

MUGUR C. ISĂRESCU

REFLECȚII ECONOMICE

CONTRIBUȚII LA TEORIA
MACROSTABILIZĂRII



ACADEMIA ROMÂNĂ
ROMANIAN ACADEMY

Centrul Român de Economie Comparată și Consens
The Romanian Centre for Compared Economics and Consent

Președinte de onoare
Honorary President

Prof. Lawrence R. KLEIN
Laureat Nobel în economie
Nobel Laureate for Economics

Director fondator
Founder Director

Prof. Tudorel POSTOLACHE
Membru al Academiei Române
Member of the Romanian Academy

Editor:
Valeriu IOAN-FRANC

București - ROMÂNIA
Casa Academiei Române, Calea 13 Septembrie nr. 13, 050711, sector 5
Tel.: 0040-1-318.24.38; Fax: 0040-1-318.24.32

MUGUR C. ISĂRESCU

REFLECTII ECONOMICE

CONTRIBUȚII LA TEORIA
MACROSTABILIZĂRII

ACADEMIA ROMÂNĂ

CENTRUL ROMÂN DE ECONOMIE COMPARATĂ ȘI CONSENS



București, România

CNCSIS: cod 045/2006

Redactor de carte: **Aida SARCHIZIAN**

Coperta: **Nicolae LOGIN**

Concepția grafică, machetare și tehnoredactare: **Luminița LOGIN**

Toate drepturile asupra acestei ediții aparțin Centrului Român de Economie
Comparată și Consens. Reproducerea, fie și parțială și pe orice suport,
este interzisă fără acordul prealabil al editorului, fiind supusă prevederilor
legii drepturilor de autor.

ISBN 973-618-106-5

Apărut 2006

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	11
----------------------	----

CARTEA ÎNTÂI

CURSUL DE SCHIMB ȘI BALANȚA DE PLĂȚI ÎN PRIMII ANI AI TRANZIȚIEI

CAPITOLUL 1: EVOLUȚIA REGIMULUI VALUTAR DIN ROMÂNIA ȘI A CURSULUI LEULUI ÎNȚRE 1990-1993	17
1.1. Caracteristici generale	17
1.2. Perioada ianuarie - septembrie 1990.....	19
1.3. Perioada septembrie 1990 - noiembrie 1991	22
1.4. Perioada noiembrie 1991 - mai 1992	25
1.5. Perioada mai - septembrie 1992	29
1.6. Perioada septembrie 1992 - aprilie 1993	30
 CAPITOLUL 2: O ÎNCERCARE DE DETERMINARE PRIN CALCUL A CURSULUI DE ECHILIBRU AL LEULUI	 52
2.1. Cursul de echilibru până în anul 1990	52
2.2. Cursul de echilibru în perioada 1990-1993.....	55
 CAPITOLUL 3: COMPARAȚII ÎNȚRE REGIMUL VALUTAR ȘI POLITICILE DE CURS DIN ROMÂNIA ȘI DIN ALTE ȚĂRI EST-EUROPENE	 58
3.1. Regimuri valutare	59
3.2. Politici de curs	61
3.3. Accesul persoanelor fizice (populației) la valută	62
3.4. Cum se explică devalorizarea monedei naționale și consumarea rezervelor valutare în România anilor 1990-1991.....	64
3.5. De ce a fost modificat în repetate rânduri regimul valutar din România	66

CAPITOLUL 4: MĂSURI DE STABILIZARE A CURSULUI LEULUI	.75
4.1. Asigurarea finanțării externe	.75
4.2. Spargerea cercului vicios inflație internă – depreciere externă	.76
4.3. Adoptarea unui program coerent de restabilire a echilibrelor în economie	.77
4.4. Stimularea exportului	.78
4.5. Descurajarea importurilor de importanță secundară	.79
4.6. Creșterea ponderii importurilor pe credit	.79
4.7. Finanțarea neinflaționistă a deficitului bugetar	.81
4.8. Dobânzi real pozitive	.82
4.9. Constituirea rezervei valutare	.84
4.10. Controlul arieratelor și restabilirea disciplinei financiare a agenților economici	.85

CARTEA A DOUA

INFLAȚIA ÎN PERIOADA DE TRANZIȚIE

CAPITOLUL 5: CAUZE ȘI EFECȚE ALE PROCESULUI INFLAȚIONIST ÎN ROMÂNIA POSTCOMUNISTĂ	.89
5.1. Cauze generale	.89
5.2. Dezechilibrul structural între cerere și ofertă	.92
5.3. Deficitul extern	.93
5.4. Deficitul public	.95
5.5. Politica veniturilor	.98
5.6. Politica cursului de schimb	.100
5.7. Impactul inflației	.104
CAPITOLUL 6: POLITICA MONETARĂ ȘI CONTROLUL INFLAȚIEI	.110
6.1. Masa monetară	.110
6.2. Cursul de schimb	.113
6.3. Nivelul dobânzilor	.115

- 6.4. Caracteristicile și cauzele fundamentale ale fenomenului inflaționist din țara noastră – baza de formulare a politicilor monetare antiinflaționiste118
- 6.5. Orizontul temporal al politicii antiinflaționiste121

CAPITOLUL 7: COMPARAȚII ÎNTRE PROCESUL INFLAȚIONIST DIN ROMÂNIA ȘI CEL DIN ȚĂRILE ÎN TRANZIȚIE124

- 7.1. Evoluții în țările în tranziție124
- 7.2. „Pentagonul stabilizării macroeconomice” – instrument pentru analiza comparativă127

CAPITOLUL 8: DESPRE MECANISMELE DE CREDITARE PRACTICATE DE BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI LA ÎNCEPUTURILE TRANZIȚIEI ...135

- 8.1. Prezentarea mecanismelor135
- 8.2. Consecințe asupra politicii monetare139

CAPITOLUL 9: RĂSPUNSURI LA CÂTEVA ÎNTREBĂRI PRIVIND DOMENIUL POLITICII MONETARE142

- 9.1. De ce a fost limitată drastic creșterea masei monetare și a creditului în 1991?142
- 9.2. A fost exagerat nivelul dobânzilor în perioada 1992-1993?144
- 9.3. De ce s-a menținut inflația la cote înalte?148
- 9.4. Este creditarea diferențiată o soluție?151
- 9.5. Care sunt cauzele scăderii activității economice?.....153
- 9.6. Este blocajul de plăți o problemă strict financiară? ..155
- 9.7. Poate rezolva politica monetară problemele economiei reale?157
- 9.8. Există o alternativă viabilă la politica monetară și valutară actuală?159
- 9.9. Este „subordonată” politica economică a României instituțiilor financiare internaționale?161
- 9.10. De ce este preferabilă o bancă centrală autonomă? .163

CARTEA A TREIA
ADMINISTRAREA CRIZELOR FINANCIARE
ÎN CONDIȚIILE GLOBALIZĂRII

CAPITOLUL 10: CRIZELE FINANCIARE ȘI ECONOMIA GLOBALIZATĂ. SITUAȚIA ROMÂNIEI	169
10.1. Privire de ansamblu asupra economiei românești ..	169
10.2. Șocuri externe	170
10.3. Criza din Rusia	171
10.4. Războiul din Iugoslavia	174
10.5. Încetinirea creșterii economiei mondiale	176
10.6. Noua abordare a FMI referitoare la „împărțirea poverii”	177
 CAPITOLUL 11: ANUL 1999 – POLITICI PENTRU REALIZAREA ECHILIBRULUI FINANCIAR ÎN ROMÂNIA ..	 180
11.1. Accelerarea reformelor structurale	181
11.2. Datoria publică internă și externă	182
11.3. Direcții de finanțare	185
11.4. Evitarea unui derapaj inflaționist major	189
11.5. Fragilitatea sistemului bancar	190

CARTEA A PATRA
REFORMA BANCARĂ DIN ROMÂNIA: ANII '90

CAPITOLUL 12: PRIMA ETAPĂ A REFORMEI BANCARE (1990-1997)	196
12.1. Legislația bancară	196
12.2. Autorizarea bancară, reglementarea și supravegherea prudențială	198
12.3. Sistemul de plăți	199
12.4. Evoluția sistemului bancar	200
 CAPITOLUL 13: A DOUA ETAPĂ A REFORMEI BANCARE (1998-2002)	 202

13.1. Perfecționarea legislației bancare în 1998	202
13.2. Falimentul bancar	206
13.3. Perfecționări cerute de noile realități și obiective ..	207

CAPITOLUL 14: RESTRUCTURAREA SISTEMULUI BANCAR DIN ROMÂNIA**215**

14.1. Autorizarea, reglementarea prudențială și problemele sistemului bancar	215
14.2. Supravegherea bancară	221
14.3. Structura sistemului bancar românesc	226

CONTENTS	247
-----------------------	------------

CUVÂNT ÎNAINTE

Cel de-al treilea volum al Reflecțiilor economice, structurat pe patru cărți și paisprezece capitole, abordează probleme referitoare la cursul de schimb și echilibrul extern, inflație, gestionarea crizelor financiare în contextul globalizării, supravegherea și privatizarea băncilor, reforma sistemului bancar.

Alegerea tematicii dezbătute în acest volum nu a fost întâmplătoare, ci am ținut seama de particularitățile evoluției economiei românești în perioada post-comunistă. Acestea au făcut ca problemele abordate și soluțiile alese la timpul respectiv de autoritățile române să reprezinte aspecte deosebite și, astfel, să poată fi considerate contribuții la teoria și practica macrostabilizării.

Subiectele prezentate în această lucrare sintetizează idei și concepte din multe studii, interviuri, intervenții în Parlament și în comisii parlamentare, colocvii științifice interne și internaționale, volumul de față prezentându-le într-o formă unitară.

După cum se știe, România a fost una dintre țările care, la începutul anilor 1990, au procedat la liberalizarea foarte rapidă a comerțului exterior, fără a introduce o suprataxă de import. În aceste condiții, cursul de schimb a rămas printre puținele instrumente de care au dispus autoritățile în sprijinirea exporturilor, descurajarea importurilor și ajustarea balanței de plăți. Aspectele referitoare la balanța de plăți și la cursul de schimb (care sunt dezbătute în Cartea întâi) reflectă deci atât problematica generală regăsită în cazul tranziției, dar și particularitățile cu care România a tratat aceste două probleme în primii cinci ani ai tranziției.

De asemenea, inflația (care face subiectul Cărții a doua) prezintă o serie de trăsături caracteristice țărilor în tranziție, dar și specificul situației din România. Inflația din economia românească a avut puternice

rădăcini structurale și a fost alimentată în timp de liberalizarea graduală a prețurilor, ceea ce a făcut ca politica monetară a BNR să nu-și poată asuma singură sarcina combaterii ei. Mai mult decât atât, o dată cu trecerea timpului, încercările de înăsprire a politicii monetare în scopuri antiinflaționiste au generat fenomene de selecție adversă – politica monetară restrictivă a afectat partea bună a economiei și nu întreprinderile de stat cu pierderi, generatoare de dezechilibru inflaționist – ceea ce a complicat poziția băncii centrale.

Cartea a treia abordează situația specială a anului 1999, în care România a reușit să evite intrarea în încetare de plăți chiar în contextul unui climat internațional nefavorabil (efectele crizelor financiare din Asia de Sud-Est și Rusia, promovarea de către FMI a experimentului *burden sharing*).

Problematica abordată în Cartea a patra – reforma sistemului bancar – se referă la evoluția sistemului bancar românesc, prezentând atât procesul de privatizare a băncilor de stat, care au deținut o pondere dominantă mulți ani, cât și marile probleme din anii 1998-1999, derivate din finanțarea de către bănci a unor întreprinderi și afaceri nerentabile în anii anteriori.

Cititorul trebuie atenționat de la început că lucrarea de față nu reprezintă un manual, ci o încercare de a aduce în atenția publicului – cu obiectivitatea asigurată de distanțarea în timp față de evenimentele invocate – o serie de aspecte care au marcat dezvoltarea economiei românești în perioada de tranziție.

Subiectele supuse discuției nu au fost tratate exhaustiv și nici dintr-o perspectivă pedagogică, ci s-a urmărit relevarea trăsăturilor particulare ale experienței românești în ceea ce privește demersul privind macrostabilizarea economică.

Elementul de noutate al acestui volum constă nu în tematica abordată, majoritatea opiniilor exprimate fiind deja cunoscute din lucrări publicate anterior, ci în corelațiile și perspectiva de ansamblu pe care strângerea laolaltă a acestora o oferă asupra procesului de maturizare, în principal economică, parcurs de România în anii '90. Motivul pentru care am considerat că este bine ca aceste materiale să fie redată tiparului, într-o

formă succintă, este acela că ele surprind coagularea unor mecanisme esențiale pentru funcționarea unei economii de piață, oferindu-mi totodată oportunitatea de a evalua deciziile luate la vremea respectivă dintr-un unghi nou, rezultat atât din detașarea câștigată prin trecerea timpului, cât și din experiența acumulată ulterior. S-ar putea spune că prin acest volum îmi asum încă o dată rezultatele activității desfășurate la conducerea Băncii Naționale a României, cu plusurile, dar și cu neajunsurile inerente unei perioade de profunde transformări structurale.

La realizarea acestui volum au contribuit mai mulți colegi din cadrul Băncii Naționale a României, care sunt coautori ai unor studii ce stau la baza acestei lucrări și care au avut un rol important și în procesul de formulare a deciziilor pe care banca centrală a trebuit să le ia în anii '90. Doresc să le mulțumesc tuturor pentru devotamentul în promovarea politicii monetare, devotament dovedit în momente dificile. Mulțumesc colaboratorilor mei pentru loialitatea de care au dat dovadă în procesul decizional, așa cum l-am considerat noi că era oportun pentru țară în momentul respectiv.

Referitor la contribuția colegilor la realizarea unor materiale și studii, numele lor este menționat la începutul fiecărei cărți, alături de denumirea lucrării principale pe baza căreia au fost elaborate capitolele respective.

Celor pe care, neintenționat, am omis să-i menționez le cer scuze și îi asigur de deosebita mea considerație.

În final, doresc să le mulțumesc colegilor Surica Rosentuler și Adrian Vasilescu care m-au ajutat la strângerea și prelucrarea materialelor, pentru punctele de vedere pe care le-au afirmat cu mult profesionalism și cu credința că prezenta lucrare are valoare, reprezentând practic o cronică a problemelor tranziției în domeniul financiar-bancar.

CARTEA ÎNTÂI

CURSUL DE SCHIMB ȘI BALANȚA DE PLĂȚI ÎN PRIMII ANI AI TRANZIȚIEI

Data fiind practica regimurilor comuniste de a menține cursul valutar la un nivel artificial, necorelat cu fundamentele macroeconomice, una dintre principalele dificultăți de politică economică cu care s-au confruntat băncile centrale ale țărilor cu economii în tranziție a fost procesul de restituire a rolului cursului de schimb în echilibrarea balanței de plăți.

În România, apropierea cursului de schimb de nivelul său de echilibru, stabilit prin mecanisme de piață, s-a dovedit extrem de dificilă în condițiile în care publicul nu conștientiza constrângerile obiective ale acestui proces și reacționa, în mod firesc, nefavorabil la fiecare decizie a autorităților de a devaloriza moneda națională. În plus, consumarea rezervei valutare în prima jumătate a anului 1990 și dezechilibrul puternic al balanței de plăți (importurile au crescut substanțial, iar exporturile pur și simplu s-au prăbușit) au aruncat România în pragul încetării plăților externe și al haosului financiar. Încercarea de a reintroduce măsuri de control al importurilor a eșuat, din diverse motive, iar liberalizarea totală a comerțului exterior, devenită realitate în 1991, a accentuat dezechilibrul extern din această primă perioadă și, implicit, presiunea de depreciere a leului.

În aceste condiții, singurele măsuri disponibile de evitare a falimentului financiar extern, cu atât mai grav cu cât țara nu avea în 1990-1991 datorie externă, erau cele cu care a fost împuternicită Banca

Națională prin legile din aprilie 1991: politica monetară și a cursului de schimb. Aplicarea acestor măsuri corective – restricționarea masei monetare și deprecierea leului – concomitent cu reluarea negocierilor cu creditorii internaționali (FMI, Banca Mondială etc.) au evitat răul cel mare – încetarea plăților externe – dar cu prețul unor efecte nefavorabile pe plan intern: scumpirea importurilor, accelerarea inflației, restricționarea creditului.

Acesta a fost un început extrem de greu pentru noua Bancă Națională a României. Sursa unei anumite percepții publice ulterioare că, în loc să protejeze moneda națională, BNR este subjugată intereselor străine, depreciază leul și creează inflație, se regăsește în realitatea concretă din primăvara anului 1991: rezerve valutare aproape nule, credibilitate externă scăzută, importuri mari, exporturi mici și tendința generalizată de a arunca vina în alte direcții pentru situația creată.

BNR a trebuit să lupte împotriva înțelegerii eronate pe care o parte a publicului o avea asupra acțiunilor băncii centrale și asupra capacității acesteia de a asigura stabilitatea macroeconomică. În acest scop au fost elaborate mai multe lucrări pe care le-am prezentat atât în țară, cât și în străinătate la diverse întâlniri, seminarii, conferințe de presă. Toate acestea au fost cuprinse, într-o formă sau alta, în paginile celor patru capitole ale Cărții întâi, sub genericul „*Cursul de schimb și balanța de plăți în primii ani ai tranziției*”. Deși orice alegere prezintă un risc, cred, totuși, că dintre toate aceste materiale, se cuvine să menționez un titlu și pe autorii săi: *Raport privind regimul valutar din România și măsurile necesare pentru stabilizarea cursului leului*, Mugur Isărescu (coordonator), Teodor Buftea, Ion Drăgulin, George Mucibabici și Eugen Rădulescu. Studiul a fost elaborat în anul 1992 la inițiativa regretatului profesor Costin Kirițescu, membru al Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României.

Capitolul 1

Evoluția regimului valutar din România și a cursului leului între 1990 – 1993

1.1. Caracteristici generale

La începutul anului 1990, România nu înregistra datorii externe și dispunea de rezerve valutare de circa 1,5 miliarde dolari (rezerve oficiale de circa 1,2 miliarde dolari și disponibilitățile valutare ale Partidului Comunist și ale Securității de circa 0,3 miliarde dolari – anexa 1).

Această situație reprezenta însă rezultatul unei politici economice voluntariste a vechiului regim, care a forțat exporturile până la secătuirea resurselor țării și a amputat importurile până la punerea în pericol a potențialului productiv al economiei. Poziția financiară externă favorabilă era susținută exclusiv prin pârgii administrative: consumul și producția erau strict controlate, exportul și importul erau dirijate centralizat, iar cursul valutar nu avea un rol practic în echilibrarea balanței de plăți.

Abandonarea mecanismelor administrative de reglare a comerțului exterior a condus rapid, încă din anul 1990, la deteriorarea balanței de plăți și la consumarea rezervelor valutare (anexele 1 și 2).

Cauzele acestei evoluții sunt multiple:

- dezechilibrele structurale (atât cele existente în momentul dat, cât și cele apărute în perioada imediat următoare), generate de modelul bazat pe conducerea centralizată a economiei;

- reorientarea fundamentală a economiei românești, respectiv trecerea de la modelul conducerii centralizate la reglarea prin mecanismele pieței, situație care antrenează perioade mai lungi sau mai scurte de nesincronizări în politica economică;
- șocurile economice cauzate de o conjunctură internațională deosebit de nefavorabilă: prăbușirea comerțului cu țările membre CAER, implicațiile crizei din Golf și ale celei iugoslave etc.

Ca și alte mecanisme vitale ale economiei naționale, regimul valutar nu a putut fi reorientat dintr-o dată, etapele parcurse conformându-se, în esență, concepției reformei economice din țara noastră, în condițiile concrete determinate de schimbările politice de după decembrie 1989.

Reglementarea parțială și treptată a regimului valutar și imposibilitatea adoptării unei legi a devizelor au fost determinate în principal de:

- Confuzia responsabilităților instituționale. Întrucât în vechiul regim cea mai mare parte a deciziilor de politică valutară și comercială era concentrată la nivelul cel mai înalt al statului, nu s-a putut stabili imediat modul în care vor funcționa comerțul exterior și piața valutară. Dispariția Comitetului de Stat al Planificării și a planului valutar centralizat a generat un vid instituțional, care a atras liberalizarea abruptă, de facto, a operațiunilor valutare realizate de populație și agenții economici.
- Pregătirea tranziției și strategia de reformă graduală adoptată. La capătul unui deceniu în care societatea românească fusese orientată spre înăsprirea mecanismelor de control centralizat și izolarea de exterior – tendință diametral opusă față de cea a celorlalte țări est-europene – la începutul anului 1990 țara noastră nu dispunea, practic, de nici o instituție, structură organizatorică sau socială capabilă să ofere o strategie viabilă postcomunistă. Ca urmare, evoluțiile au fost, în prima perioadă, spontane și necorelate. Între acestea se înscriu și dispariția pârgurilor de control administrativ al comerțului exterior și al altor operațiuni cu străinătatea, ca și abolirea bruscă a monopolului valutar al statului. Acestea au fost însoțite doar de reglementări parțiale, ceea ce a favorizat, într-o anumită măsură, dolarizarea economiei naționale. Ulterior, opțiunea pentru o reformă graduală – în care s-a înscris și liberalizarea în

mai multe etape a prețurilor – a justificat, în mod rațional, sincronizarea strategiei regimului valutar cu gradualitatea celorlalte componente ale reformei.

- Contestarea generală a măsurilor de control. În perioada 1990 - 1991, tentativele de instituire a controlului valutar sau de reglementare strictă a operațiunilor valutare și de comerț exterior au fost percepute ca forme de revenire la centralism și conducere administrativă.

Pe parcurs, o dată cu cristalizarea opțiunilor și strategiei de reformă economică, s-a putut contura regimul valutar ca un proces desfășurat în mai multe etape. Privită retrospectiv, evoluția a fost oscilantă, s-au înregistrat modificări abrupte și, nu de puține ori, măsurile adoptate s-au dovedit a fi contraproductive.

Regimul cursului valutar și politica urmată de statul român în acest domeniu între 1989-1993 au avut evoluții ce pot fi încadrate în cinci perioade distincte:

- ianuarie - septembrie 1990;
- septembrie 1990 - noiembrie 1991;
- noiembrie 1991 - mai 1992;
- mai - septembrie 1992;
- septembrie 1992 - aprilie 1993.

1.2. Perioada ianuarie - septembrie 1990

Imediat după abolirea monopolului valutar și asupra comerțului exterior, perioada s-a caracterizat prin dolarizarea parțială a economiei și decomprimarea bruscă a restricțiilor privind importul, care a condus la creșterea abruptă a acestuia, încă din primele luni ale anului 1990. Concomitent, absența măsurilor de stimulare, ca și evoluțiile externe nefavorabile au antrenat scăderea semnificativă a exportului.

Responsabilitățile cu privire la regimul valutar și activitatea de comerț exterior au fost repartizate la nivelul Guvernului între Ministerul Economiei Naționale, Ministerul Finanțelor și Banca Română de Comerț Exterior.

Situația inițială favorabilă a rezervelor valutare (anexa 1) a condus la opțiunea de menținere a unui curs valutar fix și de alocare administrativă

a valutei, în condițiile abolirii *de facto* a măsurilor administrative de reglare a exporturilor și importurilor. S-a procedat la devalorizarea monedei naționale, de la 16 lei/dolar la 21 lei/dolar (februarie 1990), iar noul curs a fost menținut fix, ca o pârghe pentru temperarea presiunilor inflaționiste.

Evoluțiile din economia națională care au urmat adoptării acestor opțiuni de politică valutară au fost net defavorabile.

Distorsiunile și dezechilibrele moștenite au fost mai adânci decât se anticipase, iar utilizarea unui curs valutar fix ca ancoră pentru combaterea inflației s-a dovedit iluzorie și a avut efecte dezastruoase. Practic, rezerva valutară oficială, de 1,2 miliarde dolari existentă la sfârșitul anului 1989, a fost epuizată în numai nouă luni, mai rapid decât în cele mai pesimiste scenarii.

Modificarea balanței comerciale a fost dramatică: în ansamblu, exporturile au scăzut într-un singur an cu 44 la sută, iar importurile au crescut cu 8,1 la sută, evoluție datorată în exclusivitate majorării, cu peste 50 la sută, a importurilor în devize convertibile. Ca urmare, soldul balanței comerciale pe relația devize convertibile a trecut de la un excedent de 2,36 miliarde dolari în 1989, la un deficit de 1,96 miliarde dolari în anul 1990. Pe relația cliring în ruble transferabile, în aceeași perioadă, deficitul a crescut de la 0,67 miliarde ruble transferabile la 1,9 miliarde ruble transferabile.

Dimensiunea reală a acestei deteriorări bruște a fluxurilor comerciale externe este pusă în lumină și de următorii indicatori:

- în structura PIB s-a trecut de la un export net, reprezentând 2,7 la sută în anul 1989, la un import net de 9,5 la sută în 1990. Deteriorarea corespunzătoare a balanței comerciale a fost cu puțin superioară creșterii fondului de consum (care a evoluat de la 70,5 la sută la 79,2 la sută), ceea ce arată că, practic, îmbunătățirea standardului de viață al populației, în anul 1990, s-a bazat în exclusivitate pe resurse atrase din exterior;
- gradul de acoperire a importurilor prin exporturi s-a redus drastic de la 165,4 la sută în 1989, la numai 66,2 la sută în 1990;
- expansiunea importurilor s-a produs concomitent cu scăderea producției interne (PIB real a scăzut în 1990 cu 5,6 la sută). În aceste condiții, importurile au ajuns să reprezinte 24,9 la sută în

1990, față de 16,4 la sută în anul precedent (anexa 2).

Excedentul modest înregistrat de balanța serviciilor – pe seama dobânzilor încasate la disponibilitățile valutare și a intrărilor de mărfuri sub formă de donații și ajutoare gratuite – a fost insuficient pentru atenuarea deficitului comercial, consecința fiind nu numai consumarea activelor în valută existente în conturile Băncii Române de Comerț Exterior, dar și deteriorarea credibilității externe a acestei bănci.

Deși aceste evoluții nefavorabile au fost determinate de un complex de factori economici, sociali și politici, consumarea integrală a rezervelor valutare a fost favorizată de cadrul economic rezultat din menținerea cursului fix stabilit administrativ la un nivel sensibil supraevaluat și alocarea central-guvernamentală a resurselor valutare, în pofida unor profunde schimbări instituționale (desființarea instrumentelor de planificare, a unei mari părți din balanțele materiale etc.). Singurul efect practic al acestei opțiuni de politică valutară a fost subvenționarea indirectă, pe seama rezervei valutare, a unor importuri ieftine, amplificate de existența unui exces de masă monetară în circulație.

Așa cum rezultă din calculele prezentate în capitolul următor, cursul de echilibru al leului era, încă la începutul anului 1990, de cel puțin 33-35 lei/dolar, nivel care ar fi continuat să se deprecieze la cel puțin 40-50 lei/dolar în cursul aceluiași an, având în vedere echilibrul dinamic al balanței de plăți și impactul inevitabil al scumpirii importurilor asupra costurilor și prețurilor produselor exportabile. Este de notat faptul că, în cursul anului 1990, dolarul era tranzacționat pe piața neoficială la un preț de 80-100 lei.

După epuizarea rezervelor valutare la sfârșitul anului 1990 și în absența finanțării externe, România ar fi trebuit să-și reducă importurile la nivelul exporturilor. Cursul nu a funcționat ca instrument de corectare a deficitului comercial, deoarece paritatea de 21 lei/dolar era cu mult sub valoarea medie de echilibru, ceea ce a încurajat importurile. Chiar la un nivel de 35 lei/dolar ar fi existat o serie de produse pentru care importul apărea mai avantajos decât producția internă.

Ar fi fost posibilă revenirea la instrumente administrative de control al importurilor și/sau de forțare a exporturilor. Cum mersul reformei nu mai permitea să se recurgă la asemenea soluții, exista riscul, tot mai mare în prima parte a anului 1991, al încetării plăților externe, care însă ar fi avut efecte economice și politice dramatice.

Alternativa rațională a fost continuarea reformei, inclusiv prin folosirea cursului de schimb ca instrument de politică economică, și concentrarea eforturilor pentru obținerea finanțării externe, în primul rând de la Fondul Monetar Internațional și alte organisme internaționale, care dau „lumina verde” și celorlalți creditori externi.

Experiența anului 1990 a confirmat, și în cazul României, că:

- inflația internă poate fi controlată pe seama unui curs supraevaluat al monedei naționale numai dacă există o rezervă valutară suficientă, iar o astfel de politică poate fi urmată numai o perioadă limitată de timp (până la epuizarea rezervei);
- menținerea echilibrului prețurilor interne pe seama dezechilibrării balanței de plăți și a consumării rezervei valutare este un lux costisitor și fără orizont, dacă nu este urmat imediat de măsuri realiste care să ducă la creșterea productivității;
- echilibrul extern este vital pentru independența economică a țării și din acest punct de vedere poate fi mai important decât evitarea inflației; el trebuie menținut chiar cu costul dureros al creșterii prețurilor interne.

1.3. Perioada septembrie 1990 - noiembrie 1991

Responsabilitatea privind gestionarea regimului și a rezervelor valutare a continuat să fie împărțită, în această perioadă, între Guvern – prin Ministerul Resurselor și Industriei și Ministerul Finanțelor - și Banca Română de Comerț Exterior.

În baza legii privind statutul său, Banca Națională a României și-a asumat, în luna mai 1991, conducerea regimului valutar și a politicii cursului de schimb. Începând cu luna martie 1991, Banca Națională a României a gestionat împrumuturile externe primite de la Fondul Monetar Internațional, Banca Reglementelor Internaționale și Grupul-24. Banca Națională a României a analizat toate operațiunile valutare efectuate de Banca Română de Comerț Exterior în numele și în contul statului, ceea ce a întârziat până în luna noiembrie preluarea efectivă a administrării rezervei valutare de către banca centrală. În urma analizelor, a rezultat că Banca Română de Comerț Exterior a efectuat

plăți (îndeosebi pentru importuri de petrol, energie și produse agricole) ce au depășit substanțial fondul valutar al statului. Între Banca Națională a României și Banca Română de Comerț Exterior s-a stabilit procedura de lichidare treptată a soldului debitor.

Trebuie precizat că, în întreaga perioadă de după reorganizarea sa (decembrie 1990), Banca Națională a acordat, împreună cu Ministerul Finanțelor, în numele și în contul statului, garanții de plată pentru importuri de importanță deosebită efectuate pe credit. Aceste garanții au fost solicitate de partenerii străini ca urmare a incertitudinilor legate de evoluțiile instituționale și politice din țara noastră.

Prin Legea nr. 15 (august 1990) s-a emis prima reglementare valutară după 1989: a fost stabilit dreptul regiilor autonome și al societăților comerciale cu capital de stat de a efectua direct operațiuni de comerț exterior și de a dispune de o parte din veniturile nete în valută (inițial, 30 la sută, iar de la 1 februarie 1991, 50 la sută). Această prevedere legală a constituit premisa pentru o politică de cursuri duale.

A fost menținută opțiunea pentru un curs oficial fix, care să limiteze creșterea prețului intern al importurilor. Modificarea cursului oficial la 35 lei/dolar o dată cu liberalizarea prețurilor din noiembrie 1990, iar apoi la 60 lei/dolar, în aprilie 1991, concomitent cu a doua etapă de liberalizare a prețurilor, au reprezentat tentative de ținere sub control a procesului de depreciere a monedei naționale, cursul oficial menținându-se însă de fiecare dată puternic supraevaluat.

Trebuie subliniat că, imediat după prima etapă de liberalizare a prețurilor (noiembrie 1990), cursul pe piața neoficială a ajuns la 180 lei/dolar.

Având în vedere prevederile Legii nr. 15/1990, Banca Națională, în colaborare cu Guvernul, a trecut la organizarea și deschiderea pieței valutare interbancare (februarie 1991), unde s-a tranzacționat partea de valută (50 la sută) rămasă la dispoziția exportatorilor. S-a creat astfel regimul valutar bazat pe două cursuri ale monedei naționale, prin care o parte a tranzacțiilor externe se decontează la cursul oficial, iar cealaltă la cursul stabilit pe piață.

În baza Legii nr. 34 privind Statutul său (intrată în vigoare la 3 mai 1991) Banca Națională a emis Regulamentul privind operațiunile curente și transferurile de capital cu mijloace de plată străine (Monitorul Oficial nr. 101/13 mai 1991). Hotărârea Guvernului nr. 352/13.05.1991 privind

aplicarea regimului devalizelor în România (Monitorul Oficial nr. 138/3.07.1991) a confirmat Regulamentul Băncii Naționale a României și noul regim valutar. S-a declanșat astfel procesul de dedolarizare a economiei naționale.

În luna iulie, conform reglementărilor Băncii Naționale, au fost deschise casele de schimb valutar, ceea ce a permis accesul legal al persoanelor fizice la piața valutară și a limitat drastic proporțiile „pieței negre” și ale „dolarizării” economiei naționale. În anexa 3 sunt prezentați indicatorii care caracterizează evoluția activității caselor de schimb valutar.

În esență, sistemul valutar dual a reprezentat a doua încercare de a utiliza cursul ca o ancoră pentru stabilitatea prețurilor - în special cele pentru energie -, în intenția de a sprijini adaptarea la restructurare, fără perturbații majore, a întreprinderilor consumatoare de materii prime din import. Este de remarcat că România a fost singura dintre țările central și est-europene unde Fondul Monetar Internațional a acceptat o asemenea abordare gradualistă.

În practică, cursul oficial al leului a rămas supraevaluat și a menținut presiunea pentru creșterea în continuare a importurilor, ajustarea dorită a consumurilor producându-se pe o scară modestă. Mecanismul a stimulat importurile și a descurajat exporturile, în condițiile în care exportatorii aveau obligația să schimbe jumătate din încasările valutare la un curs neacoperitor. De altfel, exportatorii au adoptat diverse subterfugii pentru a nu repatria încasările valutare, promovând operațiuni de barter sau întârziind deliberat încasările.

În aceste condiții și în absența unei strategii de stimulare a exporturilor, a crescut dependența echilibrării balanței de plăți curente de finanțarea externă. Dar creditele externe (anexa 4) au fost utilizate, în cea mai mare parte, nu pentru restructurarea producției și re tehnologizare, ci pentru continuarea unor consumuri neraționale și de multe ori lipsite de finalitate (producția pe stoc).

Faptul că finanțarea externă s-a realizat într-un volum mai scăzut decât cel negociat și consemnat în acordul cu Fondul Monetar Internațional (în 1991 România a primit numai creditele Fondului Monetar Internațional, finanțarea de la Grupul-24 începând, din motive politice, abia din 1992) a condus la apariția unor tensiuni în asigurarea mijloacelor de plată străine pentru onorarea angajamentelor scadente ale statului. Asemenea

momente de tensiune s-au produs în lunile martie, iulie și octombrie 1991, când lichiditatea în sistemul bancar al țării a scăzut la cote periculoase (anexa 1).

Presiunile pentru decontarea importurilor la cursul oficial mai avantajos au crescut, pe măsură ce decalajul între acesta și cursul pieței interbancare s-a amplificat. Ținerea sub control a prețurilor materiilor prime de bază s-a făcut pe seama consumării unor resurse valutare însemnate, acumulate prin împrumuturi externe. În perioada aprilie-octombrie 1991, intrările efective la fondul valutar al statului, din schimbul la cursul oficial a 50 la sută din încasările la export, au fost de 611 milioane dolari, în timp ce plățile pentru importuri la acest curs au fost de 1 269 milioane dolari.

Mecanismul cursului dual a limitat, pentru o perioadă scurtă de timp, presiunile inflaționiste, întrucât cea mai mare parte a importurilor energetice și de materii prime s-a realizat la cursul oficial. Aceasta a reprezentat, practic, finanțarea prin credite externe a unei relative stabilități a prețurilor interne. Pe lângă faptul că o asemenea opțiune este nesustenabilă pe termen mediu, menținerea decalajului între prețurile interne și cele externe (de fapt o subvenționare mascată a consumului intern) a stimulat risipa și întârzierea restructurării economice.

În plus, capacitatea evident limitată a autorităților de a menține o asemenea orientare a amplificat anticipațiile inflaționiste ale agenților economici, care au fost tentați să-și constituie marje suplimentare în prețuri. Cu alte cuvinte, efectul antiinflaționist obținut direct pe seama consumării rezervelor valutare a fost contracarat, în mod indirect, de comportamentul efectiv al producătorilor.

1.4. Perioada noiembrie 1991 - mai 1992

În luna noiembrie 1991, cursul interbancar, ajuns la circa 300 lei/dolar, a fost unificat cu cel oficial de 60 lei/dolar, noul curs, unic, fiind stabilit la 180 lei/dolar. La acest nivel au fost aliniate prețurile materiilor prime și ale tuturor celorlalte importuri, fapt care a reprezentat un pas decisiv în direcția eliminării decorelărilor dintre prețurile interne și cele internaționale.

A fost introdus un nou regim valutar, prin care toate încasările din exporturi ale agenților economici erau automat decontate în lei la cursul

unic (cedarea valutei către sistemul bancar), iar importurile se realizau pe seama cumpărărilor de devize pe piața valutară.

Având în vedere experiența anterioară nefavorabilă în domeniul politicii cursului de schimb fix, prin noul regim valutar s-a declarat opțiunea pentru flotarea controlată a cursului monedei naționale. O dată cu instituirea noului mecanism, Banca Națională a intrat pe deplin în atribuțiile care-i revin, potrivit legii, în domeniul valutar.

Deprecierea leului cu numai 5 la sută până la sfârșitul anului – mult mai lentă decât creșterea din aceeași perioadă a prețurilor interne – are două explicații majore:

- impactul inițial al majorării prețurilor energiei și a altor materii prime fusese luat în considerare la stabilirea cursului unic;
- Banca Națională a sprijinit prin vânzări de valută pe piață stabilizarea cursului de schimb la un nivel care să nu inducă presiuni inflaționiste nejustificate.

Începând cu primele luni din anul 1992 s-a intrat însă pe o evoluție în general nefavorabilă:

- Pe plan intern, s-a accentuat presiunea inflaționistă, având la bază cel puțin două cauze principale:
 - impactul unificării cursurilor asupra prețurilor interne. Practic, s-a produs majorarea cvasiautomată, în lanț, a prețurilor, eforturile de restructurare a producției și de reducere a consumurilor fiind modeste. Or, în absența ajustării consumului, deprecierea monetară nu conduce decât la intrarea pe o spirală inflaționistă;
 - excesul de lichiditate de pe piața monetară internă, determinat de efectuarea compensării globale a arieratelor agenților economici. Această măsură a fost adoptată de Parlamentul României în decembrie 1991, într-un moment în care blocajul plăților amenința să prejudicieze grav activitatea din economie. Întrucât măsura a atacat nu cauzele, ci efectele blocajului financiar, rezultatele imediate au fost creșterea creditului cu circa 490 miliarde lei și un spor de peste 200 miliarde lei al masei monetare. Această din urmă cifră a echivalat cu aceea a creșterii depozitelor în lei constituite pentru cumpărarea de valută la începutul anului

1992. Transpare astfel relația dintre expansiunea monetară internă – neacoperită în producție suplimentară – și presiunea asupra balanței de plăți externe și a cursului valutar.

- Pe plan extern, întârzierea finanțării negociate cu instituții internaționale (Grupul-24 și Banca Mondială) a scăzut capacitatea de plată și a pus în dificultate Banca Națională în asigurarea și menținerea rezervelor valutare. S-a creat un decalaj însemnat între cererea și oferta de valută, producându-se perturbări în derularea importurilor și a producției interne.
- Condițiilor interne și externe convergent nefavorabile li s-a adăugat decizia politică de blocare a cursului valutar în perioada februarie - mai 1992. Înghețarea cursului la nivelul de 198 lei/dolar până în luna martie, iar apoi la 226 lei/dolar până în luna mai, a fost făcută de Banca Națională la cererea expresă a Guvernului. Pentru a treia oară de la începutul anului 1990, pentru temperarea inflației interne a fost aleasă calea menținerii leului la un nivel fix – din ce în ce mai supraevaluat în termeni reali. În consecință, s-au produs aceleași efecte:
 - stimularea importurilor și penalizarea exporturilor;
 - dezechilibrul valutar în creștere, acoperit prin majorarea datoriilor externe;
 - influența cu totul marginală asupra evoluției prețurilor interne, ancora cursului valutar fiind prea slabă pentru controlul unui proces inflaționist cu rădăcini adânci și necredibilă având în vedere nivelul scăzut al rezervei valutare.

Mecanismul de cedare integrală a valutei, instituit în noiembrie 1991, și-a putut dovedi viabilitatea numai în primele două luni, când au fost respectate regulile pieței. Ulterior, credibilitatea mecanismului a fost în totalitate compromisă, amplificând distorsiunile și dezechilibrele deja existente pe piața internă. Este de menționat că regimul cedării în totalitate a valutei a funcționat bine în Ungaria, Polonia, Cehia și Slovacia.

Așa după cum rezultă din anexa 5, cursul leului la casele de schimb, care rămăsese constant în perioada septembrie - decembrie 1991 – întrucât noul mecanism valutar se dovedea viabil și conducea la atenuarea

anticipațiilor inflaționiste – a cunoscut un proces rapid de eroziune în primele cinci luni ale anului 1992.

În aceeași perioadă, încasările efective din exporturi s-au diminuat îngrijorător, ca urmare a întârzierii voluntare a repatrierii acestora. Introducerea, de către Banca Națională, în luna februarie 1992, a declarației de încasare valutară a apărut, în acest context, ca fiind o restricție cu caracter administrativ, deși, de fapt, în condiții normale, nu are decât un rol statistic.

Condițiile adverse prezentate anterior au îndepărtat momentul în care rezervele valutare ale României ar putea atinge un nivel asigurător. Așa cum rezultă din anexa 6, în întreaga perioadă de la preluarea de facto a gestiunii rezervelor valutare de către Banca Națională a României ca, de altminteri, și înainte de această dată, rezervele valutare oficiale au fost folosite în cea mai mare parte pentru achitarea unor importuri de importanță deosebită și pentru vânzări pe piață pentru sprijinirea cursului valutar. Altfel spus, dezechilibrele au fost acoperite prin consumarea rezervelor valutare și prin împrumuturi externe.

Privită prin această prismă, îndatorarea țării produsă după anul 1990 a servit, în cea mai mare parte, alimentării cu resurse pentru atenuarea temporară a gravelor probleme din unele sectoare ale economiei; de exemplu, importurile de produse agroalimentare au însumat 3-4 miliarde dolari, mai mari decât toate creditele externe primite în această perioadă de România și apropiate de totalul exporturilor țării din 1992.

Pe de altă parte, a reieșit încă o dată că înghețarea administrativă la un nivel supraevaluat a cursului leului nu este de natură să conducă la creșterea încrederii populației și a agenților economici în politica economică, în general, și în cea valutară, în special. Practica a arătat că, dacă se mențin anticipațiile inflaționiste, este antrenată inevitabil deprecierea suplimentară a monedei pe piața liberă. Agenții economici, la rândul lor, sunt tentați să-și constituie rezerve în prețuri pentru a acoperi previzibila deteriorare a leului. Totodată, a fost evident că fără o politică a dobânzilor adecvată și măsuri ferme de ameliorare a disciplinei financiare nu se poate realiza stabilizarea evoluției cursului de schimb.

1.5. Perioada mai - septembrie 1992

Inițiativele anterioare de stabilizare a cursului leului la un nivel nerealist au condus la eșecuri, materializate în continuarea inflației, menținerea dezechilibrului extern, întârzierea restructurării interne, imposibilitatea constituirii rezervelor valutare adecvate.

Obiectivul declarat al temperării presiunilor inflaționiste nu a putut fi atins și datorită liberalizării în mai multe etape a prețurilor, ceea ce a sporit neîncrederea agenților economici și a populației în sustenabilitatea politicii economice antiinflaționiste. Mișcarea eratică, greu previzibilă a prețurilor, și volatilitatea ratei lunare a inflației în perioada noiembrie 1990 - aprilie 1992 au condus la imposibilitatea practică a corelării politicii de dobânzi cu evoluția inflației interne. În plus, caracterul preponderent corectiv al inflației din întreaga perioadă a justificat o politică prudentă a dobânzilor. Nu este mai puțin adevărat că, dincolo de limitele sugerate de aceste considerente, dobânzile practicate în economie, de 10-20 la sută anual, au fost puternic negative în termeni reali, având în vedere ratele inflației ce au depășit 200 la sută pe an. Ca urmare, deprecierea monedei naționale nu a putut fi contracarată prin politica de dobânzi urmată în perioada menționată.

Ținând seama de acest context, în luna mai 1992, după consultarea Guvernului și altor forțe politice interne și în conformitate cu prevederile noului acord stand-by cu Fondul Monetar Internațional, Banca Națională a decis adoptarea unui nou pachet de măsuri de politică monetară. Astfel, urmărindu-se recâștigarea încrederii agenților economici, prin noul regim valutar s-a permis acestora menținerea integrală a încasărilor din exporturi, în conturi deschise la bănci din România. Totodată, cursul de schimb a fost lăsat, treptat, să își regăsească echilibrul la nivelul stabilit de piață. Ratele dobânzii au fost majorate la 50-80 la sută, în vederea combaterii inflației înalte și stabilizării cursului, prin mărirea atractivității activelor în lei.

Rezultatele obținute în primele luni de aplicare a acestui mecanism au fost bune:

- ca urmare a stimulării exportatorilor, volumul mediu lunar al exporturilor a crescut în perioada iunie - septembrie 1992 cu 25 la sută față de media primelor 5 luni ale anului și cu aproape 30 la sută față de media perioadei corespunzătoare din anul 1991;

- pentru prima oară, după 1989, timp de trei luni consecutiv (iulie - septembrie 1992), balanța comercială a fost excedentară;
- la casele de schimb valutar s-a înregistrat o întărire a leului, de la 450 lei/dolar în mai, la circa 400 lei/dolar în perioada iunie - august (la sfârșitul lunii august, marja dintre cursul de referință interbancar și cel al caselor de schimb valutar ajunsese la un nivel nesemnificativ, asemănător celui din unele țări cu monedă convertibilă).

1.6. Perioada septembrie 1992 - aprilie 1993

În ultimul trimestru al anului 1992, Banca Națională a României a încercat o nouă stabilizare a cursului, la nivelul de 430 lei/dolar. Această decizie a avut două rațiuni:

- Pe plan economic, evoluția indicatorilor privind producția, prețurile, exporturile și a celorlalte agregate macroeconomice putea conduce la concluzia că a fost identificat un moment de echilibru, iar înghețarea cursului în asemenea condiții ar fi permis într-adevăr stabilizarea prețurilor interne. La aceeași concluzie ar fi putut conduce și faptul că volumul tranzacțiilor pe piața valutară creștea, nivelul acestora fiind, în luna decembrie, de 80,1 milioane dolari, de peste trei ori mai mare decât în luna august și cu 21,6 la sută mai mare decât în luna anterioară (anexa 7).
- Pe plan politic, Banca Națională a trebuit să țină seama de momentul electoral, în intenția de a nu afecta în vreun fel opțiunea alegătorilor. Prin această prismă, noua tentativă de înghețare a cursului a reprezentat prețul plătit pentru continuarea netulburată a procesului democratic.

Rezultatul acestei decizii a Băncii Naționale a fost însă nefavorabil:

- exporturile au început să scadă, iar soldul balanței comerciale a înregistrat deficite tot mai mari, dincolo de nivelul datorat factorilor sezonieri;
- cursul practicat de casele de schimb s-a îndepărtat din nou, puternic, de cel interbancar, iar tranzacțiile pe piața „neagră” s-au intensificat;

- încrederea operatorilor pe piață a fost erodată, ceea ce a menținut anticipațiile inflaționiste.

Aceste consecințe au fost amplificate de faptul că rata inflației s-a situat cu mult peste nivelul anticipat. În condițiile menținerii cursului nominal la nivelul de 430 lei/dolar și ale creșterii prețurilor interne cu peste 10 la sută lunar, cursul real față de dolarul SUA s-a apreciat cu circa 40 la sută în trimestrul IV 1992, iar aceasta într-o perioadă în care moneda americană s-a întărit la rândul ei pe plan internațional.

De asemenea, după ce dobânzile au fost real pozitive în perioada iunie-septembrie 1992, începând cu octombrie 1992 s-a ajuns din nou la rate negative în termeni reali, ca urmare a accelerării inflației și a valului de presiuni pentru credite preferențiale din partea agriculturii și a altor sectoare ale economiei.

În fața ansamblului evoluțiilor adverse, Banca Națională a optat pentru scăderea treptată și controlată a cursului leului în primele patru luni ale anului 1993, în corelație cu rata inflației. La data de 30 aprilie, cursul în vigoare s-a situat la 615 lei/dolar, cu 43 la sută mai slab decât era la data de 30 septembrie 1992. În acest fel s-a urmărit anularea parțială a supraevaluării monedei naționale intervenită în trimestrul IV 1992. În fapt, efectele acestei măsuri au fost insuficiente pentru a elimina anticipările inflaționiste ale agenților economici, acestea acționând în direcția deprecierii, în continuare, a leului.

Cursul de schimb al leului nu este o variabilă independentă, ci se află în strânsă corelație cu evoluția de ansamblu a economiei. Pe această linie, așa după cum se detaliază în anexa 8, agregatele macroeconomice de care depinde direct sau indirect nivelul cursului au înregistrat evoluții nefavorabile în întreaga perioadă de după 1989:

- prețurile au crescut de circa 18 ori, în doi ani și jumătate;
- produsul intern brut în anul 1992 a reprezentat numai 67,8 la sută din nivelul anului 1989, scăderea cea mai accentuată înregistrându-se în industrie;
- s-au înrăutățit productivitatea muncii, utilizarea timpului de muncă și a capacităților de producție, în condițiile în care țara noastră are cea mai redusă săptămână de lucru din Europa;

- contul curent al balanței de plăți externe a marcat deficite care au reprezentat 9,5 la sută, 4 la sută și, respectiv, 6,5 la sută din PIB al anilor 1990-1992;
- gradul de acoperire a importurilor prin exporturi, deși a înregistrat o anumită redresare, rămâne încă subunitar, fără a putea fi anticipat în mod realist momentul echilibrării balanței comerciale, atâta vreme cât preocuparea cvasigenerală este pentru asigurarea importurilor la niveluri cât mai înalte, iar promovarea exporturilor nu constituie încă o prioritate națională.

Dincolo de coordonatele obiective ale evoluției economice, cursul de schimb este influențat, într-o măsură ce nu poate fi neglijată, de anticipările agenților economici și ale populației cu privire la politica economică și rezultatele din producție. Nici aceste anticipări nu au fost dintre cele mai favorabile, în condițiile:

- absenței unui program coerent și credibil de susținere a monedei naționale, de redresare a producției și asanare a pierderilor;
- modificărilor frecvente și abrupte ale regimului valutar sub presiunea tensiunilor acumulate;
- menținerii unui raport nefavorabil în termeni reali între dobânzile interne și cele externe și a altor factori de influențare a anticipațiilor agenților economici și populației privind deprecierea, în continuare, a monedei naționale.

Pe baza argumentelor prezentate, se poate afirma că, deprecierea leului a fost un fenomen inevitabil. Deși aparent aceasta a fost prea puternică, în realitate leul a fost menținut în mod artificial la un nivel supraapreciat.

Factorii de decizie politică pot influența în mod favorabil valoarea pe piață a monedei naționale numai prin măsuri coerente de combatere a cauzelor deprecierei de până în prezent. Realizarea unui pachet de măsuri va putea să contribuie decisiv la recâștigarea încrederii agenților economici și a populației în moneda națională, frânând astfel procesul de devalorizare.

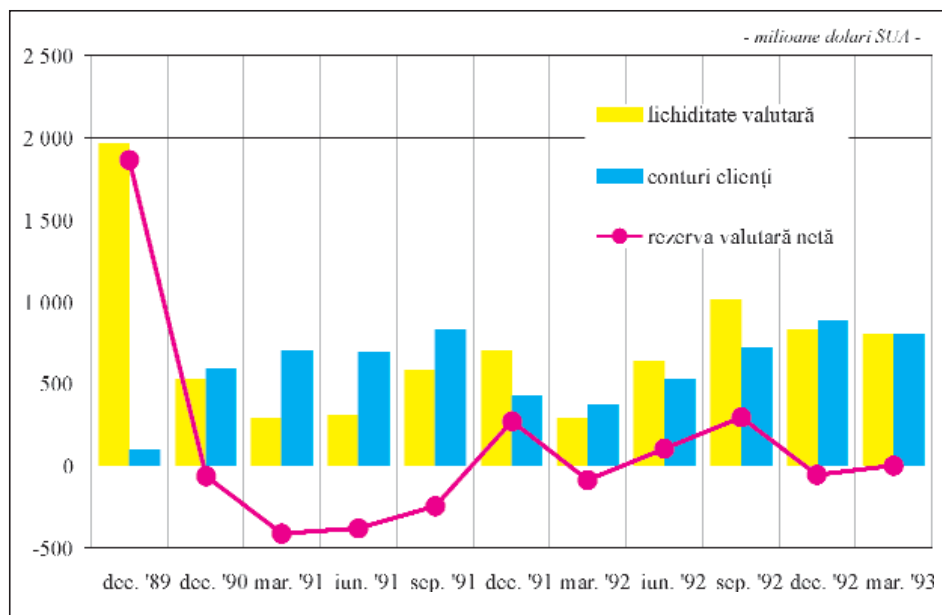
ANEXA 1

1. REZERVELE VALUTARE
în perioada decembrie 1989-martie 1993

- milioane dolari SUA; sfârșitul perioadei -

	dec. 1989	dec. 1990	mar. 1991	iun. 1991	sep. 1991	dec. 1991	mar. 1992	iun. 1992	sep. 1992	dec. 1992	mar. 1993
A) LICHIDITATE VALUTARĂ (Rezerve valutare brute)	1 967,9	527,9	290,1	314,4	582,8	699,3	291,9	636,6	1 010,6	825,9	805,6
- BNR	99,8	26,4	54,3	52,0	284,9	209,3	6,1	113,6	249,9	96,0	111,1
- Bănci comerciale	1 868,1	501,5	235,8	262,4	297,9	490,0	285,8	523,0	760,7	729,9	694,5
B) CONTURI CLIENȚI	100,7	590,6	704,0	695,0	827,7	429,7	378,9	529,7	717,3	880,7	803,3
- Nerezidenți (pers. juridice și fizice străine)	84,6	155,2	194,3	119,1	130,0	179,9	129,8	160,0	159,5	158,6	92,5
- Rezidenți (conturi valutare)	16,1	435,4	509,7	575,9	697,7	249,8	249,1	369,7	557,8	722,1	710,8
- pers. juridice	528,3*)	399,6	468,9	503,4	594,3	165,8	170,9	282,4	458,0	580,7	566,0
- populație	16,1	35,8	40,8	72,5	103,4	84,0	78,2	87,3	99,8	141,4	144,8
C) REZERVA VALUTARĂ NETĂ (A-B)	1 867,2	-62,7	-413,9	-380,6	-244,9	269,6	-87,0	106,9	293,3	-54,8	2,3
- BNR	99,8	26,4	54,3	52,0	284,9	209,3	6,1	113,6	249,9	96,0	111,1
- Bănci comerciale	1 767,4	-89,1	-468,2	-432,6	-529,8	60,3	-93,1	-6,7	43,4	-150,8	-108,8

(*) Sunt incluse 295,8 milioane dolari SUA reprezentând fonduri speciale transferate la rezerva valutară în 1990.



ANEXA 2

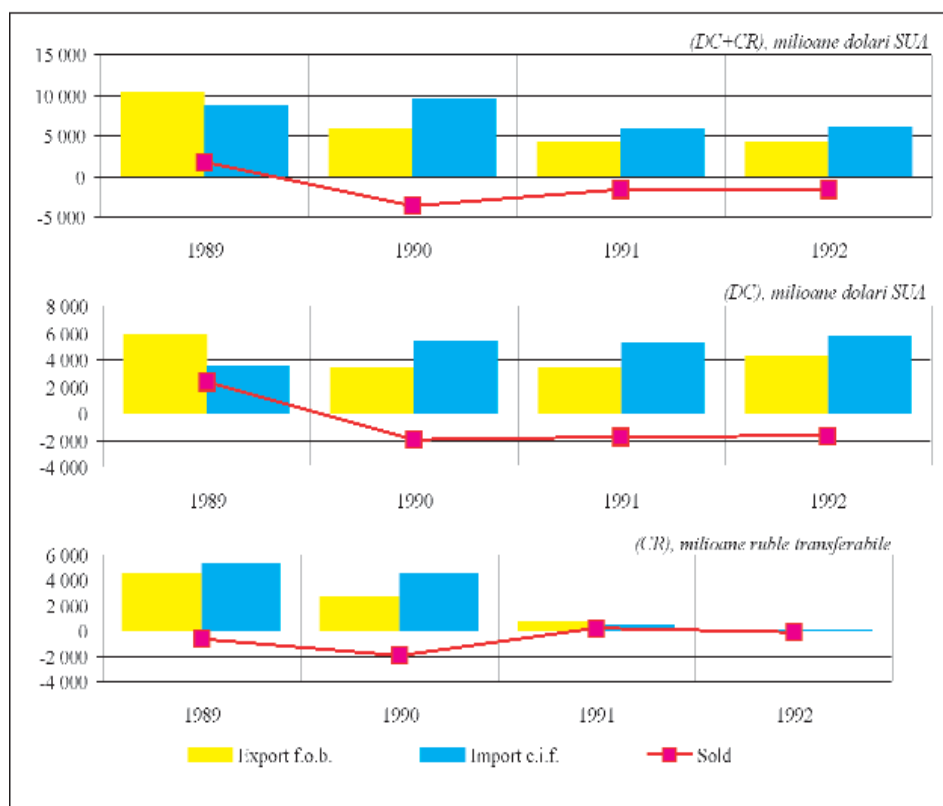
2. FLUXURILE COMERCIALE ȘI BALANȚA DE PLĂȚI

2.1. BALANȚA COMERCIALĂ (statistica vamală)

	1989	1990	1991	1992
1. D.C. în mil. dolari SUA:				
EXPORT f.o.b.	5 990,1	3 502,7	3 537,8	4 285,6
IMPORT c.i.f.	3 627,0	5 458,7	5 290,1	5 886,1
- excedent(+), deficit(-):	2 363,1	-1 956,0	-1 752,3	-1 600,5
2. C.R. în mil. ruble transferabile:				
EXPORT f.o.b.	4 641,1	2 699,2	829,9	88,7
IMPORT c.i.f.	5 317,3	4 602,4	573,9	146,6
- excedent (+), deficit (-):	-676,2	-1 903,2	256,0	-57,9
- coeficienți (medie anuală USD/Rbl):	1,0	0,9	0,9	0,9
3. TOTAL (D.C. + C.R.)				
în mil. dolari SUA:				
EXPORT f.o.b.	10 487,3	5 869,9	4 265,6	4 363,4
IMPORT c.i.f.	8 779,5	9 495,0	5 793,4	6 014,7
- excedent (+), deficit (-):	1 707,8	-3 625,1	-1 527,8	-1 651,3

D.C. - devalize convertibile.

C.R. - cliring ruble transferabile



2.2. BALANȚA DE PLĂȚI EXTERNE

devalizabile convertibile (DC) + clearing ruble (CR)

- milioane dolari SUA -

	1989	1990	1991	1992
1. BALANȚA COMERCIALĂ:	2 050	-3 344	-1 106	-1 194
- export f.o.b.	10 487	5 770	4 266	4 364
- import f.o.b.	-8 437	-9 114	-5 372	-5 558
2. SERVICII				
(turism, transport, telecomunicații, asigurări, alte servicii):	348	-177	-155	-303
3. VENITURI (dobânzi, comisioane, dividende):	80	161	15	-90
- încasări	181	175	104	54
- plăți	-101	-14	-89	-144
4. TRANSFERURI CURENTE	36	106	218	65
(ajutoare, donații, alte transferuri):				
- încasări	44	138	277	136
- plăți	-8	-32	-59	-71
CONTUL CURENT (net):	2 514	-3 254	-1 028	-1 522
CONTUL DE CAPITAL (net):	-1 403	1 607	1 136	1 676
din care:				
5. INVESTIȚII DIRECTE:	-	-18	37	73
6. CAPITALURI PE TERMEN MEDIU ȘI LUNG (net):	-1 950	50	1 017	1 395
a) credite primite:	-1 863	22	884	1 283
- încasări	26	26	897	1 583
- plăți	-1 889	-4	-13	-300
b) credite acordate:	-87	28	133	112
- încasări	182	226	231	113
- plăți	-269	-198	-98	-1
7. CREDITE PE TERMEN SCURT (net):	378	1 046	586	367
8. MODIFICĂRI SOLDURI CONTURI DE CLIRING (net):	169	529	-504	-159
SOLD BALANȚĂ: (modificări ale RIN*):	-1 111	1 646	-108	-154
- AUR MONETAR	-32	-	-	-
- DST	-100	110	-56	41
- VALUTE CONVERTIBILE	-979	1 536	-52	-195

*) RIN = rezerve internaționale nete. Semnul "+" semnifică o scădere a rezervelor.

