

MUGUR C. ISĂRESCU

REFLECȚII ECONOMICE

* *

POLITICI ALE BĂNCII NAȚIONALE
A ROMÂNIEI



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

* *

POLITICI ALE BĂNCII NAȚIONALE
A ROMÂNIEI

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**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

ISĂRESCU, MUGUR

Reflecții economice : politici ale Băncii Naționale / Mugur

C. Isărescu. - București : Expert, 2006

Bibliogr.

ISBN (10) 973-618-106-5 ; ISBN (13) 978-973-618-106-1

336.7(498)

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	9
----------------------	---

CARTEA ÎNTÂI

POLITICA MONETARĂ

CAPITOLUL 1. POLITICA MONETARĂ	
ÎN PERIOADA 1991-1996	17
1.1. Evoluția cadrului de conducere și a orientării politicii monetare	17
1.2. Politica de curs de schimb și piața valutară	28
1.3. Evoluția principalelor instrumente de politică monetară	35
1.3.1. Rezervele minime obligatorii	35
1.3.2. Creditul de refinanțare	38
CAPITOLUL 2. POLITICA MONETARĂ	
ÎN PERIOADA 1997-2005	43
2.1. Evoluția cadrului de conducere și a orientării politicii monetare	43
2.2. Politica de curs de schimb și piața valutară	70
2.3. Evoluția principalelor instrumente de politică monetară	82
2.3.1. Rezervele minime obligatorii	82
2.3.2. Operațiunile <i>open market</i>	86

CARTEA A DOUA

POLITICI PRIVIND DEZVOLTAREA SISTEMULUI BANCAR SPECIFIC ECONOMIEI DE PIAȚĂ

CAPITOLUL 3. PERIOADA 1990-1997: PRIMII ANI DE FUNȚIONARE A UNUI SISTEM BANCAR MODERN	.94
3.1. Cadrul legislativ	.94
3.2. Activitatea de autorizare, reglementare și supraveghere pe baze prudențiale	.95
CAPITOLUL 4. DEPĂȘIREA SITUAȚIEI DE CRIZĂ ȘI EVOLUȚII ULTERIOARE	.103
4.1. Măsuri de însănătoșire a sectorului bancar	.103
4.2. Îmbunătățirea calității activității de supraveghere prudențială	.109
4.3. Perfecționarea funcționării unor entități de sprijin indirect al activității de supraveghere bancară	.117
4.4. Îmbunătățirea rezultatelor financiare la nivel agregat	.120

CARTEA A TREIA

EMISIUNEA DE MONEDĂ ȘI EVOLUȚIA NUMERARULUI

CAPITOLUL 5. NUMERARUL ÎN CIRCULAȚIE	.128
5.1. Evoluția numerarului în circulație	.128
5.2. Denominarea monedei naționale	.141
CAPITOLUL 6. BANII ELECTRONICI	.144

CARTEA A PATRA

**ADMINISTRAREA REZERVEI INTERNATIONALE
DE CĂTRE BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**

CAPITOLUL 7. REZERVELE INTERNATIONALE	
ÎN PERIOADA 1990-1999	151
CAPITOLUL 8. REZERVELE INTERNATIONALE	
ÎN PERIOADA 2000-2005	162
SECȚIUNE DE GRAFICE	

CUVÂNT ÎNAINTE

La începutul anilor '90, odată cu reșezarea sistemului bancar pe două niveluri – după o întrerupere forțată, care a durat mai bine de patru decenii – Banca Națională a României a redevenit bancă centrală, chemată să exercite funcțiile cerute de economia de piață. Avatarurile perioadei de tranziție economică au făcut însă ca misiunea băncii centrale a României să fie dificilă.

Politica monetară, responsabilitate fundamentală a BNR, a fost confruntată cu numeroase provocări, demersul antiinflaționist fiind nu de puține ori subminat de necesitatea de a urmări obiective macroeconomice conflictuale (cu deosebire cele legate de finanțarea schimburilor economice cu străinătatea) sau de a acționa ca împrumutător de ultimă instanță pentru a evita o criză generalizată a sistemului bancar. În aceste condiții, bătălia cu inflația a avut, până la sfârșitul anilor '90, o singură reușită majoră, și anume aceea de a îndepărta amenințarea hiperinflației. Ea a fost completată abia în ultimii ani cu plasarea ritmului de creștere a prețurilor pe o tendință descendentă sustenabilă, care a permis aducerea acestuia sub pragul de 10 sută în anul 2004 și adoptarea în august 2005 a unei strategii moderne de politică monetară: țintirea directă a inflației.

Supravegherea prudențială și reglementarea sistemului bancar au evoluat permanent, constituindu-se treptat într-un cadru adecvat pentru funcționarea acestuia la standarde tot mai apropiate de cele occidentale. Sistemul bancar românesc, deloc ocolit de tensiuni în anii '90, a fost asanat și consolidat, ajungând la un nivel remarcabil de stabilitate financiară și la o capacitate ridicată de a juca rolul de locomotivă a economiei reale și a integrării în Uniunea Europeană.

Emisiunea de numerar, funcția cea mai vizibilă a BNR, a parcurs o perioadă spectaculoasă, în care Eminescu, Iorga sau Caragiale și-au găsit locul pe bancnotele din hârtie și, mai recent, din polimer, iar asigurarea unei circulații fluente a numerarului în economia românească a fost îndeplinită cu greutatea specifice unei perioade relativ îndelungate de persistență a inflației. Denominarea monedei naționale, realizată în iulie 2005, a marcat încheierea unei perioade cu inflație înaltă și instabilă, contribuind la procesul dezinflaționist, valorile nominale mai scăzute și stabilitatea structurii emisiunii sporind încrederea publicului în moneda națională.

De la reînființarea sa ca bancă centrală a statului român, BNR a funcționat aproape o jumătate de deceniu cu un nivel extrem de redus al rezervelor valutare (care se situau în anul 1990 la circa 26,5 milioane dolari SUA, iar în 1993 la 42,3 milioane dolari SUA). Acestea au fost treptat refăcute, ajungând în anul 2006 la peste 23 000 milioane dolari SUA, în condițiile în care administrarea lor a fost realizată în mod echilibrat, fiind depășite cu succes momentele delicate de la sfârșitul anilor '90. În anul 2006, rezervele internaționale ale României se află la nivelul optim, acoperind circa șase luni de importuri și peste patru ani de serviciu al datoriei externe.

Experiența acestor ani de transformări pe cât de complexe, pe atât de spectaculoase, trebuie evaluată atent pentru a putea înțelege cele ce s-au întâmplat și pentru a extrage acele învățăminte ce vor îngădui abordarea corectă a provocărilor pe care viitorul le va aduce băncii centrale a României. Al doilea volum al „Reflecțiilor economice” constituie un demers menit să sprijine acest efort de evaluare a politicilor BNR din perioada 1990-2005, fiind însă prezentate succint și principalele evoluții din prima jumătate a anului 2006.

Lucrarea de față are la bază Rapoartele anuale ale Băncii Naționale, prezentate Parlamentului României, în conformitate cu prevederile legii,

începând cu anul 1991. Am căutat să desprind, din cele peste două mii cinci sute de pagini de analize cuprinse în rapoartele anuale, linia călăuzitoare a acțiunii BNR în această perioadă frământată: menținerea unui minimum de stabilitate macroeconomică, premisă obligatorie pentru desfășurarea reformelor care au transformat economia și societatea românească. Ulterior, evoluțiile preponderent pozitive au condus la instaurarea unui proces durabil de dezinflație și creștere economică, ceea ce a permis băncii centrale să adopte politici tot mai apropiate de cele din Uniunea Europeană.

Mulțumesc pe această cale colegilor din Banca Națională a României cu care am lucrat, pe parcursul anilor, la elaborarea rapoartelor anuale. Mulțumesc doamnei director Surica Rosentuler și colegilor de la Direcția Studii și Publicații din cadrul BNR, care m-au ajutat în demersul laborios de sintetizare a informațiilor.

Lansarea lucrării de față are loc într-un moment extrem de important în evoluția leului și a economiei românești: realizarea în luna septembrie 2006 a convertibilității totale a monedei naționale prin eliminarea ultimelor restricții privind operațiunile cu instrumente de piață monetară efectuate de nerezidenți în România. Mărturisesc că finalizarea procesului de realizare a convertibilității leului reprezintă pentru mine nu doar o satisfacție profesională, ci are și o conotație sentimentală specială, întrucât am avut încă dinainte de 1989 preocupări științifice privind convertibilitatea monedei, subiect abordat și în lucrarea mea de doctorat consacrată politicilor de curs de schimb.

CARTEA ÎNTÂI

POLITICA MONETARĂ

Reorganizată ca bancă centrală la sfârșitul anului 1990, Banca Națională a României a fost investită *de jure* cu funcțiile de autoritate monetară în luna mai 1991. Formularea principalelor obiective și instrumente a fost clară de la început, politica monetară fiind construită pe principiile care și-au dovedit eficacitatea în țările occidentale. Constituirea mecanismelor de control monetar specifice economiei de piață s-a realizat însă treptat. Deși absența unei game complete de instrumente de politică monetară avea să contribuie la limitarea eficacității politicii monetare în îndeplinirea obiectivului fundamental al asigurării stabilității prețurilor, această abordare a fost preferată, deoarece măsurile de politică monetară nu se adresau unei economii de piață funcționale, ci erau ancorate la condițiile specifice economiei românești, dominată de rigidități structurale și instituționale.

Atât din perspectiva autonomiei politicii monetare în urmărirea obiectivului de reducere a inflației, cât și din cea a gamei instrumentelor utilizate de banca centrală în acest scop, pot fi identificate două perioade distincte. Intervalul 1991-1996 s-a caracterizat printr-un cadru instituțional și macroeconomic instabil, printr-un ritm relativ lent al reformelor structurale și printr-un sistem financiar fragil. În aceste condiții, nu a fost posibilă adoptarea de către banca centrală, a cărei

marjă de manevră a fost limitată și de atribuirea unor sarcini cvasifiscale, a unei orientări antiinflaționiste nete. O dezinflație accelerată ar fi fost sustenabilă doar dacă s-ar fi înregistrat progrese substanțiale în planul restructurării economiei reale, care să exercite un impact pozitiv asupra dinamicii productivității muncii.

Date fiind derapajele și dereglările intervenite în *mix*-ul de politici economice, perioadele de politică monetară restrictivă au alternat cu cele de conduită preponderent acomodativă, iar performanțele pe linia controlului inflației nu puteau fi decât modeste, notabilă fiind însă evitarea alunecării în hiperinflație.

Începând din anul 1997, odată cu accelerarea reformelor economice și cu încheierea, în linii mari, a liberalizării prețurilor, independența și credibilitatea politicii monetare au crescut substanțial.

Coordonarea cu celelalte politici economice s-a ameliorat, au început să fie utilizate pe scară tot mai largă operațiunile de piață monetară, aliniate treptat celor ale Băncii Centrale Europene, iar funcționarea pieței valutare a fost eliberată de intervenții administrative.

Performanțele în planul dezinflației s-au îmbunătățit însă semnificativ doar după anul 2000, deoarece în 1999 orientarea politicilor economice a fost subordonată obiectivului ajustării externe, esențială pentru succesul eforturilor de evitare a unei crize a datoriei externe, iar această orientare a fost plătită cu prețul reaprinderii inflației.

După acest episod, realizarea unei dezinflații graduale, în conformitate cu prevederile Strategiei de dezvoltare economică a României pe termen mediu (2000-2004), a fost urmărită cu suficientă rigoare, având ca rezultat atingerea în anul 2004 a unui nivel al ratei inflației exprimat printr-o singură cifră.

Cadrul de conducere a politicii monetare a consemnat o schimbare deosebit de importantă în august 2005, când a fost adoptată strategia de

țințire directă a inflației, caracterizată prin angajamentul explicit față de stabilitatea prețurilor ca obiectiv primordial al politicii monetare și prin anunțarea publică a unei ținte cantitative de inflație pentru a cărei atingere banca centrală își asumă responsabilitatea.

Dacă la finele anului 2005 rata inflației a fost de 8,6 la sută, depășind marginal limita superioară a intervalului de fluctuație de ± 1 puncte procentuale în jurul țintei de 7,5 la sută, evoluțiile consemnate în primele opt luni ale anului 2006 sunt încurajatoare din perspectiva atingerii țintei stabilite la 5 la sută ± 1 puncte procentuale. Astfel, ritmul dezinflației a înregistrat o accelerare semnificativă, nivelul de 6,02 la sută atins de rata anuală a inflației în luna august 2006 fiind cu 2,58 puncte procentuale mai mic decât cel din luna decembrie 2005 și reprezentând cea mai scăzută valoare înregistrată de acest indicator după anul 1990.

Totuși, întrucât contextul macroeconomic a continuat să prezinte un grad ridicat de risc inflaționist, Banca Națională a României a sporit progresiv restrictivitatea politicii monetare, recurgând în acest scop atât la ajustări crescătoare ale ratei dobânzii de politică monetară (care a ajuns de la 7,5 la sută în decembrie 2005 la 8,75 la sută la finele lunii iunie 2006), cât și la majorări ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în valută și în lei. De asemenea, banca centrală a exercitat un control ferm asupra lichidității de pe piața monetară prin intermediul operațiunilor de piață și a monitorizat atent expansiunea creditului neguvernamental, pentru a cărei temperare au fost instituite și măsuri de natură prudențială și administrativă.

Un prim bilanț, ocazionat de împlinirea în august 2006 a unui an de la adoptarea țințirii directe a inflației, evidențiază, pe lângă progresele consemnate în planul dezinflației, și alte două realizări majore ale aplicării acestei strategii: asigurarea unei transparențe sporite a deciziilor de politică monetară și îmbunătățirea comunicării cu publicul. Totodată, se conturează deja câteva tendințe care vor marca în perioada următoare funcționarea strategiei de politică monetară: (i) creșterea în continuare a

rolului ratei dobânzii ca principal instrument de transmisie a politicii monetare, (ii) perfecționarea capacității de prognoză a băncii centrale (inclusiv prin construirea și utilizarea unui model de echilibru general dinamic) și (iii) întărirea credibilității BNR și a capacității de ancorare a anticipațiilor inflaționiste.

Pentru anii 2007 și 2008 au fost stabilite ținte de inflație de 4 la sută ± 1 puncte procentuale și respectiv de 3,8 la sută ± 1 puncte procentuale, care răspund necesității continuării trendului descendent al ratei inflației spre un nivel sustenabil pe termen mediu și ulterior spre cel compatibil cu criteriul de inflație al Tratatului de la Maastricht, precum și cu definiția cantitativă a stabilității prețurilor adoptată de Banca Centrală Europeană (2 la sută), reflectând totodată și preocuparea BNR pentru concentrarea asupra unor obiective realiste și credibile.

Capitolul 1

Politica monetară în perioada 1991-1996

1.1. Evoluția cadrului de conducere și a orientării politicii monetare

Chiar dacă, prin orientarea sa generală, Banca Națională a României s-a situat permanent în prima linie a eforturilor de reformă economică și macrostabilizare, valențele calitative și ritmul construcției politicii monetare nu puteau fi total decorelate de evoluția generală a cadrului de conducere a politicii economice. În fața dezechilibrelor cu care s-a confruntat economia în prima perioadă a procesului de tranziție, BNR a trebuit să adopte decizii dificile, uneori controversate, dar subordonate preocupărilor pentru reformarea sistemului financiar și pentru soluționarea sau atenuarea unor tensiuni macroeconomice diverse.

În condițiile unor inconsistențe majore în *mix*-ul de politici economice și ale unei abordări excesiv de prudente a reformelor macroeconomice (ritm lent al restructurării și al privatizării, caracter gradual al procesului de liberalizare a prețurilor), banca centrală a reușit să prevină alunecarea în hiperinflație, însă nu și să aducă în mod durabil rata inflației în zona moderată.

În primii ani ai tranziției, BNR a acționat într-un mediu caracterizat prin declin economic accentuat, presiuni inflaționiste puternice, nivel modest al intrărilor de investiții străine directe și mai ales dezechilibru primejdios al balanței de plăți. În condițiile creșterii masive a importurilor și ale prăbușirii exporturilor după liberalizarea comerțului exterior și desființarea CAER, rezerva valutară oficială a fost practic consumată în primele nouă luni ale anului 1990 și nu a mai putut fi reconstruită durabil până la începutul deceniului următor. Ca garant final al solvabilității și lichidității externe ale României, BNR a fost obligată, în toată această perioadă, să acorde prioritate restabilirii echilibrului extern și păstrării unui minim de rezervă valutară. Chiar și în acest context deosebit de dificil, politica monetară a urmărit temperarea inflației prin controlul expansiunii monetare (ianuarie-septembrie 1991) sau prin majorarea ratelor dobânzii (mai-septembrie 1992).

Obiectivele de politică monetară urmărite de BNR în anul 1991 prin intermediul plafoanelor de credit impuse băncilor nu au fost atinse. Masa monetară a crescut cu aproximativ 100 la sută (mai ales prin majorarea creditului neguvernamental în ultimele trei luni ale anului, ca efect al relaxării politicii monetare în tentativa de deblocare a plăților și, ulterior, al compensării globale a plăților restante efectuate în decembrie 1991), iar inflația a ajuns la o rată medie anuală de 170,2 la sută. Abandonarea plafoanelor de credit, care constituiau o restricție cantitativă impusă administrativ, a avut loc în septembrie 1991, fiind însoțită și de liberalizarea formală a ratelor dobânzii, în timp ce mecanismul rezervelor minime obligatorii, instrument indirect de politică monetară, proiectat în cursul aceluiași an, a fost introdus efectiv în martie 1992.

Controlul creșterii masei monetare prin limitarea expansiunii creditului neguvernamental a constituit o opțiune pe deplin justificată de amploarea problemelor de ordin monetar acumulate în anii precedenți. Astfel, populația deținea la finele anului 1990 un volum de resurse monetare pentru care acoperirea în bunuri și servicii reprezenta doar 9 la sută, iar

întreprinderile beneficiaseră, în același an, de un volum masiv de credite, deși producția era în declin. Restricțiile de ordin monetar impuse de BNR în primele trei trimestre ale anului 1991 nu au fost însă însoțite de o accelerare a restructurării la nivel microeconomic. Firmele nu au resimțit semnificativ efectele întăririi politicii monetare, întrucât indisciplina financiară, tolerată de cadrul legislativ lax, a acționat ca o supapă, permițând finanțarea în continuare a consumului ineficient de resurse prin intermediul arieratelor de plăți. Utilizarea mecanismului arieratelor de plăți de către numeroase firme a condus la amplificarea atât a blocajului financiar din economie, cât și a presiunilor inflaționiste. Astfel, impulsurile politicii monetare – care ar fi trebuit să determine o raționalizare a alocării resurselor în economia reală – s-au lovit de ritmul lent al ajustărilor structurale. A devenit evidentă inconsistența dintre o politică monetară strictă și insuficienta preocupare a autorităților pentru combaterea indisciplinei financiare și pentru asigurarea premiselor înscrierii productivității muncii pe o traiectorie ascendentă.

În plus, lipsa de omogenitate a mediului de implementare a politicii monetare a limitat potențialul antiinflaționist al măsurilor de politică monetară. Existența unor prețuri aflate în diverse stadii de liberalizare a făcut ca o anumită rată a dobânzii să provoace efecte de intensități sensibil diferite asupra rezultatelor financiare ale beneficiarilor de credite. Totodată, diferențierea accesului agenților economici pe piața valutară prin sistemul cursului dual (curs oficial și curs de piață), practicat până în noiembrie 1991, a redus eficacitatea politicii monetare.

Banca centrală și-a propus în mod programatic aducerea ratelor dobânzii pe un palier real pozitiv, pentru ca acestea să poată căpăta rolul care le revine în mod firesc în procesul de alocare a resurselor și în asigurarea echilibrului dintre cererea și oferta de bani. Pentru a permite sincronizarea evoluției cadrului de conducere a politicii monetare cu evoluția procesului de liberalizare a prețurilor, al cărui gradualism a fost dictat de considerente de ordin social, și cu alte componente importante ale

politicilor economice, BNR a ajustat treptat ratele dobânzii. O abordare mai radicală ar fi condus, în condițiile unei inflații de natură preponderent corectivă, la rate ale dobânzii de peste 200 la sută încă din 1991, ceea ce ar fi generat un șoc greu de suportat de societate și ar fi amplificat proporțiile declinului economic. Totodată, și unele aspecte de natură tehnică, legate de funcționarea sistemului bancar și de capacitatea acestuia (în primul rând a Casei de Economii și Consemnațiuni, care deținea marea majoritate a economiilor populației) de a-și ajusta frecvent ratele proprii ale dobânzii, au influențat politica de dobânzi.

BNR a majorat rata dobânzii de refinanțare (taxa scontului) de la 3 la sută la finele anului 1990 la 18 la sută în septembrie 1991, când a oferit băncilor și posibilitatea de a-și stabili ratele dobânzilor în funcție de cerere și ofertă.

În iunie 1992, taxa scontului, majorată la 80 la sută, a ajuns pentru prima dată la un nivel real pozitiv, în contextul unei reduceri temporare a ritmului de creștere a prețurilor, dar impactul acesteia a fost atenuat ulterior de răspunsul băncii centrale la presiunile exercitate pentru creditarea sectorului real – cu deosebire a agriculturii – în condiții preferențiale. În situația în care aproape întreaga creștere a masei monetare din ultimele luni ale anului 1992 și din primul semestru al anului 1993 s-a produs pe seama creditelor cu dobândă preferențială, acordate cu precădere ramurilor ale căror prețuri erau controlate administrativ (agricultură, energie), taxa scontului și-a redus semnificația, izolându-se pe cel mai ridicat palier. Abundența creditării preferențiale (liniile speciale cu dobândă preferențială atingând cel mai înalt nivel în aprilie 1993, când ponderea lor în volumul total al refinanțării de la BNR a depășit 96 la sută) a generat și un surplus de lichiditate în economie, care a contribuit substanțial la deprecierea monedei naționale.

În acest context, rata medie anuală a inflației, situată la cote extrem de ridicate în 1991 (170,2 la sută) și 1992 (210,4 la sută), a continuat să

evolueze pe o traiectorie ascendentă și a atins nivelul său de vârf în 1993: 256,1 la sută, cea mai înaltă rată din Europa Centrală și de Est la acel moment. Chiar dacă înregistrarea acestui nivel maxim a coincis cu încheierea unei etape importante a procesului de liberalizare a prețurilor (prin ridicarea subvențiilor practice pentru unele bunuri de consum, eliminarea restricțiilor privind adaosul comercial, introducerea TVA) și cu pierderea „iluziei monetare” (fenomen a cărui prezență în comportamentul populației restrânsese amploarea inflației în anii 1991 și 1992), era evident că inflația devenise principala amenințare pentru stabilitatea și sustenabilitatea economiei românești, mai ales prin capacitatea sa de autoalimentare (prin intermediul anticipațiilor inflaționiste). Totodată, inflația constituia o modalitate de perpetuare a vechilor structuri economice și de menținere a ineficienței în economie.

În aceste condiții, în vara anului 1993 a devenit stringentă adoptarea unui set de măsuri monetare restrictive, care să împiedice instalarea hiperinflației și deteriorarea gravă a mediului economic și financiar, evoluție inevitabilă în condițiile continuării politicii monetare acomodative. BNR a adoptat următoarele orientări, care, pentru a evita provocarea unor șocuri insuportabile în sectorul real, urmau a fi implementate gradual:

- eliminarea excesului de lichiditate generat de posibilitatea menținerii unor disponibilități importante ale statului în conturi deschise la bănci comerciale;
- stoparea acordării de credite cu dobânzi preferențiale și închiderea la scadență a celor existente;
- dimensionarea strictă a lichidității în sistemul bancar, astfel încât să fie asigurată menținerea sub control a creșterii masei monetare în paralel cu crearea condițiilor pentru atingerea unor rate real pozitive ale dobânzilor;
- creșterea costului refinanțării de la BNR, atât pentru a semnaliza opțiunea antiinflaționistă a politicii monetare, cât și pentru a stimula băncile în căutarea unor resurse alternative de finanțare.

În vederea transpunerii în practică a acestor noi orientări, BNR a optat pentru promovarea unui control monetar indirect, utilizând instrumente existente deja, chiar dacă unele numai formal, în arsenalul său de politică monetară. Lichiditatea a fost menținută sub control prin limitarea volumului refinanțării, prin mecanismul rezervelor obligatorii și prin trecerea la rate real pozitive ale dobânzii.

În condițiile în care creditele de licitație, introduse ca mecanism în septembrie 1991 și utilizate cu o frecvență redusă până la jumătatea anului 1993, au sporit masiv, politica de dobânzi a început să semnaleze tot mai puternic orientarea antiinflaționistă a BNR. Astfel, rata medie efectivă a dobânzii de refinanțare a înregistrat creșteri substanțiale, mai ales în ultimul trimestru al anului 1993. Efectul acestei politici s-a manifestat inițial doar asupra băncilor, care l-au resorbit fără să modifice semnificativ ratele dobânzilor practicate în relațiile cu clienții nebankari, acestea rămânând negative în termeni reali până la finele anului. Propagarea șocului în economie s-a produs în 1994, când presiunile inflaționiste au scăzut în intensitate, ca urmare a situării ratelor dobânzilor pe palierul real pozitiv atât la BNR, cât și la depozitele atrase și creditele acordate de bănci, pe parcursul întregului an. Pe fondul recâștigării încrederii în moneda națională, dar și al declanșării unei competiții acerbe între bănci pentru atragerea de depozite, s-a consemnat o majorare considerabilă a economiilor populației în sistemul bancar, crescând astfel resursele pentru finanțarea neinflaționistă a economiei.

Începând din a doua jumătate a anului 1993 a devenit posibilă utilizarea bazei monetare drept obiectiv operațional al politicii monetare, mai ales ca urmare a intrării în funcțiune a mecanismului contului general al Trezoreriei statului la BNR, care a eliminat practic finanțarea automată a deficitului bugetar de către banca centrală (până atunci acesta fusese finanțat în mare parte prin emisiune monetară, depășindu-se plafonul impus de Legea nr. 34/1991 privind Statutul BNR). Autoritatea monetară și-a sporit în acest fel capacitatea de a exercita un control efectiv asupra

expansiunii monetare prin intermediul rezervelor băncilor la banca centrală.

În aceste condiții, BNR a apelat la urmărirea concomitentă a două variabile, propunându-și un control ferm al bazei monetare și o creștere substanțială a ratelor dobânzii. Această nouă opțiune de conducere a politicii monetare a fost justificată atât de necesitatea lansării unui semnal clar de întărire a orientării antiinflaționiste, cât și de imperfecțiunile mecanismului de transmisie a politicii monetare. Noua abordare nu a generat desincronizări între efectele induse de cele două instrumente, cum s-ar fi întâmplat într-o economie cu o piață financiară rafinată și complexă.

Pe lângă diminuarea drastică a refinanțării, controlul ferm al lichidității s-a realizat în 1994 și prin utilizarea instrumentului rezervelor minime obligatorii, începând cu 1 februarie. Majorarea substanțială a ratelor acestora, fără ca cererea suplimentară de rezerve să fie acomodată printr-o creștere a ofertei de monedă, a întărit politica monetară și a diversificat instrumentele de intervenție.

De menționat însă că, după 1991-1992, BNR a început să se confrunte tot mai acut cu un factor cu impact negativ asupra eficacității politicii monetare: substituția valutară. Volumul creditelor în valută a început să crească considerabil ca urmare a accentuării restrictivității politicii monetare și a tendinței de apreciere în termeni reali a leului. În 1995, BNR a fost nevoită să apeleze la majorarea ratei rezervelor obligatorii aferente depozitelor în valută pentru a tempera creșterea excesivă a volumului creditului în valută.

Creșterea substanțială a economiilor populației în sistemul bancar a fost stimulată de menținerea ratelor dobânzilor pasive în palierul real pozitiv pe parcursul întregului an 1995. Scăderea dobânzilor nominale într-un ritm mai lent decât cel al dezinflației a fost motivată de accentuarea dezechilibrului extern și, în ultimele luni ale anului, de reînflamarea

presiunilor inflaționiste, la originea căreia au stat atât majorarea costurilor de producție (influențată și de deprecierea leului), cât și creșterea cererii solvabile (inclusiv ca urmare a majorării emisiunii monetare).

De altfel, din aceste motive BNR a fost nevoită să recurgă chiar la o înăsprire semnificativă a politicii de dobânzi în lunile noiembrie și decembrie 1995, când rata medie a dobânzilor practicate de banca centrală a ajuns la 43,3 și respectiv 47,2 la sută (față de niveluri situate în palierul 40,8-42,2 la sută în intervalul aprilie-octombrie 1995).

Lipsa de sustenabilitate pe termen mediu și lung a creșterii economice și coerența scăzută a *mix*-ului de politici au fost puse în evidență cu și mai multă claritate în 1996, când, în contextul relaxării politicilor macroeconomice, specifică unui an electoral, deficitele gemene – bugetar și extern – au continuat să se deterioreze, situația monetară s-a înrăutățit, iar inflația s-a reactivat, ajungând la un nivel mediu anual de 38,8 la sută, cu 6,5 puncte procentuale superior celui înregistrat în anul 1995.

Programul convenit cu FMI nu a fost respectat, obiectivul unei creșteri economice rapide fiind realizat prin aprobarea de către Parlamentul României a unor legi speciale, care au obligat banca centrală să finanțeze unele sectoare importante ale economiei prin credite speciale, prin dobânzi subvenționate (în agricultură) și prin supraevaluarea cursului de schimb al leului (în sectoarele energointensive). Adăugându-se dezechilibrelor structurale din economie, încorsetările legislative au îngreunat considerabil misiunea autorității monetare, împiedicând îndeplinirea obiectivului unei inflații moderate.

Banca centrală, împovărată prin legi și ordonanțe cu numeroase obiective cvasifiscale a ajuns în situația administrării unei relaxări rapide a politicii monetare, mai ales în direcția sectoarelor nerestructurate ale economiei reale. În aceste condiții, pentru a menține totuși sub control expansiunea

monetară, BNR a fost nevoită să accepte ca măsură de compromis diminuarea volumului creditului de licitație, adică exact a componentei de piață a politicii monetare care reprezenta cel mai flexibil instrument utilizat.

De exemplu, Legea nr. 20/1996 privind finanțarea agriculturii a redus substanțial posibilitatea funcționării normale a pieței monetare și a compromis în mare măsură șansele ținerii sub control a fenomenului inflaționist. Acestea nu au fost însă singurele efecte negative ale actului normativ menționat; el a condus și la o majorare însemnată a volumului creditelor neperformante, deteriorând grav portofoliul de active al Băncii Agricole, a cărei reabilitare avea să afecteze considerabil poziția fiscală a statului în următorii ani.

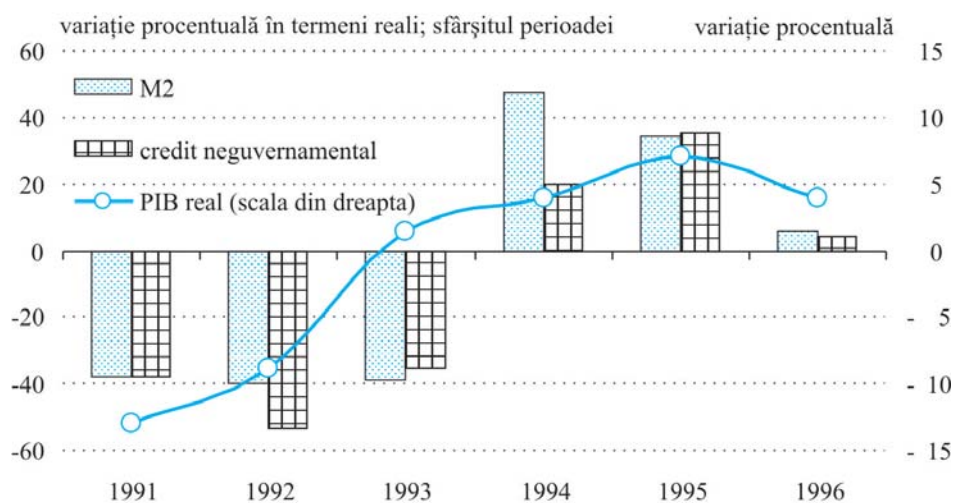
La impactul negativ exercitat asupra politicii monetare de Legea nr. 20/1996 s-a adăugat și necesitatea finanțării unui deficit bugetar substanțial. Creșterea acestuia de la 2,6 la sută în 1995 la 3,9 la sută în 1996, ca urmare atât a majorării subvențiilor și salariilor acordate în sectorul bugetar, cât și a rezultatelor modeste ale colectării veniturilor bugetare, a exercitat presiuni puternice asupra emisiunii monetare. În cea mai mare parte a anului, soldul contului general al Trezoreriei statului deschis la BNR a înregistrat deficite, depășind frecvent nivelurile prevăzute în Legea nr. 34/1991 privind Statutul BNR (dublul valorii cumulate a capitalului și a fondului de rezervă). Banca centrală a tolerat aceste deficite, permițând recalibrarea parametrilor politicii fiscale în sensul majorării cheltuielilor și a deficitului bugetar, din două considerente majore:

- stoparea plăților dispuse de Guvern ar fi putut afecta grav funcționarea sistemului de plăți prin majorarea volumului arieratelor și agravarea blocajului financiar;
- evitarea unor tensiuni sociale majore, alimentate de neîndeplinirea promisiunilor autorităților în cursul anului electoral 1996.

Evoluțiile din întreaga perioadă 1991-1996 evidențiază obstacolele care au împiedicat plasarea politicii monetare pe coordonatele unei orientări antiinflaționiste ferme în condițiile economiei extrem de distorsionate, cu multiple și adânci probleme structurale, dar și ale unui *mix* inconsistent de politici economice. O politică monetară mult mai restrictivă ar fi limitat proporțiile fenomenului inflaționist, însă ar fi presupus costuri semnificative în planul creșterii economice, al gradului de ocupare a forței de muncă sau al echilibrului extern și, în consecință, tensiuni sociale. În plus, selecția adversă ar fi făcut ca restrictivitatea politicii monetare să afecteze sectorul privat, viabil, performant al economiei. Sustenabilitatea pe termen mediu și lung a dezinflației astfel obținute ar fi fost redusă, iar politica monetară ar fi intrat în conflict, cel puțin pe termen scurt, cu procesul de privatizare.

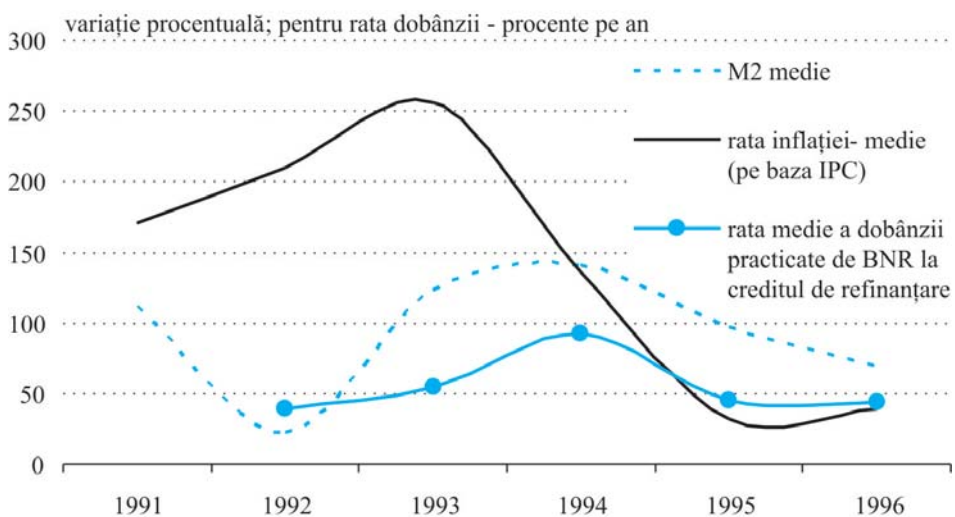
Pe de altă parte, în lipsa unor reforme structurale eficiente, apăsarea tot mai clară că politica monetară restrictivă nu numai că nu modifica înspre bine comportamentul marilor întreprinderi de stat care produceau pierderi, dar devenea argumentul acestora pentru a nu-și onora plățile și a majora blocajul financiar. Tot atât de adevărat este însă și faptul că în intervalele când a fost degrevată de componenta cvasifiscală, politica monetară a reușit în mai mare măsură să-și atingă obiectivele. Dimpotrivă, atunci când a fost obligată să îndeplinească sarcini cvasifiscale, rezultatele politicii monetare au fost neconvingătoare, permițând reinflamarea inflației sau majorarea deficitului de cont curent. Lecția acelor ani a fost că o politică monetară antiinflaționistă eficientă nu poate fi desprinsă de o politică fiscală corespunzătoare și de reforme structurale adânci.

Masa monetară, creditul neguvernamental și PIB



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Masa monetară, prețurile și rata dobânzii



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

1.2. Politica de curs de schimb și piața valutară

Cursul de schimb al monedei naționale și funcționarea pieței valutare au constituit un segment critic și contradictoriu al politicilor economice pe parcursul perioadei 1991-1996. Pe de o parte, dificultățile de finanțare a deficitului extern și pierderea rezervei valutare au determinat, în repetate rânduri, deprecierea monedei naționale ca măsură de ultimă instanță pentru descurajarea importurilor, stimularea exporturilor și ajustarea balanței de plăți.

Pe de altă parte, în încercarea de a-l utiliza ca ancoră antiinflaționistă implicită, cursul de schimb a fost mult timp menținut la niveluri supraapreciate în raport cu condițiile existente pe piață, situație care a stimulat excesiv cererea de importuri, a deteriorat conturile externe și a afectat lichiditatea pieței valutare. Chiar și în condițiile realizării graduale a unor pași importanți pe linia reformei pieței valutare, aceasta și-a menținut în cea mai mare parte a timpului caracterul segmentat.

În primii ani ai perioadei menționate, Banca Națională a României a urmărit plasarea politicii de curs de schimb pe o cale de mijloc între constrângerea de ordin intern a moderării presiunilor inflaționiste și necesitatea evitării crizei plăților externe. Pentru a preveni producerea unor șocuri majore asupra prețurilor interne, banca centrală a intervenit frecvent pentru a limita viteza de depreciere a leului, dar a permis o realizare treptată a acesteia pentru a asigura sustenabilitatea balanței de plăți.

Această politică de curs de schimb și-a atins destul de repede limitele, deoarece temperarea procesului inflaționist a fost din ce în ce mai puțin sesizabilă, operatorii de pe piață percepând supraevaluarea monedei naționale ca fiind lipsită de sustenabilitate pe termen mediu. Prin includerea de către agenții economici a unor marje suplimentare în costuri, destinate acoperirii riscului deprecierei leului, inflația a fost alimentată în mod paradoxal chiar prin intermediul unui instrument utilizat pentru a o limita.

Cursul oficial a fost stabilit de autorități în ianuarie 1990 la nivelul mult supraapreciat de 21 ROL/dolar SUA (cursul pieței neoficiale era în 1990 de peste 80 ROL/dolar SUA). Acest curs oficial, menținut artificial, s-a dovedit a fi total nesustenabil, provocând deteriorarea gravă a balanței comerciale și epuizarea rezervelor valutare în primele nouă luni ale anului 1990.

În septembrie 1990, exportatorilor li s-a permis să păstreze 30 la sută din încasările în valută, iar din februarie 1991, 50 la sută. Cursul oficial (35 ROL/dolar SUA în noiembrie 1990, 60 ROL/dolar SUA în aprilie 1991), deși depreciat, dar cu întârziere, s-a îndepărtat tot mai mult de nivelul său de piață, acesta din urmă intrând într-un proces și mai rapid de depreciere, mai ales după declanșarea, în noiembrie 1990, a liberalizării prețurilor.

BNR a deschis în februarie 1991 piața valutară interbancară, creându-se astfel un sistem de curs dual (curs oficial și curs al pieței interbancare).

În noiembrie 1991, când cursul pieței interbancare a atins 300 ROL/dolar SUA, nivel de 5 ori mai mare decât cel al cursului oficial, cele două cursuri au fost unificate la 180 ROL/dolar SUA. Concomitent, a fost impusă din nou cedarea integrală a valutei, mecanism care, chiar dacă funcționa atunci bine în țări ca Ungaria sau Polonia, a fost perceput de publicul din România drept „naționalizarea valutei” și nu a putut fi, practic, implementat. De menționat că mecanismul cedării valutei (*full surrender*) a fost subminat de legea de compensare a arieratelor agenților economici, aprobată de Parlamentul României în decembrie 1991. Excesul de lichiditate în lei rezultat din aplicarea acestei legi a fost cu mult mai mare decât mica rezervă valutară pe care BNR reușise să o refacă în special din împrumuturi de la FMI, „apetitul” de importuri al economiei românești s-a dovedit imens, iar cursul de schimb stabilit de BNR împreună cu Guvernul, de 180 ROL pentru un dolar, a fost invalidat de piață, fiind considerat puternic supraevaluat.

Adoptarea în luna mai 1992 a unui nou regim valutar care autoriza agenții economici să-și păstreze integral resursele valutare (*full retention*) a avut drept scop restabilirea echilibrului extern prin cointerесarea exportatorilor și stimularea intrărilor de capital străin, componentă a balanței de plăți foarte sensibilă la modificările instituționale care privesc libera circulație a capitalului.

Dacă până la finele anului 1993 deprecierea leului a fost controlată de BNR pentru a nu provoca un impact inflaționist excesiv, în 1994 s-a optat pentru o nouă abordare, fundamentată pe recunoașterea necesității de a asigura stabilizarea cursului prin crearea unor fundamente economice sănătoase și nu prin intervenție administrativă. A avut loc liberalizarea *de facto* a licitației interbancare (aprilie 1994), urmată de introducerea mecanismului pieței valutare continue și integrate (august 1994).

Deși această abordare a fost întâmpinată cu reticență de mediul politic și de unii analiști economici (neîncrederea în posibilitatea restabilirii echilibrului valutar prin pârghii indirecte fiind larg răspândită la acel moment), a avut loc o „aterizare lină” a cursului de schimb în primele luni, urmată de o stabilitate relativă în termeni nominali a acestuia, între 1 600-1 800 ROL pentru dolarul SUA, care s-a menținut până aproape de finele anului 1994. Această evoluție s-a bazat pe dinamica favorabilă a balanței de plăți externe și a rezervelor internaționale.

Creșterea exporturilor în 1994 a fost net superioară celei înregistrate de importuri, acestea din urmă fiind descurajate de restrictivitatea politicii monetare. A fost astfel stimulată producția internă, iar disponibilitățile valutare ale agenților economici și ale sistemului bancar s-au majorat substanțial. Stabilitatea cursului de schimb obținută prin mecanisme de piață a sporit încrederea în *mix*-ul de politici economice, a stimulat creșterea gradului de deschidere externă a economiei românești și s-a constituit într-un factor cu puternică acțiune antiinflaționistă.

În luna decembrie 1994, pe piața valutară au apărut unele tensiuni, determinate de creșterea substanțială a cererii de importuri și de scăderea ratelor nominale ale dobânzilor. BNR a intervenit pe piață prin vânzări nete de valută în scopul atenuării presiunii asupra cursului de schimb. Stabilizarea acestuia la un nivel nejustificat de evoluția principalilor indicatori macroeconomici nu a permis decât o ameliorare de scurtă durată a funcționării pieței valutare.

