansiune monetară	+	-
Expansiune fiscală	+	+

5.2.2 *Politici privind cererea și oferta agregată de bunuri și servicii într-o economie închisă*

În modelele discutate anterior s-a presupus menținerea constantă a prețurilor. Totuși, una dintre principalele preocupări ale teoriei macroeconomice este problema inflației, deci este necesară introducerea ipotezei modificării prețurilor în modelele considerate. În continuare vom utiliza modelele cerere agregată-ofertă agregată (*CeA* și *OA*) prezentate succint în secțiunea 2.2. Modelul cerere agregată – ofertă agregată (modelul *CeA – OA*) este o cale de analiză macroeconomică frecvent utilizată în ultima perioadă este dată de.

În acest model, curba cererii agregate (*CeA*) nu este aceeași cu curba cererii agregate de masă monetară. Curba *CeA* poate fi determinată grafic din modelul IS – LM, introducând nivelul prețurilor ca variabilă endogenă.



În figura 5.8 este ilustrat modelul IS – LM (zona A) și modul în care se obține curba  $CeA$  (zona B) plecând de la acesta. Punctul de echilibru inițial este E, punct în care se intersectează curbele IS și LM(p), rezultând de aici nivelul venitului agregat și cel al ratei dobânzii ( $Y, r$ ). Corespunzător acestuia în zona B se identifică punctul Z.

În prima parte a analizei vom menține constantă oferta de masă monetară nominală și vom varia nivelul prețurilor. Dacă nivelul prețurilor crește de la  $p$  la  $p^1$ , cu menținerea constantă a ofertei de masă monetară nominală, aceasta va conduce la scăderea masei monetare reale, și astfel curba LM se va deplasa la stânga în  $LM^1$ . Noul punct de echilibru va fi  $E^1$ , cu venitul de echilibru  $Y^1$ . În zona B acesta va fi reprezentat de punctul W.

O creștere ulterioară a prețului în  $p^2$  va deplasa LM în  $LM^2$  și urmând aceeași procedură se atinge punctul de echilibru  $E^2$  ce va corespunde punctului X de pe curba  $CeA$ .

Deci, curba cererii agregate  $CeA$  – prezentată în capitolul 1 – are o pantă negativă și descrie legătura dintre venitul agregat real sau output și prețuri. Cum curba  $CeA$  derivă din intersecția curbelor IS și LM, toate punctele de pe  $CeA$  reprezintă echilibre, pe piețele considerate, corespunzătoare unor prețuri diferite.

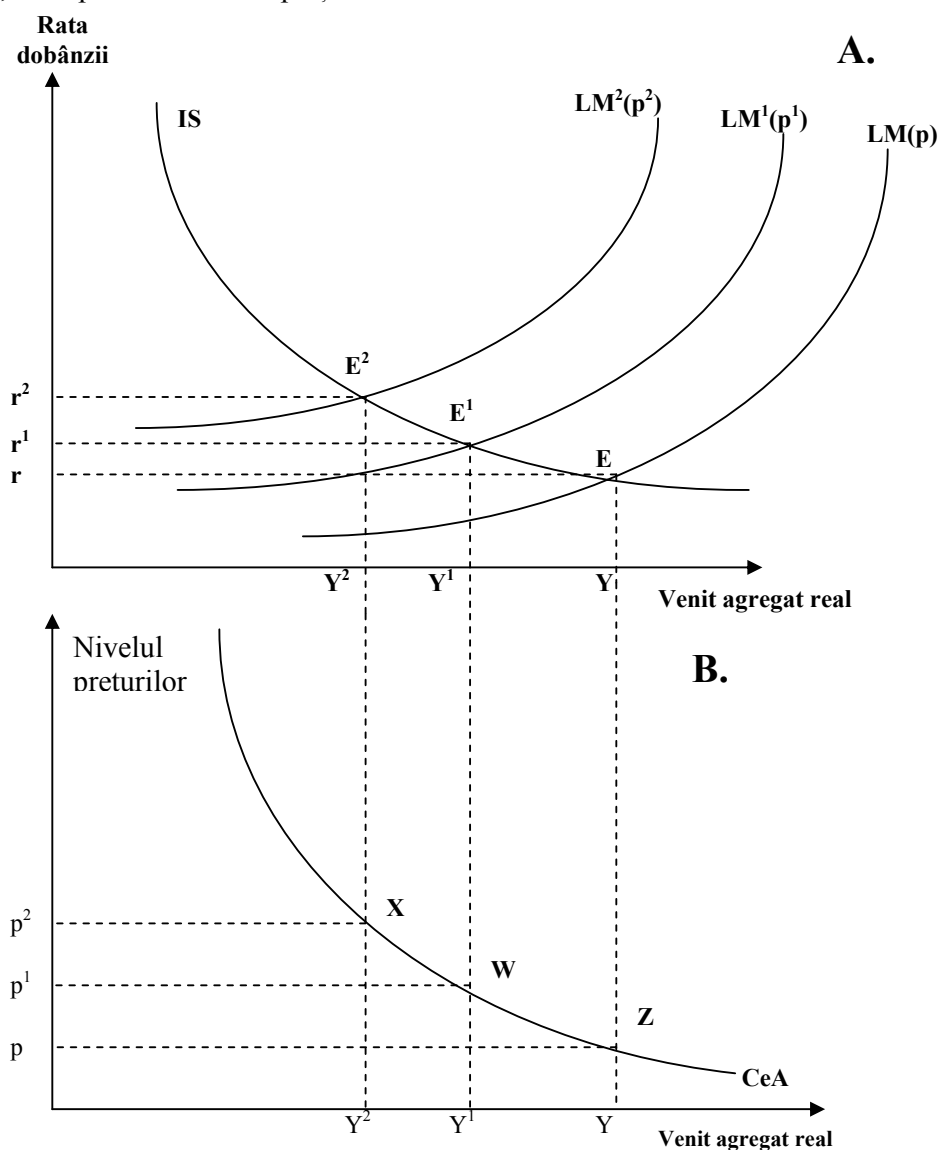


Figura 5.8 127

Astfel, orice modificare a componentelor cererii autonome sau ale ofertei nominale de bani (în sensul creșterii acestora) va deplasa curba  $CeA$  către dreapta, iar o scădere către stânga.

Curba ofertei agregate ( $OA$ ) descrie relația ce există între nivelul prețurilor și outputul economiei considerate. În capitolul 2, secțiunea 2.2. a fost descrisă oferta agregată, a cărei pantă este pozitivă.

*Curba ofertei agregate keynesiene este orizontală*, și semnifică faptul că firmele oferă orice cantitate de bunuri cerută pentru nivelul dat al prețurilor.

*Curba ofertei agregate clasică (și neoclasică) este verticală*, și arată faptul că indiferent de nivelul prețurilor oferta agregată de bunuri și servicii rămâne nemodificată.

**Echilibrul.** În figura 5.9 se prezintă punctul de echilibru  $E$  al economiei, punct ce rezultă la intersecția curbelor  $CeA$  și  $OA$ , iar de aici obținem outputul de echilibru și nivelul de echilibru al prețurilor. Dacă guvernul aplică o politică expansionistă (de scădere a taxelor, creștere a cheltuielilor publice, modificare a ratei de schimb sau creștere a masei monetare) atunci curba  $CeA$  se va deplasa către dreapta în  $CeA'$ . Această deplasare conduce la creșterea venitului în punctul  $Y^1$ , dar și a nivelului prețurilor în  $p^1$ .

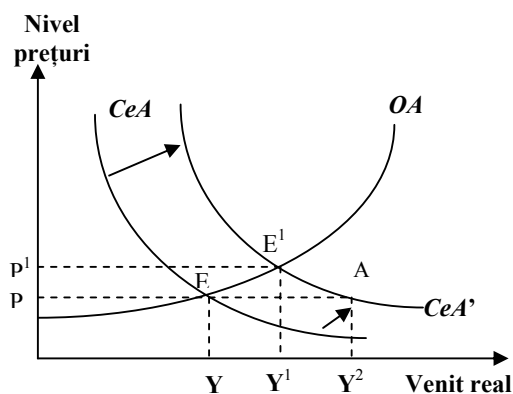


Figura 5.9

Multiplicatorul keynesian (pentru care prețurile rămân constante) ar arăta o deplasare în punctul  $A$ , corespunzător venitului  $Y^2$ . Totuși, datorită creșterii prețurilor efectul multiplicatorului se va reduce, astfel încât echilibrul se va stabili în punctul  $E'$  (cu venitul corespunzător,  $Y^1$ ).

În această analiză se presupune că firmele reacționează la o modificare către dreapta a curbei  $CeA$  (respectiv o creștere a cererii agregate) prin creșterea outputului real. Această creștere rezultă din faptul că o deplasare de-a lungul curbei  $OA$  se face menținând salariile constante (pe termen scurt) și cum nivelul prețurilor crește, salariile reale scad ceea ce va conduce la o creștere a outputului real și a nivelului ocupării forței de muncă.

*Oferta agregată pe termen scurt și pe termen lung.* Pentru această metodă de analiză este necesar să privim în amănunt caracteristicile curbei  $OA$ . În prima etapă vom analiza

distincția între *oferta agregată pe termen scurt (OAS)* și *oferta agregată pe termen lung (OAL)*.

Anterior am presupus că salariile rămân nemodificate de-a lungul oricărei curbe *OA* și în consecință orice creștere a prețurilor conduce la scăderea salariului real.

Dacă salariații refuză să accepte o reducere a salariului real când crește nivelul venitului agregat și vor cere (prin intermediul sindicatelor) o creștere a salariilor, atunci venitul și prețurile nu se pot menține la nivelul dat de *E* din figura 5.9.

În figura 5.10 este descrisă situația în care punctul inițial de echilibru este *E*, pentru outputul *Y* și prețurile *P*.

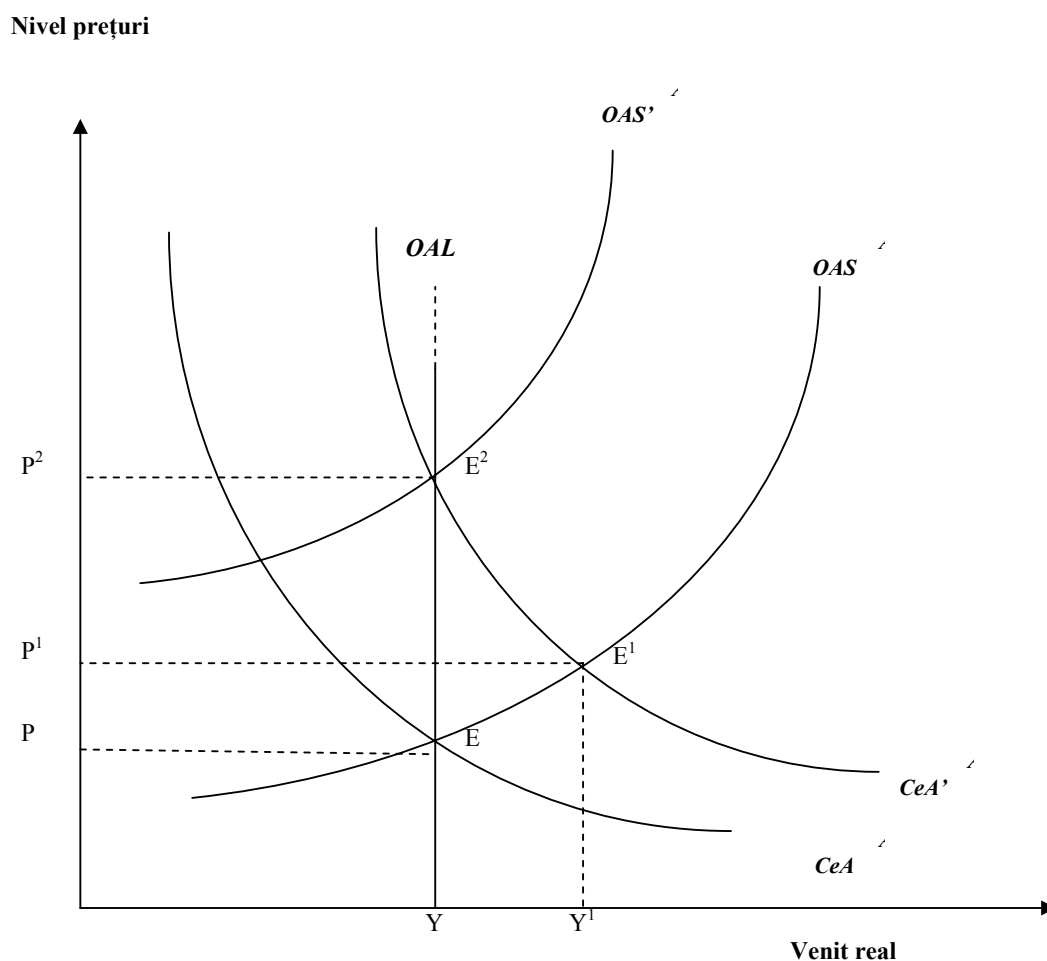


Figura 5.10

O politică expansionistă a guvernului deplasează cererea agregată în *CeA'*, pentru care avem un nou punct de echilibru *E¹*, pentru outputul *Y¹* și prețurile *p¹*. Acest punct de echilibru presupune salarii nemodificate. Pentru salarii reale mai mici, firmele vor crește atât nivelul outputului cât și forța de muncă utilizată. Dacă salariații solicită și obțin creșterea salariilor nominale și de aici și salariile reale, curba *OAS* se va deplasa către stânga în *OAS'*.