2.3. BALANȚA DE PLĂȚI EXTERNE
devize convertibile (DC)

- milioane dolari SUA -

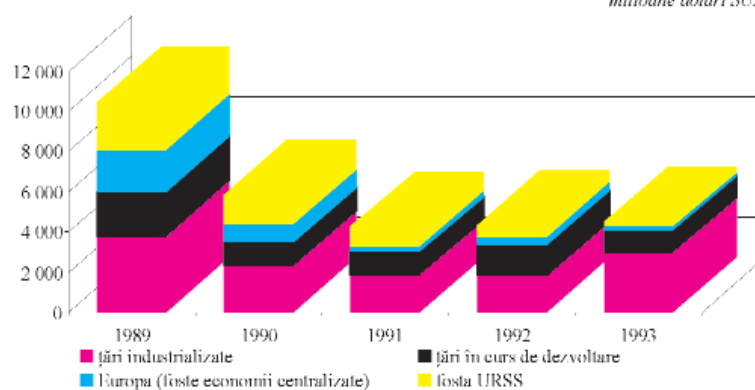
	1989	1990	1991	1992
1. BALANȚA COMERCIALĂ:	2 508	-1 836	-1 345	-1 147
- export f.o.b.	6 343	3 600	3 538	4 286
- import f.o.b.	-3 835	-5 436	-4 883	-5 433
2. SERVICII				
(turism, transport, telecomunicații, asigurări, alte servicii):	236	-214	-143	-303
- încasări	582	405	602	588
- plăți	-346	-619	-745	-891
3. VENITURI (dobânzi, comisioane, dividende):	26	141	-8	-91
- încasări	121	146	81	53
- plăți	-95	-5	-89	-144
4. TRANSFERURI CURENTE				
(ajutoare, donații, alte transferuri):	34	107	190	65
- încasări	39	131	249	136
- plăți	-5	24	-59	-71
CONTUL CURENT (net):	2 804	-1 802	-1 306	-1 476
CONTUL DE CAPITAL (net):	-1 693	156	1 414	1 630
din care:				
5. INVESTIȚII DIRECTE:	-	-18	37	73
6. CAPITALURI PE TERMEN MEDIU ȘI LUNG (net):	-1 913	82	1 025	1 385
a) credite primite:	-1 863	29	884	1 283
- încasări	26	33	897	1 583
- plăți	-1 889	-4	-13	-300
b) credite acordate:	-50	53	141	75
- încasări	127	94	143	75
- plăți	-177	-41	-2	-
7. CREDITE PE TERMEN SCURT (net):	195	-39	323	358
8. MODIFICĂRI SOLDURI CONTURI DE CLIRING (net):	25	138	29	-159
SOLD BALANȚĂ: (modificări ale RIN)	-1 111	1 646	-108	-154
- AUR MONETAR	-32	-	-	-
- DST	-100	110	-56	41
- VALUTE CONVERTIBILE	-979	1 536	-52	-195

2.4. ORIENTAREA GEOGRAFICĂ A EXPORTULUI

- milioane dolari SUA -

	1989	1990	1991	1992
Total export	10 487,0	5 869,9	4 265,6	4 363,4
- țări industrializate	3 824,2	2 347,7	1 889,6	1 810,0
- țări în curs de dezvoltare	2 182,2	1 107,6	1 120,6	1 516,2
- Europa (foste economii centralizate)	2 106,2	934,0	273,1	432,5
- fosta URSS	2 374,4	1 480,6	982,3	604,7

milioane dolari SUA

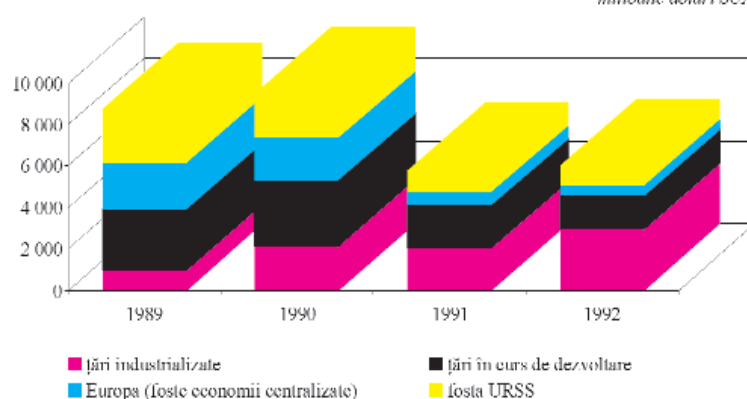


2.5. ORIENTAREA GEOGRAFICĂ A IMPORTULUI

- milioane dolari SUA -

	1989	1990	1991	1992
Total import	8 779,5	9 495,0	5 793,4	6 014,7
- țări industrializate	960,9	2 156,0	2 069,5	2 969,0
- țări în curs de dezvoltare	2 938,8	3 140,5	2 036,2	1 573,4
- Europa (foste economii centralizate)	2 223,2	2 049,9	630,7	512,1
- fosta URSS	2 656,6	2 148,6	1 057,0	960,2

milioane dolari SUA

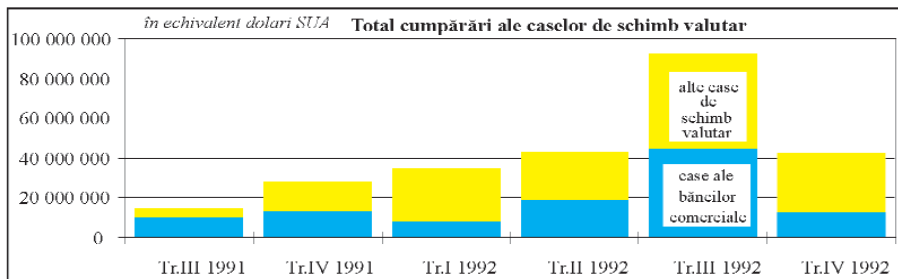
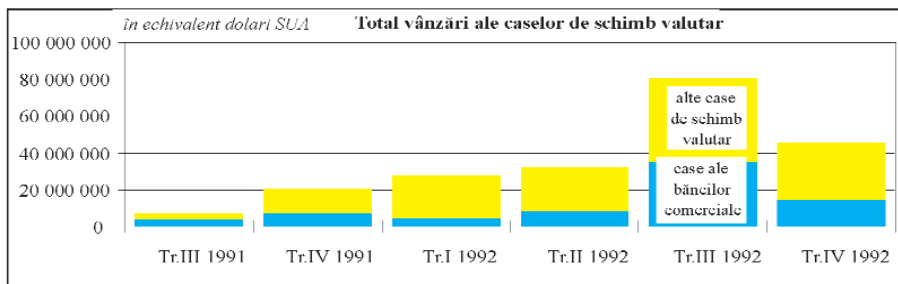
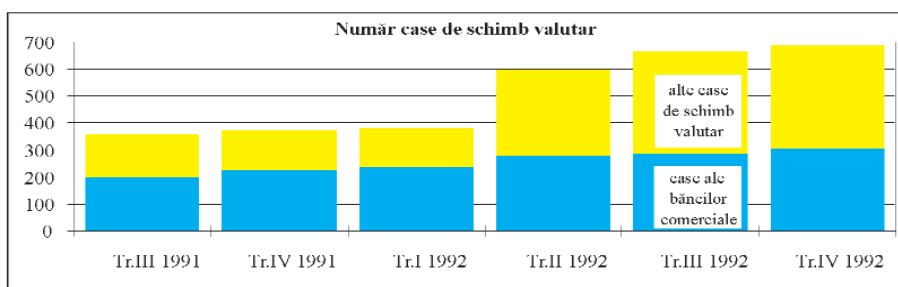


ANEXA 3

3. INDICATORII ACTIVITĂȚII CASELOR DE SCHIMB VALUTAR

	1991			1992				
	Total	Tr.III*)	Tr.IV	Total	Tr.I	Tr.II	Tr.III	Tr.IV
1. NUMĂR CASE SCHIMB VALUTAR (la sfârșitul perioadei)								
Total	x	359	377	x	380	596	666	685
-bănci								
comerciale	x	200	224	x	240	282	287	307
-alte case	x	159	153	x	140	314	379	378
2. OPERAȚIUNI (în echivalent dolari SUA)								
Total vânzări	27 878 200	7 164 800	20 713 400	187 170 515	28 116 578	32 615 833	80 788 380	45 649 724
-bănci								
comerciale	11 433 500	3 897 700	7 535 800	62 868 732	4 419 177	8 427 052	35 225 149	14 797 354
-alte case	16 444 700	3 267 100	13 177 600	124 301 783	23 697 401	24 188 781	45 563 231	30 852 370
Total cumpărări	43 194 600	14 698 300	28 496 300	213 128 494	35 107 211	42 997 374	92 478 114	42 545 795
-bănci								
comerciale	23 524 900	10 212 100	13 312 800	84 254 082	7 841 983	18 780 524	44 874 253	12 757 322
-alte case	19 669 700	4 486 200	15 183 500	128 874 412	27 265 228	24 216 850	47 603 861	29 788 473

*) casele de schimb valutar au început să funcționeze în luna august 1991



ANEXA 4

4. FINANȚAREA EXTERNĂ ȘI DATORIA PUBLICĂ

**4.1. INTRĂRILE DE CREDITE EXTERNE PE TERMEN MEDIU ȘI LUNG
ȘI STRUCTURA PE DESTINAȚII A ACESTORA, 1990-1992**
(fluxuri conform balanței de plăți externe)

- în milioane dolari SUA -

Destinație Creditori	Intrări			
	1990	1991	1992	
I. Echilibrarea balanței de plăți		772	1 181	1991 Linii de finanțare 14% FMI 86%
1) FMI		772	476	
2) BIRD			125	
3) G-24			580	
a) CEE			468	
b) Non-CEE			112	
Austria			22	
Norvegia			15	
Finlanda			10	
Suedia			25	
Elveția			40	
II. Investiții	7	125	344	
1) BIRD		3	86	
2) BFI			3	
3) Alții	7	122	255	
a) Credite public garantate			173	1992 Linii de finanțare 22% Alții 4% FMI 30% BIRD 8% G-24 37%
b) Linii de finanțare	7	98	78	
c) BII Moscova		24	4	
III. Consum	19		58	
1) Credite public contractate	19		18	
China			18	
SUA	19			
2) Credite public garantate			40	
TOTAL (I+II+III)	26	897	1 583	

**4.2. DATORIA EXTERNĂ PROVENITĂ DIN CREDITE
PE TERMEN MEDIU ȘI LUNG, 1989-1992**
(devize convertibile - sfârșitul perioadei)

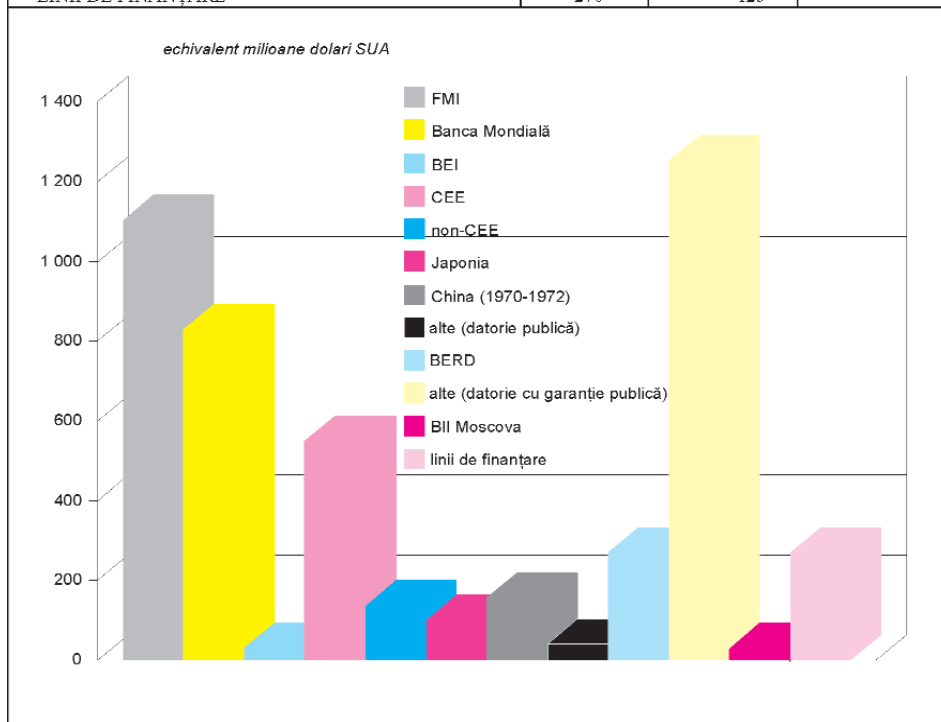
- devize convertibile; în milioane dolari SUA -

Elemente de datorie	1989	1990	1991	1992	
I. Datorie publică	174	223	1 027	2 010	
din care:					
1) Instituții multilaterale			812	1 250	
- FMI			809	1 032	
- BIRD			3	215	
- BII				3	
2) G-24				567	
3) China (1970-1972)	174	204	196	156	
4) Alții		19	19	37	
II. Datorie publică garantată				190	
III. Datorie privată		7	116	154	
din care:					
1) BII Moscova			24	29	
2) Linii de finanțare		7	92	125	
TOTAL GENERAL	174	230	1 143	2 354	

4.3. CREDITE EXTERNE PE TERMEN MEDIU ȘI LUNG
la 31 decembrie 1992

- echivalent milioane dolari SUA -

	Împrumuturi contractate	Datorie efectivă (datorie externă)	Credite în curs de negociere
TOTAL	4 769	2 354	1 468
1. DATORIA PUBLICĂ	2 946	2 010	1 100
a) Instituții multilaterale	1 964	1 250	1 100
- FMI	1 104	1 032	
- BANCA MONDIALĂ	830	215	990
- BEI	30	3	110
b) Grupul G-24	786	567	
- CEE	550	454	
- Non-CEE	136	113	
- Japonia	100		
c) China (1970-1972)	156	156	
d) Alte	40	37	
2. DATORIA CU GARANȚIE PUBLICĂ	1 524	190	368
din care:			
a) Instituții multilaterale			
- BERD	270		80
b) Altele	1 254	190	288
din care:			
- EDC Canada	252	64	
- Mediocredito Italia	101	16	
3. DATORIA PRIVATĂ	299	154	
- BII Moscova	29	29	
- LINII DE FINANȚARE	270	125	

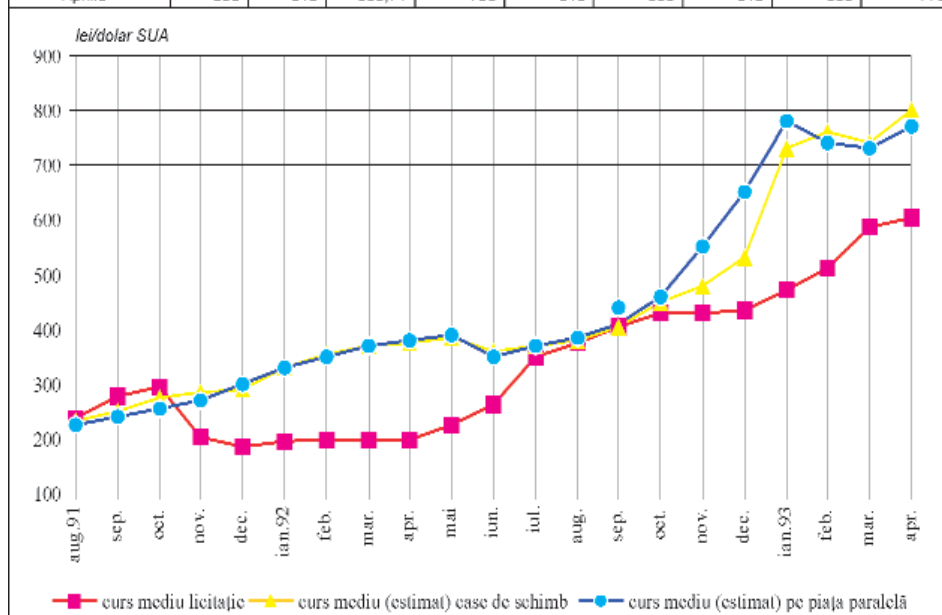


ANEXA 5

**5. EVOLUȚIA COMPARATIVĂ A CURSULUI LEULUI
LA LICITAȚIILE INTERBANCARE ȘI LA CASELE DE SCHIMB VALUTAR
în perioada 05.08.1991-30.04.1993**

- lei/dolar SUA -

Perioada	Curs de licitație			Curs case de schimb						Curs mediu de schimb pe piața paralelă (estimat)
	Minim	Maxim	Mediu	Bănci comerciale		Alte case de schimb		Mediu (estimat)		
				Min	Max	Min	Max			
1991 August	225	250	236,77	231	245	-	-	232	225	
Septembrie	221	330	277,45	248	300	-	-	250	240	
Octombrie	260	330	294,42	272	310	-	-	275	255	
Noiembrie	178	300	201,74	280	315	-	-	285	270	
Decembrie	183	189	185,85	205	300	205	300	290	300	
1992 Ianuarie	190	198	194,91	196	378	196	378	330	330	
Februarie	197	198	197,60	348	402	358	402	355	350	
Martie	198	198	198,00	348	418	360	420	370	370	
Aprilie	198	206	198,38	320	425	360	425	375	380	
Mai	209	226	223,60	326	450	382	450	385	390	
Iunie	226	304	261,32	338	400	338	400	360	360	
Iulie	307	365	349,39	350	400	350	400	370	370	
August	365	383	375,24	375	399	376	398	380	385	
Septembrie	383	426	404,14	395	448	395	450	405	410	
Octombrie	430	430	430,00	449	456	440	461	450	460	
Noiembrie	430	430	430,00	480	482	485	550	480	550	
Decembrie	430	480	432,86	482	526	585	705	530	650	
1993 Ianuarie	460	480	470,10	530	722	710	795	730	780	
Februarie	480	560	510,50	720	780	780	817	760	740	
Martie	575	598	586,04	710	760	725	765	740	730	
Aprilie	598	615	603,71	790	810	800	815	800	770	



ANEXA 6

**6. FORMAREA ȘI UTILIZAREA REZERVELOR VALUTARE
ALE STATULUI LA BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI
în perioada 11.11.1991-31.03.1993**

- dolari SUA -

	FED (USD)	ANGLIA (GBP)	AUSTRIA (ATS)	BELGIA (BEF)	DANEMARCA (DKK)	ELVEȚIA (CHF)
SOLD ÎN ÎNȚĂL, din care:	2 249 963,7				300 906,4	
BRIDGE LOAN I						
INTRĂRI, din care:	1 235 142 525,4	699 700,8	312 003 769,3	7 344 667,0	2 140,0	13 841,1
1) Împrumuturi externe, din care:	336 060 033,0		310 000 000,0			
FMI	222 351 258,0					
G-24 din care:	50 000 000,0		310 000 000,0			
CEE tranșa I						
CEE tranșa II						
CEE tranșa III						
Finlanda	10 000 000,0					
Suedia	25 000 000,0					
Norvegia	15 000 000,0					
Austria			310 000 000,0			
Elveția						
BRIDGE LOAN II						
BRIDGE LOAN III						
SAL, din care:	63 708 775,0					
Finanțare retroactivă	23 708 775,0					
Finanțare restructurare	40 000 000,0					
2) Dobânzi încasate, din care:	2 395 541,2	23 198,7	321 750,0			
Din conturi la vedere	1 743 496,2	22 746,5				
Din depozite la termen	652 044,9	452,2	321 750,0			
3) Dividende						
4) Cedări la rezerva valutară, din care:	74 375 405,1	676 215,8	457 661,5	7 338 590,0	2 140,0	13 061,8
conform HG 763 și O.G. 616	58 974 997,4	566 558,1	260 479,4	1 453 070,0		13 061,8
conform CIR. 17 și 29	12 647 727,1	94 206,4	18 370,0	5 875 170,0		
conform CIR. 1 și 3/93	2 728 885,7	15 451,4	177 882,2	10 350,0	2 140,0	
conform CIR. 33/92	23 795,0		930,0			
5) Depozite atrase	132 500 000,0					
6) Returnări depozite plasate	30 000 000,0					
7) Cumpărări din piața valutară	40 770 868,2					
8) Sume în tranzit	12 734 231,0		1 224 357,7	6 077,0		779,3
9) Intrări din transferuri între conturi	600 998 651,1					
10) Alte intrări, din care:	5 307 795,9	286,3				
Returnări SAL	4 839 812,9					
Creanțe externe (BOLIVIA)	467 983,0					
IEȘIRI, din care:	1 219 920 380,3	550 014,0	311 224 357,7	6 077,0		779,3
1) Rambursări de împrumuturi:						
BRIDGE LOAN I						
BRIDGE LOAN II						
BRIDGE LOAN III						
2) Rambursări depozite atrase	93 800 000,0					
3) Depozite plasate	110 000 000,0		45 000 000,0			
4) Dobânzi la împrumuturi:	38 925 162,9					
FMI						
G-24, din care:	38 925 162,9					
CEE	35 943 812,6					
Elveția	1 723 510,3					
Norvegia	448 978,4					
Finlanda	244 635,4					
Suedia	564 226,1					

- continuare -

	FED (USD)	ANGLIA (GBP)	AUSTRIA (ATS)	BELGIA (BEF)	DANEMARCA (DKK)	ELVEȚIA (CHF)
5) Dobânzi la depozite atrase	7 373 878,8					
6) Dobânzi la credite BRCE, din care:	299 055,0					
	299 055,0					
7) Garanții guvernamentale:	342 305 483,7	550 000,0				
Țiței	160 239 902,0					
Păcură	20 637 407,4					
Motorină	14 993 766,4					
Gaze naturale	18 230 781,0					
Lignit	2 534 014,0					
Huilă	5 573 206,4					
Energie electrică	33 940 136,7	550 000,0				
Șroturi	9 176 043,5					
Cartofi	9 786 180,0					
Pesticide	4 324 142,5					
Nutreturi	16 679 144,9					
Grâu	43 372 761,8					
Zahăr	2 817 997,2					
8) Plăți SAL, din care:	68 548 587,9					
Motorină	41 813 012,5					
Zahăr	8 712 000,0					
Păcură	14 111 250,0					
Furaje	3 730 825,4					
Carton duplex	181 500,0					
9) Dobânzi pentru alte importuri garantate de stat:	24 978 763,8					
BIRD	7 258 256,8					
Cernavodă	5 300 000,0					
Navluri	10 340 693,0					
Moldova	579 814,0					
Compania română de pescuit oceanic	1 500 000,0					
10) Cote de participare la organisme internaționale:	4 679 724,1					
Corporații financiare internaționale	231 400,0					
Agenții multilaterale de garantare a investițiilor	450 382,5					
BERD	3 360 988,8					
BIRD	636 952,8					
11) Intervenții pe piața valutară:	397 490 046,4					
Fixing, din care pentru:	241 405 439,0					
Materii prime	53 287 267,0					
Mașini, utilaje	47 900 000,0					
Tehnica de calcul	16 300 000,0					
Prestări servicii internaționale	15 600 000,0					
Produce agroalimentare	57 200 000,0					
Pesticide	6 400 000,0					
Păcură, țiței	4 500 000,0					
Cauciuc	4 100 000,0					
Energie electrică	16 800 000,0					
Bunuri de consum	19 318 172,0					
Lichid. Sold lei depus la convertire	91 530 000,0					
Licitații	64 554 607,4					
12) Plăți pentru emisiunea bănească	150 750,0					
13) Ieșiri de transferuri între conturi	118 592 973,3		265 000 000,0			
14) Ieșiri de sume în tranzit	12 679 701,2		1 224 357,7	6 077,0		779,3
15) Alte ieșiri	96 253,2	14,0				
S O L D F I N A L	17 472 108,8	149 686,8	779 411,5	7 338 590,0	303 046,4	13 061,8

- continuare -

	ITALIA (ITL)	GERMANIA (DEM)	JAPONIA (JPY)	OLANDA (NLG)	SUEDIA (SEK)
SOLD INIȚIAL , din care:					
BRIDGE LOAN I					
INTRĂRI , din care:	359 597 602,0	17 980 865,4	100 000,0	200 242,6	1 255 198,9
1) Împrumuturi externe, din care:					
FMI					
G-24 din care:					
CEE tranșa I					
CEE tranșa II					
CEE tranșa III					
Finlanda					
Suedia					
Norvegia					
Austria					
Elveția					
BRIDGE LOAN II					
BRIDGE LOAN III					
SAL, din care:					
Finanțare retroactivă					
Finanțare restructurare					
2) Dobânzi încasate, din care:		23 816,2		60,2	
Din conturi la vedere		23 816,2		60,2	
Din depozite la termen					
3) Dividende					
4) Cedări la rezerva valutară, din care:	359 597 602,0	14 707 687,8	100 000,0	132 249,0	1 228 136,4
conform HG 763 și O.G. 616	202 156 685,0	12 869 002,4	100 000,0	56 668,9	1 220 851,4
conform CIR. 17 și 29	99 110 512,0	1 025 649,0		67 869,9	
conform CIR. 1 și 3/93	58 330 405,0	696 494,5		7 710,2	7 285,0
conform CIR. 33/92		116 542,0			
5) Depozite atrase					
6) Returnări depozite plasate					
7) Cumpărări din piața valutară					
8) Sume în tranzit		3 249 361,4		67 933,4	27 062,5
9) Intrări din transferuri între conturi					
10) Alte intrări, din care:					
Returnări SAL					
Creanțe externe (BOLIVIA)					
IEȘIRI , din care:	60 810 339,0	16 621 978,2	1 300,0	67 933,4	1 227 062,5
1) Rambursări de împrumuturi:					
BRIDGE LOAN I					
BRIDGE LOAN II					
BRIDGE LOAN III					
2) Rambursări depozite atrase					
3) Depozite plasate					
4) Dobânzi la împrumuturi:					
FMI					
G-24, din care:					
CEE					
Elveția					
Norvegia					
Finlanda					
Suedia					

- continuare -

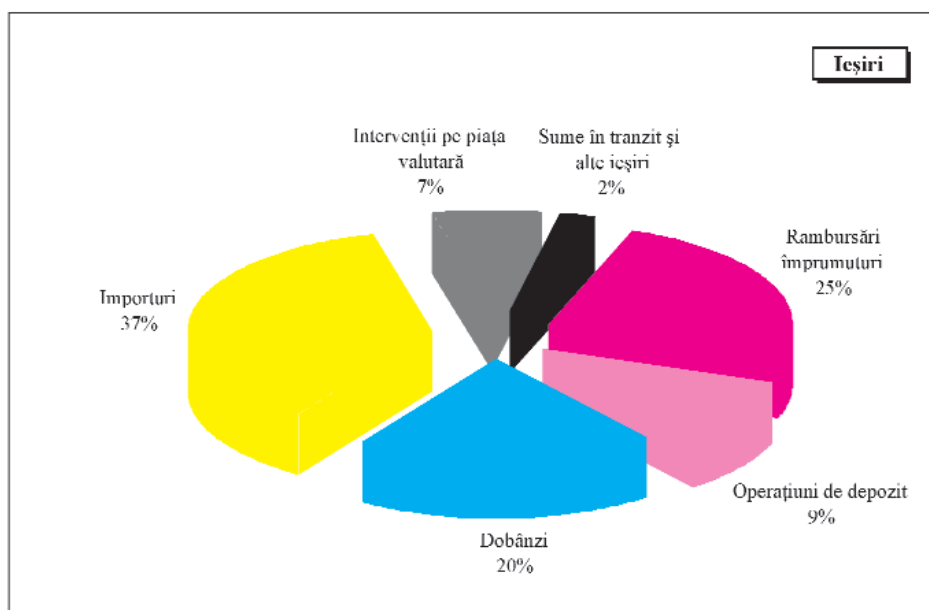
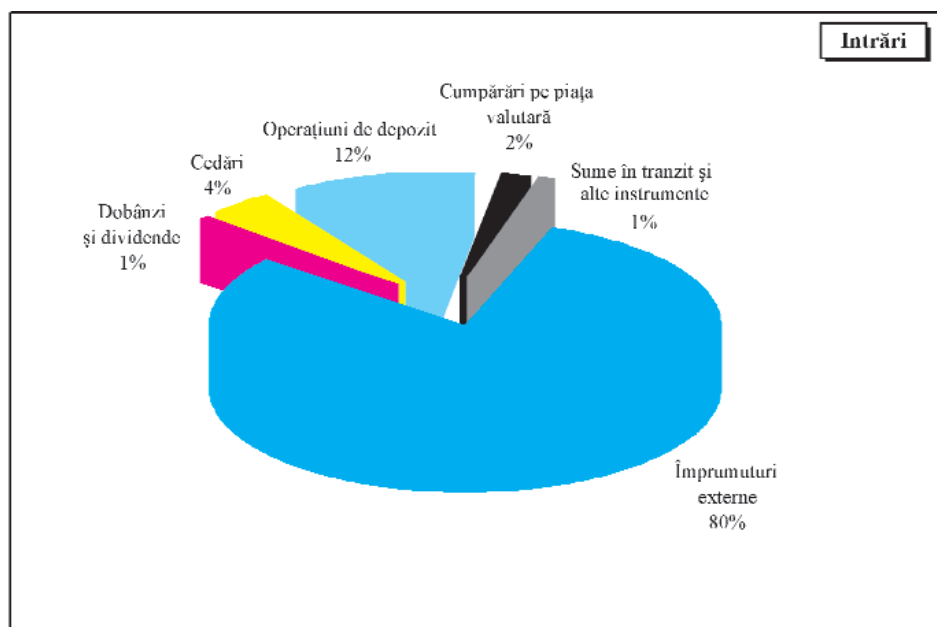
	ITALIA (ITL)	GERMANIA (DEM)	JAPONIA (JPY)	OLANDA (NLG)	SUEDIA (SEK)
5) Dobânzi la depozite atrase					
6) Dobânzi la credite BRCE, din care :					
7) Garanții guvernamentale:					
Țitei					
Păcură					
Motorină					
Gaze naturale					
Lignit					
Huilă					
Energie electrică					
Șroturi					
Cartofi					
Pesticide					
Nutrețuri					
Grâu					
Zahăr					
8) Plăți SAL, din care:					
Motorină					
Zahăr					
Păcură					
Furaje					
Carton duplex					
9) Dobânzi pentru alte importuri garantate de stat:					
BIRD					
Cernavodă					
Navluri					
Moldova					
Compania română de pescuit oceanic					
10) Cote de participare la organisme internaționale:					
Corporații financiare internaționale					
Agenții multilaterale de garantare a investițiilor					
BERD					
BIRD					
11) Intervenții pe piața valutară:					
Fixing, din care pentru:					
Materii prime					
Mașini, utilaje					
Tehnica de calcul					
Prestări servicii internaționale					
Produse agroalimentare					
Pesticide					
Păcură, țitei					
Cauciuc					
Energie electrică					
Bunuri de consum					
Lichid. Sold lei depus la convertire					
Licitații					
12) Plăți pentru emisiunea bănească	60 810 339,0	12 329 260,0			
13) Ieșiri de transferuri între conturi		1 300 000,0			1 200 000,0
14) Ieșiri de sume în tranzit		2 970 941,3		67 933,4	27 062,5
15) Alte ieșiri		21 776,9	1 300,0		
S O L D F I N A L	298 787 263,0	1 358 887,2	98 700,0	132 309,2	28 136,4

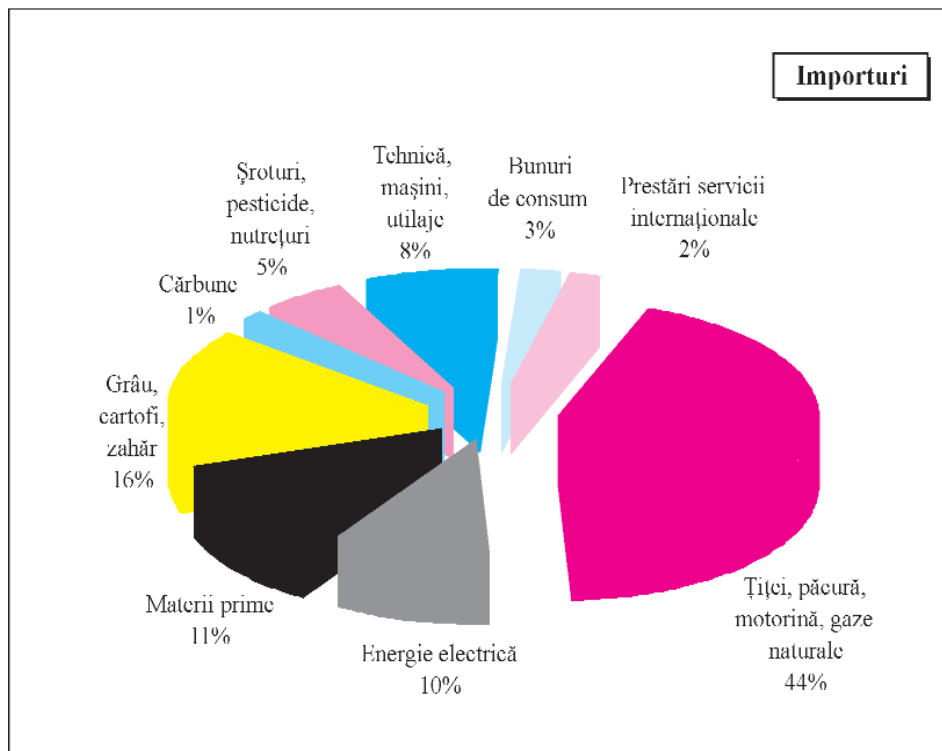
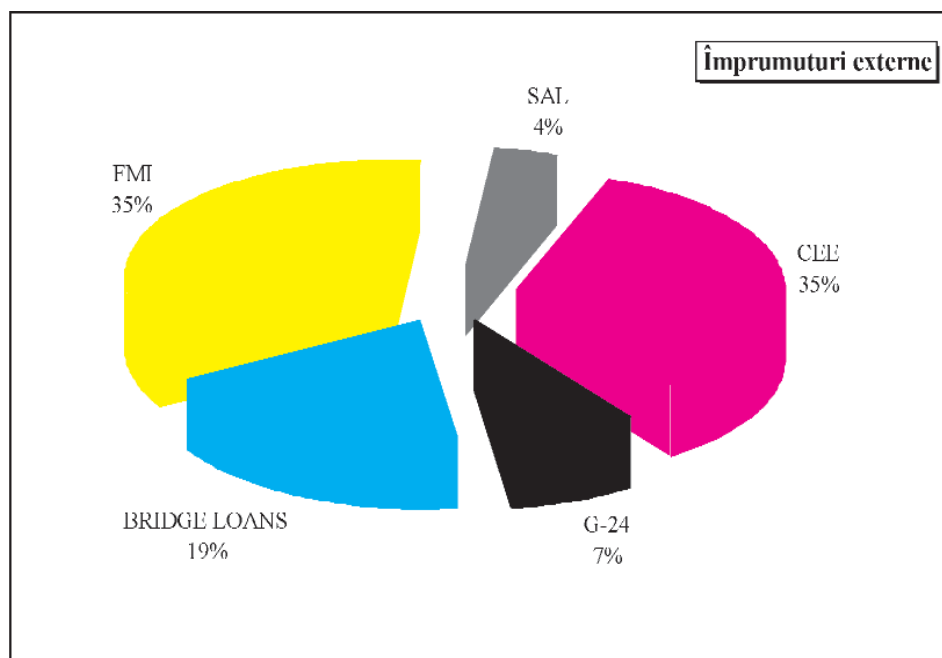
- continuare -

	FRANȚA (FRF)	B.R.I.			FMI (DST)
		(CHF)	(USD)	(ECU)	
SOLD INIȚIAL, din care:	7 112,5	253 447,5	105 450,6	181 919 409,8	13 460 361,0
BRIDGE LOAN I				180 000 000,0	
INTRĂRI, din care:	10 081 075,4	15 222 620,7	57 666 909,5	765 717 417,3	290 055 983,0
1) Împrumuturi externe, din care:			40 000 000,0	711 000 000,0	243 890 000,0
FMI					243 890 000,0
G-24 din care:			40 000 000,0	455 000 000,0	
CEE tranșa I				190 000 000,0	
CEE tranșa II				185 000 000,0	
CEE tranșa III				80 000 000,0	
Finlanda					
Suedia					
Norvegia					
Austria					
Elveția			40 000 000,0		
BRIDGE LOAN II				180 000 000,0	
BRIDGE LOAN III				76 000 000,0	
SAL, din care:					
Finanțare retroactivă					
Finanțare restructurare					
2) Dobânzi încasate, din care:	346 292,1	200 179,0	162 446,3	4 717 417,3	3 467 157,0
Din conturi la vedere	194 611,6		162 446,3	3 817 086,2	3 467 157,0
Din depozite la termen	151 680,5	200 179,0		900 331,1	
3) Dividende		1 600 000,0			
4) Cedări la rezerva valutară, din care:	9 667 606,3	58 605,5			
conform HG 763 și O.G. 616	2 851 997,5	58 605,5			
conform CIR. 17 și 29	6 656 148,8				
conform CIR. 1 și 3/93	159 460,0				
conform CIR. 33/92					
5) Depozite atrase					
6) Returnări depozite plasate		8 463 385,6		50 000 000,0	
7) Cumpărări din piața valutară					
8) Sume în tranzit	67 150,0				
9) Intrări din transferuri între conturi		4 900 450,6	17 503 996,7		42 698 826,0
10) Alte intrări, din care:	27,0		466,5		
Returnări SAL					
Creanțe externe (BOLIVIA)					
IEȘIRI, din care:	9 478 412,8	15 452 467,1	55 975 742,1	944 521 924,3	302 667 964,0
1) Rambursări de împrumuturi:				436 000 000,0	
BRIDGE LOAN I				180 000 000,0	
BRIDGE LOAN II				180 000 000,0	
BRIDGE LOAN III				76 000 000,0	
2) Rambursări depozite atrase					
3) Depozite plasate	7 000 000,0	8 663 564,6		50 000 000,0	
4) Dobânzi la împrumuturi:				18 954 476,8	228 573 855,0
FMI					228 573 855,0
G-24, din care:				18 954 476,8	
CEE				18 954 476,8	
Elveția					
Norvegia					
Finlanda					
Suedia					

- continuare -

	FRANTA (FRF)	B.R.I.			FMI (DST)
		(CHF)	(USD)	(ECU)	
5) Dobânzi la depozite atrase					
6) Dobânzi la credite BRCE, din care :					
7) Garanții guvernamentale:			5 760 345,5	55 191 121,9	9 794 109,0
Țiței			4 470 243,4	26 076 652,9	
Păcură				10 557 591,1	3 037 452,0
Motorină				4 326 273,7	
Gaze naturale					
Lignit				2 285 980,0	
Huilă					
Energie electrică				10 993 991,7	6 756 657,0
Șroturi					
Cartofi				950 632,6	
Pesticide					
Nutrețuri					
Grâu					
Zahăr			1 290 102,2		
8) Plăți SAL, din care:					
Motorină					
Zahăr					
Păcură					
Furaje					
Carton duplex					
9) Dobânzi pentru alte importuri garantate de stat:	1 634 920,4				
BIRD					
Cernavodă					
Navluri					
Moldova					
Compania română de pescuit oceanic					
10) Cote de participare la organisme internaționale:					
Corporații financiare internaționale					
Agenții multilaterale de garantare a investițiilor					
BERD					
BIRD					
11) Intervenții pe piața valutară:			30 412 733,0		
Fixing, din care pentru:			30 412 733,0		
Materii prime			30 412 733,0		
Mașini, utilaje					
Tehnica de calcul					
Prestări servicii internaționale					
Produse agroalimentare					
Pesticide					
Păcură, țitei					
Cauciuc					
Energie electrică					
Bunuri de consum					
Lichid. Sold lei depus la convertire					
Licitații					
12) Plăți pentru emisiunea bănească	769 235,7	2 616 302,5	12 966 315,2	5 490 362,1	
13) Ieșiri de transferuri între conturi		4 172 600,0	6 700 000,0	377 188 133,8	64 300 000,0
14) Ieșiri de sume în tranzit	74 256,7				
15) Alte ieșiri			136 348,3	1 697 829,8	
S O L D F I N A L	609 775,1	23 601,2	1 796 618,0	3 114 902,8	848 380,0



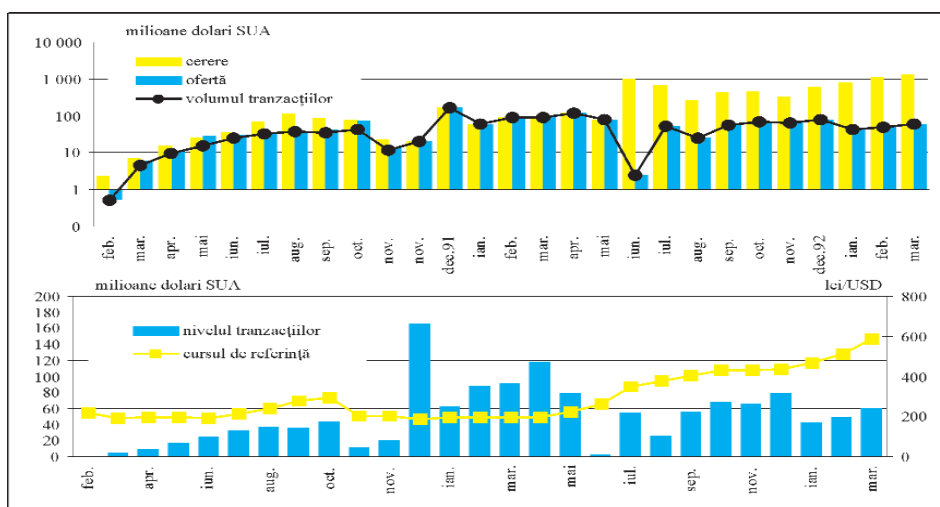


ANEXA 7

7. EVOLUȚIA INDICATORILOR PIETEI VALUTARE INTERBANCARE în perioada februarie 1991- martie 1993

Perioada	Cerere	Oferta	Volumul tranzacțiilor	Grad de acoperire a cererii	Curs oficial mediu	Curs interbancar mediu
	[1]	[2]	[3]	[3]/[1]	lei/USD	lei/USD
LICITAȚII						
1991 Februarie	2 250,00	540,00	530,00	23,56%	34,53	215,33
Martie	7 160,00	5 910,00	4 680,00	65,36%	35,85	189,81
Aprilie	15 940,00	11 260,00	9 780,00	61,36%	59,53	196,19
Mai	24 540,00	28 750,00	15 900,00	64,79%	60,19	194,32
Iunie	35 910,00	31 500,00	24 810,00	69,09%	61,14	193,10
Iulie	70 190,00	35 230,00	32 470,00	46,26%	62,10	211,74
August	109 430,00	37 930,00	36 310,00	33,18%	60,95	236,77
Septembrie	84 130,00	42 625,00	35 640,00	42,36%	60,68	277,45
Octombrie	77 730,00	73 570,00	42 990,00	55,31%	59,94	294,42
Noiembrie	23 540,00	13 920,00	11 390,00	48,39%	x	201,74
TOTAL	450 820,00	281 235,00	214 500,00	47,58%	x	185,85
FIXING *)						
Noiembrie	x	x	19 900,00	x	x	201,74
Decembrie	x	x	166 580,00	x	x	185,85
1992 Ianuarie	x	x	62 381,00	x	x	194,91
Februarie	x	x	87 875,00	x	x	197,60
Martie	x	x	90 931,00	x	x	198,00
Aprilie	x	x	118 183,40	x	x	198,38
Mai	x	x	78 312,72	x	x	223,60
LICITAȚII						
Iunie	957 155,13	2 467,12	2 417,10	0,25%	x	261,32
Iulie	696 868,67	54 256,81	54 254,23	7,79%	x	349,39
August	265 685,66	25 180,62	25 174,67	9,48%	x	375,24
Septembrie	448 818,57	55 109,48	55 104,36	12,28%	x	404,14
Octombrie	479 042,96	68 784,54	67 654,36	14,12%	x	430,00
Noiembrie	329 547,66	65 925,68	65 893,49	20,00%	x	430,00
Decembrie	628 404,43	79 355,85	79 123,85	12,59%	x	432,86
1993 Ianuarie	814 754,14	41 970,63	41 970,63	5,15%	x	470,10
Februarie	1 109 032,56	49 440,00	49 336,06	4,45%	x	510,50
Martie	1 288 686,73	59 600,23	59 516,99	4,62%	x	586,04

*) Din necesitatea de fixare a cursului se echilibrează cu oferta



ANEXA 8

8. PRINCIPALII INDICATORI MACROECONOMICI
în perioada 1989-1992

	U/M	1989	1990	1991	1992	1992/1989 %
1. Produsul intern brut (prețuri curente) *)	mld. lei	800,0	857,9	2 109,7	5 449,1	67,8
- variație anuală	%	-5,8	-5,6	-15,1	-15,4	-32,2
- deflator	%	99,1	113,6	289,6	305,3	x
2. Producția industrială						
- variație anuală	%	-2,2	-23,7	-22,8	-21,8	-53,9
3. Productivitatea muncii în industrie						
- variație anuală	%	-4,4	-19,4	-16,0	-13,8	-41,6
4. Producția agricolă globală						
- variație anuală	%	-5,4	-2,9	1,0	-9,2	-10,9
5. Investiții în economie						
- variație anuală	%	-2,1	-38,3	-25,8	-1,2	-54,8
6. Comerț exterior (balanță comercială)						
- export FOB (DC)	mil. USD	6 343,0	3 600,0	3 538,0	4 286,0	67,6
- variație anuală	%	-8,6	-43,2	-1,7	13,6	-36,5
- import FOB (DC)	mil. USD	3 835,0	5 436,0	4 883,0	5 433,0	141,7
- variație anuală	%	13,8	41,7	-10,2	1,5	29,2
- sold	mil. USD	2 508,0	-1 836,0	-1 345,0	-1 147,0	x
7. Gradul de acoperire a importului prin export	%	165,4	66,2	72,5	78,9	x
8. Ponderea soldului contului curent în PIB *)	%	2,7	-9,5	-4,0	-6,5	x
9. Indicele anual al prețurilor de consum al populației						
- sfârșitul perioadei	%	...	137,7	323,6	299,5	1 330,0
- medie	%	100,9	105,1	265,5	310,4	866,1
10. Indicele anual al prețurilor cu ridicata din industrie						
- sfârșitul perioadei	%	100,0	250,1	333,7	232,0	1 936,1
- medie	%	100,0	126,5	324,2	320,0	1 313,1
11. Soldul bugetului de stat	mld. lei	60,0	-3,8	-41,1	-263,1	x
12. Datoria externă						
total	mil. USD	174,0	230,0	1 143,0	2 354,0	1 352,9
- datorie publică	mil. USD	174,0	223,0	1 027,0	2 010,0	1 155,2
- datorie public garantată	mil. USD	-	-	-	190,0	x
- datorie privată	mil. USD	-	7,0	116,0	154,0	x
13. Șomajul						
- număr persoane	persoane	-	-	337 440,0	929 019,0	x
- rata șomajului	%	-	-	3,0	8,4	x
14. Utilizarea PIB (structură) *)		100,0	100,0	100,0	100,0	
- formarea brută a capitalului	%	26,8	30,2	33,5	28,2	65,6
- investiții brute	%	29,9	19,8	14,9	13,0	36,9
- variația stocurilor	%	-3,1	10,4	18,6	15,2	287,7
- fondul de consum	%	70,5	79,2	70,5	78,3	76,8
- consumul populației	%	57,9	65,0	56,6	64,8	75,0
- consumul public	%	12,6	14,2	13,9	13,6	84,8
- exportul net	%	2,7	-9,5	-4,0	-6,5	x

*) Date în curs de revizuire.

Sursa: Comisia Națională pentru Statistică, Ministerul Finanțelor, Banca Națională a României.

Capitolul 2

O încercare de determinare prin calcul a cursului de echilibru al leului

2.1. Cursul de echilibru până în anul 1990

În încercarea de a determina prin calcul cursul de echilibru al leului în 1990 am pornit de la cursul de schimb aferent mărfurilor exportabile și, respectiv, importabile. Cursul astfel obținut a fost apoi corectat cu influențele date de:

- elasticitatea exporturilor și importurilor față de evoluția cursului;
- gradul în care acestea sunt substituibile;
- aprecierile de ordin subiectiv privind stabilitatea orientărilor de politică macroeconomică și coerența acesteia.

De notat faptul că un curs de echilibru este de regulă cursul pieței valutare și ca atare, chiar ideea de „calcul” al cursului de echilibru este atacabilă. Efortul în acest domeniu s-a justificat pentru perioada de început a reformei (1990-1991), datorită discuțiilor aprinse legate de deprecierea ulterioară a leului.

În tabelul nr. 1 sunt prezentate cursurile de revenire efective la exporturile și importurile efectuate în perioada 1985 - 1989, precum și unele corelații între acești indicatori și alte agregate macroeconomice.

Tabelul nr. 1

INDICATORI	U.M.	1985	1986	1987	1988	1989	Media perioadei (1985-1989)
1. Curs de revenire la export (CRE)	lei/USD	26,9	26,7	25,5	21,6	22,2	24,5*
2. Curs de revenire la import (CRI)	lei/ USD	18,1	19,8	20,1	16,8	15,3	18,1*
3. Curs comercial (CC)	lei/ USD	17,1	16,2	14,6	14,3	14,9	15,5*
4. CRE/CC	%	157,3	164,8	174,7	151,0	149,0	158,1
5. CRE/CRI	%	148,6	134,8	126,2	128,6	145,1	135,4
6. Export							
- în dolari	mil. USD	6 518,4	5 422,4	5 987,9	6 541,0	5 990,1	6 092,0
- în lei la CRE	mld.lei	175,3	144,8	152,7	141,9	132,9	149,3**
- în lei la CC	mld.lei	111,5	87,8	87,4	93,5	89,3	94,4***
7. Diferențe nefavorabile din export	mld.lei	63,9	57,0	65,3	48,4	43,7	54,8**
8. Produs Intern Brut	mld.lei	817,3	838,6	845,2	857,0	800,0	831,6
9. Diferențe nefavorabile din export față de Produsul Intern Brut	%	7,8	6,8	7,7	5,6	5,5	6,6

*) Medie ponderată

**) Pe baza CRE mediu

***) Pe baza CC mediu

Rezultă că, în întreaga perioadă analizată, cursul oficial a fost puternic supraevaluat față de cel rezultat efectiv pe seama operațiunilor de comerț exterior. Astfel, raportul între cursul efectiv al exporturilor și cursul comercial a fost cuprins în perioada analizată între 1,49 și 1,75, cu o medie de 1,58. În aceste condiții, calcularea cursului de echilibru pentru 1990 nu poate porni de la mai puțin de 24,50 lei/dolar, care reprezintă cursul mediu ponderat la export în perioada 1985 - 1989. În perioada analizată s-a produs o întărire a monedei naționale cu mai bine de 18% în ultimii doi ani față de primii doi ani, datorată în parte unei situații conjuncturale favorabile exporturilor tradiționale ale României, care însă s-a inversat începând cu 1990. De exemplu, prețul aluminiului a crescut de la 1 258 dolari/tonă în 1986 la 2 582 dolari/tonă în 1988, pentru a reveni la 1 641 dolari/tonă în 1990. În cazul laminatelor din oțel, prețurile mondiale au fost, în 1989, cu 40-90% mai mari decât în 1986, după care au început să scadă.

Ca urmare, în 1990 un curs de echilibru al exporturilor era de cel puțin 26 lei/dolar. Aceasta cu atât mai mult cu cât evoluția favorabilă a cursului

în anii 1988 și 1989 s-a datorat și unor măsuri pentru reducerea administrativă a prețurilor interne aferente produselor destinate exporturilor, în scopul îmbunătățirii artificiale a eficienței acestora. Această practică nu a făcut altceva decât să mascheze ineficiența producției exportate, prin transferul costurilor asupra produselor destinate pieței interne.

Între cursul de revenire al exporturilor și al importurilor a existat permanent un decalaj. Raportul între cele două cursuri s-a situat între 1,26 și 1,48, cu o valoare medie de 1,35. În aceste condiții, unificarea cursului la nivelul de 24,50 lei/dolar, determinat la punctul 3, ar fi antrenat scumpirea importurilor, în medie, cu 35,4%, ceea ce ar fi exercitat noi presiuni asupra prețurilor interne și, implicit, asupra cursului de echilibru. Pentru evitarea intrării pe o spirală inflaționistă necontrolabilă nu poate exista altă soluție decât ajustarea consumului intern de produse de import și absorbirea în costuri a impactului nefavorabil. Aceasta nu se poate produce instantaneu, fapt pentru care cursul de echilibru, chiar în condițiile prețurilor de până în 1989, s-ar fi putut situa, în cel mai bun caz, la nivelul mediu (24,50 lei/dolar) sau la nivelul apreciat ca fiind de echilibru pentru export (26 lei/dolar), corectat cu raportul dintre cursul de export și cel de import (1,35).

Din aceste calcule rezultă că pentru 1990 un curs de echilibru al leului atât pentru export, cât și pentru import era de 33-35 lei/dolar, cu o marjă de flexibilitate la 40 lei/dolar ținând seama și de ajustarea dinamică a balanței de plăți.

Având în vedere dificultățile de cuantificare a celorlalți factori de influență a cursului (elasticitatea exporturilor și a importurilor, gradul lor de substituibilitate și coerența politicii macroeconomice etc.), calculele au un caracter orientativ.

Aceasta, cu atât mai mult cu cât și cursurile anuale de revenire la export și import reprezentau medii ale unei plaje extrem de largi de cursuri de revenire ce se stabileau pentru produse și grupe de produse, ca și pe ministere. Este edificator în acest sens faptul că în perioada 1985 - 1989 cursul mediu de revenire la export, pe ministere, a oscilat între 14 și 43 lei pentru un dolar, iar în cadrul acestei plaje, a avut variații mai ample pe produse.

Aceste cursuri reflectau nu numai condițiile diferite de producție, ci și distorsiunile induse de mecanismul de formare a prețurilor interne.

2.2. Cursul de echilibru în perioada 1990-1993

În economiile de piață, cursul de echilibru al monedei naționale este dat de raportul cerere-ofertă care, la rândul său, este influențat de factori obiectivi (cum ar fi, de exemplu, raportul dintre prețuri, pe piața internă față de cea externă, pentru produsele comercializate), ca și de o serie de factori subiectivi, unii dintre aceștia dificil de cuantificat.

Practic, cursul de schimb se stabilește la nivelul la care cererea se echilibrează cu oferta. Supraevaluarea, respectiv subevaluarea unei monede se evidențiază prin faptul că, în mod sistematic, autoritatea monetară vinde, respectiv cumpără devize străine pe piață pentru menținerea unui anumit curs.

În cazul economiei României, chiar și în perioada de după unificarea cursurilor de schimb, cererea de valută a depășit cu mult oferta – fapt care arată că leul a fost supraevaluat. Spre deosebire de practicile curente din economiile cu monedă convertibilă, dezechilibrul dintre cerere și ofertă nu a putut fi acoperit în totalitate de Banca Națională prin vânzare de devize, cursul fiind uneori menținut în mod administrativ la un anumit nivel.

Având în vedere această situație, cursul de echilibru pentru perioada 1990 - 1993 nu poate fi practic determinat în funcție de rezultatele fixingului sau ale licitației valutare.

O tentativă mai rațională este ca, pornind de la raportul leu/dolar apreciat ca fiind de echilibru până în anul 1990, evoluția ulterioară să fie calculată pe seama diferențialului de inflație între România și Statele Unite. Având în vedere că tranzacțiile valutare se fac la prețuri ale producătorilor, iar ceilalți indici de preț au fost distorsionați în țara noastră de menținerea subvențiilor pentru populație, cel mai fidel indice de prețuri ce poate fi luat în considerare este cel cu ridicata.

În aceste condiții, cursul de schimb nominal mediu pentru anii 1991 și 1992 apare supraevaluat în raport cu cel actualizat pe baza diferențialului de inflație. Aceeași concluzie se desprinde și din analiza evoluției cursurilor din fiecare lună (tabelul nr. 2).

Este de remarcat faptul că nivelul cursului nominal s-a apropiat în mod sensibil de cel real numai în lunile iulie-septembrie 1992, perioada în care România a înregistrat o balanță comercială activă. Această suprapunere

în timp confirmă corectitudinea alegerii indicelui prețurilor cu ridicata pentru calcularea cursului de echilibru.

Experiența de până în prezent arată că determinarea prin calcul a cursului de echilibru are doar o valoare orientativă. Piața, prin acțiunea nedistorsionată a mecanismelor sale specifice, este singura în măsură să stabilească nivelul real al cursului valutar.

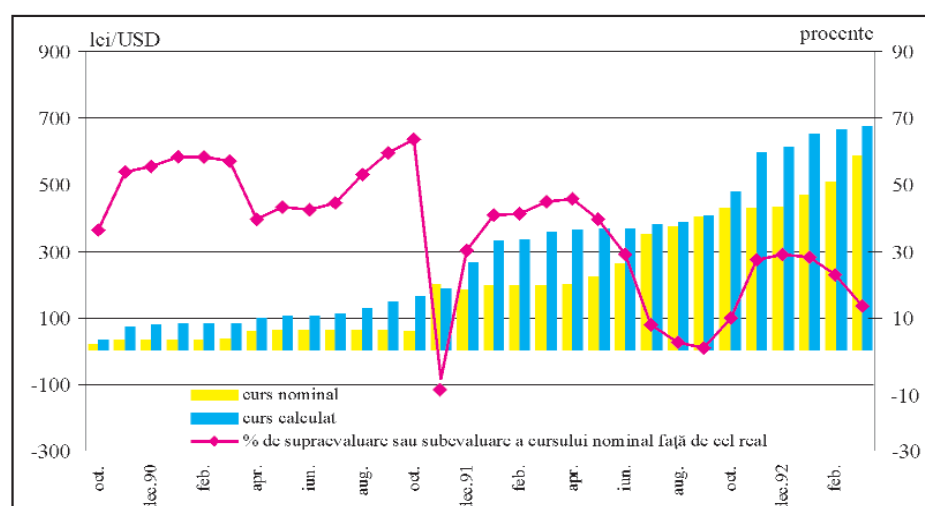
Tabelul nr.2

Perioada	Prețuri cu ridicata		Curs de schimb mediu		Procent de supracvaluare (+) sau subevaluare (-) a cursului nominal față de cursul calculat (%)
	România	SUA	nominal ¹⁾	calculat ²⁾	
0	1	2	3	4	5 = 100 - (3/4) * 100
1990 Octombrie	103,3	100,0	21,00	33,00 ³⁾	+36,36
Noiembrie	226,4	99,1	34,93	75,36	+53,64
Decembrie	102,6	99,4	34,71	77,78	+55,38
1990 (medie anuală)	126,5	103,6	22,43	40,26	+44,29
1991 Ianuarie	104,8	99,8	34,14	81,66	+58,19
Februarie	100,3	98,6	34,53	83,06	+58,43
Martie	100,0	99,1	35,85	83,80	+57,22
Aprilie	117,5	99,9	59,53	98,55	+39,59
Mai	107,6	100,4	60,19	105,66	+43,03
Iunie	100,0	99,8	61,14	105,85	+42,24
Iulie	105,6	99,8	62,10	111,97	+44,54
August	115,5	100,2	60,95	129,10	+52,79
Septembrie	115,4	99,8	60,68	149,25	+59,34
Octombrie	110,4	100,3	59,94	164,33	+63,52
Noiembrie	113,4	100,0	201,74	186,35	-8,26
Decembrie	142,6	99,6	185,85	266,68	+30,31
1991 (medie anuală)	324,2	100,2	76,39	130,52	+41,47
1992 Ianuarie	123,0	99,7	194,91	329,02	+40,76
Februarie	102,7	100,4	197,60	336,35	+41,25
Martie	106,9	100,0	198,00	359,39	+44,91
Aprilie	101,4	100,1	198,38	364,14	+45,52
Mai	102,1	100,7	223,60	369,13	+39,42
Iunie	100,2	100,8	261,32	367,01	+28,80
Iulie	103,2	99,8	349,39	379,48	+7,93
August	101,4	99,8	375,24	385,44	+2,65
Septembrie	105,9	100,2	404,14	407,60	+0,85
Octombrie	117,6	100,3	430,00	478,05	+10,05
Noiembrie	123,7	99,7	430,00	593,07	+27,50
Decembrie	102,7	99,8	432,86	610,04	+29,04
1992 (medie anuală)	320,2	100,6	308,00	414,89	+25,76
1993 Ianuarie	107,4	100,4	470,10	652,89	+28,00
Februarie	101,7	100,2	510,50	662,83	+22,98
Martie	102,7	100,4	586,04	678,01	+13,57

1) Curs comercial oficial până la 11 noiembrie 1991, iar apoi curs interbancar.

2) Pe baza diferențialului de inflație dintre România și SUA, la prețurile cu ridicata.

3) Curs mediu de echilibru pentru perioada 1985-1989.



Capitolul 3

Comparații între regimul valutar și politicile de curs din România și din alte țări est-europene

Principalele caracteristici ale regimului valutar al unei țări sunt:

- sistemul de determinare a cursului de schimb;
- dreptul rezidenților de a deține sau nu conturi în valută și de a transfera valuta în străinătate;
- gradul de limitare a schimbului valutar.

Regimul valutar aplicat în România nu a fost în mod esențial deosebit de cel întâlnit în celelalte țări est-europene la începuturile tranziției către economia de piață. Acolo unde au existat, deosebirile s-au datorat:

- condițiilor economice de pornire în tranziție;
- politicilor macro și microeconomice aplicate de autorități, cu implicații asupra credibilității și sprijinului popular al reformei;
- stadiului neomogen al tranziției atins de diferitele țări, inclusiv în privința dezvoltării piețelor valutare și de capital;
- priorităților de moment stabilite de autoritățile din fiecare țară.

3.1. Regimuri valutare

Tipurile de regim valutar aplicate în prezent în România și în țările est-europene la începuturile tranziției au fost asemănătoare celor utilizate în trecut de majoritatea țărilor OECD. Ca trăsături generale, ieșirile de capital sunt supuse unor restricții mai severe decât intrările de capital, iar operațiunile pe termen scurt sunt mai cuprinzător reglementate decât cele pe termen lung. Declarat explicit sau nu, regimul valutar actual practicat în țările în cauză caracterizează așa-numita convertibilitate internă de cont curent a monedei naționale (ce se referă la exporturi și importuri de bunuri și servicii, dobânzi, profituri, dividende, limitate la operațiunile efectuate de rezidenți).

Actualele regimuri valutare din țările est-europene sunt în continuă schimbare. Ca și în România, în majoritatea celorlalte țări est-europene – datorită necesității creării unui cadru legislativ specific economiei de piață – noile reglementări au fost grefate pe legi mai vechi, ceea ce a putut genera omisiuni sau necorelări ce urmează a fi corectate. În plus, apariția sectorului privat și a primelor elemente ale piețelor de capital au creat un cadru în care reglementările necesită adaptări repetate, în concordanță cu evoluția instrumentelor financiare.

Ca urmare, cu excepția Cehiei, unde există o lege a devizelor, în toate celelalte țări reglementarea regimului valutar se face prin acte normative emise de Guvern sau de banca centrală.

Adoptarea unui anumit regim valutar presupune opțiunea politică a factorilor de decizie din țara respectivă, existența unor condiții de natură general – economică și financiară specifice și aplicarea unui set de politici economice în concordanță cu regimul valutar adoptat. Diferențele existente în privința regimului valutar în țările est-europene – concretizate ca atare și în acordurile cu Fondul Monetar Internațional – reflectă tocmai condițiile diferite din fiecare țară (anexele 1-5).

Dreptul exportatorilor de a reține încasările valutare proprii. În Polonia, Ungaria, Cehia și Slovacia firmele exportatoare au obligația de a vinde integral băncilor comerciale valuta încasată în urma exportului. Repatrierea încasărilor din export trebuie făcută imediat în cazul Cehiei și Slovaciei și în maximum două luni în Polonia; în Ungaria nu este stabilită o limită legală.

În cazul Bulgariei, ca și al României, există obligația legală de repatriere a încasărilor din export, dar nu și de cedare a valutei, aceasta putând fi păstrată în conturi ale exportatorilor.

Regimul valutar adoptat de Polonia, Ungaria, Cehia și Slovacia are avantajul de a permite un control mai bun din partea autorităților asupra evoluției cursului de schimb și a masei monetare; ca urmare, poate acționa ca factor de limitare a presiunilor inflaționiste. Introducerea și menținerea acestui regim au fost facilitate de politici macroeconomice ce au permis echilibrarea fluxurilor comerciale, ca și de influxul masiv de credite și investiții străine în țările respective. Astfel, investițiile directe de capital străin au fost, în ultimii doi ani, de aproape 2 miliarde dolari în Ungaria și de 1,5 miliarde dolari în Cehia și Slovacia. Succesul relativ în realizarea stabilității macroeconomice a permis funcționarea normală a schimbului valutar pentru operațiunile de cont curent, ceea ce a materializat convertibilitatea și a asigurat încrederea operatorilor pe piață.