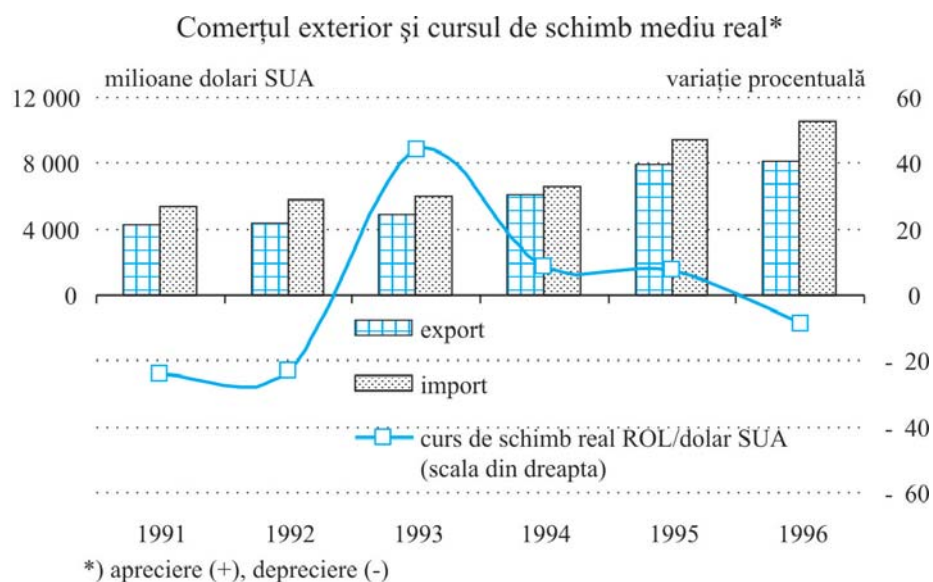
În anul 1995, Banca Națională nu și-a mai propus utilizarea implicită a cursului de schimb ca ancoră antiinflaționistă, considerându-se că o depreciere nominală în linie cu dinamica inflației ar reprezenta o evoluție dezirabilă, mai ales după aprecierea semnificativă în termeni reali consemnată în 1994. Această orientare a fost menținută în perioada ianuarie-octombrie. Ulterior, acutizarea deficitului de cont curent, generată de deteriorarea balanței comerciale, a impus intervenția BNR în sensul unei depreciere nominale abrupte a leului (10 la sută într-un interval de trei zile). Prin această mișcare, banca centrală a urmărit atât moderarea dezechilibrului extern, cât și ameliorarea funcționării pieței valutare (inclusiv prin diminuarea segmentării acesteia).

Care au fost cauzele deteriorării situației macroeconomice și eșuării, în partea a doua a anului 1995, a politicilor bine demarate în 1994? În primul rând, abaterile repetate de la programul de macrostabilizare coerent stabilit cu FMI și, mai ales, accelerarea din nou a eforturilor guvernamentale de finanțare privilegiată a agriculturii și energiei. În al doilea rând, politica de acceptare a creșterii rapide a importurilor generate de tipologia creșterii economice, precum și evitarea majorării prețurilor energiei au făcut ca politiciile de curs de schimb să-i fie atașată o sarcină cvasifiscală substanțială, care a devenit o adevărată povară în 1996. De altfel, într-un cadru caracterizat prin control administrativ asupra unor prețuri de bază, politică fiscală expansionistă și disciplină financiară precară, determinarea liberă a cursului prin mecanisme de piață nu mai era posibilă. Chiar și în acest context, BNR nu a cedat

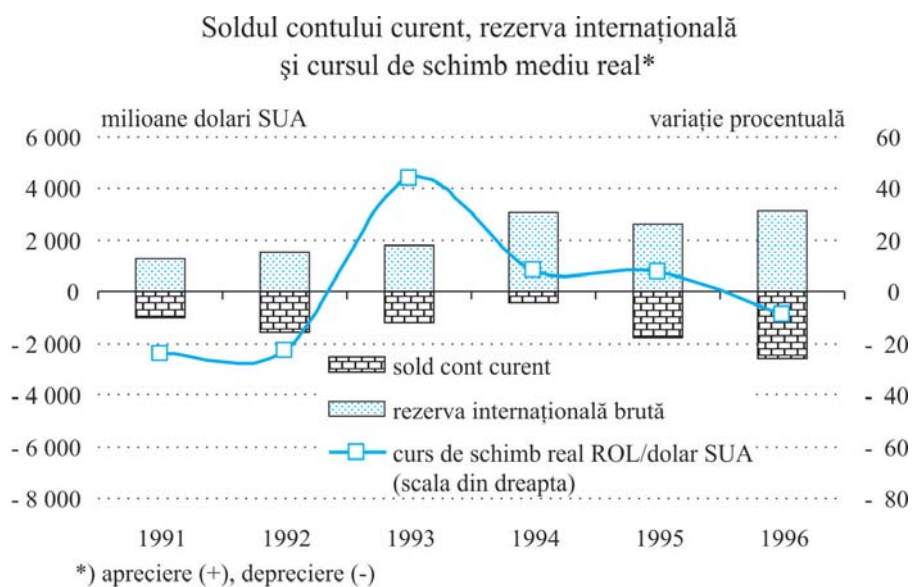
presiunilor de a modifica regimul valutar și de a reintroduce restricții. Totuși, înființarea prin Legea bugetului de stat din 1996 a fondului valutar pentru programul energetic, constituit prin cedarea obligatorie a unei părți din disponibilitățile valutare de către unele întreprinderi, a reprezentat o abdicare de la regimul valutar. BNR a intervenit însă masiv ca vânzător net de valută, determinând astfel o apreciere în termeni reali care avea să-și dovedească repede nesustenabilitatea (luna decembrie 1996 a consemnat o cădere nominală abruptă a monedei naționale).

Sprijinul acordat prin politica de curs sectoarelor energointensive ale economiei românești a limitat parțial pierderile considerabile înregistrate de acestea, însă a întârziat procesul de restructurare. Practicarea unui curs de schimb supraapreciat a descurajat exportatorii și a condus la o deteriorare substanțială a balanței de plăți, deficitul contului curent ajungând pe ansamblul anului 1996 la nivelul de 7,3 la sută din PIB. Cererea de importuri, majorată desigur și prin politica de curs, a exercitat o influență negativă asupra rezervelor valutare ale BNR, care s-au diminuat cu peste 180 milioane dolari, și asupra datoriei externe pe termen mediu și lung a României, care a crescut cu peste 30 la sută (cu consecințe asupra nivelului serviciului datoriei externe în anii 1999 și 2000).

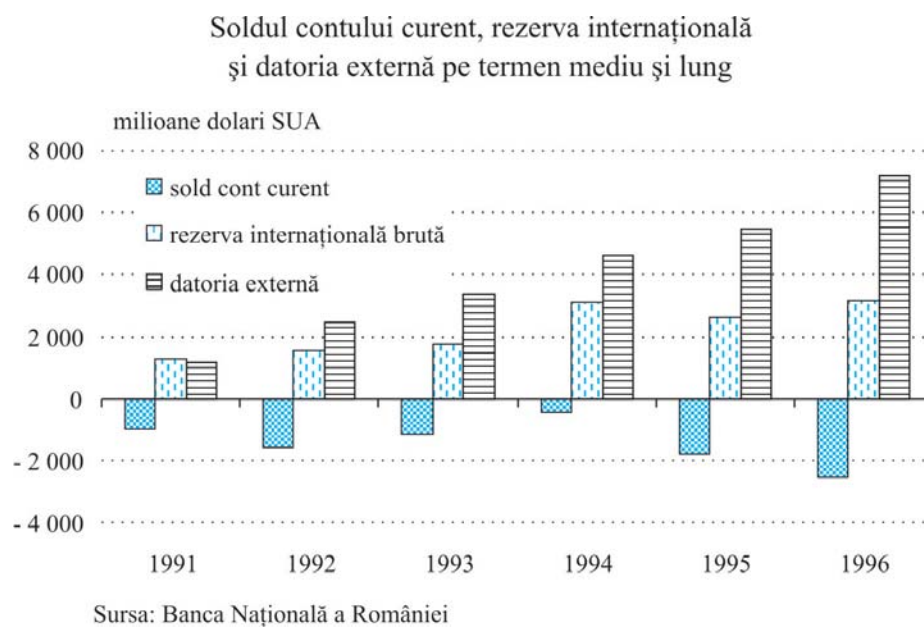
Totodată, devierea semnificativă de la cursul de echilibru și disfuncționalitățile apărute în funcționarea pieței valutare au favorizat prezența cursurilor multiple (mai ales sub forma primelor practicate pe piețele paralele și a intermediarii cumpărării de dolari prin alte valute), precum și accesul întârziat la valută al agenților economici pentru efectuarea de plăți și transferuri de cont curent. Anul 1996 avea să încheie astfel o perioadă în care cursul de schimb a traversat numeroase episoade de distorsiuni administrative, iar piața valutară, în pofida realizării unor reforme majore, nu a fost lăsată să funcționeze liber, pe baza cererii și a ofertei.



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României



1.3. Evoluția principalelor instrumente de politică monetară

1.3.1. Rezervele minime obligatorii

Proiectat în cursul anului 1991 și introdus efectiv în luna martie 1992, mecanismul rezervelor minime obligatorii a avut în vedere inițial o bază de calcul relativ restrânsă, cuprinzând numai mijloacele bănești în monedă națională sub formă de depozite bancare la vedere sau la termen, atrase de la persoanele fizice și juridice. Erau exceptate economiile populației la CEC, sumele în tranzit între sediile băncilor, depozitele guvernamentale și cele asimilate acestora, depozitele atrase de la instituții care constituiau rezerve, precum și mijloacele bănești în valute convertibile.

Ulterior, reglementările privind regimul rezervelor minime obligatorii au suferit modificări semnificative, producându-se o extindere treptată a bazei de calcul. O primă ajustare a avut loc în februarie 1994, prin includerea economiilor populației la CEC, a sumelor în tranzit și a depozitelor în valută ale persoanelor juridice rezidente. Mijloacele bănești în valută ale populației au fost exceptate în continuare până în aprilie 1995. Din aceeași lună, rezervele minime obligatorii aferente resurselor în valută au putut fi constituite opțional în monedă națională sau în dolari SUA.

În a doua jumătate a anului 1995, BNR a diferențiat rata rezervelor minime obligatorii aferente pasivelor în lei (care a rămas stabilă la nivelul de 7,5 la sută în perioada aprilie 1995 – decembrie 1996) de cea aplicată pasivelor în valută, pe care a majorat-o treptat (până la 20 la sută pentru rezervele constituite în lei și până la 40 la sută pentru cele constituite în valută).

Pe ansamblul perioadei martie 1992 – decembrie 1996, rezervele minime obligatorii și-au îndeplinit în mod eficient rolul de instrument de politică monetară, contribuind semnificativ la reglarea lichidității sistemului

bancar. În funcție de necesitățile sterilizării, rata rezervelor minime obligatorii a fost ajustată în câteva rânduri, evitându-se însă o frecvență excesivă a modificărilor. Deoarece nivelul rezervelor minime obligatorii s-a calculat utilizându-se metoda mediilor zilnice lunare, acest instrument s-a caracterizat printr-un grad ridicat de flexibilitate, băncile având posibilitatea derulării în bune condiții a operațiunilor curente.

Băncile s-au acomodat bine la rigurile noului instrument de politică monetară. Relevant în acest sens este faptul că în primii trei ani de funcționare a mecanismului rezervelor minime obligatorii, nivelul prevăzut al acestora a fost îndeplinit aproape în permanență pe ansamblul sistemului bancar. În condițiile surplusului considerabil de lichiditate de care au dispus băncile în 1992 și în prima parte a anului 1993, s-au consemnat frecvent excedente de rezerve.

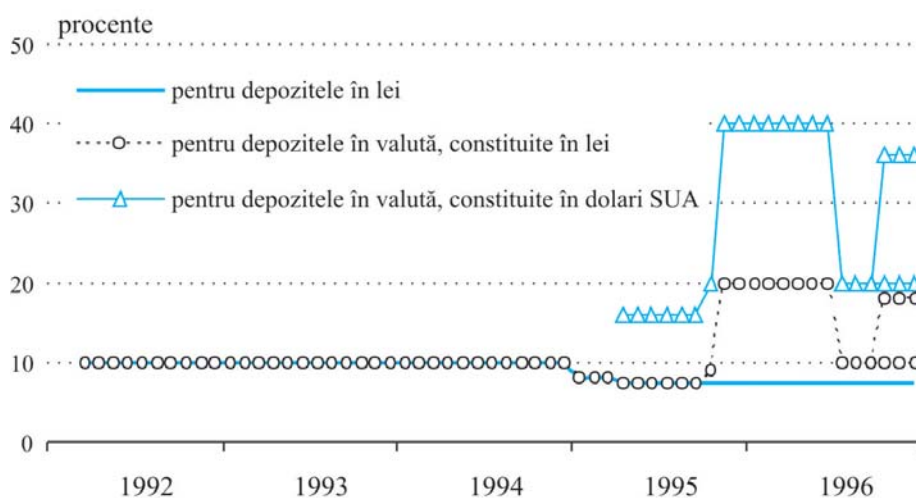
Extinderea substanțială a bazei de calcul a rezervelor minime obligatorii, operată în februarie 1994, a supus băncile unui efort suplimentar în constituirea rezervelor, al căror nivel prevăzut a crescut într-o singură lună cu 31 la sută. Aproape simultan cu extinderea bazei de calcul, a avut loc și o creștere a volumului elementelor cuprinse în aceasta, depozitele bancare atrase de la populație și agenți economici majorându-se datorită situării dobânzilor pe palierul real pozitiv. Aceste evoluții au determinat băncile să se orienteze către o administrare mai atentă a resurselor, menținând în contul curent la BNR un volum de lichidități apropiat de cel prevăzut.

Perioada 1995-1996 a consemnat evoluții complexe în administrarea rezervelor minime obligatorii. Prin acordarea posibilității de a constitui rezerve în dolari SUA și prin majorarea graduală a ecartului dintre rata rezervelor aferentă pasivelor în valută și cea a pasivelor în lei, s-a urmărit temperarea expansiunii creditului în valută. Utilizarea rezervelor obligatorii ca pârgă de influențare a capacității de creditare în valută a băncilor a avut însă rezultate modeste, efectul lor fiind contrabalansat de

diferențialul de dobândă dintre creditele în lei și cele în valută, care le-a făcut mult mai atractive pe cele din urmă, chiar și în condițiile deprecierii monedei naționale față de dolarul SUA.

Evoluția nivelului rezervelor minime obligatorii a suportat și impactul situației speciale în care s-au aflat băncile Dacia Felix și Credit Bank, la care s-a adăugat însă și nerespectarea de către alte bănci a obligației de a îndeplini nivelul prevăzut al rezervelor obligatorii. Cele două bănci în criză de lichiditate nu și-au mai îndeplinit nivelul rezervelor minime obligatorii, fiind ulterior exonerate de această obligație pe parcursul anului 1996, în urma declarării stării de insolvabilitate (Dacia Felix) și încetării de plăți (Credit Bank).

Ratele rezervelor minime obligatorii



Notă: începând cu octombrie 1996, ratele rezervelor minime obligatorii aferente depozitelor în valută (reprezentate grafic printr-un interval) se calculau în funcție de gradul de lichiditate valutară a fiecărei societăți.

Sursa: Banca Națională a României

1.3.2. Creditul de refinanțare

În cursul anului 1991, BNR a acționat pentru remodelarea relațiilor interbancare, abrogând utilizarea plafoanelor de credit pentru fiecare bancă în parte și concepând un sistem de refinanțare de la banca centrală menit să permită funcționarea pârgurilor monetare indirecte. Regulamentul de refinanțare, aprobat de Consiliul de administrație al BNR în septembrie 1991 și intrat efectiv în vigoare în ianuarie 1992, a prevăzut trei mecanisme de creditare a băncilor de către banca centrală: linia de credit, creditul de licitație și creditul pe termen fix. În primele luni de aplicare a acestui regulament, BNR a urmărit o flexibilizare a procedurilor de creare și absorbție a lichidității prin limitarea volumului liniilor de credit și scurtarea duratei acestora, precum și prin promovarea creditului de licitație (ale cărui volum și rată a dobânzii puteau fi modificate de la o săptămână la alta); frecvența acordării de credite pe termen fix a fost redusă.

În ultimele luni ale anului 1992 însă, efortul BNR de dezvoltare a unor instrumente de politică monetară flexibile și standardizate s-a lovit de apariția creditelor direcționate. Creșterea masei monetare s-a realizat aproape integral pe seama creditării cu dobândă preferențială a sectoarelor „sensibile”. Liniile de credit pentru lucrări agricole, acordate în mai multe tranșe, cu o rată a dobânzii de 13 la sută, au avut ca principal beneficiar Banca Agricolă. Linia de credit pentru decontări speciale, deschisă în favoarea Băncii Comerciale Române (BCR), cu o rată a dobânzii de 13,5 la sută, a fost destinată achitării produselor livrate de sectoarele primare.

Aceste facilități de refinanțare în condiții speciale au avut în vedere subvenționarea implicită a unor sectoare, care altfel nu ar fi avut acces la finanțare, ca urmare a asimetriei dintre costurile liberalizate și prețurile controlate. Scopul facilităților a fost atins doar în mică măsură: creditul pentru decontări speciale a diminuat doar temporar nivelul arieratelor

de plăți, care și-au reluat trendul ascendent către finele anului 1992, cauzele lor principale situându-se în afara sectorului bancar, iar creditul pentru agricultură nu a determinat o reducere a presiunilor inflaționiste exercitate de prețurile produselor agricole, dar a stimulat stocarea masivă a acestora.

Acordarea unui volum tot mai mare de credite în condiții preferențiale a continuat și în prima jumătate a anului 1993, în aprilie acestea depășind 96 la sută din totalul refinanțării. S-a ajuns astfel la acumularea unui surplus de lichiditate care, la rândul său, a generat o creștere substanțială a cererii de valută (inclusiv pentru scopuri speculative). Nu a putut fi evitată acutizarea dezechilibrului deja existent pe piața valutară și, în consecință, procesul de depreciere a cursului de schimb al monedei naționale s-a intensificat.

Începând din ultimul trimestru al anului 1993, BNR a reușit să readucă în prim-plan instrumentele de refinanțare compatibile cu regulile economiei de piață. Creditul de licitație (care poate fi considerat un precursor al operațiunilor *open market*, putând fi utilizat pentru reglajul fin al lichidității) a început să se majoreze semnificativ, ajungând să dețină în 1994 o pondere de peste 34 la sută din volumul total al refinanțării. Totodată, merită menționat faptul că, în 1994, volumul liniilor de credit direcționat, deși a rămas preponderent, nu a mai depășit în nici un moment obiectivele cantitative ale refinanțării, iar ratele dobânzii practicate de BNR au revenit în palierul real pozitiv. Această orientare a politicii de refinanțare a fost menținută și în primul semestru al anului 1995, banca centrală controlând prin acest instrument ritmul expansiunii monetare.

În ultimele patru luni ale anului 1995, refinanțarea efectuată de BNR a cunoscut o ascensiune puternică (creștere de aproape 51 la sută), depășind capacitatea economiei de a absorbi neinflaționist volumul de lichiditate pus în circulație. În acest interval s-a modificat semnificativ și

structura refinanțării, întrucât majorarea s-a produs pe seama creșterii volumului creditelor structurale și speciale destinate agriculturii, precum și a creditelor lombard acordate celor două bănci cu probleme de lichiditate¹. La finele anului 1995 soldul creditelor de refinanțare în contul celor două bănci a fost de 862,2 miliarde ROL.

Această deteriorare a structurii refinanțării s-a produs sub impactul unor constrângeri ce nu țineau de politica monetară a BNR. Astfel, majoritatea creditelor structurale au fost acordate în baza unor legi și hotărâri ale Guvernului și au fost destinate finanțării în condiții preferențiale a unor agenți economici cu probleme; continuarea, pe această cale, a politicii de alocare ineficientă a resurselor nu a făcut însă decât să întârzie ajustările necesare. De asemenea, băncile aflate în criză de lichiditate au fost creditate inițial pentru a fi prevenită o criză a sistemului național de plăți (care, în forma sa de funcționare din acea perioadă, nu dispunea de un sistem corespunzător de limitare a „creditului tehnic”), iar ulterior pentru protejarea economiilor populației și evitarea unei anume panici în sistemul bancar (în condițiile inexistenței, până în 1996, a unui fond de garantare a depozitelor populației).

În 1995, impactul monetar al majorării refinanțării a contribuit, alături de declinul ratelor dobânzii, la o accelerare – excesivă din perspectiva sustenabilității – a creșterii economice, care a antrenat o adâncire de proporții a deficitului de cont curent, cu atât mai periculoasă cu cât intrările de capital au rămas modeste.

În 1996, sporul de refinanțare s-a situat la nivelul de 3 747 miliarde ROL, consemnându-se și o deteriorare gravă a raportului refinanțare – credit neguvernamental, care a crescut de la 20 la sută la începutul anului la peste 27 la sută în ultimele luni. Refinanțarea masivă de la banca centrală a constituit suportul principal al creșterii bazei monetare și al expansiunii

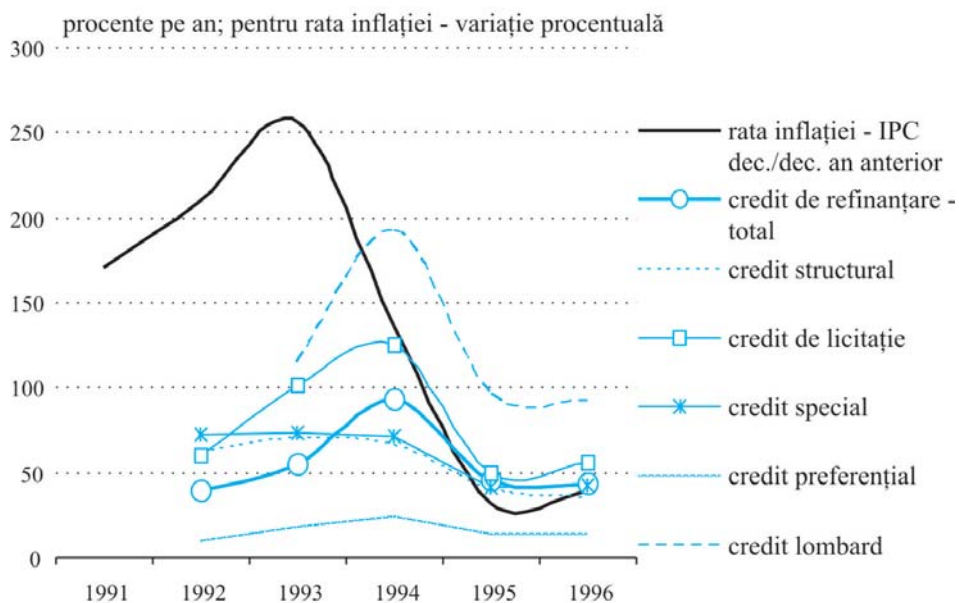
1 Credite transformate în noiembrie 1995 în credite speciale, fără însă a se modifica impactul lor de ansamblu asupra refinanțării.

creditului, acționând ca o constrângere tot mai puternică asupra marjei de manevră de care dispunea BNR în construirea și implementarea politicii monetare.

Structura refinanțării a continuat să se înrăutățească: în timp ce creditul de licitație a crescut în 1996 cu 722 miliarde ROL, iar soldul creditelor lombard și pe termen fix s-a diminuat, volumul creditelor direcționate (clasificate drept credite structurale, credite preferențiale și credite cu derogare de la regulamentul de refinanțare) s-a majorat cu 2 126 miliarde ROL, acestea ajungând să dețină la finele anului, împreună cu creditele acordate celor două bănci aflate în incapacitate de plată (debitori litigioși), 78 la sută din totalul refinanțării. De altfel, comprimarea graduală a creditului de licitație a reprezentat soluția pe care BNR a adoptat-o pentru a atenua impactul inflaționist al injectiei de bază monetară care s-a produs prin majorarea creditului direcționat.

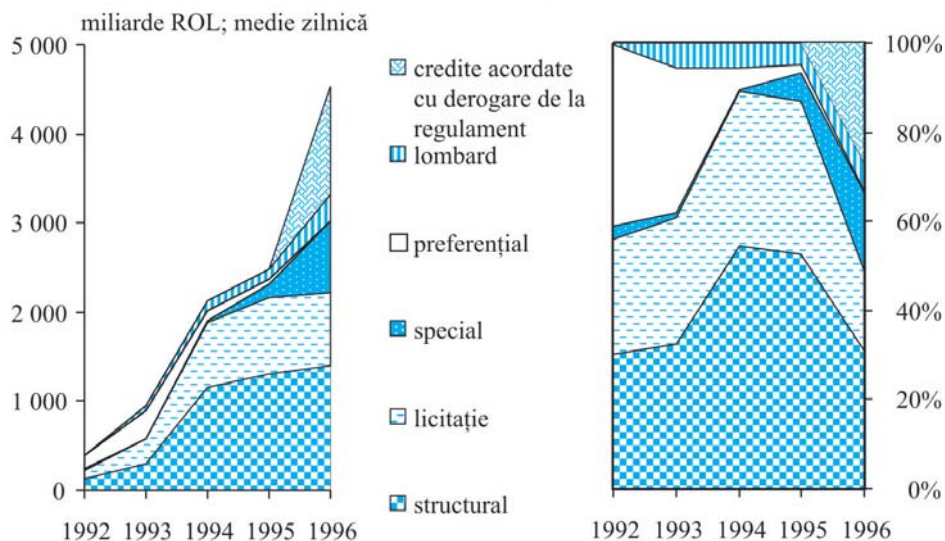
Această structură distorsionată a refinanțării și-a pus inevitabil amprenta și asupra politicii de dobânzi a băncii centrale. Pe lângă taxa scontului, BNR a fost obligată să practice și alte rate ale dobânzii, legate de nivelul inflației din perioada precedentă și stabilite administrativ prin acte normative adoptate de Guvern și de Parlament, care au promovat o politică de asigurare a unor resurse ieftine pentru finanțarea agriculturii. Acest context a făcut ca rata medie a dobânzii de refinanțare să se plaseze preponderent în palierul real negativ în semestrul II 1996 și să nu reflecte decât în mică măsură deciziile autorității monetare.

Rata medie a dobânzii la creditele de refinanțare și rata inflației



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Creditele de refinanțare



Sursa: Banca Națională a României

Capitolul 2

Politica monetară în perioada 1997-2005

2.1. Evoluția cadrului de conducere și a orientării politicii monetare

Deteriorarea situației macroeconomice, mai ales în ceea ce privește echilibrul extern, și declinul evident de credibilitate care a urmat, produse pe parcursul anilor 1995 și 1996, au impus începând din 1997 adoptarea unui *mix* de politici economice orientat către ajustarea economiei prin controlul absorbției interne, reorientarea cheltuielilor bugetare și ameliorarea alocării resurselor. Scopul acestei noi orientări a politicilor economice a fost promovarea unei alte formule de creștere economică, bazată pe sectorul reformat, privat al economiei, care să păstreze deficitul extern în limite rezonabile și să asigure finanțarea sustenabilă pe termen lung a acestuia. Pentru a conferi un sprijin financiar adecvat programului de stabilizare macroeconomică și pentru a semnaliza clar angajamentul pe calea reformelor de substanță, Guvernul format după alegerile din noiembrie 1996 a demarat negocierile cu FMI, noul acord *stand-by* fiind aprobat în aprilie 1997.

În condițiile corectării alocării distorsionate a resurselor prin efectuarea în prima jumătate a anului 1997 a unor masive liberalizări de prețuri,

inclusiv a cursului leului, obiectivul principal al băncii centrale a vizat temperarea impactului ajustării prețurilor relative asupra inflației și scăderii acesteia la niveluri lunare mai reduse în ultima parte a anului. Degrevarea politicii monetare de sarcinile legate de finanțarea agriculturii, a sectorului energetic și a deficitului bugetar a pus în evidență opțiunea clară pentru orientarea politicii monetare către obiectivul ținerii sub control a inflației.

Strategia politicii monetare s-a bazat pe utilizarea ca obiectiv operațional a bazei monetare, ancoră nominală a programului monetar, al cărei ritm de creștere a fost proiectat să fie inferior ratei inflației. Îndeplinirea acestui obiectiv a necesitat o înăsprire substanțială a politicii monetare în primul semestru.

Pe ansamblul anului 1997, în termeni reali, baza monetară s-a diminuat cu 27,4 la sută, iar masa monetară (agregatul M2) cu 18,5 la sută. A fost astfel temperat ritmul creșterilor de prețuri. Rata inflației din anul 1997 a fost însă substanțial mai mare decât în anii precedenți, de 151,4 la sută (decembrie/decembrie), rezultat al deprecierii masive a cursului leului în urma liberalizării pieței valutare, al creșterii prețurilor combustibililor și energiei spre nivelurile internaționale și al altor liberalizări majore de prețuri. Inflația ridicată a fost însă nu numai rezultatul corecțiilor de preț și curs, ci și costul plătit pentru ieșirea din cadrul macroeconomic dirijist creat în anii anteriori și în special în 1996 (creditele direcționate pentru agricultură și energie, controlul pieței valutare, reglementările de prețuri la produsele de bază etc.).

De la începutul anului 1997 au fost stopate creditele direcționate pentru agricultură și energie, iar la sfârșitul lunii aprilie a fost abandonată practica creditelor de licitație, lichiditatea din sistem reglându-se prin cumpărări și vânzări de valută. În aceste condiții și pe fondul intrărilor masive de capital și al opțiunii băncii centrale pentru limitarea aprecierii leului, s-a produs o mutație importantă la nivelul contrapartidei bazei

monetare: spre deosebire de anii precedenți, când, dat fiind volumul substanțial al refinanțării, evoluția activelor interne contribuia major la procesul de creație monetară, sursa exclusivă a majorării bazei monetare a fost reprezentată în 1997 de creșterea activelor externe ale BNR.

Mentținerea bazei monetare în parametrii proiectați a impus un volum ridicat al sterilizării, excedentul de lichiditate provenind din efectuarea de către BNR în cursul anului 1997 a unor cumpărări nete în valoare de 1 084,7 milioane dolari SUA, situație total diferită de cea consemnată în anul anterior, când banca centrală se situase pe poziția de vânzător net pe piața valutară. Cu alte cuvinte, succesul rapid obținut prin liberalizarea cursului leului, respectiv schimbarea poziției BNR din vânzător în cumpărător de valută și refacerea rezervei valutare, a fost plătit nu numai printr-o inflație ridicată, ci și prin costuri de sterilizare în gestiunea băncii centrale.

Începând din luna iunie 1997, în baza unui amendament la Legea nr. 34/1991 privind Statutul BNR, sterilizarea s-a realizat prin atragerea de depozite de la bănci. Prin introducerea acestui nou instrument de politică monetară, BNR și-a majorat capacitatea de absorbție a lichidității. Conducerea politicii monetare a câștigat în flexibilitate, iar marja de manevră în realizarea obiectivelor cantitative a crescut substanțial.

În 1998 politica monetară a reușit una dintre puținele performanțe economice pozitive ale anului, aducând rata inflației la 40,6 la sută (decembrie/decembrie), cu peste 4 puncte procentuale sub nivelul obiectivului anunțat de banca centrală. Orientarea consecvent restrictivă a politicii monetare, materializată printr-un control ferm asupra variabilelor monetare, a atenuat substanțial anticipațiile inflaționiste, cu toate că sprijinul acordat de celelalte politici economice (fiscală, a veniturilor și structurală) a fost insuficient. Cu deosebire, politica salarială laxă, cu efecte vizibile întârziate în amplificarea cererii interne și deteriorarea conturilor externe, a subminat politica monetară și a împins cursul leului spre niveluri nesustenabile.

Efectul acestor necorelări nu a întârziat să apară. Astfel, în semestrul I 1998, focalizându-și atenția pe efortul de diminuare a anticipațiilor inflaționiste și în conformitate cu înțelegerile pe care le avea cu FMI, Banca Națională a favorizat stabilitatea cursului leului și a neglijat problema echilibrului extern, acesta din urmă trebuind a fi reglat prin alte politici economice. Apoi, pe măsură ce dezinflația a progresat și menținând în continuare strategia bazată pe ancora monetară, BNR a încercat, la jumătatea anului 1998, să imprime ratelor dobânzilor un trend descrescător pentru a stimula exportul și creșterea economică. Scăderea în luna august 1998 a ratei scontului de la 40 la sută la 35 la sută și a ratei dobânzii lombard de la 140 la sută la 95 la sută a urmărit să transmită și un semnal în sensul consolidării anticipațiilor agenților economici privind diminuarea inflației. Acest demers al băncii centrale nu a dat rezultate, cadrul economic general fiind dominat de explozia importurilor și pesimismul determinat de deteriorarea din nou a conturilor curente externe.

Costurile ieșirii din cadrul macroeconomic dirijist s-au reflectat și în tipologia operațiunilor de piață (*open market*) demarate în 1997. Cum era de așteptat, cele două bănci de stat prin care s-a derulat în anii anteriori creditul direcționat (Banca Agricolă – pentru agricultură și Bancorex – pentru energie) au intrat în dificultăți după suspendarea acestuia și a trebuit să fie sprijinite de Guvern prin emisiune de titluri de stat. Operațiunile *open market* efectuate în 1998 de BNR au fost, de aceea, în dublu sens (furnizare și absorbție de lichiditate) și au înregistrat o amploare deosebită.

Banca centrală a injectat lichiditate pe piața monetară, ca urmare a agravării dificultăților cu care s-au confruntat cele două bănci de stat și a sporirii necesarului de finanțare internă a deficitului bugetar (pentru facilitarea căreia BNR a acționat indirect). Pe de altă parte, pentru a controla inflația, BNR a absorbit lichiditate, dar injecția provocată prin cumpărări definitive de titluri de stat a majorat și mai mult volumul și costurile absorbției.

Deși a majorat rata rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei de la 10 la sută la 15 la sută pe parcursul anului 1998, banca centrală a fost obligată, datorită volumului ridicat al excedentului de lichiditate, să apeleze la atrageri masive de depozite pentru a asigura un control ferm al lichidității. Pe ansamblul anului 1998, costul atragerii de depozite suportat de BNR a fost de aproape patru ori superior celui din anul anterior.

În a doua jumătate a anului 1998, politica monetară a fost din ce în ce mai mult influențată nu numai de conștientizarea treptată a deficitului balanței conturilor curente (care se îndrepta spre recordul negativ de 8 la sută din PIB), ci și de ieșirile de capitaluri care au urmat crizei financiare din Rusia. Ca urmare a contactului permanent pe care îl păstra cu piețele internaționale, BNR a putut sesiza schimbarea bruscă a percepției privind România și alimentarea zvonurilor alarmiste că, datorită deficitului extern și vârfului de plată la datoria externă din 1999, țara noastră urma, inevitabil, să intre în încetare a plăților externe în perioada imediat următoare, similar traiectoriei urmate de Bulgaria și Rusia.

În urma consultărilor cu Guvernul, BNR a orientat în tot mai mare măsură politica monetară pentru a infirma această „profeție”. Absorbția de lichiditate s-a efectuat, începând cu toamna anului 1998, și prin vânzările nete de valută, realizate pentru a controla deprecierea leului și a evita instaurarea unui „sindrom de criză a leului”, similar celui prin care a trecut leva bulgărească, sindrom care ar fi generalizat panica internă și externă. Beneficiind de politica de „flotare controlată” (*managed floating*) a leului, Banca Națională a dirijat deprecierea reală a leului, care altminteri era indispensabilă ajustării contului curent. În plan monetar, impactul acestor operațiuni valutare a fost substanțial, sprijinind controlul lichidității. Totodată, unele efecte pozitive ale politicii monetare austere nu au întârziat să apară. Agregatul M2 a crescut în termeni reali cu 8,3 la sută în 1998, iar economiile populației au cunoscut o dinamică superioară (9,2 la sută), ajungând la o pondere de 36,5 la sută în M2, cea mai ridicată după 1990. Fenomenul substituției valutare s-a manifestat

mai intens în ultimul trimestru al anului, dar ponderea depozitelor în valută (inclusiv cele ale agenților economici) în M2 nu s-a situat peste nivelul atins în 1997.

Anul 1999 a început cu provocări de o deosebită complexitate. România a înregistrat în acel an vârful serviciului datoriei externe pe termen mediu și lung (2,8 miliarde dolari SUA, din care 2,2 miliarde dolari SUA aferente datoriei publice și celei public garantate). Politicile economice insuficient de prudente, în special creșterile salariale fără bază productivă și alte creșteri de venituri, au majorat în 1998 deficitul contului curent la nivelul de 7,1 la sută din PIB.

Stabilitatea financiară era amenințată și de accentuarea riscului unei crize a sistemului bancar, poziția celor două bănci de stat (Banca Agricolă și Bancorex) fiind în continuă deteriorare, în pofida ajutorului substanțial primit din partea statului. Acestor puternice constrângeri economice și financiare li s-a suprapus o alterare a mediului extern, dominat în plan politic de războiul din Iugoslavia (martie-iunie 1999), care a provocat României pierderi comerciale importante, iar în plan financiar de impactul crizelor din Asia (1997), Rusia (1998) și Brazilia (1999).

A devenit evident, în acest context, că banca centrală nu mai putea asigura continuarea dezinflației, fiind obligată să acorde, ca și în a doua jumătate a anului 1998, prioritate ameliorării poziției externe. Deprecierea reală substanțială a cursului de schimb al leului, de 9,4 la sută față de dolarul SUA (decembrie/decembrie), era necesară pentru îmbunătățirea competitivității internaționale a economiei românești. În acest scop, dar și pentru a onora serviciul datoriei externe și pentru a-și majora rezervele valutare, BNR s-a situat pe poziția de cumpărător net pe piața valutară.

Efortul de sterilizare a lichidității astfel injectate a fost susținut preponderent prin atrageri masive de depozite. Utilizând aproape exclusiv acest instrument, BNR a fost forțată să crească rata dobânzii la

depozitele atrase până la niveluri semnificativ superioare ratelor dobânzilor interbancare. Dată fiind poziția de debitor net în care se afla BNR și faptul că ratele dobânzilor sale active au fost constante, rata dobânzii la depozitele atrase a continuat să constituie cea mai reprezentativă rată de dobândă a băncii centrale. Din perspectiva transmiterii semnalelor de politică monetară, această rată a dobânzii nu a putut juca însă un rol important, fiind sensibil influențată de evoluția excedentului de lichiditate de pe piața monetară.

Volumul redus al operațiunilor cu titluri de stat a fost determinat de imposibilitatea achiziționării de noi titluri în contextul surplusului de lichiditate de pe piață, precum și de respingerea de către bănci a ofertei de investire în titlurile de stat emise în procesul de restructurare a sistemului bancar în anii 1997 și 1999, singura categorie de titluri aflate în portofoliul BNR. Atitudinea băncilor față de aceste titluri nu era motivată de randamentul acestor instrumente, ci de prețurile netransparente (determinate *ex post*) și de scadența îndepărtată.

Confruntată cu excesul substanțial de lichiditate, dar și cu limitarea drastică a capacității de a utiliza operațiunile cu titluri de stat sau atragerea de depozite în controlul lichidităților, BNR a apelat la trei majorări succesive ale ratei rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei, aceasta ajungând la 30 la sută în decembrie 1999. Au fost operate, de asemenea, modificări semnificative ale mecanismului rezervelor minime obligatorii în vederea sporirii eficacității sale, dar și pentru a nu fi afectate excesiv costurile băncilor.

Anul 1999 a consemnat și o revenire în prim-plan a creditului de refinanțare. Acesta a reprezentat un instrument important al injecției monetare, sub forma creditului special destinat celor două bănci cu capital de stat aflate în proces de restructurare. Rambursarea creditului s-a realizat treptat, pe măsura asumării de către Ministerul Finanțelor a costurilor acestui proces.

Chiar și în aceste circumstanțe dificile, efortul BNR de drenare a surplusului de lichiditate a condus la o evoluție moderată a masei monetare (M2), care a scăzut cu 6,4 la sută în termeni reali. O influență importantă asupra acestei dinamici a masei monetare a exercitat și schimbarea treptată a politicii Ministerului Finanțelor, care și-a asumat în mod transparent și neechivoc costurile depășirii crizei, prin emiterea unor certificate de trezorerie la costurile pieței sau chiar peste. De exemplu, ratele de dobândă la certificatele de trezorerie erau mai ridicate decât cele practicate de bănci la depozitele la termen, mai ales în a doua jumătate a anului 1999, iar randamentele atractive oferite de plasamentele în valută pe piața internă au ajutat nu numai la finanțarea în exclusivitate a deficitului bugetar de pe piața internă, dar și la stoparea ieșirilor de capital. Conlucrarea bună între politica monetară și cea fiscală a constituit factorul determinant al depășirii crizei din 1999 și evitării încetării plăților externe.

Lecția anului 1999 poate fi sintetizată în puține cuvinte. Hotărârea fermă de depășire a suitei de dificultăți care s-au suprapus într-un singur an (plata datoriei externe, criza bancară, ajustarea puternică a deficitului extern, mediu extern nefavorabil și neîncrezător), dublată de o bună colaborare a BNR cu Guvernul, îndeosebi cu Ministerul Finanțelor, și de un program economic coerent, au infirmat „profețiile” negative și au pus bazele unui ciclu durabil de redresare economică.

În anul 2000, politica monetară și-a fixat un obiectiv de inflație de 27 la sută, care presupunea înjumătățirea nivelului înregistrat în anul anterior. Îndeplinirea acestui obiectiv extrem de ambițios, concomitent cu revenirea la un ritm pozitiv de creștere economică și cu majorarea substanțială a rezervelor internaționale nu erau însă posibile decât în condițiile materializării principalelor ipoteze ale programului economic.

Șocurile exogene (creșterea considerabilă a prețului petrolului, seceta puternică și declinul substanțial al euro față de dolarul SUA), dar și

insuficienta rigoare în implementarea programului economic au condus la un eșec în planul îndeplinirii obiectivului de inflație, care s-a situat la sfârșitul anului la 40,7 la sută (decembrie/decembrie). Celelalte obiective ale programului economic au fost însă atinse sau chiar depășite: ritmul creșterii economice (2,1 la sută) a fost superior celui prognozat, în timp ce deficitul contului curent (3,7 la sută din PIB) s-a încadrat în plafonul stabilit, iar rezervele au crescut peste nivelul programat. În mod deosebit s-a remarcat majorarea exporturilor cu mai mult de 20 la sută, ceea ce a imprimat creșterii economice sustenabilitate și credibilitate. La obținerea acestor rezultate economice a contribuit și efortul BNR de a consolida competitivitatea externă a economiei naționale, prin evitarea aprecierii reale a leului față de dolarul SUA. Cumpărările nete ale băncii centrale de pe piața valutară (circa 1 145 milioane dolari SUA) au permis consolidarea rezervelor valutare ale BNR cu prețul unei deprecieri a leului față de dolarul SUA de 1,1 la sută în termeni reali și alimentarea pe această cale a inflației.

La dificultățile pe care intervențiile pe piața valutară le-au generat pentru menținerea controlului lichidității s-au adăugat și în anul 2000 cele provocate de exercitarea de către BNR a rolului de împrumutător de ultimă instanță, care a presupus o injecție de lichiditate echivalentă cu circa 1,2 la sută din PIB, direcționată către Banca Agricolă (aflată în proces de restructurare), Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar (în scopul despăgubirii persoanelor fizice care au deținut depozite la Bankcoop și la Banca Internațională a Religiilor) și Credit Bank (pentru restituirea depozitelor persoanelor fizice).