Această deplasare are ca efect reducerea outputului și a nivelului forței de muncă utilizate, dar și o creștere a prețurilor, descrisă prin punctul de echilibru  $E^2$ . În aceste condiții salariul real revine la nivelul lui inițial întrucât salariul nominal și prețurile au crescut în aceeași proporție, iar outputul nominal va fi mai mare, *dar pe termen lung outputul real rămâne nemodificat, înregistrându-se doar o creștere a prețurilor*.

Astfel, curba ofertei agregate pe termen lung este verticală ( $OAL$  în figura 5.10).

*Întârzierile de ajustare.* Perioada de timp în care outputul real crește depinde de viteza cu care salariile nominale se ajustează creșterii prețurilor. Dimensiunea acestei perioade de întârziere depinde de anticipările făcute de agenții economici cu privire la evoluția prețurilor. În modelul așteptărilor raționale ajustările se efectuează instantaneu, în timp ce în modelul neoclastic nu există distincție între oferta agregată pe termen scurt și oferta agregată pe termen lung, și de aici rezultă doar o creștere a prețurilor, nu și a outputului.

**Spirala salarii – prețuri.** Spirala salarii – prețuri poate fi ilustrată sugestiv prin utilizarea curbelor  $CeA$  și  $OA$ . Guvernul poate încerca să contracareze tendința de revenire a outputului la nivelul inițial și generează un nou șoc în cererea agregată. În figura 5.11, punctul inițial de echilibru ( $E$ ) se află pentru outputul  $Y$  și nivelul prețurilor  $P$ . În prima etapă  $CeA$  se deplasează în  $CeA^1$ , crescând nivelul outputului în  $Y^1$  și al prețurilor în  $p^1$ .

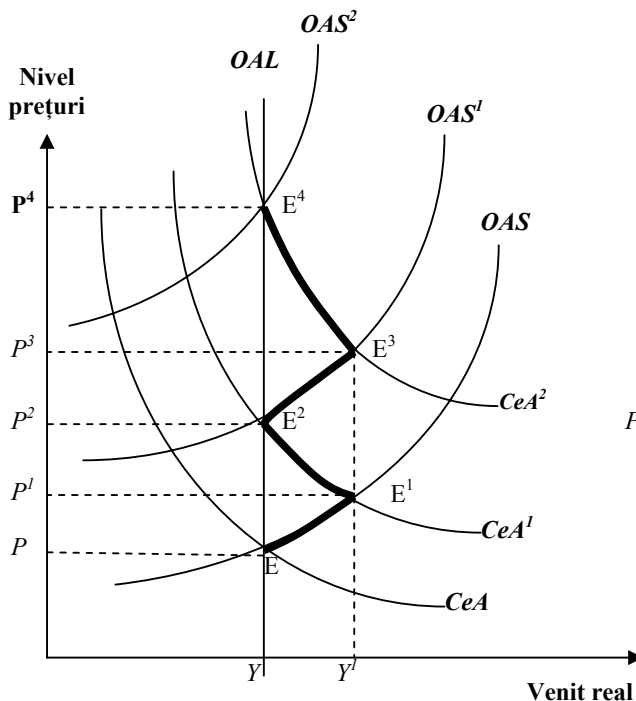


Figura 5.11

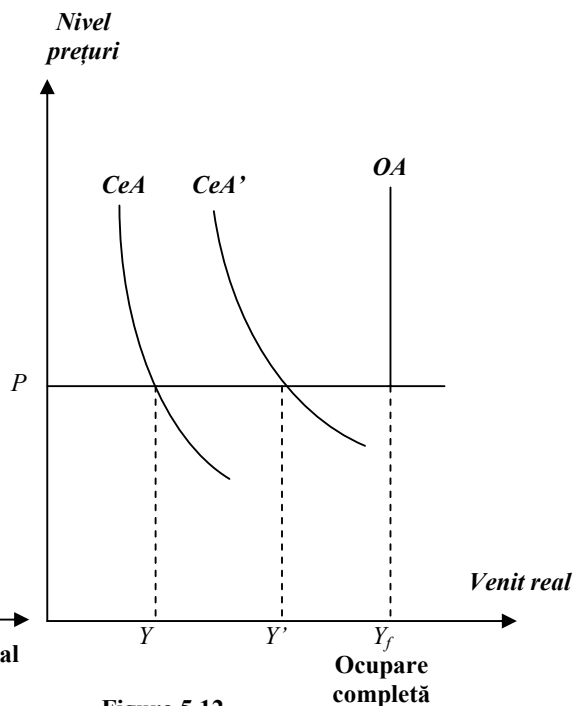


Figura 5.12

Ajustările salariale ulterioare vor determina deplasarea curbei  $OAS$  în  $OAS^1$  de-a lungul curbei  $OAL$ . Cum nivelul șomajului crește, guvernul reacționează printr-un nou șoc aplicat cererii agregate, ce va deplasa curba  $CeA^1$  în  $CeA^2$ , cu o nouă creștere a outputului și prețurilor (în  $Y^1$ , respectiv  $p^3$ , însă economia revine pe curba ofertei agregate pe termen lung ( $OAL$ ),

respectiv la nivelul outputului real  $Y$  și prețurilor  $p^4$ . Succesiunea punctelor  $E, E^1, E^2, E^3, E^4$  reprezintă spirala salari – prețuri.

În punctul  $E^4$  outputul real este același din punctul  $E$ , însă nivelul prețurilor este în  $p^4$ . Outputul a crescut doar în termeni nominali, șomajul a rămas la același nivel, însă inflația a fost mult mai mare.

**Versiunea keynesiană.** În figura 5.12, este prezentat punctul de vedere keynesian în ceea ce privește curba  $OA$ . Astfel, curba  $OA$  are formă de L. De-a lungul zonei orizontale din  $OA$ , orice creștere, (deplasare a curbei  $CeA$ ) nu determină și creșterea prețurilor, ci doar a outputului și gradului de ocupare al forței de muncă. În momentul în care se atinge nivelul de ocupare completă a factorilor de producție ( $Y_f$ ) orice creștere a cererii agregate  $CeA$  va determina doar creșterea prețurilor, celelalte elemente rămânând nemodificate.

**Versiunea neo-clasică.** Din punctul de vedere al monetariștilor extremi (sau al versiunii neoclasice) curba  $OA$  este verticală, și atunci creșterea cererii agregate  $CeA$  nu va determina creșterea outputului nici măcar pe termen scurt, singurul efect fiind acela al creșterii prețurilor.

### 5.2.3. Efecte de transmisie ale politicilor de relansare economică într-o economie închisă

#### 5.2.3.1. Efectele politicilor bugetară și fiscală de relansare economică

În continuare vom descrie efectele politicilor<sup>4</sup> bugetară, fiscală și monetară într-o economie închisă. Aceste efecte sunt descrise în figura 5.13 sub forma unor mecanisme de conexiuni cauzale între principalele agregate macroeconomice.

#### A. Consecințe pozitive

- (1) Puterea publică (guvernul) poate interveni în activitatea economică printr-o politică bugetară ce presupune fie majorarea cheltuielilor fie diminuarea veniturilor. În primul caz, cel al majorării cheltuielilor, puterea publică poate crește nivelul achizițiilor sau al investițiilor publice, ceea ce va conduce la creșterea Produsului Intern Brut (și a veniturilor).
- (2) Reducerea impozitelor sau creșterea transferurilor conduce la creșterea venitului disponibil al agenților privați din economie.
- (3) Creșterea veniturilor totale ( $Y$ ), prin sporirea cheltuielilor publice sau a veniturilor disponibile ( $Y_{disp}$ ) ori prin reducerea taxelor, va conduce la creșterea cererii de bunuri și servicii pentru consum și la creșterea acumulărilor (economilor) private ( $S$ ).
- (4) Creșterea cererii de consum ( $CeA$ ) conduce prin efectul de multiplicare la o nouă creștere a P.I.B.
- (4') Majorarea acumulărilor ( $S$ ) va conduce la o creștere a potențialului de investire a sectorului privat. ( $I$ ).

<sup>4</sup> Elementele principale ale mecanismelor și conexiunilor cauzale prezentate în schemele care urmează au fost adaptate după J. Genereaux, *Politici economice*, Editura Institutul European, Iași, 1997.

- (4'') Creșterea investițiilor va conduce la creșterea P.I.B.
- (5) Majorarea P.I.B. și a investițiilor private (7') va crește cererea de forță de muncă .
- (6) O cerere mai mare de forță de muncă va scădea șomajul conjunctural de pe piața muncii.
- B. Consecințe negative
- (7) Creșterea cererii de consum peste nivelul ofertei conduce la creșterea nivelului prețurilor, deci la creșterea inflației. Aceasta derivă din viteza cu care firmele private se adaptează la modificarea cererii prin oferta de bunuri și servicii. Cu cât va fi mai mare viteza de reacție, cu atât va fi mai mică creșterea prețurilor, și reciproc.
- (8)+(9) Creșterea inflației (8) și scăderea șomajului (9) conduc la celebra dilemă inflație-șomaj (curba Philips) care afirmă că o creștere a inflației este însoțită de o scădere a șomajului și reciproc.
- (10) Creșterea cererii de bunuri și servicii va conduce la creșterea cererii de bani ( $M^d$ ).
- (10') Creșterea cererii de bunuri și servicii va conduce la creșterea ratei dobânzii ( $r$ ) în condițiile menținerii ofertei de bani nemodificată.
- (11) Creșterea cheltuielilor publice, a transferurilor sau scăderea taxelor conduce la creșterea nevoilor de finanțare ale statului. Cât timp această creștere nu este susținută și de scăderea cheltuielilor sau de creșterea impozitelor, finanțarea se va efectua prin intermediul împrumuturilor de pe piața de capital.
- (12) Creșterea nivelului împrumuturilor statului va conduce din nou la creșterea ratei dobânzii.
- (13) Creșterea ratei dobânzii va conduce la scăderea investițiilor private. Scăderea investițiilor private are loc prin două mecanisme, și anume: datorită sensibilității negative a investițiilor în raport cu rata dobânzii, pe de o parte, iar pe de altă parte datorită atragerii unei părți a capitalului de către stat (prin emiterea de titluri de stat) va rezulta scăderea ofertei de bani pentru investițiile private.

*Observație.* Economisții monetariști presupun că efectul scăderii investițiilor anulează complet orice efect de multiplicare al politicii bugetare. Singurul rezultat pe termen lung va fi dat dor de creșterea inflației în timp ce P.I.B. și ocuparea forței de muncă rămân nemodificate ( datorită efectului de substituire - efectul de crowling-out).