În contrast cu situația acestor țări, Bulgaria avea, imediat după declanșarea tranziției la economia de piață, o poziție financiară externă extrem de încordată: datorie externă de peste 11 miliarde dolari, dependență puternică de importurile de energie din fosta Uniune Sovietică, fuga masivă a capitalurilor, incapacitate de a satisface serviciul datoriei externe – ceea ce a condus, de altfel, și la încetarea plăților. În aceste condiții, dreptul acordat exportatorilor de a reține integral încasările valutare a reprezentat, în fapt, o soluție limită, adoptată pentru stimularea puternică a exportatorilor într-un moment în care nu se întrevădeau alte alternative. Acest regim valutar a făcut parte dintr-un ansamblu de măsuri de redresare economică și echilibrare a balanței de plăți care s-au dovedit viabile, deși au presupus, pe termen scurt, costuri ridicate:

- prețurile au fost liberalizate practic total în anul 1991, conducând la o rată medie anuală a inflației de peste 333 la sută în acel an, dar de numai 73,3 la sută în 1992;
- producția industrială a scăzut cu 14 la sută, 28 la sută și respectiv 20 la sută în fiecare din anii perioadei 1990-1992;

- rata șomajului a crescut brusc, de la 1,6 la sută în 1990 la 10,2 la sută în 1991, ajungând la circa 13,5 la sută în 1992.

Pe această cale, balanța comercială a Bulgariei a trecut de la un deficit de 0,8 miliarde dolari în 1990, la un excedent de 0,3 miliarde dolari în 1992.

3.2. Politici de curs

Modul de stabilire a cursului de schimb este corelat cu regimul încasărilor din export. Astfel, Ungaria, Cehia și Slovacia practică variante de politici de curs temporar fix, stabilit de banca centrală. Această opțiune s-a bazat pe existența unor rezerve valutare solide, ca și a unor fluxuri importante de capital străin. Ea a fost sprijinită însă și prin progrese notabile în impunerea disciplinei financiare, ca și printr-o politică a „banilor scumpi”, respectiv prin rate interne ale dobânzii sensibil mai mari decât rata inflației. De exemplu, în Ungaria dobânda practică de bănci a fost de circa 30 la sută în 1992, în condițiile în care rata inflației a fost de 23 la sută.

Polonia a încercat mai multe mecanisme. În ianuarie 1990, în lupta contra hiperinflației, a devalorizat masiv zlotul, de la 750 la 10 000 zloți/dolar, cu mult peste cursul pieței „negre”, concomitent cu liberalizarea totală a prețurilor. O asemenea politică este o terapie de șoc cu marjă suplimentară de ajustare a cursului ("shock therapy and overshooting"). Cursul a fost menținut fix la 10 000 zloți/dolar de Banca Poloniei. Un fond valutar de stabilizare, de 3 miliarde dolari, a fost obținut de la principalele țări occidentale ca dovadă a sprijinului acordat politicii economice poloneze, dar, practic, el nu a avut decât rolul de a descuraja eventualele presiuni speculative.

Deoarece inflația internă a erodat în cursul anului 1990 marja suplimentară de devalorizare a zlotului, Banca Poloniei a efectuat alte două devalorizări puternice, în mai 1991 și februarie 1992, iar apoi a introdus un mecanism de devalorizare controlată, cu o rată fixă, a zlotului. Această politică a fost cauzată de perpetuarea inflației, care nu a permis menținerea unui curs de schimb fix, întrucât acesta se supraevalua și descuraja treptat exporturile. Actualul mecanism de

devalorizare controlată și cu un pas fix (1,8 la sută pe lună) este corelat cu ratele interne ale dobânzii, încât este anihilată înclinația potențială a exportatorilor de a întârzia voluntar repatrierea încasărilor.

Bulgaria a optat pentru un curs de schimb liber flotant, stabilit printr-un mecanism de licitație valutară, iar apoi de piața interbancară. Cursul flotant se sincronizează cu dreptul agenților de a reține încasările valutare. Este de menționat că acest mecanism a dus la o depreciere brutală a levei, de la 0,8 leva/dolar în 1989, la 2,8 leva/dolar în 1990 și la aproape 30 leva/dolar imediat după introducerea noului sistem de curs (februarie 1991), revenind apoi la circa 19 leva/dolar la sfârșitul trimestrului al treilea al anului 1991. În prima parte a anului 1993, cursul a fost de 26 leva/dolar, deprecierea urmând sensibil rata internă a inflației.

Indiferent de modul cum este stabilit cursul valutar, în toate aceste țări el se situează la niveluri apropiate de cel de echilibru, care este în măsură să asigure o evoluție sustenabilă a balanței de plăți. Succesul în stabilizarea monedei naționale a fost mai mare în țările care au înregistrat situații general-economice mai favorabile, ca urmare a calității politicilor economice adoptate și a unui sprijin extern mai consistent. În aceste condiții, modificarea regimului valutar, atunci când a avut loc, a reprezentat pași către liberalizare și orientare către mecanismele pieței, îmbunătățind credibilitatea programului de reformă din țările respective.

3.3. Accesul persoanelor fizice (populației) la valută

Cu excepția Poloniei, celelalte țări limitează accesul persoanelor fizice la resurse valutare. În general, sunt create facilități pentru călătorii de studii. Limitele superioare anuale impuse alocațiilor valutare pentru excursiile individuale au fost, în 1992, de 500 dolari pentru Bulgaria, 350 dolari pentru Ungaria și 250 dolari pentru Cehia și Slovacia, niveluri apropiate cu cele din România (circa 300 dolari).

În toate aceste țări, ca și în România, persoanele fizice au dreptul de a deține valută -fără a avea obligația de a justifica proveniența acesteia - și

o pot utiliza liber pentru turism sau alte tranzacții care nu reprezintă investiții de capital în străinătate. Suma depunerilor de valută în conturi bancare personale se ridică la niveluri considerabile în Ungaria (2 miliarde dolari), Polonia, Cehia și Slovacia, fenomen aflat în legătură cu interdicția pentru persoanele juridice de a deține conturi în valută.

În România depunerile persoanelor fizice în conturi bancare, de numai 100 milioane dolari, reflectă în largă măsură și neîncrederea în regimul valutar, după mai multe schimbări ale acestuia.

Comparativ cu celelalte țări est-europene, particularitatea regimului valutar din România a fost aceea că a cunoscut fluctuații însemnate în perioada de după anul 1989, explicate prin mai multe cauze:

- opțiunea politică pentru un proces de liberalizare în mai multe etape a prețurilor, care are o semnificație deosebită pentru regimul valutar, întrucât menține inflația pe o perioadă mai lungă, cu tendință de multiplicare în ultimele etape;
- preocuparea autorităților pentru a nu produce șocuri majore unei industrii mai rigide și mai dependente de import decât în alte țări ale fostului bloc răsăritean;
- menținerea, explicită sau implicită, a supraevaluării leului, fapt care a antrenat presiunea importurilor și dezechilibrul balanței de plăți. S-a creat astfel impresia că regimul valutar este inadecvat, deși în realitate problemele erau cauzate de nivelul cursului leului.

Modificările frecvente ale regimului valutar din România nu au fost de natură să sporească încrederea operatorilor pe piață – inclusiv a investitorilor străini –, mărinđ incertitudinile cu privire la evoluția viitoare și afectând credibilitatea întregului program de stabilizare macroeconomică.

Actualul regim valutar, orientat în principiu către mecanismele pieței, reprezintă un bun câștigat pe calea reformei structurale a economiei. Eficacitatea lui depinde de stabilirea efectivă a cursului valutar la un nivel real de echilibru, care se poate realiza prin mecanismul cererii și

ofertei. Evitarea unui derapaj inflaționist necontrolabil poate fi realizată cu succes printr-un ansamblu de politici la nivel macro și microeconomic, care sunt detaliate în ultima parte a raportului.

3.4. Cum se explică devalorizarea monedei naționale și consumarea rezervelor valutare în România anilor 1990-1991

La începutul anului 1990, România înregistra cea mai favorabilă poziție financiară externă dintre toate țările fostului bloc est-european. Această situație nu fusese însă obținută ca urmare a unei funcționări normale a economiei ei, dimpotrivă, prin forțarea exporturilor și prin amputarea importurilor. Asemenea celorlalte rezultate ale economiei de comandă, poziția favorabilă a rezervelor valutare era susținută exclusiv prin pârgăhii administrative, cursul valutar fiind determinat arbitrar, iar exportul și importul dirijate centralizat.

Abandonarea, încă de la începutul anului 1990, a mecanismelor administrative de reglare a comerțului exterior a fost un proces obiectiv și inevitabil. În condițiile dezechilibrului economic pronunțat, aceasta a condus însă la deteriorarea rapidă a balanței de plăți externe.

Un aspect insuficient relevat până în prezent este acela că procesul de consumare a rezervei valutare prin creșterea importurilor și reducerea concomitentă a exporturilor a fost stimulat printr-un curs puternic supraevaluat al monedei naționale. Analize efectuate anterior anului 1990 arătau că, spre sfârșitul deceniului trecut, cursul mediu de revenire la export era de 27-30 lei/dolar, în condițiile în care pentru importuri se menținea cursul de 15-16 lei/dolar, diferența fiind acoperită prin mecanisme bugetare și de redistribuire.

La începutul anului 1990, deprecierea monedei naționale numai până la paritatea de 21 lei/dolar a blocat practic interesul oricărui producător, stimulând acele importuri, deosebit de numeroase, pentru care cursul oficial era avantajos.

Cererea mare de importuri, amplificată de excesul de masă monetară în circulație, în condițiile cursului nerealist, a condus la epuizarea rapidă a rezervei valutare. În luna decembrie a anului 1990, când s-a trecut la reorganizarea sistemului bancar, iar Banca Națională și-a preluat, mai întâi de facto, iar apoi și de jure, funcțiile de bancă centrală, rezerva valutară oficială fusese epuizată.

Deși devalorizată în repetate rânduri, atât explicit, prin schimbarea parității oficiale, cât și implicit, prin apariția pieței interbancare, moneda națională a rămas supraevaluată, ca urmare a inflației accelerate care a caracterizat economia națională cu începere din noiembrie 1990: în perioada noiembrie 1990 - mai 1992 prețurile au crescut de 7,7 ori, în timp ce moneda națională s-a depreciat numai de 6,45 ori, ca urmare a preocupării Guvernului și a Băncii Naționale de a evita alimentarea inflației prin deprecierea cursului.

Menținerea unei relative supraaprecieri a monedei naționale s-a dovedit însă incapabilă – prin ea însăși – să asigure o evoluție mai puțin rapidă a prețurilor, în schimb a descurajat exporturile și a stimulat importurile, contribuind astfel la deteriorarea balanței comerciale și la utilizarea unei părți însemnate a creditelor externe pentru susținerea acesteia.

La începutul anului 1992 s-a încercat înghețarea cursului valutar, în tentativa de a limita procesul inflaționist. Rezultatele sunt binecunoscute: avalanșă de cereri de import, reducerea continuă a exporturilor pe măsura continuării procesului inflaționist intern, incapacitatea Băncii Naționale de a satisface cererea de valută, alimentarea corupției, agravarea dezechilibrelor, punerea sub semnul incertitudinii a continuării procesului de reformă.

În condițiile în care revenirea la alocarea centralizată a resurselor valutare nu este numai extrem de periculoasă pentru mersul înainte al reformei, ci și imposibilă, practic, schimbarea mecanismului valutar și a politicii cursului de schimb în vara anului 1992 a reprezentat singura soluție realistă și care se înscrie perfect în logica reformei.

Deși trecerea la stabilirea cursului de schimb prin mecanismele pieței s-a produs în condițiile unei depreciere substanțiale a leului, trebuie subliniat faptul că devalorizarea monedei naționale, dacă se înscrie în

limite justificate economic, contribuie la restabilirea echilibrului valutar și financiar, precum și la relansarea economiei pe baze sănătoase și stabile.

Categoric, deprecierea competitivă a monedei naționale nu poate fi acceptată ca o soluție permanentă, datorită efectelor pe care perpetuarea ei le are asupra întreținerii presiunilor inflaționiste din economie. Alternativa – dezirabilă – pentru creșterea exporturilor și a încasărilor valutare constă în îmbunătățirea competitivității, pe baza reducerii, în termeni reali, a costurilor unitare, îmbunătățirii tehnologiilor, creșterii eficienței utilizării resurselor de orice fel. Cum aceste evoluții au întârziat să se producă, singurul mijloc disponibil până în prezent pentru corectarea dezechilibrului extern a fost devalorizarea leului. Neutilizarea acestui mijloc ar fi însemnat, însă, acceptarea riscului de încetare a plăților externe, greu de depășit în condițiile capacității limitate de a atrage resurse financiare externe. În perspectivă, reducerea costurilor de fabricație, retehnologizarea, relansarea investițiilor în domenii profitabile vor antrena creșterea competitivității produselor românești și, pe această bază, stoparea procesului de devalorizare a monedei naționale.

3.5. De ce a fost modificat în repetate rânduri regimul valutar din România

Cursul valutar reprezintă un preț, unul dintre cele mai importante prețuri, fiind așezat la interfața dintre economia națională și cea mondială și influențând puternic variabilele macro și microeconomice interne. Politica regimului valutar arată gradul în care economia este orientată spre mecanismele pieței.

Deformarea puternică a realității în imaginea indicatorilor economici calculați de vechiul regim era mai acută în domeniul valutar decât în oricare altul. Existența pluralității cursurilor de schimb, multiplicată, prin intermediul cursurilor de revenire, până la numărul produselor sau grupelor de produse exportate și importate, reflecta extinderea la extrem a voluntarismului și dirijismului în conducerea economiei. Totuși, revenirea la normalitate în acest domeniu deosebit de sensibil nu se

putea realiza brusc, ci presupunea atingerea unor condiții minime de compatibilitate între economia națională și cea mondială. Totodată, ritmul implementării măsurilor de politică valutară nu putea fi izolat de evoluția procesului de reformă în ansamblul său.

Încă din momentul lansării procesului de tranziție, obiectivul politicii valutare a fost atingerea și menținerea unui curs de echilibru al leului, stabilit prin mecanisme de piață. Măsurile succesive luate până la îndeplinirea obiectivului menționat nu au reprezentat decât treptele intermediare impuse de evoluția procesului de tranziție.

În prima etapă, începând cu luna februarie 1991, a fost creată piața interbancară, unde se realizau tranzacții între exportatorii deținători de valută și potențialii importatori. Cursul pe această piață era determinat liber, la un nivel ce îl depășea considerabil pe cel oficial, dar volumul tranzacțiilor era cu totul marginal.

Două luni mai târziu a fost devalorizată moneda națională, de la 35 lei/dolar la 60 lei/dolar, și s-a permis tuturor exportatorilor să rețină 50 la sută din încasările valutare. Acestea puteau fi utilizate fie pentru importuri, fie pentru vânzare pe piața interbancară, care a căpătat astfel o pondere mai semnificativă. Cursul dual a fost introdus îndeosebi pentru a evita impactul prea brutal pe care l-ar fi indus asupra costurilor interne decontarea la un curs unic a tuturor importurilor, inclusiv a celor de importanță vitală. S-a urmărit pe această cale evitarea unui șoc inflaționist care să afecteze puternic economia națională.

Costul, voluntar asumat, al acestei tactici, s-a dovedit însă a fi mai ridicat decât se anticipase. Practic, discrepanța tot mai mare dintre cursul oficial și cel interbancar a condus la adâncirea unor dezechilibre. Astfel, cererile pentru efectuarea unor importuri la cursul oficial au crescut substanțial în comparație cu oferta la cursul respectiv. În consecință, s-a agravat situația în care România importa mult la un preț mic al valutei și exporta insuficient. Totodată, cursul dual favoriza comportamentele evazioniste: proliferarea barterului, evitarea sau întârzierea repatrierii încasărilor valutare, presiuni pentru decontarea la cursul oficial și a altor categorii de importuri decât cele inițial prevăzute. Acest mecanism valutar nu putea fi menținut o perioadă îndelungată. Pe măsura trecerii timpului, a

apărut tot mai evident că dezavantajele inerente unui curs dual devin preponderente față de avantajele acestuia.

Trecerea, în luna noiembrie 1991 la un curs unic, a reprezentat un important pas înainte pe calea reformei, cu toate că s-a bazat pe regimul cedării valutei. Criticile aduse pentru confiscarea valutei nu ar fi apărut, dacă mecanismul valutar instituit în acel moment ar fi putut acționa nestingerit așa cum fusese el proiectat. Dar, după primele două luni de funcționare normală, evoluții adverse au dus, practic, la blocarea pieței valutare. Pe de o parte, a întârziat finanțarea externă ce fusese luată în calcul pentru echilibrarea pieței valutare. Pe de altă parte, compensarea globală a arieratelor de plăți prin legea specială adoptată de Parlament a făcut ca inflația internă să se situeze la un nivel mult mai ridicat decât se prognozase. Ambele cauze ar fi determinat o depreciere dramatică a cursului valutar și, pe această cale, intrarea într-o spirală inflaționistă deosebit de primejdioasă. Decizia politică de înghețare a cursului valutar – adoptată la recomandarea Guvernului și care a avut la bază îndeosebi rațiuni de ordin social – s-a dovedit a avea implicații economice nefavorabile. Practic, întârzierea cu câteva luni a intrării efective într-un mecanism valutar normal a generat presiuni asupra balanței de plăți externe și, în cele din urmă, a făcut ca echilibrarea cursului prin mecanismele pieței să se realizeze mai târziu și la un nivel mai nefavorabil.

În luna iunie 1992, după asigurarea unor resurse valutare din credite externe, s-au creat condițiile pentru deblocarea mecanismului valutar. Trecerea la noul sistem, în care exportatorii sunt autorizați să păstreze integral încasările valutare, a reprezentat pasul final și cel mai important al constituirii unei autentice piețe valutare.

Este indiscutabil că stabilirea cursului de schimb prin mecanismele pieței nu reprezintă un panaceu. Pe lângă efectele favorabile, apar și implicații nedorite, care pot fi deosebit de severe într-un mediu economic nefavorabil.

În plus, indiferent de conjunctura de moment, efectele pozitive ale unei deprecieri a cursului de schimb asupra balanței comerciale se produc, așa cum demonstrează atât teoria, cât și practica economică, numai după o

perioadă în care efectele sunt negative (crește prețul importurilor, fără o compensație suficientă în sporul volumului exportului).

Asigurarea echilibrului balanței de plăți pe seama creșterii exporturilor și nu a reducerii importurilor – fenomen ce favorizează relansarea economiei – precum și creșterea rapidă a disponibilităților în valută intrate în sistemul bancar românesc reprezintă semnale de cea mai mare însemnătate, care au dovedit în timp că regimul valutar liberal al păstrării valutei de către exportatori și investitori este viabil. Efectele favorabile obținute prin aplicarea lui demonstrează un fapt deosebit de important: chiar în perioada de tranziție, când sistemul economiei de piață este în curs de formare, mecanismele caracteristice acestui sistem, pe măsura apariției și punerii lor în funcțiune, acționează conform așteptărilor.

ANEXA 1

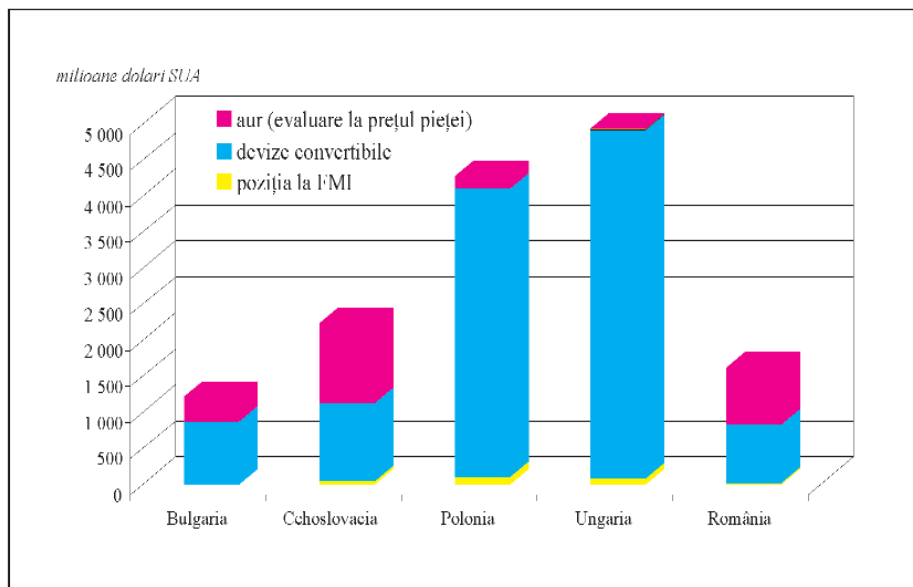
**COMPARAȚII INTERNAȚIONALE ÎNTRE ROMÂNIA ȘI CELELALTE ȚĂRI
DIN EUROPA DE EST PRIVIND REZERVELE INTERNAȚIONALE**

**(Rezerve valutare brute și rezerva de aur)
la 31 decembrie 1992**

- milioane dolari SUA, dacă nu se specifică altfel -

	Bulgaria	Cehoslovacia	Polonia	Ungaria	România
Rezerve valutare brute (mai puțin aur)	860	1 120	4 099	4 895	826
a) poziția la FMI	-	42	107	80	11
b) devize convertibile	860	1 078	3 992	4 815	815
Aur (mii uncii)	1 017	3 293	473	102	2 307
Aur (evaluare la prețul pieței)	340	1 103	158	34	772
TOTAL rezerve internaționale	1 200	2 223	4 257	4 929	1 598

Memo: Preț aur 334,81 dolari SUA/uncie aur



ANEXA 2

**REGLEMENTĂRILE SCHIMBULUI EXTERN ÎN ȚĂRILE DIN EUROPA DE EST
în toamna anului 1992**

	Bulgaria	Cehoslovacia	Polonia	Ungaria	România
Investiții directe					
- în țara respectivă*)	1	1	1	1	1
- în străinătate	3	3	3	3	3
Tranzacții cu bunuri imobiliare					
- intrări	2	3	3	2	3
- ieșiri	4	4	4	4	4
Investiții de portofoliu**)					
- intrări	2	4	3	2	2
- ieșiri	4	4	3	4	4
Credite comerciale					
- intrări	1	3	2	2	1
- ieșiri	1	2	1	2	2
Împrumuturi și credite financiare					
- intrări	1	3	3	3	1
- ieșiri	1	3	3	3	2
Funcționarea conturilor de depunere în valută (persoane fizice)					
- în țara respectivă	1	1	1	1	1
- în străinătate	4	4	4	4	4
Obligația de a ceda sumele încasate la export	Nu	Da	Da	Da	Nu
Accesul întreprinderilor la valută pentru plățile internaționale curente	1	1	1	1	1
Sume aprobate pentru călătorii particulare	400 USD	250 USD	350 USD	1	250 USD
Mișcări de bunuri personale de capital (ieșiri)	3	3	3	3	3

Note: *) Inclusiv lichidarea investiției (și câștigurile de capital) și repatrierea venitului

**) Investiții în acțiuni, obligațiuni, bonuri de tezaur și alte hârtii de valoare, care nu dau posibilitatea exercitării unei influențe efective asupra conducerii unei întreprinderi particulare.

Legendă: 1= liberalizată

3=supusă unei autorizații prealabile

2= parțial liberalizată

4=nepermisă în mod normal

Sursa: OECD

ANEXA 3

PRINCIPALII INDICATORI FINANCIARI

	Bulgaria	Cehoslovacia	Ungaria	Polonia	România
Ponderea rezervelor în importuri					
1990	21	16	18	45	4
1991	13	36	53	25	11
1992(e)	18	21	67	32	13
Ponderea datoriei nete în exporturile de bunuri în valute convertibile					
1990	398	117	320	389	9
1991	293	77	246	324	35
1992(e)	284	61	204	283	66
Intrări de capital net (miliarde dolari SUA) - 1992(e)	1,5	1,5	2,1	1,9	1,5
din care:					
- investiție directă	0,0	0,8	1,5	0,1	0,1
- bănci comerciale (inclusiv dobânzile restante)	0,4	-0,3	0,9	0,0	-0,9
- alți particulari	0,1	0,1	0,1	0,0	0,8
- fonduri oficiale	1,0	0,9	0,7	0,8	1,3
Taxa oficială a scontului					
1991	54	9,5	40	27	18
1992	49	9	38	20	80
	(iulie)	(iunie)	(august)	(iulie)	(octombrie)
Curs de schimb real efectiv (ianuarie 1990=100)					
iulie 1992	85,8	126,7	118,5	119,2	52,8
Pro memoria:					
Prețuri de consum					
(variație procentuală față de anul precedent)					
1990	26	10	28	586	4,2
1991	334	35	58	70	161
1992(e)	90	21	12	40	200
Rata șomajului					
1990	1,6	1	1,7	6,1	-
1991	10,2	6,6	7,5	11,5	3
1992(e)	13	6,6	15	15	8,4
Creșterea PIB					
1990	-11,8	-0,4	-3,3	-11,6	-5,6
1991	-22,9	-16,4	-10,2	-8	-15,1
1992(e)	-12	-5	-5	-2	-15,4
Ponderea soldului financiar al statului (procent în PIB)					
1990	-8,5	0,7	0,2	0,2	-2
1991	-3	-1	-5	-5	...
1992(e)	-5	-1	-7	-8	-1

(e) = estimare

Sursa: OECD, Comisia Națională pentru Statistică

ANEXA 4

EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB

- unități monetare/dolari SUA; sfârșitul perioadei

Data	Bulgaria (leva)	Cehoslovacia (coroane)	Polonia (złoti)	Rusia (ruble)	Ungaria (forinți)	România (lei)
dec. 1985	1,00 *)	16,00	148,0	0,770 *)	47,34	15,73
dec. 1988	0,80	14,50	507,9	...	54,00	14,70
dec. 1989	0,80	14,29	6 500,0	0,633 *)	62,54	14,44
dec. 1990	0,80	23,60	9 500,0	...	61,50	34,71
dec. 1991	17,20	28,60	11 005,8	169,200	77,30	189,00
dec. 1992	25,60	28,90	15 767,0	415,000	83,97	460,00
mar. 1993	26,52	x	16 626,0	684,000	88,33	598,00

*) curs necomercial

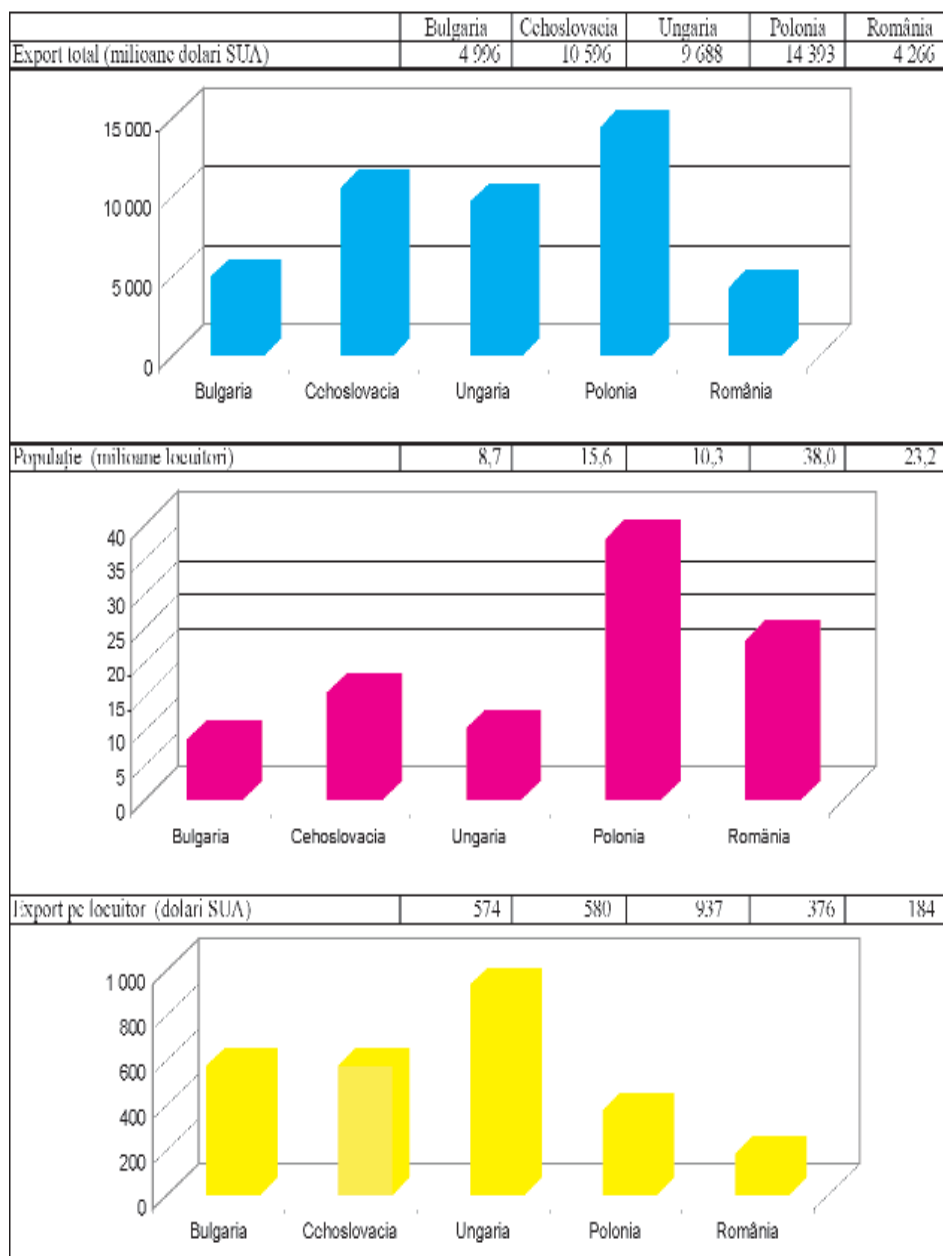
x) nu este cazul

decembrie 1985=100

Data	Bulgaria (leva)	Cehoslovacia (coroane)	Polonia (złoti)	Rusia (ruble)	Ungaria (forinți)	România (lei)
dec. 1985	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
dec. 1988	80,0	90,6	343,2	...	114,1	93,5
dec. 1989	80,0	89,3	4 391,9	82,2	132,1	91,8
dec. 1990	80,0	147,5	6 418,9	...	129,9	220,7
dec. 1991	1 720,0	178,8	7 436,4	21 974,0	163,3	1 201,5
dec. 1992	2 560,0	180,6	10 653,4	53 896,1	177,4	2 924,3
mar. 1993	2 652,0	x	11 233,8	88 831,2	186,6	3 801,7

ANEXA 5

EXPORTURI TOTALE ȘI PE LOCUIȚOR în anul 1991



Capitolul 4

Măsuri de stabilizare a cursului leului

Stabilizarea cursului leului, intrat pe toboganul spiralei inflație internă – depreciere externă începând cu 1991, a necesitat un program amplu de măsuri.

4.1. Asigurarea finanțării externe

Începând cu anul 1990, România s-a confruntat cu un dezechilibru extern acoperit în cea mai mare parte prin credite contractate cu instituții financiare internaționale sau cu guvernele altor țări. Deficitul contului curent al balanței de plăți din anii 1991 și 1992 a fost de 1 și respectiv 1,5 miliarde dolari. Reducerea abruptă a acestui deficit sau eliminarea lui în 1993, în cazul imposibilității mobilizării unor resurse financiare externe, ar afecta puternic economia națională:

- echilibrarea forțată a balanței comerciale prin reducerea importurilor cu circa 30 la sută, până la nivelul exporturilor, ar antrena un nou declin al PIB cu 20 la sută, scăderea consumului final cu 8 la sută și a investițiilor cu 70 la sută față de 1992, iar rata șomajului ar depăși 17 la sută;
- în situația unei finanțări externe limitate, capabile să acopere un deficit al balanței contului curent de numai 0,5 miliarde dolari, PIB ar scădea cu 15 la sută, investițiile cu 10 la sută, importul cu 21 la sută, iar șomajul ar atinge o rată de 16 la sută.

În ambele variante, cursul de schimb s-ar deprecia puternic, antrenând un cerc vicios cu prețurile interne și, în final, pericolul hiperinflației.

Având în vedere aceste alternative, rezultă că singura soluție capabilă să evite șocurile puternice și să faciliteze eliminarea dezechilibrelor din economie ar fi obținerea, în anii 1993 și 1994, a unei finanțări externe de circa 3 miliarde dolari, care să permită formarea unei rezerve valutare de 500 - 800 milioane dolari și un deficit al balanței contului curent estimat la circa 5-6 la sută din PIB.

O asemenea opțiune de politică economică facilitează stabilizarea cursului leului, fiind justificată și prin faptul că nivelul îndatorării externe este încă moderat și sustenabil, cu condiția aplicării unui program coerent de echilibrare, pe termen mediu, a balanței de plăți. Aceasta presupune adoptarea unei politici conjugate și unitare de sprijinire a exporturilor și de limitare a importurilor, concomitent cu o strategie viabilă de restabilire a echilibrelor în economie.

4.2. Spargerea cercului vicios inflație internă – depreciere externă

Menținerea dezechilibrelor structurale ale economiei și întârzierea ajustării consumurilor interne la nivelul resurselor au făcut ca inflația și deprecierea monetară să intre într-un periculos cerc vicios. Tentativele repetate de a sparge acest cerc prin stabilizarea artificială a cursului la un nivel supraevaluat într-un mediu puternic inflaționist s-au dovedit contraproductive atât pentru situația pe termen scurt a balanței de plăți, cât și pentru eliminarea pe termen lung a dezechilibrelor economice.

Rezultatele au fost nefavorabile nu numai pentru că nu au fost rezolvate decât parțial problemele fundamentale ale economiei, dar și pentru că însăși politica de prețuri a fost inelastică. Pentru unele din produsele primare – îndeosebi energetice – ale căror prețuri au fost menținute sub control, ajustările s-au produs la intervale mari de timp și nu întotdeauna într-un quantum suficient. Este revelator, astfel, că în toamna anului 1992 o serie de prețuri controlate de Guvern au fost ajustate până la o paritate de 380-400 lei/dolar, într-un moment în care era tot mai evident că nici nivelul cursului interbancar, de 430 lei/dolar, nu mai reflecta realitatea performanței din economie. Continuarea unei astfel de abordări întreține anticipațiile inflaționiste, stimulează consumurile neraționale, menține

distorsiunile sistemului de prețuri și, în ultimă instanță, întârzie restabilirea echilibrului prețurilor interne și al cursului valutar.

Spargerea cercului vicios inflație - depreciere se poate realiza numai pe seama unui mecanism mai flexibil de formare a prețurilor interne, cu ajustarea reciprocă mai frecventă între nivelul cursului valutar și prețul principalelor produse, în funcție de condițiile concrete ale pieței.

4.3. Adoptarea unui program coerent de restabilire a echilibrelor în economie

Mentținerea la un nivel adecvat a finanțării externe și flexibilizarea mecanismelor de formare a prețurilor în economie – inclusiv a cursului valutar – reprezintă principalele două precondiții pentru consolidarea, în perspectivă, a monedei naționale. Concomitent cu îndeplinirea lor și în cadrul unui proces ce se intercondiționează și se potențează reciproc, stabilizarea monedei naționale se poate realiza efectiv numai pe seama unui program coerent cuprinzând măsuri la nivel macro și microeconomic, care să conducă la:

- ajustări structurale ale aparatului de producție;
- creșterea exporturilor;
- temperarea presiunii importurilor și încadrarea deficitului comercial în limitele finanțării externe obținute;
- controlul strict al masei monetare;
- asigurarea disciplinei financiare (reducerea drastică a arieratelor);
- menținerea deficitului bugetar în limite finanțate din resurse neinflaționiste;
- dobânzi real pozitive;
- atenuarea treptată a creșterilor de preț după ultima etapă de liberalizare (1 mai 1993);
- diminuarea ieșirilor de capital;

- formarea unei rezerve valutare care să acopere 2-3 luni de importuri.

4.4. Stimularea exportului

Peste 82 la sută din totalul fluxurilor balanței contului curent din anii 1991 și 1992 sunt reprezentate de operațiuni ale balanței comerciale (export-import). Stimularea exporturilor este o necesitate economică obiectivă, situația actuală a României în această privință fiind mult mai slabă decât a celorlalte țări din Europa de Est. Astfel, în 1992, exporturile românești au fost de 4 miliarde dolari, în timp ce exporturile Bulgariei au fost de peste 5 miliarde dolari. O creștere a exporturilor României cu 15 la sută anual ar aduce abia în 1999 volumul acestora la nivelul exporturilor din 1991 ale Ungariei, de 9 miliarde dolari.

Guvernul a adoptat unele măsuri de stimulare a exporturilor care se încadrează în mecanismele nediscriminatorii specifice pieței și sunt în concordanță cu practicile și reglementările internaționale, cum ar fi: facilitățile de creditare preferențială, post livrare, precum și mecanismele de asigurare împotriva riscurilor politice. Aceste forme de stimulare a exporturilor dispun însă de resurse financiare foarte limitate, iar potențialii utilizatori nu sunt în suficientă măsură familiarizați cu ele. Majorarea volumului de resurse alocate, concomitent cu un efort mai intens de informare a agenților economici asupra acestor facilități, ar avea rezultate favorabile nu numai asupra exporturilor și cursului valutar, dar și asupra întregii economii, prin efectul multiplicator al producției pentru export.

Măsurile adoptate deja trebuie să reprezinte numai începutul modelării unei strategii naționale pentru orientarea spre piața externă și stimularea exporturilor, în ramurile și pentru produsele unde România înregistrează avantaje comparative. Pentru o economie europeană de relativ mici dimensiuni, dependentă de asigurarea resurselor pentru importuri substanțiale, orientarea programatică spre export reprezintă, practic, singura alternativă viabilă, capabilă să asigure reluarea creșterii economice și valorificarea potențialului de care dispune. Accelerarea

acestui proces justifică adoptarea unor măsuri speciale pentru atragerea investițiilor străine în domeniile cu potențial cert de export.

În cadrul acestei strategii nu trebuie să lipsească dezvoltarea serviciilor – în special a celor turistice – pentru care există un potențial natural și avantaje comparative remarcabile. Dezvoltarea serviciilor turistice presupune o investiție specifică relativ redusă și permite absorbția unei părți însemnate din forța de muncă disponibilă.

4.5. Descurajarea importurilor de importanță secundară

Importurile de bunuri de consum s-au situat, în medie, în anii 1990-1992, la 20-25 la sută din total importuri. Pentru descurajarea importurilor de băuturi, țigări etc. au fost instituite suprataxe vamale și accize. Acestea sunt justificate atât de poziția actuală tensionată a balanței de plăți externe, cât și de distorsiunile induse de prețurile interne ale unor bunuri de consum.

Aplicarea practică a suprataxelor și accizelor nu a dat, însă, până în prezent, rezultate vizibile: importurile masive au continuat, de cele mai multe ori prin eludarea barierelor vamale. Pe lângă alte efecte nefavorabile, această situație atrage după sine umflarea nejustificată a cursului pe piața valutară ilicită, care transmite semnale distorsionate, cu impact psihologic intern și extern negativ.

În consecință, întărirea controlului vamal, precum și a celui ulterior pe întregul lanț de comercializare a produselor de import, exercitat prin organismele specializate ale statului, are o importanță ridicată pentru temperarea presiunilor asupra cursului de schimb, ca și asupra balanței de plăți externe.

4.6. Creșterea ponderii importurilor pe credit

Presiunea plăților pentru importuri poate fi atenuată în mod substanțial prin utilizarea de către importatorii români de echipamente, utilaje și

tehnologie, a facilităților de creditare pe termen lung puse la dispoziție atât de organisme internaționale, cât și de instituții guvernamentale sau private din alte țări.

În cursul anului 1992, România a avut la dispoziție – sub diferite forme – linii de credit pentru investiții în sumă totală de circa 650 milioane dolari, din care s-au angajat 270 milioane dolari și s-au utilizat efectiv mai puțin de 200 milioane dolari, adică 30 la sută din plafon. La această situație au contribuit, deopotrivă, insuficienta informare a agenților economici cu privire la facilitățile de creditare existente, ca și experiența modestă în conceperea și formalizarea proiectelor de investiții care să răspundă criteriilor impuse de creditorii externi (studii de fezabilitate, calcule de eficiență și de fluxuri bănești etc.). Nu este mai puțin adevărat că incertitudinile legate de evoluția viitoare a regimului valutar și a cursului leului au determinat potențialii beneficiari de credite să utilizeze pe scară largă decontarea imediată a importurilor de echipamente și tehnologie - amplificând astfel presiunile asupra contului curent al balanței de plăți. Inversarea acestui trend se va putea realiza prin:

- Acțiunea concertată a instituțiilor specializate pentru cunoașterea de către importatori a facilităților de creditare existente și familiarizarea acestora cu procedurile ce trebuie îndeplinite pentru accesul la credit. Banca de Export Import a României desfășoară deja o activitate însemnată în materie. Institutele de proiectări ar putea fi atrase – pe baze comerciale – în realizarea documentației necesare.
- Identificarea și aplicarea unor mecanisme suple și eficiente de descurajare a importurilor de echipamente și tehnologie, a căror plată este realizată cash.
- Îmbunătățirea cadrului general economic. Reducerea inflației, evitarea fluctuațiilor reglementărilor – îndeosebi în domeniul valutar – vor întări încrederea operatorilor pe piață și îi vor determina să apeleze în mai mare măsură la credite externe pentru investiții.

4.7. Finanțarea neinflaționistă a deficitului bugetar

Toate țările est-europene aflate în tranziție către economia de piață se confruntă cu un deficit bugetar tot mai ridicat, ce riscă să scape de sub control. România a înregistrat o situație mai favorabilă: până în 1990 nu a existat un deficit bugetar, iar în 1991 acesta a fost modest: 41 miliarde lei, adică sub 2 la sută din PIB. Accentuarea unor dificultăți, ca și menținerea unui nivel ridicat al subvențiilor au făcut ca deficitul administrației centrale să se ridice în 1992 la 263 miliarde lei (4,8 la sută din PIB).

Suplimentar, Guvernul a apelat, pentru acoperirea unor cheltuieli cu caracter extrabugetar, la resurse mai puțin convenționale (cum ar fi reevaluarea stocului de aur aflat la Banca Națională), cu impact inflaționist. Legătura între acest gen de cheltuieli guvernamentale și cursul valutar nu este legată numai de presiunea pe care orice expansiune monetară fără acoperire o are asupra echilibrului extern. În cazul în speță, o parte din resursele create prin reevaluarea aurului au fost utilizate pentru a acoperi diferențele de curs înregistrate la importuri – îndeosebi de energie și produse alimentare. Cu alte cuvinte, s-au reconstituit fondurile pentru continuarea importurilor, indiferent cât de eficientă a fost consumarea acestor resurse.

Așa după cum se prezintă bugetul pe anul 1993 aprobat de Parlament, deficitul public va continua să crească. Situația nu este anormală, iar volumul acestui deficit, ca și datoria publică deja acumulată rămân încă la niveluri ce pot fi menținute sub control. O condiție esențială în acest sens este ca deficitul să fie finanțat din resurse neinflaționiste, cum sunt:

- Contravaloarea în lei a împrumuturilor externe pe termen lung contractate de stat. Această resursă este în întregime neinflaționistă și, pentru moment, are un volum relativ ridicat. Nu trebuie însă pierdut din vedere că, într-un viitor nu prea îndepărtat, ajung la scadență ratele și dobânzile aferente acestor credite – ceea ce va impune un atent management al resurselor.
- Depozite publice existente în conturi bancare. și acestea au un nivel ridicat în prezent, utilizarea lor presupunând acorduri adecvate între ministerele care le gestionează.

- Emisiunea de titluri de credit pe piață. Experiența postbelică a României în acest domeniu este foarte modestă. Rămânerea în urmă – nu numai față de țările avansate, dar și față de toate celelalte țări est-europene – va trebui depășită în cel mai scurt timp, altminteri dezechilibrul fiscal va antrena agravarea procesului inflaționist și, implicit, deprecierea în continuare a monedei naționale.

4.8. Dobânzi real pozitive

Pârghia esențială de influențare indirectă a cursului de schimb aflată sub controlul Băncii Naționale este rata dobânzii. Practic, scumpirea monedei naționale prin majorarea dobânzilor antrenează inevitabil ieftinirea devizelor, deci întărirea cursului valutar.

Până în prezent, menținerea la un nivel înalt a ratei inflației nu a fost în suficientă măsură contracarată prin nivelul dobânzilor. Acesta a fost, în cazul ratei de referință a Băncii Naționale, de 80 la sută în perioada iunie-noiembrie 1992 și de 70 la sută începând cu 1 decembrie 1992, dar ratele practicate de băncile comerciale atât la depozite, cât și la credite s-au situat sub acest nivel. La această situație au contribuit mai mulți factori, printre care:

- existența în sistemul bancar a unor disponibilități ale statului, pentru care au fost bonificate dobânzi extrem de scăzute. De exemplu, o analiză întreprinsă în luna decembrie 1992 la Banca Comercială Română arată că aceasta dispunea de circa 140 miliarde lei în depozite ale statului, pentru care bonifica o dobândă medie de 9 la sută pe an;
- finanțarea gratuită de către Banca Națională a României a deficitului public din anul 1992 și din anul curent. Această situație are un impact puternic inflaționist, creează iluzia capacității nelimitate de finanțare a cheltuielilor statului și, în mod indirect, ieftinește suplimentar resursele băncilor comerciale;

- rigiditatea indusă în sistemul bancar de incapacitatea Casei de Economii și Consemnațiuni de a practica dobânzi variabile la depozitele populației, ceea ce a dus la alinierea cvasiautomată a întregului sistem bancar la nivelul relativ scăzut al dobânzilor bonificate de această instituție. Resursele Casei de Economii și Consemnațiuni au putut fi plasate pe piața interbancară cu o dobândă situată cu mult sub rata de referință a Băncii Naționale, ceea ce a subminat politica antiinflaționistă;
- presiunile exercitate asupra Băncii Naționale pentru a acorda credite în condiții de dobândă preferențială. Aceste credite, reprezentând o formă netransparentă de subvenții, au contribuit indirect la amplificarea fenomenului inflaționist.

Pentru a corecta această situație, Banca Națională își propune următoarele:

- să solicite Ministerului Finanțelor, Ministerului Muncii și Protecției Sociale și altor titulari de conturi de disponibilități ale statului în sistemul bancar să negocieze cu băncile comerciale remunerarea lor corespunzătoare. Banca Națională își va exercita întreaga autoritate față de băncile comerciale pentru ca acestea să adopte o atitudine rațională și nediscriminatorie.
- concomitent, va insista pe lângă Ministerul Finanțelor pentru acoperirea deficitului bugetar al anului precedent și din anul curent în strictă conformitate cu prevederile legale.
- condiționarea accesului la refinanțarea oferită de Banca Națională de o politică rațională de atragere a depozitelor entităților nebancare în sistemul bancar, inclusiv pe seama majorării dobânzilor bonificate.
- înghețarea mecanismelor de refinanțare preferențială. În cadrul strategiei sale, Guvernul va putea să înlocuiască această formă de subvenționare netransparentă a unor ramuri și activități prin implicarea directă, neinflaționistă, a resurselor bugetare.
- să asigure menținerea lichidității din sistemul bancar în limite strict controlate, prin pârghii indirecte, pentru a evita perpetuarea excesului de lichiditate, care poate exercita presiuni pentru scăderea prematură a ratelor dobânzii.

4.9. Constituirea rezervei valutare

În cadrul politicii de restabilire a echilibrului balanței de plăți și de consolidare a monedei naționale, constituirea și menținerea rezervelor valutare ale statului au o importanță deosebită, din cel puțin patru motive:

- reprezintă un element vital al siguranței naționale în condițiile geopolitice existente;
- asigură plata serviciului datoriei externe contractate de statul român;
- se constituie într-un semnal - garanție asupra solvabilității externe a României, ceea ce mărește încrederea pieței financiare internaționale și a investitorilor;
- pot prelua și atenua eventuale dezechilibre conjuncturale și temporare ale balanței de plăți, ca urmare a unor șocuri imprevizibile.

Având în vedere importanța strategică a rezervelor valutare ale statului, acestea nu trebuie considerate drept o sursă curentă pentru realizarea importurilor, oricare ar fi acestea, și nici un rezervor pentru menținerea cursului valutar la un nivel artificial. Intervențiile pe piața valutară pe seama rezervelor valutare vor viza numai corectarea mișcărilor de amplitudine excesivă ale cursului.

Constituirea și menținerea rezervelor valutare sunt condiționate de o politică de curs valutar realistă și sustenabilă. Aceasta presupune determinarea cursului prin mecanismele cererii și ofertei, cu implicarea minimă a Băncii Naționale în acest proces.

Pentru a evita presiunile excesive asupra balanței plăților curente și asupra rezervelor valutare ale statului, Banca Națională are în vedere:

- Verificarea riguroasă a existenței efective a depozitelor în monedă națională în cazul solicitărilor de valută pe piață. Mecanismul actual de verificare a societăților bancare în acest sens va fi completat cu un set de sancțiuni severe pentru nerespectarea reglementărilor în vigoare.

- Controlul ieșirilor de capital. Mecanismul actual al declarațiilor de încasare valutară va fi asociat cu măsuri de penalizare pentru cazul neefectuării încasărilor în conformitate cu declarația. În mod simetric, se va introduce un mecanism de verificare a realității importurilor pentru care se solicită plăți externe.
- Instituirea unei proceduri clare și restrictive pentru utilizarea rezervelor valutare ale statului.
- Studierea oportunității aplicării unui comision la cumpărările de valută pe piață, care să alimenteze rezervele valutare ale statului. Astfel de mecanisme sunt utilizate cu succes în alte țări.

4.10. Controlul arieratelor și restabilirea disciplinei financiare a agenților economici

Acest demers este strâns legat de inițierea unei politici ferme de restructurare a economiei naționale. Adoptarea de către Parlament a amendamentelor la Legea nr. 76/1992, propuse de Ministerul Finanțelor și Banca Națională și însușite de Guvern, reprezintă un pas important în această direcție.

Între efectele antrenate de restabilirea disciplinei financiare prezintă interes pentru consolidarea monedei naționale faptul că deținătorii de disponibilități în valută nu vor mai întârzia voluntar plățile interne în lei, ceea ce va alimenta suplimentar piața valutară și va contribui la îmbunătățirea raportului cerere-ofertă.

Un efect indirect al restabilirii disciplinei financiare va fi scăderea rapidă a lichidităților ce pot fi mobilizate de agenții economici care înregistrează pierderi sau imobilizări în stocuri fără desfacere. Drept urmare, accesul acestora la piața valutară se va restrânge, eliminându-se importurile nejustificate de cererea reală și solvabilă din economie.

De asemenea, se impune formularea unei politici industriale, ca mijloc de asigurare a unui echilibru relativ între pierderea și crearea de locuri de muncă, fenomene datorate restructurării aparatului de producție pe baza funcționării mecanismelor pieței.

Trebuie stopate activitățile care generează stocuri sau pierderi. Importanța acestei măsuri este reflectată și de următorul calcul: în anul 1992, în medie, importurile au avut o valoare de 0,91 dolari la 1 000 lei produs intern brut. Având în vedere ponderea industriei în formarea PIB (45,2 la sută) și a stocurilor nou formate în valoarea producției industriale (9,2 la sută), rezultă că pentru producția pe stoc s-au irosit importuri de peste 230 milioane dolari, adică un sfert din deficitul balanței contului curent. Adoptarea unor măsuri ferme de stopare a acestei hemoragii interne, chiar dacă pe termen scurt va antrena reducerea unor indicatori de producție și, eventual, creșterea temporară a șomajului, va permite redistribuirea resurselor pentru satisfacerea cererii solvabile din economie. Este probabil ca o consecință indirectă să fie și sporirea exporturilor pe seama resurselor reale disponibilizate.

CARTEA A DOUA

INFLAȚIA ÎN PERIOADA DE TRANZIȚIE

Orice evaluare a performanței politicii monetare în perioada de tranziție trebuie să pornească de la provocările generate de schimbarea radicală a orientării economiei românești, intervenită la începutul anilor '90. Dificultățile cu care s-a confruntat în procesul de construire a unei economii bazate pe principii de piață nu au făcut din România un caz izolat, ci s-au regăsit – chiar dacă la intensități diferite – și în celelalte țări din Europa Centrală și de Est.

Deși în anumite situații măsurile Băncii Naționale a României au părut să contravină intereselor economice și sociale imediate, o analiză mai atentă relevă concordanța acestora cu obiectivele pe termen mediu și lung ale politicii economice, și anume eliminarea dezechilibrelor și asigurarea sustenabilității procesului de dezvoltare economică. Astfel, restricțiile monetare, opțiunea pentru dobânzi real pozitive sau deprecierea monedei naționale la un nivel care să asigure echilibrul balanței de plăți au reprezentat condiții *sine qua non* ale relansării economice viabile, chiar dacă, la început, au generat costuri în ceea ce privește producția și nivelul de trai al populației.

Plasarea politicii monetare pe coordonate prudente era imperios necesară în condițiile în care structura economiei românești, departe de a răspunde unor nevoi economice reale, nu permitea absorbția neinflaționistă a excesului monetar creat în anul 1990 prin aplicarea unor măsuri destinate ameliorării standardului de viață al populației, puternic

afectat de politica de rambursare integrală a datoriei externe, adoptată de regimul comunist în anii '80. Astfel, în condițiile abandonării mecanismelor administrative de reglare a comerțului exterior (la începutul anului 1990) și ale existenței unui curs de schimb supraevaluat, cererea internă în exces a fost acomodată cu prețul deteriorării puternice a balanței de plăți și al epuizării rezervelor valutare oficiale, punând banca centrală (înființată *de facto* în decembrie 1990 și *de jure* în aprilie 1991, după ce procesul fusese deja consumat) în dificila situație de a restabili echilibrul extern.

Întrucât perpetuarea vechiului sistem de prețuri, cu un pronunțat caracter administrativ, reprezenta o încălcare flagrantă a principiilor unei economii de piață, împiedicând alocarea rațională a resurselor în economie, inițierea procesului de liberalizare a prețurilor era imperios necesară. Această decizie, dar mai ales caracteristicile procesului – caracterul gradual și condiționarea de îndeplinirea altor obiective de politică economică, cu efect negativ asupra coerenței acestuia – au creat noi provocări pentru politica monetară, care trebuia să evite alunecarea în hiperinflație, dar să acomodeze ajustările repetate ale prețurilor rezultate din liberalizarea graduală a lor. Efectele pozitive ale politicii monetare în combaterea inflației au mai fost sensibil limitate de rădăcinile structurale ale acesteia, precum și de faptul că – dată fiind eficiența mai scăzută a celorlalte politici în susținerea performanțelor sectorului extern –, BNR a trebuit să subordoneze obiectivul său antiinflaționist necesității de a asigura echilibrul extern.

Ideile cuprinse în următoarele capitole din Cartea a doua a acestui volum au fost prezentate la diferite întâlniri, colocvii, seminarii organizate atât în țară, cât și în străinătate. Cele mai multe informații provin din studiul *Inflația și echilibrele fundamentale ale economiei românești*, autori Mugur Isărescu (coordonator), Ion Drăgulin, Valentin Lazea și Eugen Rădulescu, elaborat în anul 1995.

Capitolul 5

Cauze și efecte ale procesului inflaționist în România postcomunistă

5.1. Cauze generale

O caracteristică fundamentală a procesului de reformă în România a fost prioritatea acordată, la debutul acestuia, asigurării stabilității sociale și politice a țării, în contextul riscurilor induse de particularitățile căderii regimului comunist în țara noastră, dar și de cadrul internațional nefavorabil.

În plan politic, România a urmărit cu maximă prioritate menținerea stabilității interne – obiectiv justificat temeinic, mai cu seamă dacă avem în vedere tulburările, mergând până la războaie civile, din proximitatea sa geografică. De aceea, adoptarea noii constituții, care a consacrat democrația, pluralismul politic și economia de piață, a fost considerată obiectivul prioritar, care a fost atins în decembrie 1991.

În plan social-economic, a fost aleasă o strategie de reformă graduală, subordonată obiectivului stabilității generale a țării. Parlamentul și Guvernul rezultate în urma alegerilor din mai 1990, primele alegeri democratice de după al doilea război mondial, au considerat că transformarea graduală a economiei va reduce costurile sociale ale tranziției, cel puțin pe termen scurt, ceea ce va permite menținerea stabilității interne.

Nu se poate spune că strategia aleasă a fost ideală. În fond, tranziția graduală prelungește perioada de declin economic – cu un inevitabil impact social. În plus, România a avut de suportat consecințele neîncrederii pe care evoluția prudentă pe calea reformelor a atras-o atât în mediul politic occidental, cât și în lumea oamenilor de afaceri. Această stare de lucruri nu a ușurat deloc decizia factorului politic intern, în momentele cele mai dificile. Uneori, inițiativele de politică economică au generat un adevărat cerc vicios: au fost adoptate măsuri care nu urmăreau decât „gestionarea crizei” – evitarea unui colaps generalizat în economie –, cu prețul transmiterii unor semnale confuze pe plan extern, care, la rândul lor, întârziiau suplimentar suportul financiar necesar pentru depășirea crizei.

Privind retrospectiv, se poate aprecia că stabilitatea politică a țării – obiectiv a cărui prioritate este indiscutabilă – a fost atinsă cu prețul întârzierii reformelor în economie, ceea ce a mărit costul acestora și a condus la o capacitate mai scăzută de atragere a resurselor din exterior.

Modelul economic bazat pe conducerea centralizată – element-cheie al regimului totalitar – impunea o dinamică proprie a echilibrelor macroeconomice. Un vector esențial în acest model îl reprezenta controlul direct al autorităților asupra prețurilor bunurilor, serviciilor, salariilor și monedei. Numeroase mecanisme de redistribuire – bugetare și extrabugetare – erau utilizate pentru ajustarea costurilor și prețurilor, datorită dinamicii variabile a diferitelor sectoare ale economiei, inclusiv a influenței sectorului extern.

În practica „socialismului real” lucrurile au decurs altfel. Controlul direct al autorităților asupra proceselor economice în sferele ofertei și cererii de bunuri și servicii nu a condus la o dinamică echilibrată și durabilă a creșterii economice, bazată pe cererea – determinată endogen – a consumatorilor de bunuri și servicii, în ultimă instanță a populației. Oferta de bunuri era stabilită prin planul național și ținea seama în mod prioritar de obiectivele dezvoltării sectoriale a economiei și în foarte mică măsură de nevoile imediate (echivalent cu un orizont tolerabil din punct

de vedere social) ale consumatorilor finali. În planul libertăților universale ale omului, această frustrare a individului de a consuma ceea ce dorește – la un preț pe care îl acceptă –, deși manifestată doar tacit, nu a putut să nu se repercuteze asupra eficienței generale a economiei.

Defazarea constantă și tot mai adâncă a ofertei totale față de cererea agregată s-a constituit treptat în dezechilibrul major al economiei planificate. Între anii 1950-1989, producția (produsul social) României a crescut de 19 ori, în timp ce fondul de consum s-a majorat de numai 8,5 ori, iar veniturile reale de 6,4 ori. Simptomele indiscutabile ale acestei stări erau: dezechilibrul extern, coexistența pe piața internă a supraproducției unor mărfuri (cu predilecție bunuri de investiții) cu penuria altora (îndeosebi bunuri de consum), inflația reprimată.

Deficitele externe au constituit o cale de suplimentare a resurselor interne pentru asigurarea structurii proiectate a cererii interne. Scăderea eficienței utilizării resurselor în economie, combinată cu un mediu economic extern tot mai restrictiv, a transformat, la debutul anilor '80, deficitele externe acumulate într-un dezechilibru extern major. Structura comerțului exterior în anii '80 este sugestivă pentru modelul de politică economică bazat excesiv pe rate înalte ale investițiilor.

Noua configurație a balanței de plăți din anii '80, care a condus la lichidarea datoriei externe (în martie 1989), nu constituie un motiv de apreciere cum că dezechilibrul extern ar fi fost lichidat. Acest dezechilibru a continuat să existe, sub forma sa latentă, dată fiind structura producției materiale din România acelor ani, compatibilă (viabilă) numai cu un deficit de cont curent (altfel spus, o configurație pe termen lung a cererii interne, dependentă de resurse externe nete). În condițiile liberalizării de după 1990, deficitul extern s-a reinstalat cvasiinstantaneu. Se poate spune că în 1989, momentul abandonării modelului economic bazat pe conducerea centralizată, România suferea de două dezechilibre macroeconomice majore: cel structural și cel al balanței de plăți. Primul era manifest, iar al doilea reprimat temporar.

În ceea ce privește prețurile, cele mai multe dintre ele erau afectate de importante subvenții, transferuri și impozite, care le îndepărtau de tipologia și funcționalitatea prețurilor mondiale.

5.2. Dezechilibrul structural între cerere și ofertă

Programul de stabilizare macroeconomică a debutat practic în anul 1991; pentru formularea lui, autoritățile au identificat principalele dezechilibre din economie manifestate în acel moment, natura și persistența acestora.

Un prim dezechilibru, accentuat în anii '80, este dezechilibrul structural între cererea agregată și oferta totală. Inabilitatea mecanismului economic bazat pe planificarea centralizată de a utiliza eficient potențialul productiv s-a repercutat către finele anilor '80 în scăderi ale producției. Capacitatea productivă a industriei a slăbit treptat, influențată de tehnologiile învechite. În 1988 și 1989, PIB a scăzut cu 0,5 la sută și, respectiv, cu 5,8 la sută. Tendința s-a accentuat în primii ani ai reformei, impunând concentrarea politicii economice pe stabilizarea macroeconomică într-un cadru ordonat, care să minimizeze costurile și pe fondul căreia să poată fi implementate politici autentice de reformă.

În linii mari, o dată cu eliminarea (marii majorități a) subvențiilor, inflația corectivă a încetat să mai fie dominantă mișcării prețurilor. Dar, până la modelarea ofertei de bunuri și servicii pe contururile cererii agregate din economie, inflația va continua să rămână un fenomen economic preocupant.

Dincolo de determinările provenind din sfera cererii, unde politicile monetare și fiscale au un rol important, dinamica inflației stă sub influența a două evoluții: pe de o parte, viteza și consistența restructurării întreprinderilor-problemă iar, pe de altă parte, expansiunea sectorului privat. Dezvoltarea și activitatea sectorului privat au cu mult mai puține conotații inflaționiste, dacă avem în vedere cel puțin faptul că, rațional, orice întreprinzător privat estimează o piață solvabilă pentru bunurile sau serviciile pe care intenționează să le ofere

pe piață. De asemenea, acest sector apare ca fiind mai flexibil și cu viteză de reacție mai mare la mutațiile de pe piață.