Totodată, BNR a efectuat tranzacții *repo* cu titluri de stat în vederea furnizării de lichiditate unor bănci; volumul acestor operațiuni a fost substanțial în al doilea trimestru al anului 2000, când criza generată de prăbușirea celui mai mare fond de investiții din România (FNI) a amenințat stabilitatea întregului sistem financiar, ca urmare a panicii create în rândul investitorilor. Intervenția promptă a BNR, alături de

Guvern, s-a dovedit eficientă, permițând Băncii Comerciale Române să depășească problemele temporare de lichiditate apărute în acest context. A fost astfel eliminată posibilitatea de contaminare a sistemului bancar, panica depunătorilor fiind calmată rapid. Ulterior, BNR a diminuat frecvența și volumul tranzacțiilor *repo*, unele dintre acestea având ca destinație furnizarea de lichiditate unor bănci, în scopul facilitării finanțării de către acestea a Ministerului Finanțelor prin subscrierea de titluri de stat.

Toate aceste injecții de lichiditate au contribuit la acumularea unui surplus masiv de lichiditate, impunându-se intensificarea volumului operațiunilor de absorbție. Pentru a conferi eficacitate procesului de sterilizare, scadențele acestor operațiuni au fost prelungite treptat.

Intensificarea operațiunilor de sterilizare în trimestrul II 2000 a fost acompaniată și de imprimarea unui pronunțat caracter de piață prin realizarea de licitații cu rată variabilă a dobânzii, care au tins să înlocuiască în tot mai mare măsură tranzacțiile pe baze bilaterale. Ponderea soldului mediu zilnic al operațiunilor de sterilizare în contul curent al băncilor la BNR a atins nivelul cel mai ridicat în luna decembrie, când s-a situat la 27,9 la sută.

Facilitatea de depozit *overnight* la banca centrală, introdusă prin noul Regulament al operațiunilor de piață monetară, a fost apelată în premieră de către bănci pe parcursul anului 2000, ceea ce a constituit un sprijin suplimentar al eforturilor de absorbție a lichidității.

Rata rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei a continuat să joace un rol important, fiind menținută la nivelul de 30 la sută. În pofida persistenței excesului de lichiditate, BNR nu a dorit să impună băncilor costurile suplimentare aferente unei noi majorări a nivelului rezervelor minime obligatorii, chiar dacă o astfel de măsură ar fi avut un impact pozitiv asupra fermității controlului monetar.

Sterilizarea, deși masivă în cifre absolute, a fost parțială, mai ales în prima parte a anului, ceea ce a permis o mai mare marjă de manevră pentru politica de gestionare a datoriei publice, care se acumulase în principal ca rezultat al preluării activelor neperformante ale unor bănci și al cărei serviciu trebuia acoperit exclusiv din resurse interne, dată fiind absența accesului pe piețele externe de capital. Replierea politicii monetare pe o linie de conduită mai restrictivă s-a produs în semestrul II 2000, dar în primele luni ale acestui interval politica de dobânzi a BNR a trebuit să fie calibrată luându-se în considerare și impactul inflaționist pe care l-ar fi exercitat o majorare a deficitului bugetar, provocată de creșterea costurilor cu dobânzile la datoria publică. Constrângerea fiscală a cunoscut o relaxare semnificativă doar în ultimul trimestru al anului 2000, odată cu recâștigarea accesului României la finanțarea externă (prin intermediul a două emisiuni de euroobligațiuni pe piețele internaționale de capital, precum și al acordurilor cu Banca Mondială și Uniunea Europeană). Politica monetară a contribuit astfel la evitarea unei majorări excesive a deficitului bugetar, care a fost limitat la nivelul de 4 la sută din PIB (superior, totuși, cu 1 punct procentual celui proiectat inițial).

Pe ansamblul anului 2000, se poate aprecia că politica monetară, deși marcată de solicitări conflictuale, a reușit încadrarea principalilor parametri monetari în nivelurile programate, asigurând reluarea procesului dezinflaționist întrerupt în anul anterior. Astfel, rata inflației (decembrie/decembrie) a scăzut cu peste 14 puncte procentuale față de nivelul din 1999, în condițiile unei comprimări a stocului real de bani (M2) cu 1,9 la sută. Economiiile în lei ale populației au continuat să înregistreze și în acest an o dinamică modestă, inferioară ritmului inflației, reducându-și ponderea în M2 cu peste 5 puncte procentuale (24,1 la sută în decembrie 2000 față de 29,3 la sută în decembrie 1999). Această evoluție a fost provocată de preferința populației pentru plasamente în valută și în certificate de trezorerie, a căror atractivitate a fost superioară celei oferite de depozitele bancare.

Anul 2001 a consemnat o consolidare a procesului de dezinflație, chiar dacă din nou nivelul efectiv realizat al ratei inflației, de 30,3 la sută (decembrie/decembrie), a fost ușor superior obiectivului inițial. Conduita de ansamblu a politicii monetare a fost prudentă, o anumită relaxare având loc totuși pe parcursul intervalului martie-iulie, când banca centrală a inițiat o scădere a ratelor dobânzii pentru a certifica astfel trendul descendent pe care se înscrisese rata inflației.

Majorarea gradului de autonomie a politicii monetare și accentuarea orientării antiinflaționiste a acesteia au fost posibile în contextul ameliorării cadrului macroeconomic și financiar. Menținerea sub control a deficitului bugetar și finanțarea sa preponderent externă au făcut ca dominanța fiscală să-și piardă din intensitate. Constrângerea externă s-a atenuat, ca urmare a creșterii atât a cererii externe, cât și a intrărilor autonome de capital, cu impact pozitiv asupra sustenabilității contului curent al balanței de plăți. Funcționarea principalelor segmente ale pieței financiare s-a îmbunătățit considerabil, concomitent cu consolidarea sistemului bancar.

Politica monetară a primit însă un sprijin insuficient din partea politicii de restructurare a economiei, precum și a politicii veniturilor. Dacă aceste politici s-ar fi încadrat în parametrii programului economic al autorităților, s-ar fi produs o creștere a marjei de manevră a politicii monetare (care ar fi fost degrevată de utilizarea în continuare a cursului de schimb ca ajustor al balanței de plăți), cauzele structurale ale inflației ar fi fost atacate prin eficientizarea la nivel microeconomic, iar indisciplina financiară ar fi fost diminuată, situație în care viteza dezinflației ar fi fost superioară.

Eficacitatea mecanismului de transmisie a politicii monetare a crescut vizibil, pe fondul refacerii intermedierei financiare și al deblocării canalului creditelor. În termeni reali, masa monetară (agregatul M2) s-a majorat în 2001 cu 12,2 la sută, în timp ce creditul neguvernamental în

lei a crescut cu 20 la sută. Această dinamică ascendentă a fost posibilă în condițiile în care băncile s-au orientat mai mult către sectorul real, ca urmare a reducerii riscului de dobândă și a scăderii randamentelor pentru plasamentele la BNR și pentru titlurile de stat, iar cererea de credite s-a revigorat pe fondul progresului macrostabilizării economice.

Concomitent, s-a reactivat canalul dobânzilor, atât pe relația BNR-bănci, cât și pe relația bănci-clienți. Deși piața monetară a continuat să se caracterizeze printr-un surplus considerabil de lichiditate, BNR a beneficiat de diminuarea posibilităților băncilor de arbitrajare pe piața titlurilor de stat și pe cea valutară. Pe segmentul bănci-clienți, ratele dobânzii au cunoscut o întărire a corelației, pe fondul atenuării unor distorsiuni ale pieței monetare și al refacerii elasticității comportamentelor macroeconomice față de rata dobânzii.

Anul 2002 a consemnat un progres semnificativ în conducerea politicii monetare, care a urmărit cu consecvență accelerarea dezinflației. Performanța obținută la finele anului, când prețurile de consum au înregistrat un ritm de creștere de 17,8 la sută (decembrie/decembrie), a fost sensibil mai bună decât obiectivul stabilit (22 la sută). În condițiile unei coerențe sporite a politicilor macroeconomice, orientarea prudentă a politicii monetare, menținută pe parcursul întregului an, a asigurat minimizarea costurilor dezinflației. Astfel, performanța superioară a politicii monetare a fost realizată fără prejudicierea obiectivelor privind creșterea economică și întărirea echilibrului extern. Economia a crescut într-un ritm rapid (5,1 la sută), apropiat de cel proiectat (5 la sută), în timp ce ponderea în PIB a deficitului contului curent al balanței de plăți (3,3 la sută) a fost mai mică cu 1,6 puncte procentuale față de nivelul programat de 4,9 la sută, ca urmare a expansiunii puternice a exporturilor.

Politica fiscală și cea a veniturilor au fost adecvate, sprijinul lor în realizarea dezinflației fiind important. Astfel, deficitul fiscal a fost ținut sub control (2,6 la sută din PIB), iar finanțarea sa a fost asigurată preponderent din surse externe; corelația dintre evoluția veniturilor

salariale și cea a productivității muncii a fost respectată în sectorul *tradables*. În schimb, problemele structurale au persistat. Rezultatele procesului de privatizare au fost modeste, iar evoluția nivelului arieratelor a fost ascendentă, neoferind sprijin eforturilor pe linia dezinflației.

Obiectivele cantitative (baza monetară la nivel operațional și masa monetară la nivel intermediar) au rămas în prim-planul politicii monetare. Cu toate că, în vederea menținerii competitivității externe, autoritatea monetară a intervenit masiv pe piața valutară în poziția de cumpărător net, volumul activelor externe ale băncii centrale majorându-se substanțial, controlul monetar exercitat de BNR a fost ferm; acesta s-a bazat pe amplificarea operațiunilor de absorbție a lichidității, precum și pe adaptarea scadențelor acestora, permițând minimizarea diferențelor dintre contul curent mediu zilnic al băncilor și nivelul prevăzut al acestuia. Expansiunea cu 17,3 la sută a masei monetare (M2) a avut loc pe seama creșterii în termeni reali a bazei monetare cu 2,6 la sută, dar mai ales a majorării multiplicatorului monetar, pe fondul relaxării mecanismului rezervelor minime obligatorii și al reducerii ratei aferente pasivelor în lei de la 25 la sută la 22 la sută în aprilie și la 18 la sută în noiembrie 2002.

Cadrul de conducere a politicii monetare a evoluat, politica de dobânzi continuând să câștige în importanță, iar eficacitatea băncii centrale în influențarea evoluției ratelor dobânzilor interbancare s-a majorat considerabil. Deși, în condițiile expansiunii surplusului structural de lichiditate, nu a putut părăsi poziția de debitor net față de sistemul bancar, autoritatea monetară a reușit, prin diminuarea continuă a ratelor dobânzii la operațiunile de sterilizare², să imprime o tendință similară ratelor dobânzilor la tranzacțiile interbănci, a căror rată medie anuală a

2 Accelerată pe anumite intervale de timp de necesitatea evitării lărgirii excesive a ecartului dintre aceste rate și randamentele titlurilor de stat, aflate într-un declin mai rapid, dar și a păstrării unor raporturi rezonabile între dobânzile reale interne și cele externe pentru a nu „invita” în exces capitalul speculativ.

ajuns la 23 la sută (cu peste 14 puncte procentuale sub nivelul celei înregistrate în 2001). O accelerare mai puternică a ritmului reducerii ratelor dobânzii ar fi afectat sustenabilitatea dezinflației.

Dinamica descendentă a ratelor dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebankari neguvernamentali a fost mai lentă decât cea a ratelor dobânzii de sterilizare. Reducerea, în două etape succesive, a ratei rezervelor minime obligatorii, precum și randamentele atractive ale certificatelor de trezorerie destinate populației au determinat menținerea majorității ratelor dobânzilor la depozitele bancare la termen în palierul real pozitiv. În aceste condiții, s-a consemnat o creștere a preferinței populației pentru depozite bancare în lei. Majorarea în termeni reali a depozitelor în lei ale populației a fost în 2002 de 19,4 la sută.

Ratele dobânzilor la creditele curente s-au diminuat, la rândul lor, într-un ritm inferior celui al ratelor dobânzii de sterilizare. Ca urmare a nivelului mare al cererii de credite, băncile au menținut costul creditelor relativ ridicat, în încercarea de a-și conserva marjele de profit, afectate de scăderea randamentelor plasamentelor la BNR și la Ministerul Finanțelor Publice. În acest context, creditele curente în valută s-au majorat substanțial, ritmul lor de creștere (53,9 la sută, exprimat în dolari) depășindu-l net pe cel al creditelor curente în lei (19,3 la sută), evoluție care a afectat eficacitatea mecanismului de transmisie a politicii monetare. Pe ansamblu, creditul neguvernamental a crescut cu 28,3 la sută în termeni reali, ajungând în decembrie 2002 la nivelul de 11,8 la sută din PIB.

Anul 2003 a consemnat o consolidare a evoluțiilor macroeconomice pozitive, concomitent cu efectuarea unor reforme structurale, obiectivele ambițioase prevăzute în programul economic al autorităților fiind, în mare măsură, confirmate de rezultate. O anumită tensiune în echilibrele macroeconomice s-a dezvoltat datorită trecerii de la o creștere economică bazată pe export la una stimulată în mai mare măsură de dinamica cererii

interne. Astfel, creșterea economică a fost susținută, în principal, de majorarea investițiilor și a consumului populației și s-a situat pentru al treilea an consecutiv în jurul nivelului de 5 la sută, iar rata inflației (decembrie/decembrie) a fost de 14,1 la sută, valoare aflată în imediata proximitate a obiectivului (14 la sută). O dinamică mai puțin favorabilă a fost înregistrată de contul curent al balanței de plăți, al cărui deficit s-a majorat peste nivelul proiectat, ajungând la 5,8 la sută din PIB, ca urmare a presiunii cererii interne, stimulată și de accesibilitatea sporită a creditelor bancare, și a evoluției nefavorabile a mediului extern, marcat de accentuarea tensiunilor de natură politică și militară și de încetinirea semnificativă a ritmului de creștere economică în țările din Uniunea Europeană.

Dacă politica fiscală a oferit un suport consistent eforturilor dezinflaționiste, deficitul fiscal plasându-se sub nivelul proiectat – mai ales ca urmare a ameliorării gradului de colectare a veniturilor –, politica veniturilor nu a fost la fel de fermă, autoritățile majorând semnificativ salariul minim brut pe țară. În acest context, politica monetară a adoptat o orientare prudentă, gradul de restrictivitate a acesteia accentuându-se în al doilea semestru al anului.

În trimestrul I 2003, politica ratei dobânzii, al cărei rol în transmiterea semnalelor de politică monetară a continuat să se consolideze, a înregistrat o ușoară relaxare, materializată în scăderea cu 1,5 puncte procentuale a ratei dobânzii pentru atragerile de depozite pe termen de o lună. Această diminuare a ratei dobânzii a avut loc pe fondul accelerării dezinflației, dar și al necesității de a evita o decuplare excesivă a ratei dobânzii practicate de BNR de cea a dobânzii la titlurile de stat, a căror reducere a făcut parte din tactica Trezoreriei de limitare a nivelului cheltuielilor. La sfârșitul lunii martie, BNR a diminuat (cu 15 puncte procentuale) și rata dobânzii la facilitatea de credit.

Ulterior, BNR a revenit la o conduită mai restrictivă, neoperând reduceri ale ratelor sale de dobândă în perioada aprilie-iulie 2003, pentru ca, începând din luna august, să recurgă la trei majorări succesive ale ratei maxime a dobânzii de sterilizare, care a ajuns la nivelul de 21,25 la sută (începând din ultima decadă a lunii noiembrie). Această fermitate sporită a politicii ratei dobânzii a fost impusă de acutizarea presiunilor inflaționiste, mai ales sub forma deteriorării contului curent, de necesitatea de a stimula economisirea în monedă națională, precum și de creșterea prea rapidă a creditului neguvernamental (mai ales a creditelor destinate populației). Totodată, banca centrală, aflată în continuare în poziția de debitor net față de sistemul bancar, a exercitat un control strict al lichidității pe ansamblul anului; în contextul menținerii ratei rezervelor minime obligatorii în lei la nivelul de 18 la sută, principalul instrument utilizat în acest sens a fost atragerea de depozite.

Calibrarea prudentă a principalilor parametri monetari, dar și buna conlucrare dintre politica monetară și cea fiscală au permis realizarea simultană a unor progrese substanțiale atât în planul dezinflației – ritmul de creștere a prețurilor fiind cu 3,7 puncte procentuale inferior celui din 2002 (decembrie/decembrie) –, cât și al remonetizării graduale a economiei. În condițiile majorării moderate, în termeni reali, a bazei monetare și a masei monetare (M2) cu 12,8 la sută, respectiv cu 8,1 la sută (decembrie/decembrie), gradul de monetizare (M2/PIB) s-a situat la nivelul de 23,3 la sută. Expansiunea masei monetare s-a realizat pe seama ascensiunii rapide înregistrate de creditul neguvernamental, al cărui ritm de creștere (48,5 la sută în termeni reali, în principal ca urmare a majorării componentei în lei), stimulat de creșterea competiției dintre bănci pe segmentul de *retail* și de consolidarea stabilității macroeconomice, a fost temperat în ultimele luni ale anului de înăsprirea politicii monetare, evitându-se astfel adâncirea excesivă a deficitului de cont curent.

În anul 2004, *mix*-ul de politici economice a fost conceput din perspectiva urmăririi obiectivului strategic al accelerării procesului de convergență nominală și reală a economiei românești, având ca principale ținte coborârea ratei inflației pe palierul cu o singură cifră și asigurarea unui ritm susținut al creșterii economice. Rezultatele macroeconomice au fost pozitive: rata inflației a ajuns la 9,3 la sută (decembrie/decembrie), cu 4,8 puncte procentuale sub nivelul anului precedent, creșterea PIB a consemnat cea mai bună performanță din perioada de tranziție (8,4 la sută), iar deficitul bugetului general consolidat a scăzut substanțial: de la 2,2 la sută din PIB în anul 2003 la 1 la sută din PIB în 2004.

Întărirea politicii fiscale a sprijinit orientarea dezinflaționistă a politicii monetare. Spre deosebire de anul 2003, reducerea deficitului bugetar nu a mai depins exclusiv de restrângerea volumului plăților de dobânzi, în 2004 ajustarea fiscală realizându-se pe seama reducerii unor categorii de cheltuieli mai relevante ca implicație asupra dinamicii cererii agregate. Deciziile referitoare la finanțarea deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice s-au aliniat în mare măsură la politica ratei dobânzii a BNR.

Implementarea politicii monetare a fost mai ferm subordonată asigurării continuității și sustenabilității pe termen mediu a dezinflației, fără a fi diminuată atenția acordată consolidării credibilității băncii centrale. Totodată, BNR și-a menținut preocuparea pentru minimizarea costului economic al dezinflației (în termenii creșterii economice și ai stabilității financiare), dar și al celui generat de operațiunile de sterilizare. După ce în primul semestru al anului rolul principal în întărirea ușoară a politicii monetare a revenit politicii ratei dobânzii, ulterior, în condițiile unor influxuri substanțiale de valută și ale apropierei unei noi etape de liberalizare a contului de capital, BNR a transferat această sarcină cursului de schimb al leului.

Majorarea componentei reale a ratei dobânzii BNR în prima parte a anului a fost determinată de necesitatea temperării ritmului de creștere a

creditului neguvernamental. Nivelul nominal al ratei dobânzii de politică monetară a rămas însă constant (21,25 la sută), în pofida declinului aproape continuu al ratei anuale a inflației.

Conduita restrictivă a politicii monetare a urmărit și atenuarea impactului exercitat asupra prețurilor și anticipațiilor inflaționiste de ajustările prețurilor administrate, precum și de celelalte șocuri adverse ale ofertei, dintre care s-a detașat creșterea substanțială a prețurilor internaționale ale petrolului și ale altor materii prime. În plus, pentru a tempera dinamica excesiv de accelerată, inclusiv din perspectiva stabilității financiare, a apelului populației la credite, BNR a pus în practică un set de reglementări prudențiale menite să accentueze restrictivitatea condițiilor de acordare a împrumuturilor către persoanele fizice.

Către sfârșitul primului semestru al anului 2004, a devenit evidentă necesitatea recalibrării condițiilor monetare și implicit a reconfigurării structurii acestora în funcție de modificările cadrului macroeconomic, precum și din perspectiva cerințelor impuse de trecerea la noua strategie de politică monetară în a doua parte a anului 2005 și a celor derivate din apropierea unei noi etape de liberalizare a contului de capital. În consecință, în luna iunie, BNR a ajustat descrescător cu 0,5 puncte procentuale plafonul randamentelor acceptate la atragerea de depozite.

Ulterior, în lunile iulie și august au avut loc trei etape succesive de reducere a ratei dobânzii de politică monetară, care au cumulat 2 puncte procentuale. Banca centrală a operat reduceri frecvente, dar de mică amplitudine, ale ratei dobânzii pentru a-și menține politica monetară pe coordonate prudente, dar și pentru a nu afecta relativa întărire a procesului de economisire financiară a populației.

În lunile septembrie-octombrie, evoluția prețurilor de consum a fost influențată de șocurile aplicării unor noi ajustări de prețuri administrate și de accentuarea tendinței de majorare a prețurilor combustibililor, prin

preluarea traiectoriei ascendente a celor practicate pe piețele internaționale. În aceste condiții, BNR a revenit la o conduită conservatoare și a întrerupt temporar seria ajustărilor descendente ale ratei dobânzii, reluând-o doar ulterior, în intervalul noiembrie-decembrie. Randamentul oferit de principalul instrument de politică monetară a fost redus în ultimele două luni ale anului 2004 în trei etape, ajungând la 17 la sută. În același interval însă, cursul de schimb leu/euro s-a apreciat semnificativ în termeni nominali, BNR reducându-și mult frecvența intervențiilor pe piața valutară, în condițiile unei oferte de valută substanțial sporite. Această creștere a austerității politicii de curs de schimb a condus la o întărire a condițiilor monetare pe parcursul semestrului II 2004, contribuind, prin efectul de transmitere aproape imediat, la temperarea ritmului creșterii prețurilor de consum.

Pe ansamblul anului 2004, politica monetară a reușit să asigure progresul dezinflației cu 4,8 puncte procentuale față de anul precedent (decembrie/decembrie), concomitent cu majorarea gradului de monetarizare a economiei și a nivelului de intermediere financiară. Astfel, ponderea agregatului M2 în PIB a ajuns la 26,2 la sută (față de 23,3 la sută în 2003), în timp ce ponderea creditului neguvernamental în PIB a crescut la 17 la sută (față de 15,3 la sută în anul precedent). Ritmul de creștere reală a creditului neguvernamental (26,2 la sută față de 48,5 la sută în 2003) a fost sustenabil, din perspectiva necesității unei intermediere financiare sporite și a convergenței ce va avea loc pe termen mediu și lung către nivelurile de intermediere din Uniunea Europeană.

În anul 2005, principala prioritate a *mix*-ului de politici economice a constituit-o menținerea echilibrelor macroeconomice, în condițiile în care economia românească manifesta semne de supraîncălzire a căror neglijare ar fi putut conduce la derapaje dificil de corectat. Dificultatea contextului macroeconomic a exercitat constrângeri majore asupra politicii monetare, care a trebuit să ia în considerare necesitatea evitării unor mișcări importante de capital cu potențial volatil, în condițiile

noului pas de liberalizare a contului de capital din aprilie 2005, când au fost eliminate restricțiile privind accesul nerezidenților la depozitele în lei constituite la instituții de credit din România.

Rata dobânzii de politică monetară a fost redusă relativ rapid, ajungând la 12,5 la sută în aprilie 2005 (față de 17 la sută la finele anului 2004). O particularitate în materie de politică monetară a constituit-o decuplarea temporară a ratei dobânzii de politică monetară de cea efectivă de intervenție, care a coborât la 8 la sută în aprilie 2005, BNR urmărind prin aceste decizii să provoace o coborâre a palierului așteptărilor investitorilor privind câștigurile oferite de plasamentele în instrumente ale BNR. Condițiile monetare au cunoscut însă o înăsprire în acest interval, ca urmare a aprecierii cu circa 8 la sută, în termeni nominali, a cursului de schimb leu/euro, sub impactul ofertei sporite de valută. Această tactică de politică monetară a determinat manifestarea doar marginală a intrărilor de capital speculativ până la finele lunii aprilie 2005.

Rata anuală a inflației a revenit în aprilie la nivelul de două cifre (10 la sută, cu 1,3 puncte procentuale mai mult decât în luna anterioară), în special ca urmare a majorării peste așteptări a prețurilor administrate, a accizelor și a prețului petrolului. Conturarea riscului periclitării atingerii obiectivului de inflație pentru anul 2005 a determinat BNR să stopeze în luna mai ajustarea descrescătoare a ratei dobânzii de politică monetară, aceasta fiind menținută la nivelul de 12,5 la sută.

Trimestrul III 2005 a reprezentat o perioadă deosebită în evoluția politicii monetare a BNR. În august a fost adoptată în mod oficial strategia de țintire directă a inflației, a cărei implementare a fost pregătită pe parcursul unei perioade de 16 luni. Țintirea directă a inflației se caracterizează prin anunțarea publică a unei ținte cantitative de inflație pentru unul sau mai multe orizonturi de timp și asumarea explicită a stabilității prețurilor ca obiectiv primordial al politicii monetare. Trăsături importante ale acestei strategii sunt transparența comunicării cu publicul

în ceea ce privește obiectivele și acțiunile de politică monetară, precum și perspectiva băncii centrale asupra evoluției viitoare a inflației.

Trecerea la noua strategie de politică monetară a avut ca principale premise:

- situarea ratei inflației pe palierul cu o singură cifră;
- independența operațională deplină de care beneficiază BNR;
- consolidarea credibilității BNR ca urmare a succesului procesului de dezinflație din anii anteriori;
- stabilitatea și soliditatea sectorului financiar;
- atenuarea substanțială a dominanței fiscale;
- întărirea capacității BNR de prognozare a inflației.

Prin trecerea la această nouă strategie de politică monetară, autoritatea monetară și-a asumat în mod mai clar sarcina de a urmări consecvent realizarea obiectivului său fundamental, responsabilitatea BNR în îndeplinirea țintei de inflație fiind mai bine evidențiată. Pentru anul 2005 a fost stabilită ca țintă o rată a inflației de 7,5 la sută (decembrie/decembrie), cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale.

Creșterea rapidă a cererii interne finanțate consistent din surse externe și reacutizarea constrângerii exercitate de intrările de capital pe termen scurt, care s-au intensificat în trimestrul III 2005, au constituit provocări majore pentru conducerea politicii monetare. BNR a optat pentru combinarea într-o manieră flexibilă a mai multor categorii de măsuri aflate la dispoziția sa: de politică monetară, privind cursul de schimb, prudențiale și administrative.

În luna august, banca centrală a operat o majorare cu 0,5 puncte procentuale (până la 8,5 la sută) a ratei medii efective a dobânzii la operațiunile de sterilizare. Totodată, a fost eliminat decalajul dintre

aceasta și rata dobânzii de politică monetară, pentru a reface rolul de semnal al ratei dobânzii, esențial pentru funcționarea adecvată a strategiei de țintire directă a inflației. Nu s-a recurs la o restrictivitate mai puternică a politicii de dobânzi, întrucât gradul ridicat de substituție valutară îi limita eficacitatea, iar intrările de capital speculativ amenințau să se amplifice excesiv în condițiile unui diferențial mai înalt al ratei dobânzii.

În această situație, pentru a ameliora funcționalitatea canalului creditului în moneda națională și pentru a tempera ritmul rapid al expansiunii împrumuturilor în valută, BNR a adoptat un set de măsuri care a inclus:

- extinderea aplicării ratei rezervelor minime obligatorii asupra tuturor pasivelor în valută, indiferent de scadență și de data atragerii lor;
- reducerea de la 18 la 16 la sută a ratei rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei cu scadență mai mică de doi ani;
- înăsprirea condițiilor de accesare a creditelor bancare prin modificarea normelor privind limitarea riscului de credit pentru persoanele fizice.

Continuarea creșterii intrărilor de capital cu potențial speculativ a determinat banca centrală să opteze în a doua jumătate a lunii august pentru relaxarea *de facto* a politicii ratei dobânzii. Această relaxare s-a produs prin diminuarea treptată a volumului de lichiditate excedentară absorbit prin intermediul depozitelor pe termen de o lună. Băncile au reacționat prin intensificarea utilizării facilității de depozit oferite, media randamentelor plasamentelor la BNR scăzând semnificativ.

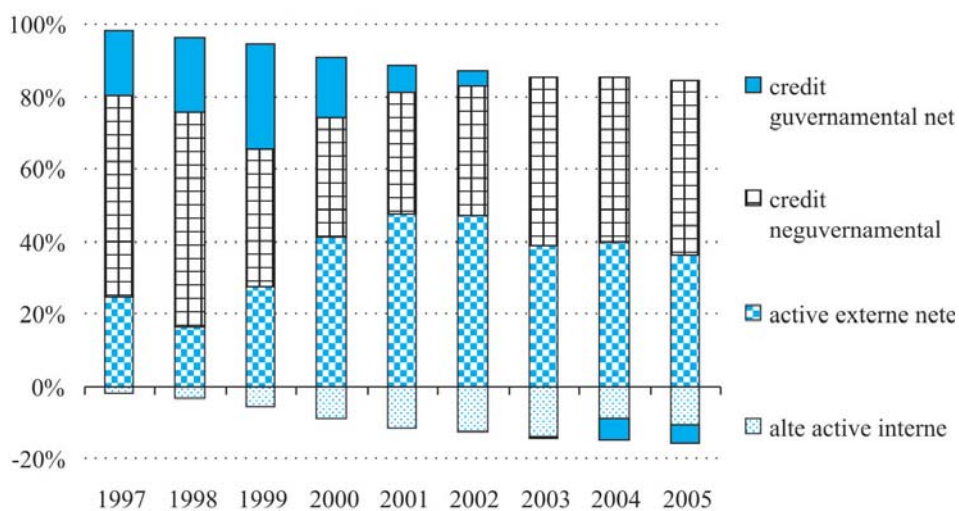
În luna septembrie, BNR a recurs la o ajustare descrescătoare a ratei dobânzii de politică monetară de la 8,5 la sută la 7,5 la sută, re poziționând totodată pe un palier inferior culoarul format de ratele dobânzilor facilităților permanente: rata dobânzii la facilitatea de credit a

fost redusă la 14 la sută, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit la 1 la sută. În condițiile în care BNR a sterilizat doar parțial lichiditatea excedentară prin atrageri de depozite, randamentul mediu al plasamentelor băncilor la BNR a continuat să se diminueze (5,2 la sută în luna septembrie). Ca urmare a acestei schimbări a tacticii BNR, influxurile de capital cu potențial volatil și-au temperat dinamica, ceea ce a condus la atenuarea presiunilor de apreciere a cursului de schimb.

Trendul dezinflaționist (scăderea ratei inflației de la 10 la sută în mai la 8,1 la sută în octombrie) a fost inversat în luna noiembrie 2005, când presiunile inflaționiste s-au accentuat, pe fondul unor ajustări de prețuri administrate (îndeosebi majorarea prețului energiei termice cu 20 la sută), dar și al accelerării creșterii prețurilor produselor sezoniere și volatile și al deprecierii înregistrate de cursul de schimb al leului față de euro și dolar începând din luna septembrie.

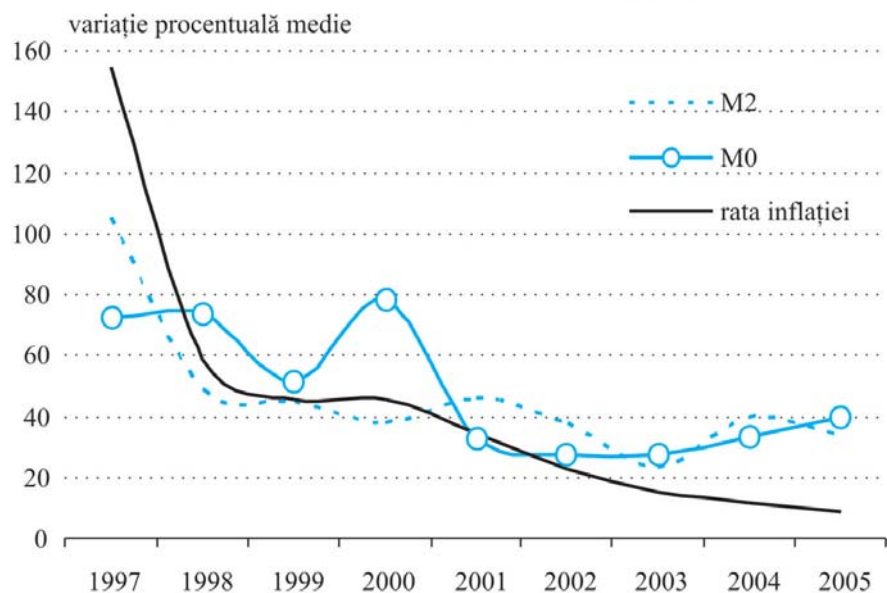
În aceste condiții, rata inflației a ajuns la finele anului 2005 la 8,6 la sută, depășind doar marginal limita superioară a intervalului de fluctuație de ± 1 puncte procentuale în jurul țintei de 7,5 la sută. În timp ce neîncadrarea în intervalul de fluctuație s-a datorat în principal șocurilor de natura ofertei (ajustări ample ale prețurilor administrate, prețurilor combustibililor și regimului accizelor), dar și menținerii presiunilor semnificative din partea cererii interne, media anuală a inflației a fost de 9,0 la sută, reducerea cu 2,9 puncte procentuale față de nivelul din anul anterior indicând o consolidare a procesului de dezinflație.

Contrapartida masei monetare



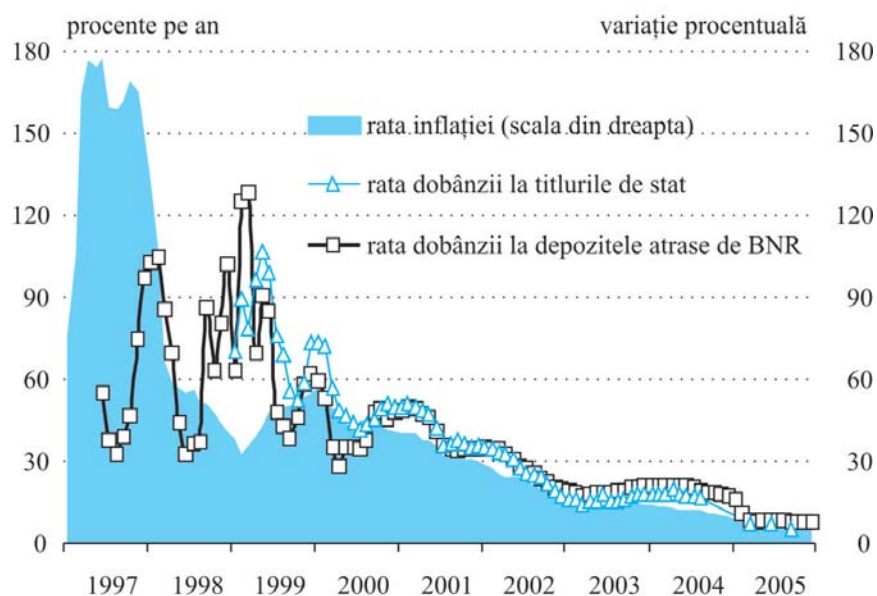
Sursa: Banca Națională a României

Masa monetară, baza monetară și prețurile



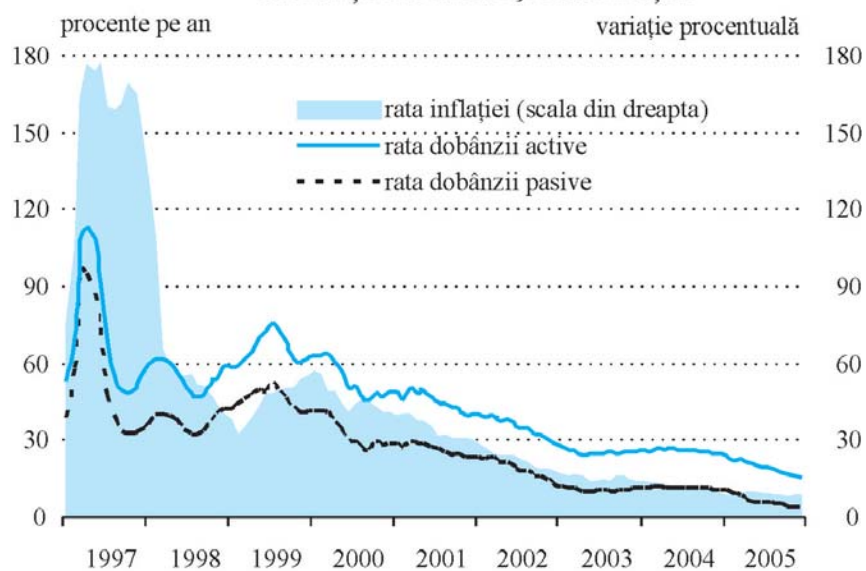
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Ratele dobânzii pe piața monetară și rata inflației



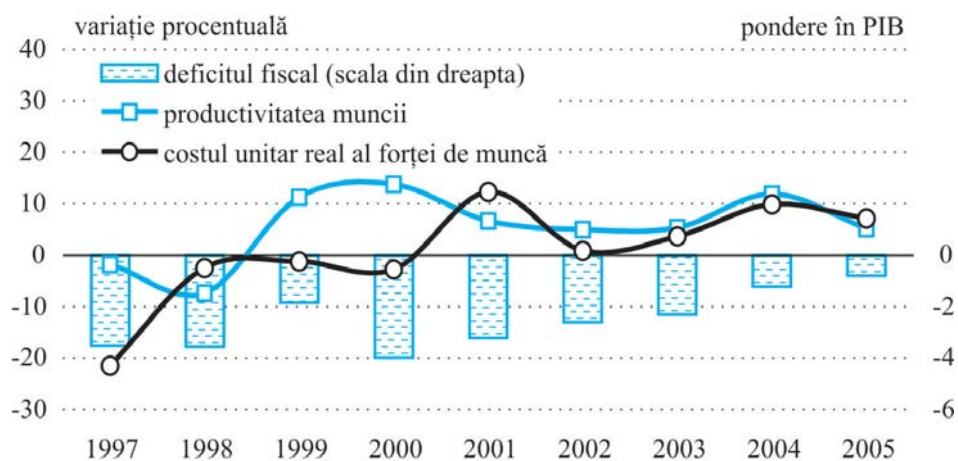
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Ratele dobânzii practicate de bănci în relația cu clienții nebancari și rata inflației



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Deficitul fiscal, productivitatea muncii și costul unitar al forței de muncă în industrie



Sursa: Institutul Național de Statistică; Ministerul Finanțelor Publice;
calcula Banca Națională a României

2.2. Politica de curs de schimb și piața valutară

Deși s-a confruntat cu provocări majore pe parcursul perioadei 1997-2005, politica de curs de schimb a BNR a contribuit substanțial la temperarea inflației, favorizând totodată și îmbunătățirea considerabilă a poziției externe a economiei românești.

Tendința de apreciere reală a cursului de schimb al leului, consemnată și în primii doi ani ai intervalului analizat, dar care s-a manifestat mai ales în perioada 2001-2005, a sprijinit substanțial procesul de reducere a inflației. BNR a urmărit însă ca, simultan cu exploatarea valențelor dezinflaționiste ale cursului de schimb, ritmul anual al aprecierii reale să se plaseze pe un palier compatibil cu respectarea „regulii de aur”. Conform acestei reguli, creșterea productivității muncii trebuie să fie mai mare sau cel puțin egală cu suma dintre aprecierea monedei naționale și creșterea salariului mediu (ambele exprimate în termeni reali).

Câștigurile sistematice de productivitate înregistrate în sectorul bunurilor comercializabile (*tradables*) – stimulate de competiția pe plan internațional și de infuzia de capital și tehnologii moderne realizată prin intermediul investițiilor străine directe și extrem de importante pentru evoluția convergenței reale cu țările din Uniunea Europeană – au potențat, la rândul lor, aprecierea reală a cursului de schimb al monedei naționale, prin intermediul efectului Balassa-Samuelson, a cărui intensitate a fost estimată la niveluri superioare celor înregistrate în alte țări din Europa Centrală și de Est. Efectul Balassa-Samuelson se bazează pe ipoteza că pe piața forței de muncă există presiuni de egalizare a câștigurilor salariale din diferitele sectoare economice sau de menținere a diferenței relative dintre acestea; în condițiile unor sporuri de productivitate mai reduse, sectorul bunurilor necomercializabile (*non-tradables*) nu poate face față acestor presiuni decât prin includerea în prețuri a costurilor salariale suplimentare, astfel încât prețurile bunurilor produse în acest sector se majorează mai mult decât prețurile bunurilor comercializabile.

În aceste condiții, pe ansamblul economiei, nivelul general al prețurilor crește mai rapid decât în țările cu economii mai avansate, rezultând o tendință de apreciere în termeni reali a cursului de schimb.

În prezența efectului Balassa-Samuelson, chiar și în condițiile reducerii nivelului inflației structurale, dinamica superioară a prețurilor în sectorul bunurilor necomercializabile față de cea a prețurilor din sectorul bunurilor comercializabile contribuie la păstrarea în continuare a unui diferențial de inflație față de zona euro, reflectat într-o tendință de apreciere a cursului de schimb al monedei naționale. Întrucât efectul Balassa-Samuelson constituie un fenomen firesc, care reflectă evoluția economiei naționale în procesul de integrare europeană, nu se impune contracararea de către BNR a aprecierii în termeni reali provocate de manifestarea acestui efect.

Prezența activă a băncii centrale pe piața valutară pe parcursul întregului interval a fost impusă de necesitatea atenuării fluctuațiilor cursului de schimb, în vederea evitării plasării acestuia dincolo de nivelul consistent cu fundamentele economice. A fost limitată astfel dimensiunea deficitelor anuale ale contului curent al balanței de plăți și, totodată, ca urmare a achizițiilor nete de valută efectuate de BNR, a avut loc un proces de consolidare treptată a rezervei valutare, care s-a intensificat în perioada 2001-2005.

Pentru a evita o apreciere reală nesustenabilă a cursului de schimb, de natură a provoca o deteriorare a competitivității externe a economiei românești, precum și pentru a împiedica inducerea unei volatilități excesive a acestuia, liberalizarea contului de capital a fost efectuată într-o manieră graduală. Această abordare a permis îndeplinirea obligațiilor privind mișcarea liberă a capitalurilor (asumate prin emiterea Circularei nr. 26/2001 care stabilește etapele liberalizării contului de capital), fără a genera acumularea unor influxuri de capital speculativ cu potențial destabilizator. Capitolul de negociere „Libera circulație a capitalurilor” a

fost închis provizoriu în aprilie 2003, fiind liberalizate fluxurile de capital cu impact redus asupra instrumentelor de piață monetară, precum și majoritatea mișcărilor de capital cu impact semnificativ asupra economiei reale și cele constând în transferuri legate de piața de capital și derularea contractelor de asigurări.

Referitor la liberalizarea cursului de schimb și a pieței valutare, aceasta a avut loc încă din martie 1997. În aceste condiții, s-au înregistrat progrese notabile în ceea ce privește adâncimea pieței și volumul mediu al tranzacțiilor, iar cursurile de schimb s-au unificat *de facto* ca urmare a funcționării pieței și nu prin măsuri de natură administrativă. În 1997, piața valutară nu s-a mai confruntat la sfârșitul anului cu obișnuitele crize valutare care începuseră să inducă așteptări inflaționiste.