- (14) Finanțarea cheltuielilor prin împrumuturi conduce la creșterea deficitului bugetar, respectiv a datoriei publice. Pentru viitor, această creștere a datoriei publice presupune creșterea nivelului dobânzilor aferente și de rambursat în viitor, deci o marjă mai mică în ceea ce privește viitoarea politică bugetară.

*În concluzie,* efectele politicii fiscale de relansare economică utilizată într-o economie închisă pot fi împărțite în două categorii: pozitive și negative. Acestea au loc simultan, iar efectul total depinde de "puterea" relativă a unora în raport cu celelalte. Astfel efectele pozitive sunt (1), (2), (3),(4), (4'), (4''), (5), (5') și (6) în timp ce efectele negative sunt (7), (8) + (9), (10), (10'), (11),(12), (13) și (14).

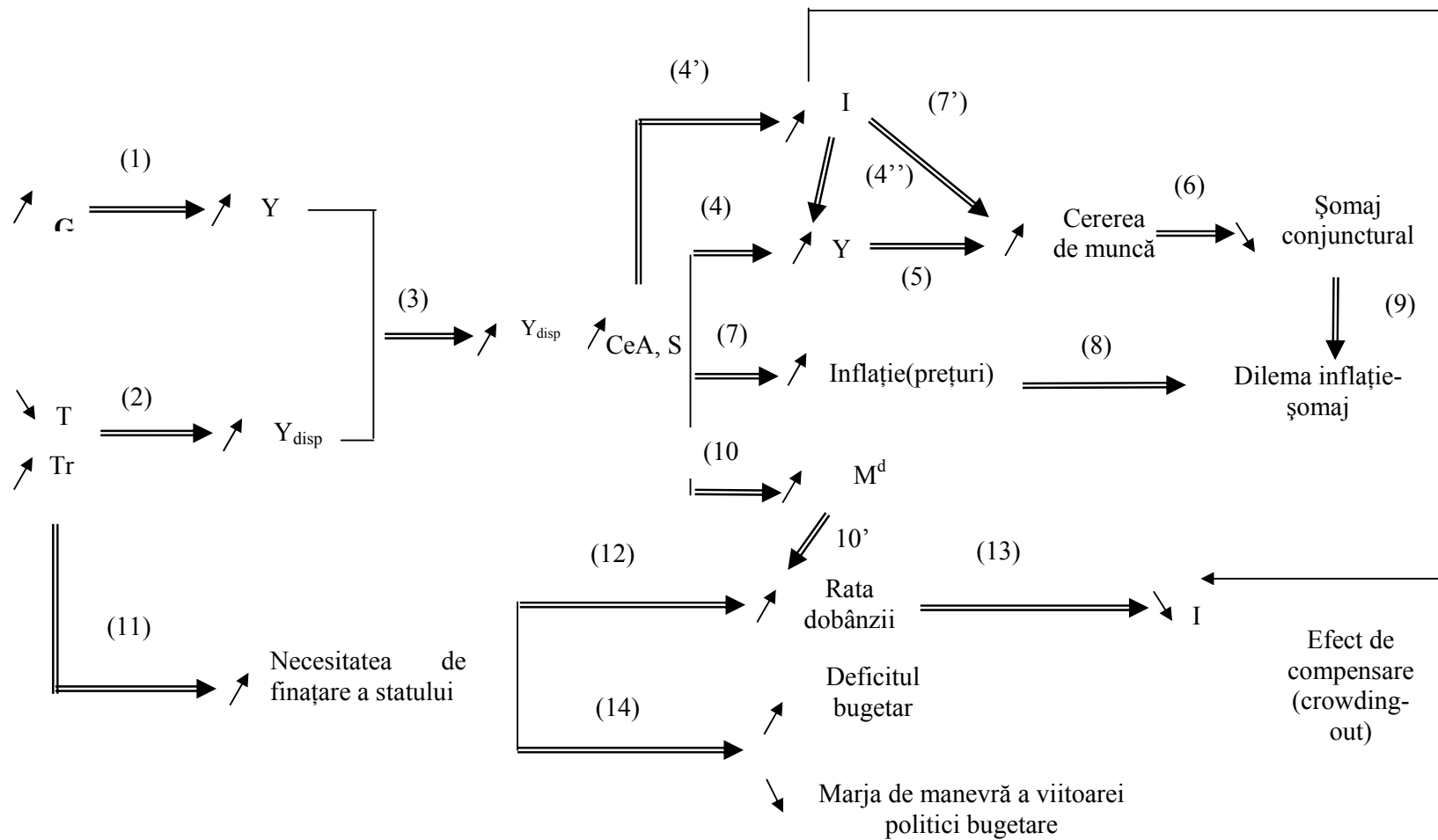


Figura 5.13. Politici bugetare și fiscale de relansare într-o economie închisă

### 5.2.3.2 *Efectele politicilor monetare de relansare economică*

Banca Centrală poate interveni pe piața monetară fie prin intermediul creșterii ofertei de masă monetară, fie prin scăderea dobânzii de refinanțare (rata de scont).

În figura 5.14 sunt prezentate efectele unei politici de relansare economică monetară într-o economie închisă.

- (1) Scăderea ratei dobânzii de refinanțare sau creșterea ofertei de masă monetară conduce la scăderea dobânzilor pe piețele financiare.
- (2) Scăderea ratelor dobânzilor încurajează cu preponderență investițiile, dar și consumul.
- (3) Creșterea investițiilor va determina o creștere a producției din sectorul real (al producției bunurilor și serviciilor), cu efect multiplicator asupra Produsului Intern Brut.
- (4) Creșterea cererii de bunuri și servicii pentru investiții și pentru consum va determina creșterea prețurilor, deci a inflației.
- (5) Creșterea producției conduce la creșterea cererii de forță de muncă (a ofertei de locuri de muncă).
- (6) Creșterea ofertei de locuri de muncă va conduce la scăderea șomajului conjunctural.
- (7) Creșterea inflației însoțită de scăderea șomajului conduce la dilema inflație – șomaj.

Aspectele negative ce însoțesc o politică monetară de relansare pot fi sintetizate de-a lungul lanțului causal prezentat anterior astfel:

- (1') Dacă oferta de masă monetară crește mai repede decât oferta de bunuri și servicii atunci politica monetară va alimenta în special procesul inflaționist și nu va stimula în măsură corespunzătoare producția, și de aici creșterea economică dorită.
- (2') Eficiența politicii monetară de relansare depinde de sensibilitatea investițiilor, respectiv a consumului, în raport cu ratele dobânzilor. În multe situații consumul este relativ inelastic față de rata dobânzii și depinde mai mult de veniturile gospodăriilor. De asemenea, în perioadele de recesiune, firmele pot să nu reacționeze la scăderea ratelor dobânzilor prin creșterea investițiilor, ceea ce va face ca politica monetară de relansare să fie ineficientă, efectele acesteia reflectându-se doar în creșterea inflației.
- (7') Politica monetară este de asemenea supusă dilemei inflație – șomaj în mod similar politicii de relansare bugetară.



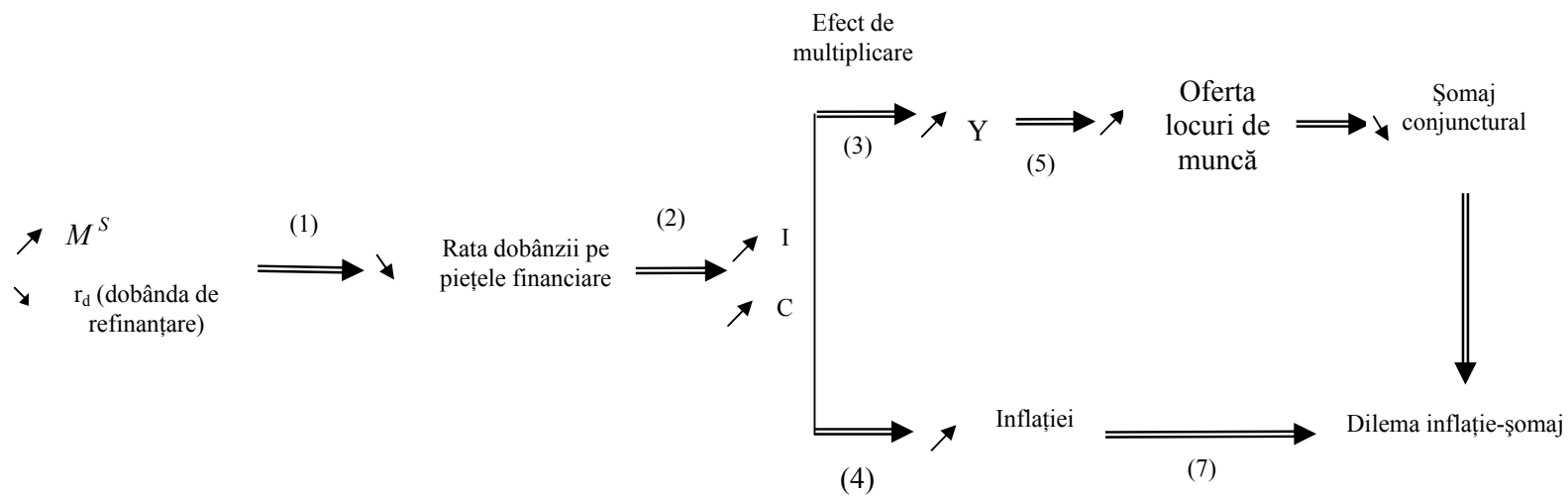


Figura 5.14 Politici monetare de relansare într-o economie închisă

### 5.3. Politici macroeconomice într-o economie deschisă

#### 5.3.1. Politici de restabilire a echilibrului într-o economie deschisă

Economiile deschise conțin sectorul extern și prin urmare se reprezintă prin modele care includ balanța de plăți (B.P.), și cursul de schimb. În această secțiune vom analiza modul în care poate fi influențată balanța de plăți (în special prin intermediul modificării cursului de schimb) pentru a restabili echilibrul (atât în cazul unor cursuri de schimb fixe, cât și al unor cursuri de schimb flexibile).

În figura 5.15 este prezentat cazul cursurilor de schimb fixe. Echilibrul intern (punctul A) se află sub curba  $B_0P_0$ , astfel că, pentru nivelul prețurilor dat  $P_0$  (ce menține echilibrul între cerere și ofertă în economia internă) balanța de plăți este în deficit.

Vom utiliza politicile fiscale și monetare pentru a deplasa curbele IS și LM către punctul de echilibru E. În continuare se arată cum poate fi deplasată  $B_0P_0$  în  $B_1P_1$ , astfel încât să treacă prin același punct de echilibru E.

Cea mai utilizată metodă de a deplasa curba  $BP$  și de a elimina surplusul sau deficitul bugetar, fără a afecta prea mult echilibrul intern, este de a modifica rata de schimb  $e$ . O apreciere a ratei de schimb va crește prețul exporturilor și îl va scădea pe cel al importurilor, reducându-se astfel exportul net și surplusul balanței de plăți pentru orice nivel dat al ratei dobânzii și venitului ( $BP$  se va deplasa în sus).

În cazul nostru curba  $BP$  trebuie să se deplaseze în jos. O depreciere a lui  $e$  (o devalorizare a monedei interne) va crește exporturile nete și astfel se va reduce deficitul balanței de plăți.

În cazul *cursurilor de schimb flexibile*, cursul de schimb,  $e$ , se modifică în așa fel încât cererea și oferta de monedă națională pe piețele externe să rămână egală, dat fiind nivelul inițial de echilibru  $(r_0, Y_0)$ . Astfel, modificarea cursului de schimb  $e$  va deplasa curba  $BP$  la intersecția cu IS și LM.

Presupunând că punctul inițial de echilibru intern (intersecția IS cu LM) este  $(r_0, Y_0)$ , atunci datorită modificării cursului de schimb curba  $BP$  se deplasează astfel încât să intersecteze  $(r_0, Y_0)$ , (ajustarea se efectuează în mod automat, fără intervenția puterii publice).