În acest punct al reformei – cu un sector privat semnificativ, dar nu dominant – menținerea unui ritm lent al restructurării ar antrena consolidarea comportamentelor inflaționiste care, se cunoaște, sunt greu de eradicat.

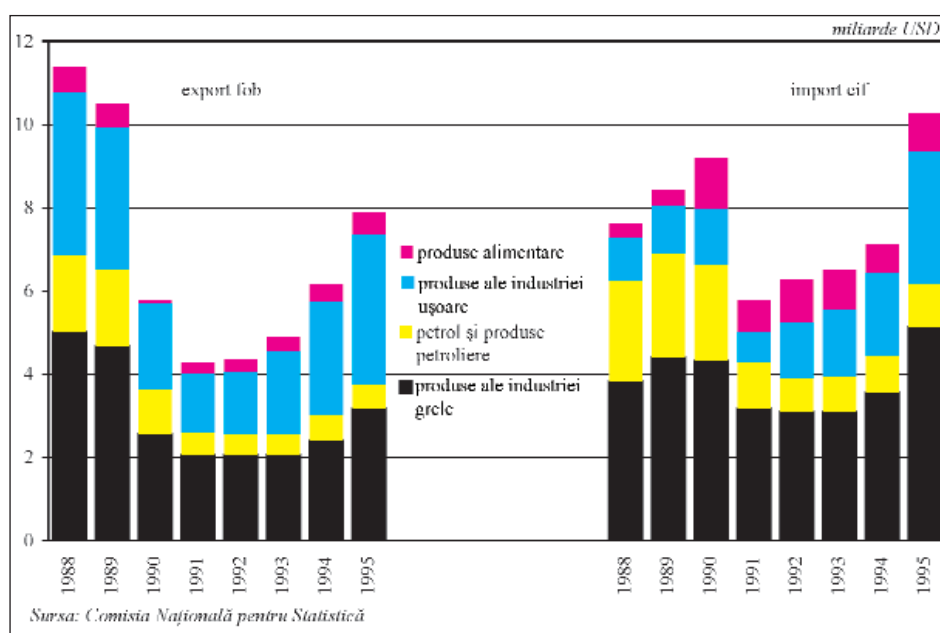
5.3. Deficitul extern

Deficitul extern constituie, fără îndoială, o a doua dimensiune a dezechilibrului macroeconomic din România. Deficitele sunt structurale și nu temporare. Ele țin de modelul de producție și de cel de consum al economiei românești și, în mai mică măsură, de factori exogeni (prețuri externe, piețe de desfacere etc.). Mai mult, caracterul structural al deficitelor nu este dat de mărimea acestora (în fapt, acestea sunt mici, după standardele europene și mondiale), ci de incapacitatea economiei, în structura ei actuală, de a genera, pe termen mediu, excedente comerciale. Practic, problema dezechilibrului extern se reduce la dificultatea de a finanța autonom aceste deficite.

Trebuie subliniat faptul că evoluțiile sectorului extern din primii ani ai tranziției au fost dramatice (graficul nr.1). În 1991 mai ales, dar și în 1992, exporturile s-au redus până la un nivel ce reprezenta abia 40 la sută din nivelul din 1988 - 1989. Importurile au crescut în 1990, pentru a se comprima ulterior sub povara imposibilității finanțării unui deficit major al balanței de plăți (ce a atins, în 1990, circa 10 la sută din PIB).

Privind retrospectiv, se poate aprecia că dezechilibrele fundamentale ale economiei au fost mascate și atenuate în 1990 cu prețul deficitului major al balanței de plăți.

Graficul nr. 1: Comerțul exterior pe grupe de produse



O componentă principală a deficitului extern o reprezintă, de mulți ani, importul de petrol. Economia noastră este încă puternic energointensivă. Creșterea și menținerea la cote ridicate a importului de petrol nu trebuie explicate prin consumul mai mare al populației. Acesta este încă mic în raport cu modelul de consum (de energie) din țările dezvoltate. Eliminarea dezechilibrului energetic va fi o funcție de doi parametri: restructurarea marilor întreprinderi cu probleme (care sunt și mari consumatori de energie) și apariția de surse energetice interne alternative.

Problematica deficitului extern include și o componentă intertemporală: strategia îndatorării. România se găsește – încă – în poziția favorabilă a unei țări cu datorie externă scăzută dar – *nota bene* – în creștere. Majorarea datoriei externe reprezintă o evoluție obiectivă, având în vedere nevoile de creare a unei noi baze tehnologice în economie. Dar aceasta trebuie inclusă într-o strategie care să țină cont de – și să influențeze – viitoarele fluxuri de venituri din comerțul exterior.

5.4. Deficitul public

În linia a doua a amenințărilor la adresa viabilității economiei românești plasăm deficitul fiscal și cvasifiscal. În timp ce deficitul fiscal este bine conceptualizat și, în consecință, aflat sub un control mai riguros, cel cvasifiscal suferă atât datorită difuziei sale, cât și insuficientei atenții acordate de autorități.

Plasate în sfera de analiză a inflației, ambele tipuri au aceeași influență. Dar, în măsura în care deficitul cvasifiscal este mare, apare și mai dificilă sarcina reducerii acestuia. În continuare, vom face scurte aprecieri în legătură cu deficitul cvasifiscal și principalele componente ale acestuia.

Până în prezent, în țara noastră au fost efectuate puține studii dedicate deficitului cvasifiscal. și mai puține sunt aprecierile legate de nivelul acestuia. Într-un studiu al Băncii Mondiale se apreciază că totalul deficitului fiscal și cvasifiscal în 1992 în România a fost de circa 20 la sută din PIB. Chiar dacă unele dintre calculele care au stat la baza acestei analize sunt discutabile, ordinul de mărime („două cifre” față de PIB anual) rămâne preocupant. De altminteri, în tiparele teoriei moderne a echilibrului economic, deficitul public (fiscal plus cvasifiscal) își pune amprenta.

În esență, la nivelul bilanțului Băncii Naționale se înregistrează sume importante reprezentând pierderi din reevaluări (valute și DST). Privite la scara economiei, aceste pierderi sunt, oricum, ale statului român, indiferent de localizarea lor (la BNR sau în Trezoreria Ministerului de Finanțe). Originea lor este, de asemenea, legată de dezechilibrele structurale. Fluxul lor poate fi întrerupt pe două căi: excedente ale balanței contului curent al balanței de plăți și/sau masive intrări de capital. Ambii vectori evoluează în paralel cu reforma și au gradul de credibilitate insuflat de aceasta. Aceste pierderi din reevaluări sunt, deci, o problemă de flux și nu de stoc. Dacă nu ar fi fost așa, absorbția lor ar fi urmat să se facă din câștigurile din reevaluări sau/și pe seama bugetului statului.

Erodarea valorii nete a bilanțului băncii centrale are însă o semnificație macroeconomică prin excelență. În cazul unei bănci comerciale, un nivel

negativ al fondurilor proprii echivalează tehnic cu o insolvabilitate care, dacă este urmată de o criză de lichiditate, conduce la faliment. Deteriorarea bilanțului băncii centrale (reflectată în tendința de reducere și negativizare a fondurilor proprii) nu are consecințe de natură contabilă (solvabilitate, lichiditate), ci efecte mai generale repercutate, în principal, în inflație. Cu alte cuvinte, există o strânsă relație între sănătatea economiei naționale și cea a băncii centrale. Cele două stări sunt corelate pozitiv: o economie dezechilibrată face ca banca de emisiune să aibă un bilanț slab. Privit dintr-o altă perspectivă, bilanțul băncii centrale trebuie să fie puternic, pentru ca piețele și operatorii de pe acestea să sesizeze în această instituție pilonul de stabilitate a economiei și, în particular, a sistemului financiar.

Pierderile nete ale sectorului public reprezintă, de asemenea, deficit cvasifiscal. Absorbția lor se poate realiza prin preluarea la datoria publică (sau ștergeri de datorii). Aceasta însă este o soluție pretabilă unei situații cu caracter temporar sau accidental. În cazul nostru, pierderile au natură de flux și, de aceea, intervenția statului, de preluare a unor astfel de pierderi, a fost limitată. Rezolvarea de fond ține de restructurarea întreprinderilor generatoare de astfel de rezultate. Întârzierea în ducerea la bun sfârșit a restructurării este sinonimă cu amplificarea pierderilor și cu inflația. Menținerea acestei stări este plătită de întreaga societate și, în special, de populație. Dinamica restructurării trebuie, evident, să facă un compromis între efortul întregii societăți (prin suportarea costului inflației) și cel al unor grupuri restrânse, localizate la nivelul întreprinderilor în cauză, dar care vor suporta un cost unitar mai mare.

O formă mascată a pierderilor din economie sunt arieratele de plăți ale întreprinderilor. Acestea reprezintă un produs – vizibil în plan monetar – al tensiunilor din sistemul economic, al rezistenței la restructurare. Cum cea mai mare parte a arieratelor nete se localizează la întreprinderi din sectorul de stat, totalul lor net reprezintă deficit cvasifiscal. Volumul brut al arieratelor de plăți existent la finele anului 1995 se estimează a fi de 17 000 miliarde lei (circa 23 la sută din PIB). Volumul net, care, de regulă, reprezintă circa 18 - 20 la sută din cel brut, ar fi de 3 500 miliarde lei (circa 5 la sută din PIB din 1995).

Pentru țara noastră, impactul (cvasi) fiscal al datoriei externe este, de asemenea, preocupant. Contrapartida în lei a împrumuturilor statului, înregistrată acum la cursuri de schimb istorice, reprezintă, la cursul actual, o fracțiune din această datorie. Cu alte cuvinte, plata acestor credite va necesita resurse în lei la un nivel mult mai mare decât deținerile actuale ale Trezoreriei din contrapartidă, chiar dacă, în ultimii ani, gestiunea acestor resurse în lei se face mult mai eficient. Dacă, pur ilustrativ, diferența de curs ar fi de 2 000 lei/dolar, la nivelul de 5,5 miliarde dolari, aceasta reprezintă 11 000 miliarde lei sau 55% din cheltuielile bugetului de stat pe anul 1996.

În fine, garanțiile statului acordate agenților economici pentru creditele externe și interne contractate de aceștia sunt deficite fiscale latente. Volumul acestora nu este neglijabil și ele au un potențial de materializare ridicat. Stocul de garanții format în special în primii ani după 1990, fără o fundamentare economică riguroasă, care să păstreze garanțiilor natura de ultim recurs, pune statul într-o poziție vulnerabilă.

La nivel macroeconomic, reducerea subvențiilor nu a fost singura modificare în structura bugetului centralizat al statului. În paralel, s-au produs alte două evoluții, care au afectat deopotrivă cererea internă (consumul total din economie) și prețurile: pe de o parte, creșterea cheltuielilor bugetului de stat și, pe de altă parte, apariția și consacrarea deficitelor bugetare (tabelul nr.1).

Tabelul nr. 1: Deficitul fiscal, 1990 - 1995

Anul	venituri	Bugetul de stat cheltuieli	sold		Soldul contului consolidat al statului
	mld.lei	mld.lei	mld.lei	% din PIB	% din PIB
1990	307,1	310,9	-3,8	-0,4	+1,0
1991	496,8	537,9	-41,1	-1,9	+3,2
1992	1 363,9	1 627,0	-263,1	-4,4	-4,5
1993	3 792,0	4 128,0	-336,0	-1,7	-0,4
1994	8 860,2	10 930,4	-2 070,2	-4,2	-1,9
1995	12 888,3	15 858,0	-2 969,7	-4,1	-2,6

Sursa: Ministerul de Finanțe

Prețurile au reflectat în mare măsură influența eliminării subvențiilor și, numai limitat, creșterea consumului sectorului administrației publice, care a condus la înregistrarea de deficite bugetare, finanțate, pe perioade mai lungi sau mai scurte, prin emisiune monetară. În primii trei ani de reformă (1990 - 1992), deficitele bugetare au fost finanțate în cele din urmă pe seama apelului la emisiunea băncii centrale, în condițiile în care, pe ansamblu, conturile statului înregistrau un surplus în acea perioadă. Din anul 1993, o dată cu crearea Contului General al Trezoreriei, finanțarea deficitului bugetar a încetat, practic, să mai fie asigurată de către Banca Națională a României, eliminându-se astfel un factor inflaționist.

5.5. Politica veniturilor

Este îndeobște cunoscut faptul că majorarea nominală a salariilor are dublu impact inflaționist: atât prin creșterea costurilor, cât și prin aceea a cererii. O analiză a procesului inflaționist în România după 1989 trebuie să se oprească, de aceea, și asupra politicii de venituri. Este de remarcat faptul că echilibrul dintre veniturile salariale și rezultatele producției a fost rupt în 1990, an în care salariile au crescut în termeni reali, în timp ce producția și productivitatea muncii au scăzut accentuat. Privind retrospectiv, se poate aprecia că, în primul an al tranziției, prețul plătit

pentru stabilitatea politică internă în contextul fluid și periculos al proximității noastre geografice, a fost creșterea salariului real în economie, finanțată prin deficit extern (graficul nr. 2a).

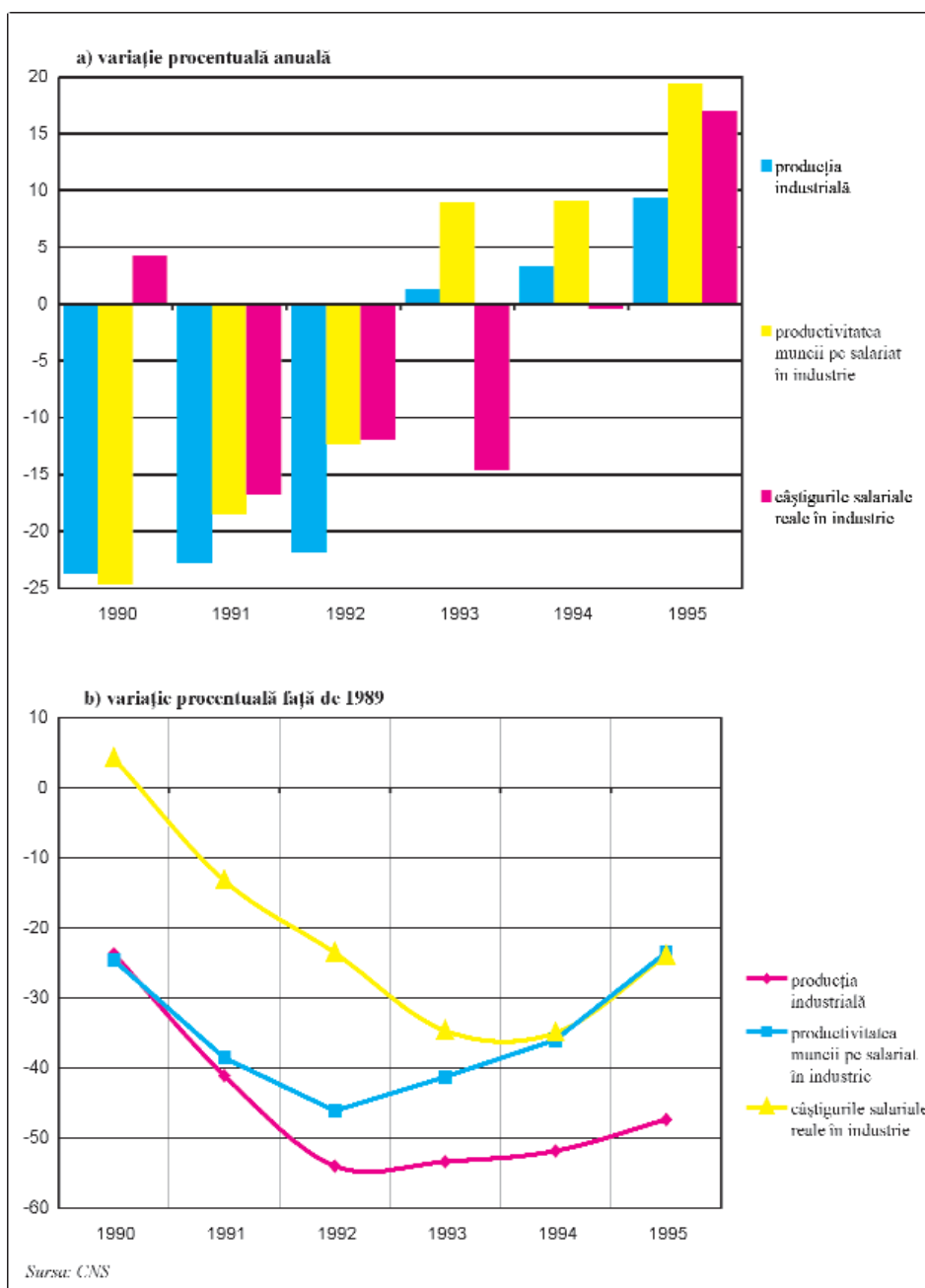
Dezechilibrul venituri-productivitatea muncii a fost ameliorat, practic, abia în anii 1993 și 1994: în 1993 a continuat scăderea dramatică a venitului mediu real din economie, în timp ce productivitatea a început crească, pentru ca în 1994 să înceapă creșterea reală a venitului mediu, devansată de creșterea productivității muncii (graficul nr. 2b). În 1995, creșterea veniturilor reale a înghițit aproape în totalitate sporul productivității muncii, astfel încât nu a putut fi continuată ajustarea desfășurată în anii anteriori (tabelul nr. 2).

Tabelul nr. 2: Evoluția veniturilor reale în economie, 1990-1995

	UM	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Venitul nominal net mediu lunar	lei/pers.	3 381	7 460	20 140	59 717	141 951	215 625
Indicele venitului nominal net mediu	% anual	110,5	220,6	270,0	296,5	237,7	151,9
Indicele mediu al prețului de consum al populației	% anual	105,1	270,2	310,4	356,1	236,7	132,3
Modificarea venitului real net mediu	% anual	+5,2	-18,3	-13,0	-16,7	+0,4	+14,8
<i>Pro memoria:</i>							
Modificarea productivității muncii pe salariat în industrie	% anual	-23,9	-15,0	-13,4	+9,0	+14,8	+17,1

Sursa: Ministerul de Finanțe

Graficul nr. 2: Producția industrială, productivitatea muncii și câștigurile salariale



Fără îndoială că, în strategia privind politica veniturilor, autoritățile urmăresc, alături de obiectivul principal al creșterii acestora în termeni reali, și evitarea repercusiunilor negative asupra prețurilor. Aparent aflate în conflict, cele două obiective pot fi efectiv atinse, în condițiile în care creșterea veniturilor reale se coroborează cu creșterea productivității muncii. Din această perspectivă, stabilizarea macroeconomică favorizează creșterea veniturilor reale, iar succesul acestei coordonări depinde, în cea mai mare măsură, de viabilitatea stabilizării. O altă tendință manifestată în sfera veniturilor, care trebuie combătută, este polarizarea veniturilor. Sănătatea economiei și bunăstarea cetățenilor nu pot fi câtuși de puțin reale dacă, statistic, veniturile medii sunt în creștere, dar dispersia acestora se accentuează de asemenea. Modelul echilibrat al societății este acela în care cea mai mare parte a veniturilor efective se plasează (cât mai strâns) în jurul mediei.

5.6. Politica cursului de schimb

Un rol cu totul particular, prin complexitatea raporturilor sale cu prețurile l-a jucat, și încă îl joacă, rata (cursul) de schimb. Prețul extern al monedei – cursul de schimb – a sintetizat politica vechiului regim în domeniul prețurilor. Cursul de schimb a fost utilizat strict ca instrument de control al prețurilor, respectiv de ecranare a economiei naționale față de variațiile prețurilor externe.

După 1989, cursul de schimb a constituit un punct critic al politicii autorităților române. S-au remarcat două opțiuni doctrinare în privința cursului valutar al leului: ca instrument de influențare a balanței de plăți sau ca pârgie antiinflaționistă. Dinamica efectivă a cursului a reflectat confluența acestor două opțiuni. S-a urmărit, evident rațional, ca moneda națională să se deprecieze suficient pentru stimularea exporturilor, dar cu preocuparea permanentă de a nu afecta prea mult nivelul prețurilor (prin importuri).

Se poate pune întrebarea, în ce măsură cursul este cauză sau efect al inflației. Răspunsul trebuie să țină seama de natura factorilor generatori de inflație, dar și de elasticitatea fluxurilor externe (importuri și

exporturi) în funcție de curs. În cazul României, fără îndoială, cursul de schimb nu a fost și nu este factorul principal al mișcării prețurilor. Ca atare, în cea mai mare măsură, nivelul cursului a tins să reflecte evoluția prețurilor și nu invers. În același timp însă, importurile românești manifestă o elasticitate limitată față de preț, datorită, printre altele, ponderii mari a componentelor nesubstituibile (energie, materii prime). Aceasta face ca mecanismul de transmisie a nivelului cursului nominal către prețuri să fie mai sesizabil, justificând preocuparea autorităților. Se adaugă și ponderea în creștere a importurilor (calculate în prețuri cif) în totalul ofertei: între 1990 - 1995, s-au situat între 20,1 la sută (în 1991) și 26,7 la sută (în 1995) din PIB.

În ceea ce privește exporturile, acestea reacționează la stimulii de preț până la nivelul atingerii capacității maxime de export sau al absorbției externe. Până în anul 1995 nu s-a pus această problemă a frontierei de export, dar, în acel an, o dată cu atingerea valorii exportului anului 1989 în deize convertibile, a apărut legitima întrebare dacă, în structurile de producție date (calitativ nemodificate față de anii '80), deprecierea accentuată a leului ar mai stimula exporturile.

Un alt factor care a afectat decizia strategică privind politica de curs l-a reprezentat evoluția eratică a prețurilor externe. Impactul acestor mișcări de prețuri asupra balanței de plăți a României a fost inconstant: raportul de schimb a înregistrat oscilații serioase în jurul punctului de echilibru. Este cunoscută relația dintre dinamica prețurilor externe și cursul de schimb: când prețurile externe ale exporturilor cresc (reflectate în indicele prețurilor unitare de export), acestea au efectul unei deprecieri nominale a cursului monedei naționale, nemaimpunându-se, deci, deprecierea efectivă a monedei. Același efect pentru politica de curs îl are scăderea prețurilor externe ale importurilor. În cazul țării noastre, variațiile (amplu) ale raportului de schimb (tabelul nr. 3), pozitive și negative de la un an la altul, au privat banca centrală de un element cuantificabil și previzibil în formularea politicii cursului de schimb.

Tabelul nr. 3: Variațiile anuale ale raportului de schimb¹, 1991 - 1995

- procente -

	1991	1992	1993	1994	1995
Total produse	+14,2	-33,6	-13,9	+3,4	- 9,7
- Petrol și produse petroliere	+23,9	- 5,1	+8,1	-17,4	- 9,0
- Celelalte bunuri	- 6,5	- 42,4	-27,0	+14,5	-15,2

¹ Calculat pe baza fluxurilor în dolari SUA.

Sursa : Banca Națională a României.

Această stare de fapt este accentuată de ponderea ridicată pe care, în fluxurile comerciale românești (export și import), o au produsele ale căror prețuri sunt stabilite exogen (pe piața externă). Minereurile, petrolul și produsele petroliere, cerealele, aluminiul, îngrășămintele chimice și alte asemenea produse depind în mod covârșitor de evoluția pieței mondiale, economia românească rămânând un receptor, vulnerabil, al acestor influențe.

Iată de ce politica de curs este și mai delicată. Virtuțile cursului de schimb în echilibrarea balanței contului curent sunt sensibil atenuate de structura economiei și numai conjugarea cu o dinamică nouă, mai susținută, a restructurării întreprinderilor poate să genereze rezultate în domeniul echilibrului extern.

Liberalizarea prețurilor apare ca o cerință obiectivă a așezării pe principii economice a raporturilor între prețurile interne, precum și a raportului dintre prețurile interne și cele mondiale. Ea trebuie să premerge sau, în cel mai rău caz, să se suprapună cu procesul restructurării întreprinderilor. Ca rezultat imediat al liberalizării prețurilor, inflația este inevitabilă. Însă, viteza liberalizării continuă să ocaziona comentarii. Dificultatea, dacă nu imposibilitatea, realizării experimentului economic sau a izolării factorilor de influență asupra unui fenomen frânează demersul intelectual de cuantificare a efectului în planul nivelului prețurilor, al diferitelor viteze de liberalizare a prețurilor.

Politica de liberalizare urmată în România – una graduală, eşalonată practic pe aproape trei ani – a avut în vedere mai mulţi factori interni şi externi, plasaţi în zona riscului social minim. Dacă restricţia principală avută în vedere de autorităţi a fost evitarea unor tensiuni sociale (generate de mişcarea, mai abruptă, a preţurilor şi veniturilor), se poate spune că obiectivul a fost atins. Este însă tot atât de adevărat că acest gradualism prelungit a consacrat, în final, un nivel al preţurilor sensibil mai ridicat în comparaţie cu cele din alte economii în tranziţie cu un traiect al ajustărilor de preţuri mai scurt.

Dar problema de maximă importanţă pentru conducerea politicii economice în legătură cu inflaţia nu este nivelul în sine al preţurilor, ci impactul costurilor inflaţiei. Inflaţia din prima etapă (1990 - 1993), cea corectivă, indusă de reducerea şi, în final, de eliminarea subvenţiilor (inclusiv cele prin curs şi dobânzi), a fost o inflaţie anticipată, vag prognozată cantitativ şi asimetrică. Anticipată, pentru că programul de reducere a subvenţiilor era anunţat; vag cuantificată, pentru că volumul subvenţiilor de eliminat era de asemenea cunoscut, ca şi principalele bunuri afectate; şi asimetrică, pentru că, în urma fiecărei etape, nu toate preţurile din economie au crescut cu acelaşi procent.

Din a doua parte a anului 1993 inflaţia în ţara noastră a căpătat tot mai mult influenţe structurale, fiind determinată, în cea mai mare măsură, de evoluţia diferită a sectoarelor economiei. Mai coexistă o componentă anticipată şi corectivă, asociată cu preţurile încă administrate (energie, unele bunuri de consum şi servicii).

Ajustarea lor are loc la intervale de timp destul de mari, în funcţie de evoluţia preţurilor din economie şi a cursului de schimb. Ne exprimăm opinia că, pe termen mediu, impactul asupra nivelului general al preţurilor indus de ajustările în salturi ample, ca în prezent, ale acestor preţuri administrate tinde să fie mai mare decât o ajustare mai frecventă, care ar avea avantajul evaluării mai exacte, din partea tuturor agenţilor economici, a nivelului corecţiilor viitoare.

5.7. Impactul inflației

Inflația, nu atât ca proces *ex post*, cât ca unul perceput de agenții economici (inclusiv populația) a avea loc în viitorul imediat, are o seamă de consecințe care, în detaliu, variază de la o țară la alta și de la o etapă la alta, în funcție de gradul de liberalizare a prețurilor și de dezvoltare a sistemului financiar, dar și de tradiții și comportamente individuale. În țara noastră, inflația, care a fost în toți acești ani (1990 - 1996) asimetrică (prețurile, inclusiv salariile, nu s-au modificat în aceeași măsură), a avut efecte serioase asupra populației, întreprinderilor și statului.

Sesizând efectele nocive ale inflației ridicate asupra proceselor economice, veniturilor, comportamentelor și politicii macroeconomice, Banca Națională a României a arătat în repetate rânduri că, peste un anumit prag, inflația reprezintă unul dintre cele mai primejdioase fenomene, ce se repercutează atât în plan social, cât și economic. În plan social, inflația înaltă erodează puternic economiile populației, mai cu seamă în condițiile în care acestea nu sunt protejate prin rate corespunzătoare ale dobânzii. Ea afectează mai grav categoriile de populație cu venituri fixe (pensionarii, bursierii, beneficiarii ajutoarelor sociale), comparativ cu alte categorii (salariați, acționari, proprietari), ale căror venituri evoluează în același sens cu inflația dar, de regulă, mai lent decât aceasta. Datorită incertitudinilor cu privire la nivelul viitor al ratei inflației, se produce o redistribuire arbitrară a veniturilor între membrii societății, fără ca beneficiarii acestei redistribuiri să fie îndreptățiți să câștige, iar cei care suferă pierderi să o merite.

Populația a receptat diferit repercusiunile inflației de-a lungul perioadei de reformă parcurse până în prezent. Datorită absenței unor posibilități de protejare efectivă a activelor financiare (populația este creditor net față de sistemul bancar), până la finele anului 1993 aceasta a înregistrat pierderi importante. Dobânzile practice pentru depozite au fost real negative, neasigurând menținerea puterii de cumpărare a economiilor. De asemenea, populația a pierdut substanță financiară și pe calea erodării valorii reale a numerarului deținut (tabelul nr. 4).

Tabelul nr.4: Activele financiare ale populației

	UM	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Economii în sistemul bancar	mld. lei medie anuală	228	254	275	445	1 302	3 739
Numerar în afara sistemului bancar	mld. lei medie anuală	83	116	253	629	1 444	2 613
<i>Pro memoria:</i>							
Rata medie a dobânzii la depozite	% pe an	3-5	11,4	28,3	33,8	58,9	36,5
Rata inflației (dec./dec.)	%	37,7	222,8	199,2	295,5	61,7	27,8

Sursa: Banca Națională a României, Buletine trimestriale și lunare.

Inflația și politicile asociate de combatere a acesteia au afectat și veniturile populației. Dinamica și volatilitatea veniturilor, în termeni reali, au fost elemente dificil de controlat de către autorități, punând la grea încercare politica în acest domeniu. În perioada 1990 - 1993 mișcarea salariilor a fost mai volatilă decât cea a prețurilor. Conform unor calcule, abaterea standard a modificărilor trimestriale ale prețurilor și ale salariilor, în această perioadă, a fost de 10,2, respectiv 19,4, în timp ce în 1994 - 1995 ele au fost practic egale (6,7 și 6,1).

Contrar așteptărilor alimentate de istoria economică, în România procesul liberalizării prețurilor (și a veniturilor) nu a ocazionat modificări importante în structura salariilor relative. Ca și în 1990, salariile cele mai mari se obțin în industria minieră, energie electrică, petrol și gaze, metalurgie, transporturi și chimie (au apărut, în această categorie, și activitățile financiare). Se constată, însă, creșterea decalajului dintre aceste ramuri și celelalte (abaterea standard s-a dublat între 1990 și 1995). Aceste ramuri sunt dominate de regii autonome, care sunt subvenționate de către stat. Implicațiile politice și sociale sunt evidente.

În același timp, categoriile cu venituri fixe (pensionarii, bursierii, beneficiarii ajutoarelor sociale) sunt mult mai sever afectate de inflație.

Agenții economici au resimțit, de asemenea, diferit impactul inflației. Debitorii (întreprinderile cu probleme sau cele în expansiune, cu poziție net debitoare) au receptat dobânzile mici, sub rata inflației, ca pe o

subvenție implicită (până în 1994), în timp ce alte întreprinderi, profitabile, cu resurse financiare proprii au înregistrat pierderi relative. Din 1994, semnul influenței s-a schimbat, în condițiile dobânzilor real pozitive, menite să combată inflația. În ansamblu, sectorul întreprinderilor este utilizator net de resurse (tabelul nr. 5).

Tabelul nr. 5: Sectorul întreprinderi - poziția față de sistemul bancar

- miliarde lei; sfârșitul perioadei -

Anul	Credite			Depozite			Credite/Depozite (coeficient)		
	lei	valută	total	lei	valută	total	lei	valută	total
1990	643,1	23,1	666,2	157,6	13,9	171,5	4,1	1,7	3,9
1991	1 255,5	57,9	1 313,4	554,6	24,8	579,4	2,3	2,3	2,3
1992	1 642,7	214,0	1 856,7	703,2	267,1	970,3	2,3	0,8	1,9
1993	3 938,6	841,7	4 780,3	1 481,4	1 035,7	2 517,1	2,7	0,8	1,9
1994	7 237,0	2 050,0	9 287,0	3 362,4	1 910,7	5 273,1	2,2	1,1	1,8
1995	10 849,7	4 854,2	15 703,9	5 249,1	3 137,6	8 386,7	2,1	1,5	1,9

Sursa: Banca Națională a României, Buletine trimestriale și lunare.

Perceperea mediului economic ca fiind inflaționist a viciat comportamentul economic al întreprinderilor, mutând centrul preocupărilor de la activitatea productivă către conservarea patrimoniului. Un efect nociv al acestei orientări l-a constituit, fiind încă detectabil, acumularea de stocuri peste nevoile curente ale producției. Această presiune asupra resurselor generează noi tensiuni inflaționiste.

Investițiile interne au suferit puternic datorită inflației. Incertitudinile privind costul resurselor, cuplate uneori (în ultimii ani) cu costul ridicat al acestora, inhibă potențialii investitori. Un efect interesant – dar, totodată, greu sustenabil din perspectiva balanței de plăți – al volatilității și/sau al costului ridicat în lei pentru programe de investiții îl reprezintă apelul la credite în valută.

Poziția financiară a statului suferă importante modificări datorită inflației. Emisiunea de bază monetară a autorității monetare, mai mare în

perioadele de inflație, procură statului venituri pe calea seniorajului. Datoriile sectorului public (credite bancare) s-au erodat puternic în primii ani ai reformei sub dublul efect al inflației și al dobânzilor modice, elemente care au constituit o soluție *sui generis* de rezolvare a stocului de credite neperformante¹, chiar dacă nu și a fluxului acestora. ștergerile și preluările ulterioare la datoria publică au micșorat și mai mult portofoliul neperformant al băncilor comerciale.

Sectorul bancar este puternic expus în condiții de inflație. Băncile românești, nepresate de constrângeri bugetare severe (ce trebuiau să aibă ca sursă Banca Națională) au încercat, în perioada 1990 - 1993, să se protejeze de inflația în creștere prin asigurarea de marje de dobândă mai mari și nu prin creșterea dobânzilor. În acest fel, povara inflației a fost transmisă creditorilor băncilor (populația și, în mai mică măsură, o parte a întreprinderilor). Pe termen mediu (și lung) o astfel de politică conduce la decapitalizarea și incapacitatea băncilor de a mai menține creditarea, în termeni reali, la același nivel, fără resurse adiționale, cum ar fi, de pildă, refinanțarea de la Banca Națională. În această perioadă, de altfel, apelul la refinanțarea acordată de Banca Națională s-a menținut ridicat în raport cu totalul resurselor băncilor comerciale (tabelul nr.6). Această situație a fost generată de slabele constrângeri financiare la nivelul întreprinderilor (caracterul facil al accesului la credite) și de menținerea unui flux de credite neperformante (care, negenerând venituri băncilor, împing aceste întreprinderi spre alte resurse de finanțare).

¹ Nu trebuie să omitem însă faptul că erodarea inflaționistă a creditelor bancare a avut în contrapartidă depozite (în special ale populației, dar și depozite publice, rezultate din excedentele bugetare ale anilor anteriori) care, în fapt, au suportat costul efectiv.

Tabelul nr. 6: Ponderea refinanțării de la Banca Națională în pasivul bilanțului agregat al băncilor comerciale, 1990 -1995

Anul	Refinanțare (mld.lei - medie zilnică)	Total resurse (mld.lei - medie cronologică*)	Ponderea refinanțării în total resurse %
1990**	317,4	805,3	39,4
1991	282,3*	1 298,6	21,7
1992	349,0	2 676,1	13,0
1993	823,1	6 278,4	13,1
1994	2 079,4	15 035,5	13,8
1995	2 486,3	25 712,2	9,7

* Calculată ca medie cronologică pe baza datelor de la sfârșitul fiecărei luni a anului.

** Calculată ca medie cronologică pe baza datelor de la sfârșitul fiecărui trimestru.

Sursa: Banca Națională a României, Buletine trimestriale.

Nu numai inflația (în creștere), ci și dezinflația (ritm în scădere al creșterii prețurilor) afectează băncile comerciale. Ajustările dobânzilor se fac cu o anumită inerție, care, pe o pantă coborâtoare a indicelui prețurilor, pot da naștere la credite neperformante.

Analiza inflației – cu determinările și efectele sale – s-a regăsit permanent în rapoartele Băncii Naționale. Aceasta cu atât mai mult cu cât combaterea inflației și aducerea și menținerea prețurilor la niveluri considerate normale (în orice caz, comparabile cu ale partenerilor comerciali ai României, dar, pe termen mai lung, în linie cu standardele europene) reprezintă principala responsabilitate a Băncii Naționale a României. Analizele efectuate în aceste rapoarte au surprins diverse fațete ale fenomenului inflaționist și au diferit doar prin accentele puse într-un moment sau altul. Filosofia generală de tratare a inflației a rămas însă aceeași. Considerăm că evoluțiile reale din economie au confirmat în cea mai mare parte abordările de principiu ale autorității monetare.

Capitolul 6

Politica monetară și controlul inflației

Este neîndoielnic faptul că utilizarea activă a instrumentelor de politică monetară (cursul de schimb, masa monetară, rata dobânzii) are un efect important asupra inflației, precum și asupra așteptărilor inflaționiste.

6.1. Masa monetară

Conform definiției adoptate de către Banca Națională a României, masa monetară în sens larg (agregatul monetar M_2) cuprinde numerarul în circulație, depozitele la vedere ale populației și ale agenților economici, economiile populației, depozitele la termen ale agenților economici și depozitele în valută ale rezidenților.

Aria de cuprindere a masei monetare în sens larg este mai restrânsă în cazul țării noastre decât în cazul țărilor cu economie de piață dezvoltată. De exemplu, în Franța, sunt considerate ca părți ale agregatului monetar M_3 instrumente precum bonurile emise de instituții și societăți financiare (BISF), bonurile pe termen mediu negociabile (BMTN) emise de stabilimentele de credit etc. Agregatul monetar M_4 cuprinde, pe lângă cele menționate, bonurile și biletele de trezorerie și bonurile pe termen mediu negociabile emise de întreprinderi. Este de așteptat ca și în cazul țării noastre, o dată cu dezvoltarea pieței de capital, agregatele monetare să-și lărgască sfera de cuprindere.

Influența exercitată de masa monetară asupra inflației este cât se poate de directă, după cum o atestă cunoscuta „formulă a lui Fisher”:

$$M \times V = P \times Q,$$

unde:

M = masa monetară în sens larg;

V = viteza de rotație a banilor (inversa cererii de bani);

P = indicele de creștere a prețurilor;

Q = produsul intern brut real.

Dacă viteza de rotație (**V**) și produsul intern brut real (**Q**) sunt constante, orice modificare a masei monetare (**M**) se va transla într-o modificare de aceeași magnitudine a indicelui prețurilor (**P**).

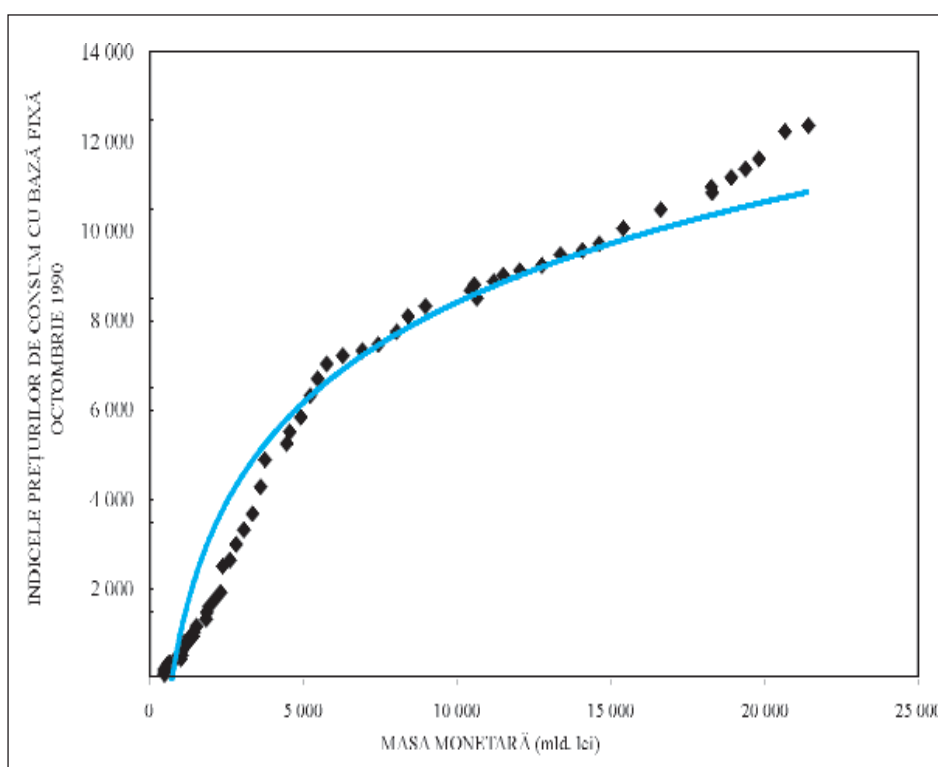
În România, controlul inflației prin intermediul masei monetare este împiedicat de fenomenul de demonetizare acută a economiei, care s-a produs în anii 1990-1993. În acea perioadă, datorită practicării unor dobânzi negative în termeni reali și datorită prăbușirii producției, a avut loc o scădere dramatică a cererii de bani, manifestată prin creșterea vitezei de rotație a banilor până la 8,6 rotații/an în noiembrie 1993. Cu alte cuvinte, datorită neîncrederii populației în moneda națională, aceasta ajunsese să acopere mai puțin de 12 la sută din PIB, în timp ce, în nici una din țările central-europene acest raport nu scăzuse sub 30 la sută.

La sfârșitul anului 1993, când s-a luat decizia relansării încrederii în moneda națională, s-a pus concomitent și problema remonetizării economiei, în sensul creșterii mai accentuate a masei monetare decât a ratei inflației, până când moneda va ajunge să acopere, din nou, circa 40-50 la sută din PIB. Acest proces este destul de complicat, deoarece presupune o echilibristică “pe marginea prăpastiei”: remonetizarea nu se transformă în inflație suplimentară doar atâta timp cât PIB crește sensibil, iar cererea de bani se îmbunătățește la rândul ei. De exemplu, în 1995, creșterea masei monetare cu circa 71 la sută nu a dus la o inflație de aceeași magnitudine, ci doar la o inflație de circa 30 de procente, tocmai datorită creșterii PIB cu circa 7 la sută și a scăderii vitezei de rotație cu

aproape 20 la sută (de la 5,6 rotații pe an la 4,5 rotații pe an). În 1996 însă, se constată o anumită stabilizare a vitezei de rotație, ceea ce înseamnă că indicele de creștere a masei monetare nu va mai putea depăși semnificativ indicele inflației, cu atât mai mult cu cât și creșterea PIB se prognozează a fi mai redusă decât în anul 1995.

Corelația strânsă care există între creșterea masei monetare și inflația exprimată prin indicele prețurilor de consum este redată în graficul nr. 1. Ajustarea seriei de date (octombrie 1990 - iunie 1996) s-a efectuat după o funcție semilogaritmică de forma $y = a \cdot \ln(x) + b$. Calculând elasticitatea prețurilor în funcție de masa monetară se observă că aceasta este semnificativă.

Graficul nr. 1: Masa monetară și inflația



Concluzia cea mai importantă care se poate trage este aceea că, în România, controlul masei monetare reprezintă instrumentul monetar cel mai important pentru stoparea inflației. De aceea, intervențiile pentru majorarea lichidității în circuitele economice trebuie realizate cu multă prudență. Trebuie să se țină seama, în acest sens, de faptul că anumite măsuri – altminteri pe deplin justificate politic – pot avea efecte nedorite. Astfel, majorarea cu 1 100 miliarde lei a bazei monetare prin creditele noi acordate agriculturii, potrivit Legii nr. 20/1996, ar reprezenta o creștere a refinanțării cu aproape o treime, ceea ce, dacă nu este eșalonat în timp în mod corespunzător, poate avea un impact inflaționist major.

6.2. Cursul de schimb

Relația dintre cursul de schimb și rata inflației este unul din cele mai controversate subiecte economice în România, în momentul de față. Adepții menținerii unui curs fix blamează devalorizarea leului ca fiind cauza majoră a inflației în țara noastră. În realitate, cifrele oferă foarte puțin suport acestei aserțiuni.

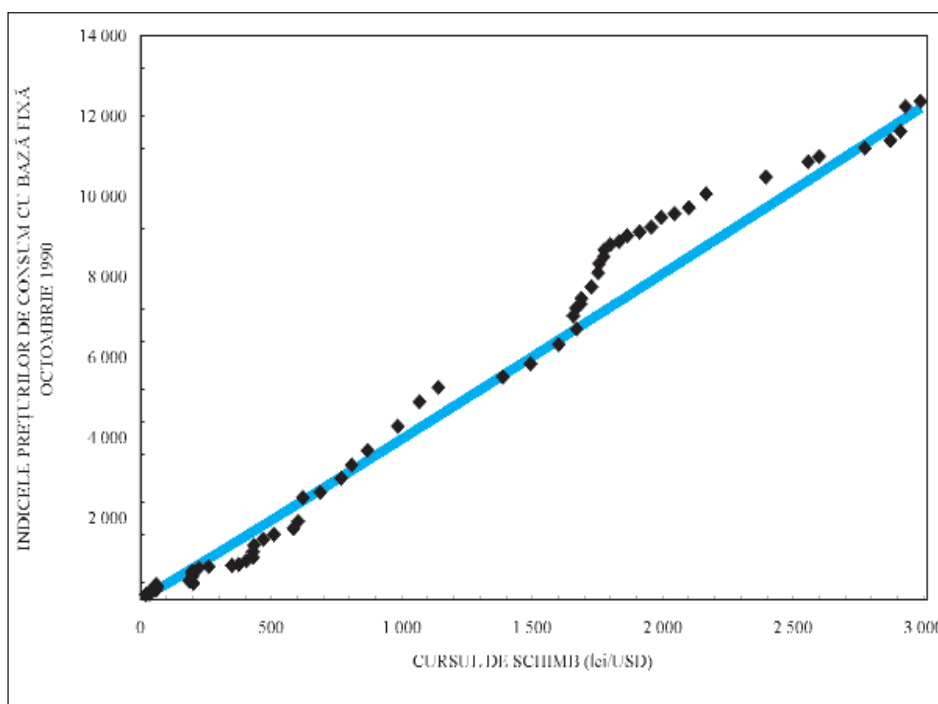
În primul rând, relația dintre cursul de schimb valutar și rata inflației este biunivocă, cele două variabile influențându-se reciproc. Or, cum până în luna mai 1993 procesul de liberalizare a prețurilor a avut un caracter administrat, este greu de decelat, în perioada respectivă, o relație de cauzalitate puternică dinspre cursul de schimb înspre inflație. Mult mai veridică pare cealaltă alternativă, a ajustărilor la care a fost obligat cursul de schimb ca urmare a modificărilor prețurilor din economie, în condițiile în care rezervele valutare erau cu totul insuficiente.

În al doilea rând, cursul de schimb real nu s-a situat, la începutul reformei, la un nivel de echilibru (care să egalizeze exportul cu importul). Este bine cunoscut faptul că în perioada 1983-1989 excedentele contului curent al balanței de plăți se obțineau prin mijloace pur administrative, în care nivelul cursului nu juca, practic, nici un rol. În aceste condiții, cursul valutar oficial, de circa 14 lei/dolar, nu avea nici o relevanță economică, cursul de schimb de echilibru situându-se în anul 1990, după unele calcule, la circa 33-35 lei/dolar. Așadar, cursul de schimb al leului a fost din start puternic supraapreciat, iar devalorizările și deprecierea

ulterioare au intervenit fie prea târziu, fie într-o proporție insuficientă pentru a corecta acest dezechilibru inițial. Fapt este că echilibrul cursului a fost atins din nou abia în martie-aprilie 1994, la un nivel de circa 1 650 lei/dolar, care a echilibrat contul curent al balanței de plăți timp de câteva luni.

Măsura în care inflația răspunde la modificările cursului de schimb este redată în graficul nr.2. În vederea stabilirii corelației dintre inflație și cursul de schimb a fost selectată funcția dublu logaritmică și anume: . Determinând elasticitatea, se observă că aceasta este mult mai mică decât în cazul masă monetară - inflație, ceea ce demonstrează că inflația este influențată într-o mai mică măsură de cursul de schimb.

Graficul nr. 2: Cursul de schimb și inflația



Concluzia cea mai importantă este aceea că, într-o măsură mai mare, cursul de schimb este determinat de evoluția inflației, decât invers. De aceea, autoritatea monetară trebuie să beneficieze de discreția necesară pentru intervenții, ori de câte ori este necesar, asupra nivelului cursului de schimb, prin mijloace consistente cu economia de piață.

6.3. Nivelul dobânzilor

Nimeni nu mai contestă astăzi faptul că succesele anului 1994 privind reducerea ratei inflației, recăpătarea încrederii publicului în moneda națională, reluarea pe baze sănătoase a procesului de remonetizare a economiei și dedolarizarea acesteia sunt legate nemijlocit de politica unor dobânzi puternic pozitive în termeni reali. Acestea au rolul antibioticului administrat unui pacient cu febră mare. Dar comparația se oprește aici. Pentru că, dacă în cazul antibioticului, administrarea sa pe o perioadă lungă de timp devine contraproductivă și chiar nocivă, dobânzile real-pozitive (moderate) au un rol important în economia de piață, menținând-o într-o permanentă stare de veghe, semnalând permanent, în fond, caracterul limitat al resurselor.

Nu se poate contesta faptul că un nivel mai scăzut al dobânzilor ar duce la o relansare economică mai spectaculoasă, numai că pentru România anului 1996 se naște în mod obligatoriu următoarea întrebare: dacă în condițiile dobânzilor puternic pozitive ale anului 1995 s-a înregistrat o creștere (prea) puternică, de 6,9 la sută a PIB, nesustenabilă din punct de vedere al echilibrului extern, oare o politică mai laxă a dobânzilor nu ar fi amplificat gradul de nesustenabilitate?

Fiind un fenomen foarte complex, dobânda trebuie privită concomitent din mai multe puncte de vedere: al deponenților, al băncilor comerciale, al solicitanților de credite și al economiei în ansamblu.

Din punctul de vedere al deponenților, este evident că dobânda nu se formează numai în funcție de inflația anticipată. În calculele lor, deponenții includ costul de oportunitate al renunțării la valută, care este direct proporțional cu deprecierea așteptată. Or, este evident că la o depreciere așteptată de 35-40 la sută a monedei naționale, publicul va

renunța la valută doar dacă depozitele în lei îi vor oferi o rată a dobânzii care să-i compenseze nu numai această depreciere, ci și dobânda calculată la depozitele în valută. Este deci firesc ca, în condițiile existenței unei convertibilități interne aproape nelimitate, rata dobânzii la moneda națională să fie puternic influențată de așteptările de depreciere. Totodată, în momentul în care cursul de schimb practicat pe piața interbancară este perceput de public ca fiind supraevaluat, anticipațiile depreciationiste cresc, făcând obligatorie o rată mai înaltă a dobânzii pentru a le contracara.

Din punctul de vedere al băncilor comerciale, ratele înalte în termeni reali ale dobânzilor au avut un anumit efect pozitiv. Pe de o parte, scăzând inflația, capitalul băncilor nu s-a mai depreciat sub presiunea acesteia. În plus, acceptarea de către public a practicării de dobânzi pozitive în condițiile unei inflații încă înalte a dus la oprirea procesului de decapitalizare accentuată a băncilor. Pe de altă parte, trebuie semnalat faptul că marjele înalte ale dobânzilor stimulează fenomenul selecției adverse, debitorii cei mai buni fiind nevoiți să suporte, prin costurile mai mari, lipsa de performanță a debitorilor rău-platnici.

Din punctul de vedere al solicitanților de credit, creșterea dobânzilor nu este, nici pe departe, un proces atât de nefast pe cât se consideră îndeobște.

În primul rând, creșterea dobânzilor determină pe orice potențial solicitant de credit să reconsidere celelalte alternative de finanțare: din profitul propriu, prin arierate față de alte firme sau prin arierate față de buget. Chiar dacă nu se poate contesta faptul că există un număr limitat de firme mari care au recurs la creșterea arieratelor ca răspuns la politica de înăsprire a dobânzilor, nu este mai puțin adevărat că pentru majoritatea întreprinderilor mici și mijlocii nu a existat o alternativă la creșterea eficienței proprii.

În al doilea rând, nici chiar firmele mari nu își pot permite să sfideze la infinit obligațiile pe care le au față de furnizori și față de buget, fiind nevoite să înceapă procesul de restructurare.

În al treilea rând, chiar dacă vor rămâne dependente de subvențiile

bugetare, o serie de firme rău-platnice vor fi, cel puțin, subvenționate în mod transparent și nu în mod netransparent, pe seama sectorului bancar. Astfel, se pune un zid de protecție între părțile mai puțin viabile din economia reală, pe de o parte, și sectorul bancar, pe de altă parte.

Faptul că, în condițiile anului 1995 costurile cu dobânzile totalizează în medie circa 4 procente din totalul costurilor întreprinderilor, demonstrează că acestea și-au reorientat în mod corespunzător efortul de finanțare.

Din punctul de vedere al economiei în ansamblu, efectul general al politicii de dobânzi a Băncii Naționale poate fi apreciat drept favorabil, deoarece s-a reușit remonetizarea economiei. La sfârșitul anului 1993, masa monetară reprezenta numai 13 la sută din PIB ceea ce corespundea unei viteze de rotație a banilor de 7,7; la sfârșitul anului 1995 masa monetară reprezenta 22 la sută din PIB, ceea ce corespundea unei viteze de 4,5. În plus, s-a putut realiza o creștere a nivelului real al creditelor acordate agenților economici, fără ca aceasta să reprezinte o presiune inflaționistă evidentă. Esențială este însă îmbunătățirea comportamentului agenților economici, cu alte cuvinte ca resursele din economie să nu mai fie immobilizate în formarea de stocuri, ci utilizate mai eficient pentru reluarea ciclului de producție.

Desigur, dobânzile nu pot crește indefinit. Dincolo de un anumit nivel, efectele negative încep să se facă simțite și pot chiar ajunge să precumpănească asupra celor pozitive. De menționat din nou riscul selecției adverse: potențialii debitori solvabili se abțin să contracteze noi credite, care ajung să fie direcționate mai degrabă spre debitori cu o situație precară. În aceste condiții, resursele reale sunt irosite în domenii neprofitabile, iar *standing*-ul financiar al băncilor se deteriorează.

De adăugat că exagerarea cu politica dobânzilor înalte stimulează acțiunile speculative pe piața valutară, care tinde să profite de pe urma diferențialului de dobândă. Este posibil să se producă, prin mecanisme ale pieței, o supraapreciere nesustenabilă a monedei naționale. Acest lucru nu s-a întâmplat la noi, în parte pentru că băncile au trecut la acordarea de credite direct în valută – care au eludat, de fapt, politica

monetară restrictivă a Băncii Naționale și au favorizat, indirect, pe importatori. Se poate spune că dobânzile prea înalte sunt un factor de dezechilibru și de distorsionare a economiei nu mai puțin primejdios decât dobânzile negative în termeni reali.

De aceea, se poate spune, fără dubiu, că ștacheta dobânzilor nu trebuie să fie prea sus. Din păcate însă, în momentul de față este dificil, dacă nu imposibil, de apreciat cantitativ ce înseamnă “prea sus”. În condițiile în care raporturile relative între prețuri continuă să se modifice, rata inflației nu s-a stabilizat la un nivel acceptabil și diferitele piețe – în special cele ale capitalului și forței de muncă – sunt încă în stadii incipiente de formare, ar fi cu totul hazardată o evaluare cantitativă a nivelului “optim” al ratei dobânzii, pentru stabilirea unui echilibru investiții-economisire. Dorim să subliniem în mod deosebit faptul că politica de dobânzi a Băncii Naționale a ținut seama de particularitățile economiei românești și a fost astfel construită încât să nu rămână ancorată numai în prescripțiile cu caracter teoretic utilizate de regulă de FMI, ci să realizeze ceea ce am putea numi “teorie economică aplicată”.

6.4. Caracteristicile și cauzele fundamentale ale fenomenului inflaționist din țara noastră – baza de formulare a politicilor monetare antiinflaționiste

Procesul inflaționist, declanșat în 1990 și care încă nu și-a epuizat resursele de manifestare, nu este un fenomen unicausal. Tocmai datorită multiplelor cauze care îi sunt asociate, inflația, ca fenomen persistent și dăunător în economie, nu poate fi stăpânită decât prin aplicarea unui complex de măsuri intercorelate, iar rezultatele acestora nu pot apărea, în mod obiectiv, imediat. Esențial este însă ca politica economică să fie în mod consecvent orientată spre combaterea cauzelor care generează inflația, transmițând astfel un mesaj convingător publicului (agenți economici și populație) din țară și, la fel de important, lumii financiare internaționale.

Se poate aprecia că stăpânirea inflației și reducerea ei la niveluri comparabile cu cele înregistrate în țările cu economie de piață matură reprezintă nu numai un obiectiv-cheie, dar și o unitate de măsură a performanțelor politicii economice a autorităților române.

Gândirea economică actuală consacră inflația ca fiind cel mai nociv fenomen economic, poate chiar cauza și, în același timp, efectul tuturor relelor din economie. Experiența postbelică mondială arată că nu poate fi vorba de un compromis între inflație și șomaj, decât cel mult pe termen foarte scurt: acceptarea inflației pentru a limita proporțiile șomajului înseamnă de fapt întârzierea restructurării, care poate rezolva cauzele de fond ale problemelor din economie. Ca urmare, "soluția" inflaționistă nu are ca efect decât creșterea costului ajustării și scăderea eficienței de ansamblu a economiei.

Aceste aprecieri, cu valabilitate mai generală, au fost verificate empiric, la scara întregii planete și, în ultimele decenii, sunt formalizate teoretic. Referindu-ne strict la cazul țării noastre, considerăm contraproductivă aprecierea potrivit căreia situația noastră este complet diferită, iar regulile jocului nu se pot aplica în România. Mai degrabă, ceea ce trebuie analizat este modul concret de manifestare a dezechilibrelor care generează inflația și sincronizarea politicilor micro- și macroeconomice pentru optimizarea rezultatelor. Aplicarea de restricții financiare nu numai la nivel macroeconomic, ci și pentru fiecare agent economic în parte s-a dovedit – atât pe plan mondial, cât și în țara noastră – drept o soluție viabilă de restructurare. Disciplina de piață s-a dovedit mai fermă și mai eficace decât cea de plan și acesta este motivul fundamental al superiorității economiei de piață.

Cauzele fundamentale ale inflației sunt, după opinia noastră, următoarele:

- Dezechilibrul structural al economiei, care se materializează în producție fără cerere solvabilă și cerere potențială fără ofertă, inclusiv în ceea ce privește oferta pentru export.
- Ineficiența utilizării resurselor. Aceasta, la rândul ei se datorează tehnologiilor învechite dar și, într-o măsură ce nu poate fi neglijată, unui management defectuos.

- Persistența unui deficit însemnat în sectorul public. Acesta se manifestă mai puțin sub forma deficitului bugetar, întrucât acesta a fost ținut sub control în mod eficient. El se manifestă însă cu putere sub forma deficitului cvasifiscal, reprezentat în principal de pierderile mascate ale întreprinderilor și regiilor autonome din proprietatea statului.
- Politica de venituri în economie, în special în anii 1990 - 1992, care a urmărit mai degrabă satisfacerea – pe termen scurt – a unor obiective de natură socială.

Desigur, eliminarea cauzelor nu poate fi privită decât ca un proces complex, vizând ansamblul problemelor și mai puțin soluții parțiale pentru un anumit dezechilibru particular. Efectul sinergetic, de altminteri, se obține prin coerența programului și interacțiunea componentelor sale. De aceea, direcțiile sugerate trebuie să fie integrate într-o viziune de ansamblu. Considerăm că cele mai importante domenii de acțiune concretă a autorităților trebuie să vizeze:

Consumurile energetice. În mod special, având în vedere caracteristicile economiei românești, reducerea consumurilor energetice trebuie să reprezinte o prioritate națională.

Agricultura. Restructurarea sectorului agricol în general și în special a mecanismelor de finanțare a acestei ramuri.

Restructurarea. Accelerarea restructurării în economia națională se poate realiza numai pe seama unui flux investițional masiv, care, la rândul lui, depinde de capacitatea de mobilizare a economisirii interne, ca și de aceea de stimulare a investițiilor externe.

Dobânzile. Menținerea unei politici monetare prudente și constructive, în cadrul căreia un element deosebit de sensibil este politica de dobânzi. Menținerea dobânzilor la niveluri real pozitive nu trebuie să mai fie pusă în discuție nici acum, nici în viitor, mai cu seamă dacă avem în vedere nevoia de economisire în vederea dezvoltării. Este de dorit ca ratele dobânzilor să nu fie excesiv de înalte, dar pentru acest lucru este nevoie

ca anticipațiile inflaționiste să fie atenuate prin întregul set de politici macro- și microeconomice.

Cursul valutar. Formularea unei politici valutare consonante cu obiectivele generale ale politicii macroeconomice. O dată cu calmarea presiunilor inflaționiste și cu coborârea ratei inflației înspre nivelul dezirabil, măsurat cu o singură cifră anual, cursul valutar poate fi calibrat ca ancoră antiinflaționistă. Dar și în acest domeniu este necesară prudență și eliminarea voluntarismului, al cărui efect poate fi devastator.

Rezervele valutare. Atingerea și menținerea unui nivel confortabil al rezervelor valutare au o importanță majoră pentru eliminarea atacurilor speculative și pentru creșterea încrederii piețelor, internă și externă, în capacitatea țării de a face față plăților scadente. În acest context, elaborarea unei strategii a datoriei publice externe apare drept o prioritate pentru perioada imediat următoare.

Deficitul bugetar. Menținerea deficitului bugetar în limite finanțabile neinflaționist și atenuarea drastică a deficitului cvasifiscal. În mod particular, evidențierea datoriei publice externe, ca și a celei garantate public, va trebui condusă în condiții care să reflecte presiunea reală, prezentă și viitoare, asupra cheltuielilor publice.

Salariile. Construirea unei politici a veniturilor care să stimuleze și să semnalizeze eficiența reală a fiecărui domeniu de activitate. Nu trebuie ignorată distribuția veniturilor pentru a evita o polarizare excesivă a bogăției, ce poate afecta stabilitatea socială și, în final, eficiența economică.