După o depreciere accentuată în primul trimestru (de la 4 036 ROL/dolar SUA la 7 744 ROL/dolar SUA), cursul de schimb a cunoscut o relativă stabilizare în jurul nivelului de 7 000 ROL/dolar SUA. În termeni reali, leul s-a apreciat cu 15,7 la sută în 1997 (calculat pe baza indicelui prețurilor cu ridicata) datorită corecțiilor masive de prețuri, în special ale celor din sectorul energetic.

Un moment important în evoluția regimului valutar a fost reprezentat de acceptarea de către România, în martie 1998, a obligațiilor prevăzute în Art. VIII, alin. 2-4, din Statutul FMI. Au fost astfel garantate decizia autorităților de eliminare a restricțiilor la operațiunile de cont curent și angajamentul de a nu introduce nici în viitor asemenea restricții.

Piața valutară interbancară a continuat să funcționeze în mod echilibrat, fără sincope. Intervențiile băncii centrale au avut un caracter marginal, iar cursul de schimb a înregistrat fluctuații de amplitudine redusă până în luna august 1998, când a avut loc o inversare a fluxurilor de capital, determinată de declanșarea crizei financiare din Rusia. Perceperea României ca făcând parte dintr-o zonă de risc a blocat accesul pe piețele internaționale de capital și a precipitat plata unor obligații externe, care,

în mod normal, puteau fi refinanțate. În aceste condiții, pentru a evita o depreciere excesiv de puternică a leului, care ar fi provocat panică, atacuri speculative și presiuni inflaționiste majore, BNR și-a accentuat prezența pe piața valutară, situându-se pe poziția de vânzător net, cu consecința diminuării rezervelor sale valutare.

Deprecierea leului, continuată în 1999, a redus pierderea de competitivitate externă, a stimulat evident exporturile și a contribuit, alături de corecția fiscală majoră, începută în toamna anului 1998, la comprimarea substanțială a deficitului de cont curent, dar, pe de altă parte, a reaprins presiunile inflaționiste. Pe ansamblul anului 1998 moneda națională s-a apreciat în termeni reali cu 4,3 la sută față de dolarul SUA, datorită evoluțiilor din semestrul I, dar și ca reflecție a capacității BNR de a stăpâni situația, de a onora exemplar plățile scadente, inclusiv cele apărute „peste program”, de a dirija evoluția cursului și a diminua tensiunile.

În 1999, deși marcată de vârful de plată a serviciului datoriei externe, funcționarea pieței valutare a fost eficientă. Se poate spune că depășirea momentelor de tensiune fără intervenții administrative a marcat maturizarea pieței valutare românești. Dinamica înregistrată de cursul de schimb al leului a constituit o reflecție a evoluției raportului cerere-ofertă de pe piața valutară, influențat de banca centrală prin operațiuni de vânzare-cumpărare. În primul trimestru, caracterizat prin deficite valutare, ritmul de depreciere a fost rapid; în celelalte trei trimestre ale anului 1999, când pe piață s-a menținut un surplus valutar substanțial (în valoare medie lunară de aproximativ 93 milioane dolari SUA), generat în principal de procesul de ajustare a contului curent al balanței de plăți, s-a produs o reapreciere graduală a leului, pe care intervențiile băncii centrale au temperat-o, în scopul evitării unei noi deteriorări a competitivității externe. Pe ansamblul anului 1999, BNR a efectuat cumpărări nete de pe piața valutară în valoare de 764 milioane dolari SUA, iar deprecierea reală a leului față de dolar s-a situat la nivelul de 9,4 la sută (decembrie/decembrie).

Obiectivul păstrării competitivității externe a economiei românești a impus și în anul 2000 o politică de evitare a aprecierii în termeni reali a monedei naționale prin prezența activă a băncii centrale pe piața valutară. BNR a achiziționat de pe această piață cu 381 milioane dolari SUA mai mult decât în anul anterior, consolidându-și substanțial rezervele valutare. Piața valutară, care și-a sporit considerabil adâncimea și lichiditatea, a funcționat fără șocuri majore, consemnându-se aproape permanent excedente de valută (cu excepția lunii august), ceea ce a redus frecvența și efectele atacurilor speculative asupra monedei naționale. Este de remarcat creșterea substanțială a volumului operațiunilor valutare derulate pe piața caselor de schimb (cu 959 milioane dolari SUA), operatorii principali pe acest segment fiind persoanele fizice rezidente. Pe ansamblul anului, cursul de schimb s-a depreciat în termeni reali cu 1,1 la sută comparativ cu dolarul SUA (decembrie/decembrie), dar s-a apreciat cu 11,4 la sută față de euro.

Amplificarea volumului operațiunilor de comerț exterior consemnată în 2000 și 2001 s-a reflectat într-o majorare a volumului tranzacțiilor de pe piața valutară, mai ales a celor efectuate de clienții băncilor. Ca urmare a înregistrării și pe parcursul anului 2001 a unor excedente de valută (ale căror dimensiuni au fost însă inferioare celor din anii 1999 și 2000), Banca Națională a efectuat cumpărări nete de pe piața valutară în valoare de 1 171 milioane dolari SUA.

În partea a doua a anului 2001 a avut loc o schimbare a tacticii băncii centrale, în sensul reducerii frecvenței și al creșterii volumului intervențiilor sale, urmărindu-se diminuarea predictibilității evoluției zilnice a cursului de schimb, în vederea evitării unor intrări de capital speculativ, cu potențial destabilizator. Variabilitatea zilnică a cursului de schimb a crescut mult, consemnându-se chiar și numeroase inversări ale sensului de evoluție a acestuia, însă ritmul trimestrial al deprecierei nominale nu a fost influențat semnificativ. În aceste condiții, pe

ansamblul anului, leul s-a apreciat în termeni reali cu 6,1 la sută (decembrie/decembrie) față de coșul valutar³.

Anul 2002 a consemnat o majorare semnificativă a volumului tranzacțiilor pe piața valutară, o dinamică ascendentă mai accentuată fiind manifestată pe segmentul operațiunilor derulate de bănci, cererea și oferta acestora depășind cu circa 60 la sută nivelurile înregistrate în anul precedent. Gradul de complexitate a tranzacțiilor a rămas însă modest, contractele *spot* reprezentând circa 90 la sută din volumul tranzacțiilor, în timp ce contractele *forward* au avut nu doar o pondere redusă, ci și scadențe scurte⁴.

Noua tactică de intervenție a BNR pe piața valutară, inițiată în 2001, a fost utilizată și în acest an. Intervențiile au fost ample, dar frecvența lor redusă a făcut ca, în special în semestrul al doilea, fluctuațiile zilnice ale cursului de schimb față de dolar și euro să fie substanțiale (mai ales față de moneda europeană, dată fiind accentuarea volatilității raportului dolar SUA/euro). Pe fondul persistenței supraofertei de valută generate în principal de intrările de capital, cumpărările nete ale autorității monetare au însumat 1 772 milioane dolari SUA. Au fost astfel atenuate dezechilibrele excesive dintre cererea și oferta de valută, scopul principal al intervențiilor BNR pe piața valutară fiind însă moderarea tendinței de apreciere puternică a monedei naționale pentru a evita atingerea unui nivel nesustenabil al cursului de schimb. Față de coșul valutar, leul a înregistrat în 2002 o apreciere în termeni reali de 2,4 la sută.

În luna martie 2003 a avut loc o ajustare importantă a regimului de curs de schimb: rolul de valută de referință, îndeplinit anterior de dolarul SUA, a fost preluat de euro. Ca urmare a acestei decizii, care a constituit un pas firesc pe calea integrării europene a economiei românești,

3 Compoziția coșului: 60 la sută euro și 40 la sută dolar SUA.

4 Care nu au depășit trei luni decât în luna noiembrie, când s-au practicat și scadențe de șase luni și un an, volumul tranzacțiilor respective nefiind însă semnificativ.

volatilitatea leului față de euro s-a diminuat substanțial, dar a crescut față de dolarul SUA.

Structura operațiunilor valutare ale băncilor s-a adaptat imediat noului context, circa 90 la sută din volumul tranzacțiilor acestora pe piața valutară din luna martie fiind efectuat în euro (față de doar 6 la sută în februarie). Piața valutară a rămas și în continuare segmentul cel mai lichid al pieței financiare. Rulajul a înregistrat însă o tendință descendentă, pe fondul micșorării volumului tranzacțiilor efectuate de bănci în nume propriu.

Prezența BNR pe piața valutară s-a caracterizat printr-o scădere a frecvenței intervențiilor față de anii precedenți, datorită atingerii unui nivel relativ confortabil al rezervei valutare (3,4 luni de importuri de bunuri și servicii). Achizițiile nete de valută ale băncii centrale au totalizat pe ansamblul anului 523,4 milioane euro (nivel de circa trei ori mai mic decât cel din anul anterior) și au fost realizate în scopul consolidării rezervei valutare oficiale și al păstrării competitivității externe; în unele luni ale anului, însă, BNR a acționat în calitate de vânzător net, pentru a limita proporțiile deficitului de valută, provocat de majorarea deficitului de cont curent. Cursul de schimb al leului a înregistrat în 2003 o apreciere reală de 3,4 la sută (decembrie/decembrie) față de coșul valutar implicit, încadrându-se în banda anuală de 2-5 la sută, considerată sustenabilă în condițiile creșterii sistematice a productivității și dezirabilă din perspectiva exigențelor procesului de convergență reală cu economiile țărilor din Uniunea Europeană.

Anul 2004 a consemnat o modificare importantă a politicii de curs de schimb. BNR a implementat, începând cu luna noiembrie, o politică menită să crească în mod semnificativ flexibilitatea și impredictibilitatea cursului de schimb al monedei naționale. A avut loc o reducere substanțială a frecvenței intervențiilor autorității monetare pe piața valutară: în noiembrie, BNR nu a efectuat nici o operațiune pe piața

valutară, iar în decembrie banca centrală a fost prezentă pe piață doar într-o singură zi. În aceste condiții, rolul pieței valutare în determinarea nivelului și traiectoriei cursului de schimb a crescut sensibil, ceea ce a favorizat, conform așteptărilor, întărirea monedei naționale. Astfel, după ce în primele trei trimestre ale anului 2004, moneda națională se apreciasse în termeni reali în medie cu 2,3 la sută, în trimestrul IV aceasta a câștigat 8,8 la sută față de coșul implicit de valute⁵.

Această traiectorie a cursului de schimb a contrabalansat influența nefavorabilă a variației unor prețuri internaționale asupra celor locale și a imprimat chiar o tendință de scădere unora dintre prețurile administrate ancorate la cursul de schimb. Astfel, evoluția monedei naționale a contribuit semnificativ la decelerarea inflației către finele anului 2004 și la plasarea ratei anuale de creștere a prețurilor de consum în proximitatea obiectivului stabilit.

Prima parte a anului 2005 a consemnat o continuare a tendinței de apreciere nominală a cursului leu/euro, însă într-un ritm mai lent decât în ultimele două luni ale anului anterior. În pofida așteptărilor inițiale ale publicului, liberalizarea în luna aprilie 2005 a accesului nerezidenților la operațiuni cu depozite la termen în lei nu a provocat o intensificare imediată a intrărilor de capital cu potențial volatil, ca urmare a reducerilor succesive ale ratei dobânzii operate de BNR, dar și a majorărilor operate de FED. În acest context, în trimestrul II 2005 a avut loc o reducere semnificativă a volatilității cursului de schimb al monedei naționale, la care a contribuit și sporirea eficacității manierei de intervenție a BNR, caracterizată prin restrângerea frecvenței și, mai ales, a volumului operațiunilor sale pe piața valutară interbancară.

Începând din luna iulie 2005 însă, influxurile de capital s-au intensificat brusc, supraoferta de pe piața valutară generând presiuni puternice

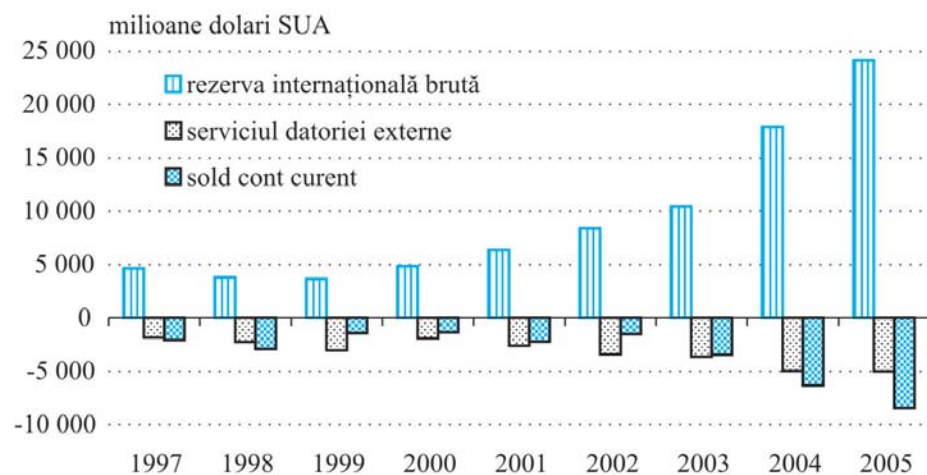
5 Compoziția coșului în anul 2004: 75 la sută euro și 25 la sută dolar SUA.

asupra cursului de schimb leu/euro, a cărei apreciere nominală s-a accelerat substanțial în intervalul iulie-august. Volumul extrem de ridicat al intrărilor de capital pe termen scurt a reflectat în principal creșterea interesului nerezidenților pentru activele denominate în lei.

Pentru a descuraja aceste intrări, BNR și-a sporit prezența pe piața valutară, achiziționând în perioada iulie-august un volum record de devize. Întărirea cursului de schimb a fost întreruptă însă abia în luna septembrie, înregistrându-se o ușoară depreciere nominală (0,1 la sută) în condițiile reapariției unui deficit pe piața valutară.

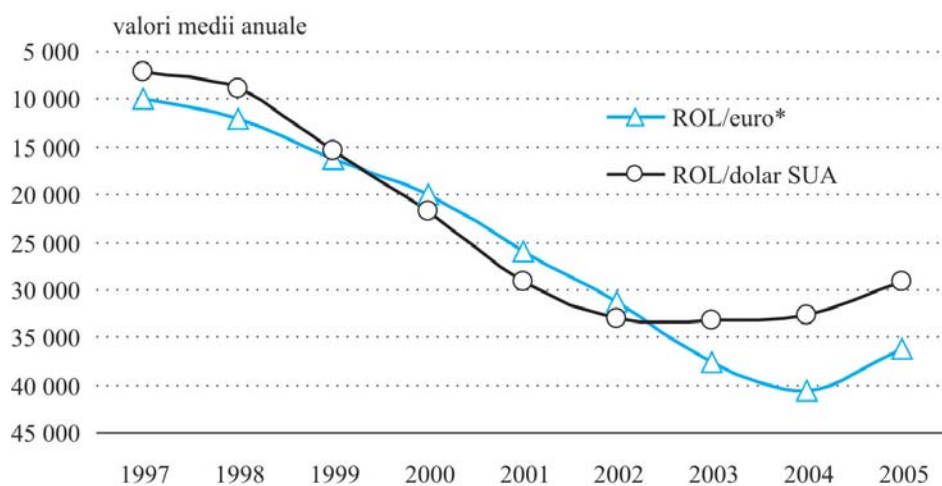
După inversarea de trend produsă în septembrie, leul a înregistrat și în ultimele trei luni ale anului 2005 deprecieri nominale față de euro. Pe ansamblul anului 2005, leul s-a apreciat față de moneda unică europeană cu 6 la sută în termeni nominali și cu 15,1 la sută în termeni reali (decembrie/ decembrie).

Soldul contului curent, rezerva internațională și serviciul datoriei externe pe termen mediu și lung



Sursa: Banca Națională a României

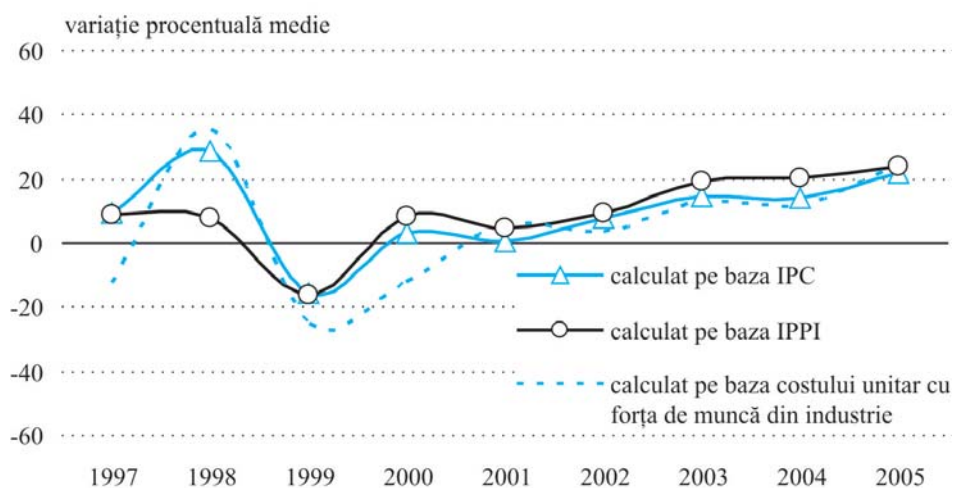
Cursul de schimb al pieței valutare



*) ROL/ECU până la 31 decembrie 1998

Sursa: Banca Națională a României

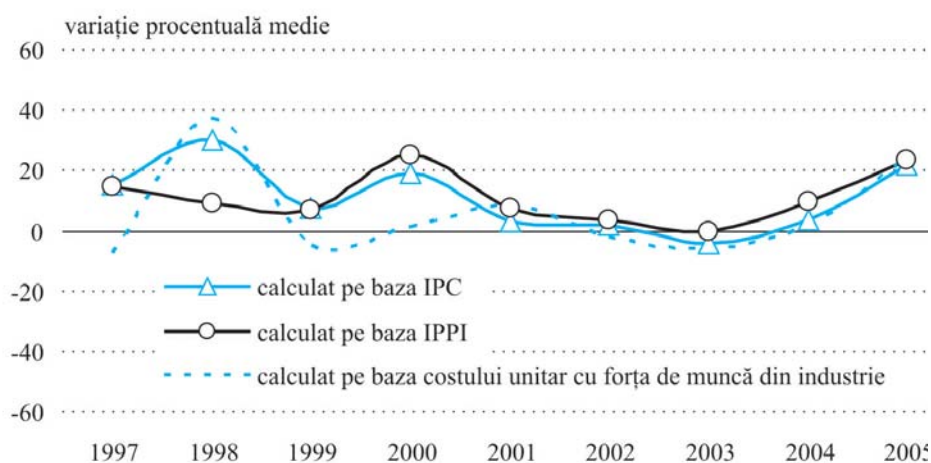
Cursul de schimb mediu real* al leului față de dolarul SUA



*) apreciere (+), depreciere (-)

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

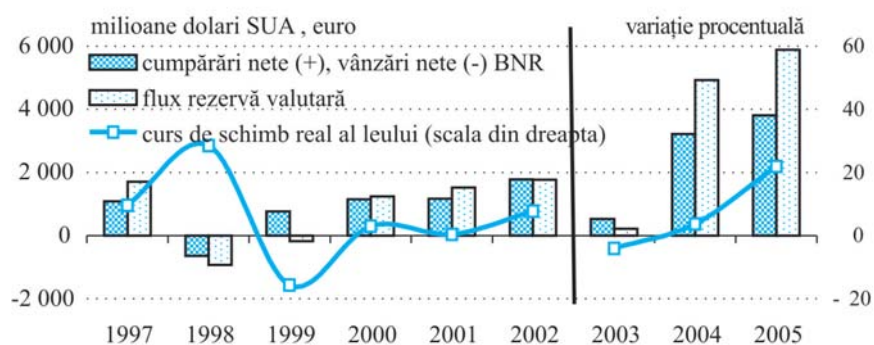
Cursul de schimb mediu real* al leului față de euro**



*) apreciere (+), depreciere (-); **) ROL/ECU până la 31 decembrie 1998

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Intervenția BNR pe piața valutară, rezerva valutară oficială
și cursul de schimb mediu real*



*) apreciere (+), depreciere (-)

Notă: valorile au fost exprimate în funcție de moneda de referință, respectiv dolarul SUA până în anul 2002 inclusiv, euro după această perioadă.

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

2.3. Evoluția principalelor instrumente de politică monetară

2.3.1. Rezervele minime obligatorii

Pe fondul majorării substanțiale a intrărilor de capital care a avut loc în anul 1997, dar și ca urmare a restructurării sectorului bancar, banca centrală a început să se confrunte cu un excedent persistent de lichiditate pe piața monetară. Absorbția acestuia a impus, pe lângă introducerea și utilizarea intensivă a unor instrumente *open market*, și ajustarea crescătoare a ratei rezervelor minime obligatorii în lei, precum și o serie de modificări ale mecanismului rezervelor minime obligatorii, orientate către eficientizarea și standardizarea acestuia.

În 1997, BNR a efectuat o singură majorare, relativ moderată, a ratei rezervelor minime obligatorii în lei, de la 7,5 la sută la 10 la sută (începând din luna iunie). Totodată, în vederea descurajării menținerii de către bănci a unui nivel al rezervelor inferior celui prevăzut, rata dobânzii penalizatoare pentru deficitul de rezerve a fost majorată până la nivelul ratei dobânzii la creditul lombard (începând din luna februarie).

În contextul permanentizării excedentului de lichiditate din sistemul bancar, anul 1998 a consemnat o activare considerabilă a instrumentului rezervelor minime obligatorii. În februarie 1998, rata rezervelor minime obligatorii în lei a fost modificată crescător cu 2,5 puncte procentuale, ajungând la nivelul de 12,5 la sută. Efectul acestei ajustări a fost însă insuficient, impunându-se o nouă majorare de aceeași amplitudine (până la 15 la sută), care a fost efectuată în luna august a aceluiași an, concomitent cu intrarea în vigoare a unui nou regulament privind rezervele minime obligatorii. Noul regulament a prevăzut extinderea bazei de calcul și introducerea unui culoar de fluctuație a rezervelor băncilor prin stabilirea unui nivel minim și a unui nivel maxim al acestora.

Pe parcursul anului 1999, BNR a efectuat trei majorări succesive ale ratei rezervelor minime obligatorii în lei, în urma cărora aceasta a ajuns la 30 la sută, nivel la care s-a menținut în intervalul decembrie 1999 – iunie 2001. Aceste ajustări au fost acompaniate de creșterea ratei dobânzii bonificate de BNR la rezervele minime obligatorii, astfel încât băncile să nu fie obligate să suporte costuri nerezonabile. În principal, s-a urmărit o împărțire acceptabilă a costurilor de restructurare a sectorului bancar între buget, banca centrală și băncile comerciale. În plus, în vederea atenuării fluctuațiilor lichidității din sistemul bancar, mecanismul rezervelor minime obligatorii a cunoscut noi corecții, cele mai importante constând în: (i) comprimarea perioadelor de observare și de aplicare a rezervelor de la o lună calendaristică la 15 zile, și (ii) reducerea limitei superioare a coridorului de fluctuație de la 140 la sută la 110 la sută și eliminarea limitei sale inferioare.

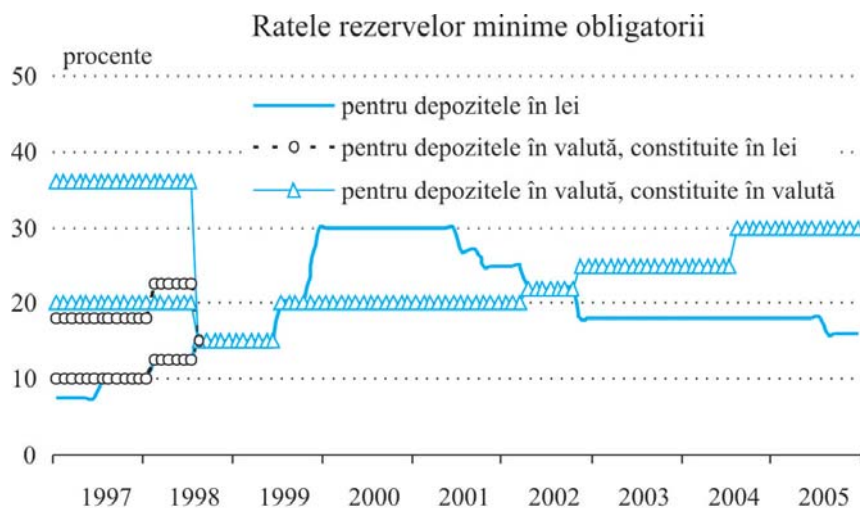
În perioada 2001-2002, ca urmare a ameliorării progresive a condițiilor pieței financiare, banca centrală, deși aflată în continuare în poziția de debitor net față de sistemul bancar, a optat pentru o politică de reducere graduală a ratei rezervelor minime obligatorii, care a fost diminuată până la nivelul de 18 la sută, aplicat cu începere din 24 noiembrie 2002. Reducerea nivelului rezervelor minime obligatorii a determinat o îngustare treptată a ecartului dintre ratele dobânzilor medii active și pasive din sistemul bancar, încurajând totodată băncile să-și gestioneze cât mai eficient resursele. Lichiditatea eliberată în sistem prin diminuarea ratei rezervelor minime obligatorii a fost absorbită de banca centrală printr-o creștere susținută a utilizării instrumentelor *open market*, cărora li s-a atribuit rolul principal în efortul de drenare a lichidității excedentare.

Prin adoptarea în iulie 2002 a unui nou regulament privind rezervele minime obligatorii, BNR a vizat creșterea rigurozității, a eficacității și a flexibilității acestui instrument de politică monetară, precum și alinierea sa la prevederile reglementărilor Băncii Centrale Europene. Prin acest regulament s-a revenit la perioadele de observare și aplicare de o lună, măsură care a stimulat dinamizarea activității pieței interbancare și a

simplificat sistemul de raportare și monitorizare a rezervelor. În vederea diminuării impactului comportamentului băncilor asupra volumului bazei monetare, a fost abandonată reportarea deficitelor de rezerve în următoarea perioadă de aplicare; a fost reintrodusă în schimb dobânda penalizatoare pentru neîndeplinirea nivelului prevăzut al rezervelor minime obligatorii. Totodată, a fost desființat culoarul de fluctuație a rezervelor pentru a fi sporită flexibilitatea pieței monetare. Regulamentul a prevăzut și extinderea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii asupra caselor centrale ale cooperativelor de credit, măsură firească în condițiile în care cooperativele de credit dețin aceeași capacitate de multiplicare a depozitelor ca și băncile.

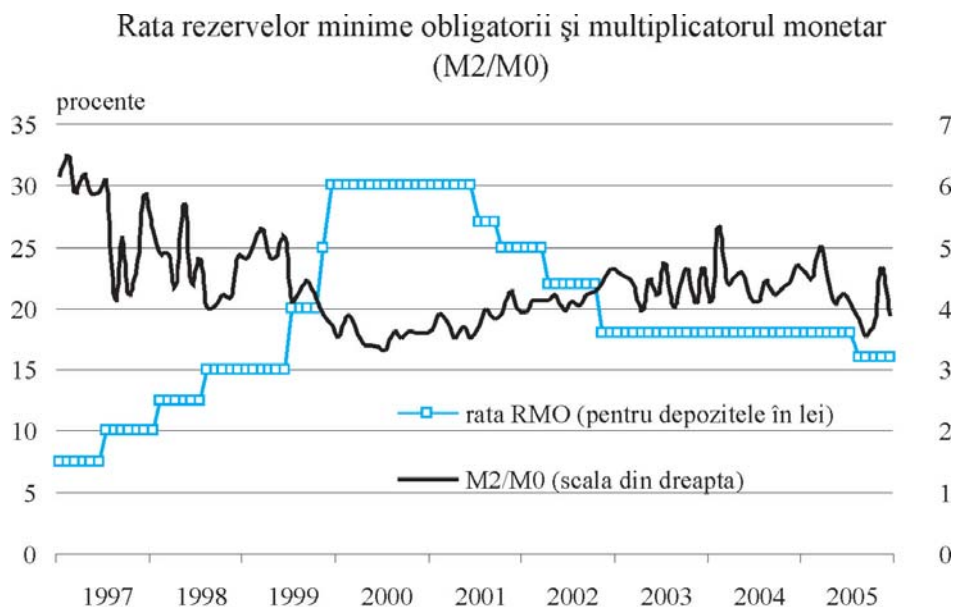
În luna august 2005, rezervele minime obligatorii în lei au fost ajustate descrescător cu 2 puncte procentuale, până la nivelul de 16 la sută, în scopul îmbunătățirii structurii pe valute a creditului neguvernamental.

În ceea ce privește evoluția rezervelor minime obligatorii în valută în perioada 1997-2003, rata acestora a fost diminuată de la 20 la 15 la sută în august 1998, concomitent cu eliminarea posibilității băncilor de a opta între constituirea acestora în valută sau în lei (posibilitate care genera dificultăți în exercitarea de către BNR a controlului bazei monetare și al multiplicării creditelor în valută). Ulterior, banca centrală a recurs la creșteri succesive ale ratei rezervelor minime obligatorii în valută, urmărind atenuarea proporțiilor fenomenului de substituție valutară. Astfel, în iulie 1999 rata rezervelor în valută a revenit la 20 la sută, iar în 2002 a avut loc o majorare în două etape, nivelul acesteia ajungând la 22 la sută în luna aprilie și la 25 la sută în noiembrie. Dacă în anul 2003 nu s-au operat modificări ale ratei rezervelor în valută, necesitatea temperării vitezei de creștere a creditului în valută a determinat banca centrală să majoreze în august 2004 rata rezervelor în valută la 30 la sută, iar în decembrie 2005 la 35 la sută, cu aplicabilitate din 24 ianuarie 2006. Totodată, începând cu luna august 2005, BNR a extins aplicarea ratei rezervelor minime obligatorii asupra tuturor pasivelor în valută, indiferent de scadență și de data atragerii lor.



Notă: în perioada ianuarie 1997-iulie 1998, rezervele obligatorii aferente depozitelor în valută se constituiau în lei, sau la solicitarea expresă a societății bancare, în valută. Ratele rezervelor minime obligatorii aferente depozitelor în valută (reprezentate grafic printr-un interval) se calculau în funcție de gradul de lichiditate valutară al fiecărei societăți bancare.

Sursa: Banca Națională a României



Sursa: Banca Națională a României

2.3.2. Operațiunile *open market*

Anul 1997 a marcat un moment de cotitură în ceea ce privește evoluția arsenalului de instrumente de politică monetară. În luna februarie, BNR a demarat efectuarea de operațiuni cu titluri de stat, iar începând din luna iunie pentru absorbția lichidității excedentare a fost utilizată atragerea de depozite de la bănci.

În 1997 amploarea operațiunilor cu titluri de stat a fost redusă. În vederea absorbției surplusului de lichiditate, banca centrală a vândut, în lunile aprilie și mai, o parte din titlurile de stat achiziționate în februarie. După ce celelalte titluri de stat aflate în portofoliul BNR au ajuns la scadență, acest instrument și-a pierdut temporar caracterul operațional, întrucât achiziția de noi titluri de stat ar fi fost posibilă doar pe seama unei majorări a nivelului lichidității excedentare.

În 1998, însă, banca centrală a efectuat numeroase operațiuni cu titluri de stat pe piața secundară⁶, mai ales în ultimul semestru. Dacă vânzările definitive au fost rare și de volum redus, cumpărările de titluri de stat au devenit principalul instrument folosit de BNR în scopul de a injecta lichiditate în sistemul bancar, afectat de problemele cu care se confruntau două bănci de stat. În consecință, portofoliul de titluri de stat al BNR a crescut considerabil, dar injecția de lichiditate ocazionată de cumpărările definitive a majorat considerabil volumul și costurile sterilizării.

O moderare substanțială a rolului operațiunilor cu titluri de stat în implementarea politicii lichidității s-a înregistrat în anul 1999. Titlurile deținute de banca centrală, emise în contextul restructurării sistemului bancar și având scadențe îndepărtate, erau considerate de către bănci ca fiind neatractive, iar achiziționarea de către BNR a unor certificate de trezorerie de pe piața secundară ar fi implicat o injecție de lichiditate,

⁶ În conformitate cu prevederile legale, care au fost aliniate exigențelor Tratatului de la Maastricht, BNR nu poate cumpăra titluri de stat pe piața primară.

indezirabilă în condițiile excesului masiv de lichiditate existent în sistemul bancar.

Abia în a doua jumătate a anului 2000, după intrarea în vigoare a Regulamentului privind operațiunile de piață monetară, adaptat pe deplin normelor BCE, operațiunile de absorbție a lichidității au dobândit caracter de piață mai pronunțat, prin introducerea licitațiilor cu rată variabilă de dobândă. Totodată, scadențele lor s-au majorat treptat, evoluție facilitată de utilizarea pe scară mai largă a tranzacțiilor *reverse repo*, care au devansat ca volum atragerile de depozite. Au fost efectuate și injecții de lichiditate prin operațiuni *repo*, dar în contextul unei piețe monetare dominate de persistența excedentului de lichiditate, acestea nu au putut avea decât caracter punctual și volum redus.

În anul 2001, operațiunile *open market* au devenit principalul instrument de absorbție a lichidității de pe piața monetară, dar restrângerea considerabilă a portofoliului de titluri de stat al băncii centrale a limitat volumul operațiunilor *reverse repo*, care s-a comprimat treptat, mai ales în a doua parte a anului. Tranzacțiile definitive au consemnat însă o evoluție ascendentă, vânzarea de către BNR a unui volum substanțial de titluri de stat fiind posibilă în condițiile în care randamentele acestora au devenit mai atractive.

Tendința de diminuare a rolului tranzacțiilor *reverse repo* a continuat și în anul 2002, pe fondul reducerii volumului titlurilor de stat deținute de BNR. Au avut loc câteva operațiuni *reverse repo*, efectuate prin licitație și având scadențe scurte (până la 12 zile). Realizarea acestora a fost impusă de necesitatea atenuării unor tensiuni temporare apărute pe piața monetară, mai ales în contextul ajustărilor operate în funcționarea mecanismului rezervelor minime obligatorii. În anul 2002 nu au fost efectuate operațiuni definitive cu titluri de stat.

Instrumentul atragerii de depozite de la bănci a fost introdus printr-o ordonanță a Guvernului adoptată în iunie 1997, în contextul acumulării

unui volum mare de lichiditate excedentară ca urmare a nivelului ridicat al intrărilor de capital. Imediat după inițierea utilizării sale, atragerea de depozite a devenit principalul instrument de implementare a politicii lichidității. Prin remunerarea acestor depozite cu o rată a dobânzii competitivă, banca centrală și-a majorat substanțial capacitatea de sterilizare, politica sa monetară câștigând în flexibilitate. Poziția de debitor net nu i-a permis însă exercitarea unui control asupra ratelor dobânzii, a căror țintire ar fi fost total inoperantă în acest context.

Intensitatea utilizării atragerii de depozite a fost ridicată și în prima jumătate a anului 1998, acest instrument menținându-și poziția dominantă în efortul de absorbție a lichidității. În această perioadă, circa 48 la sută din volumul depozitelor interbancare a fost reprezentat de volumul mediu al depozitelor atrase de BNR. Această pondere s-a diminuat considerabil în al doilea semestru, ajungând la finele anului la 10,4 la sută, ca urmare a majorării în luna august a ratei rezervelor obligatorii în lei la nivelul de 15 la sută, ceea ce a creat condițiile ca atragerea de depozite să îndeplinească rolul de contracarare a fluctuațiilor de lichiditate de natură temporară.

Această situație nu a fost de durată, deoarece excedentul de lichiditate a căpătat în 1999 dimensiuni tot mai ridicate, fiind necesară recurgerea masivă la atragerea de depozite. Rata dobânzii bonificate de BNR la acestea a crescut substanțial, ajungând să depășească ratele medii ale dobânzilor interbănci. În această conjunctură, eficiența limitată a atragerii de depozite devenind evidentă, BNR a fost obligată să opereze trei ajustări crescătoare ale ratei rezervelor minime obligatorii în lei (până la nivelul de 30 la sută, care a fost aplicat începând din luna decembrie 1999).

În perioada 2000-2001, mai ales începând cu luna august 2000, odată cu prelungirea scadențelor operațiunilor de sterilizare, atragerea de depozite și-a diminuat ponderea în totalul operațiunilor *open market*, ca urmare a utilizării mai frecvente de către BNR a operațiunilor *reverse repo*.

Atragerea de depozite a revenit în prim-planul operațiunilor de sterilizare în 2002, banca centrală reușind să asigure prin intermediul lor un control monetar ferm, în pofida consolidării poziției sale de debitor net față de sistemul bancar. În condițiile în care depozitele pe scadența de trei luni au fost cele mai utilizate, acestea ajungând să reprezinte între 81 și 94 la sută din volumul total al lichidității absorbite de BNR, scadența medie a operațiunilor de sterilizare a crescut până la 52,6 zile.

Totodată, rata dobânzii la depozitele atrase și-a majorat relevanța în mecanismul de transmisie a impulsurilor de politică monetară, pe fondul sporirii adâncimii pieței monetare și al înscrierii nivelului intermedierei financiare pe un trend ascendent. Certificând accelerarea progresivă a dezinflației, nivelul ratei dobânzii la depozitele atrase a fost coborât treptat (pe ansamblul anului 2002 acesta diminuându-se cu 15 puncte procentuale), iar rata medie a dobânzii de sterilizare s-a redus cu 14,6 puncte procentuale, ajungând în premieră la un nivel situat sub pragul de 20 la sută (19,6 la sută în decembrie 2002).

Ca urmare a restrângerii drastice a portofoliului său de titluri de stat, în anul 2003 banca centrală nu s-a mai angajat deloc în operațiuni *reverse repo*, absorbția excedentului de lichiditate fiind realizată exclusiv prin atragerea de depozite. Pentru a conferi o flexibilitate sporită intervențiilor sale pe piața monetară, BNR a scurtat scadența acestora, depozitele pe termen de o lună devenind instrumentul principal de politică monetară.

Spre deosebire de evoluția consemnată în anul precedent, ratele dobânzii la depozitele atrase de BNR nu s-au mai plasat în 2003 pe un trend de diminuare continuă. După ce în trimestrul I a scăzut treptat, ajungând în luna martie până la nivelul minim de 17,42 la sută, rata medie a dobânzii de sterilizare – al cărei impact asupra ratelor dobânzilor interbănci a continuat să crească – a reflectat în ultima parte a anului 2003 accentuarea treptată a restrictivității politicii monetare, ajungând în luna decembrie la 21,25 la sută, cu 1,62 puncte procentuale peste valoarea înregistrată în decembrie 2002.

În anul 2004, excedentul de lichiditate s-a majorat substanțial, impunând suplimentarea masivă a operațiunilor de sterilizare. În acest context, BNR și-a diversificat instrumentarul utilizat pentru implementarea politicii monetare, recurgând cu începere din luna iunie la lansarea de certificate de depozit. Având o scadență superioară celei a depozitelor și putând fi tranzacționate între bănci, certificatele de depozit au oferit avantajul prelungirii orizontului sterilizării în condițiile unei reduceri a primei de lichiditate comparativ cu depozitele. Ratei dobânzii aferente certificatelor de depozit nu i-a fost atribuit rolul de semnal, BNR operând pe piața primară a acestor titluri ca *price-taker*.

Pentru a atrage surplusul de lei din piață, fluxul mediu zilnic al tranzacțiilor de absorbție monetară ale băncii centrale s-a majorat cu 48,8 la sută comparativ cu anul precedent, în timp ce soldul lor mediu a crescut cu 62,5 la sută, datorită prelungirii scadenței medii a operațiunilor. Reflectând amplificarea fără precedent a efortului de sterilizare prin intermediul instrumentelor de piață, soldul mediu al acestora a depășit de două ori nivelul mediu zilnic al contului curent al băncilor la BNR (față de un raport de 1,7 ori în anul precedent). Totodată, costurile sterilizării s-au amplificat, ajungând la o pondere în PIB de 0,9 la sută.

Rata maximă a dobânzii pentru depozitele atrase de BNR pe termen de o lună a scăzut în cursul anului 2004 de la 21,25 la sută în primele cinci luni la 17 la sută în decembrie.

În prima parte a anului 2005, dată fiind constrângerea exercitată de momentul liberalizării (la 11 aprilie) a accesului nerezidenților la constituirea de depozite la termen în lei, BNR a operat o reducere graduală a ratei dobânzii, provocând totodată și apariția unui decalaj temporar între rata efectivă a dobânzii aferente operațiunilor de sterilizare (mai joasă) și rata dobânzii de politică monetară. Prin stabilizarea ratei efective a dobânzii la operațiunile de sterilizare la un nivel inferior (8 la sută), banca centrală a vizat restrângerea

diferențialului dintre ratele dobânzilor pieței interne și randamentele pieței internaționale, pentru a descuraja intrările de capital cu potențial volatil.

Începând din luna august 2005, BNR nu a mai absorbit integral excedentul de lichiditate din sistem prin atragerea de depozite pe termen de o lună. Această modificare de tactică s-a realizat atât prin adoptarea de către BNR a sistemului licitațiilor pe bază de rată fixă a dobânzii și cantitate variabilă, raportul dintre lichiditatea absorbită și volumul total al ofertelor transmise de bănci în cadrul licitațiilor fiind restrâns progresiv, cât și prin reducerea frecvenței licitațiilor. În aceste condiții, băncile au fost nevoite să apeleze la facilitatea de depozit pentru plasarea unei mari părți din lichiditatea excedentară.

Perioada de scădere a randamentelor pieței monetare a luat sfârșit în noiembrie 2005, odată cu restrângerea treptată a excedentului de lichiditate ca urmare a intensificării operațiunilor de absorbție monetară ale băncii centrale. Luna decembrie 2005 a consemnat o sporire progresivă a soldului mediu zilnic al operațiunilor *open market* ale BNR.

CARTEA A DOUA

POLITICI PRIVIND DEZVOLTAREA SISTEMULUI BANCAR SPECIFIC ECONOMIEI DE PIAȚĂ

Evoluția postcomunistă a sistemului bancar din România a consemnat două etape majore: (i) etapa de constituire ca o structură modernă în contextul dezechilibrelor unei economii de piață incipientă și (ii) etapa de consolidare legislativă și funcțională a sectorului bancar, după criza din anii 1998-1999.

Capitolul 3

Perioada 1990-1997: primii ani de funcționare a unui sistem bancar modern

3.1. Cadrul legislativ

Demararea *de facto* a reformei bancare s-a produs la finele anului 1990 când sistemul de tip monobancă – alcătuit din Banca Națională a României și patru bănci specializate (Banca Română de Comerț Exterior, Banca pentru Agricultură și Industrie Alimentară, Banca de Investiții și Casa de Economii și Consemnațiuni) – a fost înlocuit cu un sistem structurat pe două niveluri: pe de o parte, banca centrală (care reprezintă unicul organ de emisiune și este responsabilă cu stabilirea și conducerea politicii monetare și de credit, precum și cu autorizarea, reglementarea și supravegherea activității societăților bancare), iar pe de altă parte, băncile comerciale, constituite ca societăți pe acțiuni cu dreptul de a desfășura o gamă largă de operațiuni, în condițiile respectării cerințelor stabilite de BNR în domeniile reglementării și supravegherii.

Această configurație a sistemului bancar a fost consfințită de noul cadru legislativ conturat de cele două acte normative adoptate în luna martie 1991 – Legea nr. 33 privind activitatea bancară și Legea nr. 34 privind Statutul Băncii Naționale a României.