Vom analiza în continuare efectele politicilor monetară și bugetară/fiscală.

a)  $\frac{M}{P} \nearrow \Rightarrow LM$  se deplasează la dreapta  $\Rightarrow (Y \nearrow, r \searrow) \Rightarrow (Y_1, r_1) \Rightarrow e \searrow \Rightarrow BP$  se

deplasează la dreapta pentru a atinge punctul de echilibru interior A.

*Observații:*

- Cum rata dobânzii scade ( $r_1 < r_0$ ) are loc o creștere a fluxurilor de capital către exterior ( $\nearrow FC$ ), o creștere a ofertei de monedă națională pe piețele de schimb valutar. O creștere a outputului ( $Y_1 > Y_0$ ) va deplasa de asemenea curba ofertei, prin creșterea importurilor;
- O politică monetară expansionistă va conduce rapid la devalorizarea cursului de schimb flexibil  $e$ .

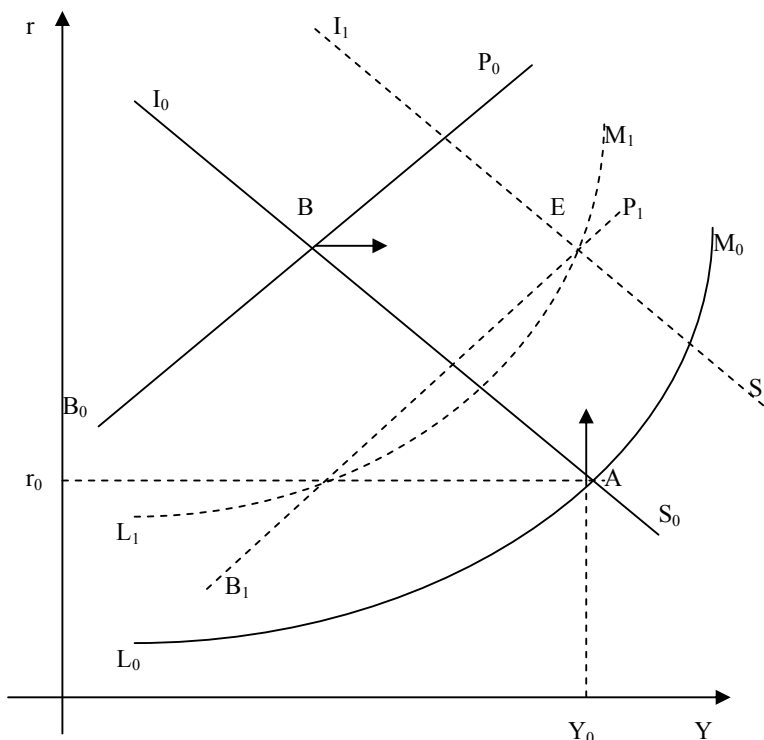


Figura 5.15

b)  $G \nearrow \Rightarrow r \nearrow \Rightarrow \begin{cases} FC \text{ spre exterior} \downarrow \\ Y \uparrow \end{cases} \Rightarrow Nx? \Rightarrow IS \text{ se deplasează în raport cu efectul}$

total (dreapta sau stânga).

*Observații:*

- efectul unei politici fiscale asupra cursului de schimb este neclar;
- deplasarea curbei ofertei de monedă pe piețele străine depinde de poziția inițială a BP<sub>0</sub> respectiv LM<sub>0</sub>. Dacă BP este mai puțin înclinată decât LM, atunci o politică fiscală expansiționistă va conduce la o devalorizare a monedei.

Datorită efectelor complementare, politicile de restabilire a echilibrului extern trebuie să fie în general combinate cu politici de atingere a ocupării complete a factorilor. O politică de înființare a locurilor de muncă (de exemplu) va înrăutăți echilibrul extern, iar politicile de susținere a unui surplus comercial vor afecta utilizarea forței de muncă. În general este util să se combine politicile ce influențează consumul, ceea ce va determina o modificare a structurii consumului între bunurile interne și cele importate, astfel încât să se atingă scopul propus – de stabilire a echilibrului intern și extern.

Deci, ca regulă de utilizare a politicilor, este necesar să se aplice simultan mai multe tipuri de politici (nu doar una singură) astfel încât să se atingă scopurile propuse.

**Cursuri de schimb compensatorii (crowling peg).** Atunci când într-o anumită țară inflația depășește creșterea prețurilor din țările partenere comercial, păstrându-se cursuri de schimb fixe, aceasta va conduce la o pierdere de competitivitate. Pentru a îndepărta deficitul produs de această situație, multe țări folosesc o politică a ratelor de schimb compensatorii.

În condițiile unei politici a cursurilor de schimb compensatorii, rata de schimb este depreciată cu diferența dintre inflațiile înregistrate între țara respectivă și partenerii comerciali.

**Sterilizarea.** Procesele automate de ajustare (care sunt lente) pot fi întrerupte doar prin operații de sterilizare. Băncile centrale apelează frecvent la această politică (de sterilizare) intervenind pe piața monetară prin operațiuni deschise. Astfel, pentru o țară ce înregistrează deficit, banca centrală va cumpăra certificate pe care le va plăti cu valută străină (și corespunzător va reduce oferta de monedă națională) prin achiziționarea de certificate (titluri de valoare) astfel încât să restabilizeze oferta de monedă necesară.

Un mecanism de stabilizare (sterilizare a surplusului) funcționează astfel:

a) *Mecanismul automat de stabilizare*

$$\Delta BP > 0 \Rightarrow \frac{M}{P} \nearrow \Rightarrow (AD \nearrow, Z \nearrow, r \searrow) \Rightarrow \nearrow \text{ (Flux de capital către exterior) (surplus)}$$

$$\Delta BP < 0 \Rightarrow \frac{M}{P} \searrow \Rightarrow (AD \searrow, Z \searrow, r \nearrow) \Rightarrow \searrow \text{ (flux de capital către exterior) (deficit)}$$

b) *Sterilizarea surplusului*

Dacă  $\Delta BP > 0 \Rightarrow$  Banca centrală va refuza să crediteze ca rezerve depozitele în valută străină ale băncilor comerciale;

Dacă  $\Delta BP < 0 \Rightarrow$  Banca centrală vinde din rezerve pentru a înlocui pierderile, cumpărând titluri de valoare.

**Procesul de ajustare în condițiile unor cursuri de schimb flexibile.** Ca reacție la deplasarea economiei de la punctul de utilizare completă a factorilor ( $Y^*$ ) se va înregistra o modificare a prețurilor.

Atunci când outputul este aproape de nivelul potențial prețurile vor crește, iar outputul va scădea la nivelul  $Y$ ,  $Y < Y^*$ . În condițiile unui capital foarte mobil balanța de plăți este sensibilă față de rata dobânzii. Dacă rata dobânzii scade sub nivelul celei internaționale ( $r_f$ ), capitalul tinde să se îndrepte către exterior, ceea ce va conduce la un deficit al balanței de plăți și o devalorizare a cursului de schimb. Invers, o creștere a ratei dobânzii va determina un flux de capital către interior, un surplus al BP și o apreciere a cursului de schimb.

În tabelul 5.1 sunt prezentate efectele pe termen scurt și pe termen lung asociate unei expansiuni monetare:

Tabelul 5.1

Perioada	$\frac{M}{P}$	e	P	$P_f \cdot e/p = R$	Y
Termen scurt	+	+	0	+	+
Termen lung	0	+	+	0	0

### 5.3.2. *Efecte de transmisie ale politicilor de relansare economică într-o economie deschisă*

În acest paragraf vom prezenta principalele efecte de transmisie ce însoțesc politicile de relansare economică (fiscale și monetare) într-o economie deschisă în funcție de tipul politicii de schimb - pentru cursuri fixe respectiv pentru cursuri flexibile și în raport cu mobilitatea internațională a capitalurilor.

#### 5.3.2.1 *Politici bugetare și fiscale de relansare economică într-un regim al ratei fixe de schimb*

În figura 5.16 sunt prezentate efectele așteptate de la o politică de relansare bugetară într-o economie deschisă cu un regim de schimburi valutare fixe. Semnificația relațiilor cauzale descrise în figura 5.16 este următoarea:

- (1) Politica de relansare bugetară se poate efectua prin intermediul achizițiilor publice (creșterea acestora) sau a taxelor (prin scăderea volumului impozitelor sau diminuarea ratei de impozitare). Primul efect constă în creșterea cererii interne, fie datorită creșterii cheltuielilor publice fie prin creșterea veniturilor disponibile ale agenților economici și de aici, creșterea cererii acestora.
- (2) Datorită creșterii cererii va crește producția internă, deci PIB. Efectul de multiplicare este mai redus decât în cazul unei economii închise deoarece o parte a cererii se adresează produselor importate.
- (3) Creșterea producției antrenează o creștere a ofertei de locuri de muncă.
- (4) Creșterea ofertei de locuri de muncă va reduce șomajul conjunctural.
- (5) De asemenea, creșterea cererii interne exercită o presiune inflaționistă asupra economiei, fenomen ce conduce la accentuarea inflației.
- (6) O fracțiune din volumul cererii se adresează și produselor importate și dată fiind creșterea cererii vor crește și importurile. Datorită creșterii prețurilor produselor interne produsele externe devin mai competitive pe piață și astfel, se va înregistra o reorientare a cererii de la produsele interne către cele importate (efectul de substituție), ceea ce va determina o nouă creștere a cererii de importuri.
- (7) Creșterea prețurilor interne însoțită de creșterea importurilor (datorită regimului cu rată fixă de schimb) generează o creștere a deficitului balanței comerciale.
- (8) Pe de altă parte, creșterea cererii de bunuri și servicii antrenează o creștere a cererii de masă monetară.

- (9) Creșterea cererii de monedă antrenează o creștere a ratelor dobânzilor pe piețele financiare.
- (10) Creșterea cheltuielilor publice sau scăderea taxelor determină fie creșterea cheltuielilor statului fie diminuarea veniturilor acestuia, ceea ce pe termen scurt conduce la creșterea deficitului public, deci la creșterea necesarului de finanțare al statului.
- (11) Acoperirea deficitului public se poate face prin atragerea de resurse interne (emiterea de certificate de trezorerie) ceea ce va conduce la creșterea ratelor dobânzilor pe termen lung de această dată.
- (12) Creșterea ratelor dobânzilor determină scăderea investițiilor și de aici diminuarea efectului multiplicator asupra PIB.
- (13) Pe de altă parte, creșterea ratelor dobânzilor atrage fluxuri de capital din exterior, ceea ce conduce la creșterea excedentului balanței capitalurilor.

Cum balanța comercială este deficitară, iar balanța capitalurilor este excedentară, efectul total asupra balanței de plăți este incert. Totuși, acest efect depinde în mare măsură de gradul de mobilitate al capitalurilor internaționale.

În raport cu tipul de mobilitate al capitalurilor internaționale există două situații, respectiv cazul unei mobilități puternice (forte) a capitalurilor, respectiv cazul unei mobilități slabe a acestora.

*(A) Cazul mobilității puternice a capitalurilor (posibil excedent al balanței de plăți)*

- (14) În acest caz se va înregistra un excedent al balanței de plăți, respectiv o intrare netă de devize. Banca Centrală este obligată să preia devize la un curs de schimb fix, și de aici crește masa monetară în circulație.
- (15) Creșterea masei monetare conduce la scăderea ratelor dobânzilor.
- (16) Scăderea ratelor dobânzilor determină creșterea investițiilor.
- (17) Scăderea ratelor dobânzilor mai determină scăderea fluxurilor de capitaluri externe și scăderea excedentului balanței capitalurilor.

*(B) Cazul mobilității slabe a capitalurilor internaționale (posibil deficit al balanței de plăți)*

- (18) Cum fluxurile de capital externe sunt scăzute, agenții economici vor schimba moneda națională în devize pentru a putea efectua plăți externe. Aceasta va determina o scădere a masei monetare în circulație.
- (19) Diminuarea masei monetare conduce la creșterea ratelor dobânzilor.
- (20) Creșterea ratelor dobânzilor determină scăderea investițiilor, cu toate efectele ulterioare asupra economiei (scăderea PIB, creșterea șomajului, creșterea deficitului balanței de plăți).