6.5. Orizontul temporal al politicii antiinflaționiste

Coborând din sfera principiilor generale în aceea a acțiunilor practice, strategia antiinflaționistă ar trebui să fie structurată în orizont temporal după cum urmează:

1. Pe termen scurt trebuie evitat derapajul inflaționist care este asociat de obicei cu compromisurile făcute sau, cel puțin, anticipate într-un an electoral. În acest scop, la nivel macroeconomic trebuie avute în vedere:

- 1.1. *Controlul veniturilor.* O corelație esențială este aceea dintre creșterea productivității muncii și cea a veniturilor. Nu numai că cea dintâi trebuie să fie superioară celei de-a doua, dar ea trebuie măsurată prin veniturile efectiv încasate.
- 1.2. *Controlul agregatelor monetare.* S-a constatat legătura de directă cauzalitate dintre creșterea masei monetare și aceea a prețurilor, verificată empiric și în cazul țării noastre. În acest moment, controlul expansiunii monetare ar trebui să se concentreze, din punctul de vedere al Băncii Naționale, asupra a două direcții majore: creditele pentru agricultură și cele pentru susținerea băncilor aflate în criză.
- 1.3. *Funcționarea pieței valutare.* Menținerea încordării pe această piață semnalează disfuncționalitățile din economie și antrenează menținerea anticipațiilor inflaționiste.

2. Pe termen mediu trebuie conturate mecanismele prin care dimensiunile creditului și ale masei monetare să fie realizate în concordanță cu cererea rațională din economie. În acest scop sunt avute în vedere:

- 2.1. *Remodelarea întregului mecanism de finanțare a agriculturii.* Aceasta depinde, în mod esențial, de reorganizarea funcțională a agriculturii, bazată pe descentralizare și competiție.
- 2.2. *Dezvoltarea instrumentelor de open market și, în mod particular, a pieței secundare pentru titlurile de stat.*
- 2.3. *Menținerea deficitului public în limite strânse.*
- 2.4. *Consolidarea rezervelor valutare și realizarea unui management eficient al datoriei externe.*
- 2.5. *Consolidarea procedurilor de reglementare și supraveghere a sistemului bancar pentru asigurarea încrederii publicului și funcționarea normală a piețelor financiare.*

3. Pe termen lung, calibrarea politicii monetare va trebui realizată în consonanță cu perspectiva echilibrelor majore ale economiei: acumulare – investiții – consum; distribuția veniturilor; fluxurile financiare internaționale.

Capitolul 7

Comparații între procesul inflaționist din România și cel din țările în tranziție

7.1. Evoluții în țările în tranziție

Toate țările aflate în tranziție spre o economie de piață au cunoscut niveluri ridicate ale inflației. Deși cauzele acestui fenomen diferă de la caz la caz (fiind greu de tras concluzii cu caracter general), totuși se poate aprecia că performanțele inflaționiste se pretează la o clasificare subregională. Astfel, țările din grupul Vișegrad și țările baltice au atins niveluri relativ moderate ale inflației încă din 1994, în timp ce statele membre ale CSI și țările balcanice au continuat să se confrunte cu inflații anuale ridicate și după această perioadă (tabelul nr. 1).

Din tabel se remarcă faptul că țările cele mai avansate în procesul de reformă au depășit momentul de vârf al inflației relativ rapid, în 1992-1993. Întârzierea relativă cu care a fost stăpânită inflația în cazul României are o serie de explicații conjuncturale, cum ar fi: caracterul gradual al liberalizării prețurilor, o structură rigidă și greu adaptabilă a aparatului productiv, absența din memoria colectivă a amintirilor legate de procese inflaționiste de proporții. La acestea mai trebuie adăugată influența factorului politic, îndeosebi în cei doi ani electorali (1990 și 1992), care a făcut greu realizabilă stabilizarea macroeconomică.

În general, particularitățile menționate sunt bine cunoscute și de aceea nu vom insista asupra lor. Am dori totuși să ne oprim asupra unui factor

mai puțin analizat, și anume absența din memoria colectivă a unor experiențe dureroase legate de inflație. Cu excepția generațiilor vârstnice, se poate spune că majoritatea covârșitoare a românilor nu a cunoscut în mod direct vicisitudinile procesului inflaționist. Situația contrasta puternic față de cea din țări precum Polonia sau Iugoslavia, unde ultimele hiperinflații tocmai avuseseră loc în 1989-1990 (tabelul nr. 2), iar populația căpătase o aversiune deosebită față de acest fenomen. Chiar în Ungaria, amintirea mării hiperinflații din 1945-1946 era încă suficient de vie, datorită caracterului cu adevărat devastator al acestui fenomen. Aceasta a fost, se pare, cea mai severă hiperinflație cunoscută vreodată în istorie. În cele douăsprezece luni de hiperinflație, prețurile au crescut de $3,81 \times 10^{27}$ ori, cu o rată medie lunară de 19 800 la sută.

Tabelul nr. 1: Evoluția inflației¹ în țările în tranziție

- procente -

Țara	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Armenia	...	...	...	10,3	274,0	1 346,0	1 822,0	4 962,0	175,8
Azerbaidjan	...	...	...	7,8	107,0	912,6	1 129,7	1 664,4	411,7
Albania	...	...	...	...	35,8	225,2	85,0	22,6	7,8
Belarus	...	...	...	4,7	94,1	969,0	1 188,0	2 220,0	709,0
Bulgaria	1,7	2,5	6,4	23,9	333,5	82,0	72,8	96,0	62,0
Croația	...	...	...	609,5	123,0	665,5	1 516,0	97,5	2,1
Cehoslovacia	0,1	0,2	1,4	10,8	59,0	11,0	x	x	x
Cehia	x	x	x	x	x	x	20,8	10,0	9,1
Estonia	...	...	...	23,1	210,6	1 069,0	89,0	47,8	28,9
Gruzia	...	...	...	...	78,5	887,4	3 125,4	17 271,5	169,3
Iugoslavia	120,8	194,1	1239,9	583,1	117,4	6 146,6	x	x	x
Letonia	...	...	...	10,5	172,2	951,3	109,0	35,0	25,0
Lituania	...	...	...	8,4	224,7	1 020,5	410,4	72,1	36,5
Moldova	...	...	...	4,2	98,0	1 276,0	788,5	329,6	30,2
Macedonia	...	...	...	608,4	114,9	1 664,4	334,5	122,6	16,1
Polonia	22,2	60,2	251,1	585,8	70,3	43,0	35,3	32,3	27,8
România	0,9	2,2	1,1	5,1	170,2	210,4	256,1	136,7	32,3
Rusia	...	...	...	5,6	92,7	1 353,0	896,0	302,0	190,2
Slovacia	x	x	x	x	x	x	23,0	13,4	9,9
Slovenia	...	...	...	549,7	117,7	207,3	32,3	19,8	12,1
Ucraina	...	...	...	4,2	91,2	1 209,7	4 734,9	891,0	376,0
Ungaria	7,0	15,7	16,9	29,0	34,2	23,0	22,5	18,8	28,2

¹ Nivel mediu an curent față de nivel mediu an anterior

Sursa: FMI - World Economic Outlook pentru România: Comisia Națională pentru Statistică

În România anului 1990 foarte puține persoane aveau imunitate la așa-numita "iluzie a banilor", conform căreia posesia mai multor bancnote este echivalentă cu o creștere a puterii de cumpărare (neluându-se în calcul erodarea acesteia de către creșterea mai accentuată a prețurilor față de cea a veniturilor și a dobânzilor). Astfel, ceea ce debutase ca o necesitate, inflația corectivă, destinată restabilirii echilibrelor sectoriale, s-a transformat curând într-un alibi pentru lipsa de restructurare și de performanță în anumite sectoare ale economiei reale, degenerând într-o inflație de fond.

Indiferent care ar fi cauzele pentru care fenomenul inflaționist a fost stăpânit cu întârziere în România, se constată că, în final, motivația „intențiilor bune” este total anihilată de o realitate dură: această întârziere a costat România foarte mult în termeni de ajutor extern, întrucât există un fel de “primă” pe care comunitatea financiară internațională o alocă primelor țări dintr-o anumită zonă geografică care antamează politici de macrostabilizare credibile. Astfel, se poate afirma că Chile a beneficiat de un sprijin extern disproporționat de mare față de importanța acestei țări, numai pentru că a inițiat, cu un deceniu înaintea celorlalte economii din America Latină, programe de liberalizare și de deschidere înspre exterior ale economiei. Același lucru se poate spune despre Tunisia, în contextul lumii arabe. Dintre țările central și est-europene, Ungaria, Polonia și Cehia au cules din plin roadele rapidității de acțiune, la o scară de care țările care au început mai târziu reforma nu pot spera să mai beneficieze, oricât de impresionante ar fi performanțele lor ulterioare.

Dacă România dorește într-adevăr să nu piardă contactul cu “grupul Vișegrad” în materie de șanse privind integrarea europeană, va trebui ca rezultatele economice neconvingătoare să fie compensate de performanțe în continuă îmbunătățire în perioada următoare. Am putea chiar afirma că dacă unora dintre țările cu reforme începute devreme (Ungaria și, într-o oarecare măsură, Cehia) le sunt trecute cu vederea anumite erori în conducerea reformei economice în prezent, datorită performanțelor lor trecute, României nu i se acordă același statut de către comunitatea financiară internațională. Iar indicatorul economic cel mai

important în judecarea performanțelor unei economii este, alături de creșterea economică, evoluția ratei inflației.

Tabelul nr. 2: Hiperinflații în foste economii centralizate

Țara	Luna de început a hiperinflației	Ultima lună a hiperinflației	Durata (nr. de luni)	Raportul dintre prețurile de la sfârșitul perioadei și prețurile de la începutul perioadei	Rata medie lunară (%)	Rata lunară maximă (%)
Polonia	oct. 1989	ian.1990	4	3,96	41,2	77,3
Iugoslavia	sept. 1989	dec.1989	4	5,18	50,9	59,7

Sursa: Jeffrey Sachs, Felipe Larrain – Macroeconomics in the Global Economy, Prentice-Hall, 1993, pag. 730

Cu alte cuvinte, dacă dorește să-și mențină statutul de partener de dialog credibil, România nu-și poate permite o evoluție a ratei inflației eratică (în formă de “zimți de fierăstrău”) așa cum a fost în cazul Bulgariei, unde după o scădere a inflației în 1993 a urmat creșterea acesteia în 1994, apoi o nouă reducere în 1995 și, probabil, o nouă creștere în 1996. Asemenea comportamente ale ratei inflației indică persistența în economie a unor grave dezechilibre structurale. Într-adevăr, scăderea inflației nu este sustenabilă dacă nu este însoțită de restructurări credibile în sfera economiei reale, a pieței muncii, a balanței de plăți etc.

7.2. „Pentagonul stabilizării macroeconomice” – instrument pentru analiza comparativă

Pentru a ilustra interdependența ce există între inflație și alți indicatori economici, apelăm la o reprezentare grafică propusă inițial de economistul polonez Grzegorz Kolodko și numită de către autorul său “pentagonul stabilizării macroeconomice”. În cadrul acestei abordări, se iau în considerare cinci parametri-cheie ai oricărei economii (rata de creștere, rata șomajului, rata inflației, deficitul bugetar ca procent în PIB, respectiv deficitul contului curent al balanței de plăți ca procent în PIB)

și, pe o scală gradată ad-hoc, se figurează starea acestor parametri la un moment dat, de exemplu într-un an. Limitele acestei abordări constau în faptul că ea nu surprinde tensiunile ascunse acumulate în sistem, dezechilibrele subterane care dau uneori impresia de stabilitate, dar care, în fond, sunt nesustenabile.

În graficele nr. 1-7 este reprezentată o comparație în evoluție dinamică (anii 1989-1994) între nivelul acestor parametri în România și, respectiv, în Cehoslovacia (din 1993, Cehia), Polonia și Ungaria. Aceste grafice permit o vizualizare a compromisurilor (*trade-offs*) de politică macroeconomică, respectiv care a fost *mix*-ul de politici favorizat de fiecare țară în parte.

În anul 1989 (graficul nr.1), economia României se caracteriza printr-un șomaj și o inflație cvasiinexistente, printr-un excedent al bugetului și al contului curent. Acest *mix* extrem de restrictiv trebuia să aibă un cost, iar acesta îl constituia o creștere economică negativă. Spre comparație, în același an, 1989, economia Poloniei se caracteriza printr-o inflație foarte înaltă și printr-un deficit bugetar uriaș, ca o condiție a menținerii la zero a ratei șomajului și a unei anumite creșteri economice. Economia Ungariei putea să se mențină într-un echilibru temporar numai în condițiile unui puternic deficit al contului curent.

În 1990 (graficul nr. 2), are loc o primă modificare majoră în politica economică a autorităților române: în scopul menținerii unei rate scăzute a șomajului și a inflației, este admis un foarte important deficit al contului curent. Dezechilibrele economice sunt ilustrate de prăbușirea producției. În Polonia, rata inflației depășește 500 la sută, în timp ce economia Cehoslovaciei pare a nu resimți șocul schimbării de sistem. În această țară s-a procedat la o devalorizare inițială foarte puternică a coroanei, până la niveluri care depășeau cursul practicat pe piața neagră (fără a fi însoțită de ajustarea salariilor). *Overshooting*-ul a condus la ameliorarea rapidă a balanței de plăți și la stimularea reluării creșterii economice.

Anul 1991 (graficul nr. 3) este, pentru întregul grup de țări, anul distorsiunilor maxime. În România, producția scade, iar inflația crește, în condițiile menținerii unui șomaj nesemnificativ. Deficitul contului curent

este limitat, ca și cel bugetar (chiar dacă deficitul cvasibugetar se accentuează, fără a fi surprins de acest grafic). În Polonia, rata șomajului crește, dar inflația este deja în scădere. Deficitele de cont curent și bugetar se înrăutățesc sensibil, dar căderea producției este mai mică decât în celelalte țări. În Cehoslovacia, acesta este singurul an cu o inflație semnificativă și cu o deteriorare dramatică a creșterii economice, pe când în Ungaria toți indicatorii se deteriorează, cu excepția contului curent.

În 1992 (graficul nr. 4), economia românească continuă să rămână distorsionată, în timp ce în celelalte țări se observă deja semnele revirimentului. În România, inflația continuă să fie foarte înaltă, iar creșterea șomajului și deteriorarea foarte semnificativă a contului curent nu sunt în măsură să împiedice o creștere economică negativă, pentru al cincilea an consecutiv. Economia poloneză, chiar dacă înregistrează o inflație și un șomaj în continuare înalte și un semnificativ deficit bugetar, este singura (și prima) care reușește o creștere economică pozitivă. Abordarea autorităților cehoslovace pare mai echilibrată, cu un control mai strict al ratei șomajului, al deficitului bugetar și al inflației, chiar dacă aceasta se traduce printr-o creștere economică negativă. Contul curent este însă în surplus (cum a fost de la începutul procesului de reformă), atestând competitivitatea externă a economiei cehoslovace. În fine, Ungaria, care are o puternică constrângere externă, se vede nevoită să sacrifice echilibrul bugetar și rata șomajului, pentru a înregistra o inflație moderată și o creștere negativă suportabilă.

Anul 1993 (graficul nr. 5) este, pentru România, primul an al relansării economice. Aceasta se obține însă cu un cost, sub forma unei inflații și a unui șomaj în creștere, chiar dacă deficitele bugetare și de cont curent sunt reduse. Cehia continuă să aibă, chiar în condițiile dezmembrării țării, caracteristicile cele mai bune ("pentagonul" său are cea mai mare suprafață), în timp ce Ungaria reîncepe să sacrifice contul curent, iar Polonia – rata șomajului.

În 1994 (graficul nr. 6) se poate afirma că *mix-ul* macroeconomic românesc este sensibil apropiat de cel polonez în privința ratei de creștere economică, a deficitului contului curent și a deficitului bugetar. Doar în privința ratei șomajului și a ratei inflației pozițiile autorităților

din cele două țări par să difere, România favorizând o inflație relativ înaltă ca preț pentru un șomaj redus, iar Polonia invers. În Ungaria *mix-ul* macroeconomic se deteriorează vizibil, deficitul bugetar și cel de cont curent devenind foarte mari.

Pentru anul 1995, în cazul României (graficul nr. 7), se poate constata faptul că o creștere economică impresionantă a fost obținută printr-o înrăutățire a deficitului de cont curent.

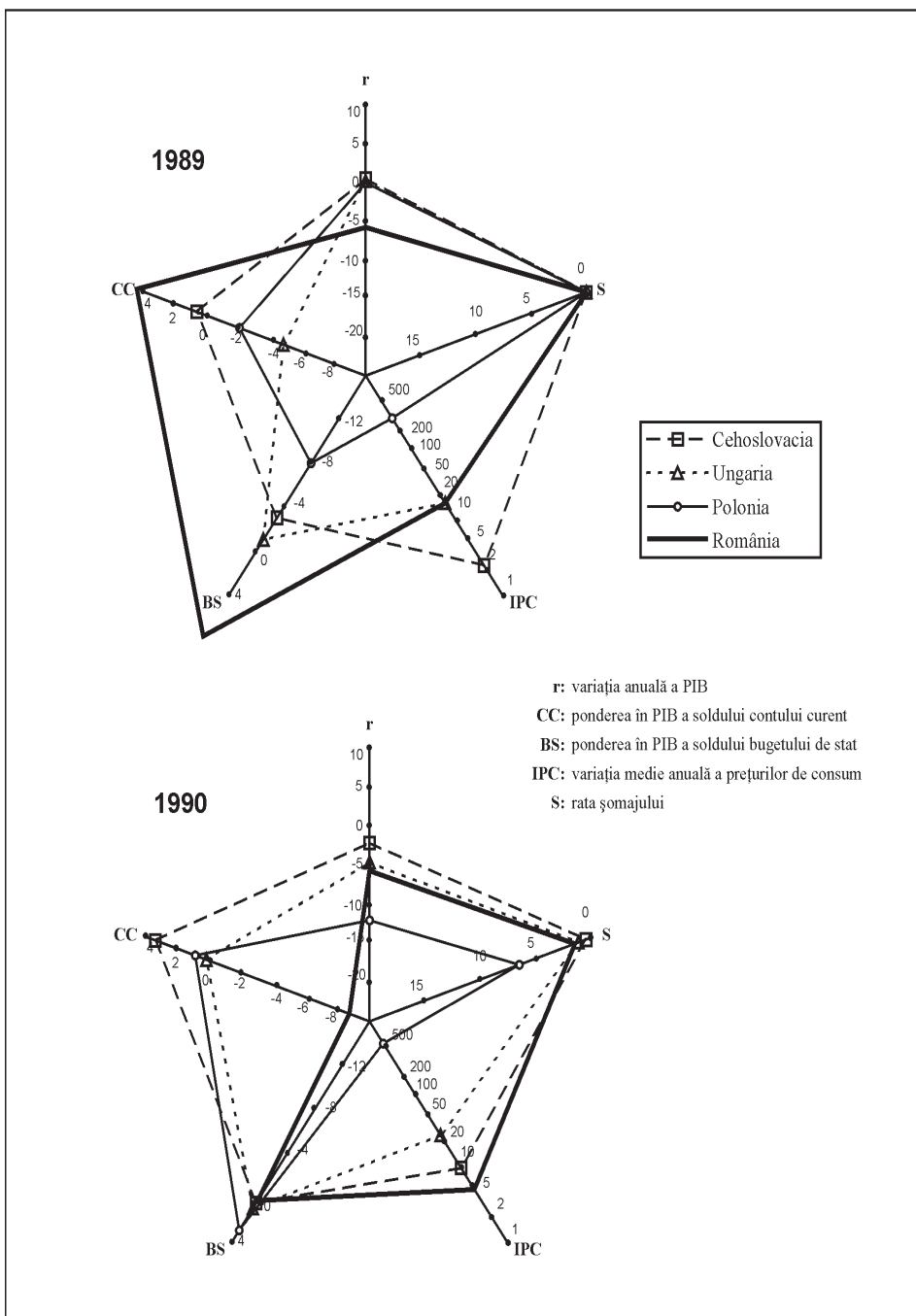
Din cele de mai sus rezultă că nu există o rețetă universal valabilă pentru *mix-ul* macroeconomic optim, soluțiile diferind chiar în cadrul aceleiași țări de la un an la altul. Totuși, se poate aprecia că o tratare echilibrată a parametrilor, ca în cazul Republicii Cehe (în care să nu coexiste performanțe excepțional de bune cu altele excepțional de slabe), este de preferat.

În afara argumentelor de ordin economic și social care se aduc împotriva unei inflații înalte, am reliefat faptul că pentru țara noastră este important și un argument legat de politica externă și anume acela al integrării în Uniunea Europeană. Dar există și un argument din sfera politicii interne, de care orice decident român trebuie să țină seama. Este vorba de teama populației de inflație, reliefată de sondajele de opinie ca reprezentând motivul de îngrijorare primordial.

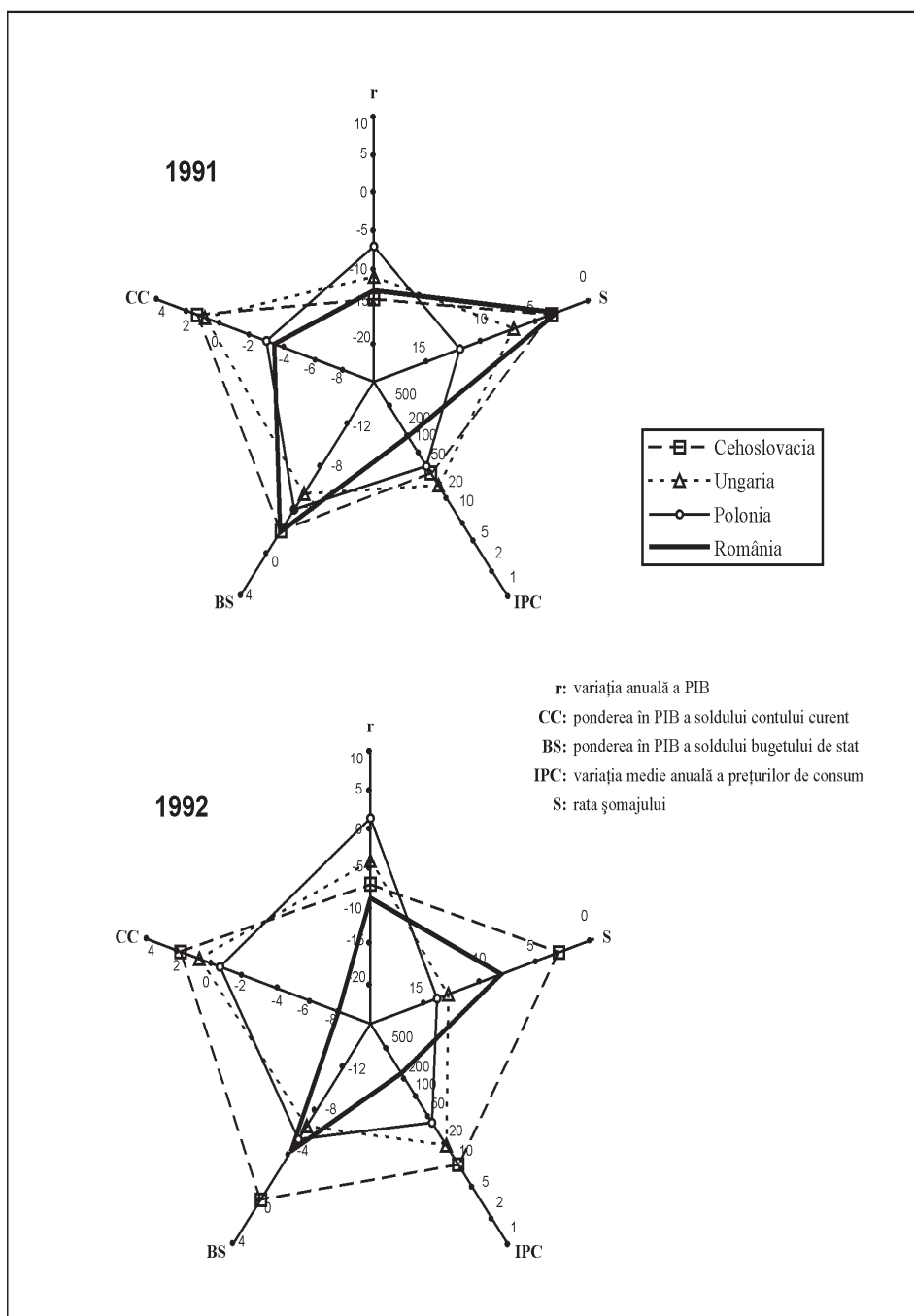
Astfel, la sondajul de opinie efectuat în luna martie 1996 de Institutul pentru Cercetarea Calității Vieții, pe un eșantion reprezentativ de 1 159 persoane, circa 70 la sută dintre subiecți se tem de creșterea prețurilor (ceea ce reprezintă o creștere cu aproape 20 de procente față de sondajul ICCV din septembrie 1995). Acest motiv de îngrijorare domină, de departe, celelalte temeri, cum ar fi sănătatea (motiv de îngrijorare pentru 38 la sută dintre cei chestionați), creșterea fenomenului infracțional (30 la sută) sau șomajul (29 la sută).

Aceste date relevă că inflația a atins sau este pe punctul de a atinge pragul de suportabilitate, ceea ce înseamnă că prioritatea numărul unu a Guvernului trebuie să o constituie combaterea ei. La limită, aceasta poate presupune creșteri ușoare ale ratei șomajului sau o încetinire a ritmului de creștere economică, care oricum reprezintă costuri mai mici, cel puțin în momentul de față, pentru opinia publică.

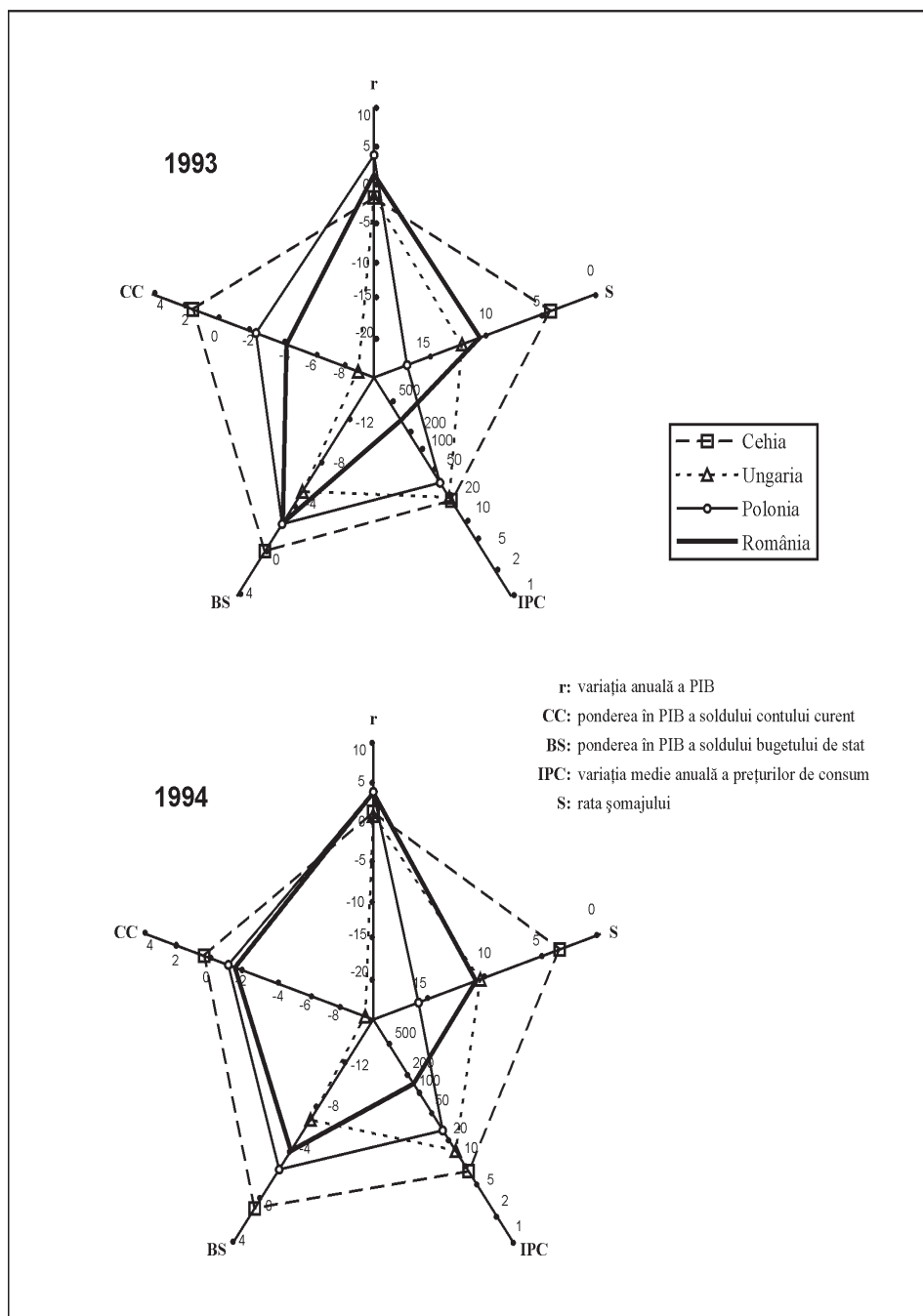
Graficele nr. 1 și 2: Pentagonul stabilizării macroeconomice



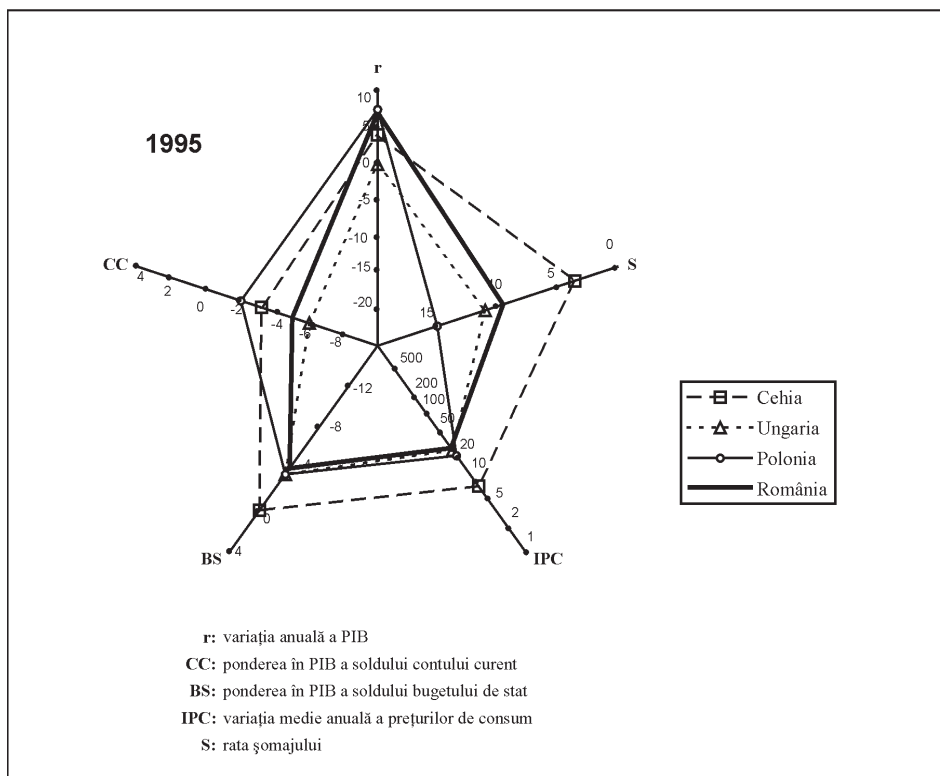
Graficele nr. 3 și 4: Pentagonul stabilizării macroeconomice



Graficele nr. 5 și 6: Pentagonul stabilizării macroeconomice



Graficul nr. 7: Pentagonul stabilizării macroeconomice



Rezumând concluziile acestui capitol, putem afirma că:

- în România, inflația a fost stăpânită cu întârziere față de țările grupului Vișegrad, întârziere care a costat țara noastră în materie de asistență externă;
- nu există un *mix* de politici macroeconomice unic, dar este recomandabil ca acestea să fie corelate de o manieră care să evite formulele *stop-go*, care erodează credibilitatea și măresc costurile aplicării politicilor respective;
- în afara argumentului de politică externă invocat, există un puternic argument de politică internă, și anume aversiunea populației față de menținerea la cote relativ înalte a fenomenului inflaționist.

Toate argumentele prezentate pledează în favoarea unor politici macroeconomice prudente, în care reducerea inflației să fie considerată prioritară.

Capitolul 8

Despre mecanismele de creditare practice de Banca Națională a României la începuturile tranziției

8.1. Prezentarea mecanismelor

Refinanțarea societăților bancare de către banca centrală se asigură potrivit regulamentului de refinanțare al Băncii Naționale a României, precum și prin linii de credit speciale, aprobate de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României sau prevăzute expres de lege.

Regulamentul de refinanțare aprobat de Consiliul de administrație în septembrie 1991 și intrat efectiv în vigoare în anul 1992 prevede trei mecanisme de refinanțare: linia de credit, creditul de licitație și creditul pe termen fix.

Politica Băncii Naționale a fost, în prima jumătate a anului 1992, de restrângere treptată a liniilor de credit și de înlocuire a acestora cu creditul de licitație, care ar trebui să răspundă mai bine cerințelor de stabilire a ratei dobânzii prin mecanisme de piață. Creditele pe termen fix au fost utilizate cu totul sporadic, respectând orientarea de principiu din regulamentul de refinanțare.

Începând din ultimul trimestru al anului 1992, mecanismele de refinanțare curentă s-au restrâns progresiv, în favoarea unor facilități de refinanțare în condiții speciale. Evoluția acestora a fost următoarea:

- Linie de refinanțare în cadrul acordului interguvernamental „Krivoi Rog”, lansat în 1986. Linia, majorată în cursul anului 1991 până la concurența sumei de 25 miliarde lei, a fost acordată Băncii Române de Comerț Exterior, cu dobândă curentă, care se calculează dar nu se încasează până la începerea derulării importurilor realizate în contrapartida investiției.

După preluarea de către Ministerul Finanțelor a întregului portofoliu de decontări din cadrul acordurilor de *clearing* guvernamental, ar fi fost justificată închiderea acestei linii – eventual pe seama unor titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor în favoarea Băncii Române de Comerț Exterior.

- Linie de refinanțare deschisă conform Legii nr.7/1992, pentru două treimi din creditul acordat statului de băncile comerciale în cadrul operațiunii de preluare la datoria publică a creditelor neperformante ale agenților economici. Rata dobânzii la această linie este egală cu cea aplicată la rezervele minime obligatorii (în prezent 10%), iar volumul acestei linii de circa 155,3 miliarde lei.

Dobânda aferentă primelor 15 luni de utilizare a creditului - în sumă totală de 5,1 miliarde lei – nu a fost achitată de Ministerul Finanțelor, ceea ce prejudiciază renumele normal al statului, în economia de piață, de cel mai sigur debitor.

Prima rată de amortizare a creditului – în sumă de 30 miliarde lei – este scadentă la 30 iunie 1993.

- Linie pentru decontări speciale, deschisă în favoarea Băncii Comerciale Române, pentru decontarea produselor livrate de sectoarele primare: energie electrică și termică, extracția cărbunelui, gaze naturale, țiței, siderurgie și transporturi de mărfuri pe calea ferată. Linia a fost deschisă pentru o sumă maximă de 75 miliarde lei, cu o dobândă percepută de Banca Națională a României de 13,5%. Din această linie s-a utilizat suma de 30 miliarde lei. Facilitatea a fost închisă la 31 decembrie 1992.

- Linii de credit pentru lucrări agricole, acordate în mai multe tranșe îndeosebi Băncii Agricole, cu o dobândă de 13% și scadența la 31 decembrie 1993. Volumul total al acestor linii este în prezent de 170 miliarde lei.
- Linie de credit pentru decontarea selectivă a datoriilor agenților economici scadente până la 31 decembrie 1992. Linia, cu o limită maximă de 200 miliarde lei, a fost deschisă în luna februarie 1993 în favoarea celor 4 bănci principale. Creditul s-a acordat cu o dobândă de 24,5%, scadența fiind la 31 mai 1993. Suma maximă utilizată de băncile comerciale a fost de 96,7 miliarde lei. La data de 30 aprilie, soldul rămas era de 76,7 miliarde lei.
- Linie de credit pentru tractoare și mașini agricole, acordată Băncii Agricole pentru creditarea producătorilor agricoli, în sumă totală de 10 miliarde lei.

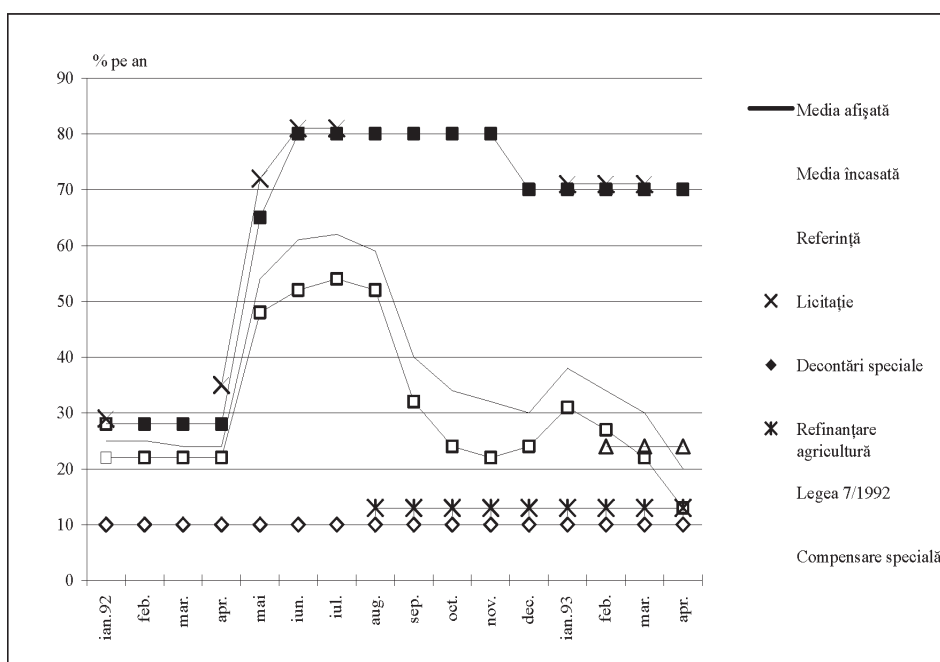
De la intrarea în vigoare a noului mecanism de refinanțare și până în prezent, evoluția creditelor acordate sistemului bancar de Banca Națională a României și a dobânzilor aferente a fost următoarea:

Tabelul nr. 1

INDICATORI	U/M	31 dec. 1991	31 mar. 1992	30 iun. 1992	30 sep. 1992	31 dec. 1992	31 mar. 1993	30 apr. 1993
1. Sold linii credit curente	mld.lei	129,1	103,0	231,5	87,0	110,0	45,0	15,0
2. Sold linii speciale	mld.lei	261,0	299,7	114,1	219,0	233,4	356,4	368,9
3. Pondere linii speciale în total refinanțare	%	66,9	74,4	33,0	71,5	68,0	88,8	96,1
4. Dobânzi practicate de BNR								
4.1. Rata de referință	%anual	18,0	28,0	80,0	80,0	70,0	70,0	70,0
4.2. Rata medie afi ^o ată pentru linii speciale	%anual	15,9	23,1	28,8	19,5	17,1	19,1	18,6
4.3. Rata medie efectiv încasată pentru linii speciale	%anual	13,4	19,2	7,5	5,8	6,9	10,0	10,8
4.4. Rata medie de refinanțare afi ^o ată	%anual	16,6	24,4	60,7	40,5	30,6	28,8	20,3
4.5. Rata medie de refi- nanțare efectiv încasată	%anual	14,9	21,4	52,4	31,5	23,1	21,4	12,8

Evoluția, în perioada 31 decembrie 1991 - 30 aprilie 1993, a ratelor medii ale dobânzii practicate de Banca Națională a României este prezentată în graficul următor:

Graficul nr. 1. Ratele medii ale dobânzii practicate de Banca Națională a României



Distinct de refinanțarea sistemului bancar, Banca Națională a României finanțează în mod automat deficitul bugetului de stat, preluând, la fiecare 5 zile, din evidențele Băncii Comerciale Române, soldul veniturilor și, respectiv, al cheltuielilor administrației centrale. Deși în întreaga perioadă contul general consolidat al statului¹ a rămas creditor, întârzierea constituirii trezoreriei statului a făcut, practic, inaplicabile prevederile capitolului „Operațiuni cu trezoreria statului” din Legea nr.34/1991 privind Statutul Băncii Naționale a României. Evoluția

¹ Contul general consolidat al statului cuprinde bugetul public național, fondul pentru ajutorul de șomaj, fondul pentru învoățământ, fondul pentru sănătate, fondul special pentru cercetare și alte fonduri extrabugetare.

soldului bugetului statului în evidențele Băncii Naționale a României și, respectiv, a contului general consolidat al statului în sistemul bancar este prezentată în tabelul nr. 2.

Tabelul nr. 2

INDICATORI	UM	31 dec. 1991	31 mar. 1992	30 iun. 1992	30 sep. 1992	31 dec. 1992	31 mar. 1993	30 apr. 1993
Soldul contului general consolidat al statului, din care:	mld.lei	53,9	181,2	172,2	178,7	134,4	187,3	187,8
- la BNR	mld.lei	52,7	117,7	84,2	30,7	-25,0	-73,6	-111,0
- conturi la bănci comerciale	mld.lei	1,2	63,5	88,0	148,0	159,4	260,9	298,8
Deficitul bugetului de stat	mld.lei	41,1	41,1	101,1	136,3	305,9	390,3	428,0
Deficitul bugetului de stat față de:								
- refinanțarea sistemului bancar	%	10,5	10,5	29,3	44,5	89,0	97,2	111,5
- masa monetară totală	%	4,0	4,0	9,0	9,6	16,9	18,9	18,9

Sursa: Banca Națională a României și Ministerul de Finanțe.

La aceste credite acordate statului se adaugă soldul debitor al altor decontări cu bugetul statului (provenind din diferențe nefavorabile de curs sau din participații externe), al cărui nivel era, la 31 martie 1993, de 597,8 miliarde lei. Pentru toate acestea, Banca Națională a României nu calculează și nu încasează dobânzi.

8.2. Consecințe asupra politicii monetare

Situația prezentată mai sus a condus la o serie de implicații deosebite asupra politicii monetare și situației financiare a țării, dintre care relevăm următoarele:

A crescut rapid lichiditatea disponibilă în cadrul sistemului bancar. Așa după cum rezultă din tabelul nr. 3, lichiditatea brută¹ s-a menținut permanent la un nivel ridicat. Deși introducerea rezervelor obligatorii și, apoi, majorarea lor, au redus parțial presiunea exercitată de lichiditatea disponibilă, creditele din economie puteau fi mai mari cu 200-500 miliarde lei. Așadar, excesul de lichiditate are un puternic potențial inflaționist, mai cu seamă dacă luăm în considerare și faptul că acesta este realizat în condițiile scăderii severe a producției în industrie și în celelalte ramuri ale economiei.

Tabelul nr. 3

INDICATORI	UM	31 dec. 1991	31 mar. 1992	30 iun. 1992	30 sep. 1992	31 dec. 1992	31 mar. 1993	30 apr. 1993
Lichiditatea brută ¹ în sistemul bancar	mld.lei	176,6	270,2	138,3	175,8	194,1	289,5	215,9
Rezerve obligatorii	mld.lei	-	52,8	51,3	58,1	78,2	113,6	123,4
Lichiditatea netă în sistemul bancar	mld.lei	176,6	217,4	87,0	117,7	115,9	175,9	92,5
Potențial suplimentar de expansiune monetară?	mld.lei	457,6	500,0	200,1	282,5	255,0	351,8	200,0

Majorarea relativ însemnată a creditului acordat în economie a redus în prea mică măsură presiunea exercitată de arieratele de plăți, transformându-se, în mare parte, în cereri suplimentare de importuri și în presiune asupra cursului valutar.

S-a creat un precedent dăunător prin crearea facilităților de refinanțare preferențială. În prezent există solicitări și presiuni pentru refinanțare preferențială pentru, practic, toate domeniile de activitate: producție

¹ Lichiditatea brută din sistemul bancar este formată din: soldul creditor al băncilor comerciale la Banca Națională; numerarul aflat în casieriile băncilor comerciale; plafonul neutilizat al liniilor de credit deschise băncilor comerciale de Banca Națională a României.

industrială, investiții (inclusiv în comerț), reparații, stocuri de produse (sezoniere sau nu) etc.

Marja de manevră pentru conducerea politicii monetare și valutare a Băncii Naționale a României s-a îngustat, principalele instrumente (rata dobânzii, cursul de schimb, lichiditatea) tinzând să iasă de sub controlul autorității monetare, fie ca urmare a unor presiuni de ordin politico-administrativ, fie prin jocul natural al pieței generat de răspunsul Băncii Naționale la aceste presiuni.

Poziția precară a bugetului statului generează în continuare noi presiuni inflaționiste, în condițiile în care Ministerul Finanțelor ar apela nelimitat la creditul Băncii Naționale și ar întârzia constituirea teritorială a Trezoreriei statului. De notat în acest context că diferențele favorabile din reevaluarea stocului de aur al Băncii Naționale a României au fost transferate în conturi guvernamentale extrabugetare, deși acestea ar fi trebuit utilizate cu precădere pentru reducerea poziției debitoare a statului față de Banca Națională, în conformitate cu prevederile Legii nr.34/1991.

Situația conturilor Băncii Naționale a României apare distorsionată și conduce la pierderea transparenței normale pentru o bancă centrală a statului. Astfel, la 31 martie 1993, dintr-un total al bilanțului de 2 256,1 miliarde lei, 347,5 miliarde lei reprezintă deficit al administrației centrale și 597,8 miliarde lei decontări din diferențe de curs sau din alte operațiuni. Totalul datoriei statului reprezintă 41,9% din totalul bilanțului Băncii Naționale a României și mai mult decât dublul numerarului în afara sistemului bancar la 31 martie 1993.

Rezultatele financiare ale Băncii Naționale a României cunosc, de asemenea, un declin, reflectat automat în impozitul pe profit achitat statului. Astfel, la finele trimestrului III 1992 profitul brut al băncii centrale era de 66,7 miliarde lei, din care 27,4 miliarde lei au reprezentat impozit virat la bugetul de stat. În trimestrul IV 1992 scăderea abruptă a ratei medii a dobânzilor încasate de bancă, în condițiile menținerii ratelor înalte la depozitele fondului pentru șomaj, a condus la înregistrarea unei pierderi de 8 miliarde lei, cu reducerea aferentă a impozitului pe profitul

anual. În trimestrul I 1993 profitul brut a fost de 7,2 miliarde lei, iar impozitul de 3,1 miliarde lei. Dacă s-ar fi menținut ratele bonificate anterior la depozitele fondului pentru șomaj, banca centrală ar fi înregistrat o pierdere de peste 13 miliarde lei.

Capitolul 9

Răspunsuri la câteva întrebări privind domeniul politicii monetare

9.1. De ce a fost limitată drastic creșterea masei monetare și a creditului în 1991?

Programul financiar pentru anul 1991 a prevăzut o creștere a masei monetare cu 15 la sută și a creditului în economie cu 22 la sută, în condițiile unei rate prognozate a inflației de 100 la sută. Analizat izolat de alte evoluții, acest program a apărut prea ambițios, dacă nu chiar nerealist. Contextul general infirmă însă o asemenea opinie.

În ultimii ani de economie centralizată, dezechilibrelor structurale le-a corespuns o creștere neîncetată a masei monetare, cu un grad scăzut de acoperire în bunuri și servicii. Astfel, dacă la un PIB de 817 miliarde lei, în 1985, corespundea o masă monetară de 318,8 miliarde lei, în anul 1989, deși PIB scăzuse până la 798 miliarde lei, masa monetară reprezenta deja 420,9 miliarde lei. Excedentul de masă monetară, în raport cu volumul bunurilor și serviciilor din economie, s-a amplificat în 1990: la o creștere cu numai 5,7 la sută a PIB nominal, masa monetară a sporit cu 22 la sută.

În condițiile unui surplus considerabil de bani, fără acoperire în mărfuri, lichiditățile deținute de agenții economici și de populație ofereau numai o iluzie a puterii de cumpărare, ceea ce înseamnă, practic, o inflație înăbușită prin mecanisme administrative. Ca urmare a acestei situații de fapt, intenția de limitare fermă, în 1991, a creșterii masei monetare a ținut

seama de preexistența unui exces monetar. În absența unei asemenea opțiuni, efectele inflaționiste, lesne de prevăzut, ale liberalizării prețurilor le-ar fi amplificat pe cele datorate transformării inflației înăbușite într-una deschisă.

Acest raționament a stat la baza politicii de creditare adoptate în 1991. În perioada 1985-1989, creditul acordat în economie a crescut cu 258 miliarde lei (cu 39,5 la sută), în timp ce producția din industrie, construcții și agricultură a scăzut, în aceeași perioadă, în prețuri curente, cu 17 miliarde lei; în 1990, unei creșteri cu 19,5 miliarde lei a producției în prețuri curente (respectiv, cu 4 la sută) i-a corespuns o creștere a creditului cu 170,2 miliarde lei, adică cu 21,4 la sută. Așadar, deși producția, în expresie reală, nu a încetat să scadă, creditul s-a amplificat continuu, acoperind, de fapt, ineficiența: producție fără desfacere asigurată, pierderi, acumulări de stocuri.

O remarcă importantă: expansiunea rapidă din anul 1990 a creditului nu a putut, prin ea însăși, nici măcar să evite declinul producției, și nicidecum să asigure o creștere economică. Continuarea creditării practic nelimitate nu ar fi însemnat decât perpetuarea disfuncționalităților. Aceste considerente au condus la decizia limitării creșterii prevăzute a creditului în economie, la 22 la sută pentru anul 1991. Această majorare avea în vedere și declinul anticipat al volumului producției care, în mod normal, ar fi trebuit să antreneze și scăderea nevoii de credit.

Evoluția efectivă din economie în 1991 a determinat, pe parcursul anului, ajustarea politicii de credit a Băncii Naționale. Procesul inflaționist a depășit cu mult previziunile dinaintea declanșării liberalizării prețurilor, ceea ce a făcut ca rata prevăzută pentru creșterea creditului să se dovedească insuficientă. Față de creșterea neașteptat de mare a prețurilor, menținerea nemodificată a limitelor de expansiune a creditului agrava blocajul de plăți preexistent. Ca urmare, în trimestrul IV 1991, Banca Națională a relaxat politica sa de credit. La sfârșitul anului, creditul acordat agenților economici era cu 113 la sută mai mare decât la 31 decembrie 1990, în condițiile în care PIB în prețuri curente crescuse cu 150 la sută. Deși acomodarea prin credit a inflației nu a fost totală, creșterea accentuată a lichidității după compensarea globală a

arieratelor a avut efectul așteptat: în lunile ianuarie și februarie 1992 inflația a cunoscut cele mai înalte cote de la declanșarea procesului de liberalizare a prețurilor. S-a dovedit astfel, o dată mai mult, că moneda creată artificial, fără acoperire în bunuri și servicii utile societății, se transformă în scurt timp în inflație.

9.2. A fost exagerat nivelul dobânzilor în perioada 1992-1993?

Domeniul care a stârnit cele mai aprinse critici, mai cu seamă în ultimele luni, a fost fără îndoială politica de dobânzi a Băncii Naționale. S-a afirmat că ratele dobânzilor ar fi exagerate, aberante, că descurajează producția și investițiile și chiar că amplifică presiunile inflaționiste.

Fiind o problemă de importanță crucială - cheia de boltă a întregii politici monetare a băncii centrale - considerăm necesar să abordăm mai detaliat răspunsul la aceste afirmații, care nu rezistă la o analiză judicioasă. Nu numai teoria economică, dar și realitățile din economia țării noastre, din ultimii doi ani, arată în mod clar: oricât de binevenite ar părea la prima vedere, dobânzile reduse, negative în termeni reali, întrețin disfuncționalitățile din economie, favorizează risipa și stimulează inflația.

Una dintre condițiile esențiale pentru o activitate de creditare sănătoasă și, implicit, pentru realizarea echilibrului financiar este ca resursele atrase (economisite) să fie în măsură să acopere cererea de credit. Iar aceasta pentru că în spatele resurselor bănești se găsesc resurse reale: materiale, energie, capacități de producție. În momentul în care scad acumulările bănești – ale populației și ale agenților economici – înseamnă că resursele reale pe care acestea se sprijină sunt consumate, deci nu mai pot fi redistribuite prin credit. De aceea, asigurarea echilibrului economic general, ca și a celui financiar, presupune preocuparea factorilor de decizie macroeconomică pentru corelarea cât mai judicioasă a ofertei de resurse de la potențialul creditor, cu cererea exprimată de potențialul debitor.

Aici intervine problema raportului între rata nominală și rata reală a dobânzii. Rata nominală – aceea care este înscrisă în contractul de credit – reprezintă, în esență, prețul nominal plătit de debitor pentru dreptul de a utiliza resursele bănești temporar disponibile ale creditorului. Dacă însă inflația este mai înaltă decât rata nominală a dobânzii, creditorul va constata că puterea de cumpărare a sumei ce i-a fost restituită, împreună cu dobânzile, este mai mică decât a celei pe care a avansat-o. De partea cealaltă, debitorul va restitui mai puțin – în termeni reali – decât a primit. În aceste condiții este imposibil de asigurat un echilibru între cerere și ofertă, pentru că, practic, nimeni nu mai este stimulat să economisească și toată lumea dorește să obțină credite și să consume. Restabilirea echilibrului presupune, drept condiție minimală, ca acela care economisește să își conserve puterea de cumpărare inițială. Aceasta nu se poate realiza decât prin remunerarea, pozitivă în termeni reali, a economiilor. Așa cum, în mod firesc, nu se mai evaluează astăzi creșterea nominală a salariului, ci numai puterea de cumpărare a veniturilor, este tot atât de corect să se analizeze rata reală a dobânzii. Numai în legătură cu rata reală a dobânzii se pot emite judecăți de valoare privind nivelul “rezonabil” sau “exagerat”.

Este important de subliniat că dobânda negativă în termeni reali înseamnă de fapt că acela care economisește subvenționează pe cel care se împrumută. Altfel spus, se realizează o redistribuire contraproductivă a resurselor, pierderile înregistrate de agenții economici ineficienți fiind suportate din economiile populației și din acumulările agenților economici eficienți: tocmai cel care se gospodărește și economisește suportă din munca și câștigul său pierderile, ineficiența sau, pur și simplu, incapacitatea debitorilor de a-și adapta cheltuielile la resursele pe care le au. Această anomalie antrenează efecte dintre cele mai dăunătoare.

În primul rând, scade oferta de resurse de creditare și crește puternic cererea de credite. În aceste condiții, fie resursele sunt alocate la întâmplare (după “criteriul” primului sosit sau, mai grav, pentru obținerea unor foloase ilicite), fie decalajul este acoperit prin emisiune monetară a băncii centrale, fără acoperire materială recunoscută social. Cum resursele materiale au fost deja consumate și nu economisite, se

ajunge din nou la situația în care, spre exemplu, investitorii ar avea bani pentru a construi un baraj, dar constată că nu există ciment suficient. Efectul imediat va fi creșterea prețurilor.

În al doilea rând, sunt stimulate comportamentele anormale: aprovizionarea peste necesar, adeseori în scopuri speculative (pentru revânzarea stocului, după majorarea prețurilor), precum și continuarea producerii unor mărfuri fără cerere potențială.

În al treilea rând, investițiile sunt descurajate prin cel puțin două căi. Pe de o parte, prin reducerea economisirii, iar pe de altă parte, prin incertitudinile generate de un mediu inflaționist, care induc un grad ridicat de nesiguranță în orice fundamentare tehnico-economică a unei investiții.

În al patrulea rând, deținătorii de capitaluri vor fi tentați să constituie depozite în valută, dolari sau alte monede forte, care nu se depreciază în expresie reală, protejând puterea de cumpărare. Cererea suplimentară de valută pentru acest scop mărește presiunea asupra cursului monedei naționale și, în consecință, amplifică deprecierea inflaționistă.

În sfârșit – iar pe termen lung acesta este factorul cel mai important – dobânzile real negative nu permit ierarhizarea domeniilor de alocare a resurselor pe criterii economice (pentru cele mai profitabile sectoare sau activități), ceea ce împiedică manifestarea principalului element de superioritate a economiei de piață față de aceea centralizată.

Aceste implicații, relevate și de teoria economică, s-au manifestat cu putere în practică în țara noastră de-a lungul anului 1991. În condițiile unei rate anuale a inflației de peste 220 la sută, ratele dobânzii, ce nu au depășit în medie 12-14 la sută, au condus la creșterea puternică a cererii de credite, în paralel cu reducerea semnificativă a economiilor. Este important de notat în acest context faptul că, pe parcursul anului 1991, soldul general net al economiilor populației la CEC – una dintre principalele resurse de creditare a economiei – a scăzut cu 21,5 miliarde lei, pentru prima oară în istorie înregistrându-se o asemenea tendință.

Cât privește reacția agenților economici la mediul inflaționist și la dobânzile negative în termeni reali, aceasta a fost, în fond, normală: au

fost acumulate stocuri. Creșterea acestora în anul 1991 s-a ridicat la un nivel fără precedent: 23,4 la sută din PIB. Cu alte cuvinte, aproape un sfert din producția națională nu a fost consumată, nu a fost investită, ci, în cea mai mare parte, se degradează în stocuri fără rost. De asemenea, sunt cunoscute numeroase cazuri în care agenți economici “întreprinzători” și-au constituit stocuri deosebit de mari, pe care le-au vândut sau revândut la prețuri crescute, obținând profituri total nejustificate și amplificând inflația.

Mult invocata politică de stimulare a investițiilor prin dobânzi mici s-a dovedit o dată mai mult iluzorie: în 1991, anul cu cele mai puternic negative (în termeni reali) rate ale dobânzii, investițiile au reprezentat numai 12,3 la sută din PIB – cel mai scăzut nivel postbelic.

și evoluția cursului valutar a urmat traiectoria descrisă teoretic, leul depreciindu-se, în 1991, de 5,7 ori.

În fine, orice tentativă de alocare mai rațională a resurselor, inevitabil limitate, ale societății a fost afectată prin faptul că, practic, în condițiile ratelor negative ale dobânzii, orice proiect de producție sau de investiții pare eficient. Mai mult decât atât, s-a creat iluzia că un volum mai mare de credite ieftine ar fi capabil să suplinească absența resurselor reale pentru producție și s-a întreținut impresia că toate activitățile și întreprinderile ar fi profitabile, cu condiția menținerii ratelor negative ale dobânzii. În realitate, așa cum s-a arătat, aceasta ar însemna redistribuirea resurselor de la agenți economici cu adevărat eficienți și profitabili, către cei aflați la limita subzistenței.

Așadar, practicarea unor rate scăzute ale dobânzii, situate sub rata inflației, stimulează majorarea nejustificată a cererii în economie și, în același timp, conduce la deprecierea sensibilă a monedei naționale. Ambele fenomene contribuie la amplificarea puternică a presiunilor inflaționiste. Nu este mai puțin adevărat faptul că majorarea dobânzilor antrenează o anumită creștere a costurilor, dar impactul acesteia este cu mult mai scăzut decât poate să apară la prima vedere: în anul 1991, la o rată medie a dobânzii de 10-12 la sută, ponderea acestei cheltuieli în costurile totale, la nivel național, a fost de numai 1,5 la sută, iar în prima

jumătate a anului 1992, când rata medie a dobânzii era de circa 30 la sută, ponderea dobânzilor în costuri nu a depășit 2,2 la sută.

Un calcul simplu arată că, și în cazul dublării ratei medii a dobânzii până la sfârșitul anului, presiunea asupra costurilor nu va putea depăși alte 2-2,5 procente. În concluzie, este nefondată ideea că prin majorarea dobânzilor s-ar alimenta puternic procesul inflaționist. Ea se bazează pe concepția eronată că absolut orice influență asupra costurilor trebuie suportată de consumatori prin intermediul prețurilor, fără ca producătorii să facă eforturi de creștere a productivității și de eficientizare a utilizării resurselor de care dispun.

Având în vedere toate aceste considerente, precum și rezultatele din economie, Banca Națională a României a luat, încă de la începutul anului 1992, hotărârea de a aduce ratele dobânzii la niveluri real pozitive – pentru a sprijini, în fapt, revenirea la normalitate.

Ca urmare, în anul 1992, ratele dobânzii s-au majorat în mai multe etape. CEC a stabilit dobânda pentru depozitele pe termen ale populației la 25 la sută începând cu 1 ianuarie și la 50 la sută începând cu 1 mai 1992. S-a realizat, astfel, și un important deziderat social: protejarea economiilor bănești ale populației împotriva inflației. În paralel, au sporit atât dobânda de refinanțare a Băncii Naționale (la 80 la sută) începând cu 25 mai 1992, cât și rata medie percepută de bănci pentru creditele acordate (la 60-65 la sută).

9.3. De ce s-a menținut inflația la cote înalte?

Inflația este o componentă a realităților economice în lumea contemporană, dar influența pe care o exercită asupra climatului economico-social este diferită în funcție de amploarea pe care o ia creșterea prețurilor. Dincolo de un anumit prag (al cărui nivel diferă în funcție de factorii specifici fiecărei țări și perioade istorice), inflația reprezintă unul dintre cele mai primejdioase fenomene, ce se repercutează atât în plan social, cât și economic.

Inflația ridicată diminuează puternic economiile populației, în special atunci când acestea nu sunt protejate prin dobânzi de nivel corespunzător. Inflația atacă mai grav pe cei cu venituri fixe (pensionari, beneficiari de ajutor social, bursieri etc.) și mai puțin alte categorii sociale (salariați, patroni, acționari), ale căror venituri evoluează aproape în pas cu inflația. Dată fiind incertitudinea privind nivelul viitor al ratei inflației, are loc o redistribuire arbitrară a veniturilor între membrii societății, cu consecințe diametral opuse pentru diferitele categorii socio-profesionale. Mai mult, numeroase studii efectuate în țările cu economie de piață au relevat că, în general, într-un climat puternic inflaționist, categoriile mai bogate ale populației au la dispoziție mai multe mijloace de a-și proteja veniturile, în timp ce categoriile mai sărace recepționează din plin efectele negative.

În plan economic, depășirea pragului critic al inflației antrenează efecte micro, dar mai ales macroeconomice într-o spirală ce poate împinge țara către un climat economico-social necontrolabil. Astfel, comportamentele economice sunt grav viciate, agenții economici fiind mai degrabă preocupați de conservarea patrimoniului material și financiar, decât de activitatea productivă propriu-zisă. Prețurile își pierd tot mai mult intercorelarea și capacitatea de a transmite semnale coerente cu privire la eficiența economică pentru fundamentarea deciziilor, deopotrivă la nivel micro și macroeconomic. În sfârșit, incertitudinile privind evoluția viitoare inhibă investitorii, ceea ce afectează potențialul de creștere economică.

Așadar, inflația constituie o amenințare reală și serioasă, iar la o rată scăpată de sub control costul economic și social al revenirii în limite tolerabile este extrem de ridicat.