3.2. Activitatea de autorizare, reglementare și supraveghere pe baze prudențiale

În virtutea drepturilor și responsabilităților prevăzute de Legile nr. 33 și nr. 34 din anul 1991, precum și de actele normative adoptate ulterior, în prima etapă a procesului de reformă eforturile băncii centrale au fost direcționate către restructurarea sectorului bancar în condiții de eficiență și competiție, concomitent cu conturarea unui cadru adecvat al autorizării, reglementării și supravegherii prudențiale.

Criteriile de prudență și de calitate care au stat la baza politicii de autorizare desfășurate de BNR s-au reflectat în numărul relativ mic de bănci noi¹, a căror înființare a fost condiționată de îndeplinirea cerințelor de soliditate financiară impuse de competiția de pe piața bancară. Aprecierea corectă a acestei poziții prudente a BNR trebuia să aibă în vedere, pe de o parte, entuziasmul general față de înființarea de noi bănci (fenomen înregistrat și în alte țări postcomuniste), iar pe de altă parte, cunoștințele insuficiente la nivelul societății românești privind riscurile industriei bancare. Pentru a face față avalanșei de solicitări, BNR a hotărât, încă din anul 1992, ca nivelul minim al capitalului social necesar autorizării unei bănci comerciale să nu fie inferior celui prevăzut de standardele europene – 5 milioane ECU/euro). În același scop, de a evita apariția de bănci neviabile, BNR a introdus, în special începând cu anul 1995, restricții referitoare la posibilitatea participării companiilor cu capital de stat în calitate de acționar la constituirea unor societăți bancare.

Cadrul de reglementare prudențială, conturat până în anul 1995, a fost ulterior extins și îmbunătățit în conformitate cu cerințele specifice impuse de desfășurarea unei supravegheri eficiente a activității bancare, precum

1 În consecință, România s-a caracterizat printr-un grad scăzut de bancarizare – unei bănci comerciale revenindu-i 524 mii locuitori în anul 1997 – comparativ cu situația din Cehia (195 mii locuitori în anul 1996) și din Bulgaria (200 mii locuitori în anul 1995).

și cu noile aspecte apărute pe plan internațional – necesitatea alinierii la principiile generale stabilite de Comitetul de la Basel privind activitatea de supraveghere bancară și la directivele Uniunii Europene referitoare la activitatea instituțiilor de credit. Astfel, BNR a adoptat reglementări privind adecvarea capitalului, expunerile mari, expunerea valutară, participarea unei societăți bancare la capitalul altei bănci sau al unei societăți nebancare, clasificarea portofoliului de credite, rezerva generală pentru riscul de credit și provizioanele specifice de risc.

De asemenea, au fost emise o serie de reglementări referitoare la închiderea exercițiilor financiare anuale și la întocmirea și verificarea situațiilor financiar-contabile anuale și trimestriale. Este de menționat, în acest context, elaborarea, în anul 1997, a planului unic de conturi, a modelului de bilanț contabil pentru bănci, precum și a normelor metodologice aferente (cu aplicare începând cu data de 1 ianuarie 1998).

O preocupare permanentă a BNR în acest interval a constat în creșterea eficienței activității de supraveghere a instituțiilor de credit, orientată către: (i) evaluarea performanțelor și analiza în dinamică a situației fiecărei bănci; (ii) verificarea gradului de respectare a indicatorilor prudențiali prevăzuți de reglementările în materie și (iii) adoptarea, pe această bază, a măsurilor de prevenire a deteriorării situației financiare a băncilor în cauză și stabilirea sancțiunilor legale aplicabile în cazul nerespectării acestor norme.

Activitatea de supraveghere a fost concepută a se desfășura în două modalități distincte – prin inspecții la sediul băncilor (*on site*) și pe baza raportărilor de prudență bancară transmise băncii centrale (*off site*), cea de-a doua formă de examinare având drept obiect analiza unui set de indicatori de apreciere a solidității financiare a băncilor comerciale, și anume: indicatorul de solvabilitate; împrumuturile mari acordate; poziția valutară zilnică; clasificarea creditelor și nivelul provizioanelor specifice de risc constituite.

Toate aceste măsuri destinate conturării unui cadru adecvat de reglementare și supraveghere prudențială au constituit, fără îndoială, un factor decisiv pentru asigurarea unui sistem bancar sănătos, însă nu mai puțin importantă în acest sens este buna funcționare a economiei în general.

Astfel, gradul înalt de îndatorare a unui număr mare de întreprinderi față de stat și de furnizori și declinul producției în intervalul 1997-1999 s-au reflectat în deteriorarea calității portofoliului de credite al băncilor, mai cu seamă al celor cu expuneri sectoriale mari (cazurile Băncii Agricole, Bancorex și Băncii Columna). Această evoluție a fost accentuată, pe de o parte, de cadrul legislativ, favorabil debitorului (în sensul nesancționării eficiente a rău-platnicilor și al procedurilor greoaie de obținere a dreptului de executare silită a garanțiilor), iar pe de altă parte, de absența unei piețe lichide pentru valorificarea garanțiilor aferente creditelor acordate. Rezultatele modeste în privința restructurării sectorului corporatist, la care s-a adăugat instabilitatea prețurilor de consum și a cursului de schimb, au afectat comportamentul băncilor comerciale în sensul reducerii apetitului de creditare a economiei reale, crescând astfel ponderea veniturilor obținute din plasamente în titluri de stat și din diferențe de curs valutar.

Cu toate acestea, sistemul bancar a jucat rolul de principală verigă de intermediere financiară, poziție favorizată de slaba dezvoltare a piețelor de capital, de nivelul redus al economisirii, de subcapitalizarea firmelor românești, dar și de practica acordării de credite în regim preferențial, prin intermediul unor legi speciale sau hotărâri ale Guvernului, în vederea susținerii sectoarelor energetic și agricol – acest fenomen de distorsionare a alocării resurselor financiare în economie culminând în anii 1995 și 1996.

Din punct de vedere cantitativ, sectorul bancar s-a caracterizat printr-o extindere rapidă, numărul băncilor comerciale crescând de aproape trei

ori. Concomitent cu mărirea rețelei teritoriale și cu diversificarea operațiunilor societăților bancare cu capital de stat, capitalul privat, capitalul cooperatist și cel mixt și-au făcut tot mai mult simțită prezența, în paralel cu continuarea procesului de integrare a sucursalelor băncilor străine în activitatea bancară autohtonă. Cu toate acestea, până în anul 1997, poziția deținută de proprietatea de stat în ansamblul sectorului bancar a rămas dominantă, deși BNR a autorizat, aproape în exclusivitate, numai înființarea de bănci private, cu capital românesc sau străin. În plus, este de remarcat concentrarea portofoliului total de active la nivelul principalelor patru bănci de stat – Banca Agricolă, Banca Comercială Română (BCR), Banca Română de Comerț Exterior (Bancorex) și Banca Română pentru Dezvoltare (BRD). Acest fenomen a înregistrat totuși o tendință de estompare datorită apariției noilor bănci private. Astfel, în ceea ce privește ponderea în totalul activelor la nivel de sistem, bilanțul celor patru bănci a scăzut de la 83 procente în anul 1991 la 61 procente în anul 1997.

O altă caracteristică a sistemului bancar a fost menținerea unui grad ridicat de segmentare a pieței bancare – reflectat prin orientarea prioritară a băncilor de stat către finanțarea sectorului public, a celor cu capital privat românesc către creditarea agenților economici privați autohtoni, în timp ce băncile străine au colaborat îndeosebi cu marile companii străine prezente în țara noastră. În acest cadru, s-a putut remarca preferința tot mai accentuată a instituțiilor bancare pentru derularea de operațiuni cu parteneri privați, astfel încât, începând cu anul 1997, sectorul corporatist cu capital privat a reprezentat principalul destinatar al creditului neguvernamental².

În ceea ce privește performanța financiară măsurată cu ajutorul sistemului de indicatori prudențiali, la nivel agregat băncile comerciale

² În luna septembrie 1997, soldul creditelor în lei și în valută contractate de agenții economici cu capital privat a depășit, pentru prima oară, jumătate din soldul creditelor neguvernamentale (50,6 la sută).

au înregistrat o creștere continuă a ponderii creditelor neperformante în total (până la un nivel de aproximativ 53 la sută în anul 1997 și de 58,5 la sută în anul 1998), fiind nevoite, în consecință, să-și mărească exigența în clasificarea portofoliului de credite și să depună eforturi substanțiale de provizionare. Aceste preocupări și-au găsit reflectarea în creșterea gradului de acoperire a riscului de credit³ (până la 72-73 procente pentru fiecare dintre cei doi ani menționați anterior). Merită subliniat faptul că răspunderea pentru situația îngrijorătoare a calității activelor a revenit unui număr redus de bănci. Astfel, patru instituții (Bancorex, Banca Agricolă, Bankcoop și Banca Albina), cu un total de 34 la sută din activele sistemului bancar, dețineau, la sfârșitul anului 1997, trei sferturi din portofoliul total de creanțe restante și îndoielnice.

Referitor la ceilalți indicatori de analiză financiară, sistemul bancar a consemnat, până în anul 1996, evoluții pozitive ale nivelului de solvabilitate (care s-a menținut peste limita de 8 la sută stabilită prin normele BNR), ale lichidității și profitabilității – aceasta din urmă fiind măsurată prin rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) și prin cea a activelor (ROA).

Înrăutățirea semnificativă a performanțelor sistemului bancar în ultima parte a intervalului analizat a fost însoțită de un comportament neadecvat atât din partea echipelor manageriale ale unor bănci comerciale (prin practicarea unor politici de creditare riscante), cât și din partea proprietarilor – fie aceștia privați sau publici (neglijență în controlul managementului băncilor, acordarea de credite în regim preferențial, transferarea de către stat a unor probleme ale economiei reale în sectorul bancar). Băncile comerciale au cunoscut, de asemenea, o continuă decapitalizare generată de creșterea cheltuielilor reprezentând impozitul pe profit; acest fenomen a fost explicat prin cauze de ordin metodologic – determinarea profitului imposibil prin neajustare cu rata

³ Indicator determinat ca raport între provizioanele de risc constituite și provizioanele de risc necesare.

inflației –, dar și operațional – prin mărirea ponderii veniturilor din dobânzi neîncasate în totalul veniturilor. Toate aceste disfuncționalități au avut serioase repercusiuni asupra mai multor bănci comerciale, începând cu 1996 și până în prima jumătate a anului 2002.

Poziția băncii centrale față de această situație a fost nuanțată. Ca regulă generală, BNR a căutat să evite criza de sistem și a utilizat, în acest sens, întregul arsenal de mijloace prevăzut de legea bancară, inclusiv exercitarea rolului de împrumutător de ultimă instanță (cu riscurile care decurgeau în planul hazardului moral și al dificultății controlării deficitului bugetar). Pe de altă parte, finanțarea unor bănci cu probleme în scopul evitării crizei sistemice a fost astfel concepută încât să afecteze cât mai puțin politica monetară, focalizată pe asigurarea stabilității macroeconomice. Prețul acestei politici de echilibru între două obiective contrare a constat în dispariția unor bănci și în pericolul producerii fenomenului de contagiune la nivel de sistem.

Neregulile semnalate în urma acțiunilor de supraveghere *on site* și *off site* desfășurate în a doua parte a deceniului anterior au determinat, încă din anul 1996, adoptarea unor măsuri subsumate obiectivelor strategice privind eliminarea din sistem a băncilor insolabile și sprijinirea băncilor cu dificultăți de lichiditate, dar solvabile. Succesiunea cronologică a acțiunilor întreprinse de BNR în acest sens este prezentată în cele ce urmează.

Decizia de înlăturare a băncilor insolabile Dacia Felix și Credit Bank a fost luată la capătul unui șir de încercări ale băncii centrale de reabilitare a situației financiare a acestora, constând în: (i) asistență acordată prin instituirea unor comisii de supraveghere specială; (ii) acordarea de sprijin financiar – sub forma creditului pe descoperit de cont, transformat, către sfârșitul anului 1995, în credit special; această facilitare a fost suspendată în urma înrăutățirii severe a indicatorilor de prudențialitate în prima parte a anului 1996; (iii) aplicarea graduală a

sanctiunilor pentru nerespectarea normelor de prudență bancară, în conformitate cu legislația în vigoare (constând în avertisment scris, introducerea de măsuri de remediere, inclusiv limitarea operațiunilor, amendă contravențională); (iv) declanșarea în instanță a procedurilor privind reorganizarea sau lichidarea judiciară; (v) acordarea⁴ posibilității de obținere de către băncile respective a unui credit destinat acoperirii cererilor de retragere a depozitelor populației, în limita unui plafon de 10 milioane ROL/deponent, oportunitate valorificată de Banca Dacia Felix, dar nu și de Credit Bank (din cauza neîndeplinirii condițiilor impuse). Cu toate acestea, deteriorarea în continuare a activității celor două instituții a adus banca centrală în situația de a hotărî retragerea autorizațiilor de funcționare ale acestor două bănci (în luna aprilie 1997).

În vederea sprijinirii băncilor cu capital majoritar de stat aflate în dificultate din punct de vedere al lichidității, dar solvabile (Banca Agricolă și Bancorex), în prima parte a anilor '90 au fost inițiate măsuri guvernamentale de recapitalizare, sub forma preluării la datoria publică a unor credite neperformante și a infuziilor directe de capital din resurse bugetare. Rezultatele nu s-au ridicat însă la nivelul așteptărilor, pe de o parte din cauza necorelării acestor acțiuni cu măsuri de restructurare a sectorului real al economiei (fapt de natură să alimenteze riscul de hazard moral), iar pe de altă parte, datorită insuficienței restructurării de ordin operațional în cadrul instituțiilor respective. Anul 1997 a marcat demararea unui nou program de restructurare a celor două bănci printr-un schimb de titluri de stat contra unor credite neperformante aflate în portofoliul acestora.

Eficiența măsurilor întreprinse de BNR în vederea însănătoșirii sistemului bancar a fost însă vizibil erodată de cadrul legislativ și de

4 În baza Legii nr. 135/1996 privind autorizarea BNR de a acorda credite pentru acoperirea cererilor populației de retragere a depozitelor bancare constituite la societățile bancare Dacia Felix S.A. și Credit Bank S.A.

reglementare insuficient în raport cu problemele acumulate. În consecință, fragilitatea activității de supraveghere prudențială și intervențiile guvernamentale în activitatea bancară au alimentat deteriorarea calității managementului, a controlului intern și a practicilor contabile existente la nivelul băncilor comerciale.

Anul 1998 a constituit un moment de cotitură în privința îmbunătățirii capacității de acțiune a BNR pe linia supravegherii activității băncilor comerciale, pe de o parte sub aspect legislativ – adoptarea unui nou pachet de legi bancare (Legea nr. 58 – Legea bancară; Legea nr. 101 privind Statutul Băncii Naționale a României; Legea nr. 83 privind procedura falimentului băncilor), iar pe de altă parte, prin susținerea primită din partea Guvernului în direcția asanării sistemului bancar.

Acest nou context a permis BNR inițierea, la începutul anului 1999, a unui amplu program de restructurare orientat către prevenirea riscului sistemic, concomitent cu consolidarea activității de supraveghere prudențială și cu perfecționarea funcționării unor instrumente de sprijin indirect al activității de supraveghere bancară.

Capitolul 4

Depășirea situației de criză și evoluții ulterioare

4.1. Măsurile de însănătoșire a sectorului bancar

Restructurarea sistemului bancar românesc s-a desfășurat în perioada 1996-2003, cuprinzând și depășirea situației de criză din anii 1998-1999. Acest proces a consemnat un plus de eficiență începând din anul 1998 (în condițiile noului cadru legislativ) și a avut două componente: (i) recapitalizarea băncilor cu probleme și îndepărtarea celor neviabile din sistem și (ii) privatizarea băncilor cu capital de stat. Rezultatele eforturilor depuse de BNR pe linia însănătoșirii și modernizării sistemului bancar s-au manifestat pe deplin începând cu intervalul 2003-2004.

Principala amenințare la adresa viabilității sistemului bancar o reprezenta, la momentul 1998, funcționarea defectuoasă a unor bănci de mari dimensiuni, cu capital de stat (Bancorex și Banca Agricolă). Un sprijin esențial în identificarea soluțiilor și în derularea cu succes a procesului de restructurare (urmărindu-se în același timp minimizarea impactului monetar al măsurilor întreprinse), și ulterior a celui de privatizare, l-a constituit demararea acțiunii de preluare de la aceste bănci a creditelor neperformante și a activelor extrabilanțiere din aceleași

categorie, prin decizia de înființare, în anul 1998, a Agenției de Valorificare a Activelor Bancare (AVAB).

În cazul Bancorex, măsurile succesive de limitare a unor operațiuni, de instituire a regimului de supraveghere specială și apoi de administrare specială, concomitent cu limpezirea portofoliului neperformant, nu au putut conduce la redresarea respectivei bănci, soluția definitivă, adoptată în anul 1999, fiind fuziunea cu Banca Comercială Română prin absorbția părții viabile a Bancorex, inclusiv a sucursalelor sale din străinătate.

Procesul de restructurare în vederea privatizării Băncii Agricole s-a accelerat în anii 1999 și 2000 prin preluarea de către AVAB a activelor neperformante și schimbarea managementului băncii cu o echipă de specialiști de la BNR. Deși nu fără obstacole și momente de tensiune, acest efort uriaș s-a finalizat în anul 2001 prin încheierea contractului de vânzare a pachetului deținut de Fondul Proprietății de Stat către consorțiul format din Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (93,13 la sută) și Fondul Româno-American de Investiții (5,7 la sută).

Măsurile de asanare și consolidare a sistemului bancar românesc au vizat, în același timp, și sectorul băncilor private. Ca urmare a deteriorării situației financiare în cazurile Băncii Albina și Bankcoop, BNR a aplicat o serie de sancțiuni sub forma limitării tranzacțiilor, a trecerii la un regim special de decontare a operațiunilor interbancare și a instituirii regimului de supraveghere specială. Imposibilitatea obținerii unor rezultate pozitive în sensul redresării financiare a determinat intrarea celor două bănci în procedura falimentului (în anul 1999, respectiv 2000), în conformitate cu legislația adoptată în anii 1998 și 1999.

Noul cadru legislativ a stat și la baza stabilirii soluției definitive pentru băncile Credit Bank și Dacia Felix. Astfel, în primul caz, instanța judecătorească a admis (în anul 2000) cererea înaintată de BNR privind declanșarea procedurii falimentului, iar în al doilea caz, Guvernul a

emis (în anul 2001) o ordonanță de urgență care permitea stingerea pretențiilor creditorilor prin cesionarea creanțelor deținute către un nou acționar.

În anul 2002, alte trei bănci comerciale private au părăsit sistemul financiar românesc: (i) Banca Română de Scont (în urma unor grave abateri de la disciplina bancară și a administrării neprudențiale a surselor atrase și împrumutate); (ii) Banca Turco-Română (în cazul căreia încercările de soluționare a crizei de lichiditate declanșate în anul 2000 au fost subminate de criza financiar-bancară majoră din Turcia, care s-a prelungit în anii 2001-2002); (iii) Banca Internațională a Religiiilor (pentru care instanța aprobase încă din anul 2000 cererea depusă de BNR privind declanșarea procedurii falimentului, după eșuarea mai multor încercări de recapitalizare). La acestea s-a adăugat Banca de Investiții și Dezvoltare împotriva căreia BNR a aplicat o serie de sancțiuni cauzate de descoperirea efectuării de către conducerea băncii a unor tranzacții care i-au deteriorat semnificativ situația financiară. Ulterior, acționariatul a decis autodizolvarea acestei bănci.

Finalizarea acțiunii de asanare a sistemului bancar românesc a fost marcată de soluționarea cazului Băncii Columna. După numeroase tergiversări ale acțiunilor în justiție inițiate de creditorii acestei instituții în baza cadrului legislativ din 1996, pe fondul neregulilor semnalate începând cu anul 1997 (grave încălcări ale legislației și ale reglementărilor în vigoare, în special în domeniul creditării și provizionării), hotărârea judecătorească de declanșare a procedurii falimentului a fost emisă în prima parte a anului 2003.

Prin eliminarea tuturor băncilor aflate în situație de încetare de plăți sau cu fonduri proprii negative, sistemul bancar românesc și-a reluat exercitarea funcției de intermediere financiară în condiții de echitate și credibilitate.

Procesul de restructurare bancară a cuprins și alte două bănci cu capital de stat: (i) Casa de Economii și Consemnațiuni S.A., în cazul căreia s-a urmărit transformarea dintr-o instituție orientată către atragerea de economii de la populație într-o bancă de *retail* performantă⁵, în anul 2002 consemnându-se o serie de modificări ale cadrului legislativ, inclusiv aprobarea noului statut; (ii) Banca de Export-Import a României S.A. (Eximbank), măsurile întreprinse vizând retragerea acesteia din operațiuni specifice unei bănci comerciale și transformarea sa într-un agent al statului cu un rol bine definit în stimularea exporturilor printr-o activitate specializată în creditarea, asigurarea și garantarea creditelor de export și a investițiilor românești în străinătate⁶.

Privatizarea băncilor cu capital de stat – componentă esențială a reformei sistemului bancar – a fost menționată drept obiectiv al autorităților române în cadrul acordului *stand-by* încheiat cu Fondul Monetar Internațional pentru perioada 1994-1995. Adoptarea, în anul 1997, a Legii nr. 83 privind privatizarea societăților comerciale bancare la care statul este acționar a vizat facilitarea acestui proces, prevăzându-se mai multe metode posibile de vânzare a pachetului majoritar de acțiuni: (i) majorarea capitalului social prin aport de capital privat, în baza unei oferte publice sau a unui plasament privat; (ii) vânzarea de acțiuni gestionate de Fondul Proprietății de Stat către persoane fizice sau persoane juridice cu capital majoritar privat; (iii) combinarea procedeelelor menționate anterior.

Primele contracte de privatizare au fost semnate în semestrul I 1999, pentru vânzarea pachetului majoritar de acțiuni (51 la sută) al BRD și a celui de control (45 la sută) al Bancpost. Referitor la aceasta din urmă,

5 În baza Legii nr. 66/1996 privind reorganizarea CEC în societate bancară pe acțiuni.

6 Strategia de restructurare a Eximbank a fost prevăzută în Programul de guvernare pentru perioada 2001-2004 și a beneficiat de consultanță din partea Băncii Mondiale în cadrul PSAL II.

procesul de privatizare a fost finalizat în anul 2002 (prin vânzarea ultimelor acțiuni deținute de Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului – APAPS), în prezent capitalul social al Bancpost aparținând în proporție de peste 62 la sută băncii elene EFG Eurobank Ergasias.

În afară de Banca Agricolă, încredințarea pachetului majoritar de acțiuni unui investitor din Austria s-a produs și în cazul Băncii Comerciale Române – cea mai mare bancă autohtonă, deținând circa o treime din activele sistemului bancar. Procesul de privatizare a acesteia a fost declanșat în anul 2001. După două încercări eșuate de încheiere a tranzacției cu un investitor strategic (insuccesul datorându-se, în cea mai mare măsură, fenomenelor de criză din economia mondială), a fost adoptată o strategie intermediară de privatizare, a cărei primă etapă s-a finalizat în luna noiembrie 2003 prin vânzarea unui pachet de 25 la sută plus două acțiuni către Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Corporația Financiară Internațională – divizia de investiții a Băncii Mondiale. Potrivit acordului încheiat cu APAPS, aceste două instituții și-au propus, pentru a doua etapă, (i) adoptarea de măsuri în vederea restructurării și modernizării activității BCR și (ii) elaborarea, împreună cu autoritățile române, a unui plan de dezvoltare instituțională pentru pregătirea tranzacționării pachetului majoritar de acțiuni; contractul de vânzare a fost semnat cu Erste Bank, la sfârșitul anului 2005, pentru un procent de 62 la sută din capitalul BCR.

În cursul anului 2005, Guvernul a aprobat și strategia de privatizare a Casei de Economii și Consemnațiuni, modificată și completată în anul următor. Pachetul majoritar, reprezentând 69,9 la sută din capitalul social al acestei bănci, urmează să fie vândut de către statul român unui investitor strategic – o instituție financiar-bancară de reputație internațională sau un consorțiu din care să facă parte cel puțin o asemenea instituție.

Întregul efort depus în vederea însănătoșirii și modernizării sistemului bancar a fost însoțit de semnificative modificări structurale. Astfel, în anul 1999 băncile cu capital majoritar de stat au consemnat pierderea unei treimi din cota de piață⁷ deținută în anul precedent, sectorul privat (inclusiv sucursalele băncilor străine) înregistrând în același timp și o creștere cu 11 puncte procentuale a ponderii în volumul agregat al capitalului social. În anii următori, acest din urmă segment bancar a continuat să se extindă, la finele anului 2005 ajungând să dețină o cotă de piață de 94 la sută și o pondere de 88 la sută în volumul agregat al capitalului social.

Procesul de modernizare a sistemului bancar românesc a cuprins și înființarea, începând cu anul 2002, a două tipuri noi de instituții de credit, ambele incluse în sfera activităților de autorizare, reglementare și supraveghere prudențială exercitate de BNR – organizațiile cooperatiste de credit și casele de economii pentru domeniul locativ.

7 Determinată ca pondere în activul net bilanțier.

4.2. Îmbunătățirea calității activității de supraveghere prudențială

Activitatea de restructurare, în sensul curățării sistemului bancar, s-a desfășurat pe fondul consolidării funcției de supraveghere prudențială din mai multe puncte de vedere – legislativ-normativ, organizatoric și, ca o consecință, din cel al exigenței și al eficienței în verificarea și sancționarea băncilor.

Modificările legislative ulterioare adoptării noului pachet de legi bancare⁸ au creat premisele îmbunătățirii cadrului normativ al unei supravegheri eficiente. În felul acesta (i) s-a asigurat creșterea exigenței în autorizarea conducătorilor, administratorilor și acționarilor băncilor comerciale și au fost introduse cerințe de ordin calitativ pentru acționarii semnificativi; (ii) a fost constituit suportul legal pentru colaborarea BNR cu autoritățile de supraveghere competente din țară și din străinătate, precum și pentru alinierea la standardele internaționale a prevederilor referitoare la protecția supraveghetorului; (iii) au fost puse bazele unor îmbunătățiri de ordin procedural în domeniul falimentului bancar, inclusiv în privința protecției deponenților.

Intensificarea eforturilor de armonizare a legislației bancare românești cu prevederile directivelor comunitare s-a concretizat în promulgarea Legii nr. 443/2004 pentru modificarea și completarea Legii bancare nr. 58/ 1998⁹. Potrivit acestui nou act normativ, băncii centrale îi revin

8 Cele trei ordonanțe de urgență emise de Guvern în anul 2001 pentru modificarea și completarea celor trei legi bancare adoptate în anul 1998 (OUG nr. 136, 137 și 138).

9 În felul acesta s-a asigurat transpunerea prevederilor următoarelor directive ale Parlamentului European și ale Consiliului European: Directiva 96/10/CE privind recunoașterea de către autoritățile competente a acordurilor de compensare bilaterale; Directiva 2000/12/CE privind condițiile de acces și exercitare a activității bancare de către instituțiile de credit (inclusiv Directiva 2000/28/CE de modificare a actului normativ menționat); Directiva 2000/46/CE privind condițiile de acces, exercitare și supraveghere prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică; Directiva 2001/24/CE privind reorganizarea și falimentul instituțiilor de credit.

competențe în domeniul supravegherii pe baze consolidate a instituțiilor de credit, prin utilizarea principiilor autorizației unice bancare și recunoașterii reciproce a autorizațiilor și sistemelor de supraveghere prudențială. BNR este direct implicată în elaborarea cadrului de reglementare a domeniului supus consolidării, a metodelor, a informațiilor necesare pentru realizarea supravegherii consolidate, precum și a cerințelor prudențiale aplicabile, cu referire la: (i) solvabilitate; (ii) adecvarea fondurilor proprii pentru acoperirea riscului de piață; (iii) controlul expunerilor mari și al celor față de persoanele aflate în relații speciale cu banca; (iv) organizarea și controlul intern, destinate producerii și transmiterii eficiente a datelor necesare în procesul supravegherii pe baze consolidate.

Activitatea de reglementare desfășurată de BNR a vizat și conturarea cadrului specific de funcționare a celor două categorii noi de instituții de credit care au intrat în sfera activităților de autorizare, reglementare și supraveghere prudențială exercitate de banca centrală¹⁰.

Referitor la organizațiile cooperatiste de credit, au fost elaborate norme cu caracter prudențial privind: (i) capitalul minim și fondurile proprii ale organizațiilor cooperatiste de credit și ale rețelelor cooperatiste de credit¹¹, inclusiv metodologia de calcul și raportare a indicatorilor de prudență bancară; (ii) limitarea riscului de credit; (iii) fuziunea și

10 Cadrul legislativ aplicabil (i) organizațiilor cooperatiste de credit este alcătuit din următoarele acte normative: OUG nr. 97/2000, modificată și completată prin OUG nr. 272/2000; Legea nr. 200/2002 pentru aprobarea OUG nr. 97/2000; Legea nr. 122/2004 pentru modificarea OUG nr. 97/2000, iar cel aferent (ii) caselor de economii pentru domeniul locativ este format din Legea nr. 541/2002 privind economisirea și creditarea în sistem colectiv pentru domeniul locativ, cu modificările și completările ulterioare.

11 Aceste norme prevăd, între altele, creșterea graduală a limitei minime a capitalului caselor centrale și a capitalului agregat al rețelelor cooperatiste de credit, urmărindu-se ca, până la data de 30 iunie 2006, aceasta să reprezinte cel puțin echivalentul în lei a 5 milioane euro, la nivelul unei case centrale a unei rețele cooperatiste de credit și respectiv a 10 milioane euro, la nivelul unei rețele cooperatiste de credit.

divizarea cooperativelor de credit. De asemenea, în vederea extinderii funcției de supraveghere asupra acestui nou tip de intermediari financiari, a fost necesară modificarea reglementărilor privind, pe de o parte, solvabilitatea și expunerile mari ale instituțiilor de credit¹², iar pe de altă parte, clasificarea creditelor și plasamentelor, precum și constituirea, regularizarea și utilizarea provizioanelor specifice de risc de credit¹³. În domeniul contabil, reglementarea modului de întocmire a situațiilor financiare de către organizațiile cooperatiste de credit a necesitat actualizarea Planului de conturi bancar și a normelor metodologice de utilizare a acestuia, precum și a modelelor situațiilor financiar-contabile pentru bănci și a normelor metodologice aferente. În anul 2002 a fost finalizat procesul de autorizare a primei rețele cooperatiste de credit (Creditcoop).

Normele emise de BNR în intervalul 2003-2004 pentru reglementarea funcționării caselor de economii pentru domeniul locativ s-au referit la: (i) autorizare; (ii) condiții specifice de funcționare; (iii) organizarea și controlul intern al activității, administrarea riscurilor semnificative. În prezent sunt în funcțiune două case de economii pentru domeniul locativ (Raiffeisen Banca pentru Locuințe S.A. și HVB Banca pentru Locuințe S.A.).

Activitatea de supraveghere prudentiala sub forma inspecțiilor *on site* a cunoscut, începând cu anul 1999, modificări în ceea ce privește sfera de cuprindere, frecvența (fiecare banca fiind examinată cel puțin o dată pe an), dar și conținutul – verificările vizând modul de organizare și funcționare a sistemului de control intern, precum și modul de administrare și gestionare a băncii (*corporate governance*).

12 Norma BNR nr. 12/2003, cu modificările și completările ulterioare.

13 Regulamentul BNR nr. 7/2002 privind modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 5/2002.

Începând cu anul 2003, pe fondul creșterii puternice a creditului neguvernamental – evoluție dezirabilă de altfel în contextul gradului relativ scăzut al intermedierei financiare în România –, menținerea performanței sistemului bancar a necesitat consolidarea funcției de supraveghere, remarcându-se accentuarea laturii sale calitative. În acest sens, BNR a acționat în următoarele direcții: (i) creșterea rigurozității inspecțiilor *on site*; (ii) impunerea de restricții creditorilor care acceptă în mod sistematic riscuri excesive; (iii) acordarea unei atenții sporite identificării, evaluării și controlului riscurilor la care este expusă banca examinată (riscul de credit, de piață, operațional și reputațional).

În scopul de a atenua presiunea exercitată asupra cererii agregate de expansiunea creditelor acordate populației (obiectiv cu atât mai important odată cu trecerea la regimul de țintire directă a inflației, începând din luna august 2005), dar și de a îmbunătăți structura creditului neguvernamental și de a asigura sustenabilitatea creșterii acestuia, BNR și-a intensificat măsurile așa-zis „neortodoxe”, de natură prudențială și administrativă, complementare celor cu caracter monetar. Într-o primă fază, aceste măsuri au vizat numai instituțiile de credit¹⁴. Ulterior însă, pe fondul amplificării activității de creditare derulate de instituțiile financiare nebancare (IFN), s-a decis extinderea sferei de aplicare a măsurilor anterior menționate, acestea fiind incluse în noul cadru de reglementare prudențială a activității IFN, care prevede monitorizarea și supravegherea acestor instituții de către banca centrală¹⁵.

14 Norma BNR nr. 10/2005 privind limitarea riscului de credit la creditele destinate persoanelor fizice și Norma BNR nr. 11/2005 privind limitarea gradului de concentrare a expunerilor din credite în valută.

15 Principalele tipuri de IFN vizate de Ordonanța Guvernului nr. 28/2006 privind reglementarea unor măsuri financiar-fiscale sunt: societățile de leasing, fondurile de garantare, societățile de credit ipotecar, societățile comerciale specializate în vânzarea cu plată în rate a bunurilor de consum, casele de amanet, casele de ajutor reciproc.

În ceea ce privește supravegherea de tip *off site*, un progres important din punct de vedere calitativ, dar și al rolului proactiv al acestei activități, a constat în introducerea, în anul 1999, a sistemului uniform de *rating* bancar și avertizare timpurie (CAMPL). Această decizie a reprezentat un nou pas în direcția alinierii la cele mai bune practici internaționale. Instrumentul menționat servește la conturarea profilului financiar al unei bănci prin utilizarea unui număr de cinci componente de performanță (adecvarea capitalului, calitatea activelor, management, profitabilitate și lichiditate), fiecare dintre acestea fiind evaluată pe o scară de la 1 la 5. Acest sistem a fost perfecționat permanent în conformitate cu evoluțiile specifice pieței bancare și cu cerința armonizării legislației autohtone cu standardele internaționale. Astfel, la sfârșitul anului 2000 s-a decis completarea sa cu o nouă componentă (calitatea acționariatului), iar începând cu luna iulie 2001 a fost introdus un nou indicator de lichiditate, a cărui metodologie de calcul este armonizată cu principiile stabilite de Comitetul de la Basel¹⁶. *Rating*-ul compus, calculat la nivelul unei bănci pe baza punctajelor acordate fiecărei componente, se constituie într-un semnal al unor eventuale probleme de ordin financiar sau operațional existente, în fază incipientă, în cadrul instituției de credit respective și face obiectul principal al analizelor periodice efectuate de BNR împreună cu conducerea și principalii acționari ai băncilor vizate, cu reprezentanți ai auditorilor independenți și cu Asociația Română a Băncilor. În anul 2003 s-a decis suplimentarea sistemului uniform de *rating* bancar cu o componentă referitoare la sensibilitatea la riscul de piață, prima simulare desfășurându-se la 30 iunie 2004. De asemenea, sistemul de monitorizare *off site* a riscurilor bancare a fost îmbunătățit prin achiziționarea unei noi aplicații *software*.

16 Acest indicator este determinat ca raport între lichiditatea efectivă și cea necesară și permite monitorizarea lichidității pe benzi de scadență a elementelor de activ și de pasiv (potrivit Normei BNR nr. 1/2001).

Anul 2005 a marcat inițierea de către BNR a proiectului de implementare a prevederilor Noului Acord de Capital, acțiune orientată către unificarea cadrului legislativ și de reglementare a regimului tuturor instituțiilor de credit, asigurându-se în același timp preluarea deplină a principiilor și cerințelor comunitare. Proiectul Basel II, care are ca termen de finalizare data de 1 ianuarie 2007, se derulează sub coordonarea unui comitet alcătuit din reprezentanți ai Băncii Naționale a României, Ministerului Finanțelor Publice, Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare și Asociației Române a Băncilor.

Tot în domeniul prudenței bancare, în anul 2005 au fost demarate și lucrările de implementare în legislația națională a Directivei 2002/87/CE privind conglomeratele financiare. În acest scop a fost constituit un grup interinstituțional însărcinat cu stabilirea noului cadru legislativ (care urmează să intre în vigoare la 1 ianuarie 2007), precum și cu corelarea strategiilor sectoriale pentru implementarea adecvată a actelor normative adoptate.

În cadrul activității destinate întăririi capacității sale administrative și instituționale de preluare și implementare a *acquis*-ului comunitar și de aliniere la practicile băncilor centrale din Uniunea Europeană, BNR a beneficiat de susținere financiară prin intermediul fondurilor PHARE. În acest context, consolidarea funcției de supraveghere bancară a făcut obiectul unor proiecte (intitulate „Programul de dezvoltare instituțională și întărire a supravegherii bancare” și „Construcție instituțională – BNR”), derulate în cadrul programelor PHARE 1998 și respectiv PHARE 2001, și continuate în exercițiul de programare PHARE 2003. Un suport important în efortul de implementare a Noului Acord de Capital și de transpunere a Directivei 2002/87/CE îl constituie participarea BNR la Convenția de *twinning* încheiată cu un consorțiu de trei bănci centrale din Uniunea Europeană (Franța, Olanda și Italia), dar și asistența primită din partea experților UE (în cadrul unor acțiuni finanțate din fonduri TAIEX).

Contribuții importante la consolidarea stabilității financiare și la perfecționarea supravegherii prudențiale au revenit, de asemenea, următoarelor acțiuni:

- (i) intensificarea colaborării cu autoritățile responsabile cu supravegherea celorlalte segmente ale sistemului financiar românesc – oficializată prin încheierea, în anul 2002, a unui protocol de cooperare între Banca Națională a României, Comisia Națională a Valorilor Mobiliare și Comisia de Supraveghere a Asigurărilor;
- (ii) semnarea, în anul 2004, a Protocolului de cooperare privind dezvoltarea Sistemului Național pentru Statistica Finanțelor Guvernamentale, între Ministerul Finanțelor Publice, Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României și Comisia Națională de Prognoză;
- (iii) cooperarea mai strânsă cu autorități de supraveghere din țara de origine a capitalului investit, asigurându-se astfel alinierea la prevederile legislației UE (Directiva 2000/12/CE)¹⁷;
- (iv) realizarea unui schimb permanent de informații cu autoritățile de supraveghere membre ale Grupului Supraveghetorilor din Europa Centrală și de Est (BSCEE);
- (v) cooperarea cu autorități implicate în combaterea spălării banilor (Oficiul Național de Prevenire și Combatere a Spălării Banilor) și în combaterea terorismului, urmărindu-se crearea unui cadru general pentru elaborarea de către bănci a unor politici și proceduri proprii de cunoaștere a clientelei, absolut necesare unui plus de prudență în managementul riscurilor și de eficiență în funcționarea sistemului de control intern;

¹⁷ Până la 31 martie 2006 au fost încheiate acorduri de cooperare cu autorități de supraveghere din zece țări (Moldova, Turcia, Cipru, Italia, Grecia, Germania, Olanda, Franța, Ungaria și Austria).

- (vi) utilizarea asistenței tehnice externe obținute în cadrul programului USAID destinat întăririi capacității de supraveghere a BNR (misiunea experților străini s-a încheiat la finele anului 2002);
- (vii) perfecționarea profesională a supraveghetorilor bancari, pe de o parte prin participarea acestora la cursuri organizate de instituții specializate din țară și din străinătate (în cadrul cărora s-au abordat tematici noi privind spălarea banilor, instrumentele financiare derivate, Standardele Internaționale de Contabilitate etc.), iar pe de altă parte, prin schimburi de experiență la sediul unor bănci centrale din statele membre ale Uniunii Europene.

4.3. Perfecționarea funcționării unor entități de sprijin indirect al activității de supraveghere bancară

O altă coordonată a politicii de eficientizare a activității de supraveghere bancară a constatat în înființarea și perfecționarea unor structuri destinate sprijinirii indirecte a acestora – Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar (FGDSB), Centrala Riscurilor Bancare (CRB), Centrala Incidentelor de Plăți (CIP) și Biroul de Credit.

În vederea sporirii credibilității sistemului bancar – cu impact benefic asupra tendinței de economisire – o atenție deosebită a fost acordată perfecționării mecanismului de asigurare a depozitelor, vizându-se, în acest sens, flexibilizarea funcționării schemei de garantare¹⁸ și suplimentarea resurselor legale pentru acordarea compensațiilor. În conformitate cu prevederile OUG nr. 138/2001 pentru modificarea și completarea Legii nr. 83/1998 privind procedura falimentului băncilor, obiectul de activitate al FGDSB a fost extins, în sensul desemnării sale de către judecătorul sindic, cu avizul BNR, drept lichidator al instituțiilor de credit declarate în faliment. FGDSB a asigurat rambursarea către deponenții-persoane fizice, în limita plafonului de garantare, a depozitelor constituite la Banca Albina, Bankcoop, Banca Internațională a Religiilor, Banca Română de Scont și Banca Turco-Română.

Anul 2004 a marcat încheierea procesului de transpunere a prevederilor legislației comunitare în domeniu¹⁹, prin adoptarea Legii nr. 178 care prevede o serie de modificări în modul de funcționare a FGDSB, îndeosebi în ceea ce privește: (i) dimensiunea schemei de garantare (prin includerea persoanelor juridice); (ii) majorarea graduală a plafonului de

18 Prin precizarea momentului intervenției FGDSB și prin reducerea termenului de efectuare a plăților.

19 Directiva 94/19/CE a Parlamentului European și a Consiliului European privind schemele de garantare a depozitelor.

garantare de la 6 000 euro în a doua jumătate a anului 2004 la 20 000 euro la 1 ianuarie 2007; (iii) eficientizarea efectuării plăților către deponenți; (iv) diminuarea cotei de contribuție anuală a instituțiilor de credit la FGDSB, de la 0,5 la sută în 2005 la 0,3 la sută începând cu 2007; (v) diversificarea portofoliului de investiții al Fondului, legea menționată prevăzând, pe lângă titlurile de stat, titlurile garantate de stat și titlurile de valoare emise de BNR, noi instrumente de plasament – depozitele la termen la instituțiile de credit (în limita a 25 la sută din resursele disponibile) și, ulterior aderării României la Uniunea Europeană, titluri de stat emise de țările membre ale Uniunii Europene sau de băncile centrale ale acestora și titluri emise de Trezoreria SUA.

Centrala Riscurilor Bancare a fost înființată în anul 2000 ca o structură în cadrul BNR, specializată în colectarea, stocarea și centralizarea, pentru fiecare bancă, a informațiilor referitoare la expunerile care depășesc valoarea cumulată de 200 milioane ROL față de un singur debitor. Prin stabilirea acestei limite de raportare s-a asigurat introducerea în baza de date a CRB a peste 90 la sută din creditele acordate în sistemul bancar românesc, această pondere scăzând însă în ultima perioadă (până la circa 81,1 la sută la sfârșitul anului 2005), pe fondul expansiunii creditului de consum. În vederea îmbunătățirii activității CRB, BNR a adoptat Regulamentul nr. 4/2004, care cuprinde măsuri destinate extinderii bazei de date, inclusiv prin integrarea informațiilor furnizate de Centrala Incidentelor de Plăți.