### **Concluzii**

Pentru ca politica de relansare bugetară în condițiile unei economii deschise la un curs de schimburi fixe să fie eficientă, trebuie îndeplinite următoarele condiții:

- un efect de multiplicare inițial mare (efectul 2);
- cerere de locuri de muncă sensibilă la volumul producției (efectul 3);
- pondere importantă a șomajului conjunctural în șomajul general. Dacă ponderea cea mai mare aparține șomajului structural, politica de relansare bugetară este ineficientă (efectul 4);
- cerere globală relativ inelastică în raport cu prețurile (astfel încât efectul inflaționist să fie limitat efectul 5);
- slabă înclinație către importuri (efectul 6);
- cerere de monedă inelastică în raport cu rata dobânzii pentru a se limita efectele creșterii ratei dobânzii (efectul 9);
- puternică mobilitate a capitalurilor astfel încât efectele creșterii ratelor dobânzilor (de scădere a investițiilor) să fie compensate de intrările de capitaluri externe.

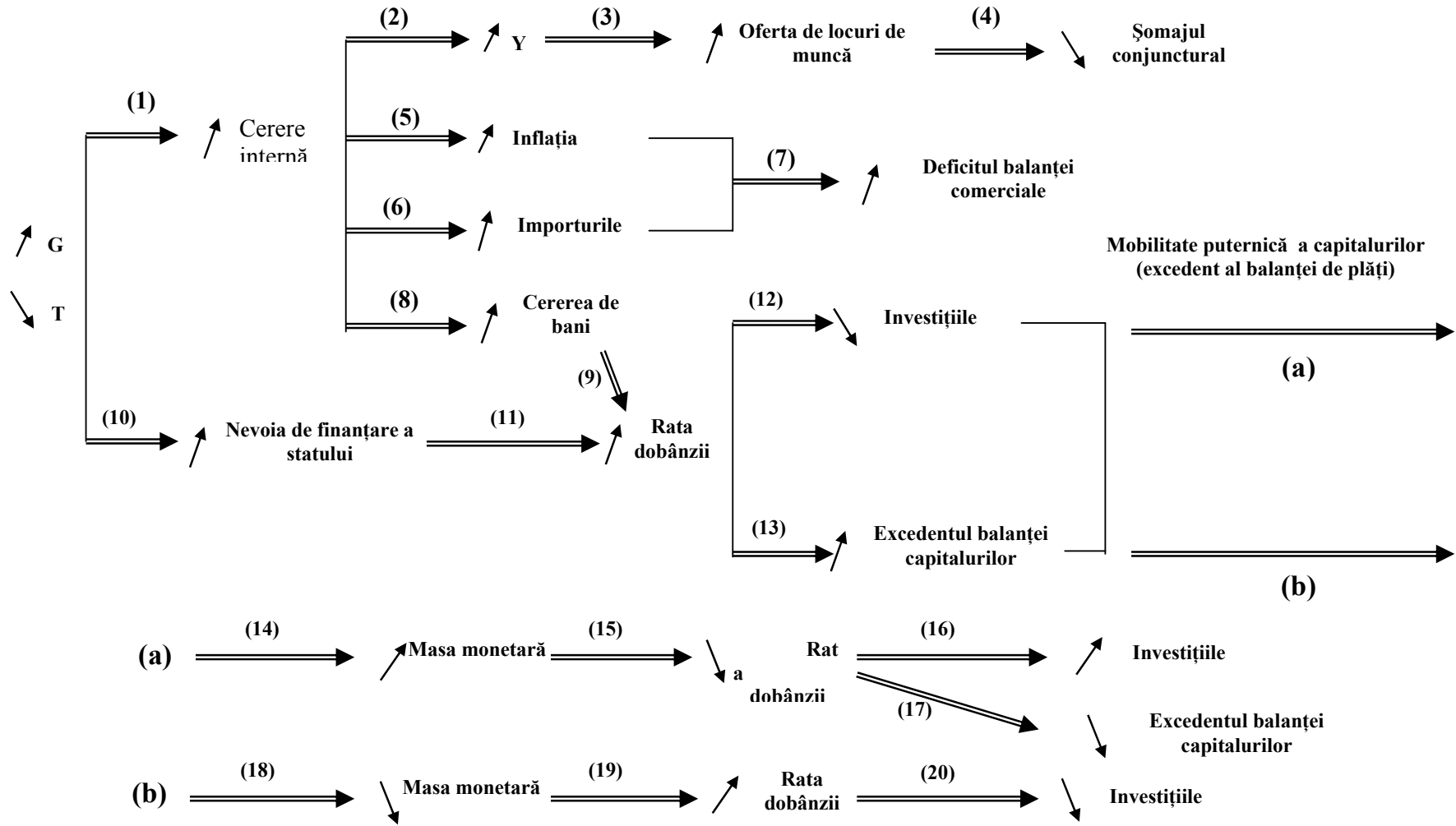


Figura 5. 16 Efectele politicilor de relansare bugetară și fiscală într-o economie deschisă cu un regim al ratei de schimb fix



### 5.3.2.2 Politici bugetare și fiscale de relansare economică într-un regim cu rate de schimb flexibile

În regim de schimburi flexibile, politicile de relansare bugetare au următoarele efecte dorite, prezentate în figura 5.17. Efectele de transmisie descrise în figura 5.17 sunt:

- (1) Politica de relansare bugetară se poate efectua prin intermediul cheltuielilor publice (creșterea acestora) sau a taxelor (prin scăderea volumului impozitelor sau diminuarea ratei de impozitare). Primul efect constă în creșterea cererii interne, fie datorită creșterii cheltuielilor publice, fie prin creșterea veniturilor disponibile ale agenților economici și de aici, creșterea cererii acestora.
- (2) Datorită creșterii cererii va crește producția internă, deci PIB. Efectul de multiplicare este mai redus decât în cazul unei economii închise deoarece o parte a cererii se adresează produselor importate.

Efectele de transmisie (1) – (13) sunt similare celor descrise în cazul unui regim de schimburi fixe, deoarece sectorul real al economiei (producția de bunuri și servicii) reacționează similar la măsurile de relansare bugetară și fiscală în ambele regimuri de schimb.

În continuare, vom analiza efectele ce rezultă în economie în cazul celor două tipuri de mobilitate a capitalurilor internaționale, respectiv în cazul mobilității forte a capitalurilor (A) și în cazul mobilității slabe a capitalurilor (B).

#### (A) Mobilitatea puternică a capitalurilor internaționale

- (14) Mobilitate puternică a capitalurilor internaționale va genera intrări de capital datorită creșterii ratei dobânzii și implicit o balanță de plăți excedentară. Aceasta va conduce la aprecierea cursului de schimb în regim de schimburi flexibile.
- (15) Aprecierea cursului va genera scăderea competitivității produselor interne pe piața internațională datorită creșterii prețurilor în monedă străină.
- (16) Scăderea competitivității prin intermediul prețurilor va determina, de asemenea, o creștere a importurilor datorită scăderii prețurilor produselor importate.
- (17) De asemenea, aprecierea cursului de schimb va determina scăderea exporturilor.
- (18) Scăderea exporturilor, împreună cu creșterea importurilor conduce la creșterea deficitului balanței comerciale, respectiv a deficitului extern.
- (19) Un alt efect al scăderii competitivității produselor interne este scăderea cererii de produse interne atât pe piața internă cât și pe piețele internaționale.

#### (B) Mobilitate slabă a capitalurilor internaționale

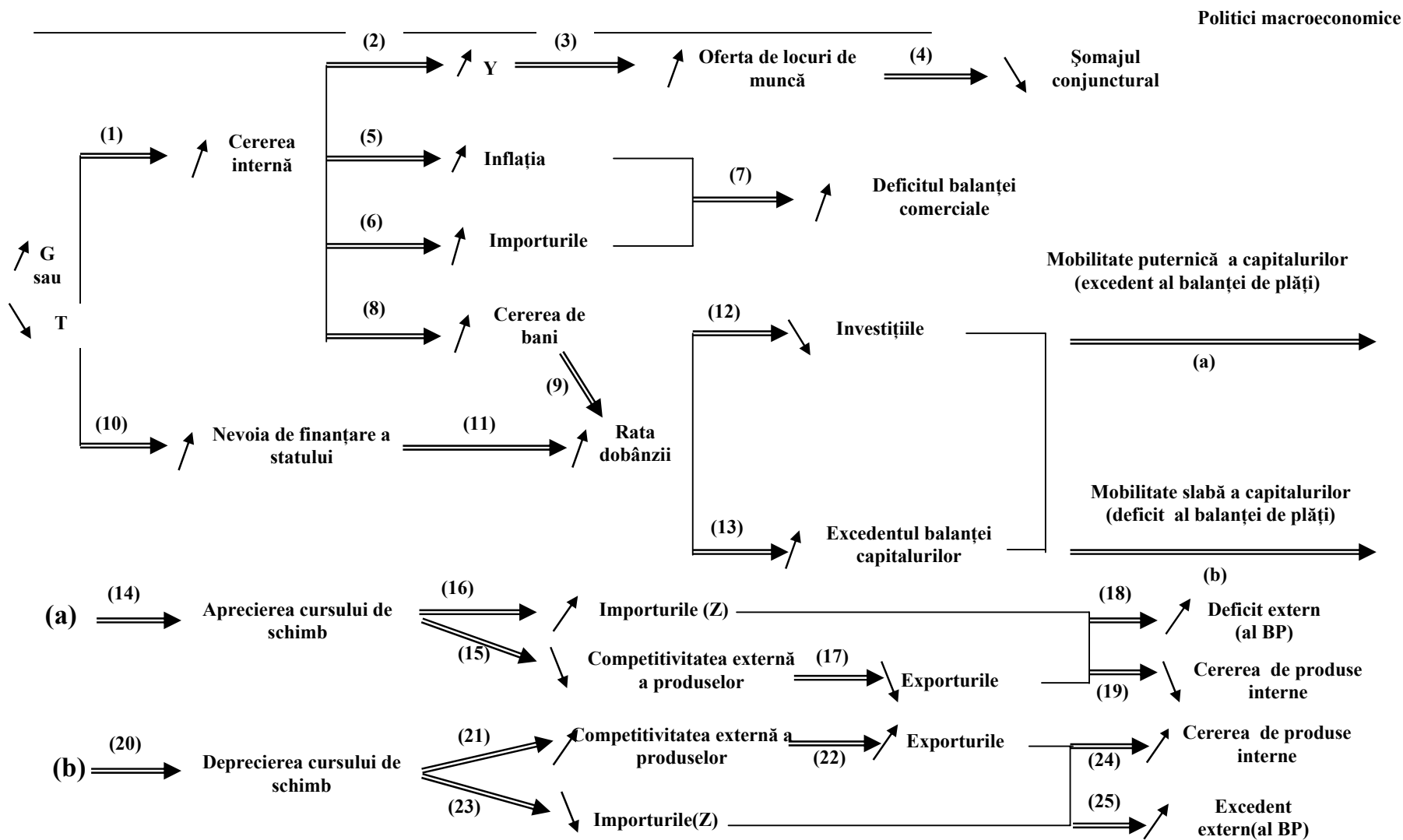
- (20) O mobilitate scăzută a capitalurilor internaționale va conduce la o cerere mai mare de devize din partea agenților economici interni (cerere datorată necesității de a-și acoperi obligațiile externe), ceea ce într-un regim de schimburi flexibile va determina deprecierea cursului de schimb.

- (21) Deprecierea cursului de schimb va conduce la creșterea competitivității produselor interne prin scăderea prețului acestora în devize străine.
- (22) Datorită creșterii competitivității, se va înregistra o creștere a exporturilor, deoarece produsele interne devin mai atractive (au prețuri mai mici).
- (23) De asemenea, deprecierea cursului de schimb determină scăderea importurilor pentru că produsele străine sunt mai scumpe pe piața internă, deci cererea pentru acestea se va diminua.
- (24) Scăderea importurilor, asociate cu creșterea exporturilor determină un excedent al balanței comerciale.
- (25) Datorită devalorizării monedei naționale va crește cererea de produse interne atât pe piețele internaționale cât și pe piața internă datorită datorită efectului de substituție.