De menționat, în același timp, faptul că una dintre trăsăturile acestei adevărate maladii economice o constituie capacitatea de autoalimentare. Încercarea de a trata efectele și nu cauzele fenomenului (cum este, de exemplu, indexarea prețurilor și a veniturilor) nu face decât să amplifice presiunile inflaționiste și să majoreze costul măsurilor antiinflaționiste.

Aceste considerații au stat la baza preocupărilor Băncii Naționale pentru a limita inflația previzibilă declanșată de liberalizarea prețurilor și pentru a o readuce în limite controlabile în cel mai scurt timp posibil.

Este indubitabil faptul că o reformă economică reală nu putea să aibă loc în condițiile vechiului sistem de prețuri, caracterizat prin rigiditate, pronunțat caracter ideologic și îndepărtare tot mai evidentă de realitate. De aceea, liberalizarea prețurilor a fost o măsură necesară, urmărind, în primul rând, un scop corectiv. După declanșarea procesului s-a putut însă observa, în țara noastră, ca de altfel în toate țările excomuniste din Europa, că inflația depășește cu mult nivelul anticipat, multiple cauze contribuind la acest rezultat. În esență, inflația corectivă, insuficient stăpânită la nivel macroeconomic, tinde să capete caracter structural. Între cauzele care au alimentat acest proces în țara noastră menționăm următoarele:

- În primul rând, liberalizarea treptată, în mai multe etape, a prețurilor. Guvernul a urmărit limitarea costurilor sociale pe care le-ar fi indus o liberalizare totală și rapidă a prețurilor, dar efectul în plan economic a fost prelungirea perioadei de instabilitate, favorizarea comportamentelor speculative și limitarea capacității de reacție a agenților economici și de adaptare a cererii și ofertei la modificările succesive ale prețurilor.
- În al doilea rând, modul de formare a prețurilor în primele etape ale liberalizării nu a eliminat vechile racile din activitatea întreprinderilor, ci doar le-a transferat efectele în seama consumatorilor. Practic, agenții economici au evitat restructurarea propriei activități, transferând risipa, ineficiența și costurile exagerate în prețuri de desfacere excesiv de ridicate. Acest comportament, ce putea conduce la intrarea într-o primejdioasă spirală inflaționistă, a fost favorizat, în prima etapă, de excesul monetar, iar apoi de pseudolichiditatea creată prin arieratele de plăți.
- În al treilea rând, procesul liberalizării prețurilor a fost programat să se desfășoare sincronizat cu alte măsuri de politică eco-

nomică vizând eliminarea monopolului, încurajarea concurenței și restructurarea la nivel sectorial și microeconomic. Întârzierea realizării unora din obiectivele propuse, precum și un mediu extern total nefavorabil (criza din Golf, prăbușirea pieței CAER, întârzierea finanțărilor externe) au afectat coerența reformei. În ultimă instanță, întârzierile în procesul de restructurare au constituit factori de alimentare suplimentară a inflației.

- În al patrulea rând, mecanismele de indexare, concepute îndeosebi din rațiuni de ordin social și aplicate fără corelația necesară cu evoluția producției și a productivității muncii, au conferit procesului inflaționist caracteristici structurale.
- În sfârșit, fenomenul larg răspândit al arieratelor de plăți între întreprinderi a diminuat interesul clienților pentru negocierea prudentă a prețurilor cu furnizorii, favorizându-se suplimentar creșterea inflației.

Ca urmare a tuturor acestor cauze, preocuparea Băncii Naționale pentru ținerea sub control a inflației nu poate să fie de succes. Limitele inerente ale capacității politicii monetare de a influența procesele reale din economie conduc la aprecierea că o politică mai restrictivă, dincolo de un anumit punct, nu ar fi îmbunătățit substanțial rezultatele, dar ar fi antrenat costuri suplimentare. În schimb, o politică mai lejeră decât cea aplicată ar fi condus, în mod inevitabil, la declanșarea hiperinflației, de care, de altfel, economia națională a fost foarte aproape. Combaterea inflației are nevoie de un program coerent de măsuri care să se adreseze cauzelor acestui fenomen, iar, pentru aceasta, politica monetară trebuie corelată cu politici fiscale, salariale și structurale adecvate.

9.4. Este creditarea diferențiată o soluție?

Deși, în general, este înțeleasă și admisă necesitatea dobânzilor real pozitive, se face tot mai frecvent referire la impactul dobânzilor asupra agenților economici insuficient capitalizați. În acest context, se încearcă

acreditarea ideii că, având în vedere particularitățile economiei românești, ar trebui urmată o politică de diferențiere a dobânzilor. Este justificată o asemenea politică? și care ar fi implicațiile ei?

Așa după cum s-a arătat anterior, dobânda reprezintă prețul pe care utilizatorul creditului îl plătește pentru dreptul de a folosi temporar resursele bănești disponibile ale creditorului. În economia de piață, acest preț este, în ultimă instanță, factorul determinant al alocării resurselor pentru cele mai eficiente utilizări și constituie elementul definitoriu al pieței monetare. Diferențierea dobânzilor în funcție de utilizatorul creditelor, pe lângă faptul că induce un element de distorsiune în procesul de alocare a resurselor, stimulează repartizarea acestora tocmai înspre domeniile mai puțin eficiente și, în același timp, slăbește interesul agenților economici pentru capitalizare. Este lipsită de temei aprecierea că toate resursele vor migra înspre comerț sau alte ramuri din sectorul terțiar cu profitabilitate ridicată și durată scurtă a rotației fondurilor circulante. Aceste ramuri vor atrage resurse numai în limita nevoii sociale, relevantă de cererea solvabilă și, respectiv, a capacității de a produce profit și a restitui creditele acordate în condițiile pieței, ceea ce corespunde, în fond, interesului public.

Mai mult decât atât, diferențierea dobânzilor presupune că, pentru același serviciu oferit de bănci, se percep prețuri diferite, situație care contrazice atât rațiunea de a fi a prețului, cât și interesul băncii comerciale, în calitate de intermediar în acest proces. Chiar trecând peste pericolul, ce nu poate fi neglijat, ca practica dobânzilor diferențiate să genereze fenomene de corupție, s-ar reveni, în scurt timp, la practici dirijiste, la specializarea sectorială a băncilor și, în ultimă instanță, la procedurile specifice vechiului regim.

Pentru a evita această alternativă, există o singură soluție viabilă și în concordanță cu regulile economiei de piață: Guvernul, în funcție de prioritățile sale economice și de resursele pe care le poate mobiliza, are autoritatea de a subvenționa, prin mecanisme bugetare transparente, dobânzile pentru acele domenii pe care le consideră importante. În acest fel se asigură transparența mecanismului și se cunosc cu precizie costurile reale ale acestei opțiuni.

Precizăm că, în mod deosebit în perioada de tranziție, sprijinirea unor asemenea domenii de activitate și susținerea adaptării unor ramuri la exigențele economiei de piață reprezintă un interes național care justifică măsurile adoptate în acest an de Guvern, cu sprijinul Băncii Naționale. Nu este însă mai puțin adevărat că actuala modalitate de intervenție a statului în alocarea resurselor de creditare nu poate fi decât limitată în timp și ca sferă de cuprindere, în funcție de disponibilitățile bugetare.

9.5. Care sunt cauzele scăderii activității economice?

Unul dintre fenomenele cu cel mai puternic impact este scăderea accentuată a activității economice, îndeosebi a aceleia din industrie și construcții, inversând o evoluție considerată de vechiul regim ca reprezentând un succes major al politicii sale.

Același fenomen s-a manifestat în toate țările Europei Răsăritene, dimensiunea lui fiind însă diferită de la o țară la alta, întrucât și cauzele care l-au generat au acționat cu intensități diferite. În cazul României, se pot identifica o serie de cauze principale ale declinului economic.

În primul rând, structura economiei românești, departe de a răspunde unor nevoi economice reale, fusese orientată accentuat pe producția de mijloace pentru investiții. Este semnificativ în acest sens faptul că, între anii 1960 și 1987, producția industrială a așa-numitei grupe A (bunuri de investiții) a crescut de 15,6 ori, în timp ce aceea a grupei B (bunuri de consum) - de numai 9,3 ori. Este limpede că acest raport între cele două grupe răspundea în cea mai mare măsură unor criterii ideologice, iar alimentarea unui asemenea model de creștere economică nu se putea realiza decât prin investiții masive sau prin export. În fapt, creșterea economică era asigurată prin investiții pe cât de costisitoare, pe atât de puțin utile pentru îmbunătățirea standardului de viață al populației.

Incapacitatea acestui model de creștere – preponderent extensiv – de a asigura echilibrele fundamentale din economie a apărut evidentă chiar înainte de anul 1990: în pofida unei rate a acumulării menținute la un nivel deosebit de ridicat - printre cele mai înalte din lume - , creșterea economică în perioada 1980-1989 a fost, în medie, de numai 0,9 la sută

anual, iar începând din anul 1987 s-a înregistrat, în fiecare an, scăderea produsului intern brut.

În al doilea rând, economia națională ajunsese puternic dependentă de materii prime și resurse energetice din import, echilibrarea fluxurilor externe impunând exporturi mari, orientate cu precădere spre piața CAER, precum și spre țările în curs de dezvoltare. Vulnerabilitatea unei asemenea orientări strategice s-a făcut simțită încă de la începutul anilor '80, o dată cu criza datoriilor externe și, implicit, cu restrângerea capacității de absorbție a piețelor devenite tradiționale. Exportul pe credit, îndreptat spre țări în curs de dezvoltare cu solvabilitate redusă s-a soldat, pentru România, cu acumularea unor creanțe externe ce depășesc substanțial 2 miliarde dolari, pentru care există șanse reduse de valorificare, fie și parțială. La aceasta s-a adăugat prăbușirea cvasitotală a pieței CAER, zonă comercială în care se realizau, până în anul 1989, exporturi ce reprezentau circa 8 la sută din produsul intern brut al României, respectiv circa 40 la sută din volumul total al exporturilor țării noastre.

În perspectivă, soluția problemei pierderii piețelor de desfacere tradiționale o reprezintă orientarea către alte piețe. Accesul și ascensiunea exporturilor României pe astfel de piețe sunt însă puternic condiționate de creșterea competitivității produselor românești, situație încă amânată de reducerea efectivă a productivității muncii în țară în perioada 1990 - 1992.

În aceste condiții, scăderea producției industriale, precum și a celei destinate investițiilor a reflectat revenirea la o structură a economiei care să satisfacă cererea solvabilă.

Evident, varianta optimă de restructurare o reprezintă aceea în care scăderea producției în ramurile neviabile se produce în paralel cu reorientarea resurselor materiale, financiare și de forță de muncă astfel eliberate către ramurile eficiente, care prezintă avantaje comparative. Însă, rigiditățile puternice create în cadrul sistemului planificat - care constituie obstacole serioase în calea migrării interne a capitalului și a forței de muncă - impun un decalaj în timp între cele două procese.

Având în vedere amploarea cu totul ieșită din comun a problemelor externe și interne cu care s-a confruntat economia, precum și efectul inevitabil demultiplicator, antrenat de scăderea exportului și a investițiilor, se poate aprecia că politica economică a Guvernului, precum și componenta ei monetară, adoptată de Banca Națională, au atenuat șocul ce ar fi fost generat de un răspuns imediat al producției la noua structură a cererii. Astfel, menținerea importurilor pentru producție în anii 1990 și 1991, eliminarea treptată a subvențiilor, creșterea graduală - deosebit de prudentă până în luna mai 1992 - a dobânzilor și alte măsuri ce au format pachetul politicii economice a statului reprezintă nu o terapie de șoc ci, în esență, un tratament pentru a evita intrarea în starea de colaps a unei economii profund dezechilibrată.

9.6. Este blocajul de plăți o problemă strict financiară?

De la declanșarea procesului de reformă, o dată cu utilizarea pârghiilor cu caracter monetar – specifice economiei de piață – pentru corectarea dezechilibrelor, s-a manifestat din ce în ce mai vizibil fenomenul arieratelor de plăți, care au degenerat în blocaje de proporții ridicate ale circuitelor financiare .

O analiză obiectivă a fenomenului relevă că blocajul financiar nu este datorat politicii monetare și nici nu reprezintă un produs “secundar” al reformei ci, dimpotrivă, constituie prețul plătit de societate pentru rezistența manifestată la nivel microeconomic în adaptarea la noile condiții. Practic, blocajul așa-zis financiar se datorează, în cea mai mare parte, unor carențe structurale ale economiei, și anume existenței unor întreprinderi care nu și-au redefinit încă profilul de activitate în corelație cu cererea solvabilă a pieței, continuând să producă fără a avea desfacere asigurată și să se aprovizioneze cu mult peste necesar. Această conduită a fost favorizată de inerțiile comportamentale manifestate pe întregul lanț al economiei, precum și de faptul că autoritățile statului nu au intervenit cu suficientă eficiență pentru a evita formarea cercului vicios al datoriilor reciproce dintre agenții economici.

Trebuie spus că toate țările est-europene s-au confruntat cu aceleași probleme, magnitudinea diferită fiind în strânsă corelație cu adâncimea dezechilibrului inițial, pe de o parte, și cu răspunsul la nivel microeconomic la măsurile de restructurare, pe de altă parte. Problema a fost și rămâne încă mai acută în țara noastră, nu numai pentru că dezechilibrul structural este mai amplu, dar și pentru faptul că practica repetatelor compensări globale din anii anteriori a întreținut indisciplina financiară.

Acumularea în anul 1991 a unui volum uriaș de arierate a făcut imposibilă decelarea agenților economici viabili și profitabili de cei care înregistrează grave curențe funcționale și a contracarat, practic, politica monetară restrictivă a Băncii Naționale a României. În cele din urmă, din confruntarea dintre comportamentul agenților economici și rigorile reformei a rezultat compensarea globală a arieratelor de plăți. Aceasta a fost o soluție extremă, adoptată într-un moment critic, care nu a atacat cauzele problemelor, ci doar a amânat rezolvarea lor. Prețul plătit de întreaga societate pentru acest comportament al agenților economici a fost menținerea inflației la cote înalte și, în ultimă instanță, continuarea irosirii unor resurse materiale, umane și financiare ale economiei. Este acesta cazul cel mai evident în care politica monetară nu numai că nu poate rezolva problemele agenților economici, dar ea este chiar anihilată de comportamentul acestora.

În absența unor măsuri eficiente de contracarare a indisciplinei financiare, fenomenul arieratelor de plăți continuă să se manifeste și în anul 1992. Pe lângă efectele nocive directe ale acestuia, s-a creat, în mod surprinzător, și un curent de opinie potrivit căruia blocajul financiar ar fi datorat politicii de dobânzi a Băncii Naționale a României. Este neîntemeiată justificarea invocată de agenții economici, conform căreia neonorarea obligațiilor de plată este cauzată de dobânzile înalte practicate de bănci. Dobânzile au tocmai rolul de a descuraja aprovizionarea excesivă, formarea de stocuri fără desfacere asigurată, producția neacoperită cu contracte. Proliferarea acestor fenomene generează incapacitatea de plată și conduce la apelul excesiv la credite care, în aceste condiții, nu ar putea fi restituite, indiferent de nivelul dobânzii. În fapt, chiar situația actuală, în care întreprinderile nu

apelează la creditul bancar, înlocuindu-l printr-un credit comercial impus unilateral de către debitor și fără dobândă, ilustrează tocmai faptul că nu dobânda reprezintă factorul restrictiv, ci incapacitatea unor agenți economici de a-și acoperi integral costurile.

În ultima perioadă, procesul de formare a arieratelor a fost amplificat prin comportamentul agenților economici care, pe de o parte, au acumulat depozite deosebit de mari în valută pe seama exporturilor efectuate, iar pe de altă parte, nu și-au achitat datoriile scadente față de furnizori, invocând așa-zisul blocaj financiar. Banca Națională este conștientă de această problemă cu multiple implicații, dar rezolvarea ei, o dată mai mult, nu stă în puterea decizională a autorității monetare. Este însă neîndoielnic faptul că indisciplina financiară constituie în prezent principala provocare pentru factorii de decizie la nivel macroeconomic, de a cărei rezolvare depind înseși continuarea și succesul reformei.

9.7. Poate rezolva politica monetară problemele economiei reale?

În orice economie orientată spre piață, politica monetară reprezintă numai o componentă a politicii economice a statului. În esență, politica monetară se constituie dintr-un set de măsuri de influențare a nivelului cererii agregate din economie, cu efecte asupra consumului și a investițiilor. Obiectivele politicii monetare se realizează prin mijloace și instrumente specifice, care acționează asupra ofertei de bani din economie.

Pentru ca obiectivele generale ale politicii economice să fie îndeplinite, este necesară o sincronizare a politicii monetare cu celelalte componente ale politicii economice (politica fiscală, politica comercială, politica de prețuri și venituri).

Având în vedere efectele extrem de nefavorabile ale inflației asupra variabilelor macroeconomice, la care ne-am referit anterior, autoritățile monetare din majoritatea țărilor consideră că menținerea sub control a inflației reprezintă obiectivul prioritar al politicii monetare. Problema se pune cu și mai multă acuitate pentru o economie aflată în tranziție, mai

cu seamă atunci când aceasta pornește de la o situație cu totul nefavorabilă: dezechilibru economic structural, penurie cronică generalizată, sistem de prețuri puternic distorsionat, balanță de plăți nesustenabilă.

Pornind de la această situație, este necesar ca, prin obiectivele sale, politica monetară să acționeze pentru corectarea acelor dezechilibre create de sistemul financiar-monetar. În speță, este vorba despre excesul de masă monetară fără acoperire, de dezechilibrul între cererea și oferta de bani, de distorsiunile mecanismului valutar. Acestea, și numai acestea, pot fi influențate prin pârghii specifice aflate la dispoziția autorității monetare. Analizată retrospectiv, politica monetară a Băncii Naționale a urmărit exact aceste obiective: limitarea creșterii masei monetare, echilibrarea cererii și a ofertei de bani prin intermediul politicii dobânzilor, realizarea echilibrului extern prin corectarea mecanismului cursului valutar.

Nu este mai puțin adevărat faptul că economia națională continuă să se confrunte cu probleme deosebit de acute: scăderea accentuată a producției industriale și agricole, șomaj în creștere, inflație. Analiza acestor evoluții identifică mai multe cauze principale.

În primul rând, dezechilibrul preexistent în economie se manifestă prin capacități excedentare, a căror producție nu își găsește recunoaștere socială. Scăderea producției în aceste domenii nu este decât un semn al revenirii la normalitate și, proiectată în perspectivă, ea este benefică pentru economie.

În al doilea rând, dezechilibrul extern a fost generat atât de o conjunctură extrem de nefavorabilă, cât și de imposibilitatea adaptării rapide a mecanismului valutar la condițiile pieței. Evoluția din ultimele luni pare să indice că această problemă a fost, în linii mari, depășită.

În al treilea rând, nu a fost realizată o sincronizare deplină a politicii monetare cu celelalte componente ale politicii economice. Pe de o parte, în domeniul comerțului exterior, măsurile adoptate de Guvern pentru protejarea pieței interne au fost întârziate. Acest fapt a permis ca, în condițiile liberalizării accesului la resurse valutare – perfect justificată de altminteri – și ale menținerii unor distorsiuni de prețuri, o parte a

resurselor să se scurgă pentru importuri cu o importanță cu totul marginală în conjunctura dată. Adoptarea recentă a măsurilor de majorare a unor taxe vamale și de stabilire a unor accize ridicate pentru anumite produse descurajează creșterea excesivă a acestor importuri și, mai important, poate permite ca stabilizarea cursului valutar să se realizeze, prin mecanismele pieței, la un nivel relativ mai favorabil.

Pe de altă parte, dezangajarea rapidă a statului din procesul de finanțare a investițiilor, deși justificată pe termen mediu, a generat dezechilibre financiare, îndeosebi pentru unitățile din economie angajate în producția pentru investițiile cu caracter public. În perspectivă, soluția la aceste probleme nu poate fi decât reluarea procesului investițional pe seama resurselor agenților economici și continuarea, din resursele statului, eventual chiar pe seama unor împrumuturi publice, a unor investiții de importanță națională: centrala atomo-electrică, modernizarea rețelei de drumuri etc. Este eronat a se considera că investițiile publice, ce țin de politica economică generală a statului, pot fi realizate prin pârgșii de natură monetară: creditarea în condițiile pieței a unor astfel de investiții depășește în mod evident capacitatea agenților economici de a le finanța, iar o creditare “preferențială” ar deturna politica monetară de la obiectivele sale firești și ar frustra politica economică a statului de transparență necesară.

Trebuie precizat că, într-o perspectivă mai amplă, cauzele menționate mai sus pot fi asociate cu inerentul proces de ajustare a deciziilor macroeconomice în funcție de răspunsul economiei și, în ultimă instanță, reprezintă o parte a costului tranziției.

9.8. Există o alternativă viabilă la politica monetară și valutară actuală?

Politica economică reprezintă, în fond, compromisul adoptat de factorul de decizie între obiective aflate, de cele mai multe ori, în contradicție: cele imediate față de cele pe termen lung, precum și cele pur economice față de restricțiile de ordin social. Decizia adoptată urmărește numai realizarea compromisului optim în satisfacerea parțială a fiecăruia dintre

aceste obiective. Practic, o politică economică viabilă trebuie să vizeze maximizarea pe termen lung a efectelor pozitive, prin limitarea costurilor economice și sociale pe termen scurt.

Mai cu seamă într-o perioadă de tranziție, aceasta înseamnă asumarea conștientă a unor costuri materializate prin declinul producției, șomaj, inflație, având ca obiectiv eliminarea dezechilibrelor, înscrierea ulterioară pe o traiectorie ascendentă a vieții social-economice.

În domeniul politicii monetare, Banca Națională a urmărit tocmai restabilirea echilibrelor financiare și valutare, în absența cărora orice relansare viabilă este de neconceput. Restricțiile de ordin monetar, modificarea regimului valutar, opțiunea pentru dobânzi real pozitive au reprezentat condiții *sine qua non* pentru atingerea acestui obiectiv. Inevitabil, pe termen scurt, această conduită a generat anumite costuri, concretizate în efecte negative atât asupra producției, cât și a nivelului de trai. Esențial este ca aceste efecte să fie cauzate cu preponderență de transformările induse de reformă și nu de perpetuarea vechilor structuri.

Este deosebit de încurajator faptul că în ultima perioadă au apărut, deși încă timide, semne ale redresării. Pe această bază și având în vedere că efectele menționate s-au obținut în condiții de funcționare a pieței, este de așteptat ca tendințele recente să continue și să se consolideze. Aceste rezultate pozitive nu pot fi dissociate de politica monetară și valutară promovată de Banca Națională a României. De aceea, continuarea orientărilor actuale apare ca fiind o alternativă viabilă.

Există aprecieri potrivit cărora politica monetară ar trebui relaxată, iar cursul valutar menținut sub control administrativ. O asemenea opțiune ar însemna, în ultimă instanță, revenirea la mecanismele economiei de comandă și renunțarea la rezultatele deja obținute cu un preț economic și social suficient de ridicat. Reducerea dobânzilor devine nu numai posibilă, ci chiar obligatorie pe măsura reducerii presiunilor inflaționiste, dar nu înainte ca aceasta să se producă.

Menținerea artificială a cursului valutar, în prima jumătate a acestui an, s-a dovedit a fi contraproductivă. Preocuparea autorității monetare, ca și cea a Guvernului trebuie îndreptate spre combaterea acelor comportamente care atrag deprecierea excesivă și nejustificată a leului.

În acest sens, combaterea indisciplinei financiare se înscrie, în momentul actual, ca un obiectiv crucial pentru continuarea reformei și pentru buna funcționare a mecanismelor pieței.

9.9. Este „subordonată” politica economică a României instituțiilor financiare internaționale?

Consumarea rapidă a rezervelor valutare ale țării în 1990, în condițiile de dezechilibru prezentate anterior, și menținerea unui deficit sever al balanței plăților curente au impus adoptarea unor soluții de finanțare externă. Alternativa la această opțiune ar fi fost limitarea drastică a importurilor până la nivelul capacității de export. Aceasta ar fi condus însă la o prăbușire rapidă a producției, inclusiv a celei destinate exportului, având un cost social și economic nu numai insuportabil, dar și nejustificat. Soluția adoptată a fost aceea de finanțare din resurse externe a dezechilibrelor preexistente, urmând ca acestea să fie corectate într-un proces mai îndelungat, asigurându-se concomitent limitarea efectelor sociale.

Finanțarea externă a deficitului curent nu poate fi decât o soluție limitată în timp, pentru atenuarea șocurilor dintr-o economie grav dezechilibrată. Destinația principală a acestor resurse – și singura viabilă pe termen lung – trebuie să fie refacerea capacității productive a țării, prin finanțarea investițiilor în condiții de eficiență, în ramuri capabile să asigure nu numai consumul intern, ci și un export care să acopere cel puțin creditul extern și dobânzile aferente. Altfel spus, finanțarea externă sprijină pe termen scurt atenuarea costului social și, pe termen lung, restructurarea economiei.

Soluția atragerii unor resurse valutare de la instituții financiare internaționale prezintă o serie de avantaje ce nu pot fi puse la îndoială: pe de o parte, condițiile de credit (volum, dobândă, scadențe) sunt incomparabil mai avantajoase față de cele de pe piața financiară privată; pe de altă parte, însuși accesul la această din urmă piață este aproape imposibil în absența unor acorduri prealabile cu instituții financiare internaționale.

În esență, condiționările atașate acordurilor cu aceste instituții urmăresc garantarea capacității țării de a rambursa creditele angajate. Ceea ce nu înseamnă altceva decât restabilirea echilibrelor fundamentale din economie și, pe această cale, a echilibrului pe termen lung al balanței de plăți. Aceste obiective sunt departe de a contraveni interesului național. Dimpotrivă, mai cu seamă în procesul de tranziție către economia de piață, sprijinul oferit de specialiștii instituțiilor financiare internaționale permite cristalizarea mai rapidă a unui program coerent de reformă. De altminteri, însăși procedura de acordare a asistenței financiare este astfel construită încât creditele se acordă tocmai ca urmare a existenței unui program al autorităților naționale, a cărui viabilitate este astfel confirmată. Trebuie subliniat că programele negociate cu instituțiile monetare și financiare internaționale sunt, practic, neutre din punct de vedere politic. Ele nu vizează o anumită conduită politică sau un anumit guvern, ci numai aplicarea unor măsuri cu caracter economic, capabile să asigure creșterea eficienței prin utilizarea pe scară tot mai largă a mecanismelor pieței, mecanisme care, oricât de imperfecte la prima vedere, au dovedit în realitate o calitate indiscutabilă: sunt singurele care generează eficiență economică de durată.

Acordul încheiat în anul 1991 cu Fondul Monetar Internațional a fost în măsură să evite unul dintre cele mai grave pericole ce se profila: intrarea României în incapacitate de plată. S-ar fi repetat o situație petrecută cu un deceniu în urmă, al cărei cost direct a fost de ordinul miliardelor de dolari, iar cel indirect – aproape incalculabil. Acest acord a fost important nu numai în sine, prin volumul de resurse care au putut fi mobilizate, ci și prin faptul că existența lui a permis atât accesul la alte surse de finanțare externă, cât și crearea unui climat favorabil atragerii investițiilor directe de capital în România.

Toate aceste considerente arată că, departe de a duce la subordonarea politicii economice a României față de instituțiile financiare internaționale, încheierea unor acorduri cu aceste organisme a sprijinit atât echilibrul financiar-valutar pe termen scurt, cât și procesul tranziției către economia de piață, corespunzând interesului național pe termen lung.

9.10. De ce este preferabilă o bancă centrală autonomă?

Funcția principală a oricărei bănci centrale este aceea de a apăra stabilitatea monetară. Întotdeauna a fost dezbătută problema dacă și în ce măsură această funcție trebuie îndeplinită sub un control guvernamental sau, dimpotrivă, de către o bancă centrală emancipată de sub tutela autorității executive. Soluțiile concrete adoptate de fiecare țară cunosc un spectru remarcabil de divers, ce se explică, până la un punct, prin tradiția și experiența istorică a țării respective⁵. Nu este de mirare, astfel, că în Marea Britanie, banca centrală – având cele mai vechi tradiții în istoria modernă – este concepută ca o parte a executivului: cu mai bine de două secole în urmă teoria economică nu relevase încă rolul important al politicii monetare și, de altminteri, acesta era relativ mai redus în perioada – de mare stabilitate monetară – ce caracteriza circulația banilor cu valoare intrinsecă. Tot așa cum este în logica tradiției istorice, ca în Statele Unite, banca centrală să fie organizată ca o instituție apărută de eventualele presiuni generate de politica de zi cu zi a administrației.

Principial pot fi aduse argumente în favoarea oricăreia din cele două formule organizatorice: subordonarea față de Guvern a băncii centrale favorizează coerența și convergența politicii fiscale cu cea monetară, în cadrul unui unic program de politică macroeconomică. Independența băncii centrale creează o anumită contrapondere în autoritatea Guvernului, exercitarea funcțiilor executive ale statului de către două organisme cu atribuții macroeconomice fiind o garanție în plus pentru respectarea regulilor democratice ale jocului, cât și pentru stabilitatea orientărilor de politică monetară. Politica monetară trebuie să fie neutră din punct de vedere politic: implementarea ei de către o autoritate monetară autonomă servește intereselor generale ale statului; pentru Guvern, politica monetară trebuie să constituie, mai degrabă, o variabilă independentă. Alternativ, plasarea băncii centrale sub control guvernamental nu poate îmbunătăți vizibil performanțele acesteia în raport cu obiectivul stabilității; în schimb sporesc sensibil posibilitățile – și tentațiile – implicării directe a băncii centrale în realizarea politicii economice a Guvernului, prin intermediul unor măsuri aparent favorabile pe termen scurt, dar cu efecte puternic inflaționiste. Deși este

riscant să fie considerată o regulă, independența băncii centrale contribuie la o mai bună stabilitate monetară și la apărarea intereselor pe termen lung ale economiei. Emanciparea băncii centrale limitează în mod eficient capacitatea Guvernului de a finanța deficitul bugetar prin emisiune monetară.

În acest sens, trebuie menționată o interesantă evoluție în chestiunea autonomiei băncii centrale: în țări în care autoritatea monetară este subordonată, *de jure*, Guvernului (Marea Britanie, Italia, Belgia), banca centrală a devenit, *de facto*, în mare măsură independentă, atestând nu numai posibilitatea, ci și utilitatea unei asemenea soluții.

Totuși, o bancă centrală – oricât de independentă – are menirea ca, împreună cu Guvernul, să contribuie la realizarea aceluia delicat și fragil echilibru dintre creșterea economică și ocuparea forței de muncă, pe de o parte, și menținerea inflației în limite rezonabile, pe de altă parte. Așa încât, deși “partea de balanță” care stă în dreptul băncii centrale este aceea a inflației (ce poate fi controlată cu ajutorul ofertei de bani sau al ratei dobânzii) ar fi nerealist să se aștepte ca o bancă “independentă” să urce dobânzile la nesfârșit pentru a aduce inflația la zero, indiferent de impactul unei asemenea politici asupra producției și șomajului. Apare – și s-a dovedit a fi – mult mai normal ca atât Guvernul, cât și banca centrală să convină asupra “principalei amenințări” ce planează, în viitorul previzibil, asupra economiei și să decidă pentru adoptarea unei strategii monetare și fiscale raționale.

Într-o lume tot mai deschisă și mai interdependentă, politica economică și – ca parte a acesteia – cea monetară ale unei țări nu pot ignora evoluțiile internaționale: forțele pieței par a fi mai puternice decât orice guvern sau bancă centrală care ar încerca să le ignore. De aceea, mai ales în ultimii ani, deciziile de politică monetară sunt luate ținând seama și de evoluțiile și tendințele din alte țări. Interdependența internațională tot mai ridicată limitează, așadar, marja de manevră a guvernelor și băncilor centrale, în favoarea unui plus de raționalitate. Ca urmare, chiar în acele cazuri în care banca centrală acționează sub autoritatea Guvernului, acesta nu poate solicita, de exemplu, reducerea dobânzilor – pentru stimularea economiei în perioade preelectorale –, întrucât o asemenea conduită ar deprecia cursul de schimb al monedei naționale, inducând

presiuni inflaționiste și afectând credibilitatea politicii economice a Guvernului.

Pentru țările Comunității Europene, realizarea proiectatei Uniuni Economice și Monetare în următorii ani va reprezenta un nou pas pe calea integrării, dar și o mai accentuată independență a băncilor centrale față de guvernele țărilor lor, contrabalansată de o politică monetară pentru toate țările comunității: internaționalizarea va deveni instituționalizată. Aderarea, în perspectivă, a României la acest organism european face ca actualul statut al Băncii Naționale să înlesnească acest proces.

În concluzie, tendința internațională este de a se întări poziția băncii centrale, inclusiv pentru a feri guvernele de eventuale tentații conjuncturale în politica economică urmărită de acestea. În practică, libertatea de mișcare a băncilor centrale nu poate fi însă foarte mare, fiind limitată atât de exigențele pieței mondiale, cât și de nevoia determinării echilibrului economic optim pentru fiecare moment.

Parlamentul României, cântărind avantajele și dezavantajele fiecăreia dintre cele două formule, a decis ca Banca Națională să aibă un grad ridicat de independență, fiind împuternicită ca, în numele statului, să apere, prin mijloace specifice, stabilitatea monetară.

CARTEA A TREIA

ADMINISTRAREA CRIZELOR FINANCIARE ÎN CONDIȚIILE GLOBALIZĂRII

La începutul anului 1999, majoritatea analiștilor își manifestau scepticismul față de capacitatea României de a-și onora obligațiile externe în lipsa unui sprijin substanțial din partea instituțiilor financiare internaționale și a sectorului privat internațional (piețele de capital). În fapt, sprijinul extern nu s-a materializat decât în foarte mică măsură (influxurile contului de capital nu au atins decât 15 la sută din nivelul anului anterior), iar reacția autorităților a fost aceea de întărire a politicilor financiare (fiscală și monetară), forțele pieței determinând mai departe ajustarea economiei la resursele existente. Ca rezultat al acestei strategii, deficitul contului curent a scăzut la mai puțin de jumătate din nivelul anului 1998, serviciul datoriei externe a fost integral achitat, iar rezervele valutare oficiale s-au refăcut, ajungând la peste 1,5 miliarde dolari SUA la finele anului.

În condițiile în care ajustarea externă devenise prioritară, orientarea tuturor politicilor economice a fost subordonată acestui scop, realizabil numai în condițiile ajustării corespunzătoare a cererii interne. Astfel, ancora programului economic al anului 1999 a constituit-o politica veniturilor, care a adoptat o conduită austeră, concretizată în stoparea indexărilor salariale (din octombrie 1998) și în restabilirea corelației fundamentale dintre creșterea veniturilor și cea a productivității muncii.

Pe aceleași coordonate s-a situat și politica fiscală, deficitul bugetului consolidat reprezentând în 1999 numai 1,9 la sută din PIB. Politica monetară nu a făcut notă discordantă în cadrul *mix*-ului de politici economice restrictive, asumându-și responsabilitatea asigurării unui compromis adecvat între două obiective conflictuale: sprijinirea balanței de plăți printr-o politică de depreciere a cursului de schimb și controlul inflației.

Prin urmare, revenirea la rate ale inflației cu trei cifre și comprimarea consumului intern au reprezentat prețul plătit pentru realizarea echilibrului extern. Desigur, în bună măsură, sacrificiile pe care le-a făcut România în 1999 pentru a evita încetarea plăților externe au reprezentat și costul slabei performanțe înregistrate în anii anteriori în ceea ce privește aplicarea planurilor de stabilizare macroeconomică și de reforme structurale, precum și al absenței unei strategii coerente de îndatorare. Trebuie să precizăm însă că situația deja dificilă a fost suplimentar complicată de înrăutățirea fără precedent a percepției imaginii României la nivelul comunității financiare, în parte datorită efectului de contagiune generat de criza din Rusia, iar pe de altă parte datorită noii abordări a FMI referitoare la „garanții” (conceptul de *burden sharing*).

Pentru a explica aceste aspecte, am întocmit foarte multe materiale, care au fost prezentate la întâlniri cu autoritățile naționale (Președinție, Parlament) și cu organisme internaționale (BERD, FMI, Clubul de la Roma), la seminarii și sesiuni științifice; Valentin Lazea și Eugen Rădulescu au fost cei cu care am colaborat cel mai mult la elaborarea lor. O sinteză a acestora este prezentată în capitolele următoare.

Capitolul 10

Crizele financiare și economia globalizată. Situația României

În acest capitol abordăm unele dintre dilemele și compromisurile celor care elaborează politica băncii centrale într-o economie mică, relativ deschisă, în tranziție, așa cum este economia României.

Studiul de caz se referă la perioada 1997-1999, care a fost cum nu se putea mai dificilă: după criza din Asia, care a afectat doar marginal țările din centrul și estul Europei, a urmat, în 1998, criza din Rusia, apoi războiul din Iugoslavia din 1999, ceea ce a determinat creșterea drastică a riscului perceput pentru întreaga regiune. Factorii de mai sus, alături de noua filozofie a împărțirii poverii (*burden sharing*) prevăzute de FMI, au făcut extrem de dificilă conducerea politicii monetare din România în 1999, din cauza nevoii de a găsi un echilibru între obiective conflictuale, cum ar fi reducerea inflației (deja un obiectiv neîndeplinit), reducerea ratelor dobânzilor (pentru a relansa creșterea economică) și deprecierea monedei naționale (pentru a îmbunătăți competitivitatea pe piața externă).

10.1. Privire de ansamblu asupra economiei românești

România are o economie relativ deschisă, cu exporturi reprezentând 25,7 la sută și importuri 34,2 la sută din PIB în 1998. Aceasta face ca situația României să fie similară cu cea a Poloniei, ambele având economii mai

puțin deschise decât Slovenia, Slovacia sau Republica Cehă, pentru care atât exporturile, cât și importurile reprezintă mai mult de jumătate din PIB. *Ceteris paribus*, ne-am aștepta ca, într-o economie, cu cât este mai puțin deschisă, cu atât impactul șocurilor externe să fie mai mic. Acest potențial avantaj este anulat de faptul că, din punct de vedere geografic, România este departe de principalii parteneri comerciali din Vest și la răscrucea unor zone conflictuale (Rusia și Iugoslavia).

Mai mult, din cauza restructurării amânate, PIB a scăzut în România cu 6,1 la sută în 1997 și cu 4,8 la sută în 1998, un fenomen care nu s-a mai produs în alte state din Europa Centrală și de Est, excepție făcând Cehia în 1998. Înrautățind și mai mult lucrurile, scăderea producției a continuat în 1999. Diminuarea activității economice (oficiale) nu a dus la reducerea deficitului de cont curent, care a reprezentat 7,9 la sută din PIB în 1998, în creștere față de 6,1 la sută cu un an înainte.

Rata inflației (măsurată pe baza prețurilor de consum al populației, decembrie/decembrie) a fost de 151,4 la sută în 1997 și a scăzut la 40,6 la sută în 1998; dar a crescut din nou în 1999, datorită unui complex de factori. Unul dintre aceștia a fost liberalizarea unor importante prețuri la produsele și serviciile de larg consum (între care chiriile și prețurile la energia electrică). Un alt factor l-a reprezentat deprecierea, mai mult decât cea prognozată, a monedei naționale (necesară pentru a corecta deficitul contului curent). S-ar putea argumenta că scăderea relativ mare a inflației în 1998 a fost realizată cu prețul unei supraaprecieri a monedei, care trebuia să fie corectată ulterior, afectând, în acest fel, prognozele asupra evoluției inflației în 1999.

10.2. șocuri externe

Evoluția a doi importanți indicatori, rata dobânzii și cursul de schimb, în perioada iulie 1998 - iunie 1999 arată, în mod sintetic, principalele momente ale crizei: septembrie 1998 (legat de criza din Rusia), decembrie 1998 (când Ministerul Finanțelor s-a împrumutat, în condiții grele, de pe piața internă, din cauza lipsei de finanțare străină), februarie 1999 (când situația dificilă a „Bancorex” a devenit evidentă și publică), aprilie 1999

(după începerea războiului din Iugoslavia) și iunie 1999 (când pe plan extern au apărut unele îndoieli asupra posibilității României de a rambursa împrumutul reprezentat de emisiunea de obligațiuni lansată în 1996 prin intermediul Merrill Lynch). Astfel, cel puțin trei din cele cinci vârfuluri de criză ale ratei dobânzilor pot fi puse pe seama factorilor externi. Pe de altă parte, deprecierea a început din septembrie 1998 (cu scopul declarat de a contrabalansa aprecierea reală care se ridicase, la momentul respectiv, la 30 la sută peste valoarea de echilibru). În perioada septembrie 1998 - februarie 1999, aprecierea reală a monedei naționale a fost redusă într-o manieră lină, la începutul lunii martie fiind necesară încă o depreciere reală de doar 8-10 la sută. Totuși, procesul de „aterizare lină” nu a avut succes, datorită crizei „Bancorex” și izbucnirii războiului din Iugoslavia, evenimente care au determinat deprecierea bruscă înregistrată la finele lunii martie, depășindu-se astfel nivelul de echilibru. În aceste condiții, legătura dintre deprecierea monedei naționale și factorii externi apare mai slab conturată, legătura cu obiectivele politicii monetare fiind mult mai importantă.

10.3. Criza din Rusia

Criza din Rusia a afectat România din mai multe puncte de vedere. Efectele asupra comerțului sunt mai puțin importante, deoarece exporturile României în Rusia reprezentau, în primele șase luni ale anului 1998, doar 1,3 la sută din totalul exporturilor (scăzând, în urma acestei crize, la 0,6 la sută din total exporturi în primul semestru al anului 1999). Dintre toate statele central și est-europene, România deține cea mai mică pondere a exporturilor către Rusia, mult mai redusă decât cea a Estoniei, Letoniei sau Lituaniei, care se ridică la circa 15-20 la sută din totalul exporturilor, și chiar mai mică decât cea înregistrată de Polonia, Ungaria sau Bulgaria (circa 5-10 la sută din exporturile totale). România a adus din Rusia aproximativ 9,6 la sută din totalul importurilor în primul semestru 1998 (este vorba, în special, de importuri de țiței și de materii prime energetice) și doar 5,5 la sută în aceeași perioadă a anului 1999. În termeni nominali, exporturile către Rusia au scăzut de la 53 milioane dolari în semestrul I 1998 la 21 milioane dolari în semestrul I

1999, în timp ce importurile s-au redus de la 491 milioane dolari la 246 milioane dolari. Cu alte cuvinte, soldul balanței comerciale cu Rusia s-a îmbunătățit în urma crizei. Impactul asupra sectorului energetic, deși important, a fost atenuat de nevoia de a restructura acest sector.

De asemenea, este important de precizat că o cale potențială de contaminare din partea altor state din CSI nu a produs efecte, datorită nivelului scăzut al comerțului cu acestea. În prima jumătate a anului 1998, țările membre ale CSI (altele decât Rusia) au reprezentat un procent de 2,3 la sută din totalul importurilor României și 3,7 la sută din exporturi. În prima jumătate a anului 1999, aceste proporții au scăzut la 2,1 la sută și respectiv 1,5 la sută. În termeni nominali, exporturile către țările CSI (altele decât Rusia) au scăzut de la 152,6 milioane dolari la 57,7 milioane dolari, în timp ce importurile din aceste țări s-au redus și ele, de la 121,2 milioane dolari la 90,2 milioane dolari.

Este adevărat că anumite sectoare (de exemplu, producția de carne de porc) au fost în mod serios afectate de pierderea pieței din Rusia și din alte state membre ale CSI dar, dată fiind îmbunătățirea generală a soldului comercial al României cu aceste țări, efectele asupra politicii monetare au fost mai degrabă neglijabile, dacă nu pozitive.

Mult mai rău decât efectul comercial a fost impactul financiar al crizei din Rusia. Astfel, în 1998, investițiile de portofoliu în România au scăzut la suma mică de 130 milioane dolari (de la 883 milioane dolari în urmă cu un an). Bursa de Valori București a ajuns în pragul colapsului, reducându-și activitatea la mai puțin de jumătate din nivelul de dinainte de criză. De asemenea, alte investiții de capital (pe lângă cele directe și de portofoliu) au scăzut de la 557 milioane dolari în 1997 la -354 milioane dolari în 1998, demonstrând, de fapt, o scurgere de capital. Din fericire (și ca o ironie a situației), tocmai din cauza nivelului de subdezvoltare a pieței de capital românești a fost prevenită o și mai mare scurgere de capital. În plus, reglementările Băncii Naționale a României (care a adoptat convertibilitatea pentru tranzacțiile de cont curent, dar care controlează încă cea mai mare parte a tranzacțiilor de cont de capital) au atenuat șocurile.

Un factor de echilibru a fost creșterea volumului investițiilor directe, de la 1 224 milioane dolari în 1997 la 2 040 milioane dolari în 1998, deși cea

mai mare parte din aceasta provine dintr-o singură tranzacție: vânzarea a circa 30 la sută din acțiunile Romtelecom operatorului grec OTE. Contul de capital a crescut de la 1 040 milioane dolari în 1997 la 2 628 milioane dolari în 1998, dar volumul acestuia a corespuns diminuării rezervelor BNR, care au scăzut cu circa 843 milioane dolari în 1998. Vânzarea unor resurse de o asemenea anvergură a avut un impact asupra deprecierii, care poate fi considerată corespunzătoare, dat fiind faptul că nivelul cursului de schimb a fost supraevaluat și se impunea o sporire a competitivității exporturilor. Latura negativă a acestui proces este evidențiată de majorarea dramatică a dobânzilor care face foarte dificilă atât creditarea economiei, cât și finanțarea deficitului bugetar. Într-adevăr, dobânzile au explodat, atingând 20-30 la sută în termeni reali, un nivel cu siguranță de nesuținut nici chiar pe termen scurt.

O altă problemă importantă declanșată de criza din Rusia a fost închiderea, practic, a piețelor de capital internaționale pentru unele țări ca România. În iulie 1998, înainte de izbucnirea crizei, Ministerul Finanțelor a mandatat firma J.P. Morgan să intermedieze o emisiune de eurobonduri în toamna aceluși an. Cei 200-300 milioane dolari care ar fi putut finanța deficitul bugetar la o rată a dobânzii rezonabilă nu au venit, acest fapt ducând la presiuni crescânde asupra unei piețe monetare interne restrânse și la majorarea nivelului ratelor dobânzilor.

Este important de reținut faptul că raportul dintre banii păstrați în economie pe termen mediu și lung și PIB al României este unul dintre cele mai scăzute din regiune (sau, cu alte cuvinte, viteza de circulație a banilor este una dintre cele mai mari): M2 reprezintă mai puțin de 20 la sută din PIB nominal și, prin urmare, chiar o creștere limitată a nevoilor Guvernului ar avea ca rezultat financiar evicțiunea în masă a sectorului privat. Lucrurile s-au înrăutățit și mai mult când agențiile internaționale de *rating* au retrogradat calificativele unor țări ca România, considerându-le „mai puțin sigure”. Conservatorismul investitorilor obișnuiți a avut ca rezultat o abordare dură din partea acestor agenții, determinând deteriorarea cu trei clase de risc, într-un singur an, a calificativelor acordate, situație cu atât mai dramatică pentru o țară care nu a intrat în incapacitate de plată în ultimii 15 ani. În aceste condiții, costul împrumutului extern ar fi fost extrem de mare. De fapt, chiar după

ce s-a efectuat plata datoriilor în mai și iunie 1999, România încă mai are probleme cu reintegrarea pe piața internațională de capital, la dobânzi rezonabile.

10.4. Războiul din Iugoslavia

Nici nu trecuseră bine efectele crizei din Rusia, că centrul și estul Europei aveau să fie lovite de un alt șoc extern: războiul din Iugoslavia, care a durat peste 11 săptămâni, începând din 24 martie 1999. Conform estimărilor preliminare, România a fost afectată în proporție relativ mică în comparație cu alte țări balcanice (tabelul nr. 1).

Tabelul nr. 1. Estimările scăderii PIB în 1999 datorită războiului din Iugoslavia

Țara	Estimările FMI [*]	Estimările Gligorov și Sundström ^{**}
Albania	0%	-2%
Bosnia -Herțegovina	-5%	-5%
Bulgaria	-1,5%	-2%
Croația	-2%	-1%
Ungaria	...	-0,5%
Macedonia	-8%	-5%
România	-0,4%	-0,5%
Iugoslavia	...	-25%

^{*} „Consecințele economice ale crizei din Kosovo: evaluare actualizată”, 25 mai 1999.

^{**} „Analize curente și profiluri de țară”, aprilie 1999.

Comisia Europeană estimează pentru țara noastră pierderi de circa 200 milioane dolari, aproape 0,5 la sută din PIB. Guvernul român susține că valoarea acestora se ridică la 900 milioane dolari, adică 2,5 la sută din PIB.

Pierderi importante au fost înregistrate în domeniul comerțului direct. Din acest punct de vedere, a existat un impact mai redus al pierderilor din comerțul bilateral cu Iugoslavia, și un alt impact, mai puternic, al pierderilor înregistrate în comerțul cu alte țări central-europene, în special cu cele cu care comerțul se face prin transport pe Dunăre.

Ponderea exporturilor către Iugoslavia în totalul exporturilor României a fost de 1,5 la sută în primul semestru 1998, scăzând la 1,1 la sută pe primele 6 luni ale anului 1999. O dată cu această scădere a avut loc și reducerea ponderii importurilor românești din Iugoslavia, de la 0,6 la sută în primele 6 luni ale anului trecut la 0,3 la sută în perioada corespunzătoare a anului 1999. În termeni nominali, valoarea totală a exporturilor a scăzut cu 20 milioane dolari, iar cea a importurilor s-a diminuat cu 15 milioane dolari.

Pierderi mai importante s-au datorat întreruperii comerțului pe Dunăre cu unii dintre partenerii principali, ca Germania (care concentrează circa 19,2 la sută din totalul exporturilor României), Austria (3 la sută) și Ungaria (3 la sută). A fost necesar ca exporturile către aceste țări să fie redirecționate prin folosirea căilor rutiere sau a căilor ferate, modalități de export mult mai scumpe. Mai mult decât atât, pentru România costurile cresc cu fiecare zi de blocare a traficului fluvial, spre deosebire de celelalte țări pentru care această problemă nu este atât de gravă.

O altă problemă provocată de războiul din Iugoslavia a fost reprezentată de impactul acestuia asupra veniturilor din turism. România spera să profite de pe urma turismului în perioada eclipsei totale de soare, prin atragerea unui număr foarte mare de turiști, întrucât în țara noastră fenomenul a avut vizibilitatea maximă. În pofida campaniei largi de publicitate, costisitoare, în afara granițelor, rezultatul s-a dovedit a fi dezamăgitor: numărul de turiști străini care au venit în România în luna august 1999 a crescut cu doar 200 de mii față de aceeași lună a anului trecut. În aceste condiții, balanța serviciilor nu a putut fi ameliorată în 1999, deși s-a sperat într-o astfel de evoluție.

În sfârșit, efectele asupra investițiilor și asupra fluxurilor de capital nu pot fi clar evaluate, dar cifrele publicate ulterior dovedesc că scurgerea de capital a continuat și că perspectiva României de a atrage investiții nu s-a îmbunătățit, din cauza șocului iugoslav. În termeni de politică monetară, acest lucru a determinat evicțiunea sectorului privat, rate ale dobânzilor ridicate pe timpul verii (când, de obicei, dobânzile scad) și dificultăți de finanțare a bugetului.

10.5. Încetinirea creșterii economiei mondiale

Un al treilea șoc care a lovit România a fost încetinirea dezvoltării la câțiva dintre partenerii săi din vest, în paralel cu creșterea prețurilor petrolului.

Tabelul nr. 2 prezintă unele date relevante pentru cele 11 țări membre ale zonei euro, evidențiind că, în timp ce inflația a fost ținută sub control, ca și deficitul de cont curent, producția industrială a crescut modest, la fel ca și PIB.

Exporturile României sunt direcționate în principal spre țările UE (67,3 la sută din totalul exporturilor în semestrul I 1999 comparativ cu 63,6 la sută în semestrul I 1998). Dar, deși ca pondere aceste exporturi au crescut, în valori absolute ele au scăzut de la 2 630 milioane dolari la 2 565 milioane dolari. Este adevărat că importurile noastre din UE au scăzut chiar mai mult, de la 2 930 milioane dolari la 2 731 milioane dolari, dar este de asemenea adevărat că rate de creștere economică mai mari la partenerii din UE ar fi fost benefice pentru exportul României.

Tabel nr. 2. Indicatori economici privind țările din zona euro

	Iulie 1999	Iunie 1999	Mai 1999	Aprilie 1999	Martie 1999	Februarie 1999	1998	1997
Inflația (%, modificare anuală)	1,1	0,9	1,0	1,1	1,0	0,8	1,1	1,6
Șomaj (%)	10,2	10,3	10,3	10,3	10,3	10,4	10,9	11,6
Comerț exterior (mld. euro)								
Exporturi	74,9	72,3	61,9	65,7	72,5	59,7	790,8	762,5
Importuri	62,9	64,2	59,2	60,3	66,4	55,7	707,8	674,1
Sold	12,0	8,1	2,7	5,4	6,1	4,0	83,0	88,4
Cont curent (mld. euro)	T1 99	T4 98		T3 98	T2 98	T1 98		T4 97
	9,2	17,9		19,3	22,2	7,2		28,6
(% din PIB)	0,6	1,2		1,3	1,6	0,5		2,0
Producția industrială (% variație trei luni față de trei luni anterioare)	Apr-Iun/ Ian-Mar	Mar-Mai/ Dec-Feb		Feb-Apr/ Nov-Ian	Ian-Mar/ Oct-Dec	1998		1997
	0,3	0,2		0,0	-0,2	4,2		4,1
Creșterea PIB (%)	T1 1999	T4 98		T3 98	T2 98	1998		1997
(față de aceeași peri- odă din anul anterior)	1,8	2,0		2,7	2,8	2,6		2,5
Oferta de bani	Iunie 1999	Mai 1999		Aprilie 1999	Martie 1999	Februarie 1999		Ianuarie 1999
M3 (variație anuală, %)	5,0	5,2		5,0	5,2	5,1		5,7

Sursa: Eurostat

O problemă importantă este structura rezervelor internaționale păstrate de banca centrală: în dolari sau în euro. România s-a mișcat încet în 1999 în ceea ce privește modificarea acesteia în favoarea euro. Principalele motive pentru această atitudine a fost faptul că datoria trebuia plătită în cea mai mare parte în dolari, precum și faptul că arbitrajul operațiunilor ar fi fost costisitor. Din fericire pentru România, dolarul s-a apreciat față de euro în prima jumătate a anului 1999, astfel încât rezervele internaționale ale țării și-au menținut sau chiar și-au sporit valoarea.

10.6. Noua abordare a FMI referitoare la „împărțirea poverii”

La începutul anului 1999, Fondul Monetar Internațional a fost supus unei presiuni din ce în ce mai mari exercitate de principalele țări creditoare (în special SUA), pentru a se asigura că banii acestei instituții nu sunt cheltuiți de diverse guverne pentru a plăti datoriile față de creditorii privați. Țările cu cel mai mare serviciu al datoriei externe în 1999 au fost Ecuador, Ucraina, Pakistan și România. Pentru aceasta din urmă, volumul total al serviciului datoriei a atins 3 057 milioane dolari, din care 2 098 milioane dolari în prima jumătate a anului 1999. Începând anul cu o rezervă valutară (excluzând aurul) de doar 1 662 milioane dolari, România avea de ales între perspectiva de a nu-și onora obligațiile externe sau aceea de a-și epuiza rezervele valutare. Singura alternativă la aceste opțiuni inacceptabile o reprezenta atragerea de credite externe.

Inițial, a fost planificat ca acordul *stand-by* cu FMI să fie semnat la începutul primăverii, iar prima tranșă să fie eliberată în aprilie. Acest lucru ar fi permis României să atragă cu succes fonduri de pe piața de capital privată. Din păcate, aceste intenții nu s-au materializat. FMI a stabilit trei acțiuni prioritare drept condiții pentru semnarea acordului *stand-by*, printre care una legată de obligația României de a atrage împrumuturi de 350 milioane dolari înainte de încheierea unui acord. Banca Națională a României a reușit să obțină 100 milioane dolari, ca împrumut privat prin intermediul Băncii Chinei, și alți 108 milioane dolari, prin intermediul unui *Club Loan*, de la bănci care activează în România. Toate celelalte încercări din partea României de a atrage

fonduri de pe piața de capital internațională s-au lovit de rate ale dobânzilor deosebit de mari, de ordinul a 16-20 la sută pe an, în termeni nominali.

Trebuie amintit că această schimbare de optică a FMI a contribuit la perceperea țării noastre ca fiind într-o situație fără ieșire. Gradul ridicat de incertitudine legată de acest eveniment a sporit și mai mult ezitarea creditorilor străini în privința împrumuturilor, pe de o parte, și pe de altă parte, a dus la creșterea dobânzilor pe piața internă, care au exercitat o presiune mare asupra execuției bugetare.

Această situație a condus, de asemenea, la o schimbare de atitudine a băncilor din România. Departe de a-și intensifica concurența, acestea au recurs la creșterea ratei dobânzilor, solicitând dobânzi excesiv de mari la titlurile de stat.

România a plătit costurile lipsei de credibilitate generate de slabele sale performanțe din anii precedenți, dar este evident că aceste costuri au fost accentuate de filozofia și poziția nouă a FMI față de creditorii privați.

România, care s-a aflat în pragul unei crize majore a datoriilor externe în 1999, a reușit să treacă peste riscurile imediate, plătind integral serviciul datoriei externe și demarând procesul de refacere a rezervelor valutare ale Băncii Naționale, suplinind lipsa suportului extern pentru balanța de plăți. Potrivit comentariilor făcute de domnul Camdessus pe marginea lucrării "Fluxurile de capital, criza și sectorul privat" (Washington D.C., 1 martie 1999), se pare că ne-am apropiat de ceea ce el numea schimbarea ideală: „puneți mai mult accent pe fluxurile care nu generează datorii, întrucât acestea pot fi cele mai constructive dintre toate fluxurile pentru piețele emergente”. Cumpărările Băncii Naționale de pe piața valutară sunt exact de acest tip, banca aflându-se, începând cu acel moment, în poziția de a îndeplini obiectivul de active externe nete în exclusivitate pe baza intrărilor autonome de capital, ceea ce ar trebui să dovedească în cele din urmă recâștigarea încrederii pieței.

Capitolul 11

Anul 1999 – Politici pentru realizarea echilibrului financiar în România

Anul 1999 a fost unul dintre cei mai grei pentru România postcomunistă. Nu numai conflictele sociale – în special mineriadele – dar și războiul din Iugoslavia și efectele negative ale blocării navigației pe Dunăre au contribuit la situația grea a țării.

La toate acestea s-a adăugat o înrăutățire fără precedent a percepției la nivelul comunității financiare internaționale. Criza din Rusia și schimbarea manierei de abordare din partea FMI, prezentate în capitolul precedent, au făcut din România o „victimă sigură” a crizei financiare – cel puțin în prezentarea majorității analiștilor internaționali care au prevăzut cu obstinație că statul român nu va putea să-și onoreze obligațiile financiare scadente și că va intra în încetare de plăți.

A fost nevoie de un efort conjugat al instituțiilor fundamentale și al factorilor politici din România pentru a evita această criză financiară „prevăzută” și a schimba percepția internațională. Un efort la care a participat cu toate forțele și Banca Națională a României și care, în final, a fost încununat de succes. Programul de politici pentru realizarea echilibrului financiar în România, prezentat de guvernatorul BNR la întâlnirea de la Cotroceni din 24 aprilie 1999, organizată de Președintele României Emil Constantinescu, este redat în cele ce urmează. Programul

a pornit de la realitatea că ezitățile în derularea procesului de reformă declanșat în 1990 au condus la perpetuarea unor dezechilibre structurale majore și la acumularea unor tensiuni în cadrul sistemului economic, ce ar fi putut degenera într-o criză financiară de proporții, dar printr-o evaluare corectă și fără prejudecăți a situației și prin aplicarea unor măsuri coerente și într-un ritm susținut pentru corectarea evoluțiilor nefavorabile se putea menține sub control situația și se creau premisele pentru înscrierea economiei românești într-un ciclu de creștere sustenabilă și de durată. Ceea ce s-a și întâmplat.

Patru grupe principale de probleme care au efecte financiare nefavorabile au fost identificate: întârzierea reformelor; acumularea pe termen scurt (1999) a serviciului datoriei interne și externe; pericolul declanșării unui derapaj inflaționist și al deprecierei excesive a leului; fragilitatea sistemului bancar.

11.1. Accelerarea reformelor structurale

Prin gradualizarea excesivă a procesului de reformă și prin teama, nu întotdeauna declarată, de impactul social nefavorabil al aplicării măsurilor absolut inevitabile de reformă la nivel de întreprindere, economia românească a devenit, treptat, un hibrid din care au dispărut constrângerile de tip administrativ care caracterizează economia de comandă, fără să-și facă efect constrângerile financiare și mecanismele de reglare care acționează cu succes în economiile de piață mature.

Ca urmare, întreprinderile au cunoscut o mărire explozivă a costurilor de operare, pe seama scăderii productivității muncii, creșterii consumurilor specifice și menținerii unei structuri de producție ce nu poate fi validată de piață. Funcția-obiectiv a întreprinderii – mai ales a întreprinderilor de stat – a ajuns maximizarea salariilor și a beneficiilor colaterale pentru toți cei care sunt implicați în activitatea întreprinderii, fie ei reprezentanți ai conducerii, ai sindicatelor sau ai proprietarului. Celelalte funcții normale pentru orice întreprindere competitivă – acumularea, dezvoltarea, investiția, profitul – au trecut pe plan secundar, iar în multe cazuri au dispărut. Disciplina contractuală și de plăți s-a diluat, ceea ce a antrenat

multiple consecințe negative, printre care și scăderea efectelor politicilor fiscală și monetară. În ultimă analiză, toate celelalte probleme cu care se confruntă economia românească sunt legate de întârzierea reformelor la nivel de întreprindere. De aceea, ar fi iluzoriu să ne imaginăm, fie și pentru o singură clipă, că abordând celelalte probleme, dar lăsând neatins comportamentul întreprinderilor, ar putea fi obținute rezultate durabile.

Stocul de probleme acumulat nu poate fi în mod obiectiv absorbit pe termen scurt, dar întârzierea în continuare a adoptării unor măsuri radicale în domeniu mărește lipsa de credibilitate. Ieșirea din această stare de lucruri obligă la instituirea unor constrângeri bugetare tari la nivel microeconomic, fără de care s-ar perpetua mecanismul prin care cel disciplinat este descurajat, iar cel care nu își efectuează la timp plățile către furnizori sau buget este în final răsplătit, inclusiv prin salarii mai mari. Combaterea acestui mecanism, care a condus la continuarea risipei de resurse și la inhibarea dezvoltării sectorului profitabil al economiei, reprezintă, de altfel, ideea fundamentală în jurul căreia sunt construite acordurile cu Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială. Prin aplicarea măsurilor convenite, ar deveni posibilă crearea, în cel mai scurt timp, a ceea ce s-ar putea numi masa critică a schimbării, care să împingă înaintea partea performantă a economiei și să permită dezarticularea părții neperformante, astfel încât să se obțină, ca rezultat, schimbarea raportului în favoarea componentelor profitabile, aducătoare de valoare adăugată pozitivă și în defavoarea componentelor care depind structural de subvenții, explicite sau implicite.