În scopul combaterii infracționalității în domeniul plăților, în anul 1996 a fost înființată Centrala Incidentelor de Plăți, a cărei activitate constă în gestionarea acestui tip de informații din punct de vedere bancar (tragerea în descoperit de cont), dar și social (furtul sau falsificarea efectelor de comerț). Activitatea acestei structuri a fost perfecționată în anul 2001 în sensul flexibilizării transmiterii și procesării electronice a informațiilor privind incidentele de plăți. Utilizatorii bazei de date a CIP sunt BNR, persoanele declarante, instituțiile statului cu atribuții de supraveghere și

control, *mass-media*, precum și persoanele fizice sau juridice care pot obține aceste informații numai prin intermediul băncilor.

O altă măsură destinată eficientizării activității de intermediere financiară – în sensul facilitării accesului la credite și al diminuării restanțelor la nivelul sectorului financiar-bancar – a constat în înființarea Biroului de Credit (operațional din luna august 2004), la inițiativa băncilor comerciale și cu sprijinul BNR. Această instituție pune la dispoziție informații reale și actualizate asupra persoanelor fizice și întreprinderilor mici și mijlocii care au participat la operațiuni financiare bancare sau nebancare, sprijinind astfel băncile comerciale în decizia de a se angaja sau nu într-o nouă relație financiară cu persoana respectivă.

4.4. Îmbunătățirea rezultatelor financiare la nivel agregat

Relansarea creșterii economice, rezultatele pozitive de ordin structural și fiscal consemnate începând cu anul 2000, consolidarea puterii de cumpărare a populației, concomitent cu restructurarea sectorului bancar și sporirea atractivității produselor bancare (în privința costurilor și diversității), s-au reflectat în intensificarea creditării sectorului neguvernamental. Astfel, în intervalul 2000-2005 gradul de intermediere bancară (determinat prin raportarea creditului neguvernamental la PIB) s-a dublat, ajungând la 21,1 la sută, iar ponderea activelor instituțiilor de credit în PIB s-a majorat de la 31 la sută la aproape 45 la sută.

Remarcabilă este și diminuarea gradului de concentrare a portofoliului la nivel agregat, consemnată îndeosebi începând cu anul 2002, așa cum rezultă din calculul indicelui Herfindhal-Hirschman (IHH).

Gradul de concentrare a portofoliului băncilor în perioada 1999-2005 (indicele Herfindhal-Hirschman*)

	Active	Credite neguvernamentale	Depozite
1999	1 266	1 419	1 316
2000	1 372	1 390	1 484
2001	1 391	1 312	1 593
2002	1 359	1 263	1 581
2003	1 230	1 192	1 504
2004	1 106	1 153	1 321
2005	1 113	1 179	1 437

Sursa: BNR

* Acest indice se calculează utilizând formula:

$$IHH = \sum_{i=1}^n \left(\frac{I_i}{SB} \right)^2 \times 100, \quad i=1, \dots, n$$

unde:

I_i = active, credite neguvernamentale, respectiv depozite corespunzătoare băncii „i”;

SB = nivelul agregat al indicatorului „I” (pe total sistem bancar).

Notă: Pentru valori cuprinse între 1 000 și 1 800, indicele Herfindhal-Hirschman desemnează un nivel mediu de concentrare a sistemului bancar.

Efectele măsurilor adoptate de BNR în direcția restructurării sistemului și a consolidării activității de supraveghere s-au resimțit și în evoluția pozitivă a indicatorilor de prudență bancară – tendință care s-a menținut până în prezent.

La finele anului 1999, portofoliul de credite la nivel agregat a consemnat o îmbunătățire substanțială comparativ cu anul anterior (rata riscului de credit²⁰ diminuându-se cu 23 puncte procentuale), în timp ce creanțele restante și îndoielnice (valoare netă) au înregistrat o reducere de peste 8 ori a ponderii în capitalul propriu și de aproximativ 6 ori a ponderii în total activ și respectiv în totalul resurselor atrase și împrumutate. Aceste evoluții au fost consecințele: (i) preluării de către AVAB a unei părți semnificative din portofoliul de credite neperformante al Bancorex și al Băncii Agricole; (ii) intrării în vigoare a prevederilor Normei BNR nr. 7/1998 privind evidențierea extrabilanțieră a creditelor și a dobânzilor aferente contractelor de credit investite cu formulă executorie, precum și (iii) rezultatelor pozitive obținute de unele bănci pe linia recuperării creanțelor restante.

20 Indicator calculat raportând valoarea creditelor și a dobânzilor aferente categoriilor „îndoielnic” și „pierdere” la valoarea totală a creditelor și a dobânzilor clasificate, exclusiv elementele în afara bilanțului.

Tendința de îmbunătățire a calității portofoliului de credite acordate de bănci s-a menținut în anii următori, o contribuție semnificativă revenind în această privință perfecționării cadrului de reglementare – reprezentat de Regulamentul BNR nr. 2/2000 privind clasificarea creditelor și plasamentelor, precum și constituirea, regularizarea și utilizarea provizioanelor specifice de risc de credit, ulterior înlocuit de Regulamentul BNR nr. 5/2002. Efectul aplicării acestuia din urmă, începând cu data de 1 ianuarie 2003, s-a resimțit în planul indicatorilor de evaluare a riscului de credit²¹, îndeosebi ca urmare a introducerii unui nou criteriu în sistemul de clasificare și provizionare a creditelor și plasamentelor – performanța financiară a debitorului de tipul „entitate economică nebancară” –, aplicat simultan cu cele introduse anterior prin Regulamentul BNR nr. 2/2000 (serviciul datoriei și inițierea de proceduri judiciare).

Indicatorul de lichiditate a băncilor comerciale, determinat potrivit noii metodologii în vigoare începând cu luna iulie 2001, s-a situat în permanență la un nivel adecvat (supraunitar).

După ce la finele semestrului I 1999 rata de solvabilitate a scăzut la 6,6 la sută²² (comparativ cu 10,2 la sută la sfârșitul anului 1998), în ultima parte a anului acest indicator s-a înscris pe un trend pronunțat ascendent. Măsurile de capitalizare a sistemului bancar au condus la înregistrarea, în perioada ulterioară, a unor niveluri sistematic superioare pragului minim de 12 și respectiv 8 la sută²³, precum și limitei de 15 și respectiv 10 la sută, utilizată de BNR în cazul băncilor puternic capitalizate.

21 De exemplu, rata riscului de credit s-a mărit cu 3,8 puncte procentuale după primul trimestru al anului 2003, redresându-se însă ușor pe parcurs (astfel încât la sfârșitul lunii decembrie 2003 diferența scăzuse la 2,3 puncte procentuale față de finele anului 2002).

22 Ca urmare a efectului negativ produs asupra rezultatelor financiare ale băncilor de aplicarea Normei BNR nr. 7/1998 și a Circularei BNR nr. 6/1999.

23 Potrivit Normei nr. 8/1999 privind limitarea riscului de credit al băncilor, emisă de BNR în conformitate cu recomandarea Băncii Reglementelor Internaționale privind rata adecvării capitalului în țările în curs de dezvoltare și în tranziție.

În ceea ce privește indicatorii de profitabilitate, anul 1999 a consemnat o deteriorare semnificativă, ROA și ROE ajungând la valori negative (-1,5 la sută și respectiv -15,3 la sută). Situația s-a ameliorat însă substanțial începând cu anul 2000, astfel încât în luna decembrie 2005 acești indicatori s-au situat la nivelul de 1,6 la sută și respectiv 12,7 la sută.

Evoluția principalilor indicatori de prudență bancară în perioada 1998-2005

- procente -

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rata riscului de credit*	58,5	35,4	3,8	2,5	1,1	3,4	2,9	2,6
Raport de solvabilitate (>12 %)*	10,2	17,9	23,8	28,8	25,0	21,2	20,6	21,1
ROA (Profit net/Total activ)	0,1	-1,5	1,5	3,1	2,6	2,2	2,0	1,6
ROE (Profit net/Capitaluri proprii)	1,0	-15,3	12,5	21,8	18,3	15,6	15,6	12,7
Rata generală de risc*	53,5	40,7	38,7	39,7	42,9	50,7	47,0	47,6
Active bănci cu rating 1 și 2/ Total active bancare	–	79,4	70,8	79,8	76,6	79,4	86,9	78,2
Active bănci cu rating 1, 2 și 3/ Total active bancare	–	86,6	90,2	95,8	96,0	99,4	99,4	99,6

* Pentru anii 2004 și 2005 indicatorul include și CREDITCOOP.

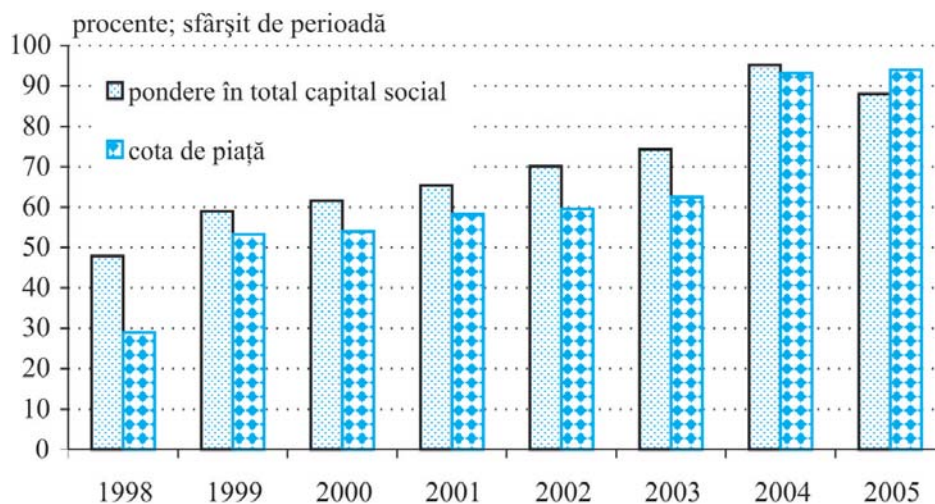
Rezultatele pozitive înregistrate în ultimii ani în planul supravegherii prudențiale și capacitatea ridicată a sistemului bancar de a gestiona expansiunea activității de creditare au fost evidențiate și într-o serie de evaluări efectuate de organisme internaționale. România a primit o asemenea apreciere din partea Comisiei Europene, cu prilejul analizării Planului de Acțiune elaborat de țările candidate pentru implementarea

recomandărilor cuprinse în raportul final al misiunii de supraveghere colectivă în domeniul serviciilor financiare (*Peer review mission*). Calificative favorabile au fost obținute și din partea Băncii Mondiale și a FMI, în cadrul Programului comun de Evaluare a Sectorului Financiar (*FSAP*). Indicatorii solidității financiare (*Financial Soundness Indicators – FSI*)²⁴ au relevat o situație pozitivă pe ansamblu, toate grupurile de bănci analizate înregistrând rate înalte de solvabilitate și de lichiditate, precum și o calitate ridicată a activelor. În plus, cele mai recente teste standard de reacție la situații-limită (*standard stress tests*), efectuate în cadrul analizei de senzitivitate a sectorului bancar, au indicat: (i) stabilitatea sistemului, nivelul adecvat al capitalizării și lichidității acestuia; (ii) rezistența la șocurile produse de riscul valutar și de riscul de rată a dobânzii; (iii) nivelul nesemnificativ al riscului de contagiune prin expuneri interbancare. De asemenea, sistemul bancar dispune de o capacitate ridicată de a face față unor retrageri masive de depozite indiferent de moneda în care sunt constituite, în cazul unei pierderi de credibilitate sau al unor falimente bancare.

Toate aceste progrese înregistrate în ultimii ani în privința calității actului de supraveghere prudențială a activității instituțiilor de credit reflectă atenția deosebită acordată de Banca Națională a României consolidării eficienței, competitivității și viabilității sistemului bancar – condiție esențială în derularea cu succes a reformei economiei românești și în accelerarea procesului de integrare financiară în structurile Uniunii Europene.

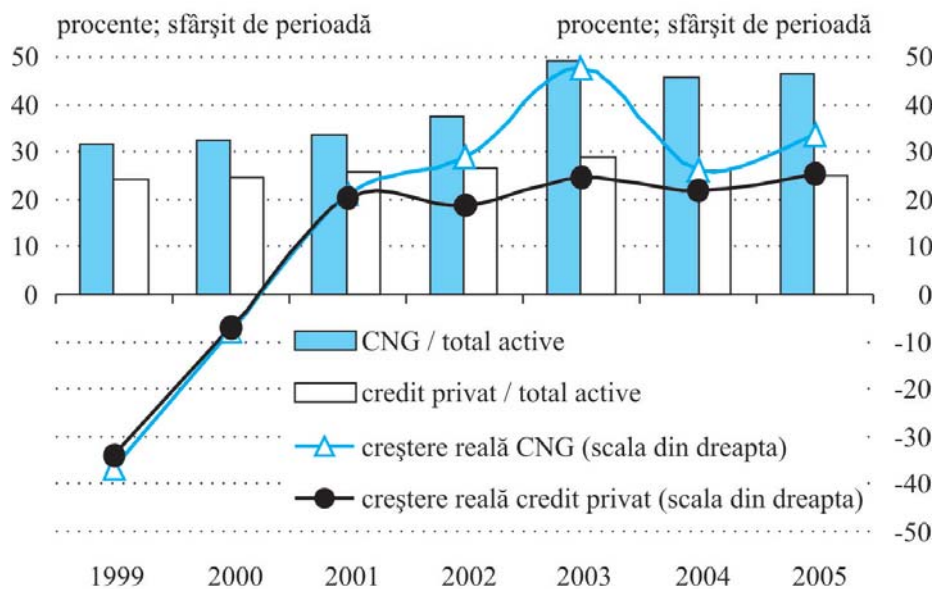
24 Calculați la nivelul unor grupuri de bănci stabilite în funcție de forma de proprietate, specializare, sursa și probabilitatea obținerii unui sprijin extern în caz de urgență, supravegherea din țara de origine.

Evoluția componentei private a sectorului bancar



Sursa: Banca Națională a României

Evoluția creditului neguvernamental (CNG) și a celui acordat sectorului corporativ privat



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

CARTEA A TREIA

EMISIUNEA DE MONEDĂ ȘI EVOLUȚIA NUMERARULUI

Între activitățile Băncii Naționale a României, imprimarea bancnotelor și baterea monedei metalice reprezintă unul dintre aspectele cele mai vizibile, cu impact asupra publicului.

În virtutea prerogativelor conferite prin statutul său (Legea nr. 312/2004, cu modificările și completările ulterioare), Banca Națională a României beneficiază de dreptul exclusiv de emisiune, ceea ce înseamnă că este unica instituție autorizată să emită însemne monetare sub formă de bancnote și monede metalice, ca mijloace legale de plată pe teritoriul României.

În acest context, Banca Națională a României elaborează programul de emisiune a bancnotelor și a monedelor metalice, astfel încât să se asigure necesarul de numerar în strictă concordanță cu nevoile reale ale circulației bănești. Pentru aceasta, BNR asigură tipărirea bancnotelor și baterea monedelor metalice, distribuie emisiunea monetară realizată și administrează rezerva de numerar sub formă de bancnote și monede metalice. Periodic, bancnotele și monedele metalice uzate sau necorespunzătoare se retrag din circulație și sunt distruse, înlocuindu-se cu bancnote și/sau cu monede metalice noi.

Capitolul 5

Numerarul în circulație

5.1. Evoluția numerarului în circulație

La începutul anilor '90, odată cu debutul perioadei de tranziție a economiei și societății românești, emisiunea monetară a dobândit dimensiuni suplimentare, atât ca urmare a interesului legitim pentru schimbarea însemnelor bănești ale vechiului regim (care purtau fosta titlatură a statului român și aveau o structură pe cupiuri deficitară), cât și datorită procesului inflaționist accelerat, care a impus nu numai creșterea numerarului în circulație, dar și actualizarea periodică a structurii emisiunii de numerar, pentru a asigura o circulație fluentă și a limita costurile manipulării banilor lichizi.

Trebuie menționat că, pe parcursul primului deceniu al tranziției, pentru publicul larg nu a existat o alternativă convingătoare la utilizarea numerarului pentru plăți. Instrumentele moderne și simple de plată fără numerar (cecuri, cărți de credit sau de debit, cecuri de călătorie) nu pătrunseseră pe piața românească, situație cu multiple implicații asupra circulației monetare. Una dintre acestea este și faptul că autoritatea monetară trebuia să aloce resurse însemnate pentru funcționarea sigură a decontărilor cu numerar.

Efortul ocazionat de înlocuirea însemnelor bănești ale vechiului regim a fost considerabil, datorită, pe de o parte, uzurii utilajelor din dotarea întreprinderilor specializate din subordinea Băncii Naționale a României, care nu permiteau încorporarea elementelor de siguranță necesare (filigran, fir metalic, cerneală fluorescentă etc.), iar pe de altă parte, faptului că distrugerea în condiții de siguranță deplină a bancnotelor scoase din uz presupunea proceduri complicate și existența unui spațiu de depozitare adecvat, de mari dimensiuni.

În anul 1993, autoritatea monetară s-a confruntat cu începutul unui proces de demonetizare a economiei, care însoțește de regulă inflația galopantă. Neîncrederea agenților economici și a populației în moneda națională și dezinteresul față de acumulările bănești s-au concretizat în creșterea vitezei de rotație a banilor (de la 3,22 rotații/an ale masei monetare¹ la finele anului 1992, ceea ce semnifica eliminarea excesului de masă bănească existent la sfârșitul anului 1989, până la 4,21 rotații la sfârșitul anului 1993). Nu trebuie omis nici faptul că arieratele de plăți au caracterizat permanent situația economică, majorând în mod artificial viteza de rotație a masei monetare.

De asemenea, ponderea numerarului în afara sistemului bancar în totalul masei monetare a crescut de la 22,2 la sută în 1992 la 23,4 la sută în 1993, relevând menținerea condițiilor ce caracterizează o economie insuficient evoluată în privința serviciilor bancare. Trebuie amintită și posibilitatea interpretării acestei ponderi ridicate ca un indiciu al existenței unei importante economii subterane (în care plățile se realizează preponderent în numerar).

Evoluțiile monetare din anul 1994 au determinat Banca Națională să completeze structura pe cupiuri prin punerea în circulație a unei bancnote noi, de valoare mai mare (10 000 lei), pentru a asigura

1 Calculată ca raport între PIB anual și masa monetară de la sfârșitul anului.

fluidizarea plăților cu numerar. În scurt timp (mai puțin de un an) creșterea prețurilor a făcut ca și aceasta să fie insuficientă. O bancnotă de 10 000 lei echivala cu mai puțin de 4 dolari SUA în 1995, iar ca putere de cumpărare reprezenta mai puțin de 100 lei din 1989. S-a ajuns chiar ca, în partea a doua a anului 1995, majorarea numerarului să determine depășirea capacității imprimeriei Băncii Naționale de a produce bancnote.

Agenții economici au continuat să utilizeze în mare măsură în tranzacțiile lor banii lichizi ca mijloc de plată, decontările în numerar fiind considerate de către o parte dintre aceștia drept o reacție la blocajul financiar. În realitate, această atitudine a reprezentat o formă de manifestare a constrângerilor financiare slabe la nivel microeconomic, întrucât plățile în numerar se făceau preferențial, numai față de anumiți creditori ai întreprinderii. În acest fel, disciplina financiară era slăbită, fiind favorizată concomitent evaziunea fiscală.

Numerarul în afara sistemului bancar a continuat să se situeze la un nivel deosebit de ridicat, iar dinamica acestuia a devansat-o pe cea a prețurilor de consum al populației atât în 1994, cât și în 1995. S-a remarcat, totuși, o tendință de scădere a ponderii numerarului în totalul masei monetare, de la 23,4 la sută la 31 decembrie 1993, la 20,7 la sută la sfârșitul anului 1994 și la 20,6 la sută la sfârșitul anului 1995. Creșterea încrederii în moneda națională, manifestată prin încetinirea vitezei de rotație a banilor (de la 4,7 rotații/an în 1994 la 4 rotații în 1995), a fost semnalul desfășurării unui proces de recâștigare a încrederii publicului în moneda națională și de remonetizare a economiei.

Instrumentele moderne de plată fără numerar – cecuri, cărți de credit, cecuri de călătorie – deși nu au cunoscut o dezvoltare semnificativă, ținând seama de faptul că primul card a fost emis abia în iulie 1995, au început să înlocuiască treptat numerarul, astfel încât ponderea acestuia a scăzut de la an la an.

Numerarul în circulație reprezenta 17,7 la sută din totalul masei monetare la finele anului 1996, este adevărat, cu mult peste limitele înregistrate în țările occidentale (sub 10 la sută din masa monetară) sau în alte țări în tranziție.

Creșterea continuă a numerarului în circulație, precum și necesitatea realizării unei structuri optime pe cupiuri a acestuia au făcut necesară în anul 1996 emiterea bancnotei cu valoarea nominală de 50 000 lei. Aceasta a permis creșterea capacității Băncii Naționale de a furniza numerar în orice cantitate și de a preveni declanșarea unei crize a numerarului, precum cea înregistrată la sfârșitul anului 1995. Emiterea noii bancnote a avut și alte efecte pozitive, cum ar fi: reducerea costurilor de fabricație prin acoperirea creșterilor valorice de numerar cu o cantitate mai mică de bancnote; utilizarea în condiții normale a capacităților de depozitare și transport de care dispun unitățile bancare; înlăturarea dezavantajelor pe care le implică manipularea și păstrarea de către populație a unui număr mare de bancnote necesare efectuării plăților curente. Totodată, trebuie subliniat și faptul că bancnota de 50 000 lei a deschis seria unui nou tip de grafică a bancnotelor românești, inclusiv în ceea ce privește elementele de siguranță.

Încrederea în moneda națională a înregistrat fluctuații, cu tendință de deteriorare spre sfârșitul anului 1996, iar viteza de rotație a banilor, după ce a atins la începutul anului nivelul cel mai scăzut, s-a înscris pe o ușoară tendință ascendentă, atestând presiuni inflaționiste. Procesul de monetizare a economiei (raportul masă monetară/PIB) nu s-a consolidat, iar majorarea ponderii contravalorii în lei a depozitelor în valută în M2 a semnalat sporirea gradului de dolarizare a economiei românești.

Tendința multianuală de reducere a ponderii numerarului în M2, care atestă procesul (lent) de îmbunătățire a sistemului de plăți și a instrumentelor de plată din economie, a continuat și în anul 1997, la finele căruia numerarul în circulație a ajuns să reprezinte 14,8 la sută din totalul masei monetare.

Evoluția numerarului pe parcursul anului 1997 s-a încadrat în tiparele creionate în anii precedenți. După o creștere mai mult decât modestă în primul semestru al anului, de numai 15 la sută, expresie a politicilor restrictive din domeniul monetar, fiscal și cel al veniturilor, numerarul a explodat în partea a doua a anului, când a înregistrat o majorare de 61,7 la sută. Trebuie menționat că această expansiune a numerarului în semestrul al doilea s-a produs în condițiile unei inflații în scădere.

Un aspect avut permanent în vedere în cadrul compartimentelor de casierie ale Băncii Naționale l-a reprezentat igienizarea numerarului existent, prin punerea în circulație fie a numerarului sortat corespunzător, fie a celui nou.

Pornind de la premisa optimizării circulației numerarului, a creșterii gradului de securitate a bancnotelor și pentru a răspunde cerințelor mereu sporite de numerar, în anul 1997 Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României a aprobat reproiectarea unor bancnote emise anterior, precum și machetarea unei bancnote cu valoarea nominală de 100 000 lei.

Cererea sporită de numerar pentru efectuarea de încasări și plăți a fost reflectată și de evoluția structurii pe cupiuri. Bancnota cu valoarea cea mai mare (50 000 lei) a avut o pondere de 55,5 la sută în totalul emisiunii, urmată îndeaproape de cea de 10 000 lei, care a deținut o pondere de 33,2 la sută. Bancnotele cu valoare mică (500, 1 000 lei) au reprezentat 1,8 la sută din totalul emisiunii, iar monedele metalice doar 0,5 la sută.

La 31 decembrie 1997, masa monetară (M2) era cu 18,5 procente mai redusă în termeni reali comparativ cu anul anterior. Ritmul mediu lunar de creștere a fost de 6,2 procente, în timp ce rata medie lunară a inflației s-a situat la 8 la sută. Costul ridicat al deținerii de monedă a făcut ca și masa monetară în sens restrâns (M1) să înregistreze o dinamică relativ modestă, acest agregat monetar consemnând o scădere de 33,3 procente în termeni reali.

În anul 1997, numerarul în afara băncilor, în pofida acțiunii în sens expansionist a politicii salariale a Guvernului (care a avut în vedere în

primul rând protecția socială, prin acordarea de indexări și compensări ca urmare a creșterii prețurilor, dar și de compensații bănești persoanelor disponibilizate în baza Ordonanței Guvernului nr. 22/1997), a crescut cu numai 70,9 procente, într-un ritm mediu lunar de 4,6 procente, față de rata anuală a inflației de 151,4 la sută (decembrie/decembrie). În condițiile inflației ridicate și ale unor rate nominale înalte ale dobânzii, atât agenții economici, cât și populația au preferat păstrarea disponibilităților bănești în bănci, mai cu seamă sub formă de depozite la termen.

În anul 1998, mijloacele de plată scripturale au continuat să se extindă, dar cu toate acestea plățile în numerar au rămas o componentă importantă a transferurilor din economie, în special în relațiile cu populația. S-a consemnat, totuși, diminuarea până la 12,5 la sută a ponderii numerarului în circulație în totalul masei monetare, în scădere cu 2,3 puncte procentuale față de ponderea deținută în anul precedent. Deși era în continuare superioară nivelului consemnat în țări dezvoltate (6-7 la sută), în care utilizarea mijloacelor de plată electronice este larg răspândită, această pondere s-a aflat totuși sub valorile înregistrate, în acea perioadă, în alte țări din Europa Centrală și de Est (13,7 la sută în Polonia, 15,1 la sută în Ungaria). Raportat la produsul intern brut, numerarul în afara sistemului bancar reprezenta, la sfârșitul anului 1998, circa 3,4 la sută (față de 3,7 la sută în anul precedent). Aceasta era o evoluție încurajatoare, ce sugera restrângerea plăților în numerar din economia românească.

În anul 1998 a fost pusă în circulație bancnota cu valoarea nominală de 100 000 lei și s-au efectuat două emisiuni de bancnote reprojectate din cupiurile de 1 000 și 5 000 lei. Noile emisiuni au avut în vedere alinierea la tematica și concepția grafică lansate odată cu emiterea bancnotei de 50 000 lei, precum și introducerea de noi elemente de siguranță. În cadrul aceleiași acțiuni, s-au demarat operațiunile de retragere din circulație a bancnotelor cu valoarea nominală de 1 000 și 5 000 lei din emisiunile 1991-1993 și s-au creat condițiile pentru retragerea bancnotelor de 500 și 10 000 lei.

Structura pe cupiuri a continuat să reflecte atât preferința pentru utilizarea numerarului la efectuarea plăților, cât și scăderea puterii de cumpărare a monedei naționale; astfel, bancnotele cu valoare mare (50 000 și 100 000 lei) dețineau o pondere de 75 la sută, urmate de bancnota de 10 000 lei (20 la sută). Biletele de bancă de valoare mică (500 și 1 000 lei) nu acopereau decât 1,2 la sută din totalul emisiunii, iar segmentul monedelor metalice era practic nesemnificativ, cu o pondere de numai 0,4 la sută.

La sfârșitul anului 1998, masa monetară (M2) a consemnat o creștere de 48,9 la sută față de finele anului precedent. Privită pe întregul an 1998, evoluția masei monetare a evidențiat prezența fenomenului de monetizare, creșterea M2 devansând rata inflației. Către sfârșitul anului 1998, o importanță deosebită în remonetizare a avut, pe lângă deprecierea monedei naționale (care a condus la creșterea contravalorii în lei a componentei valutare a M2), și acțiunea unor factori conjuncturali sau sezonieri, dintre care merită menționată intrarea unor sume importante în valută din privatizarea RomTelecom.

La nivelul băncii centrale, baza monetară (calculată ca medie zilnică lunară) a crescut cu 49,2 procente. Evoluția celor două componente ale bazei monetare ilustrează politica monetară prudentă promovată de Banca Națională. Dacă expansiunea numerarului în circulație a fost de 24,6 la sută, disponibilitățile băncilor în conturile curente deschise la Banca Națională au crescut cu 135,1 la sută, ca urmare a modificărilor intervenite în mecanismul rezervelor minime obligatorii, în sensul majorării ratei rezervelor și lărgirii bazei de calcul.

În perioada 1999-2004, Banca Națională a României a continuat să pună în circulație noi cupiuri, să remachineze cupiuri deja existente și să retragă bancnotele devenite improprii circulației, în scopul alinierii la standardele internaționale. Merită menționată realizarea în anul 1999, în premieră europeană, a unei bancnote pe suport polimer – cupiul de 2 000 lei, dedicată evenimentului astronomic al eclipsei totale de soare, care a fost urmată de alte emisiuni de bancnote pe un astfel de suport. Este, de asemenea, de remarcat baterea, în anul 2001, a unei monede metalice în formă dodecagonală, o noutate în *design*-ul monedelor metalice.

Evoluția bancnotelor în circulație în perioada 1991 - iunie 2005

Data emisiunii	Cupiul (ROL)	Valoarea în dolari SUA a cupiului la data emisiunii	Termenul limită de retragere din circulație
1966	1	0,17	31.12.1996
1966	3	0,50	31.12.1996
1966	5	0,83	31.12.1996
1966	10	1,67	16.09.1991
07.08.1967	25	4,17	31.07.1992
01.11.1967	50	8,33	31.07.1992
01.11.1967	100	16,67	15.01.1994
30.04.1991	500	8,24	30.09.1995
09.09.1991	1 000	16,4	31.03.1999
25.05.1992	5 000	22,12	31.03.1999
21.12.1992	200	0,47	30.09.1995
21.12.1992	500	1,16	15.12.1999
28.05.1993	1 000	1,57	31.03.1999
28.05.1993	5 000	7,87	31.03.1999
23.05.1994	10 000	6,03	15.12.2000
20.11.1996	50 000	14,29	31.12.2002
01.06.1998	1 000	0,12	31.12.2001
01.06.1998	5 000	0,59	30.06.2002
01.06.1998	100 000	11,74	31.05.2004
15.07.1999	10 000	0,63	31.12.2002
02.08.1999	2 000	0,12	30.11.2004
06.03.2000	50 000	2,63	31.05.2004
18.09.2000	10 000*	0,42	31.12.2006
23.10.2000	500 000*	20,26	31.12.2006
12.11.2001	100 000*	3,20	31.12.2006
14.12.2001	50 000*	1,58	31.12.2006
05.12.2003	1 000 000*	29,92	31.12.2006

* Începând cu 1 iulie 2005, în urma procesului de denominare a monedei naționale, valoarea bancnotelor este:

10 000 ROL	=	1 RON
50 000 ROL	=	5 RON
100 000 ROL	=	10 RON
500 000 ROL	=	50 RON
1 000 000 ROL	=	100 RON

În anii 1999 și 2000, numerarul în circulație a avut evoluții de sens opus în termeni reali (o scădere de 2,6 procente urmată de o creștere de 5,3 la sută), însă ponderea acestuia în masa monetară s-a majorat de la 12,5 la sută la 31 decembrie 1998 la 13 la sută și respectiv 13,9 la sută la sfârșitul următorilor doi ani.

Dinamica numerarului în circulație a fost determinată, în afara influențelor sezoniere, și de factori conjuncturali: (i) majorarea salariilor cadrelor didactice și ale altor categorii de bugetari; (ii) plățile în numerar efectuate de Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar, ca urmare a falimentelor Băncii Albina, Bankcoop și Băncii Internaționale a Religiilor; (iii) indexarea și recorelarea pensiilor; (iv) plățile compensatorii acordate salariaților disponibilizați în urma programelor de restructurare, privatizare sau lichidare.

Alături de asigurarea numerarului necesar circulației bănești, igienizarea numerarului aflat în circulație a reprezentat, în continuare, una dintre preocupările băncii centrale. În acest sens, prin crearea și punerea în funcțiune (în trimestrul III 2001) a primului Centru de procesare și distrugere a numerarului uzat, Banca Națională a României a urmărit creșterea siguranței în activitatea de verificare a numerarului, realizarea cu maximă eficiență a igienizării numerarului aflat în circulație, eliminarea cheltuielilor neeconomice ocazionate de utilizarea și întreținerea echipamentelor de numărat și bandat bancnote folosite anterior (uzate fizic și moral), diminuarea numărului de personal aferent acestei activități, precum și reducerea progresivă a costurilor atașate activității de distrugere a bancnotelor retrase din circulație. În plus, utilizarea pe scară din ce în ce mai largă a cardurilor bancare a reprezentat un argument suplimentar pentru dotarea cu utilaje moderne de procesare, acestea necesitând bancnote de calitate, sortate corespunzător.

Centrul de procesat bancnote este primul din țară și totodată unul dintre cele mai performante din Europa, având în dotare echipamente moderne de mare randament.

Echipamentele de procesat bancnote, achiziționate de Banca Națională a României, asigură precizie maximă și viteză deosebită la numărare,

sortare de mare finețe în bancnote bune și uzate, verificarea autenticității bancnotelor prin examinarea tuturor elementelor de siguranță, depistarea altor cupiuri sau hârtii fără valoare intercalate în pachetul respectiv, împachetarea bancnotelor. Mai mult, ele sunt dotate cu facilități de distrugere imediată, prin tocare *on-line* a bancnotelor necorespunzătoare calitativ, depistate în timpul procesării, concomitent cu prezentarea, la imprimantă, a raportului oferit de echipament privind operațiunea efectuată.

În anul 2001, numerarul în afara sistemului bancar a generat peste 55 la sută din creșterea agregatului monetar M1, situându-se la un nivel cu 38,4 la sută mai mare decât la sfârșitul anului 2000 (+6,2 la sută în termeni reali).

Pe linia creșterii nivelului de siguranță a bancnotelor a continuat preocuparea de asimilare a ultimelor noutăți în domeniul imprimării speciale, precum și colaborarea strânsă cu organele abilitate ale statului pentru prevenirea și combaterea falsurilor și contrafacerilor. În acest sens, prin Ordinul guvernatorului nr. 498/2002 s-a dispus constituirea Comisiei de studiere a falsurilor de monedă euro, ca structură unică pe plan național, ce funcționează pe lângă Direcția Emisiune, Tezaur și Casierie, iar pentru asigurarea metodologiei specifice, Banca Națională a României a emis Regulamentul nr. 8/2002 privind procedura în cazul constatării de bancnote și monede euro false sau contrafăcute.

Producția de numerar a continuat, conform programului aprobat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României, prin lansarea în fabricație a unor noi cantități de bancnote imprimate pe suport polimer și de monede metalice, în vederea înlocuirii numerarului uzat și deteriorat și asigurării celui necesar creșterilor previzionate; în 2002 nu au fost emise cupiuri noi.

În cursul anului 2002 a continuat procesul de reorganizare a activității de casierie din sucursalele Băncii Naționale a României, prin concentrarea operațiunilor cu numerar în special la nivelul centrelor de procesare, în scopul creșterii productivității acestora și reducerii costurilor aferente.

Numerarul în afara sistemului bancar s-a majorat cu 27,9 la sută, cu un ritm mediu lunar de creștere (2,1 la sută) situat sub cel al masei monetare, ceea ce a condus la o diminuare a ponderii acestuia în M2 de la 13,2 la sută în decembrie 2001 la 12,2 la sută în decembrie 2002.

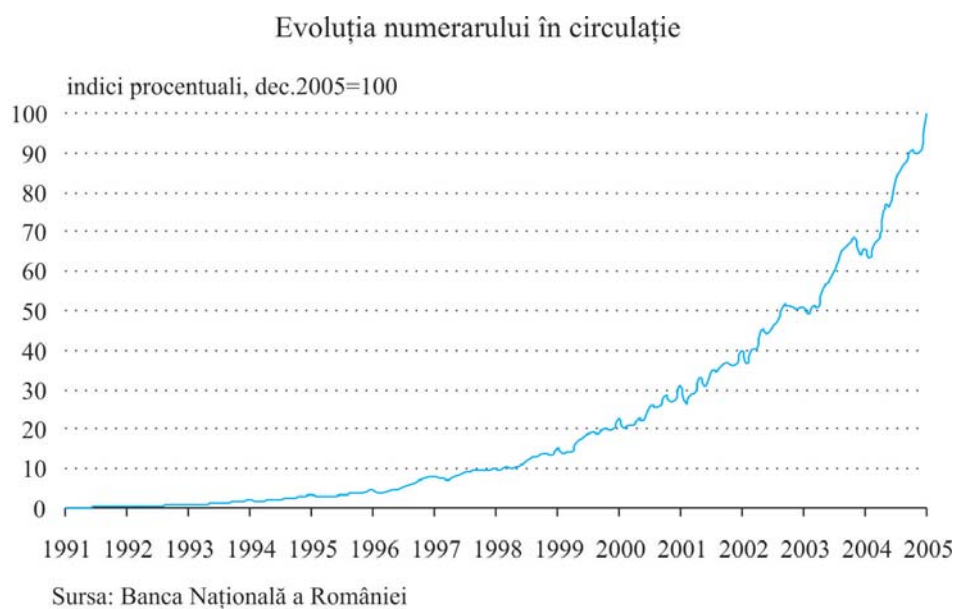
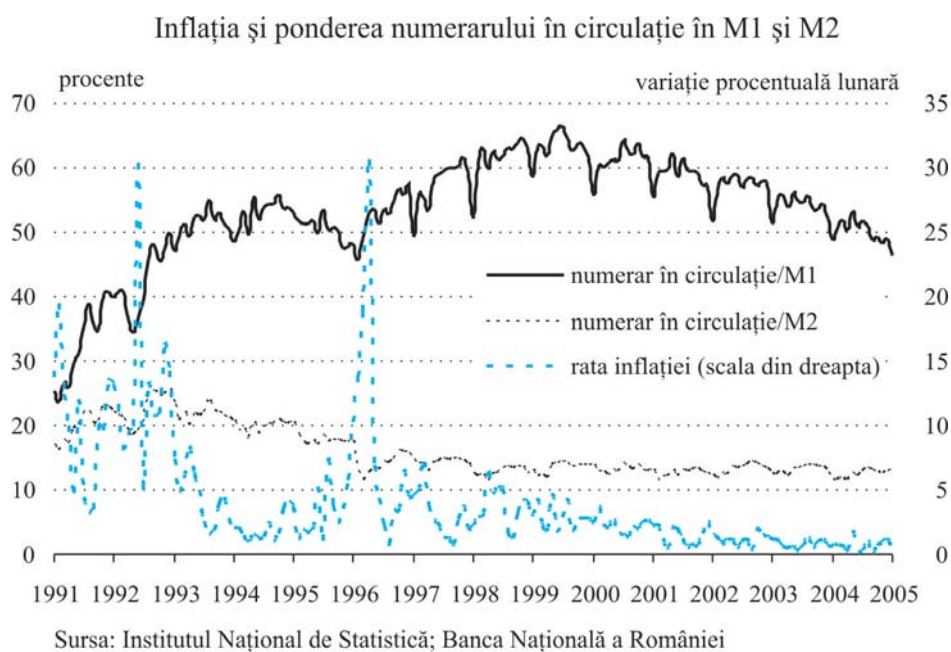
Această tendință s-a inversat în anul 2003, când dinamica numerarului în afara sistemului bancar a devansat-o pe cea a agregatului monetar M2 (27,2 la sută, față de 23,4 la sută), majorându-și astfel cu 0,4 puncte procentuale ponderea în masa monetară în sens larg la sfârșitul anului.

În anul 2004, numerarul în afara sistemului bancar a avut un ritm de creștere superior celui din anii anteriori (28,7 la sută), însă devansarea acestuia de către dinamica masei monetare (39,9 la sută), pe fondul consolidării procesului de remonetizare a economiei naționale, a condus la scăderea ponderii numerarului în agregatul monetar M2 la 11,6 la sută.

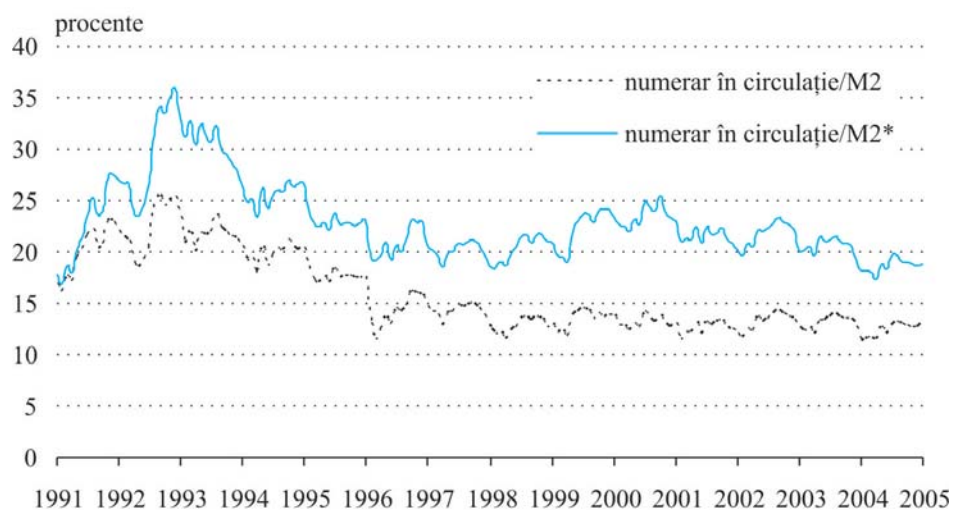
O importanță deosebită s-a acordat în acest an elaborării strategiei de realizare și punere în circulație a noilor însemne monetare, ca urmare a aprobării Legii nr. 348/2004 privind denominarea monedei naționale. Pentru asigurarea desfășurării în bune condiții a acestei acțiuni și soluționarea în timp util a posibilelor probleme, Banca Națională a României a colaborat cu Ministerul Finanțelor Publice, instituțiile de credit, furnizorii de echipamente de procesat și ATM-uri, marile magazine și, în general, cu toți utilizatorii de numerar care au solicitat asistență în acest sens.

Data fiind noua emisiune care urma să aibă loc în anul 2005, în 2004 nu au mai fost puse în circulație cupiuri noi de bancnote sau monede.

Având ca obiectiv permanent perfecționarea nivelului de siguranță a bancnotelor, Banca Națională a României a continuat să fie preocupată de cunoașterea și asimilarea ultimelor noutăți în domeniul imprimării speciale, dar și de prevenirea și combaterea falsurilor și contrafacțiilor, colaborând strâns cu alte bănci centrale, imprimerii, organe abilitate ale statului.