### *Concluzii*

Eficiența politicilor bugetare într-un regim de schimburi flexibile depinde de următoarele elemente:

- un efect de multiplicare inițial mare (efectul 2);
- cerere de locuri de muncă sensibilă la volumul producției (efectul 3);
- pondere importantă a șomajului conjunctural în șomajul general. Dacă ponderea cea mai mare aparține șomajului structural atunci politica de relansare bugetară este inefficientă (efectul 4);
- cerere globală relativ inelastică în raport cu prețurile (astfel încât efectul inflaționist să fie limitat - efectul 5);
- slabă înclinație către importuri (efectul 6);
- cerere de monedă inelastică în raport cu rata dobânzii, pentru a se limita efectele creșterii ratei dobânzii (efectul 9);
- în cazul unei mobilități slabe a capitalurilor internaționale, produsele interne devin mai competitive pe piețele internaționale. Totuși, deprecierea cursului de schimb în condițiile unei dependențe puternice a economiei interne de importuri va genera o creștere a prețurilor interne, prin intermediul inflației importate, deci o creștere a inflației însoțită de creșterea costurilor de producție aferente. Creșterea costurilor produselor interne va determina o scădere a competitivității și de aici se va intra în cercul vicios al monedei slabe;
- importurile și exporturile trebuie să fie elastice în raport cu variația prețurilor (inclusiv a cursului de schimb) pentru a se realiza stimularea cererii de produse interne și inhibarea cererii de produse importate.



**Figura 5.17. Efectele politicilor de relansare bugetară și fiscală într-o economie deschisă cu un regim al ratei de schimb flexibile**

### 5.3.2.3 *Politici monetare de relansare economică într-un regim cu rate de schimb fixe*

Într-un regim cu rate de schimb fixe, o politică de relansare monetară (caracterizată fie prin creșterea ofertei de monedă, fie prin reducerea ratelor dobânzilor directoare utilizate de Banca Centrală) va avea următoarele efecte (figura 5.18):

- (1) favorizarea creditului (prin creșterea ofertei de monedă sau prin reducerea ratelor dobânzilor directoare) care va conduce în primă instanță la scăderea ratelor dobânzilor practicate de băncile comerciale.
- (2) scăderea ratelor dobânzilor va conduce la creșterea cererii interne cu efect multiplicator asupra PIB (efectul 3), care la rândul său va conduce la creșterea ofertei de locuri de muncă (efectul 4) și la scăderea șomajului conjunctural (efectul 5).
- (6) presiunea crescută exercitată de cererea agregată va conduce la creșterea prețurilor deci și a inflației.
- (7) de asemenea, vor crește și importurile datorită creșterii cererii agregate.
- (8) creșterea importurilor însoțită de inflație conduce la creșterea deficitului balanței comerciale.
- (9) scăderea ratelor dobânzilor poate determina și ieșiri de capital în străinătate, capital care se va orienta către piețe de capital cu rate ale dobânzilor mai atractive.
- (10) ieșirile de capital vor determina creșterea deficitului balanței capitalurilor.
- (11) deficitul balanței comerciale însoțită și de deficitul balanței capitalurilor va genera deficitul balanței de plăți, ceea ce va exercita o presiune puternică pentru deprecierea cursului de schimb.

Într-un regim cu rate de schimb fixe, Banca Centrală intervine pentru a împiedica deprecierea monedei naționale.

- (12) pentru a împiedica deprecierea, Banca Centrală va oferi devize pe piața valutară, achiziționând monedă națională.
- (13) achizițiile de monedă națională conduc la scăderea masei monetare.
- (14) scăderea masei monetare conduce la creșterea ratelor dobânzilor.
- (15) creșterea ratelor dobânzilor va determina scăderea investițiilor ceea ce determină anularea efectului stimulator inițial.
- (16) datorită deficitului balanței de plăți, speculatorii anticipează o eventuală devalorizare a monedei naționale și speculează contra acesteia (vor oferi monedă națională în exces și vor forța Banca Centrală la achiziții suplimentare de valută).
- (17) speculațiile pot conduce la devalorizarea monedei naționale, ceea ce va determina:
- (18) posibile efecte pozitive, dar acestea depind de mobilitatea internațională a capitalurilor (vezi figura 5.15).

#### *Concluzii*

Eficiența politicii de relansare monetară depinde de următorii factori:

- cerere de monedă relativ inelastică față de rata dobânzii;
- investiții puternic senzitive în raport cu rata dobânzii;
- efect de multiplicare mare;
- proporție ridicată a șomajului conjunctural;
- ofertă elastică în raport cu prețurile (limitarea inflației);
- înclinație către importuri scăzută;
- slabă mobilitate a capitalurilor.

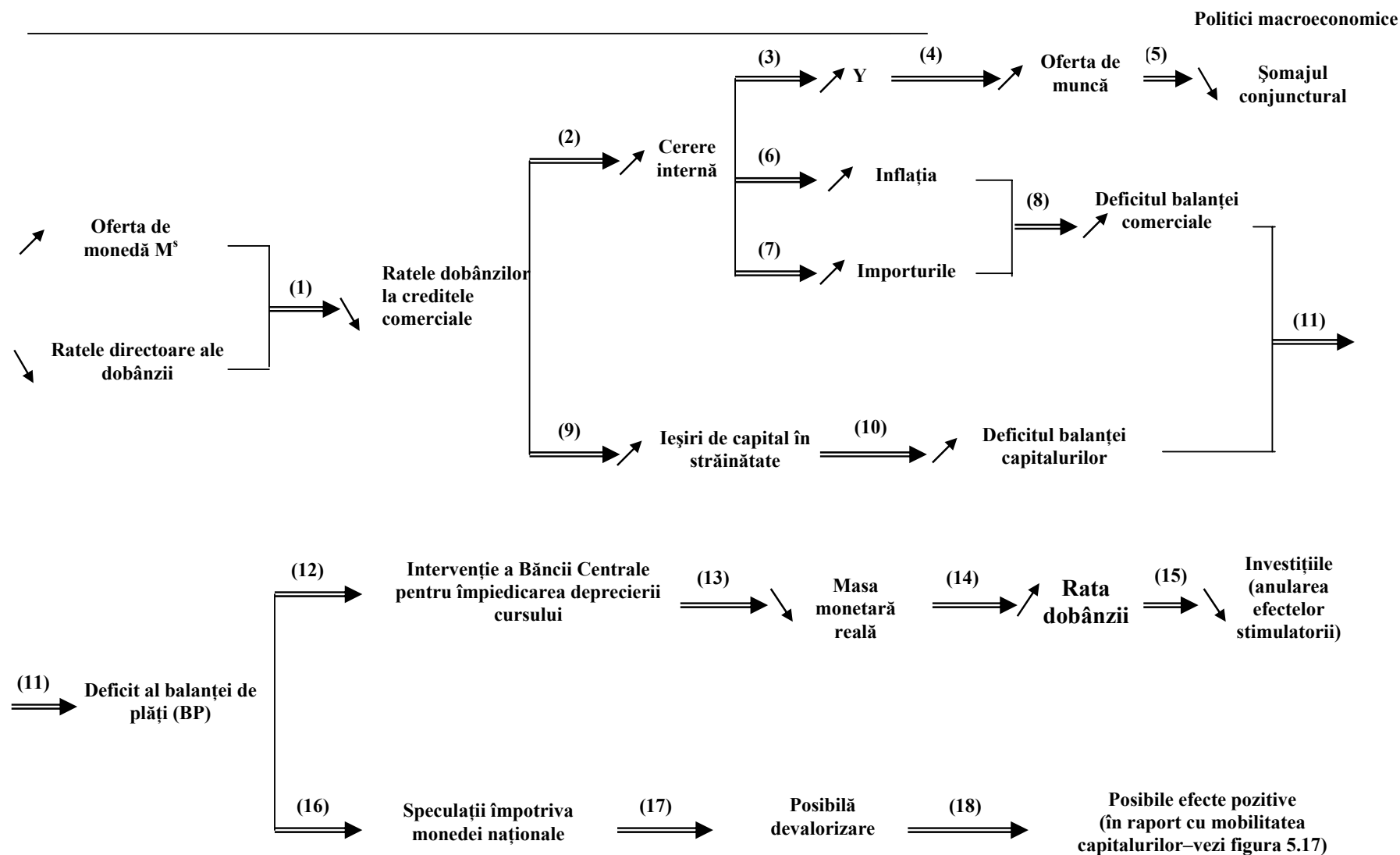


Figura 5.18 Politici monetare de relansare în regim cu rate de schimb fixe

#### ***5.3.2.4 Politici monetare de relansare economică într-un regim cu rate de schimb flexibile***

Într-un regim de schimburi flexibile, o politică de relansare monetară (caracterizată fie prin creșterea ofertei de monedă, fie prin reducerea ratelor dobânzilor directe utilizate de Banca Centrală) va avea următoarele efecte (figura 5.19):

În figura 5.19 efectele (1) – (11) sunt similare celor din cazul unui regim cu rate de schimb fixe ( figura 5.18).

- (1) Favorizarea creditului (prin creșterea ofertei de monedă sau prin reducerea ratelor dobânzilor directe) va conduce în primă instanță la scăderea ratelor dobânzilor practicate de băncile comerciale.
- (12) Creșterea deficitului balanței capitalurilor determină într-un regim de schimburi flexibile deprecierea cursului de schimb.
- (13) Deprecierea cursului de schimb va conduce creșterea competitivității produselor interne.
- (14) Creșterea competitivității produselor interne determină creșterea exporturilor
- (15) Creșterea exporturilor determină un nou efect stimulator asupra PIB.
- (16) Deprecierea cursului de schimb mai conduce la scăderea importurilor.
- (17) Scăderea importurilor și creșterea exporturilor (efectul 18) determină scăderea deficitului extern.

#### ***Concluzii***

Eficiența politicii de relansare monetară depinde de următorii factori:

- cerere de monedă relativ inelastică față de rata dobânzii;
- investiții puternic senzitive în raport cu rata dobânzii;
- efect de multiplicare mare;
- proporție ridicată a șomajului conjunctural;
- ofertă elastică în raport cu prețurile (limitatea inflației);
- înclinație către importuri scăzută;
- slabă mobilitate a capitalurilor,
- importurile, respectiv exporturile să fie elastice în raport cu cursul de schimb.