11.2. Datoria publică internă și externă

Deși nivelul deficitului public consolidat s-a menținut în limite rezonabile, întârzierea reformelor a condus la acumularea continuă a unor deficite cvasifiscale, materializate fie în credite direcționate realizate din emisiunea băncii centrale, fie în acumularea de credite neperformante în portofoliul băncilor, fie, în sfârșit, în pierderi ale întreprinderilor, acoperite prin arierate. Periodic, părți din acest deficit cvasifiscal au fost recunoscute explicit de autorități, așa cum a fost cazul

în toamna anului 1997, când au fost preluate la datoria publică pierderi în valoare de peste 1 miliard de dolari, acumulate de Banca Agricolă și Bancorex, rezultate din finanțarea preferențială a agriculturii și, respectiv, a energiei.

Ca urmare, stocul acumulat al datoriei publice a crescut și, o dată cu el, costul finanțării acesteia. Problemele au fost agravate în mod semnificativ ca urmare a scăderii amenințătoare a ratei economisirii interne, de la peste 24 la sută în 1991, la mai puțin de 10 la sută în 1998, în special ca urmare a reducerii dramatice a economisirilor la nivelul întreprinderilor. S-a ajuns, astfel, la situația paradoxală în care în anul 1998 consumul guvernamental, cifrat la aproape 15 la sută din PIB, a depășit cu nu mai puțin de 6 puncte procentuale rata economisirii interne.

Această stare de lucruri conduce la o concluzie ce trebuie acceptată politic: în condițiile actuale, nu se poate pune problema unui deficit în funcție de nivelul necesar al serviciilor sociale, ci în strictă conexiune cu capacitatea efectivă de a finanța deficitul public. Cât timp economisirea internă este înghițită în mare măsură de administrația publică, nu sunt eliberate resurse pentru finanțarea economiei, masa creditului este suprasolicitată, dobânzile nu au șanse să coboare și deci nu se poate vorbi despre relansare.

Mai mult, în condițiile în care datoria publică tinde să absoarbă cea mai mare parte a resurselor disponibile în economie, dobânzile sunt împinse în sus de forțele pieței, independent de politica băncii centrale. Este ilustrativă în acest sens tentativa Băncii Naționale din vara anului 1998 de a semnală intenția de scădere a dobânzilor: piața nu a ținut seama de acest semnal, pentru că cererea de credit impusă de datoria publică depășea oferta disponibilă.

Deși stocul acumulat al datoriei publice interne este relativ modest, diversificarea instrumentelor prin care aceasta este finanțată trebuie să reprezinte o prioritate pentru Ministerul Finanțelor. Situația actuală, în care și deficitele anilor anteriori sunt finanțate prin Trezorerie, de regulă pe termen de trei luni, are multiple efecte negative. Astfel, este generată o vulnerabilitate primejdioasă a finanțelor publice indusă de fluctuațiile

unei piețe prin definiție volatilă; se mențin presiuni pentru rate înalte ale dobânzilor și în final crește costul finanțării deficitului public; în plus, scade capacitatea Băncii Naționale de a controla lichiditatea din sistemul bancar, ceea ce se transferă aproape instantaneu în presiuni asupra cursului valutar. Aceste neajunsuri pot fi corectate prin diversificarea instrumentelor utilizate de Ministerul Finanțelor pentru finanțarea deficitului public. Începutul a fost realizat prin lansarea unor titluri de stat, în lei și în valută, către populație și agenți economici. Procesul trebuie continuat, urmărindu-se creșterea progresivă a scadenței împrumuturilor și, în perspectivă, consolidarea pe termen mediu și lung a celei mai mari părți a datoriei publice.

Datoria externă a României, ca nivel global, nu se înscrie într-o zonă primejdioasă (totalul datoriei externe pe termen mediu și lung s-a stabilizat în ultimii doi ani la circa 22 la sută din PIB). Cu alte cuvinte, în acest caz stocul acumulat nu atinge cote de alarmă, dar fluxurile sunt cele care ar putea declanșa o criză majoră în următoarele luni.

Principala problemă o reprezintă creșterea an de an a deficitului extern. Exportul a crescut sensibil în perioada 1992 - 1995, revenind aproximativ la nivelul real din anii 1980, după care s-a plafonat în jurul valorii de 8 miliarde dolari anual. Această plafonare pare să aibă un pronunțat caracter structural, întrucât ea este generată de menținerea unei structuri a producției și implicit a ofertei pentru export într-o zonă complet lipsită de orizont. Exporturile românești se bazează, în cea mai mare măsură, în 1999, ca și cu un deceniu în urmă, fie pe produse energointensive, cu valoare adăugată foarte scăzută (produse metalurgice, ciment, produse petroliere), fie pe produse ale industriei ușoare, domeniu în care competiția este acerbă și avantajele comparative ale României incerte. Ca urmare a acestei stări de lucruri, România înregistrează un export mai mic de 400 dolari/locuitor, practic neschimbat din 1995 încoace. Este de remarcat că, în același interval de timp, exporturile Ungariei au crescut de la circa 750 dolari/locuitor în 1994, la circa 2 300 dolari/locuitor în 1998.

În timp ce exporturile românești au rămas la același nivel, importurile au crescut an de an, până la aproape 12 miliarde dolari (în valori CIF) în 1998, întrucât economia românească se bazează pe importuri mari, iar în

ultimii ani consumatorii, fie industriali, fie individuali, au preferat tot mai mult produsele de import, mai ieftine și mai bune calitativ decât cele realizate pe plan intern.

A doua problemă care caracterizează anul 1999 o reprezintă acumularea unor rate scadente mai mari la împrumuturile externe trase, începând din 1992, în condițiile în care piața internațională de capital a fost tensionată în ultimul an și jumătate, după declanșarea crizei din Asia și apoi a celei din Rusia. Dificultățile țării noastre de a atrage resurse de pe piața de capital au fost amplificate de suita de depunctări privind riscul de țară. Exigența agențiilor internaționale de rating a crescut după declanșarea crizei țărilor asiatice, dar în cazul României ea a fost întreținută de percepția legată de ritmul lent al reformei și indecizia politică.

Totuși, este demn de remarcat faptul că, în pofida crizei economice care a lovit cu putere țări din imediata noastră vecinătate, România s-a confruntat pe o scară foarte modestă cu fuga capitalurilor. Aceasta a avut drept cauză primordială faptul că țara noastră nu a acceptat liberalizarea influxului de investiții de portofoliu. Poziția prudentă adoptată de autoritățile române – cu toate presiunile, interne și externe, pentru acceptarea neîngrădită a investițiilor de portofoliu – s-a dovedit în ultimă instanță benefică, întrucât a putut fi evitat, astfel, exodul capitalului în momentele de tensiune, așa cum s-a întâmplat în Ucraina și Rusia.

11.3. Direcții de finanțare

Principial, depășirea presiunilor legate de serviciul datoriei publice are nevoie de două tipuri de abordări:

- **Pe termen scurt:** încheierea acordurilor cu Banca Mondială și cu Fondul Monetar Internațional, care stabilesc raportul între ajustarea internă (efortul intern) și finanțarea externă. Totodată, oferă semnalul necesar recâștigării credibilității și, pe această cale, al asigurării accesului la piața privată de capital, în condițiile unor costuri rezonabile;

- **Pe termen mediu și lung:** adoptarea unei opțiuni clare cu privire la orientarea strategică a economiei românești. Întrucât opțiunea fundamentală pentru integrarea în structurile euro-atlantice este îmbrățișată, practic, de întregul spectru politic românesc, este rațional ca și orientările de politică economică să fie consonante cu această orientare. În acest cadru, ciclul finanțării externe trebuie gândit ca un proces de lungă durată, întins pe mai multe decenii, cu mult dincolo de ciclul electoral. Schimbările de orientare într-un orizont de circa un deceniu s-au dovedit mai mult decât contraproductive.

Integrarea în circuitul internațional al fluxurilor de capital presupune, însă, acceptarea și respectarea regulilor jocului, pentru a putea beneficia de condiții favorabile – costuri relativ reduse, termene mai îndelungate – atât pentru împrumuturile publice, cât și pentru cele private. Între regulile de care trebuie să se țină seamă, importante sunt următoarele:

- menținerea deficitului extern în limitele considerate finanțabile de către piață. Aceste limite se cifrează la circa 4 la sută din PIB, adică jumătate din nivelul la care a ajuns țara noastră în 1998;
- corectarea oricăror abateri de la aceste niveluri, în exclusivitate prin mecanisme de piață. Simpla punere în discuție a posibilității adoptării unor restricții de tip administrativ (precum limitarea importurilor, accesul discriminatoriu la resurse valutare) este de natură să genereze suspiciuni cu privire la opțiunile fundamentale de politică economică ale principalelor partide politice dintr-o țară. Sunt admise și încurajate, în schimb, pârghe care țin de însăși esența economiei de piață, cum sunt, de exemplu, reducerea deficitului public, întărirea politicii monetare sau deprecierea monedei naționale. Această din urmă pârghe trebuie utilizată cu maximă prudență, de preferință în cadrul unui pachet de politici care să nu conducă la o spirală inflaționistă greu controlabilă;
- asigurarea unei rezerve valutare confortabile. Nivelul considerat optim al rezervelor este situat între 4 și 6 luni de importuri, ceea ce în cazul țării noastre s-ar traduce prin rezerve valutare de 3,5-5 miliarde dolari, în condițiile actualelor

importuri (dacă volumul comerțului exterior va crește, va trebui să se majoreze și nivelul rezervelor).

Strategia adoptată de Guvern, împreună cu Banca Națională, pornește de la ideea respectării principiilor formulate mai sus și a fost construită în contextul tratării integrate a problemelor abordate în prezenta analiză.

Cifric, România a trebuit să facă față în anul 1999 unui necesar de finanțare externă totalizând 4,6 miliarde dolari, compus din:

- 2 miliarde dolari deficit de cont curent (inclusiv dobânzi aferente datoriei externe, în sumă de 600 milioane dolari; în trimestrul I a fost achitată suma de 140 milioane dolari). De semnalat faptul că deficitul luat în calcul, echivalent cu circa 5 la sută din PIB, reprezintă deja o îmbunătățire cu circa un miliard de dolari față de anul 1998 și este un nivel considerat finanțabil în condițiile date;
- 2,6 miliarde dolari rate scadente la datoria externă, publică și privată, pe termen mediu și lung (din care s-a plătit în trimestrul I suma de 780 milioane dolari).

Sursele de finanțare posibil de mobilizat, în condițiile unui program coerent de reformă, totalizează aproximativ 5,2 miliarde dolari și urmăresc nu numai onorarea la timp a ratelor scadente, ci și majorarea rezervei valutare oficiale. Grupate, aceste surse sunt:

- Surse negeneratoare de datorie: 1,4 miliarde dolari, constituite din:
 - încasări pe seama privatizării unor obiective importante (precum Banc Post și Petromidia): 300 milioane dolari;
 - investiții directe de capital (atât din privatizare, cât și din investiții noi): 1 miliard dolari;
 - investiții de portofoliu prin Bursa de Valori București și prin piața Rasdaq: 100 milioane dolari.
- Surse generatoare de datorie pe termen mediu și lung: 3,2 miliarde dolari, constituite din:

- împrumuturi externe ale sectorului privat: 1,1 miliarde dolari (sumă calculată pe baza fluxurilor efective din anii anteriori);
- trageri de tranșe din împrumuturi contractate în anii anteriori: 900 milioane dolari;
- finanțare de la organizații internaționale (FMI, BIRD, UE): 900 milioane dolari;
- emisiuni de obligațiuni externe și/sau interne pentru populație ale Ministerului Finanțelor: 300 milioane dolari.
- Surse generatoare de datorie pe termen scurt: 600 milioane dolari, provenind din împrumuturi pe 6 - 12 luni, contractate de Banca Națională. Până în prezent a fost contractat un împrumut de 100 milioane dolari de la Banca Chinei și se au în vedere alte operațiuni cu bănci occidentale.

Liniile generale prezentate mai sus constituie o formulă echilibrată și credibilă pentru restabilirea poziției externe. Între obiectivele urmărite prin construirea acestui pachet, Guvernul și Banca Națională au avut în vedere și menținerea costurilor îndatorării în parametri convenabili, ceea ce poate avea un impact benefic asupra capacității sectorului privat de a atrage resurse de pe piața externă.

Continuarea tendințelor favorabile și îndeplinirea integrală a obiectivelor prezentate mai sus depind în mod hotărâtor de capacitatea autorităților române de a aplica programul de reformă avut în vedere în întregul său, la nivel micro și macroeconomic. Aceasta presupune accelerarea semnificativă a programului de privatizare și eliminarea pierderilor la nivel microeconomic, iar la nivel macroeconomic – reducerea deficitului contului curent de la 3 la 2 miliarde dolari. Pentru atingerea acestui din urmă obiectiv prin pârghii neadministrative, sunt necesare:

- reducerea deficitului public (ca pondere în PIB) cu circa două puncte procentuale, obiectiv deja stabilit prin bugetul aprobat de Parlament. Efectul prognozat asupra deficitului contului curent este de diminuare a acestuia (cu 1,5 la sută din PIB);

- corelarea majorării salariilor cu evoluția productivității muncii;
- continuarea unei politici monetare prudente;
- deprecierea în termeni reali a cursului de schimb al leului cu aproximativ 15 - 20 la sută, pentru stimularea exporturilor și descurajarea importurilor. Această depreciere s-a produs în trimestrul I din 1999. Este deosebit de important ca prin ansamblul politicilor aplicate de autorități să fie evitată intrarea într-o spirală inflaționistă.

11.4. Evitarea unui derapaj inflaționist major

Reducerea în continuare a ratei inflației reprezintă unul dintre cei mai semnificativi indicatori ai tendinței spre însănătoșire a economiei naționale. În 1998 s-a reușit scăderea ratei inflației de la peste 151 la sută în anul anterior, la 40,6 la sută. Această evoluție s-a datorat însă în cea mai mare parte coordonării politicilor fiscale și monetară și menținerii deficitului public în limitele programate. Merită semnalat în acest context că reușita în controlul expansiunii monetare cu ajutorul politicii fiscale s-a dovedit benefică pentru limitarea presiunilor inflaționiste și în cazul țării noastre.

În efortul de reducere a inflației, un rol ce nu poate fi neglijat a revenit acceptării unei aprecieri în termeni reali a leului în prima jumătate a anului 1998. Totuși, în condițiile unui ritm nesatisfăcător al reformei la nivel de întreprindere, s-a produs un derapaj accentuat al politicii de venituri, materializat în creșterea în termeni reali a salariilor, în pofida continuării scăderii productivității muncii. Ca urmare a acestei inconsistențe grave, creșterea cererii interne a condus numai la majorarea substanțială a importurilor și deteriorarea balanței de plăți, cu mult dincolo de nivelurile avute în vedere, în timp ce producția internă a continuat să scadă. Această evoluție este perfect explicabilă într-o economie deschisă, așa cum tinde să devină economia românească. Inversarea trendului nefavorabil nu trebuie însă gândită în termenii revenirii la măsuri de tip administrativ – precum barierele protecționiste care, de altfel, nu ar fi posibile decât cu prețul abandonării oricărei

speranțe de integrare în structurile europene într-un viitor previzibil – ci prin măsuri consistente cu principiile economiei de piață.

Astfel, este necesară adoptarea unei conduite mult mai prudente în privința politicii de venituri. Orice creștere de salarii, care nu este corelată cu ameliorarea productivității muncii și cu sporirea încasărilor efective din valorificarea producției, este de natură să genereze noi presiuni inflaționiste și o foarte posibilă spirală între deprecierea monedei naționale și creșterea prețurilor interne, care nu ar avea drept rezultat decât scăderea inexorabilă a nivelului de trai, oricât de mari ar fi salariile nominale.

11.5. Fragilitatea sistemului bancar

În ultimă instanță, întârzierea restructurării sectorului real al economiei se traduce prin acumularea continuă de credite neperformante în portofoliul băncilor. Anunțarea unor restructurări și privatizări ale întreprinderilor de stat, fără ca acestea să se materializeze, sau realizarea lor cu întârziere, a crescut volumul creditelor neperformante. Situația financiară a băncilor a devenit mai fragilă datorită și altor factori, printre care:

- eforturilor repetate de stabilizare macroeconomică (ce au avut loc în anii 1994, 1995, 1997 și 1998), care nu au fost urmate de reforme structurale la nivel de întreprinderi. De fiecare dată a fost nevoie de creșterea ratelor nominale și reale ale dobânzilor, fapt pentru care portofoliul de credite al băncilor s-a deteriorat;
- politicii de credit adoptate de unele bănci care a fost insuficient de prudentă. O proporție mai mare decât cea normală din creditele acordate au devenit neperformante, fapt care a atras fie constituirea unui volum de provizioane ridicat, fie, mai grav, mascarea acestor credite prin mecanisme păguboase de genul capitalizării dobânzii;
- slăbiciunii manifestate de sistemul juridic din România. Legile în vigoare oferă debitorilor posibilitatea sustragerii, chiar cu rea credință, de la plata obligațiilor asumate. Mecanismele de

executare silită sunt extrem de greoaie și, în cele din urmă, mai cu seamă într-un mediu inflaționist, îl dezavantajează flagrant pe creditor în favoarea debitorului. Ca urmare a acestei stări de fapt, băncile au înregistrat pierderi chiar pe seama unor credite ce păreau provizionate suficient. Mai mult decât atât, au fost încurajați debitorii de rea credință, al căror comportament nu a fost nici pe departe sancționat așa cum se cuvine pentru a realiza însănătoșirea economiei naționale.

Soluțiile avute în vedere s-au concentrat în trei direcții principale:

Accelerarea privatizării băncilor cu capital majoritar de stat. Prin aceasta, este serios diminuată capacitatea factorului politic de a influența decizia de creditare în favoarea continuării sprijinirii sectorului neviabil al economiei. Merită semnalat în acest context faptul că Banca Națională a rezistat la presiunile exercitate atât pentru crearea de noi bănci de stat, cât și pentru proliferarea unor bănci mici și slabe. Această politică a fost urmată consecvent încă din 1991, dar efectele ei în plan practic au fost estompate de ritmul scăzut al privatizării și al restructurării sectorului de stat al economiei. Totuși, după privatizarea Banc Post, ponderea băncilor cu capital majoritar de stat în totalul creditelor și al activelor din sistemul bancar a coborât către 50 la sută. Privatizarea încă unei bănci în decursul acestui an ar permite scăderea ponderii băncilor cu capital majoritar de stat la 35-40 la sută, oferind astfel sectorului financiar privat masa critică de natură să permită alocarea resurselor de creditare în strictă corelație cu profitabilitatea proiectelor supuse creditării.

Întărirea controlului prudențial. Simplul transfer al controlului din sfera publică în sfera privată nu atrage automat ameliorarea performanței băncilor. Până în prezent, de altfel, primele bănci care au înregistrat pierderi cu mult mai mari decât capitalul propriu sunt două bănci private; închiderea acestora continuă să fie întârziată datorită slăbiciunilor sistemului legislativ. În baza noii legislații bancare, adoptate de Parlament în primăvara anului 1998, Banca Națională și-a adaptat reglementările proprii și continuă să întărească supravegherea prudențială a băncilor, fie cu capital public, fie cu capital privat. Mecanismul avut în vedere de Banca Națională are drept punct central întărirea răspunderii care revine proprietarilor și administratorilor

băncilor. Existența mecanismului de asigurare a depozitelor este de natură să limiteze serios riscul de sistem pe care l-ar putea genera încetarea activității unei bănci comerciale. Acestea reprezintă premise favorabile care să permită supravegherea cu fermitate sporită a fiecărei bănci în parte, astfel încât sănătatea sistemului bancar să fie realizată prin pârghii strict specifice economiei de piață, inclusiv falimentul băncilor neperformante. Preocuparea pentru asigurarea sănătății sistemului bancar trebuie extinsă asupra instituțiilor financiare de mici dimensiuni, cum sunt cooperativele de credit și băncile populare, ale căror supraveghere și reglementare prudențială nu și-au găsit, până în prezent, un cadru instituțional bine pus la punct. ținând seama de diversitatea tot mai mare a instituțiilor financiare care funcționează în țara noastră, ar putea fi avută în vedere, în perspectivă, chiar realizarea unei entități distincte însărcinate cu reglementarea și supravegherea atât a pieței de capital, cât și a celei bancare.

Intrarea în funcțiune a Agenției de Valorificare a Activelor Bancare (AVAB). Preluarea din patrimoniul băncilor cu capital majoritar de stat a activelor neperformante și valorificarea lor cu maximă promptitudine reprezintă o opțiune de politică economică care permite în același timp întărirea disciplinei de piață și accelerarea procedurilor privind privatizarea băncilor. Acest transfer nu trebuie privit ca o absolvire de răspundere a debitorilor și, cu atât mai puțin, a proprietarilor băncilor în cauză. Ambele categorii trebuie să suporte costul deciziilor eronate adoptate, limitând pentru viitor riscul hazardului moral. Având în vedere situația particulară a băncilor mari, cu capital majoritar de stat, și ținând seama de riscul de sistem pe care l-ar putea genera intrarea unei astfel de bănci în încetare de plăți, Banca Națională a contribuit, alături de alte organisme publice, la identificarea soluțiilor pentru asanarea lor financiară, în vederea privatizării, urmărind, totodată, menținerea sub control atât a costurilor operațiunilor, cât și a impactului monetar al asanării lor financiare.

CARTEA A PATRA

REFORMA BANCARĂ DIN ROMÂNIA: ANII '90

Reforma bancară în România a început în decembrie 1990, o dată cu instituirea sistemului bancar pe două niveluri și a continuat pe parcursul întregului deceniu, atât prin permanenta actualizare a cadrului legislativ specific, cât și prin acțiuni de consolidare și asanare.

Tipul măsurilor întreprinse separă reforma bancară în două mari etape:

(i) perioada 1990-1997, în care s-au pus bazele sistemului bancar „pe două etaje”, specific economiei de piață, și s-au elaborat principalele acte legislative (Legea nr. 33/1991 privind activitatea bancară, Legea nr. 34/1991 privind Statutul BNR, Legea nr.83/1997 privind privatizarea societăților comerciale bancare la care statul este acționar);

(ii) perioada ulterioară anului 1997, în care banca centrală a acționat pentru îmbunătățirea legislației bancare prin alinierea acesteia la standardele europene (Legea nr. 58/1998; Legea nr. 83/1998; Legea nr. 101/1998), inițiind în același timp un proces de asanare și consolidare a sistemului bancar, proces absolut necesar după problemele grave care l-au zdruncinat în anii 1998-1999.

Din punct de vedere al evoluției sistemului bancar, prima etapă se caracterizează printr-o pronunțată dominanță a băncilor de stat, a căror activitate era deseori afectată de ingerința politicului. Soluția pentru protejarea băncilor față de astfel de influențe și asigurarea unei guvernante corporatiste sănătoase era oferită de privatizare. Prin acordul

stand-by pentru perioada 1994-1995, autoritățile române se angajau deja față de FMI să privatizeze două societăți bancare cu capital majoritar de stat, în termen de un an, însă rezultate concrete au apărut abia la finele anului 1998. Trenarea procesului de privatizare a băncilor de stat a permis utilizarea acestora drept canale de implementare a politicii economice a guvernului, de creditare preferențială a sectorului energetic și a agriculturii din anii 1994 și 1996. Renunțarea la această orientare de politică economică a transformat, după 1997, creditul preferențial în credit neperformant, acumulat cu deosebire la Bancorex și Banca Agricolă. La această situație a contribuit și faptul că băncile au fost privite doar ca sursă de bani, și nu ca un instrument de eficientizare a economiei.

În cea de-a doua etapă, direcțiile de acțiune pentru continuarea reformei bancare au fost definite de două evenimente majore: criza bancară din anii 1998-1999 și invitația adresată României la Helsinki (decembrie 1999) de a începe negocierile de aderare la Uniunea Europeană. La începutul anului 1999, BNR a demarat un program de restructurare a sistemului bancar destinat prevenirii riscului sistemic, care a vizat pe lângă rezolvarea situației băncilor-problemă, îmbunătățirea calității supravegherii prudențiale (în principal prin introducerea unui sistem de *rating* bancar și avertizare timpurie), îmbunătățirea cadrului legislativ (prin reglementarea conduitei prudențiale în sectorul bancar), creșterea exigenței în sancționarea băncilor, menținerea unei politici prudente de autorizare a unor noi bănci. Urmărind consecvent atingerea obiectivului de realizare a unui sistem bancar competitiv și stabil, sporirea eficienței activității de supraveghere bancară a constituit și în anii ulteriori o preocupare esențială a băncii centrale. Restructurarea sistemului bancar a devansat ritmul restructurării economiei reale, astfel încât băncile au dezvoltat o atitudine reticentă față de creditarea economiei, ceea ce le-a atras numeroase critici din partea publicului, dar și a autorităților. Fără a fi avocatul băncilor, BNR a trebuit să abordeze cu tact această problemă, explicând faptul că prudența excesivă manifestată de bănci reprezintă o reacție la volumul mare de credite neperformante acumulat până în 1998, dar și o sancționare a ritmului lent al reformelor structurale.

Deschiderea negocierilor cu Uniunea Europeană a presupus intensificarea procesului de armonizare legislativă cu directivele comunitare și

cu principiile Comitetului de la Basel. În perioada 2000-2002, o parte importantă a legislației bancare interne a fost deja aliniată la standardele europene, însă activitatea va continua și în următorii doi ani, obiectivul autorităților române fiind acela de a închide toate capitolele de negociere în prima parte a anului 2004.

În capitolele ce urmează am încercat să prezint o serie de aspecte legate de legislația bancară, de perfecționarea acesteia, de reglementarea și supravegherea sistemului bancar românesc. Extrem de multe materiale – lucrări, interviuri, prezentări grafice etc. – au stat la baza acestor capitole. Este dificil să menționez doar unu, două titluri relevante, dar se cuvine să amintesc numele câtorva colaboratori care m-au ajutat la elaborarea materialelor respective: Cristian Bichi, Nicolae Cintează, Adrian Cosmescu, Valentin Lazea, Surica Rosentuler, Petre Tulin, Adrian Vasilescu.

Capitolul 12

Prima etapă a reformei bancare (1990-1997)

Reforma bancară a început în România în decembrie 1990, când a fost introdusă structura bancară pe două niveluri, specifică economiei de piață: banca centrală și băncile comerciale. În procesul de organizare a sistemului bancar de tip occidental, Banca Națională a României și-a asumat funcțiile tradiționale ale unei bănci centrale, iar operațiunile comerciale pe care le efectuase anterior au fost transferate unei bănci comerciale nou înființate (Banca Comercială Română).

12.1. Legislația bancară

În aprilie 1991 au fost adoptate Legea privind activitatea bancară (Legea nr. 33/1991) și Legea privind Statutul Băncii Naționale a României (Legea nr. 34/1991) cu scopul declarat de a crea un sistem bancar modern. Noile legi au fost elaborate în concordanță cu directivele bancare ale Uniunii Europene. S-au urmărit îndeaproape modificările apărute în legislația bancară a țărilor dezvoltate, îndeosebi în țările membre ale Uniunii Europene, cu intenția de a îmbunătăți în continuare cadrul legal privind activitatea bancară.

Potrivit statutului său, definit prin Legea nr. 34, Banca Națională a României a dobândit un grad mare de independență, ea răspunzând numai în fața organului legislativ al țării. Guvernatorul și membrii Consiliului de administrație au fost numiți de Parlament la

recomandarea primului-ministru, pe termen de opt ani, cu posibilitatea de reînnoire a mandatului; conform legii, ei puteau fi înlocuiți numai de către Parlament, la cererea primului-ministru.

În calitate de bancă centrală, Banca Națională a României are ca obiect principal de activitate controlul masei monetare și al nivelului dobânzilor, răspunzând, de asemenea, de conducerea politicii valutare și de administrarea rezervelor oficiale internaționale ale statului. De asemenea, Banca Națională a României a devenit organul unic de supraveghere bancară, fiind împuternicită prin lege să acționeze ca împrumutător de ultimă instanță pentru societățile bancare aflate în dificultate de plăți. Trebuie menționat că legea privind statutul băncii centrale a stabilit și limitele pentru împrumuturile pe care Banca Națională le poate acorda bugetului de stat.

Legea privind activitatea bancară din 1991 a prevăzut modificări substanțiale ale statutului băncilor comerciale din România. Băncile au devenit societăți pe acțiuni, independente și orientate către maximizarea profitului, cu dreptul să se implice într-o paletă largă de operațiuni bancare și să funcționeze pe întreg teritoriul țării, cu condiția respectării cadrului de reglementare și supraveghere stabilit de Banca Națională a României. În urma introducerii noii legislații privind activitatea bancară, au fost înființate bănci private în scopul promovării unor piețe competitive și al imprimării unui rol mai activ sectorului bancar în economie prin diversificarea și îmbunătățirea serviciilor bancare.

În vederea creșterii eficienței băncilor comerciale și pentru asigurarea unei mai bune alocări a resurselor financiare, Parlamentul României a adoptat în 1997 legea privind privatizarea băncilor, cu scopul de a facilita privatizarea societăților bancare cu capital majoritar de stat (se prevedea vânzarea acțiunilor bancare exclusiv contra numerar). Guvernul a fost împuternicit să stabilească următoarele: băncile care urmează a fi privatizate și programul de privatizare; cota de participație care va fi alocată categoriilor de investitori, fie interni, fie străini; strategia de punere în vânzare; prețul de vânzare al acțiunilor și alte măsuri destinate facilitării procesului de privatizare.

12.2. Autorizarea bancară, reglementarea și supravegherea prudențială

În vederea asigurării unei baze economice sănătoase a sistemului bancar și a funcționării sale pe criterii competitive, Banca Națională a României a fost împuternicită să adopte încă de la începutul procesului de tranziție regulile privind autorizarea bancară.

Scopul autorizării bancare nu este de a limita concurența prin impunerea condițiilor de autorizare, ci acela de a împiedica posibilitatea pătrunderii unor bănci slabe în sistemul bancar sau, cel puțin, de a limita volumul operațiunilor lor.

În politica sa de autorizare bancară, Banca Națională a României a încurajat ideea înființării unui număr relativ mic de bănci, dar puternice, cu capital solid. Astfel, capitalul minim necesar pentru înființarea unei bănci s-a stabilit de la început (1992) la aproximativ 5 milioane ECU, potrivit standardelor europene. Prin aceasta s-au urmărit împiedicarea creșterii numărului băncilor slabe, neviabile și prevenirea falimentării în lanț în sectorul bancar.

În afara normelor privind capitalul minim, prin procedura de autorizare s-a avut în vedere respectarea și a altor prevederi asemănătoare celor aplicate în țările Uniunii Europene, cele privind calitatea managerilor și a principalilor acționari ai unei bănci care solicită autorizarea, precum și soliditatea operațiunilor.

În baza legislației din 1991, Banca Națională a României a trecut la adoptarea regulilor prudențiale în următoarele domenii:

- expunerea băncilor (împrumuturile acordate unui singur debitor nu trebuie să depășească 20 la sută din capitalul și rezervele băncii creditoare);
- limitarea plasamentelor în societăți nebancare (plasamentele individuale nu trebuie să depășească 20 la sută din capitalul societății nebancare);
- poziția valutară (poziția valutară deschisă nu trebuie să depășească 10 la sută din capitalul și rezervele băncii creditoare);

- creditarea internă (a persoanelor aflate în relații speciale cu banca) nu poate depăși 20 la sută din capitalul și rezervele băncii creditoare;
- dreptul de proprietate al instituțiilor non-bancare asupra băncilor (este necesară aprobarea băncii centrale pentru participările care depășesc 5 la sută din capitalul societății bancare respective, precum și pentru creșterile ulterioare);
- adecvarea capitalului - minimum 8 la sută (raportul dintre capital și active ponderate cu cota de risc);
- clasificarea creditelor și constituirea de provizioane.

De asemenea, în baza legilor din 1991 Banca Națională a României a dezvoltat compartimentul de supraveghere prudențială și a început inspecțiile la fața locului atât la băncile de stat, cât și la cele private, în scopul verificării solidității financiare a acestor instituții și a respectării de către ele a legilor și reglementărilor în vigoare. Examinările la fața locului sunt completate cu supravegherea indirectă. În vederea întăririi activităților de supraveghere, Banca Națională a realizat centrala privind riscul de credit, care a oferit băncilor posibilitatea de a cunoaște nivelul datoriei principalilor lor clienți față de sectorul bancar și a permis o mai bună administrare a riscurilor de credit.

Pe parcursul perioadei menționate, s-au făcut pași importanți pe calea îmbunătățirii metodologiei privind statistica monetară și armonizarea acesteia cu cea folosită de țările dezvoltate. În acest context, este de menționat cooperarea fructuoasă a Băncii Naționale a României cu instituții internaționale cum sunt Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială și unele bănci centrale europene.

12.3. Sistemul de plăți

În scopul reducerii costurilor tranzacțiilor financiare și al dezvoltării sistemului financiar, o prioritate a băncii centrale prevăzută în legile din 1991 a constituit-o îmbunătățirea sistemului de plăți și compensare. În aprilie 1995, sub auspiciile Băncii Naționale a României, a fost stabilit un

nou sistem de compensare multilaterală pentru transferuri cu valoare mică, pe suport hârtie, care a redus durata plăților interbancare și a fluxului plăților în tranzit. Pe lângă aceasta, Banca Națională a încurajat și a sprijinit băncile comerciale să introducă noi instrumente de plată, tranzacțiile cu numerar fiind treptat înlocuite cu instrumente moderne de plată.

În anul 1997 s-a acționat în sensul atingerii și menținerii performanței ce fusese asumată prin obiectivele Sistemului Național de Plăți, extins din 1996 cu un sistem de informare bancară. Principalele instrumente de plată cunoscute în economiile de piață avansate au devenit accesibile și utilizatorilor români. Viteza decontărilor a fost normată la standardele europene și – în practică – a ajuns comparabilă cu acestea. Valoarea anuală a decontărilor finale prin acest sistem a fost echivalentă cu de 4-5 ori PIB-ul țării, la fel ca în unele economii vest-europene.

Banca Națională a României, precum și băncile comerciale au făcut investiții importante în infrastructură bancară (construirea de sedii, dezvoltarea sistemului informațional etc.).

12.4. Evoluția sistemului bancar

Edificarea unui sistem bancar specific economiei de piață a plecat în 1990 de la un sistem de monobancă (BNR și băncile de stat specializate subordonate – BRCE, Banca Agricolă, Banca de Investiții, CEC) și s-a ajuns la un sistem dezvoltat și diversificat în 1997. Numărul băncilor comerciale a crescut de la 6 bănci existente la data promulgării Legii nr. 33/1991 la 47 de bănci: dintre acestea, 6 bănci comerciale erau cu capital majoritar de stat (BCR, BRD, Bancorex, Banca Agricolă, Banc Post, Eximbank), 30 cu capital privat străin și/sau românesc și 11 erau sucursale ale unor bănci străine. Casa de Economii și Consemnațiuni, inclusă în categoria băncilor comerciale, ocupa o poziție specială în cadrul sistemului bancar românesc, ea fiind supusă dispozițiilor unei legi proprii și reprezentând de fapt singura entitate bancară cu capital integral de stat.

Sistemul bancar românesc s-a caracterizat printr-un grad înalt de concentrare și segmentare. Numărul instituțiilor bancare a crescut de opt

ori din 1991 până în 1997, dar piața bancară autohtonă a rămas dominată de patru bănci mari cu capital majoritar de stat (BCR, BRD, Banca Agricolă, Bancorex), care au apărut din structura bancară precedentă. În decembrie 1997 aceste patru bănci dețineau 68 la sută din totalul activelor sistemului bancar, iar CEC 8,4 la sută din acestea, ocupând din acest punct de vedere cea de-a patra poziție pe piața bancară.

Poziția dominantă a celor cinci bănci în cadrul sistemului bancar românesc era dovedită și de faptul că, la sfârșitul anului 1997, acestea dețineau 48,9 la sută din capitalul social vărsat și 70,3 la sută din fondurile proprii ale societăților bancare, persoane juridice române, 78,4 la sută din depozitele în lei și 54 la sută din depozitele în valută ale sistemului bancar. La aceeași dată, alte două cifre semnificative: 74,3 la sută din creditele neguvernamentale în lei și 71,9 la sută din cele în valută reveneau celor cinci bănci cu capital de stat.

În 1997 băncile străine dețineau 11 la sută din activele totale ale sistemului bancar. Cotele individuale de piață deținute de băncile străine se situau între 3,6 la sută (ING Barings Bank) și 0,04 la sută (Banca Italo-Romena). Băncile străine au jucat un rol important în extinderea gamei de servicii bancare și îmbunătățirea calității acestora. Totodată, prin majorarea rapidă a cotei lor de piață, aceste bănci au intensificat concurența, obligând băncile autohtone să-și sporească eficiența. Băncile controlate de capitalul privat românesc sau străin au avut un segment de piață de 17,5 la sută.

Capitolul 13

A doua etapă a reformei bancare (1998-2002)

13.1. Perfecționarea legislației bancare în 1998

Sistemul bancar din România s-a modernizat continuu, lăsând în urmă unele dintre reglementările cuprinse în cele dintâi legi bancare, emise în 1991, în prezent abrogate. Nevoia de noi reglementări juridice, specifice derulării reformelor interne și exigențelor impuse de perspectiva aderării României la Uniunea Europeană, se află la baza pachetului de legi bancare în vigoare.

În 1998, Parlamentul a adoptat trei legi bancare moderne, acte normative de cea mai mare însemnătate pentru accelerarea reformei și fundamentarea economiei de piață în România. Este vorba despre Legea bancară, Legea privind Statutul Băncii Naționale a României și Legea privind procedura falimentului băncilor.

Noile legi încorporează atât experiența acumulată în România, în anii ce au trecut de la adoptarea primelor legi bancare, cât și experiența internațională. La elaborarea lor au fost consultați și experți străini din centre bancare cu renume, ale căror idei și propuneri au fost valorificate prin adaptarea la condițiile specifice din societatea românească.

Autorii noilor legi au avut în vedere, acolo unde era cazul, să asigure și continuitatea lucrurilor bune existente în sistemul bancar românesc interbelic, de la rolul băncilor comerciale în activitatea economică până la

autoritatea și autonomia băncii centrale. Totodată, într-un moment de explozie a piețelor financiare pe plan internațional și de globalizare economică, prin noile legi a fost și este asigurată consolidarea în România a unui sistem bancar compatibil cu actuala dezvoltare a sistemului financiar internațional. S-a adăugat, aici, și cerința ca în acele secțiuni ale legilor din 1998, asupra cărora nu acționau presiuni interne stringente, să se țină seama de la început de exigențele exprese cuprinse în Directivele Uniunii Europene.

De asemenea, au fost luate în considerație și unele probleme specifice Băncii Naționale sau băncilor comerciale; consultările cu Asociația Română a Băncilor au avut un rol major în acest sens.

Legea bancară nr. 58/1998 definește, în primul rând, cadrul instituțional. Se prevede, astfel, că activitatea bancară în România se desfășoară prin Banca Națională și prin bănci.

Legea se aplică, în exclusivitate, băncilor persoane juridice române, constituite ca societăți comerciale, precum și sucursalelor din România ale băncilor persoane juridice străine. Unele reglementări au în vedere și persoanele juridice care efectuează transfer interbancar de fonduri. Ulterior, printr-o lege specială, a fost reglementată și integrarea cooperativelor de credit în componența sistemului bancar.

Se dovedise că era necesară creșterea autorității Băncii Naționale ca instituție de supraveghere a sistemului bancar, astfel încât ea să poată dispune măsurile necesare atât asigurării stabilității sistemului, cât și protecției depunătorilor și a celorlalți clienți ai societăților bancare. Legea a avut în vedere întărirea capacității de supraveghere prudențială a Băncii Naționale a României, în paralel cu perfecționarea cadrului de reglementare a activității bancare, urmărindu-se astfel încurajarea procesului de economisire și de creștere a încrederii deponenților și a investitorilor în sistemul bancar românesc.

La baza modificării Legii nr. 33/1991 privind activitatea bancară au stat mai mulți factori:

- Experiența acumulată din practica bancară a ultimilor ani și adaptarea într-o mai mare măsură la standardele Uniunii

Europene se înscriu între motivele de prim ordin, la care am adăuga nevoia de diversificare a activităților băncilor comerciale în condițiile apariției pieței de capital, fapt ce implică interferența activităților pur bancare cu cele ale operatorilor de la bursa de valori și de pe piața extrabursieră.

- Perfecționarea cadrului de reglementare a activității bancare constituie, de asemenea, un motiv important, îndeosebi sub aspectul întăririi capacității de supraveghere prudențială a Băncii Naționale a României și al asigurării stabilității sistemului bancar. În aceeași ordine de importanță se numără și protecția depunătorilor.

Prevederile legii indică și cadrul de aplicabilitate: bănci persoane juridice române, constituite ca societăți comerciale; sucursalele din România ale băncilor persoane juridice străine; persoanele juridice care fac transfer de fonduri. Tot între elementele de noutate se înscriu și prevederile referitoare la: condițiile de bază ale autorizării băncilor, inclusiv motivele de respingere a cererii de autorizare și cele care stau la baza retragerii autorizației de funcționare; condițiile de pregătire și experiența profesională pe care trebuie să le îndeplinească un conducător de bancă; restricții și incompatibilități, altele decât cele prevăzute în dreptul comun, pentru administratorii și cenzorii unei bănci și pentru acționarii semnificativi, precum și condițiile de aprobare a acestora de către Banca Națională.

Legea a fost concepută într-o structură mai detaliată care asigură adaptarea într-o mai mare măsură la standardele Uniunii Europene. S-a acordat atenție îmbunătățirii terminologiei utilizate, pentru evitarea interpretărilor eronate. În același timp, legea stabilește obligativitatea auditului extern independent și a consolidării situațiilor financiare – premisă a supravegherii consolidate. Sunt specificate, de asemenea, cerințele de bază ale prudenței bancare și procedura instituirii măsurilor de supraveghere specială și de administrare specială a băncilor, precum și delegarea de competențe, până la nivelul directorilor, în sancționarea băncilor comerciale.

Un fapt de maximă importanță este definirea competențelor Curții de Apel în soluționarea acțiunilor îndreptate împotriva Băncii Naționale a României, rezultate din aplicarea legii.

Statutul Băncii Naționale a României (Legea nr. 101/1998) stabilește natura acestei instituții fundamentale: bancă centrală a statului român, având personalitate juridică.

Pentru atingerea obiectivului său fundamental – asigurarea stabilității monedei naționale, pentru a contribui la stabilitatea prețurilor – legea stipulează că Banca Națională a României elaborează și aplică politica monetară și de plăți; BNR are totodată ca atribuții esențiale autorizarea și supravegherea prudențială bancară. Îndeplinirea acestor atribuții se realizează în cadrul politicii generale a statului, urmărindu-se funcționarea normală a sistemului bancar și promovarea unui sistem financiar specific economiei de piață. Legea îi asigură Băncii Naționale garanții în vederea îndeplinirii noului său rol. Sunt de remarcat, în acest sens, subordonarea acesteia exclusiv Parlamentului, neutralitatea politică și durata fixă a mandatului Consiliului de administrație.

În cei șapte ani parcurși de la adoptarea Statutului său din 1991, banca centrală, ca instituție a economiei de piață, a dobândit clarificări și valențe noi în perspectiva integrării europene și a continuării tendinței de globalizare a piețelor financiare. Sincronizarea cu toate aceste tendințe și armonizarea legislativă reprezentau, în 1998, o necesitate organizatorică și instituțională care nu putea fi neglijată în procesul deschiderii economiei românești către lumea occidentală. Legea nr. 101/1998 a fost fundamentată pe principiile generale de funcționare a băncilor centrale, urmărindu-se adaptarea într-o cât mai mare măsură la standardele Uniunii Europene (clarificarea gamei de operațiuni și instrumente specifice pentru o bancă centrală modernă, instituirea autorității exclusive a Băncii Naționale în domeniul reglementării și supravegherii sistemelor de plăți de interes național, asigurarea premiselor pentru eliminarea din raporturile cu Ministerul Finanțelor a unor aspecte care nu mai corespundeau cerințelor etapei premergătoare integrării europene etc.).

Independența BNR, mai ales în ceea ce privește fundamentarea și implementarea politicii monetare, este astfel consolidată substanțial, ceea ce îi permite să urmărească cu o eficacitate sporită obiectivul primordial al stabilității prețurilor (vezi caseta pag. 144). Trebuie precizat că BNR beneficiază în prezent de independență politică, administrativă

și operațională. Totodată, propunerile privind numirea membrilor Consiliului de administrație nu se mai fac de către Executiv, ci sunt prerogative ale comisiilor de specialitate ale Parlamentului.

13.2. Falimentul bancar

Legea privind procedura falimentului băncilor (Legea nr. 83/1998) pornește de la ideea că trebuie elaborat un cadru legislativ distinct pentru rezolvarea situației băncilor falimentare, cadru care să țină seama de specificul activității bancare și al reglementărilor în domeniu.

În elaborarea acestei legi, autorii textului au ținut cont de legea-cadru privind lichidarea judiciară (Legea nr. 64/1995). A fost păstrată structura acestei legi generale în materie, introducându-se dispoziții specifice falimentului băncilor. Legea stabilește atribuții specifice Băncii Naționale a României, în calitate sa de autoritate de supraveghere bancară, cum ar fi: condiționarea introducerii acțiunii la tribunal de existența dovezii de la Banca Națională care să ateste că eforturile de redresare a băncii au eșuat și că nici măsurile luate ca urmare a aplicării administrării speciale a băncii în cauză nu au dat rezultate; obligativitatea ca activul și pasivul băncii să se calculeze în conformitate cu reglementările emise de Banca Națională; avizarea desemnării lichidatorului.

Legea are în vedere exclusiv băncile legal constituite în România, aflate în stare de insolvabilitate. Este definită, în același timp, noțiunea de faliment al unei bănci, fiind stipulate expres două ipostaze: (1) banca nu are posibilitatea de a plăti obligațiile exigibile la termen; (2) valoarea obligațiilor băncii depășește valoarea activelor sale. Sunt stabilite și organele care aplică procedura lichidării judiciare: tribunalul; judecătorul sindic; lichidatorul.

În momentul introducerii acțiunii de lichidare judiciară, dacă inițiativa aparține creditorului, este nevoie să se probeze că, în cadrul executării silite, Banca Națională a făcut public faptul că banca în cauză se află în încetare de plăți. Dar inițiativa poate aparține și Băncii Naționale, în calitate de autoritate de supraveghere bancară. În acest caz, acțiunea poate fi înaintată după aplicarea măsurilor de administrare specială, dacă acestea nu au condus la redresarea băncii aflate în încetare de plăți, sau după retragerea autorizației de funcționare.

În derularea procedurii falimentului, imediat după emiterea hotărârii privind începerea lichidării judiciare a băncii, Banca Națională a României închide conturile băncii și deschide un nou cont, numit „bancă în faliment”. În același timp, Banca Națională își dă acordul pentru numirea lichidatorului.

13.3. Perfecționări cerute de noile realități și obiective

Începând din 1998, punerea în mișcare a economiei românești pe linia performanțelor europene, a eficienței și productivității înalte, proces ce s-a dovedit anevoios și cu costuri ridicate, a necesitat și modificări succesive ale legilor bancare.

Integrarea europeană are în vedere, pentru a asigura creșterea durabilă a economiei românești, măsuri cu efecte sigure: întărirea disciplinei financiare în sectoarele publice și private, remunerarea corectă a muncii și un mediu de afaceri consistent. În acest context, s-au dovedit necesare noi modificări ale legilor bancare. S-a optat ca aceste modificări să se facă treptat, prin amendamente la legile existente.

Astfel, Legea nr. 58/1998 – Legea bancară a fost în mare măsură armonizată cu prevederile Directivei consolidate nr. 2000/12/CE referitoare la condițiile de acces și de exercitare a activității bancare de către instituțiile de credit: fondurile proprii ale instituțiilor de credit; solvabilitatea instituțiilor de credit; expunerile mari ale instituțiilor de credit; supravegherea pe bază consolidată a instituțiilor de credit.

Completarea Legii nr. 58/1998 – Legea bancară urmărește adâncirea transpunerii directivei menționate, precum și a altor directive: Directiva Parlamentului European și a Consiliului Europei nr. 2000/28/CE pentru modificarea Directivei nr. 2000/12/CE; Directiva Parlamentului European și a Consiliului Europei nr. 2000/46/CE privind condițiile de acces, exercitare și supraveghere prudențială a activității bancare de către instituțiile emitente de monedă electronică; Directiva Parlamentului European și a Consiliului Europei nr. 2001/24/CE privind reorganizarea și falimentul instituțiilor de credit.

În esență, completarea Legii nr. 58/1998 – Legea bancară va aduce următoarele elemente de noutate:

- stabilirea sferei noțiunii de instituție de credit, limitarea formelor de constituire a acestora în contextul legislativ actual și asigurarea unui regim unitar aplicabil instituțiilor de credit, includerea în categoria instituțiilor de credit a instituțiilor emitente de monedă electronică;
- definirea terminologiei necesare pentru implementarea prevederilor comunitare și realizarea unei supravegheri pe o bază consolidată, precum și introducerea de competențe pentru Banca Națională a României privind supravegherea pe o bază consolidată;
- crearea cadrului legal pentru asigurarea dreptului la libera stabilire și la libera prestare de servicii de către instituțiile de credit din statele membre, pe principiul autorizației unice recunoscute în cadrul Comunității, precum și pentru implementarea principiului supravegherii instituțiilor de credit de către autoritatea competentă din statul de origine, cu precizarea că dispozițiile respective vor intra în vigoare începând cu data aderării;
- stabilirea activităților care pot fi desfășurate de instituțiile de credit pe baza recunoașterii reciproce, cu precizarea că băncile, persoane juridice române, vor putea desfășura în mod direct activitățile specifice pieței de capital de la data prevăzută în legislația care reglementează această piață, respectiv 1 ianuarie 2005, iar activitățile de leasing financiar vor putea fi desfășurate în mod direct de către bănci, începând cu data aderării, în condițiile prevăzute prin reglementările Băncii Naționale a României;
- posibilitatea extinderii principiului recunoașterii reciproce pentru activitățile respective și asupra instituțiilor financiare – filiale ale unei instituții de credit autorizate într-un stat membru, cu condiția includerii filialei respective în supravegherea pe bază consolidată și a îndeplinirii de către aceasta a unor condiții stricte;

- stabilirea principiilor pe baza cărora se determină autoritatea competentă să realizeze supravegherea pe o bază consolidată;
- păstrarea de către Banca Națională a României, ca autoritate competentă a statului gazdă, a responsabilităților în materie de supraveghere a lichidității și cele de politică monetară cu privire la sucursalele din România ale instituțiilor de credit din statele membre;
- introducerea de prevederi privind recunoașterea acordurilor de compensare bilaterală (*netting*) de către Banca Națională a României pentru anumite categorii de operațiuni și, în acest context, introducerea unei dispoziții cu caracter general potrivit căreia deschiderea procedurii de reorganizare, faliment sau a unei alte asemenea proceduri asupra uneia dintre părțile contractante nu va afecta valabilitatea unor astfel de acorduri;
- alte prevederi de ordin tehnic (înlocuirea noțiunilor de capital social cu capital inițial și a rezervei generale pentru riscul de credit cu fondul pentru riscuri bancare generale, modificarea nivelului de la care o persoană devine acționar semnificativ și stabilirea nivelurilor ulterioare pentru care este necesară aprobarea prealabilă, modificarea limitei raportate la fondurile proprii ale băncii pe care aceasta o poate investi în entități nefinanciare și a limitei globale pentru investițiile de această natură ale unei bănci);
- introducerea de prevederi referitoare la colaborarea Băncii Naționale a României cu autoritățile competente din statele membre și la cerințele de notificare a acestora și/sau a Comisiei Europene;
- prevederi referitoare la procedurile și legislația aplicabile în cazul lichidării băncilor, persoane juridice române, care desfășoară activitate și în alte state membre, cu aplicabilitate de la data aderării;
- cerințele de raportare la Banca Națională a României de către auditorul financiar a unor fapte și acte de care acesta a luat cunoștință în exercitarea atribuțiilor sale, cu înlăturarea în

aceste cazuri a obligației de păstrare a secretului profesional care incumbă auditorului financiar potrivit legii și/sau clauzelor contractuale.

Totodată, se va urmări o îmbunătățire a textului legii pentru rezolvarea unor probleme insuficient reglementate în spiritul legislației și practicii europene. În acest sens, se are în vedere:

- reglementarea regimului băncilor a căror autorizație a fost retrasă (în alte situații decât la cerere, în caz de faliment ori fuziune/divizare);
- restructurarea și completarea secțiunii referitoare la administrarea specială;
- introducerea de prevederi care să asigure cadrul legal corespunzător pentru emiterea de către Banca Națională a României a reglementărilor privind controlul intern;
- completarea dispozițiilor referitoare la secretul profesional pentru asigurarea unei mai mari flexibilități, crearea cadrului necesar realizării unei supravegheri pe o bază consolidată de către autoritatea competentă și corelarea cu alte acte normative;
- revizuirea surselor de majorare a capitalului inițial al băncilor și a capitalului de dotare al sucursalelor instituțiilor de credit străine, în concordanță cu noile reglementări în domeniul contabilității;
- diminuarea procentului din profitul brut pentru constituirea fondului de rezervă și stabilirea sumelor care se repartizează din profitul brut pentru constituirea fondului pentru riscuri bancare generale;
- prevederi privind condițiile pentru deschiderea de către băncile, persoane juridice române, a unor sucursale în străinătate, inclusiv pe teritoriul statelor membre (în acest ultim caz, cu aplicare de la data aderării);
- stabilirea unor categorii de investiții ale băncilor care sunt supuse aprobării prealabile a Băncii Naționale a României, în concordanță cu cerințele Comitetului de la Basel;

- aplicarea prevederilor referitoare la obligativitatea vânzării acțiunilor deținute la bancă și de către acționarii semnificativi al căror drept de vot este suspendat ca urmare a retragerii aprobării de către Banca Națională a României, precum și în cazul celorlalți acționari cărora li s-a suspendat dreptul de vot prin decizie a Băncii Naționale a României;
- introducerea de prevederi potrivit cărora acționarii băncii, chiar minoritari, care nu au dreptul de vot suspendat, să poată ține o adunare generală și să ia orice decizii de competența acesteia;
- introducerea la finalul fiecărui capitol al legii a unor prevederi prin care sunt stabilite dispozițiile din fiecare capitol care sunt aplicabile sucursalelor instituțiilor de credit străine care funcționează în România;
- introducerea de sancțiuni pentru persoanele juridice ori alte entități care desfășoară activități de atragere de depozite ori alte fonduri rambursabile de la public;
- introducerea de prevederi prin care Banca Națională a României este împuternicită să determine dacă o activitate reprezintă atragere de depozite sau de alte fonduri rambursabile de la public, activitate bancară sau emitere de monedă electronică, decizia Băncii Naționale a României în aceste cazuri fiind obligatorie pentru părțile interesate și alte autorități.

În ceea ce privește aspectele contabile, prevederile comunitare referitoare la conturile anuale și conturile consolidate ale instituțiilor de credit au fost în cea mai mare parte transpuse în reglementările naționale.

De asemenea, cea mai mare parte a reglementărilor prudențiale emise de Banca Națională a României sunt, în general, compatibile cu prevederile directivelor europene. Procesul de armonizare deplină a reglementărilor existente și de emitere a unor reglementări noi, în care sunt transpuse prevederile comunitare, este în curs de desfășurare conform obiectivelor și termenelor stabilite în Documentul de Poziție și Documentul de Informații Suplimentare, aprobate de Guvernul României.

Independența BNR

BNR îndeplinește majoritatea criteriilor care definesc independența băncii centrale:

- **Capacitate juridică:** autonomia BNR este menționată în mod expres în Legea privind Statutul Băncii Naționale a României;
- **Independența față de organizațiile politice:** Potrivit legii, membrilor CA li se interzice apartenența la un partid politic;
- **Dreptul de a-și formula politica proprie:** potrivit Legii 101/1998, exclusiv BNR are capacitatea de a elabora politicile monetare, valutare, de supraveghere bancară și de plăți;
- **Independența operațională:** nu sunt prevăzute restricții, cu excepția celor decurgând din propriile reglementări; nu este necesară aprobarea prealabilă a autorităților statului în ceea ce privește acțiunile BNR;
- **Finanțarea deficitului bugetar este interzisă:** BNR nu poate efectua operațiuni pe piața primară a titlurilor de stat; acordarea de credite Trezoreriei este permisă cu respectarea strictă a unor condiții prevăzute în lege;
- **Reguli specifice privind mandatul membrilor CA:** criteriile pe care trebuie să le îndeplinească membrii CA, precum și drepturile și îndatoririle acestora sunt definite explicit prin lege.

Principalele etape ale reformei bancare în România

Etapa I (1990-1997)

- 1990: demararea reformei în sistemul bancar prin introducerea celor două paliere (banca centrală și băncile comerciale);
- 1991: Legea nr. 33 – Legea privind activitatea bancară și Legea nr. 34 – Legea Statutului BNR;
- 1996: O.G. nr. 39 privind Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar (republicată în 2002); Legea nr. 88/1997 (de aprobare);
- 1997: Legea privatizării băncilor: Legea nr. 83/1997.

Etapa II (1998-2002)

- 1998: îmbunătățirea și completarea cadrului legislativ de reglementare a activității bancare și a băncii centrale – adoptarea unor legi noi:
 - Legea bancară: Legea nr. 58/1998;
 - Legea privind procedura falimentului băncilor: Legea nr. 83/1998;
 - Legea privind Statutul BNR: Legea nr. 101/1998.
- 1999: Modificarea Legii falimentului bancar – Legea nr. 83/1998 (prin OUG nr. 186/1999)
- 2000: O.U.G. nr. 97/2000 și O.U.G. nr. 272/2000 privind organizațiile cooperatiste de credit.
- 2001: Modificarea Legii bancare – Legea nr. 58/1998 (prin OUG nr. 137/2001)
 - severitate sporită în ceea ce privește autorizarea administratorilor, directorilor și acționarilor băncilor;
 - investirea BNR cu puteri sporite de urmărire a transferurilor drepturilor de proprietate asupra capitalului bancar;
 - noi prevederi legale care abilitază banca centrală să numească grupurile de persoane care acționează în comun față de bancă.

(continuare)

Modificarea Legii falimentului bancar – Legea nr. 83/1998 (prin OUG nr. 138/2001)

- revizuirea procedurilor legate de izolarea băncilor care se confruntă cu dificultăți financiare;
- împuternicirea Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar să preia funcția de lichidator al băncilor intrate în procedura de faliment.

Modificarea Legii privind Statutul BNR – Legea nr. 101/1998 (prin OUG nr. 136/2001)

- colaborarea BNR cu autoritățile competente din țară și din străinătate, prin furnizarea de informații și adoptarea de măsuri corespunzătoare, în condițiile legii;
- neatragerea răspunderii civile sau penale a membrilor Consiliului de administrație sau a personalului BNR însărcinat cu exercitarea atribuțiilor de supraveghere, atunci când acestea sunt îndeplinite sau sunt omise de la îndeplinire cu bună credință și fără neglijență.
- 2002: Legea nr. 200/2002 pentru modificarea și aprobarea OUG nr. 97/2000 privind organizațiile cooperatiste de credit.

Capitolul 14

Restructurarea sistemului bancar din România

14.1. Autorizarea, reglementarea prudențială și problemele sistemului bancar

Normele prudențiale constituie un cadru de reglementare pentru bănci. În baza legilor din 1998, sistemul bancar a putut fi reglementat în conformitate cu normele internaționale. Un exemplu relevant în acest sens este indicatorul de solvabilitate, 8 la sută în țările dezvoltate (inclusiv în Uniunea Europeană), a fost stabilit în România la nivelul de 12 la sută, așa cum prevăd principiile de la Basel pentru țările cu economie emergentă.

Prevenirea insolvenței, ca urmare a unui volum însemnat de credite neperformante pe care le-au acumulat numeroase bănci, îndeosebi unele dintre cele cu capital majoritar de stat, în primele etape ale tranziției, a impus restructurări radicale. Totodată a fost nevoie de îmbunătățirea cadrului legislativ, mai cu seamă prin armonizarea cu principiile prudențiale ale Uniunii Europene și cu cele mai bune practici internaționale. Treptat, Banca Națională a trecut la instituirea unui regim sever de supraveghere și a perfecționat Sistemul Uniform de Rating Bancar. La baza reorganizării activității de supraveghere s-a aflat creșterea exigenței atât în verificarea și sancționarea băncilor, cât și în politica de autorizare a unor noi bănci.

Măsurile adoptate pe linia întăririi supravegherii au avut un efect pozitiv evident, probat prin evoluția bună a principalilor indicatori economico-financiari și de prudență bancară. În acest sens, menționăm tendința favorabilă pe care s-au înscris ponderea creanțelor restante și îndoielnice în total active, capitalurile proprii și sursele atrase și împrumutate, raportul de solvabilitate, rata capitalului propriu, rata generală de risc și alți indicatori financiari și de prudență bancară. S-a realizat clasificarea creditelor în funcție de risc și s-au constituit provizioane corespunzătoare acestei clasificări. Instituțiile bancare sunt obligate să se supună unei auditări externe a situației lor financiare anuale.

La nivelul societății, au apărut o serie de nemulțumiri privind sistemul bancar, problemele fiind legate, îndeosebi, de activitatea de creditare. Băncile au acordat împrumuturi și banii nu s-au mai întors. Mulți s-au întrebat: ce face Banca Națională? Ani la rând, s-au adresat numeroase critici privitoare la supravegherea exercitată de banca centrală.

Unele critici erau îndreptățite, dar deseori se făcea simțită o înțelegere greșită a rolului Băncii Naționale ca instituție de supraveghere a sistemului bancar. Deși cauzele dificultăților prin care treceau băncile erau multiple și complexe, în primul rând ele neputând fi desprinse de climatul economic general aflat mulți ani în derivă, reproșurile erau îndreptate numai către Banca Națională.

De fapt, problemele băncilor își aveau rădăcina, cu deosebire, în sectorul real. Multe întreprinderi își pierduseră capacitatea de a produce lichidități, iar tot mai multe societăți aveau datorii mari față de stat și furnizori, ceea ce le reducea foarte mult accesul la finanțare, la care se adaugă și scăderea continuă a producției, din 1997 până în 1999 inclusiv.