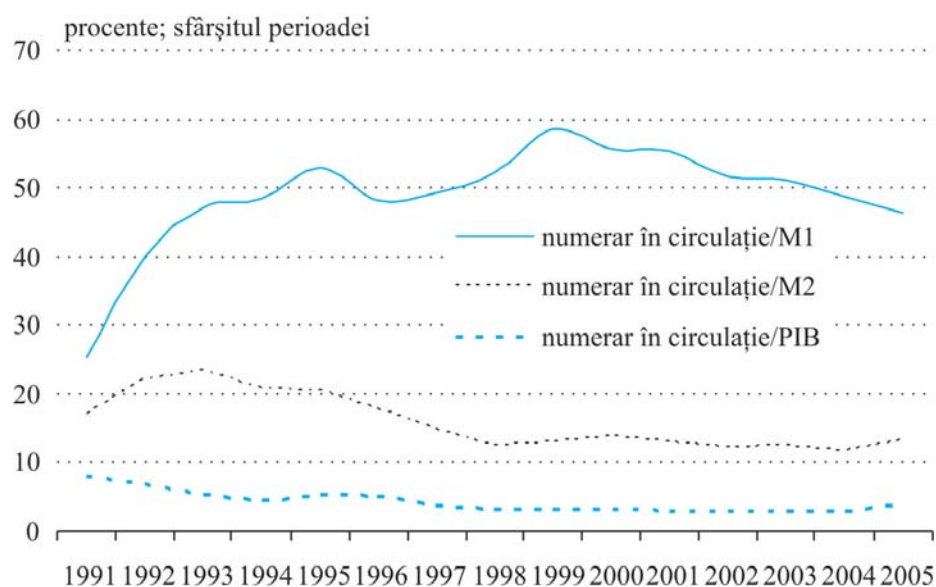
Ponderea numerarului în circulație în M2 și M2*



Notă: $M2^* = M2 - \text{depozitele în valută}$

Sursa: Banca Națională a României

Ponderea numerarului în circulație în M1, M2 și PIB



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

5.2. Denominarea monedei naționale

Istoria denominării începe în secolul XIX, când guvernele care se confruntau cu lipsa metalului prețios (aur, argint) ce acoperea moneda în circulație, ajustau corespunzător valoarea nominală a însemnelor monetare. În prezent, denominarea constă în adăugarea sau, cel mai adesea, eliminarea de zerouri la/din valoarea monedei naționale. De-a lungul timpului, denominarea a variat ca mărime, eliminându-se de la unul până la șase zerouri, în unele cazuri chiar mai multe.

În economiile în curs de dezvoltare și economiile în tranziție denominarea a fost utilizată în scopuri diferite, existând situații în care acest proces a marcat sfârșitul reformelor economice, autoritățile încercând să convingă populația și agenții economici că hiperinflația/inflația înaltă este de domeniul trecutului. În acest caz, denominarea a avut mai degrabă un caracter simbolic, dar au existat și situații când însăși denominarea a făcut parte din procesul de stabilizare, încercându-se reducerea ratei inflației de la nivele destul de ridicate, prin creșterea încrederii în moneda națională și implicit ancorarea așteptărilor inflaționiste. De asemenea, în economiile cu grad înalt de dolarizare autoritățile au recurs la denominare pentru a recâștiga suveranitatea monetară.

Denominarea a fost utilizată pe scară largă la nivel mondial, mai ales după 1990, când foarte multe economii au intrat în proces de restructurare. Peste 20 de țări în curs de dezvoltare sau în tranziție au utilizat denominarea pe parcursul sau la finalul procesului de macrostabilizare.

Indiferent de scopul pentru care s-a apelat la denominare, acest proces implică de fapt creșterea credibilității autorităților în ceea ce privește angajamentul pentru politicile bazate pe o inflație scăzută, atât pe plan intern, cât și internațional. Față de piețele externe, un câștig de credibilitate implică o îmbunătățire a percepției acestora vizavi de statutul guvernului ca împrumutător, destinație pentru investiții private și susținător al monedei naționale.

Din experiența altor țări, s-a constatat că denominarea presupune costuri pe termen scurt, induse de fabricarea noilor bancnote și publicitatea în rândul populației și piețelor financiare, însă pe termen mediu pot exista beneficii mult mai mari de natura stabilității economice și implicațiile acesteia.

În cazul României, denominarea a constat în reducerea valorii nominale a însemnelor monetare prin tăierea a patru zerouri, astfel încât 10 000 lei vechi au devenit 1 leu nou începând cu data de 1 iulie 2005. Acțiunea de denominare a marcat încheierea unei perioade cu inflație înaltă și instabilă, contribuind la procesul dezinflaționist, valorile nominale mai scăzute și stabilitatea structurii emisiunii sporind încrederea publicului în moneda națională.

Decizia denominării a fost impusă de existența unei structuri suboptimale a cupiurilor (cea mai mare bancnotă reprezentând doar echivalentul a 25-30 euro), generatoare de pierderi mari pentru sistemul bancar din operațiunile de transport, sortare, depozitare și distrugere a bancnotelor.

Un alt motiv l-a constituit revenirea prețurilor la niveluri nominale uzuale în Europa și readucerea indicatorilor valorici la niveluri mai ușor de utilizat. Totodată, experiența denominării a constituit o bună „repetiție” pentru trecerea la euro, proces care se va realiza după parcurgerea a cel puțin doi ani în Mecanismul Cursului de Schimb II (ERM II) și înregistrarea unor progrese semnificative atât în planul convergenței nominale, cât și al celei reale. În acest sens, anumite caracteristici ale noilor bancnote (dimensiune, valoare etc.) pregătesc publicul și facilitează din punct de vedere tehnic adoptarea monedei unice europene.

Au fost emise cupiuri cu valori nominale de 1, 5, 10 și 50 de bani sub formă de monede și de 1, 10, 50, 100 și 500 de lei sub formă de bancnote. În anul 2006 structura pe cupiuri va fi completată cu o bancnotă de 200 de lei (ce va intra în circulație la 1 decembrie 2006).

Procesul denominării a fost demarat prin promulgarea Legii nr. 348/2004 privind denominarea monedei naționale, ulterior etapele acestuia având următoarea succesiune:

- 1 martie 2005 – 30 iunie 2006 → afișarea duală a prețurilor (proces care s-a încheiat de altfel cu succes la data stabilită);
- 1 iulie 2005 → lansarea noii emisiuni monetare;
- 1 iulie 2005 – 31 decembrie 2006 → circulația paralelă a celor două emisiuni și retragerea treptată a celei vechi;
- 1 ianuarie 2007 → încetarea puterii circulatorii pentru vechea emisiune;
- 1 ianuarie 2007 – nelimitat → preschimbarea vechii emisiuni fără perceperea de comisioane.

În pofida temerilor privind creșterea inflației imediat după introducerea noii monede ca urmare a eventualelor tendințe de „rotunjire artificială” a prețurilor de către comercianți, nivelul inflației din prima lună a procesului de denominare (1 la sută în iulie 2005) a fost imputabil în cea mai mare parte (peste 50 la sută) creșterii prețurilor administrate, iar luna august 2005 a consemnat cea mai mică rată a inflației din ultimii 15 ani (0,1 la sută). Rotunjirile de prețuri au fost descurajate prin afișarea în paralel a prețurilor noi cu cele exprimate în lei vechi, timp de patru luni înainte de intrarea efectivă în circulație a bancnotelor. Un efect similar este posibil să fi exercitat și concurența puternică dintre comercianți. Presiuni inflaționiste ca urmare a emiterii noilor bancnote nu au existat deoarece acestea au fost puse în circulație numai pe măsura retragerii vechilor însemne monetare devenite necorespunzătoare datorită uzurii. La 1 iulie 2006, odată cu încheierea perioadei de afișare duală a prețurilor, ponderea leului nou în numerarul aflat în afara sistemului bancar a ajuns la circa 65 la sută, urmând ca până la sfârșitul anului să fie atins nivelul de 97 la sută.

Trecerea la leul nou s-a suprapus fericit peste realizarea la 1 septembrie 2006 a convertibilității totale a acestuia, astfel încât România va intra în Uniunea Europeană cu o monedă națională cu adevărat europeană.

Capitolul 6

Banii electronici

Începând cu anul 1995 (când a fost emis în România primul card bancar – VISA Business Bancorex) și până în prezent, utilizarea banilor electronici a cunoscut o dezvoltare accentuată, atât prin creșterea numărului de bănci emitente de carduri și diversificarea acestora, cât și prin dezvoltarea rețelei de ATM-uri (3 941 la sfârșitul anului 2005) și creșterea numărului comercianților care acceptă la plată aceste instrumente (26 583 POS-uri la 31 decembrie 2005).

Anul 2002 a marcat trecerea de la faza de dezvoltare cantitativă la cea calitativă a tranzacțiilor pe suport electronic. Astfel, a început să se diversifice gama serviciilor oferite prin ATM-uri, pe lângă eliberarea de numerar oferindu-se și servicii precum transferul între diverse conturi, reîncărcarea cartelelor telefonice sau achitarea facturilor pentru diverse utilități.

Eforturile emitenților au fost completate și de Guvern printr-o serie de acte normative care promovează plata fără numerar, conducând astfel la dezvoltarea pieței cardurilor. De exemplu, Ordonanța Guvernului nr. 24 din ianuarie 2002 reglementează implementarea la nivel național de către primăriile municipiilor a sistemului *e-Tax*, care permite plata electronică a impozitelor și taxelor locale, iar emiterea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 193 din decembrie 2002 privind introducerea sistemelor moderne de plată a condus la dezvoltarea rețelei de comercianți care acceptă încasări prin intermediul cardurilor.

Datele disponibile la Banca Națională a României² relevă că, la sfârșitul anului 2005, numărul cardurilor emise de către băncile românești era de 9,3 milioane, cu 127 la sută mai mare decât la 31 decembrie 2002 (anul diversificării tranzacțiilor electronice). Din totalul de 7,1 milioane conturi de card existente la finele anului 2005, ponderea covârșitoare (86,5 la sută) era deținută de conturile persoanelor fizice, altele decât cele pentru plata salariilor, care și-au consolidat poziția dominantă cu aproape 5 puncte procentuale față de anul 2002; conturile deschise pentru plata salariilor pe card au avut o dinamică lentă, ceea ce a făcut ca ponderea lor să scadă (de la 17,6 la 11,4 la sută) în favoarea celei deținute de conturile persoanelor juridice (2,1 la sută față de 0,7 la sută).

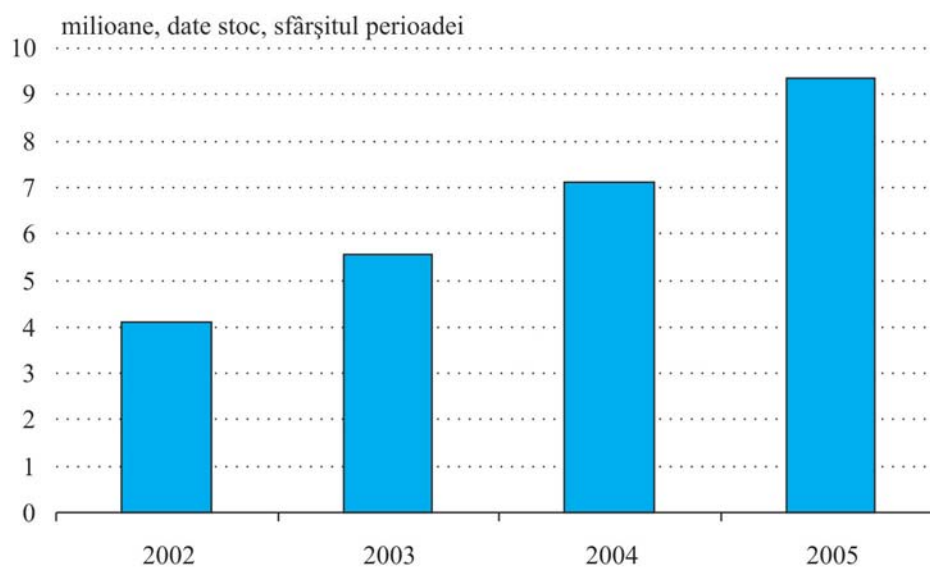
Dinamici însemnate au înregistrat atât valoarea, cât și numărul tranzacțiilor derulate. Astfel, valoarea totală a tranzacțiilor în lei s-a majorat de 4,7 ori între 2002 și 2005; în cadrul acesteia, retragerile de numerar, transferurile, plata facturilor și taxelor și-au diminuat ușor ponderea, ajungând la 94,3 la sută la finele anului 2005; valoarea cumpărărilor cu plată electronică și-a majorat lent ponderea în totalul tranzacțiilor în lei, aceasta ajungând la 5,7 la sută la sfârșitul anului 2005.

Numărul tranzacțiilor în monedă națională s-a majorat de 2,7 ori față de sfârșitul anului 2002, cea mai dinamică fiind componenta tranzacțiilor pentru cumpărări, care a înregistrat o creștere de circa 16 ori.

Cu toate acestea, ponderea redusă atât a valorii cât și a numărului de tranzacții aferente cumpărărilor cu plată electronică relevă faptul că piața rămâne în continuare tributară unei mentalități pronumerar. Extinderea emiterii de carduri bancare pentru plata salariilor (purtătoare, de regulă, ale unor facilități de descoperit de cont) și a cardurilor de credit ar trebui să conducă la diminuarea plăților în numerar; în realitate, dată fiind încă insuficienta acceptare a cardurilor ca instrumente de plată de către comercianți și datorită faptului că publicul nu este încă obișnuit cu aceste instrumente, un număr însemnat de posesori de carduri preferă să extragă numerar de la ATM-uri, necesitatea acoperirii acestei cereri obligând băncile să mențină un nivel mai ridicat al numerarului în casieriile proprii.

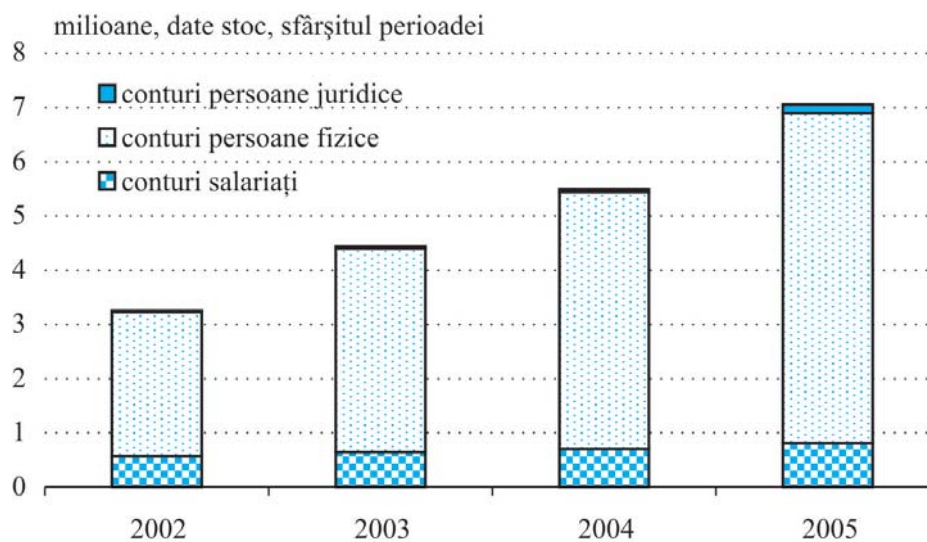
2 Date centralizate în baza Regulamentului BNR nr. 4/2002.

Numărul cardurilor emise de bănci



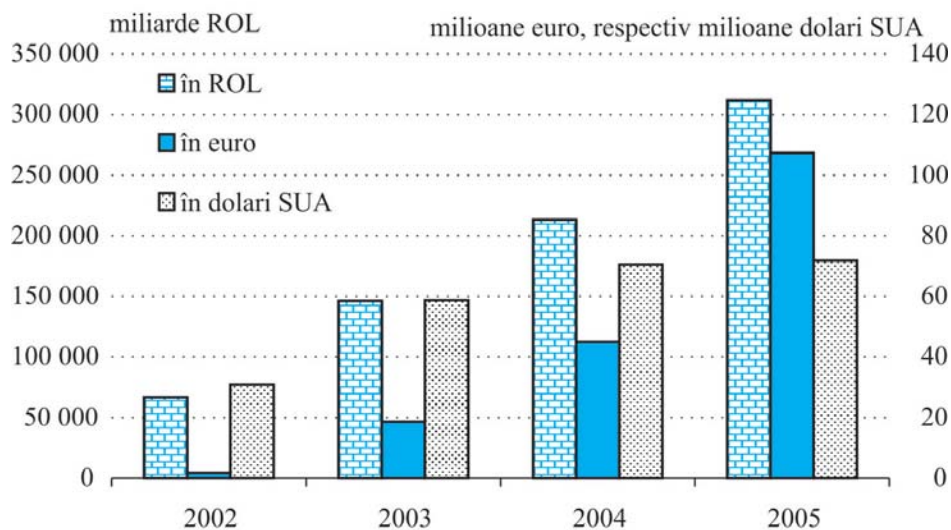
Sursa: Banca Națională a României

Numărul conturilor de card



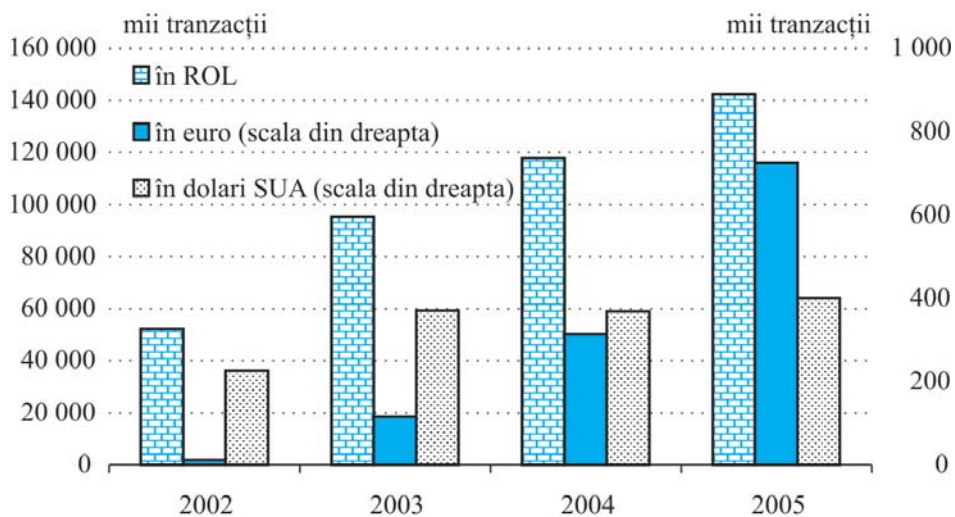
Sursa: Banca Națională a României

Valoarea tranzacțiilor realizate cu ajutorul cardurilor



Sursa: Banca Națională a României

Numărul tranzacțiilor realizate cu ajutorul cardurilor



Sursa: Banca Națională a României

CARTEA A PATRA

ADMINISTRAREA REZERVELOR INTERNAȚIONALE DE CĂTRE BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

În anul 1991, prin intrarea în vigoare a Legii nr. 34/1991 privind Statutul Băncii Naționale a României, băncii centrale i-a revenit răspunderea de a păstra și administra rezervele internaționale ale statului. Potrivit art. 31 din noua lege a statutului băncii centrale (Legea nr. 312/2004), Banca Națională a României este autorizată, în condițiile pe care le stabilește și pe care le poate modifica periodic, să efectueze următoarele operațiuni:

- a) să cumpere, să vândă și să efectueze alte tranzacții cu lingouri și monede din aur și cu alte metale prețioase;
- b) să cumpere, să vândă și să efectueze alte tranzacții cu valute;
- c) să cumpere, să vândă și să efectueze alte tranzacții pe piața secundară cu bonuri de tezaur, obligațiuni și alte titluri emise sau garantate de guverne străine sau de organizații financiare interguvernamentale;
- d) să cumpere, să vândă și să efectueze alte tranzacții cu valori mobiliare emise sau garantate de bănci centrale, de instituții financiare internaționale, de societăți bancare și nebancare;

- e) să deschidă și să mențină conturi la alte bănci centrale și autorități monetare, la societăți bancare și la instituții financiare internaționale;
- f) să deschidă, să țină conturi și să efectueze operațiuni de corespondent pentru instituții financiare internaționale, bănci centrale și autorități monetare, societăți financiare și bancare, organizații financiare interguvernamentale din străinătate, precum și pentru guverne străine și agențiile lor.

Capitolul 7

Rezervele internaționale în perioada 1990-1999

În anii '90, necesitatea susținerii balanței de plăți, accesul dificil pe piața internațională de capital, majorarea serviciului datoriei externe au fost principalii factori care au determinat menținerea rezervelor oficiale internaționale la niveluri scăzute. În pofida acestor constrângeri, Banca Națională a României a evitat izbucnirea unor crize valutare și intrarea în incapacitate de plată (în 1991, respectiv 1999). Începând cu anul 2000, BNR a acționat ferm în vederea aducerii rezervelor internaționale ale țării la un nivel confortabil, care să contribuie la recâștigarea încrederii investitorilor străini în sustenabilitatea poziției financiare internaționale a României.

Până în anul 1997, principala componentă a rezervelor internaționale ale statului a constituit-o stocul de aur monetar, care a crescut treptat de la 68,7 tone la sfârșitul anului 1990 la 87,7 tone la sfârșitul anului 1996. Evoluția rezervelor valutare a fost oscilantă, eforturile BNR de a le majora nefiind consecvent sprijinite de o politică de restructurare a întreprinderilor de stat energofage, care să conducă la diminuarea importurilor pentru o producție nerentabilă, cu valoare adăugată redusă. În absența dezvoltării suficiente a unor sectoare capabile să genereze exporturi competitive, asigurarea resurselor pentru aceste importuri s-a făcut prin menținerea cursului de schimb la un nivel supraevaluat și prin

limitarea convertibilității de cont curent a monedei naționale. Alături de modificările frecvente ale regimului valutar, aceste decizii au avut efecte negative asupra funcționării pieței valutare și au perpetuat neîncrederea potențialilor creditori externi în calitatea și sustenabilitatea programului de reformă aplicat în România.

În anul 1990, rezerva valutară a statului a fost practic consumată pentru acoperirea deficitului balanței comerciale, în condițiile în care acesta ajunsese, pe relația devize convertibile, la aproape 1,8 miliarde dolari SUA, ca urmare a comprimării drastice a exporturilor concomitent cu majorarea importurilor cu circa 50 la sută. Întrucât intrările de capital în devize convertibile au fost ne semnificative, iar BNR nu dispunea de resurse suficiente în valută, Banca Română de Comerț Exterior a efectuat din surse proprii plăți pentru importuri în contul statului, BNR urmând a-i rambursa aceste sume în câțiva ani.

În următorii ani, persistența deficitelor de cont curent și necesitatea refacerii rezervelor internaționale au determinat creșterea treptată a îndatorării externe pe termen mediu și lung.

Astfel, în anul 1991, s-a semnat acordul *stand-by* cu FMI, în baza căruia BNR a efectuat șase cumpărări de valută în sumă totală de 565,8 milioane DST (772,2 milioane dolari SUA). Aceste finanțări externe, precum și limitarea cererii interne (importurile de bunuri în devize convertibile s-au redus în anul 1991 cu 12 la sută față de anul anterior) au permis evitarea încetării plăților externe.

În anul 1992, finanțarea deficitului de cont curent s-a realizat, în principal, prin intrări de credite pe termen mediu și lung de la creditori instituționali (FMI, țările membre G-24, BIRD). Finanțarea externă a fost însă în volum mai scăzut comparativ cu necesitățile de finanțare și, de cele mai multe ori, întârziată față de programul inițial. În acest context, asigurarea resurselor valutare pentru importuri de importanță deosebită (cereale și produse energetice) s-a realizat prin continuarea colaborării dintre Banca Națională a României și Banca Română de Comerț Exterior.

Conștientă de importanța rolului rezervelor internaționale în evitarea unor crize economico-financiare și de faptul că acestea nu trebuiau considerate o resursă pentru efectuarea importurilor curente și nici pentru menținerea artificială a unui curs de schimb nesustenabil, BNR și-a propus ca în 1993 să acționeze pentru constituirea unei rezerve valutare echivalente cu importurile țării pe 30-45 de zile. Acest obiectiv a fost atins însă abia în anul 1997. La sfârșitul anului 1993, rezerva valutară a BNR a fost de doar 42,3 milioane dolari SUA, cu 52,9 la sută mai redusă față de finele anului 1992, pe fondul accesului limitat la sursele de finanțare externă.

Inconsecvența în aplicarea unor măsuri de politică macroeconomică, care a afectat procesul de restabilire a echilibrelor fundamentale din economie și a împiedicat creșterea capacității de rambursare a datoriilor, a condus la amânarea încheierii unui nou acord *stand-by* cu FMI. În consecință, în anul 1993, singurele credite pentru susținerea balanței de plăți și pentru ajustări structurale (în sumă de numai 320 milioane dolari SUA, față de 1 181 milioane dolari SUA în anul anterior) au fost de fapt cele angajate și neutilizate în anii 1991 și 1992.

În pofida dificultăților întâmpinate în constituirea unui stoc satisfăcător de rezerve valutare, banca centrală a decis să lase la dispoziția băncilor, fără restricții, active în valută la nivelul dorit de acestea. Prin această măsură s-au urmărit păstrarea încrederii operatorilor în regimul valutar și evitarea întârzierilor în repatrierea încasărilor valutare. Astfel, rezervele valutare s-au constituit preponderent la nivelul băncilor comerciale, atât pe seama disponibilităților agenților economici și populației, cât și a resurselor proprii ale băncilor.

Anul 1994 a consemnat o creștere însemnată a rezervelor valutare administrate de Banca Națională a României, până la 591,8 milioane dolari SUA. Majorarea s-a datorat, în principal, împrumuturilor externe și cumpărărilor nete efectuate de banca centrală de pe piața valutară

internă. Împrumuturile externe au constat în trageri din creditele acordate de creditori oficiali (FMI și BIRD), la care s-a adăugat primul credit din surse private obținut de BNR (60 milioane dolari SUA, de la UBS Zürich). Îmbunătățirea evoluției comerțului exterior și a funcționării pieței valutare a permis băncii centrale să intervină pe această piață în sensul cumpărării unei sume nete de 439,3 milioane dolari SUA.

Administrarea rezervelor internaționale s-a realizat respectându-se principiile recunoscute pe plan internațional în acest domeniu. În vederea optimizării raportului risc-lichiditate-performanță, în anul 1994 BNR a achiziționat în premieră titluri de stat emise de administrația SUA.

În același an, banca centrală a efectuat o operațiune de conversie a argintului excedentar în aur, într-un moment în care raportul de preț între cele două metale a fost favorabil unei asemenea tranzacții. Această operațiune a condus la creșterea rezervelor oficiale de aur cu peste 5,6 tone.

Până la finele anului 1995, Banca Națională a României a avut în vedere să atingă un nivel al rezervelor în devize de 1 miliard dolari SUA (echivalând cu circa 1,6 luni de importuri); adăugând la acestea aurul monetar, rezerva oficială urma să ajungă la echivalentul a 3,3 luni de importuri. Un asemenea nivel al rezervelor era considerat indispensabil pentru a onora fără probleme serviciul datoriei externe și a facilita trecerea la convertibilitatea deplină de cont curent a leului.

Deteriorarea balanței comerciale în 1995 a condus însă la diminuarea rezervelor internaționale ale țării și la tensiuni pe piața valutară, inducând neîncredere potențialilor investitori străini și contribuind astfel la scăderea intrărilor de capital. Tragerile programate în cadrul acordului *stand-by* cu FMI nu au mai fost efectuate, derularea acestuia fiind reluată abia în luna decembrie 1995. În aceste condiții, finanțarea din surse oficiale a fost mai redusă decât în anii anteriori (56 milioane dolari SUA de la FMI și 79 milioane dolari SUA de la țările G-24).

Cu toate acestea, în anul 1995 BNR a reușit contractarea a două împrumuturi consorțiale în valoare de 260 milioane dolari SUA, marcându-se astfel prima participare importantă a României pe piața externă de capital privată din ultimii 15 ani. De asemenea, a fost obținut un nou credit de 60 milioane dolari SUA de la UBS Zürich, cu dobândă mai avantajoasă.

Prin includerea, începând cu aprilie 1995, a sumelor aferente rezervelor minime obligatorii pentru depozitele în valută în rezervele valutare, s-a obținut creșterea acestora cu 67,4 milioane dolari SUA (neluând în considerare aceste sume, rezervele valutare s-au redus în 1995 cu circa 282 milioane dolari SUA).

Rezerva valutară a fost alimentată și de cedări către Banca Națională conform reglementărilor în vigoare, atrageri de depozite în valută și operațiuni *swap*, încasări de dividende și dobânzi.

Din cauza dificultăților apărute în funcționarea pieței valutare interbancare, aceasta nu a mai fost o sursă de creștere a rezervelor valutare. Dimpotrivă, spre deosebire de anul anterior, în anul 1995 BNR a fost vânzător net de valută (47,3 milioane dolari SUA).

În anul 1995, rezerva valutară a fost utilizată pentru efectuarea de plăți externe de rate, dobânzi și comisioane aferente împrumuturilor externe, plăți aferente ajustării rezervelor minime obligatorii, intervenții pe piața valutară interbancară, plăți către Banca Română de Comerț Exterior, dobânzi plătite la depozite atrase, cotizații și participații la organisme internaționale.

Rezervele valutare ale Băncii Naționale a României au continuat să fie plasate în depozite constituite la mai multe bănci centrale și comerciale, precum și în bonuri de tezaur ale Trezoreriei Statelor Unite.

În anul 1996, România a obținut evaluarea riscului de țară, ceea ce a permis BNR să contracteze împrumuturi pe termen mediu¹ de pe piața internațională de capital (două credite și cinci emisiuni de obligațiuni) în sumă de peste 1,3 miliarde dolari SUA. Aceste fonduri au fost atrase în baza Legii nr. 118/1995, completată cu Legea nr. 29/1996, și au avut drept scop consolidarea rezervelor internaționale ale țării, diversificarea surselor de finanțare externă și crearea condițiilor pentru accesul pe aceste piețe al altor entități românești (Ministerul Finanțelor, bănci comerciale). Pe de altă parte, finanțarea externă din surse oficiale a fost întreruptă sau mult întârziată, ca urmare a neîndeplinirii angajamentelor din acordurile semnate cu Banca Mondială și FMI.

Împrumuturile de pe piața de capital internațională privată au permis însă Băncii Naționale a României să efectueze fără dificultăți plățile în contul angajamentelor valutare ale statului român, care au constat, în principal, în rambursări de credite și plăți de dobânzi către FMI, Banca Mondială, BERD, Banca Internațională de Investiții, precum și în executarea garanțiilor emise de Ministerul Finanțelor în numele statului român.

Funcționarea necorespunzătoare a pieței valutare și incapacitatea acesteia de a oferi fondurile necesare importurilor energetice au determinat Guvernul să dispună crearea unui fond valutar pentru programul energetic. Acest fond a fost alimentat din cedări ale agenților economici la rezerva valutară, din împrumuturi interne ale statului (emisiuni de bonuri de tezaur în valută pe termen de un an, în sumă de 104 milioane dolari SUA) și din sume rezultate din procesul privatizării. Operațiunea nu și-a atins însă scopul, nereușindu-se acoperirea necesarului de fonduri pentru importuri². Prin urmare, BNR a fost nevoită să efectueze vânzări nete pe piața valutară, care au totalizat peste 180 milioane dolari SUA.

1 Cu scadențe între 18 și 60 de luni.

2 De altfel, în următorul an, BNR a propus Guvernului desființarea fondului valutar.

În aceste condiții, în anul 1996, rezervele valutare oficiale au continuat să se situeze la niveluri reduse, obiectivul de creștere a acestora, conform acordului încheiat cu FMI în decembrie 1995, neputând fi îndeplinit.

Activitatea de administrare a rezervelor internaționale a asigurat lichiditatea necesară efectuării plăților scadente și a vizat limitarea riscurilor asociate, prin diversificarea instrumentelor utilizate (*swap-uri* valutare, opțiuni, contracte *forward rate agreement*). În stabilirea componenței portofoliului de active de rezervă s-a ținut seama de structura plăților externe ale statului, ponderea principală revenind dolarului SUA.

În condițiile creșterii importante a serviciului datoriei externe care urma a fi onorat în perioada 1999-2001, autoritățile au decis limitarea strictă a împrumuturilor cu scadențe mai mici de trei ani și contractarea de împrumuturi cu scadențe mai lungi numai pentru majorarea rezervelor internaționale și pentru achitarea datoriilor cu scadențe mai scurte.

În anul 1997, liberalizarea cursului de schimb și a pieței valutare, precum și implementarea unui nou program macroeconomic au contribuit la creșterea intrărilor de capital, ceea ce a permis BNR să efectueze cumpărări nete de pe piața valutară în valoare de peste 1 miliard dolari SUA. Acestea au fost principala sursă de majorare a rezervelor valutare³, care au ajuns la sfârșitul anului la 2 530 milioane dolari SUA (de la 748,5 milioane dolari SUA la 1 ianuarie 1997).

Împrumuturile externe⁴, sub forma creditelor primite de la organisme internaționale și a emisiunii de obligațiuni realizate de Ministerul Finanțelor, au contribuit cu 989 milioane dolari SUA la creșterea rezervelor valutare ale statului.

3 Rezervele valutare cuprind activele externe de rezervă la BNR (exclusiv aur) și activele interne în valută la bănci.

4 Începând cu luna martie 1997, împrumuturile în numele statului de pe piețele internaționale de capital au trecut în sarcina Ministerului Finanțelor.

La începutul anului 1998, în condițiile unui deficit de cont curent substanțial și ale apropierii vârfului serviciului datoriei externe, Banca Națională a României a dorit consolidarea rezervelor internaționale și diversificarea plasamentelor în titluri lichide, cu siguranță corespunzătoare și randament relativ sporit; într-o perspectivă pe termen mediu, se considera necesară realizarea de plasamente în instrumente lichide denominate în euro, atât în scopul reflectării mai corecte a ponderii majoritare a UE în schimburile comerciale ale României, cât și al realizării de economii cu operațiunile pe piețele valutare și al creării unei prezențe pe aceste piețe.

Obiectivul privind majorarea rezervelor internaționale nu a putut fi însă atins din cauza evoluțiilor interne și externe nefavorabile: (i) deteriorarea principalilor indicatori macroeconomici, pe fondul frânării reformelor și al aplicării unui *mix* inconsistent de politici, (ii) majorarea serviciului datoriei publice și (iii) efectele regionale ale crizei din Rusia. Această situație a condus la scăderi repetate ale *rating*-ului de țară și la limitarea accesului la finanțare externă. Astfel, România nu a reușit să încheie nici un acord de împrumut suveran, iar inversarea fluxurilor de capital, în a doua jumătate a anului 1998, a accentuat dezechilibrul cerere-ofertă existent pe piața valutară și a impus intervenția BNR, care a urmărit prevenirea unei deprecieri abrupte a monedei naționale.

Alimentarea rezervelor valutare s-a realizat preponderent din surse interne: (i) împrumuturi realizate de Ministerul Finanțelor de la bănci și clienții acestora; (ii) cedări de valută în contul fondului valutar pentru programul energetic (care au continuat, întrucât hotărârea Guvernului în baza căreia se efectuau nu fusese abrogată, deși nu au mai existat cereri de susținere a importurilor energetice din acest fond); (iii) sume provenite din privatizări. La acestea s-au adăugat dobânzile încasate din plasarea rezervelor în conturi curente, în titluri ale Trezoreriei SUA și ale unor agenții guvernamentale americane într-un portofoliu complex la Citibank Londra și din *swap*-urile încheiate pentru împrumuturile Samurai.

În aceste condiții, vânzările nete realizate de banca centrală pe piața valutară (în valoare de 626,3 milioane dolari SUA) și onorarea plăților externe au determinat diminuarea rezervelor valutare cu peste 800 milioane dolari SUA.

Anul 1999 a fost marcat de necesitatea reducerii deficitului de cont curent și a onorării la timp a nivelului record (2,2 miliarde dolari SUA) al serviciului datoriei externe publice și public garantate, în contextul înăsprii condițiilor impuse de investitorii externi țărilor percepute a avea un risc ridicat. FMI și-a condiționat sprijinul financiar de obținerea, de către România, a unor împrumuturi în valoare de 600 milioane dolari SUA de pe piața externă de capital privat. Cunoscând această condiție și considerând ridicat riscul încetării plăților externe, pe fondul continuării înrăutățirii calificativelor acordate României de către principalele agenții de *rating*, investitorii privați au solicitat rate ale dobânzii prea mari pentru a putea fi acceptate.

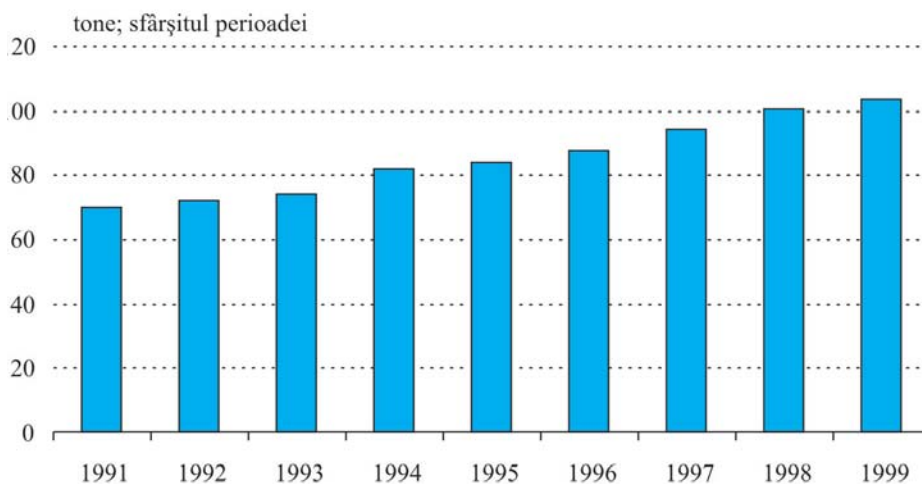
Astfel, deși în prima jumătate a anului 1999 nu a avut practic acces la finanțare externă, România și-a plătit integral și la timp datoriile externe, fără să-și epuizeze rezervele valutare. Valoarea plăților aferente serviciului datoriei externe efectuate din rezerva statului s-a ridicat la 1,7 miliarde dolari SUA. Achitarea acestor plăți și intervențiile băncii centrale pe piața valutară pentru evitarea unei deprecieri excesive a leului au determinat, în prima jumătate a anului, reducerea substanțială a activelor externe de rezervă ale BNR. În a doua jumătate a anului însă, intrările de capital în urma privatizărilor și a împrumuturilor externe realizate au condus la apariția excedentelor pe piața valutară. Banca centrală a intervenit prin cumpărări masive, în scopul evitării unei aprecieri nesustenabile a monedei naționale și al refacerii rezervelor internaționale.

Astfel, pe ansamblul anului 1999, cumpărările nete realizate de BNR pe piața valutară au atins valoarea de 764 milioane dolari SUA.

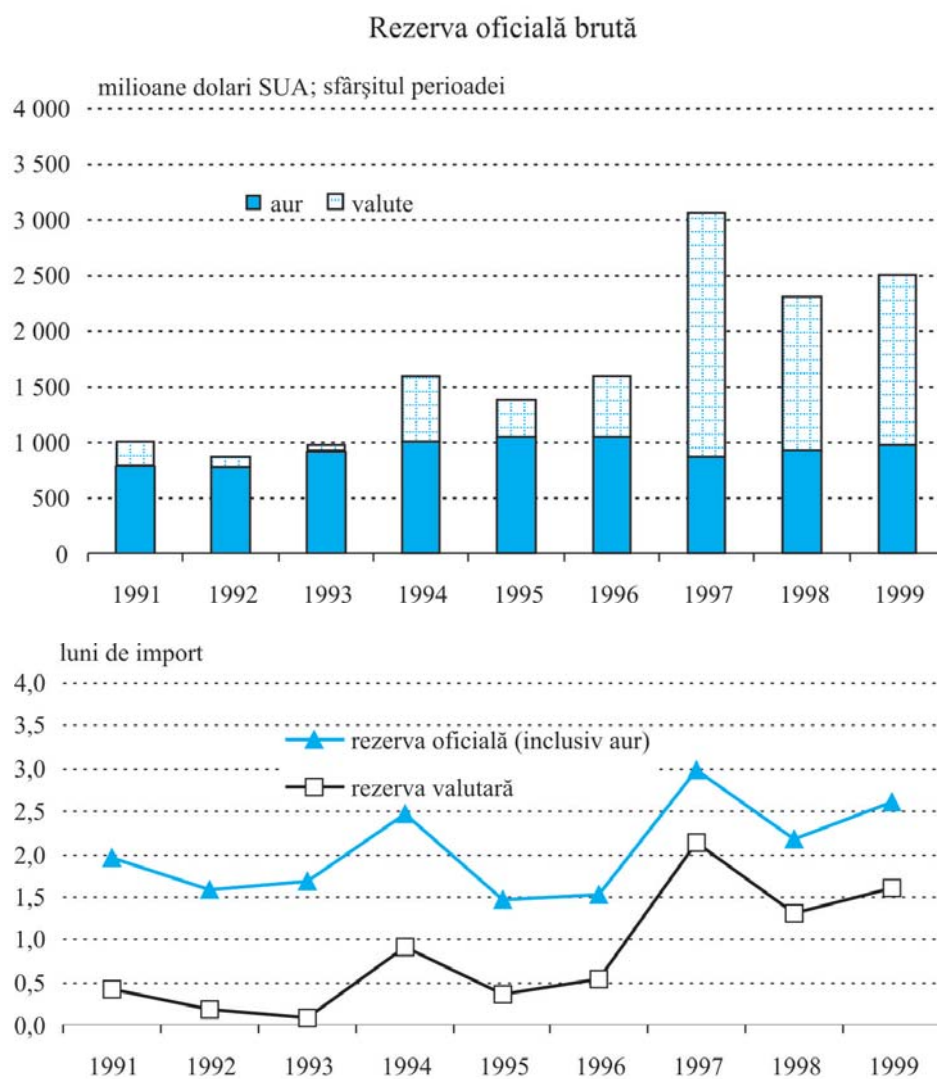
De asemenea, rezervele valutare oficiale s-au majorat prin contractarea, de către BNR, a două împrumuturi de tip *club* (în valoare de 172 milioane dolari) de la băncile cu capital străin din România și prin sumele obținute în urma privatizărilor realizate de Fondul Proprietății de Stat (566 milioane dolari SUA). Alte intrări au constat în: (i) trageri din împrumuturi externe contractate anterior de Ministerul Finanțelor; (ii) prima tranșă din aranjamentul *stand-by* încheiat în august 1999 cu FMI; (iii) împrumuturi externe contractate de BNR.

În ceea ce privește rezervele de aur ale BNR, acestea au marcat o evoluție constant ascendentă din punct de vedere cantitativ (până la 103,4 tone la 31 decembrie 1999); valoarea acestora a oscilat în funcție de prețul internațional al aurului. În anul 1999, este de remarcant creșterea stocului de aur plasat în depozite în străinătate de la 12,5 tone în anul anterior la 50,4 tone, cu consecințe favorabile asupra veniturilor obținute.

Stocul de aur la BNR



Sursa: Banca Națională a României



Sursa: Banca Națională a României

Capitolul 8

Rezervele internaționale în perioada 2000-2005

În anul 2000, BNR a continuat procesul de refacere a rezervelor internaționale, demarat în a doua parte a anului anterior. Rezervele valutare oficiale s-au majorat cu 0,9 miliarde dolari SUA până la 2,5 miliarde dolari SUA, datorită, în principal, cumpărărilor nete de pe piața valutară (1,2 miliarde dolari SUA) și creditelor în valută contractate de Ministerul Finanțelor sau BNR. Tragerea celei de a doua tranșe din cadrul aranjamentului *stand-by* încheiat cu FMI și revenirea României pe piețele internaționale de capital, prin lansarea a două emisiuni de obligațiuni, au contribuit, de asemenea, la consolidarea rezervelor valutare. În aceste condiții, plățile în contul serviciului datoriei externe și pentru răscumpărarea titlurilor emise de Ministerul Finanțelor s-au efectuat fără dificultăți.