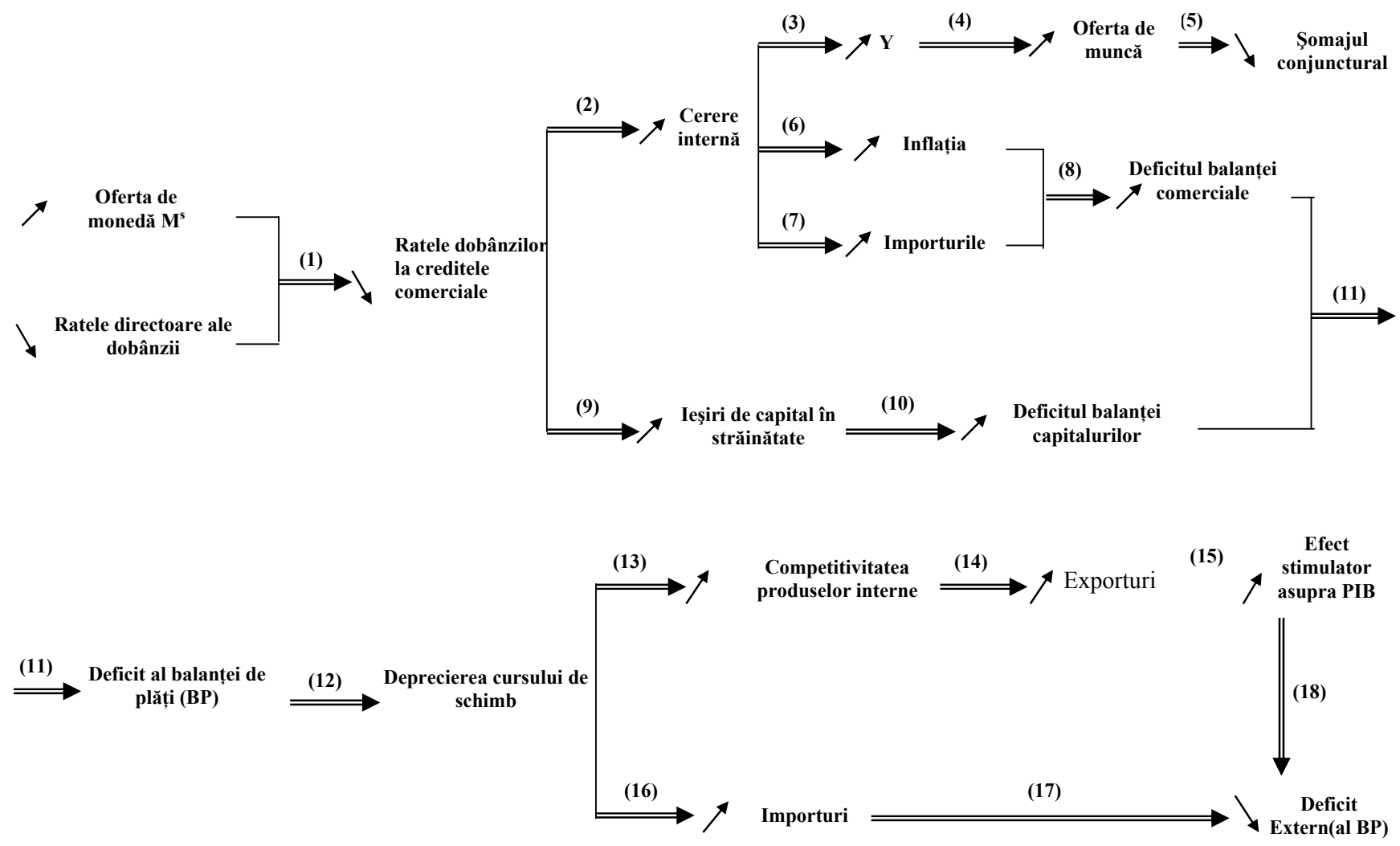


Figura 5.19 Politici monetare de relansare în regim cu rate de schimb flexibile

## 5.4. Efectele devalorizării monedei

### 5.4.1 Efecte pozitive și negative ale devalorizării

Devalorizarea monedei naționale este efectuată de către Banca Centrală într-un regim cu rate de schimb fixe iar deprecierea rezultă din deficitul balanței de plăți într-o economie cu regim de schimburi flexibile. În ambele situații se pot înregistra următoarele efecte (aceste efecte sunt în primul rând dorite, fără a avea garanția de a fi realizate efectiv – figura 5.20):

- (1) Devalorizarea monedei naționale conduce la creșterea prețurilor produselor importate.
- (2) În cazul în care importurile se concentrează în mare măsură pe materii prime, materiale și tehnologiei atunci vor crește și prețurile interne (inflația importată).
- (3) Datorită creșterii prețurilor interne are loc o scădere a competitivității produselor exportate (exprimate în monedă străină).
- (4) Pe de altă parte, creșterea prețurilor importurilor conduce la scăderea volumului acestora.
- (5) Devalorizarea monedei naționale generează scăderea prețurilor produselor exportate (exprimate în monedă străină).
- (6) Scăderea prețurilor produselor exportate conduce la creșterea competitivității produselor interne și de aici la:
- (7) Creșterea volumului exporturilor.
- (8) Creșterea exporturilor determină creșterea PIB împreună cu toate efectele acesteia: creșterea ofertei de locuri de muncă și scăderea șomajului conjunctural.
- (9) Scăderea importurilor însoțită de creșterea exporturilor va determina scăderea deficitului balanței comerciale.



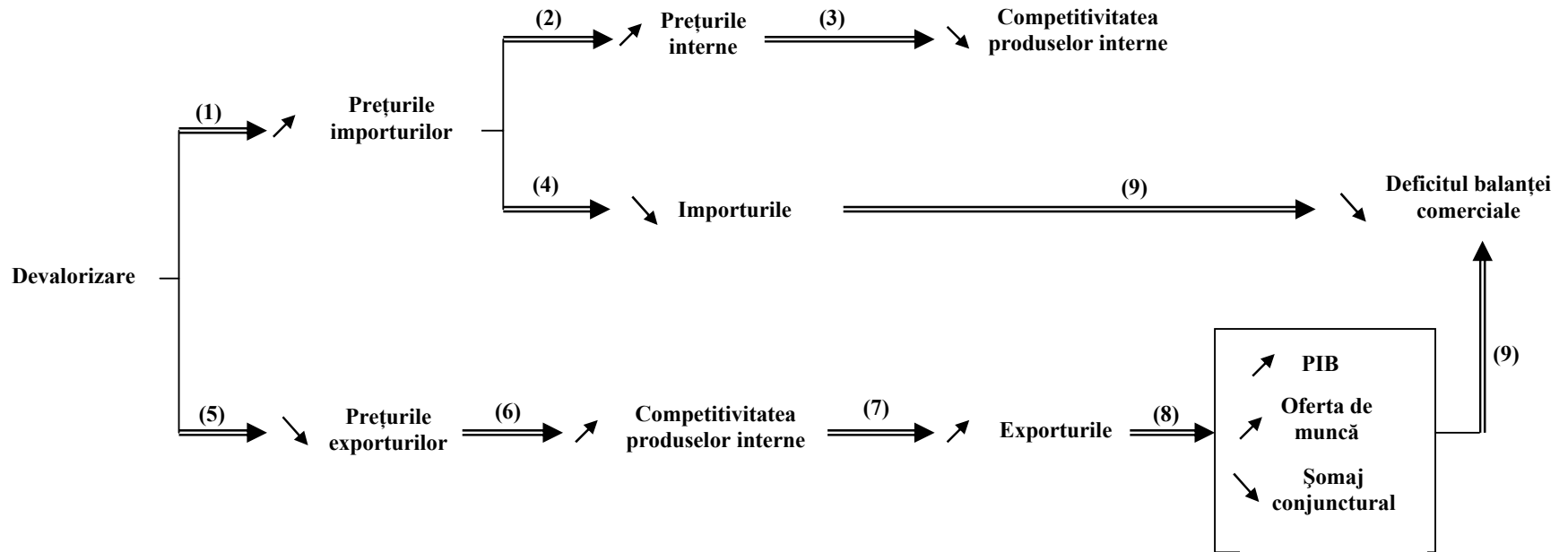


Figura 5.20. Efecte pozitive ale devalorizării monedei naționale

Efectele descrise anterior au loc doar în cazul unei economii competitive pe plan internațional și a unui comportament concurențial din partea firmelor interne. Din aceste considerente vom sublinia și dezavantajele care pot apărea în cazul unei asemenea politici (figura 5.21).

- (1) Efectul – profit al unei devalorizări constă în faptul că exportatorii, păstrându-și prețurile în moneda străină (2), vor câștiga la repatrierea valutei un venit mai mare în moneda națională, iar volumul exporturilor rămâne nemodificat (3). În ceea ce privește importatorii, dacă vor decide să mențină prețurile interne nemodificate (pentru a păstra volumul desfacerii), aceștia vor înregistra o scădere a profitului, iar dacă vor majora prețurile, va scădea volumul desfacerilor.
- (4) Aceste efecte vor determina scăderea deficitului balanței comerciale.
- (5) Efectul de concurență constă în comportamentul exportatorilor și importatorilor în raport cu devalorizarea.
- (A) Dacă elasticitatea cererii față de prețuri este puternică, vor scădea importurile și vor crește exporturile.**
- (6) Creșterea exporturilor și scăderea importurilor determină scăderea deficitului balanței comerciale.
- (B) Dacă cerea este relativ inelastică în raport cu prețurile, volumul importurilor va rămâne relativ nemodificat.**
- (7) Menținerea nemodificată a importurilor determină creșterea deficitului balanței comerciale.

*Efectul unei devalorizări nu este de la început favorabil balanței de plăți datorită inerției sistemului economic și efectelor de întârziere. Grafic, forma efectelor unei devalorizări este aceea a literei J, respectiv în primul an are loc o depreciere a soldului balanței comerciale, urmată de o îmbunătățire progresivă a acestuia. Revenirea la echilibru se efectuează, în general, după doi – trei ani de la devalorizare (vezi capitolul 4, secțiunea 4.3).*