Înainte de 1998 nu dispuneam de norme legale care să facă eficientă activitatea de supraveghere. Dar nici legile din 1998, în forma lor inițială, nu au asigurat o reglementare în totalitate corespunzătoare cerințelor unei supravegheri eficiente. Amendamentele aduse legii bancare în 2001 au vizat creșterea exigenței în autorizarea conducătorilor, administratorilor și acționarilor băncilor, precum și introducerea unor cerințe de ordin calitativ pentru acționarii semnificativi. De asemenea, în același an,

modificarea legii privind Statutul BNR a condus la realizarea unui cadru de colaborare a BNR cu autoritățile de supraveghere ale celorlalte segmente ale pieței financiare interne (piața de capital și piața asigurărilor), precum și cu instituții similare din străinătate. Amendarea legii privind procedura falimentului băncilor a eficientizat procedurile de eliminare din sistem a băncilor-problemă, a asigurat o mai bună protecție a deponenților și a redus riscul de contaminare.

Dincolo de îmbunătățirile aduse celor trei piloni de rezistență ai legislației bancare, perioada 1999-2002 a fost marcată de eforturile de aliniere a reglementărilor prudențiale deja existente la noile cerințe legale și de corelare a acestora cu prevederile din domeniul contabil, pe fondul continuării armonizării normelor în cauză la prevederile directivelor comunitare și respectării angajamentelor cuprinse în acordurile încheiate cu organismele financiare internaționale. Mai mult, începând cu anul 2000, preocuparea privind sănătatea sistemului bancar a fost extinsă și asupra cooperativelor de credit a căror autorizare, reglementare și supraveghere au intrat în sarcina BNR. În acest fel, s-a pus capăt aplicării cadrului legal anterior, a cărui principală deficiență a constituit-o ignorarea caracterului de instituție de credit a cooperativelor de credit – bănci populare care, în fapt, desfășurau activitate bancară. Cadrul legal instituit în anul 2000, completat și modificat în 2002, a asigurat impunerea unor standarde și exigențe aliniate la prevederile comunitare în domeniu. În prezent, 80 la sută din legislația bancară și reglementările elaborate de BNR sunt în concordanță cu normele europene.

Inițial, normele Băncii Naționale de supraveghere prudențială a băncilor au pornit de la prevenirea riscului sistemic, o condiție esențială fiind însă respectarea autonomiei fiecărei bănci în organizarea și desfășurarea activității sale pe baze concurențiale. Treptat, reglementările prudențiale au fost orientate către încurajarea competiției în sistemul bancar. Reglementarea a început să urmărească creșterea rentabilității bancare, reducerea costurilor fixe ale intermedierei, stimularea competiției. Tocmai de aceea Banca Națională a României a promovat sistemul băncilor de tip universal, care asigură: dispersia riscurilor, economii de

costuri, o mai bună eficiență a aparatului financiar, deschiderea sistemului bancar (până în 1989 în totalitate închis).

Desigur, numai îmbunătățirea legislației bancare nu este suficientă pentru sănătatea sistemului bancar. Pe plan internațional, s-a dovedit că o cauză majoră a crizelor bancare rezultă din inconsistența politicilor economice. În România, de exemplu, întârzierea reformelor a fost factorul principal care a condus la acumularea continuă a unor deficite cvasifiscale, materializate fie în credite direcționate realizate din emisiunea băncii centrale, fie în acumularea de credite neperformante în portofoliul băncilor sau în pierderi ale întreprinderilor, acoperite prin arierate. Periodic, părți din acest deficit cvasifiscal au fost recunoscute explicit de autorități. Au fost preluate la datoria publică pierderile acumulate de Banca Agricolă și Bancorex, rezultate din finanțarea preferențială a agriculturii și a energiei. Ca urmare, stocul acumulat al datoriei publice a crescut și, o dată cu el, costul finanțării acesteia. Problemele au fost agravate în mod semnificativ ca urmare a scăderii amenințătoare a ratei economisirii interne, de la peste 24 la sută în 1991 la mai puțin de 10 la sută în anii 1998-1999, în special ca urmare a reducerii dramatice a economisirilor la nivelul întreprinderilor.

Încă din anii de început ai tranziției, principalele bănci cu capital de stat, deși prezentau încă un grad ridicat de specializare, provenit din orientarea sectorială anterioară a activității lor, au cunoscut o erodare a pozițiilor lor monopoliste, inclusiv ca urmare a eforturilor de dezvoltare a portofoliilor proprii. Totodată, însă, unele dintre băncile cu capital majoritar de stat – bănci angajate, în special, în finanțarea sectorului de stat, deoarece băncile private cu capital românesc aveau inițial tendința de a se concentra asupra împrumuturilor către agenții economici privați, în timp ce băncile străine s-au implicat, în principal, în finanțarea marilor societăți străine prezente în România – au început să se confrunte cu probleme de fond, care așteptau să fie soluționate. Multe bănci, de stat și private, au înregistrat o scădere a nivelului de solvabilitate și o rată de adecvare a capitalului în restrângere, deși reglementarea privind indicele de solvabilitate a stimulat băncile să-și îmbunătățească situația financiară prin modificarea structurii activelor, în sensul majorării elementelor de activ cu grad redus de risc, ținându-se seama de recomandarea făcută de

BRI pentru țările în curs de dezvoltare și în tranziție, au intrat în vigoare Normele Băncii Naționale a României nr. 8/1999, potrivit cărora rata adecvării capitalului a fost majorată de la 8 la sută la 12 la sută.

Lichiditatea curentă a înregistrat și ea, în multe bănci, o evoluție negativă, exprimată prin scăderea nivelului acestui indicator. Nici indicatorii de apreciere a rentabilității nu au înregistrat o evoluție mai bună. Astfel, rentabilitatea capitalurilor proprii și eficiența utilizării activelor au coborât. Începând cu 1996 și până la mijlocul anului 2000, sistemul bancar românesc a trecut printr-o perioadă extrem de grea. Probleme dintre cele mai mari au apărut la băncile Columna, Dacia Felix și Credit Bank, care au rămas deseori fără lichidități, ajungând în încetare de plăți.

În anul 1996, potrivit prevederilor Legii nr. 64/1995, Banca Națională a României, în calitate de creditor, a declanșat acțiuni în instanță, în vederea reorganizării sau lichidării băncilor Credit Bank și Dacia Felix, la care s-a constatat situația de încetare a plăților. A urmat un lung șir de procese, care au durat câțiva ani. Dovadă că societatea românească nu era pregătită să accepte falimentul ca modalitate de asanare a sistemului bancar.

Prin sentința pronunțată de Tribunalul Cluj, în data de 24.11.1998, s-a hotărât reluarea activității Băncii Dacia Felix, în temeiul Legii nr. 64/1995, pe baza planului de reorganizare în varianta refăcută. Nerespectarea termenelor prevăzute în planul de reorganizare aprobat de justiție a condus însă, în mod automat, la eșecul reorganizării judiciare. În anul 2002, în baza unei ordonanțe de urgență a Guvernului, au fost cesionate creanțele și acțiunile băncii. Noii acționari i-au schimbat denumirea în Eurom Bank.

În ceea ce privește Credit Bank, după câțiva ani de procese, prin Decizia civilă din 22.04.1999 a Curții Supreme de Justiție, Hotărârea Băncii Naționale a României de retragere a autorizației de funcționare a băncii a devenit definitivă și irevocabilă.

Începând cu anul 1997, au apărut dificultăți la nivelul băncilor Columna, Bankcoop și Bancorex, care au persistat și în anul 1998 și pentru care, în consecință, Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României a

adoptat măsuri de remediere: decăderea din calitatea de fondatori, administratori, președinți, vicepreședinți și cenzori a persoanelor care s-au făcut vinovate de deteriorarea situației financiare (Columna); limitarea unor operațiuni (Columna, Bankcoop și Bancorex); instituirea măsurilor de supraveghere specială (Bankcoop); administrare specială (Bancorex).

Principalele cauze care au generat situațiile grave de la aceste bănci au provenit, pe de o parte, din deteriorarea situației macroeconomice, iar, pe de altă parte, din activitatea lipsită de profesionalism și responsabilitate a echipelor manageriale, din politicile riscante de atragere a tot mai multe resurse prin urcarea dobânzilor la depozitele constituite (mai ales de către populație) și plasarea resurselor cu preponderență în credite date agenților economici fără soliditate economico-financiară sau aflați în relații speciale cu banca, ceea ce a indus dificultăți serioase în recuperarea creditelor și dobânzilor respective, conducând la înrăutățirea accentuată a profitabilității, solvabilității și lichidității.

În ceea ce privește băncile „Albina” și Banca Internațională a Religiiilor, după ce Banca Națională a României le-a retras licențele de funcționare, în baza prevederilor legii din 1998, ele au fost declarate în stare de faliment de către instanța judecătorească. În cazul acestor bănci, ca și în cazul Bankcoop, depozitele în lei și în valută ale populației au fost acoperite de către Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar. Cazul celor trei bănci merită o atenție deosebită. Ele au trecut prin perioade dificile, cu situații agravate de presiunile la care au fost supuse din partea deponenților. Băncile respective au efectuat plăți, dar numai în anumite limite – din cauza problemelor de lichiditate. Aceste bănci ar fi putut fi redresate prin majorarea substanțială și rapidă a capitalului social, dar capitalul necesar nu a fost găsit și, în consecință, falimentul nu a putut fi evitat.

Alte două bănci, Banca Turco-Română și Banca Română de Scont, au intrat în faliment datorită unor încălcări grosolane ale conduitei manageriale. În sfârșit, Banca de Investiții și Dezvoltare a intrat în lichidare la cererea propriilor acționari.

La Bancorex, soluția a fost absorbtia de către BCR. Depozitele în lei și valută ale populației și ale agenților economici, rămase după mai multe

valuri de retrageri, au fost transferate la Banca Comercială Română și au fost acoperite cu titluri de stat, fiind în deplină siguranță. Depunătorii nu au pierdut nici un leu și nici un dolar.

La Banca Agricolă, procesul de restructurare a demarat în anul 1998. Restructurarea Băncii Agricole a fost prevăzută în programul convenit de autoritățile române cu Banca Mondială.

În mai multe ședințe ale Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României a fost analizată situația băncilor în derivă. Au fost detaliate problemele acumulate și au fost înștiințați proprietarii asupra dificultăților și neregulilor din aceste bănci. De asemenea, au fost analizate, împreună cu firme internaționale, șansele de a restructura băncile de stat cu probleme. La Banca Națională a fost instituită o monitorizare zilnică a acestor bănci.

În cazurile Bancorex și Banca Agricolă, bănci cu capital majoritar de stat, prin Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 51/1998 a fost stabilit cadrul juridic pentru valorificarea unor active neperformante. În acest scop, a fost înființată Agenția de Valorificare a Activelor Bancare, care are ca principală atribuție preluarea, de la băncile la care statul este acționar majoritar, a activelor bancare constând în credite neperformante și bunuri mobile sau imobile, în scopul valorificării.

Cauzele dificultăților prin care au trecut băncile sunt multiple și complexe. În primul rând, ele nu pot fi desprinse de climatul economic general. În anii cu creștere economică negativă multe întreprinderi și-au pierdut capacitatea de a produce lichidități, și mai multe societăți au înregistrat datorii mari față de stat și de furnizori, ceea ce le-a îngustat foarte mult accesul la finanțare. Amintim și căderea continuă a producției, după 1996, cele mai afectate fiind ramurile de bază. Deoarece nu au fost accelerate reformele, nu au putut fi oprite nici declinul producției și al condițiilor de viață, nici agravarea stării sistemului bancar.

14.2. Supravegherea bancară

În același timp, unele dintre cauzele dificultăților existente în bănci au fost legate de probleme specifice supravegherii prudențiale, de

nerespectare a legislației bancare și a normelor de prudență emise de Banca Națională a României în aplicarea acestora, relevante fiind cele din domeniul creditării și constituirii provizioanelor specifice de risc, al împrumuturilor acordate persoanelor aflate în relații speciale cu băncile și al împrumuturilor mari acordate unui singur debitor, al expunerilor valutare etc. Dar, în toate țările cu economie de piață, supravegherea nu se poate substitui responsabilitilor de credite din băncile comerciale. Dacă, într-o bancă, responsabili ei greșesc prea mult, banca se prăbușește, chiar dacă banca centrală îi controlează.

Supravegherea bancară poate să impună doar regulile de evaluare a riscului. Responsabilul de credite, când analizează o cerere de credit, are în vedere reglementările de evaluare a riscului. Evaluarea se face la fel pretutindeni. Banca centrală poate doar să stabilească, pentru băncile comerciale, care este clasificarea creditelor și care este ponderea fiecărei categorii de credite. De obicei, se stabilesc foarte multe reguli de comportament în cadrul diferitelor categorii de risc. Supravegherea bancară, când constată că lucrurile merg rău, poate numai să le semnaleze proprietarilor și administratorilor. Dacă lucrurile se agravează, se ajunge la restricționarea operațiunilor, sancțiunea supremă fiind închiderea băncii.

În evaluarea responsabilităților, trebuie spus că proprietarii și managerii acestor bănci sunt principalii vinovați. Orice bancă atrage bani de pe piață, pe care apoi încearcă să-i plaseze cât mai eficient în economie sau pe piața interbancară, pentru a obține un câștig. Tocmai pentru faptul că banii din bănci aparțin publicului, cu deosebire populației și agenților economici, răspunderea privind buna lor administrare și valorificare este foarte mare. Din acest motiv există reguli stricte privind creditele acordate unui singur debitor sau raporturile de creditare dintre bancă și acționarii săi. Banca centrală, ca organ de supraveghere, nu protejează nici proprietarii, nici administratorii. Protejați nu pot fi decât creditorii băncii și în special depunătorii mici. Băncile cu probleme suferă în primul rând de lipsă de administrare corectă din partea proprietarilor. Desigur banca centrală are partea ei de vină și de responsabilitate. Dar supraveghetorul bancar nu trebuie să stea în spatele celui care dă credite. Când banca centrală supraveghează băncile, nu le vizează contractele de

credite. Sunt atenționați însă acționarii atunci când apare o pondere mare a creditelor acordate unui singur sector, unui singur debitor sau persoanelor aflate în relații speciale cu banca.

Astăzi se știe foarte bine că rolul supravegherii prudențiale a băncilor este acela de a preveni riscul sistemic, dar cu o condiție esențială: respectarea autonomiei fiecărei bănci în organizarea și desfășurarea activității sale pe baze concurențiale. Pornind de la acest principiu, în România supravegherea a câștigat treptat în experiență, devenind tot mai performantă. În acest sens, supravegherea a contribuit la întărirea sectorului bancar, fapt posibil prin urmărirea a trei obiective principale: (1) dezvoltarea și creșterea eficienței acestuia; (2) restructurarea băncilor; (3) soluționarea portofoliului de credite neperformante, care în prezent a încetat să mai înregistreze niveluri ridicate.

BNR a promovat o abordare strategică a problemelor sistemului bancar. S-au avut în vedere, cu deosebire, consolidarea sistemului bancar printr-o politică prudentă de autorizare de noi bănci, asistența acordată la privatizarea a trei bănci cu capital de stat (Banca Română pentru Dezvoltare, Banc Post și Banca Agricolă), participarea la restructurarea Băncii Agricole și la absorbția Bancorex de către BCR, instituirea unui regim sever de supraveghere sau retragerea autorizațiilor de funcționare unor bănci aflate în incapacitate de plată.

Așa cum am arătat într-un capitol precedent, evoluția de ansamblu a sistemului bancar nu poate fi despărțită de situația generală a economiei naționale, care s-a confruntat cu disfuncționalități majore atât la nivel microeconomic, cât și macroeconomic. Problemele structurale din sectorul real au avut un impact negativ asupra calității portofoliului de credite al băncilor, îndeosebi al celor expuse sectorial. Este cazul Băncii Agricole și Bancorex, care în anii anteriori au creditat, uneori în baza unor acte normative, întreprinderi din agricultură și sectorul energetic, indiferent de situația economică și financiară a acestor unități. În acest context economic nefavorabil, majoritatea băncilor au clasificat cu mai multă exigență creditele în categorii de risc. Eforturile depuse de bănci atât pe linia acoperirii cu provizioane specifice de risc a creditelor

neperformante, cât și a clasificării cu mai multă exigență a creditelor acordate în anii precedenți și provizionarea lor corespunzătoare sunt evidențiate de evoluția ratei de creștere a provizioanelor specifice de risc.

Pentru a diminua riscul sistemic, Banca Națională a României a continuat să ducă o politică prudentă în domeniul autorizării de noi bănci, punând un accent deosebit pe latura calitativă a acestui proces, în sensul autorizării unui număr relativ mic de bănci, dar care să întrunească exigențele de soliditate financiară și de management cerute de specificul activității și de condițiile concurențiale de pe piața bancară. Procedura de autorizare a băncilor a fost adaptată treptat, în ultimii ani, standardelor europene în materie. Ca o caracteristică generală, se poate spune că procedurile de autorizare ale Băncii Naționale a României sunt liberale, dar nu laxe. Ele urmăresc să evite intrarea unor bănci slabe în sistemul bancar românesc, dar în același timp au în vedere să nu fie înlăturată concurența.

În baza legislației bancare din 1998 și a reglementărilor privind îmbunătățirea activității de asigurări și a întregului sistem financiar, în aprilie 2002 s-a semnat Protocolul pentru cooperare în domeniul supravegherii sistemului financiar încheiat între BNR, CNVM și CSA. În prezent, nu există pe plan internațional o viziune și o practică unitară în ceea ce privește organismul abilitat să exercite supravegherea bancară. Chiar și în interiorul Uniunii Europene acest subiect este controversat: în unele țări băncile centrale naționale exercită supravegherea sistemului bancar, în timp ce în altele această responsabilitate revine unor instituții de sine stătătoare, care realizează o supraveghere consolidată a întregului sistem financiar. În România s-a optat pentru supravegherea sistemului bancar de către BNR.

Numeroase probleme în sistemul bancar au fost generate de confuzia frecventă între răspunderea managerului, cea a proprietarului și cea a supraveghetorului. Trebuie subliniat faptul că supravegherea prudențială exercitată de către banca centrală nu constituie un control patrimonial-contabil, ci un set de reguli de evaluare a riscurilor din activitatea băncilor.

Reglementarea în domeniul supravegherii prudențiale s-a impus ca o necesitate în vederea asigurării unui sistem bancar care, prin nivelul capitalizării, calitatea acționariatului și a administratorilor, capacitatea de a acoperi riscurile specifice activității bancare, să nu pericliteze stabilitatea sectorului financiar-bancar din România. În acest sens, în elaborarea reglementărilor de prudență bancară s-a urmărit alinierea acestora la standardele internaționale în materie (bazate pe principiile stabilite de Comitetul de la Basel și Uniunea Europeană) privind supravegherea bancară, corespunzător specificului și cadrului economico-financiar caracteristic țării noastre.

Practic, Banca Națională a României a finalizat activitatea de reglementare prudențială încă din anul 1995. Prin intrarea în vigoare a Legii nr. 58/1998 – Legea bancară și a Legii nr. 101/1998 privind Statutul Băncii Naționale a României, cadrul legal privind autorizarea, reglementarea și supravegherea prudențială a băncilor a fost lărgit și îmbunătățit.

Supravegherea prudențială a activității băncilor – persoane juridice române și a sucursalelor băncilor străine – este realizată de Banca Națională a României pe baza raportărilor de prudență bancară (supraveghere “*off-site*”) transmise de acestea băncii centrale, precum și prin inspecții la sediul băncilor (examinare “*on-site*”).

Acțiunile de inspecție la fața locului au vizat obiectivele specifice supravegherii prudențiale bancare, respectiv: adecvarea capitalului în funcție de natura și mărimea riscurilor; natura, evoluția și volumul activelor problemă și adecvarea alocărilor pentru pierderi din credite; adecvarea politicilor, procedurilor și practicilor de împrumuturi și investiții; gradul de concentrare a riscului; tendința și volumul activelor clasificate în categorii necorespunzătoare; împrumuturile acordate persoanelor aflate în relații speciale cu banca; nivelul, evoluția și stabilitatea veniturilor; sursele veniturilor; nivelul cheltuielilor de operare; vulnerabilitatea veniturilor la riscul pieței; tranzacțiile cu titluri de valoare; efectele de taxare asupra veniturilor; capacitatea băncii de a asigura adecvarea capitalului prin reinvestirea profitului; eficiența politicilor și practicilor de lichiditate; strategiile de administrare a fondurilor; sistemele informatice de administrare și planurile de finanțare; capacitatea managementului de a identifica, măsura,

monitoriza și controla riscurile activităților desfășurate de bancă; acuratețea, operativitatea și eficiența informației managementului și ale sistemelor de monitorizare a riscului; adecvarea sistemelor de audit și control intern; receptivitatea la recomandările auditorilor și autorităților de supraveghere; respectarea reglementărilor și legislației în vigoare; performanța generală a instituției și profilul său de risc.

În cazul băncilor la care abaterile de la normele de prudență s-au repetat și/sau au influențat negativ indicatorii de prudență bancară și de performanță financiară, Banca Națională a României a procedat, în conformitate cu dispozițiile legale, la aplicarea de sancțiuni. De asemenea, au fost atenționate conducerile băncilor verificate asupra necesității întreprinderii de măsuri ferme, care să conducă la eliminarea și prevenirea neajunsurilor din activitatea lor, la respectarea cu strictețe a normelor de prudență bancară și a celorlalte dispoziții legale privind activitatea bancară.

14.3. Structura sistemului bancar românesc

Sistemul bancar românesc s-a dezvoltat rapid. Numărul băncilor comerciale a crescut de la 6 bănci la data promulgării Legii nr. 31/1991 la 45 la finele lunii mai 1999 (36 de bănci persoane juridice române și 9 sucursale ale unor bănci străine) și la 39 de bănci în 2002 (31 bănci persoane juridice române și 8 sucursale ale unor bănci străine). În cadrul băncilor comerciale – persoane juridice române, trei sunt cu capital majoritar de stat (Banca Comercială Română, Eximbank și CEC). Casa de Economii și Consemnațiuni, inclusă în categoria băncilor comerciale, ocupă o poziție specială în cadrul sistemului bancar românesc, fiind singura societate bancară cu capital integral de stat, conform prevederilor unei legi proprii.

Banca Națională a României a stimulat, în cadrul legal existent, înființarea de sucursale și filiale ale unor prestigioase bănci străine, acestea având un rol important în extinderea gamei de servicii bancare și în îmbunătățirea calității lor. Cotele individuale de piață deținute de sucursalele băncilor străine au crescut neîncetat. Totodată, prin

majorarea rapidă a cotei lor de piață, aceste bănci au contribuit la intensificarea concurenței, obligând băncile autohtone să-și sporească eficiența.

Deschiderea sectorului bancar față de băncile străine s-a produs încă de la începutul procesului de reformă, când băncilor străine li s-a asigurat accesul liber pe piața bancară românească, în condițiile îndeplinirii cerințelor de autorizare. În conformitate cu legislația în vigoare, o bancă străină poate desfășura operațiuni bancare în România prin una din următoarele modalități: (1) înființarea unei filiale, persoană juridică română; (2) deschiderea unei sucursale; (3) înființarea unei bănci consorțiale cu parteneri autohtoni și străini; (4) preluarea controlului unei bănci cu capital românesc. Un timp, intrarea băncilor străine în România s-a realizat aproape în exclusivitate prin intermediul primelor trei metode. Începând însă din primul trimestru al anului 1999, în contextul demarării procesului de privatizare s-a aplicat și cea de-a patra metodă în cazul Băncii Române pentru Dezvoltare și Banc Post, iar ulterior și Băncii Agricole. Raiffeisen – Banca Agricolă este prima bancă din România al cărei capital social a fost constituit în euro.

Sistemul bancar românesc continuă să fie caracterizat însă printr-un anumit grad de concentrare. Deși numărul instituțiilor bancare a crescut continuu din 1991 și până în prezent, mult timp piața bancară autohtonă a fost dominată de mari bănci cu capital majoritar de stat. Privatizarea acestor bănci se impunea din cel puțin trei motive:

- a) Eliminarea unui nonsens: statul proprietar de bănci acordă credite statului proprietar de întreprinderi. În acest fel, se ajunge ușor la credite neperformante.
- b) Privatizarea, în condițiile în care apar acționari strategici puternici, este cea mai bună cale de recapitalizare a băncilor românești.
- c) Investitorii străini, care devin acționari strategici la băncile românești, nu vin numai cu capital, ci și cu management performant, relații externe, renume etc.

Sub toate cele trei aspecte, Banc Post, BRD și Banca Agricolă constituie semnificative probe de succes în procesul privatizării.

În plus, din perspectiva aderării la Uniunea Europeană, s-a resimțit tot mai mult, în anii din urmă, nevoia stringentă a pregătirii băncilor din România în vederea concurenței cu băncile occidentale. În prezent, în țări din zona noastră, chiar bănci dintre cele mai mari sunt stimulate de guvernele lor să fuzioneze, pentru a deveni și mai puternice. Se remarcă, în aceeași ordine de idei, cerința ca băncile din Europa Centrală și de Est să-și lărgască sfera de activitate, implicându-se în operațiuni cu titluri financiare, în activități investiționale, astfel încât să-și justifice vocația universală pe care au dobândit-o, care nu se poate rezuma la atragerea economiilor, gestionarea conturilor și acordarea de credite bancare, ci vizează un rol important în viața economică și în dezvoltarea pieței bunurilor de producție și de consum. România nu poate rămâne în afara acestui curent. Dacă în prezent putem totuși constata o îmbunătățire radicală a activității sistemului bancar, în bună parte datorăm acest progres și accelerării privatizării unor bănci mari cu capital de stat.

Procesul de privatizare a băncilor a avut de trecut peste multe obstacole. Mai întâi a fost creat un sistem bancar de piață, descentralizat, cu începere din toamna anului 1990. Noul tip de economie, pentru care am optat, nu putea fi întemeiat decât pe un sistem de piețe libere: de mărfuri, de servicii, de muncă, de bani. Din nefericire, societatea românească a învățat greu că fără bănci puternice și profitabile drumul spre bunăstare va fi lung, chiar prea lung. De foarte multe ori, în societatea noastră, au prevalat judecățile emoționale. Politicienii, responsabilii din economie și populația au înțeles cu întârziere rolul băncilor într-o economie de piață. În același timp, evoluția de ansamblu a sistemului bancar nu a putut fi detașată de situația generală a economiei naționale, care s-a confruntat cu disfuncționalități majore.

Problemele structurale din sectorul real au avut un impact negativ asupra calității portofoliului de credite al băncilor, îndeosebi al celor expuse sectorial. Multe dintre aceste probleme, acumulate de la începutul anilor '90, au ieșit puternic la suprafață după 1997, când au fost lansate primele acțiuni de restructurare a numeroase bănci, pentru unele în vederea privatizării.

în cazul Banc Post și BRD procesul de restructurare a decurs în condiții dintre cele mai bune. La Banca Agricolă, în schimb, după câteva eșecuri, a fost lansată ultima încercare de restructurare a sa în toamna anului 1999, concomitent cu demararea procedurilor de privatizare. În ordine cronologică, a fost stabilită o strategie de privatizare și a fost numit un consorțiu străin care să ofere consultanță autorităților române. Ulterior, conducerea băncii a fost încredințată unui Comitet de administrare format din trei membri, din care doi împuterniciți de Banca Națională, dintre experții săi. La începutul anului 2000, a fost depusă prima ofertă privind cumpărarea acțiunilor deținute de statul român la Banca Agricolă. În cadrul consorțiului străin s-au produs mai multe modificări. Unii dintre participanți s-au retras pe parcurs, întrucât banca părea să aibă prea multe slăbiciuni. Abia către sfârșitul anului 2000, Raiffeisen Zentralbank și-a exprimat interesul de a deveni acționar majoritar la Banca Agricolă.

Au fost și rețineri în ceea ce privește privatizarea Băncii Agricole, principalul argument reprezentându-l aprecierea că ar fi o privatizare în pierdere. Până la urmă au prevaleat argumentele pentru privatizare, bazate pe câteva adevăruri evidente:

- Banca Agricolă deținea un număr excesiv de mare de clădiri. Evaluarea acestora constituia un punct critic. Pornind de la valoarea contabilă istorică, ajustată cu cursul valutar, se ajungea la circa 120 milioane dolari, adică aproape o treime din valoarea totală a bilanțului. O evaluare făcută în condițiile pieței, a acelorași active, ducea la o sumă cu puțin peste 40 milioane dolari, întrucât multe din aceste clădiri supradimensionate erau amplasate în orașe mici, fără cerere reală pe piața privată. Soluția adoptată a fost, în cele din urmă, ca o parte a clădirilor (circa 150 la număr) să fie transferate statului, urmând ca acesta să le dea o utilitate publică. Au fost rezolvate astfel atât controversata problemă a evaluării, cât și, în multe cazuri, solicitările de investiții de la buget ale administrației publice.
- Valoarea băncii era negativă, în sensul că datoriile către clienți erau cu mult mai mari decât activele băncii. De aceea, privatizarea băncii presupunea recapitalizarea prealabilă. Au

existat voci care păreau să nu înțeleagă cum este posibil ca statul să plătească 150 milioane dolari pentru recapitalizare și să primească abia 15 milioane dolari ca preț al acțiunilor. În realitate, calculele au arătat că închiderea băncii ar fi costat contribuabilul român cel puțin 250 milioane dolari, fără a mai lua în calcul faptul că, din prima zi după închidere, clădirile trebuiau întreținute, iar personalul băncii ar fi urmat să primească ajutoare de șomaj.

- Banca Agricolă și-a desfășurat activitatea sub restricții extrem de severe începând din noiembrie 1999. Astfel, banca nu avea voie să acorde credite, nu putea să facă investiții etc. Aceste restricții erau gândite pentru cazul fericit al finalizării privatizării într-un orizont de șase luni. În realitate, procesul a durat aproape doi ani, iar restricțiile au rămas într-o foarte mare măsură. Această strategie a mărit de fapt povara băncii și a perpetuat incertitudinile legate de viitorul ei. Totuși, soluția cea mai bună s-a dovedit a fi, și în final, privatizarea acestei bănci.

Privatizările de succes de la Banc Post, BRD și Banca Agricolă, dincolo de efectul demonstrativ, extrem de important, au făcut ca, în prezent, sistemul bancar să fie mai solid. Ca urmare a acestor acțiuni ponderea sectorului de stat s-a redus treptat de la 71 la sută în decembrie 1998 la 40,5 la sută în decembrie 2002. Privatizarea băncilor de stat se va încheia în următorii ani, o dată cu trecerea în proprietate privată a BCR și CEC.

În continuare sunt prezentate o serie de casete, tabele și grafice privind aspecte importante ale reformei bancare din România.

Cadrul de reglementare pentru bănci

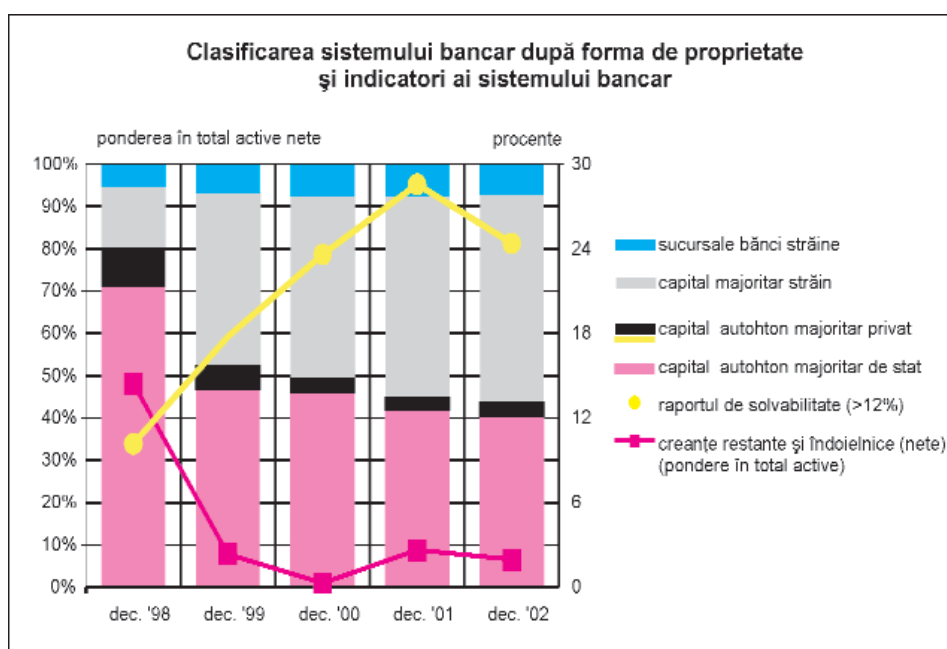
Categoria de indicatori prudențiali	Standarde România	Standarde UE
Indicatorul de solvabilitate	12% (ponderat cu risc)	8% (ponderat cu risc)
Indicatorul de lichiditate	Lichiditatea efectivă > Necesarul de lichiditate	Nu există un indicator de lichiditate
Limite impuse activității de creditare (ca % din fonduri proprii)		
- concentrarea creditelor per client (sau grup de clienți conectați)	20%	25%
- creditare internă	20% (agregat)	20%
Limite ale expunerii valutare (% din fonduri proprii)	20% (per total) 10% (pe o singură valută)	> 2% surplusul este înmulțit cu 8 pentru a obține adecvarea capitalului
Capitalul social minim	250 miliarde lei (7 milioane euro)	5 milioane euro
Clasificarea și provizionarea creditelor	0% pentru categoria standard 5% pentru categoria în observație 20% pentru categoria substandard 50% pentru categoria îndoieală 100% pentru categoria pierdere	Nu există standarde la nivelul UE
Rapoarte anuale auditate	De către firmele de audit	Audit extern cuprinzător

Instituții cu rol de supraveghere - sarcini, răspunderi, distribuirea de informații

Instituții cu rol de supraveghere	Autoritatea care acordă autorizația	Autoritatea care retrage autorizația	Numirea și durata mandatului șefului instituției	Răspunderea șefului instituției	Memo-randuri de înțelegere cu celelalte instituții	Natura finanțării	Autonomie de reglementare
Banca Națională a României (BNR)	Da, pentru bănci, cooperative de credit și sediile centrale ale acestora	Acceași	Guvernatorul BNR este numit de Parlament, la propunerea comisiilor permanente de specialitate. Durata mandatului: 6 ani	Guvernatorul BNR răspunde în fața Parlamentului	Protocol încheiat între BNR, CNVM și CSA pentru cooperare în domeniul supravegherii sistemului financiar (aprilie 2002)	Resursele se alocă din bugetul BNR	BNR este împuternicită să emită legislație secundară
Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM)	Da, pentru societăți de valori mobiliare, fonduri care acordă consultanță în domeniul plasamentelor, piețe de capital și piețe nereglementate	Acceași	Președintele CNVM este numit de Parlament, la propunerea comisiilor permanente de specialitate. Durata mandatului: 5 ani.	Președintele CNVM răspunde în fața Parlamentului	Protocol încheiat între BNR, CNVM și CSA pentru cooperare în domeniul supravegherii sistemului financiar (aprilie 2002)	Taxe	CNVM este împuternicită să emită legislație secundară
Comisia de Supraveghere a Asigurărilor (CSA)	Da, pentru societăți de asigurare, reasigurare, agenți de asigurare reciproci și agenți de brokeraj în sfera asigurărilor	Acceași	Președintele CSA este numit de Parlament, la propunerea comisiilor permanente de specialitate. Durata mandatului: 5 ani.	Președintele CSA răspunde în fața Parlamentului	Protocol încheiat între BNR, CNVM și CSA pentru cooperare în domeniul supravegherii sistemului financiar (aprilie 2002)	Taxe	CSA este împuternicită să emită legislație secundară

Structura sistemului bancar

	31 decembrie 1999		31 decembrie 2002	
	Număr	Procent din totalul activelor, net	Număr	Procent din totalul activelor, net
Bănci, din care:	34	92,9	31	92,6
Bănci cu capital majoritar de stat	4	46,8	3	40,5
Bănci private, din care:	30	46,1	28	52,1
- cu capital majoritar intern	11	5,7	4	3,2
- cu capital majoritar străin	19	40,4	24	48,9
Sucursale ale băncilor străine	7	7,1	8	7,4
Total sistem bancar	41	100	39	100



**Băncile străine care operează în România
în funcție de țara de origine**

Țara de origine/ Număr de bănci	Numele băncii	Forma de implantare		Data înființării /preluării băncii
		Filială	Sucursală	
Olanda (3)	ABN AMRO Bank Romania S.A. ING Bank N.V. Garanti Bank International N.V.	X	X X	1995 1994 1998
Austria (3)	HVB Bank Romania S.A. Raiffeisen Bank Romania S.A. Volksbank Romania S.A.	X X X		1998 2001 2000
Grecia (6)	Alpha Bank Romania S.A. Commercial Bank of Greece Romania S.A. Piraeus Bank Romania S.A. National Bank of Greece Egnatia Bank Romania S.A. Banc Post	X X X X X	X	1994 1996 2000 1996 2000 2002
Franța (2)	BRD – Groupe Société Générale Banque Franco Roumaine	X	X	1999 1991
Italia (4)	Banca Italo Romena SpA Banca di Roma SpA UniCredit Romania S.A. West Bank S.A.	X X	X X	1996 2000 2002 2002
Germania (2)	Frankfurt – Bukarest Bank A.G. Banca de Microfinantare MIRO S.A.	X	X	1979 2002
Total Uniunea Europeană (20)		13	7	
Turcia (1)	Finansbank Romania S.A.	X		2000
Egipt (1)	Misr Romanian Bank		X	1987
SUA (1)	Citibank Romania S.A.	X		1996
Total alte țări (3)		2	1	
Total general (23)		15	8	

**Participațiile de capital străin la capitalul social
al băncilor românești**

Țara	Participațiile de capital străin	
	Procent din totalul capitalului social privat străin	Procent din totalul capitalului social
Grecia	14,7	8,2
Franța	10,2	5,7
Austria	43,3	24,1
Olanda	6,2	3,5
Italia	4,9	2,7
Marea Britanie	0,9	0,5
Portugalia	0,6	0,4
Alte țări din UE	1,2	0,4
Total Uniunea Europeană	82,0	45,5
Turcia	3,4	1,9
SUA	6,6	3,7
Coreea de Sud	1,6	0,9
Monaco	1,1	0,6
Alte țări, inclusiv BERD	5,3	3,0
Total	100,0	55,6

**Restructurarea și privatizarea sistemului bancar
în unele țări în tranziție**

	România		Cehia		Polonia		Ungaria	
	1997	2002	1996	2000	1996	2000	1996	2000
Număr bănci	43	39	53	40	81	75	41	42
Capital autohton* (%)	71,3	35,2	81,2	34,2	86,3	30,5	51,2	33,4
Capital străin* (%)	28,7	64,8	18,8	65,8	13,7	69,5	48,8	66,6
Privatizare – active bănci private / total active (%)	44,0	59,5	...	77,0	33,5	69,5	66,3	78,7

* pondere în capitalul social agregat

Sursa: Statistici ale băncilor centrale

BANCA ROMÂNĂ PENTRU DEZVOLTARE (BRD)

- Înainte de reforma bancară din 1990, BRD era specializată pe creditarea pe termen mediu și lung în vederea dezvoltării sectorului industrial și pe acordarea de avansuri pe termen scurt pentru acoperirea cerințelor de capital circulant. Întrucât banca a gestionat și împrumuturi de la Banca Mondială, personalul său era familiarizat cu practicile bancare occidentale;
- BRD a fost reînființată în 1990 ca bancă universală, societate pe acțiuni, deținută în totalitate de statul român;
- Pe durata perioadei de tranziție, BRD s-a conformat cu succes regulilor economiei de piață și a promovat în mod eficient și profitabil practicile bancare occidentale;
- BRD a fost prima bancă în proprietatea statului care a fost privatizată de Guvernul României (în 1999);
- Prima etapă a privatizării BRD a fost încheiată în martie 1999 când o cotă de 51 la sută din capitalul social a fost vândută Grupului Société Générale, iar o cotă de 8,33 la sută a fost achiziționată de către conducerea și personalul băncii;
- Procesul de privatizare a continuat cu cumpărarea unei cote de 4,99 la sută din capitalul social de către BRD (noiembrie 1999) și vânzarea unei cote de 2,55 la sută prin ofertă publică (noiembrie 2000);
- Vânzarea BRD către Grupul Société Générale a reprezentat un succes în domeniul privatizării, sporind astfel cota de piață a unui investitor puternic și credibil în sistemul bancar românesc.

BANC POST

- Banc Post a fost înființată în 1992 în scopul stimulării competitivității sistemului bancar din România;
- Capitalul inițial al băncii a fost vărsat de către stat;
- Banca a fost privatizată în aprilie 1999 prin vânzarea unei participații majoritare de 45 la sută în valoare de 42,8 milioane dolari SUA companiei General Electric Capital Corporation (35 la sută) și băncii Banco Portugues do Investimento (10 la sută); APAPS a rămas cu o cotă de capital de 17 la sută;
- În septembrie 2001, firma General Electric Capital Corporation a vândut 26,25 la sută din cota de capital deținută băncilor EFG Eurobank Ergasias (19,25 la sută) și băncii Banco Portugues do Investimento (7 la sută);
- În ianuarie 2003 a fost definitivată privatizarea băncii prin vânzarea pachetului deținut de APAPS (17 la sută) către EFG Eurobank Ergasias;
- Structura actuală a acționariatului băncii este următoarea: EFG Eurobank Ergasias (36,25 la sută), Banco Portugues do Investimento (17 la sută), General Electric Capital Corporation (8,75 la sută), personalul băncii (8 la sută), cele cinci societăți de investiții financiare (30 la sută).

BANCA AGRICOLĂ (BA)

- Una dintre cele cinci bănci de stat în funcțiune la sfârșitul perioadei comuniste, care era profilată pe finanțarea sectorului agricol;
- A fost reînființată ca societate pe acțiuni în totalitate în proprietatea statului în decembrie 1990, rămânând concentrată cu precădere pe finanțarea agriculturii, resursele financiare ale băncii provenind în primul rând de la banca centrală ca parte a unor programe ale Guvernului de creditare directă;
- BA a acumulat un volum ridicat de credite neperformante de-a lungul anilor în urma acordării de credite unor clienți cu rezultate slabe în sectorul agricol, a interferențelor politice periodice în operațiunile sale și a ratelor înalte de expansiune a creditului;
- A fost inițiat un plan de restructurare în 1997, care a dat rezultate în privința restrângerii personalului și a unităților teritoriale, dar nu a îmbunătățit fundamental practicile conducerii BA;
- Un nou plan de restructurare a fost aprobat în 1999, acesta presupunând transferul activelor neperformante către Agenția de Valorificare a Activelor Bancare, numirea unui nou Consiliu de administrație controlat de BNR și stabilirea unui calendar strict de restructurare și privatizare a băncii;
- Strategia de privatizare a BA a fost aprobată în aprilie 2000, iar banca a fost privatizată cu succes la data de 12 aprilie 2001, când o cotă de 98,83 la sută din capitalul social a fost vândută unui consorțiu de investitori străini reunind banca Raiffeisen Zentralbank Österreich A.G. (93,13 la sută) și Fondul de Investiții Româno-American (5,70 la sută).
- Ulterior procesului de privatizare a avut loc fuziunea Băncii Agricole-Raiffeisen cu Raiffeisenbank (iunie 2002), în urma căreia a rezultat Raiffeisen Bank S.A.
- La 31.12.2002, Raiffeisen Bank S.A. avea un capital social de 6 961,5 miliarde lei, cota de participație a acționarului semnificativ, Raiffeisen International Beteiligunes A.G., fiind de 99,2 la sută.

BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ (BCR)

- BCR a fost înființată în decembrie 1990, când a preluat activitățile bancare comerciale ale BNR, aceasta din urmă devenind exclusiv bancă centrală;
- În ultimii ani BCR a devenit cea mai mare bancă din România, în funcție de capital și active;
- BCR este o bancă solidă. Capitalizarea este puternică, iar calitatea portofoliului de credite s-a îmbunătățit substanțial în ultimii ani. La sfârșitul lunii decembrie 2002, adecvarea capitalului a fost 26,3 la sută;
- Autoritățile române sunt angajate în privatizarea BCR;
- Strategia de privatizare a băncii prevedea inițial vânzarea a cel puțin 51,8 la sută din capital unui investitor strategic în timp ce până la 10 la sută din cota de capital să fie alocată investitorilor instituționali (BERD sau CFI); o cotă de 8 la sută a fost stabilită pentru vânzarea acțiunilor către personalul băncii;
- În prezent, strategia de privatizare a băncii este în curs de reformulare;
- Privatizarea BCR oferă oportunitatea investirii într-o bancă care și-a demonstrat capacitatea de adaptare la economia de piață și care are o poziție de lider în toate segmentele principale ale pieței pe care funcționează.

BANCOREX

- Bancorex (Banca Română de Comerț Exterior) a fost înființată în 1968 ca instituție specializată în tranzacții internaționale și valutare; banca și-a pierdut poziția de monopol în 1990, dar și-a recâștigat poziția de leader în finanțarea comerțului exterior, diversificându-și activitatea în oferirea de servicii bancare agenților economici;
- Banca s-a implicat puternic în finanțarea importurilor de energie și a subvenționat sectorul energetic și sectorul industrial energo-intensiv;
- Presiunile politice de acoperire a necesarului de finanțare, inconsistența portofoliului băncii în urma dependenței de debitori care au beneficiat de credite direcționate și cursuri valutare subvenționate, alături de un management neadecvat, au condus inevitabil la mari pierderi, în special în urma liberalizării cursului de schimb din 1997;
- Eforturile de sprijinire a Bancorex din 1997 au eșuat, deoarece restructurarea financiară constând în preschimbarea activelor neperformante în titluri de stat nu a fost însoțită de o restructurare operațională;
- Confruntate cu înrăutățirea continuă a situației financiare a Bancorex, autoritățile române au decis un plan de lichidare a băncii prin absorbția de către BCR;
- Planul a inclus următoarele măsuri:
 - numirea unui administrator special pentru înlocuirea conducerii băncii;
 - transferul activelor neperformante la AVAB;
 - transferul unor depozite bancare și pasive în valută la BCR în schimbul titlurilor de stat emise în valutele respective;
 - fuziunea cu BCR a devenit operațională la 21.10.1999, aceasta din urmă primind titluri de stat pentru compensarea pierderilor din bilanțul Bancorex.

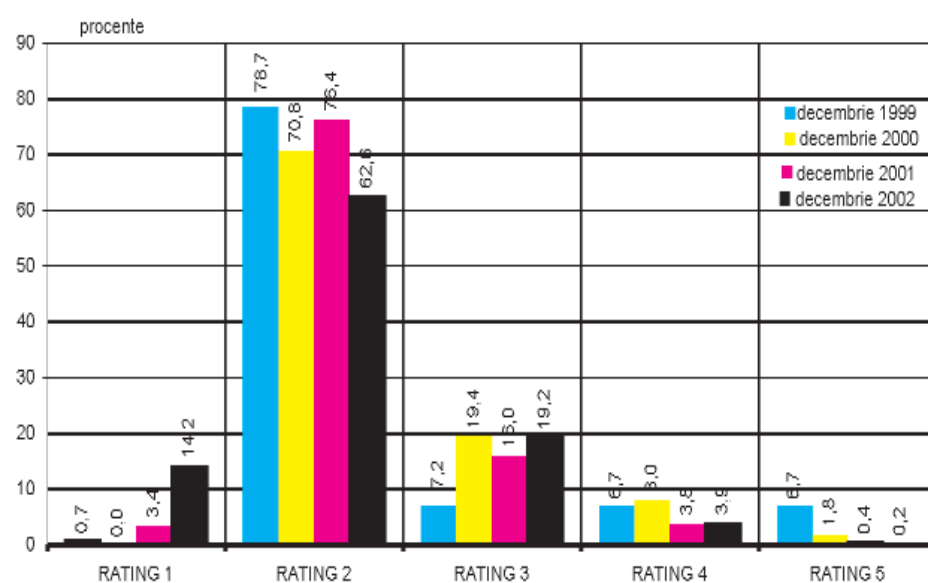
CASA DE ECONOMII ȘI CONSEMNAȚIUNI (CEC)

- CEC este cea mai veche bancă din România, înființată în 1864;
- În perioada comunistă, CEC a fost integrat în sistemul de stat monobancar, fiind conceput ca o instituție de economisire a cărei principală activitate a fost atragerea depozitelor de la populație; pe o perioadă limitată, această instituție a fost autorizată să acorde împrumuturi pentru locuințe;
- În prezent, CEC deține o poziție specială în cadrul sistemului bancar românesc, beneficiind de garantarea deplină a depozitelor de către statul român; toate celelalte bănci fac parte dintr-un sistem de garantare limitată a depozitelor, finanțat din surse private;
- O lege aprobată în 1996, care ulterior a suferit modificări, a redefinit domeniul de activitate al CEC, dând posibilitatea extinderii serviciilor sale;
- Autoritățile române sunt angajate în privatizarea CEC după încheierea unui program de restructurare;
- Programul de restructurare a băncii urmează a se concentra pe dezvoltarea capitalului uman, îmbunătățirea sistemelor de administrare a riscului și de eficientizare a standardelor IT.

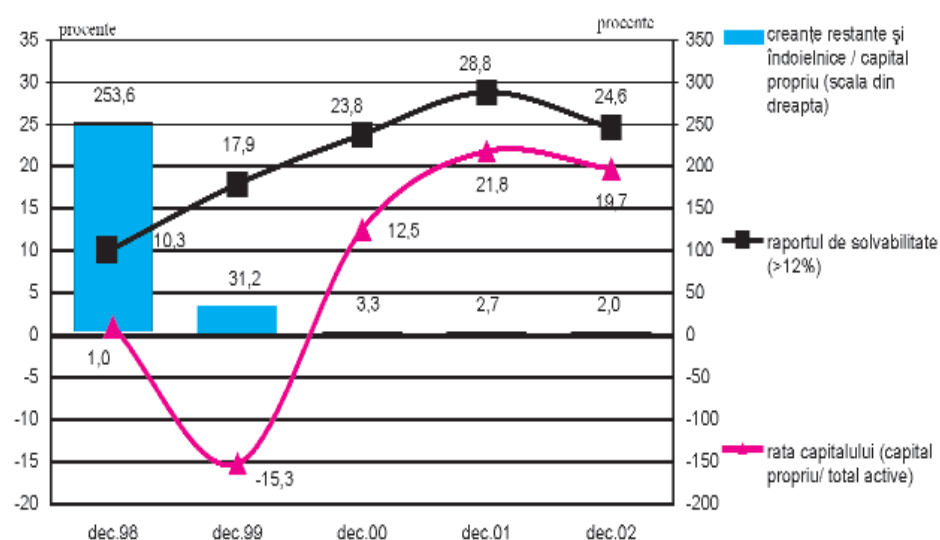
EXIMBANK

- Banca a fost înființată în 1992 pentru sprijinirea comerțului exterior al României prin instrumente bancare și de asigurări specifice, atât în contul său, cât și din partea și în contul statului;
- În perioada 1998-1999, banca a început să realizeze operațiuni de bancă comercială;
- În iulie 2002, capitalul social al băncii a fost majorat la 851 miliarde lei pentru a sprijini activitățile băncii de finanțare a exporturilor; în urma creșterii capitalului, APAPS deține 87,4 % iar SIF-urile dețin 12,6 % din capitalul băncii.
- La sfârșitul anului 2002, Eximbank și-a încheiat programul de restructurare sprijinit de Banca Mondială, care are în vedere reducerea costurilor operaționale, scăderea prețului serviciilor și concentrarea pe sprijinirea exporturilor.

Situația băncilor clasificate pe principalii indicatori de prudență bancară în funcție de volumul activelor bancare



Evoluția principalilor indicatori privind adecvarea capitalului și calitatea activelor



Evoluția acționariatului primelor 10 bănci din România

Banca	1998	1999	2000	2001	2002
Banca Comercială Română	70% – FPS 30% – cele 5 Societăți de Investiții Financiare –SIF-uri (fostele FPP-uri)	70% – FPS 30% – cele 5 Societăți de Investiții Financiare –SIF-uri (fostele FPP-uri)	69,88% – FPS 30,12% – cele 5 Societăți de Investiții Financiare –SIF-uri (fostele FPP-uri)	69,88% – APAPS* 29,12% – cele 5 SIF-uri	69,88% – APAPS* 30,12% – cele 5 SIF-uri
Banca Română pentru Dezvoltare – Société Générale	70% – proprietate de stat 30% – cele 5 Societăți de Investiții Financiare (SIF-uri)	51% – Société Générale (SG) 25,81% – cele 5 SIF-uri 9,86% – FPS 5% – BERD 8,33% – conducerea și angajații	51% – SG 25,81% – cele 5 SIF-uri 9,86% – FPS 5% – BERD 8,33% – conducerea și angajații	51% – SG 25,95% – cele 5 SIF-uri 7,32% – APAPS* 5% – BERD 10,73% – alții	51% – SG 25,75% – cele 5 SIF-uri 7,32% – APAPS* 4,99% – BERD 10,94% – alții
Casa de Economii și Consumațiuni	100% – Ministerul Finanțelor Publice (MFP)	100% – MFP	100% – MFP	100% – MFP	100% – MFP
ABN Amro Bank	100% – ABN Amro Bank	100% – ABN Amro Bank	100% – ABN Amro Bank	100% – ABN Amro Bank	100% – ABN Amro Bank
ING Bank NV Sucursala București	100% – ING Group NV Amsterdam, Olanda	100% – ING Group NV Amsterdam, Olanda	100% – ING Group NV Amsterdam, Olanda	100% – ING Group NV Amsterdam, Olanda	100% – ING Group NV Amsterdam, Olanda
Banc Post	70% – Fondul Proprietății de Stat 30% – cele 5 SIF-uri	35% – General Electric Corporation Capital 17% – FPS 10% – Banco Portugues de Investimento 30% – cele 5 SIF-uri 8% – angajații	19,25% – EFG Eurobank Ergasias 17% – Banco Portugues de Investimento 17% – FPS 8,75% – GE Capital Corporation 30% – cele 5 SIF-uri 8% – angajații	19,25% – EFG Eurobank Ergasias 17% – Banco Portugues de Investimento 17% – APAPS* (fostul FPS) 30% – cele 5 SIF-uri 8,75% – GE Capital Corp. 8% – angajații	19,25% – EFG Eurobank Ergasias 17% – Banco Portugues de Investimento 17% – APAPS* (fostul FPS) 30% – cele 5 SIF-uri 8,75% – GE Capital Corp. 8% – angajații
Banca Agricolă (Raiffeisen)	56,5% – FPS 26,21% – SIF-uri 17,12% – sector privat autohton 0,17% – sector privat strain	56,5% – FPS 26,71% – SIF-uri 16,78% – sector privat autohton	56,5% – FPS 17,02% – SIF-uri 26,48% – sector privat autohton	93,36% – Raiffeisen Zentralbank AG Austria 5,72% – Fondul Româno-American pentru Investiții 0,45% – 4 SIF-uri 0,47% – alți acționari privați	99,2% – Raiffeisen International Beteiligungs AG 0,49% – 4 SIF-uri 0,31% – alți acționari privați

Banca	1998	1999	2000	2001	2002
Banca Comercială „Ion Țiriac”	32% – Ion Țiriac 24,49% – BERD 15,51% – societăți private 28% – persoane fizice	14,94% – Ion Țiriac Holdings Ltd. 12,11% – BERD 13,58% – Redrum Television International B.V. 5,04% – SIVA S.R.L. 54,33% – persoane fizice	66,86% – Ion Țiriac Holdings Ltd. 5,87% – BERD 27,27% – alții	66,86% – Ion Țiriac Holdings Ltd. 5,87% – BERD 27,27% – alții	68,39% – Ion Țiriac Holdings Ltd. 5,43% – BERD 26,18% – alții
ALPHA Bank	denumită BANCA BUCUREȘTI 79,8% – Alpha Credit Bank Group of Companies, Grecia 20% – BERD 0,2% – persoane fizice	denumită BANCA BUCUREȘTI 89,8% – Alpha Credit Bank Group of Companies, Grecia 10% – BERD 0,2% – persoane fizice	90,28% – Alpha Bank Group of Companies, Grecia 9,52% – BERD 0,20% – persoane fizice	85,52% – Alpha Bank Group, Grecia 9,52% – BERD 4,76% – Banca Monte dei Paschi di Siena, Italia 0,20% – persoane fizice	96,4% – Alpha Bank Group, Grecia 3,5% – Banca Monte dei Paschi di Siena, Italia 0,1% – persoane fizice
Citibank	99,91% – Citibank Overseas Investment Corporation 0,09% (Foremast I.C., Nostro I.C., Centaur I.C., Yonder I.C.)	99,91% – Citibank Overseas Investment Corporation 0,09% (Foremast I.C., Nostro I.C., Centaur I.C., Yonder I.C.)	99,6% – Citibank Overseas Investment Corporation 0,1% Foremast I.C. 0,1% Nostro I.C. 0,1% Centaur I.C. 0,1% Yonder I.C.	99,6% – Citibank Overseas Investment Corporation 0,1% Foremast I.C. 0,1% Nostro I.C. 0,1% Centaur I.C. 0,1% Yonder I.C.	99,6% – Citibank Overseas Investment Corporation 0,1% Foremast I.C. 0,1% Nostro I.C. 0,1% Centaur I.C. 0,1% Yonder I.C.

* *Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului*

CONTENTS

FOREWORD	11
----------------	----

BOOK ONE

THE EXCHANGE RATE AND BALANCE OF PAYMENTS IN THE FIRST FEW YEARS OF TRANSITION

CHAPTER 1. THE EXCHANGE RATE REGIME IN ROMANIA AND THE EXCHANGE RATE OF THE LEU DURING 1990-1993	17
1.1. General features	17
1.2. January - September 1990	19
1.3. September 1990 - November 1991	22
1.4. November 1991 - May 1992	25
1.5. May - September 1992	29
1.6. September 1992 - April 1993	30
CHAPTER 2: AN ATTEMPT TO CALCULATE THE EQUILIBRIUM EXCHANGE RATE OF THE LEU	52
2.1. The equilibrium exchange rate until 1990	52
2.2. The equilibrium exchange rate during 1990-1993 ...	55
CHAPTER 3: COMPARISONS BETWEEN THE EXCHANGE RATE REGIME AND EXCHANGE RATE POLICIES IN ROMANIA AND THOSE IN OTHER EAST EUROPEAN COUNTRIES	58
3.1. Exchange rate regimes	59
3.2. Exchange rate policies	61

3.3. Access of individuals to foreign currency	62
3.4. The explanation for the depreciation of the national currency and the depletion of Romania's foreign exchange reserves during 1990-1991	64
3.5. Why the foreign exchange regime in Romania was changed repeatedly	66
CHAPTER 4: MEASURES TO STABILISE THE EXCHANGE RATE OF THE LEU	75
4.1. Securing external financing	75
4.2. Breaking the vicious circle of domestic inflation and external depreciation	76
4.3. Adoption of a consistent programme to restore economic equilibria	77
4.4. Stimulating exports	78
4.5. Depressing imports of minor importance	79
4.6. Enhancing the weight of imports on credit	79
4.7. Non-inflationary deficit financing	81
4.8. Real positive interest rates	82
4.9. Building up foreign exchange reserves	84
4.10. Controlling arrears and restoring financial discipline at corporate level	85

BOOK TWO

INFLATION DURING TRANSITION

CHAPTER 5: CAUSES AND EFFECTS OF INFLATION IN POST-COMMUNIST ROMANIA	89
5.1. General causes	89
5.2. Structural disequilibrium between demand and supply	92
5.3. External deficit	93

5.4. Public deficit	95
5.5. Incomes policy	98
5.6. Exchange rate policy	100
5.7. The impact of inflation	104
CHAPTER 6: MONETARY POLICY AND CONTROL OVER INFLATION	110
6.1. Money supply	110
6.2. Exchange rate	113
6.3. Interest rates	115
6.4. Features and determinants of inflation in Romania – the basis for formulating anti-inflationary monetary policies	118
6.5. Time horizon of anti-inflationary policy	121
CHAPTER 7: COMPARISONS BETWEEN INFLATION IN ROMANIA AND THAT IN OTHER COUNTRIES IN TRANSITION	124
7.1. Developments in transition countries	124
7.2. “The pentagon of macroeconomic stabilisation” – a tool for comparative analysis	127
CHAPTER 8: ON THE CREDIT MECHANISMS PRACTISED BY THE NBR AT THE OUTSET OF TRANSITION .	135
8.1. Description of mechanisms	135
8.2. Impact on monetary policy	139
CHAPTER 9: ANSWERS TO SEVERAL QUESTIONS IN THE MONETARY POLICY AREA	142
9.1. Why was the growth of money supply and credit severely limited in 1991?	142
9.2. Was the level of interest rates overly high during 1992-1993?	144
9.3. Why did inflation stay high?	148
9.4. Is preferential lending the solution?	151

9.5. What were the causes of poor economic performance?	153
9.6. Is the payments blockage just a financial matter? . . .	155
9.7. Can monetary policy solve the problems of real economy?	157
9.8. Is there any viable alternative to the current monetary and foreign exchange policies?	159
9.9. Is Romania's economic policy "subordinated" to the international financial institutions?	161
9.10. Why is an autonomous central bank preferred? . . .	163

BOOK THREE

MANAGEMENT OF FINANCIAL CRISES UNDER GLOBALISATION

CHAPTER 10: FINANCIAL CRISES AND GLOBALISATION.

THE CASE OF ROMANIA	169
10.1. The Romanian economy – an overview	169
10.2. External shocks	170
10.3. The Russian crisis	171
10.4. The warfare in Yugoslavia	174
10.5. Slowdown in world economic growth	176
10.6. A new IMF approach to "burden-sharing"	177

CHAPTER 11: THE YEAR 1999 – POLICIES TO ACHIEVE

FINANCIAL EQUILIBRIUM IN ROMANIA	180
11.1. Speeding up structural reforms	181
11.2. Domestic and external public debt	182
11.3. What is financing intended for?	185
11.4. Avoiding a major inflationary slippage	189
11.5. Fragility of the banking system	190

BOOK FOUR**BANK REFORM IN ROMANIA DURING THE '90s**

CHAPTER 12: THE FIRST STAGE OF BANK	
REFORM (1990-1997)	.196
12.1. Banking legislation	.196
12.2. Licensing, prudential regulation and supervision of banks	.198
12.3. The payments system	.199
12.4. Development of the banking system	.200
CHAPTER 13: THE SECOND STAGE OF BANK REFORM	
(1998–2002)	.202
13.1. Improvement of banking legislation in 1998	.202
13.2. Bank insolvency	.206
13.3. Improvements required by the new developments and objectives	.207
CHAPTER 14: RESTRUCTURING OF THE BANKING SECTOR	
IN ROMANIA	.215
14.1. Licensing, prudential regulation and challenges of the banking system	.215
14.2. Banking supervision	.221
14.3. Structure of the Romanian banking system	.226