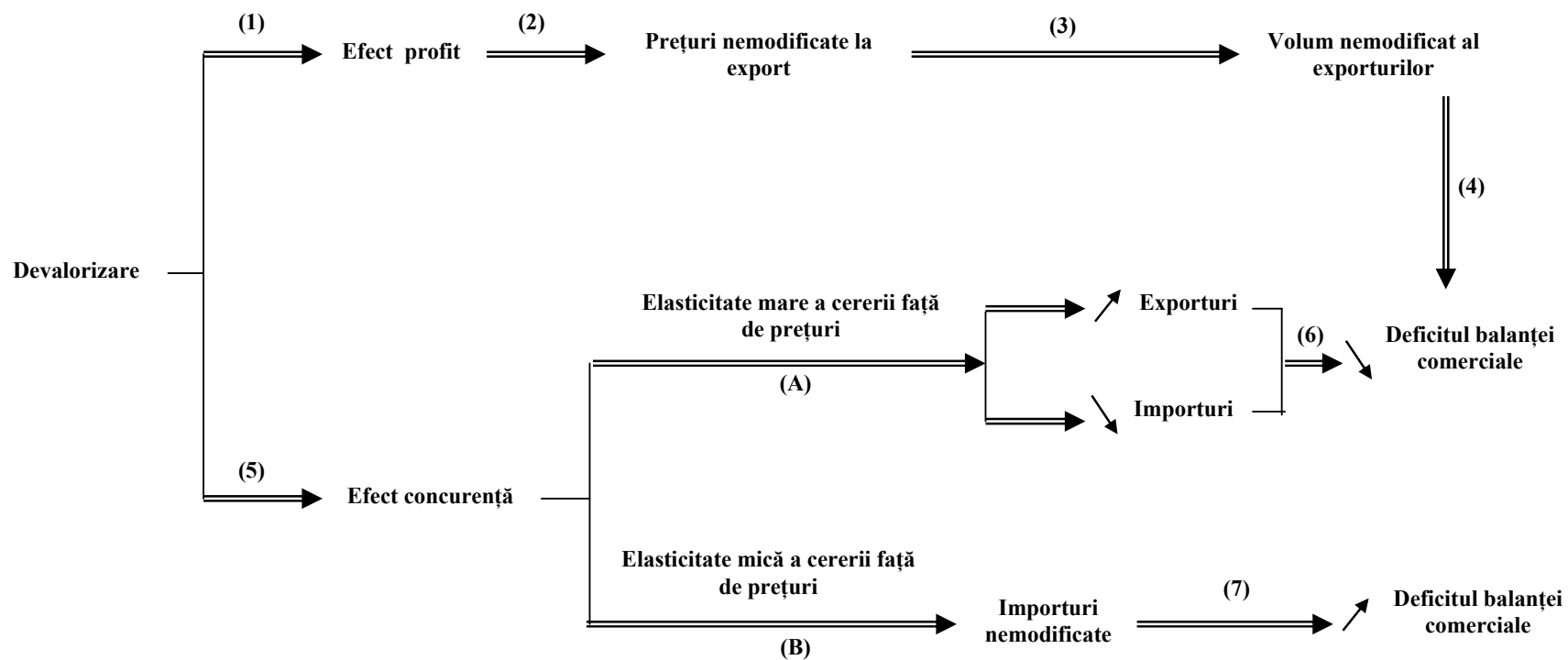
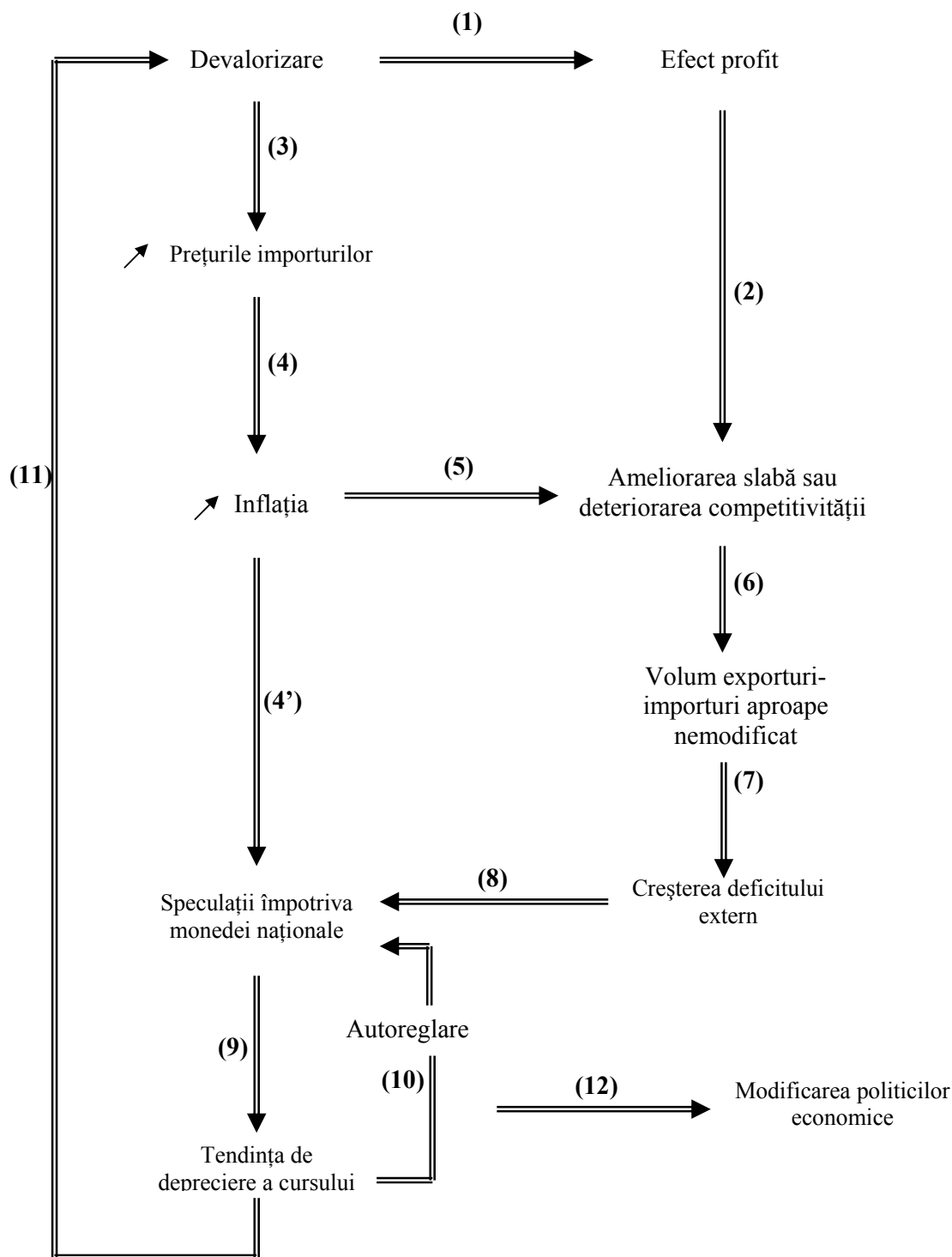


Figura 5.21. Efectele negative ale devalorizării monedei naționale

**5.4.2. Cercul vicios al unei devalorizări pentru o monedă slabă**

În cazul unei monede slabe există multe situații în care o devalorizare nu are efectele scontate. Aceste situații sunt sintetizate în figura 5.22.



**Figura 5.22 Cercul vicios al devalorizării unei monede slabe**

Semnificațiile efectelor de transmisie descrise în figura 5.22 sunt:

- (1) Devalorizarea conduce la efectul de profit care constă în creșterea profiturilor exportatorilor pentru același volum al exporturilor.
- (2) Creșterea profiturilor exportatorilor ameliorează slab competitivitatea sau chiar o deteriorează, datorită lipsei de interes a exportatorilor pentru reducerea costurilor.
- (3) Pe de altă parte, devalorizarea conduce la creșterea prețurilor importurilor.
- (4) Creșterea prețurilor importurilor conduce la creșterea prețurilor interne (prin intermediul inflației importate).
- (5) Creșterea prețurilor conduce la scăderea competitivității produselor interne.
- (6) Combinată cu creșterea marjelor de profit ale exportatorilor efectele asupra volumului exporturilor și importurilor sunt ne semnificative.
- (7) Cum volumul importurilor și exporturilor rămâne relativ nemodificat se va înregistra o deteriorare a deficitului comercial datorită devalorizării.
- (8) Creșterea deficitului conduce la speculații împotriva monedei naționale.
- (9) Speculațiile vor întări presiunea asupra cursului de schimb, iar în cazul în care Banca Centrală are o politică slabă, se va înregistra o reducere a rezervelor valutare ducând la posibilitatea de a susține în continuare cursul de schimb.
- (10) Tendința de depreciere a cursului se accentuează, și de aici autorealizarea anticipărilor speculative, fapt ce va întări procesul speculativ.
- (11) Speculațiile autorealizate vor determina o nouă devalorizare a cursului de schimb.
- (12) Ciclul descris anterior se poate repeta, astfel încât, pentru a se ieși din acest circuit este necesară modificarea politicii economice pentru restabilirea echilibrului extern.

### 5.4.3. *Cercul virtuos al unei monede puternice*

În cazul unei monede puternice, chiar dacă pe termen scurt o apreciere a acesteia generează o înrăutățire a balanței economice, pe termen lung se realizează o consolidare a monedei și o bază stabilă pentru relansare economică și obținerea unei balanțe comerciale și de plăți excedentară. În figura 5.23 este prezentat circuitul virtuos al unei monede puternice.

Un curs de schimb stabil (sau o apreciere a acestuia) asigură o putere mai mare a statului și firmelor pe piața internațională. Astfel, semnificația relațiilor cauzale descrise în figura 5.23 este următoarea:

- (1) Stabilitatea cursului de schimb menține prețurile la exporturi constante sau chiar le diminuează, iar pentru importuri se înregistrează o posibilă scădere a prețurilor.
- (2) Scăderea prețurilor importurilor conduce la scăderea inflației (componenta datorată inflației importate).
- (3) Scăderea inflației și stabilitatea cursului de schimb induce încredere în moneda națională din partea speculatorilor.
- (4) Stabilitatea cursului mai generează o presiune puternică din partea concurenței externe asupra producătorilor interni și exportatorilor. Astfel vor scădea profiturile (6), vor scădea costurile (7) iar exportatorii vor căuta să găsească noi piețe de desfacere și vor crește calitatea produselor (8).
- (5) De asemenea, vor crește importurile datorită scăderii prețurilor acestora.
- (9) Din eforturile de creștere a competitivității poate rezulta o creștere a exporturilor.
- (10) Chiar în condițiile creșterii importurilor, majoritatea exporturilor determină o îmbunătățire a soldului balanței comerciale și de plăți.
- (11) Speculatorii au încredere în moneda națională, ceea ce va genera în continuare un curs stabil.
- (12) + (13) Încrederea în moneda națională și relansarea exporturilor va avea un efect multiplicator asupra PIB, cu efectele cunoscute, respectiv creșterea ofertei de locuri de muncă și scăderea șomajului conjunctural.

#### Concluzii

Politicile de relansare economică pot fi sintetizate în următorul tabel:

Mobilitatea capitalurilor	Curs de schimb fix			Curs de schimb flexibil	
	Politica monetară	Politica bugetară/fiscală	Politica de schimb	Politica monetară	Politica bugetară/fiscală
Mobilitate slabă	Ineficientă	Puțin eficientă	Puțin eficientă	Eficientă	Eficientă
Mobilitate puternică	Ineficientă	Eficientă	Ineficientă	Eficientă	Puțin eficientă

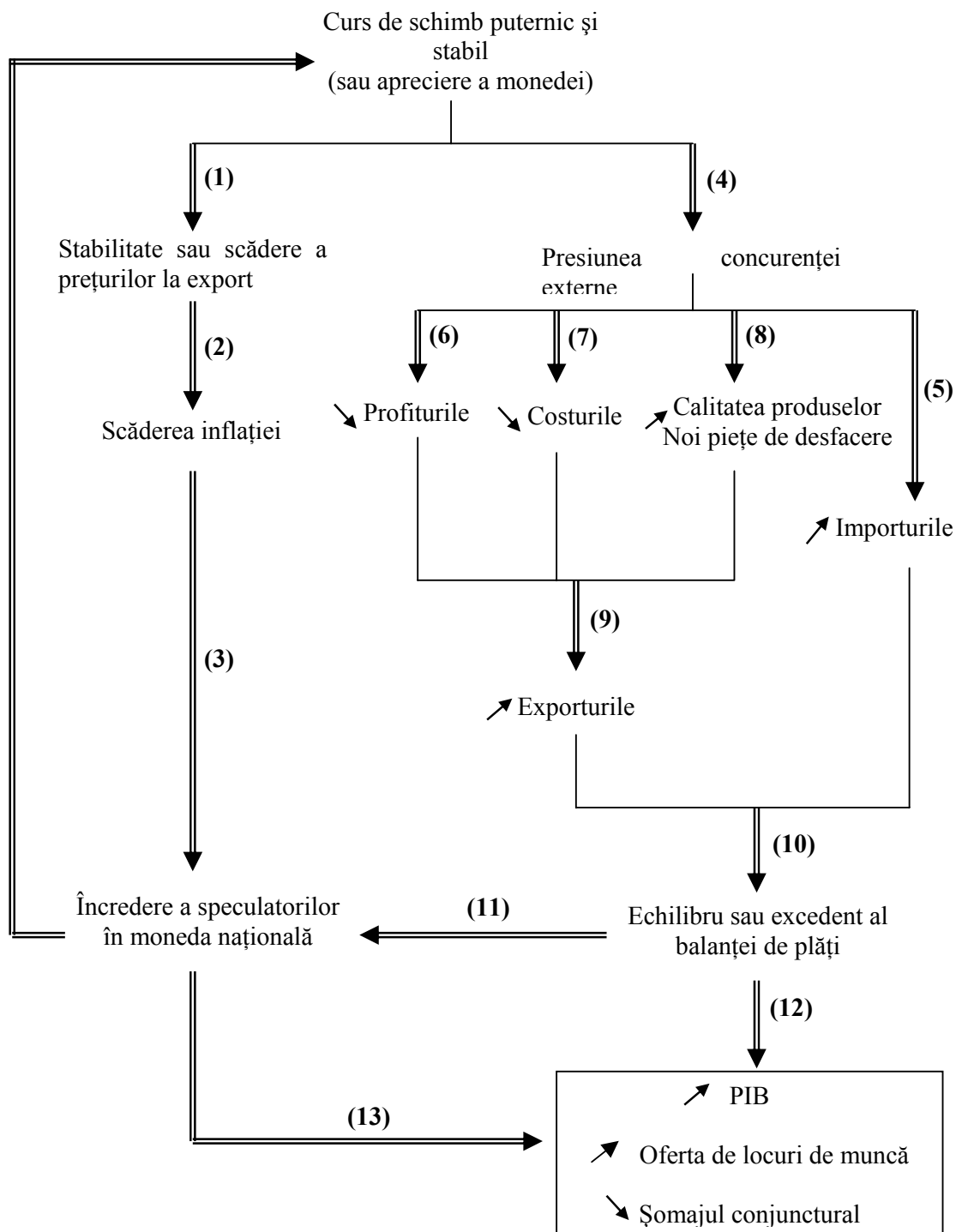


Figura 5.23. Cercul virtuos al aprecierii unei monede puternice