În anul 2001 a intrat în vigoare Regulamentul BNR privind administrarea rezervelor internaționale, care a stabilit cadrul instituțional intern necesar derulării activității de administrare a rezervelor internaționale ale statului, în condiții de control și limitare a riscurilor. Regulamentul a specificat obiectivele activității de administrare a rezervelor (reglarea dezechilibrelor economice externe ale țării și obținerea de câștiguri pe termen mediu și lung prin investirea rezervelor) și structurile decizionale responsabile pentru atingerea acestor obiective. În acest sens a fost

prevăzută înființarea Comitetului de administrare a rezervelor internaționale.

De asemenea, Regulamentul a definit conceptul de portofoliu de referință (*benchmark*), principalele categorii de instrumente, riscuri și măsuri de limitare și control ale acestora. S-a prevăzut ca rezervele internaționale să fie plasate numai în instrumente ai căror emitenți au un *rating* de minimum AA, astfel încât să se obțină un portofoliu de active diversificat pe diferite instrumente și valute și ai cărui parametri să se încadreze în limitele de variație stabilite de Consiliul de administrație al BNR.

Procesul de consolidare a rezervelor internaționale s-a intensificat în anii 2001-2003, datorită creșterii rezervelor valutare. Aceasta s-a realizat, în principal, prin cumpărări nete de valută de pe piața internă și prin emisiuni de obligațiuni pe piața privată de capital internă și externă, pe fondul îmbunătățirii indicatorilor macroeconomici, semnării unui nou acord *stand-by* cu FMI în octombrie 2001 și acordării de calificative superioare de către agențiile de *rating*. Tranșele de împrumut din cadrul acordului cu FMI (în valoare totală de circa 383 milioane dolari SUA), alimentarea conturilor de rezerve minime obligatorii în valută ale băncilor și veniturile obținute din administrarea rezervei internaționale au contribuit, de asemenea, la majorarea rezervelor statului.

Asigurarea lichidității necesare pentru achitarea obligațiilor de plată externe și pentru posibilele intervenții pe piața valutară s-a realizat prin plasarea rezervelor valutare în conturi de disponibil la vedere și în titluri de valoare cu lichiditate ridicată (în proporție de circa 10-15 la sută și respectiv 85 la sută), depozitelor la termen fiindu-le acordată o pondere minoră în totalul rezervelor valutare.

Dacă în prima jumătate a anului 2000 activele denominate în dolari SUA au reprezentat peste 93 la sută din rezervele valutare, începând din al doilea semestru al acestui an importanța monedei unice europene a

crescut treptat, până la o pondere comparabilă cu cea a dolarului american. Structura valutară a rezervelor oficiale a fost modificată prin emisiuni de obligațiuni denominate în euro realizate de Ministerul Finanțelor Publice și prin cumpărări efectuate de BNR pe piața valutară internațională. Această modificare a avut drept scop asigurarea unei corelații corespunzătoare între structura datoriei externe și compoziția valutară a rezervelor și diminuarea riscului valutar.

În anul 2001, prin politica de investiții financiare s-au urmărit atât diversificarea și echilibrarea instrumentelor folosite, cât și încadrarea în limitele de risc pe categorii de emitenți și contrapartide. Astfel, s-a redus treptat expunerea față de entitățile private și s-au achiziționat obligațiuni emise de entități supranaționale, a căror pondere în portofoliul de titluri s-a majorat în defavoarea titlurilor emise de Guvernul SUA și de agenții americane.

În anul 2002, politica de investiții a urmărit obținerea unui randament cât mai ridicat, în condițiile încadrării permanente în limitele de risc de credit și risc de piață, stabilite de Consiliul de administrație al BNR, precum și ale menținerii instrumentelor la cel mai înalt grad de lichiditate existent pe piețele internaționale. Printre emitenții eligibili au fost incluse guvernele țărilor membre UE și agențiile guvernamentale sau cele sponsorizate de guvernele țărilor membre UE și s-au făcut primele plasamente în obligațiuni guvernamentale europene. În consecință, ponderea obligațiunilor guvernamentale a crescut la 64 la sută (de la 27 la sută în anul 2001).

Anul 2002 s-a încheiat cu rezerve internaționale în valoare de 7,3 miliarde dolari SUA, din care 6,1 miliarde dolari SUA în valute și 1,2 miliarde dolari SUA echivalentul a 105,3 tone aur. Rezerva valutară, în creștere cu 2,2 miliarde dolari SUA față de sfârșitul anului anterior, a depășit pentru prima dată pragul de 3 luni de importuri de bunuri și servicii, plasându-se în zona de optim (3-6 luni). Rezerva de aur s-a

situat, ca pondere în totalul rezervelor internaționale, la un nivel comparabil cu cel al băncilor centrale europene (circa 16 la sută). În proporție de 58 la sută, rezerva de aur a fost plasată pe piața bancară internațională sub formă de depozite pe termene scurte, care să asigure o lichiditate corespunzătoare.

În anul 2003, activitatea de administrare a rezervelor internaționale a continuat să asigure plasarea activelor într-un portofoliu diversificat, lichid și cu risc redus, în condițiile în care volatilitatea piețelor internaționale s-a menținut ridicată. La sfârșitul anului 2003, rezervele internaționale au ajuns la 7,5 miliarde euro⁵ (9,5 miliarde dolari SUA), din care rezervele valutare au reprezentat 6,4 miliarde euro (8 miliarde dolari SUA); rezerva de aur a rămas la aproximativ același nivel cantitativ (105,4 tone), însă valoarea ei, exprimată în euro, s-a redus ușor, ca urmare a evoluțiilor prețurilor internaționale.

După ce în anul 2003 s-a finalizat, pentru prima dată, un acord *stand-by* cu Fondul Monetar Internațional (din cele 6 încheiate începând cu anul 1991), în anul 2004 s-a semnat un aranjament *stand-by* de supraveghere preventivă, pe o perioadă de 24 de luni, în cadrul căruia autoritățile române și-au exprimat intenția de a nu efectua trageri.

În anii 2004 și 2005, rezervele internaționale ale României au consemnat creșteri record (de 4,4 miliarde euro și respectiv 6,4 milioane euro, până la 18,3 milioane euro în decembrie 2005), datorită în principal evoluției componentei în valută, plusul de circa 340 milioane euro consemnat de rezerva de aur (față de sfârșitul anului 2003) fiind rezultatul majorării prețului aurului pe piața internațională în cursul anului 2005.

Dimensiunea rezervelor valutare (a căror pondere în rezervele internaționale oficiale a depășit 90 la sută) a fost influențată de

⁵ După trecerea la moneda euro ca monedă de referință, raportarea rezervelor internaționale nu s-a mai realizat în dolari SUA, ci în euro.

operațiunile de politică monetară ale Băncii Naționale, de operațiunile de plăți și încasări în valută rezultate din politica Ministerului Finanțelor Publice privind finanțarea deficitului bugetar⁶ și achitarea obligațiilor în contul datoriei publice și public garantate, de încasările rezultate în urma vânzărilor de acțiuni deținute de stat, precum și de constituirea de către băncile comerciale a rezervelor minime obligatorii în valută⁷.

Structura valutară a rezervelor internaționale a fost marcată de majorarea ponderii monedei euro, care a ajuns, la sfârșitul anului 2005, la 66,6 la sută din totalul rezervei valutare oficiale, mai puțin de 30 la sută din aceasta fiind denumită în dolari SUA.

De menționat că, la începutul anului 2004, riscul de dobândă a crescut semnificativ ca urmare a anticipărilor operatorilor de pe piețele internaționale privind majorarea dobânzii în SUA. Dată fiind relația inversă dintre dobânda cotată pe piață și prețul obligațiunilor, active ce constituie partea cea mai importantă a rezervelor internaționale, creșterea dobânzilor pe piață ar fi determinat scăderea prețului titlurilor din portofoliul Băncii Naționale, cu implicații negative asupra veniturilor. În aceste condiții, Consiliul de administrație al BNR a decis flexibilizarea procesului de investire a rezervelor internaționale, prin adaptarea structurii portofoliului la evoluțiile concrete ale piețelor financiare internaționale, în vederea atingerii unei rate de rentabilitate a investițiilor de cel puțin 1 la sută (în anul 2004) și respectiv 2 la sută (în

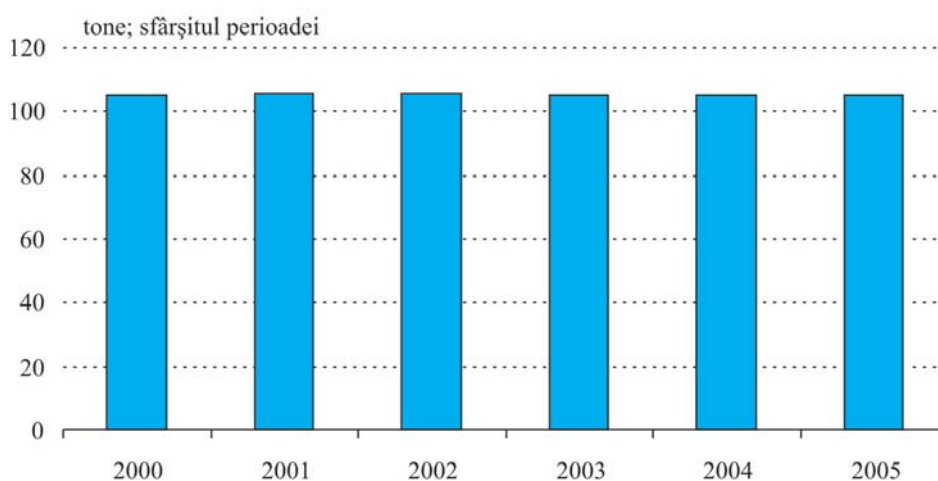
6 În această perioadă, sumele externe au provenit doar din credite acordate direct ministerelor de diverse organisme internaționale pentru finanțarea unor proiecte, spre deosebire de anii anteriori, când Ministerul Finanțelor Publice a emis și euroobligațiuni pe piața externă.

7 În condițiile majorării la 30 la sută a ratei rezervelor minime obligatorii aferente depozitelor în valută, în scopul stimulării intermedierei financiare în monedă națională, precum și al gestionării adecvate a riscurilor la nivelul sistemului instituțiilor de credit (august 2004) și, ulterior, ale aplicării ratei de 30 la sută la rezervele obligatorii și pentru pasivele în valută cu maturitate de peste doi ani atrase efectiv de bănci (februarie 2005).

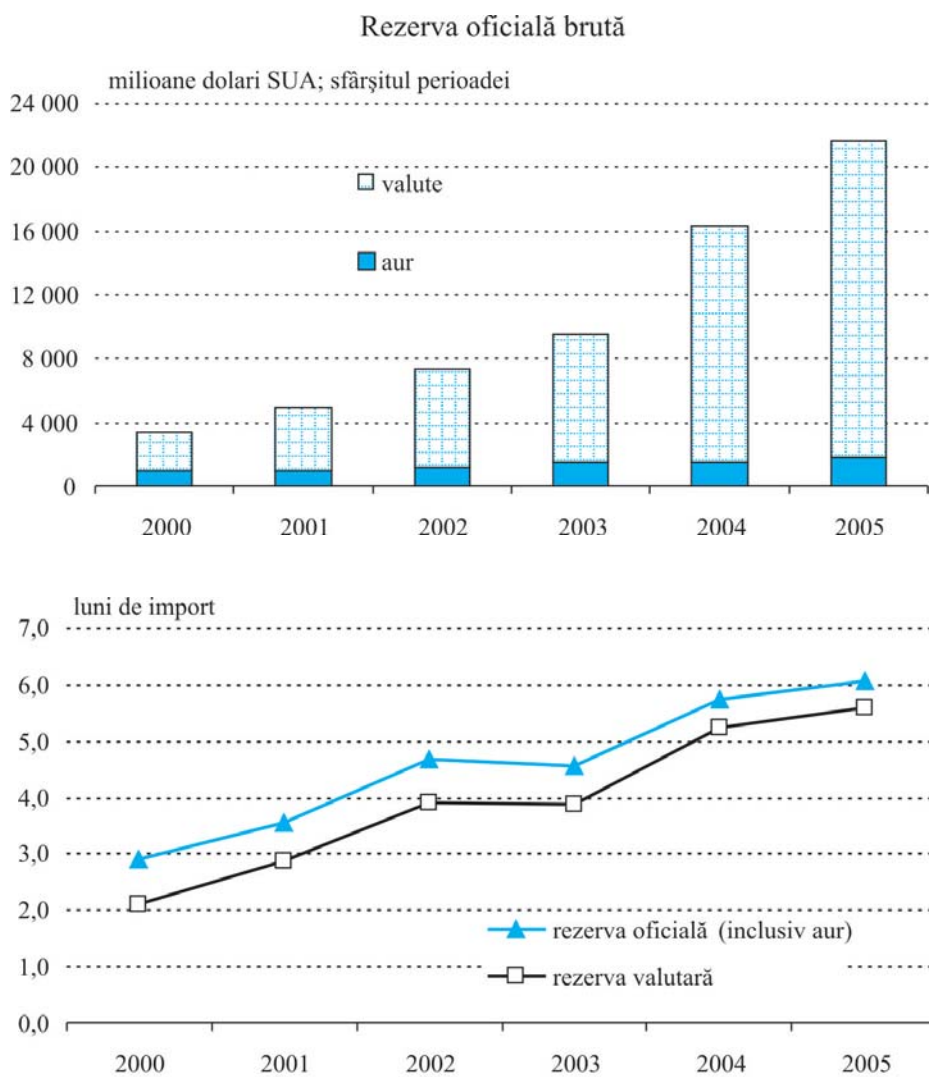
anul 2005) pe un orizont de timp de 12 luni. Aceste obiective au fost îndeplinite, veniturile obținute din activitatea de administrare a rezervelor internaționale depășind 300 milioane euro în anul 2005.

În prima parte a anului 2006, în scopul diversificării instrumentelor financiare utilizate în activitatea de administrare a rezervelor și al creșterii randamentelor, Consiliul de administrație al BNR a aprobat utilizarea a două noi tipuri de active pentru investire: obligațiuni cu opțiuni de răscumpărare emise de Banca Reglementelor Internaționale (*Callable Medium Term Instruments*) și obligațiuni garantate cu active ale emitentului (*covered bonds*).

Stocul de aur la BNR



Sursa: Banca Națională a României



Sursa: Banca Națională a României

CONTENTS

FOREWORD	9
----------------	---

BOOK ONE

MONETARY POLICY

CHAPTER 1. MONETARY POLICY	
IN 1991-1996	17
1.1. Development of the management framework and the monetary policy stance	17
1.2. Exchange rate policy and foreign exchange market ..	28
1.3. Development of the main monetary policy instruments	35
1.3.1. Reserve requirements	35
1.3.2. Refinancing credit	38
CHAPTER 2. MONETARY POLICY IN 1997-2005	43
2.1. Development of the management framework and the monetary policy stance	43
2.2. Exchange rate policy and foreign exchange market ..	70
2.3. Development of the main monetary policy instruments	82
2.3.1. Reserve requirements	82
2.3.2. Open market operations	86

BOOK TWO

POLICIES TO DEVELOP A BANKING SYSTEM SPECIFIC TO A MARKET ECONOMY

CHAPTER 3. 1990-1997: THE EARLY YEARS OF THE MODERN BANKING SYSTEM	.94
3.1. Legislative framework	.94
3.2. Licensing, regulation and prudential supervision	.95
CHAPTER 4. ON HOW THE CRISIS WAS OVERCOME AND ENSUING DEVELOPMENTS	.103
4.1. Measures to achieve a sound banking sector	.103
4.2. Improving the quality of prudential supervision	.109
4.3. Improving the operation of entities providing indirect support to banking supervision	.117
4.4. Improvement of aggregate financial results	.120

BOOK THREE

CURRENCY ISSUE AND CASH DEVELOPMENTS

CHAPTER 5. CURRENCY IN CIRCULATION	.128
5.1. Development of currency in circulation	.128
5.2. Re-denomination of the domestic currency	.141
CHAPTER 6. E-MONEY	.144

BOOK FOUR**MANAGEMENT OF INTERNATIONAL RESERVES
BY THE NATIONAL BANK OF ROMANIA****CHAPTER 7. INTERNATIONAL RESERVES IN 1990-1999151****CHAPTER 8. INTERNATIONAL RESERVES IN 2000-2005162****CHARTS**

SECȚIUNE DE GRAFICE

*Notă: Pentru asigurarea omogenității seriilor de date,
unitatea de măsură utilizată în cazul indicatorilor
exprimați în valută a fost dolarul SUA,
iar pentru indicatorii în monedă națională,
leul vechi (ROL).*

Cuprins

I. Economie reală

PIB, inflația și șomajul	7*
Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB	8*
Economisirea și investițiile	9*
Datoria publică	10*
Deficitul/surplusul fiscal convențional și deficitul/surplusul primar.....	11*
Prețurile de producție și prețurile de consum	12*
Prețurile de consum	13*
Costul unitar al forței de muncă în industrie	14*
Aprecierea (+) /deprecierea (-) reală a leului față de USD și EUR	15*
Investiții directe ale nerezidenților în România	16*
Capitalizare bursieră <i>versus</i> intermediere financiară.....	17*

II. Sector extern

Balanța de plăți	21*
Structura soldului contului curent al balanței de plăți externe	22*
Finanțarea contului curent	23*
Structura comerțului exterior pe stadii ale producției	24*
Rezerva internațională brută	25*
Serviciul datoriei externe și rezerva valutară oficială	26*
Structura datoriei externe pe termen mediu și lung – pe creditori	27*
Structura datoriei externe pe termen mediu și lung – pe debitori	28*
Gradul de îndatorare externă	29*

III. Politică monetară și evoluții monetare

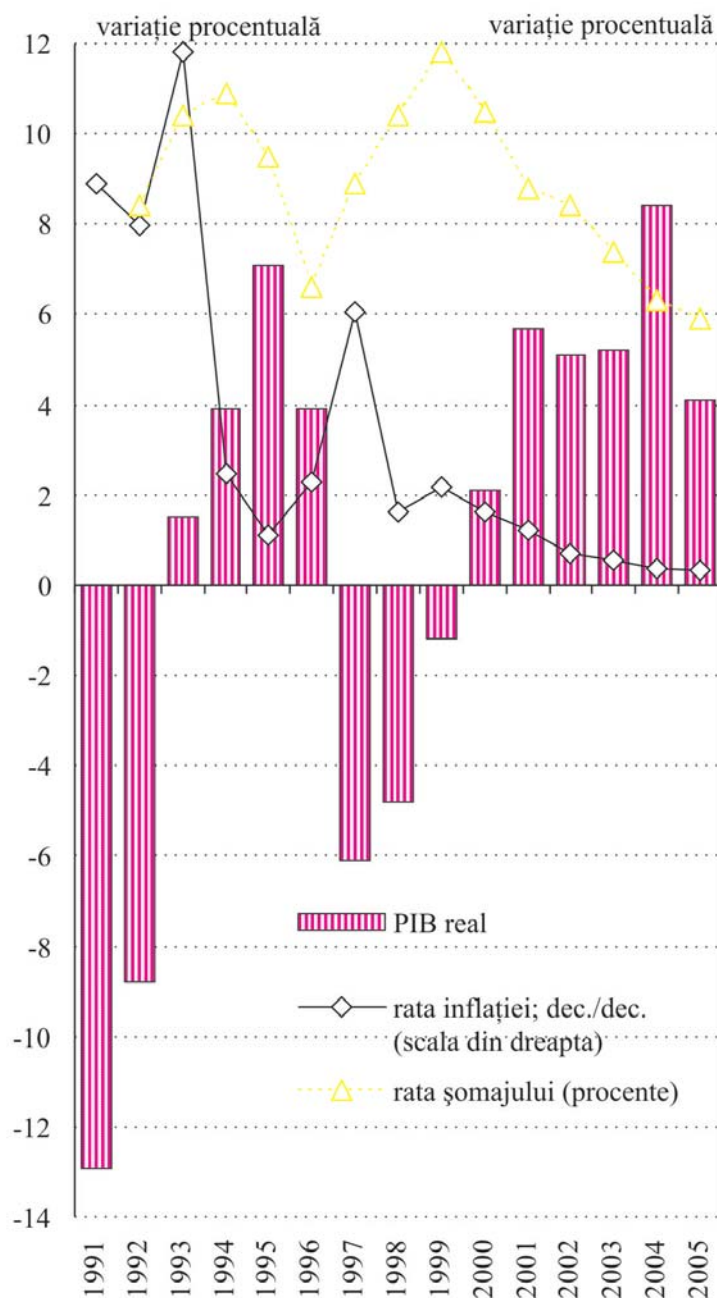
Rata dobânzii de referință a BNR	33*
Masa monetară (M2)	34*
Masa monetară în termeni reali și viteza de rotație.....	35*
Baza monetară în termeni reali și multiplicatorul acesteia.....	36*
Multiplicatorul bazei monetare și rata rezervelor minime obligatorii.....	37*
Contrapartida bazei monetare	38*
Dinamica creditului neguvernamental (în termeni reali pe baza IPC)	39*
Structura creditului neguvernamental	40*
Dinamica depozitelor bancare (în termeni reali pe baza IPC)	41*
Poziția netă a BNR față de sistemul bancar	42*
Poziția netă a populației față de sistemul bancar.....	43*
Tranzacții pe piața monetară în termeni reali și ponderea acestora în total active bancare	44*
Tranzacții pe piața valutară	45*
Ratele dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebancari neguvernamentali și inflația	46*

IV. Sistem bancar

Numărul băncilor din România – pe forme de proprietate	49*
Gradul de bancarizare	49*
Activele nete ale băncilor din România – pe forme de proprietate	50*
Structura activelor nete ale băncilor din România pe forme de proprietate.....	51*
Active bancare în termeni reali	52*
Indicatori de solvabilitate bancară.....	53*
Indicatori de profitabilitate bancară.....	54*

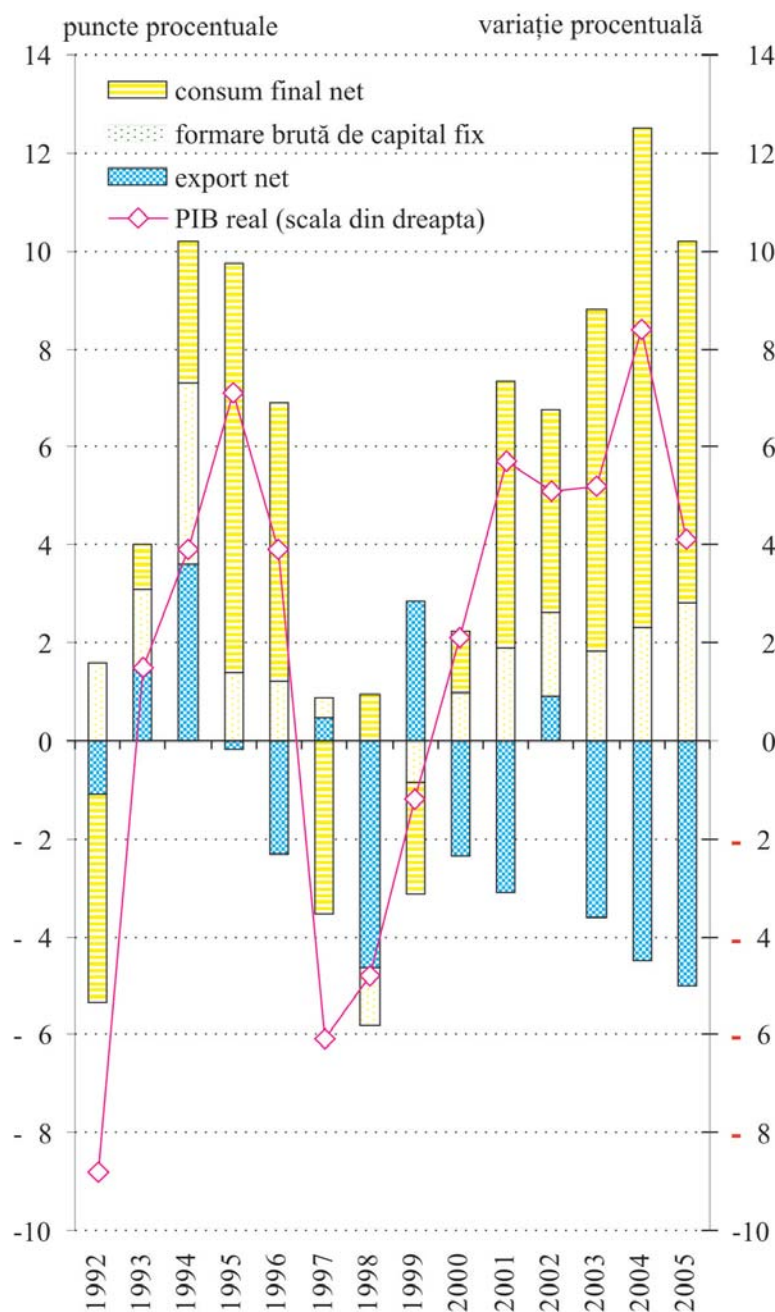
I. Economie reală

PIB, inflația și șomajul



Sursa: Institutul Național de Statistică

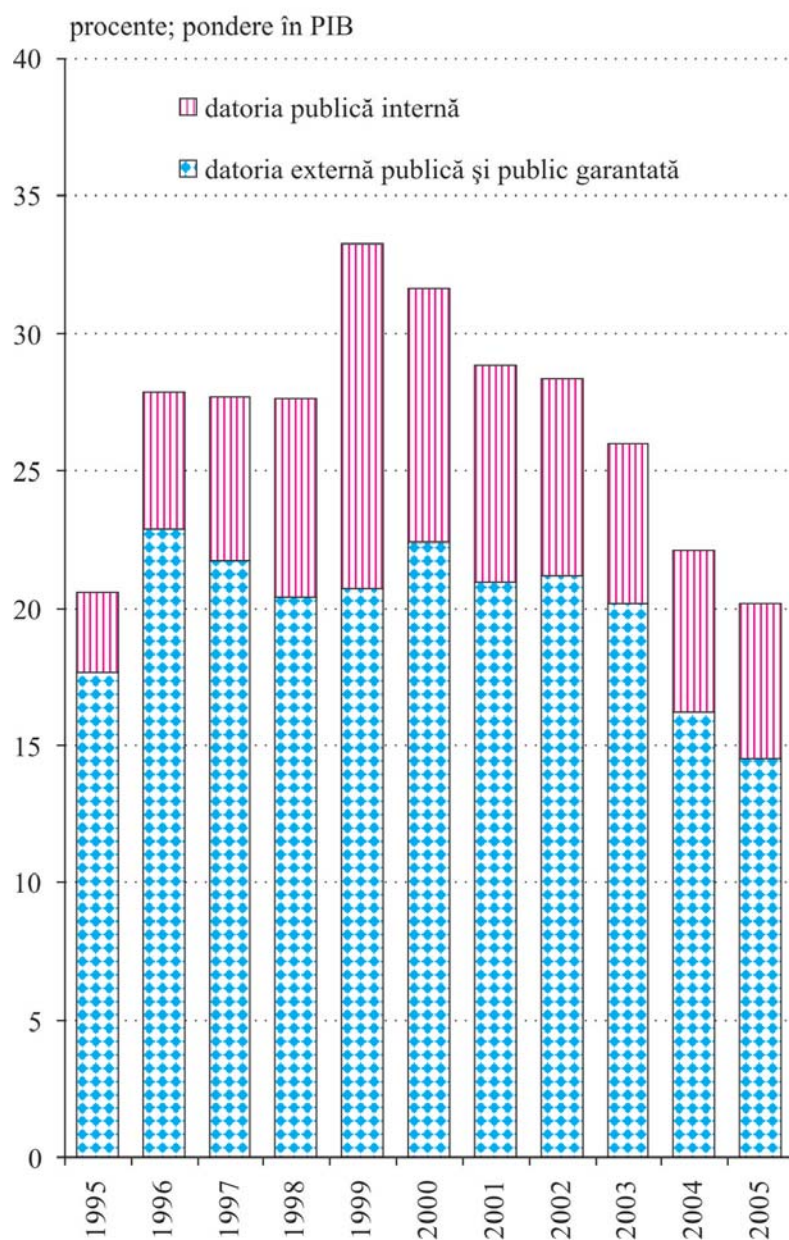
Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB



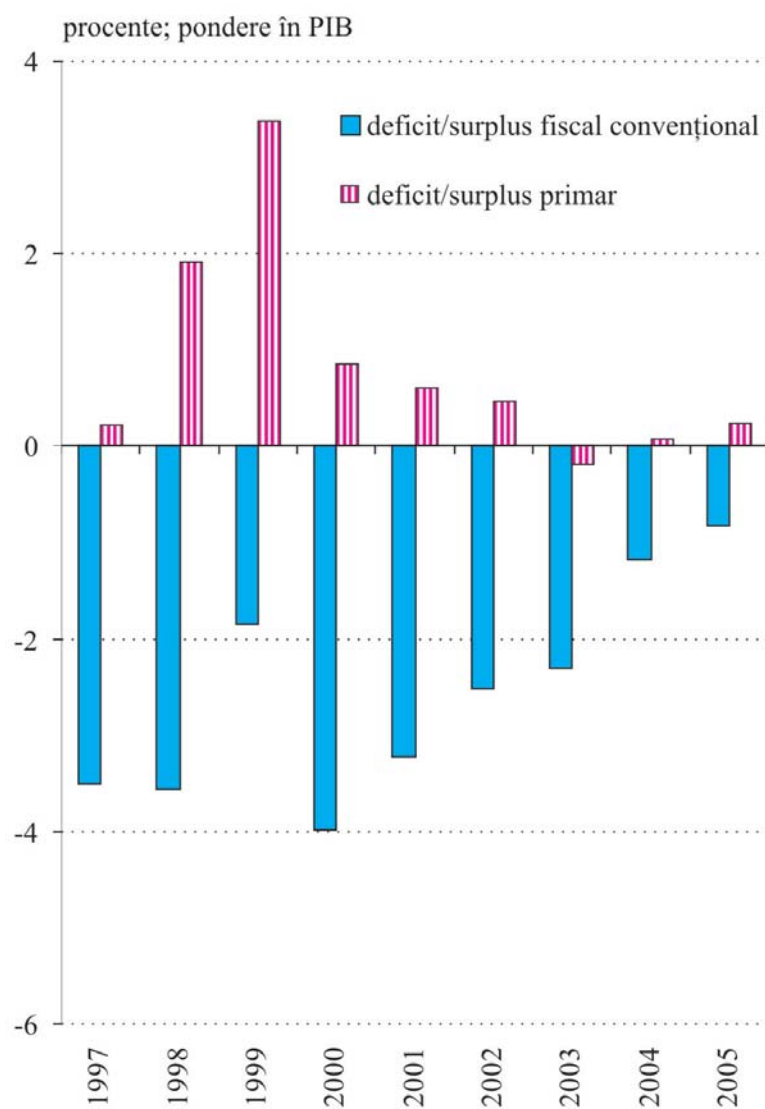
Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule BNR

Economisirea și investițiile

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule BNR

Datoria publică

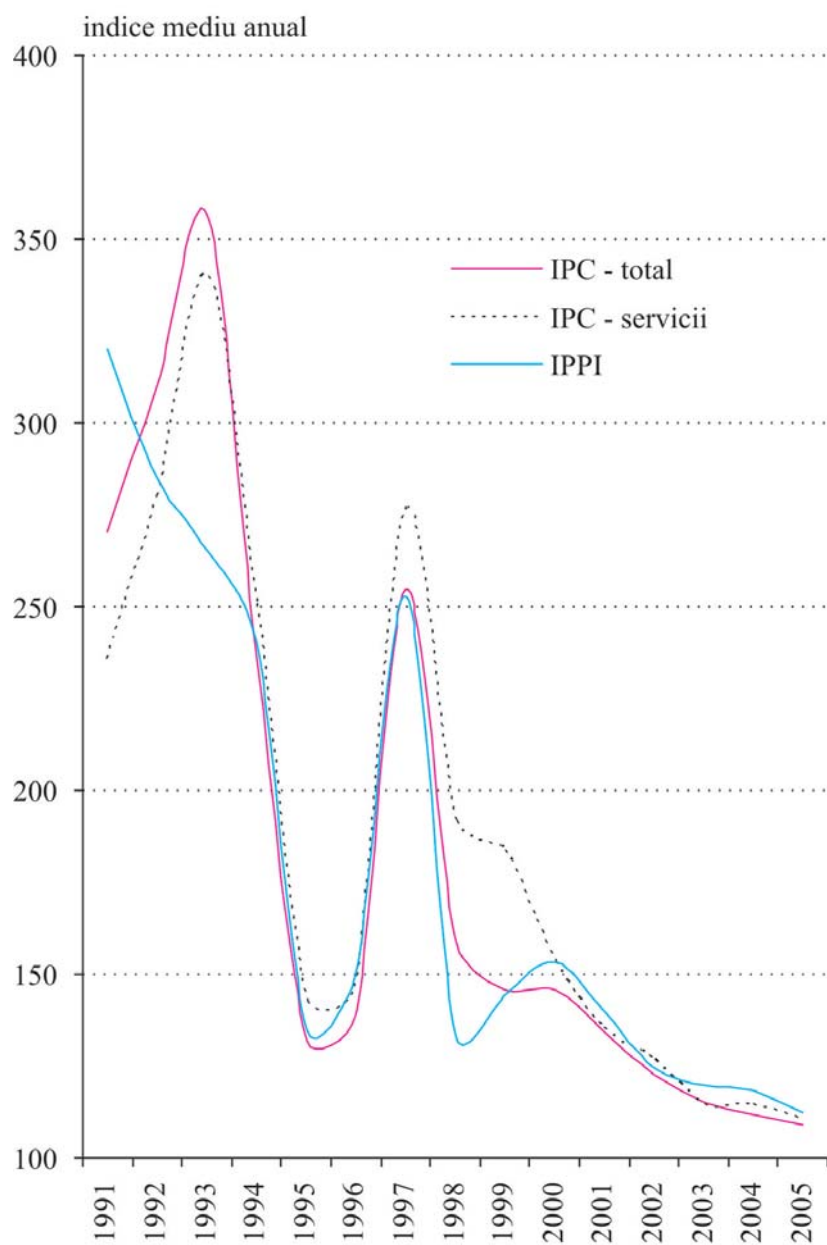
Sursa: Ministerul Finanțelor Publice; Institutul Național de Statistică;
Banca Națională a României

**Deficitul/surplusul fiscal convențional
și deficitul/surplusul primar***

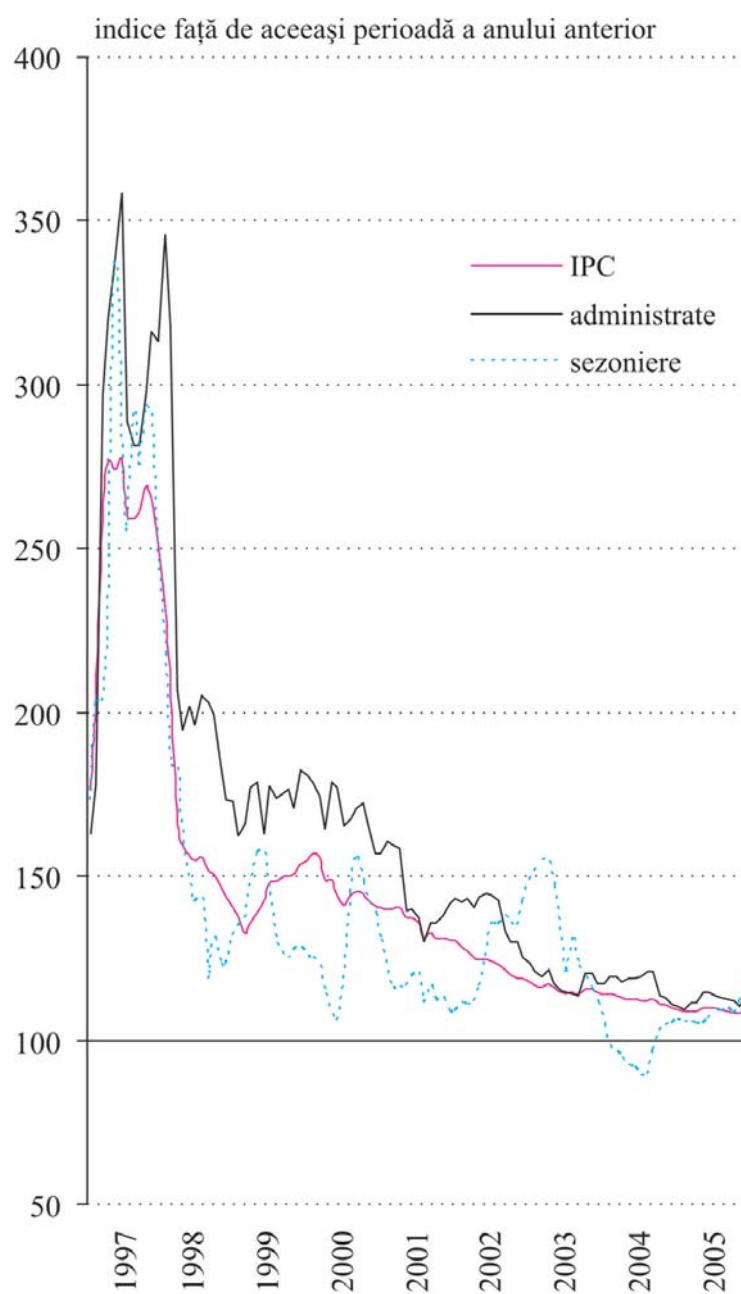
*) deficitul/surplusul primar al bugetului general consolidat al statului exclude din deficitul convențional cheltuielile cu dobânzile la datoria publică.

Sursa: Institutul Național de Statistică, Ministerul Finanțelor Publice

Prețurile de producție și prețurile de consum

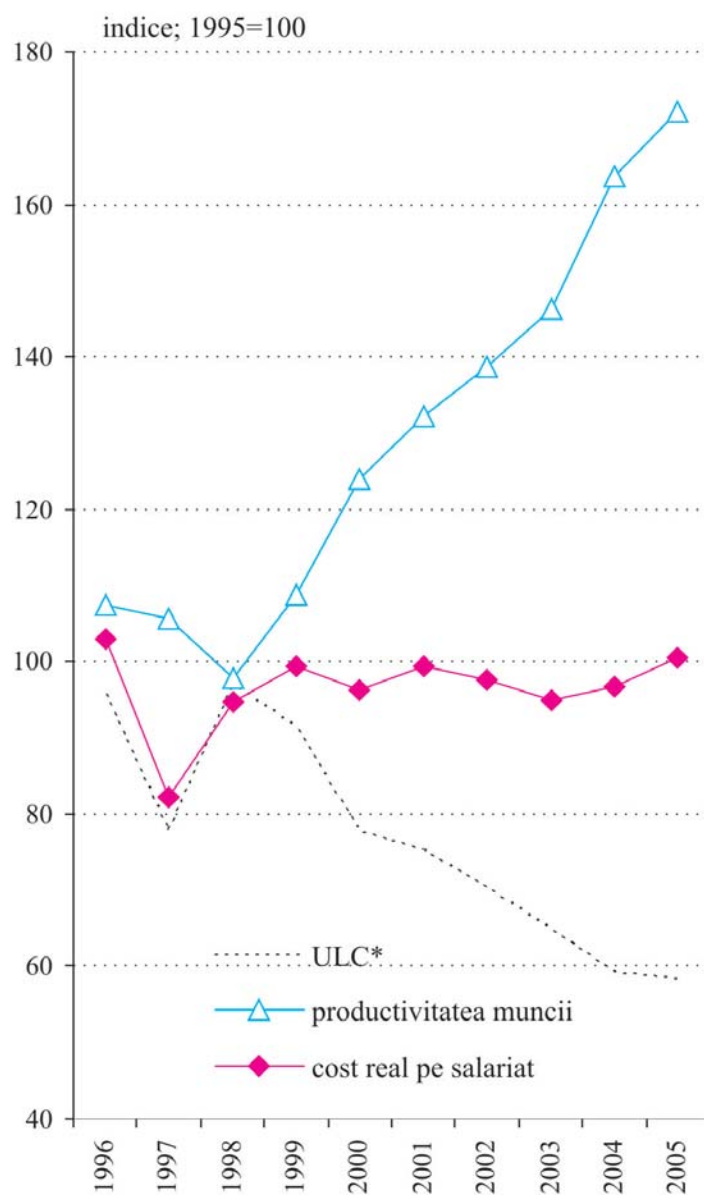


Sursa: Institutul Național de Statistică

Prețurile de consum

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule BNR

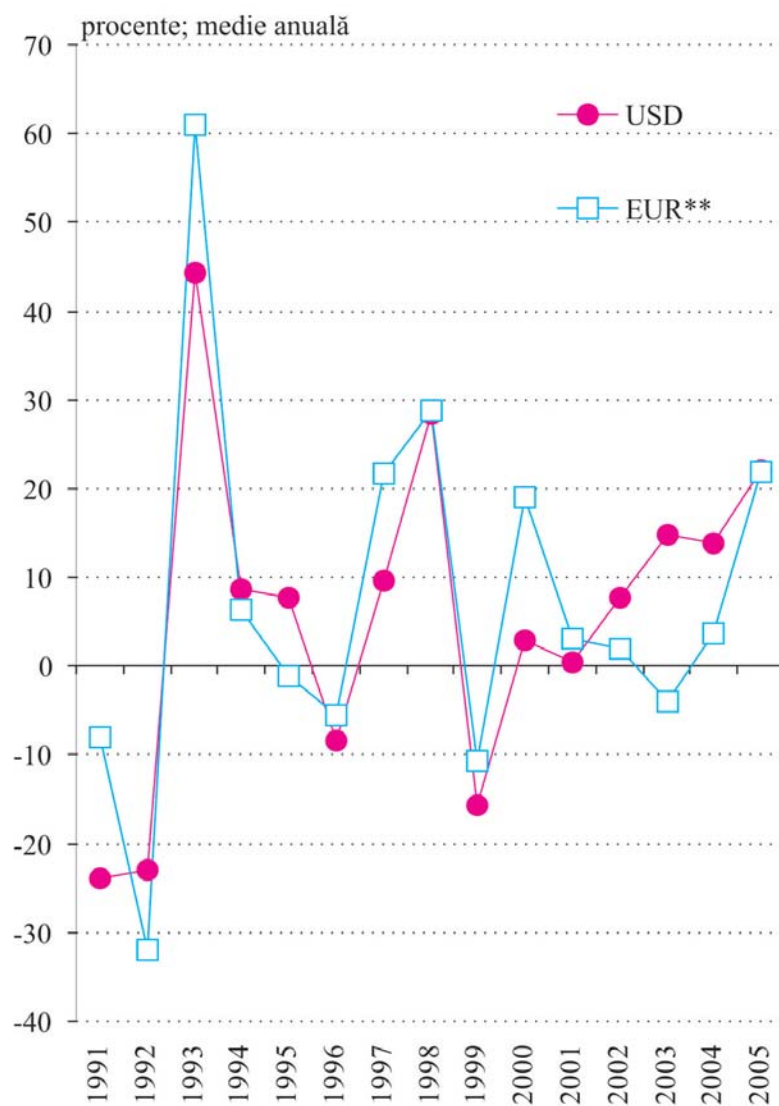
Costul unitar al forței de muncă în industrie



*) cost total pe salariat/productivitate

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule BNR

**Aprecierea (+) /deprecierea (-) reală*
a leului față de USD și EUR****

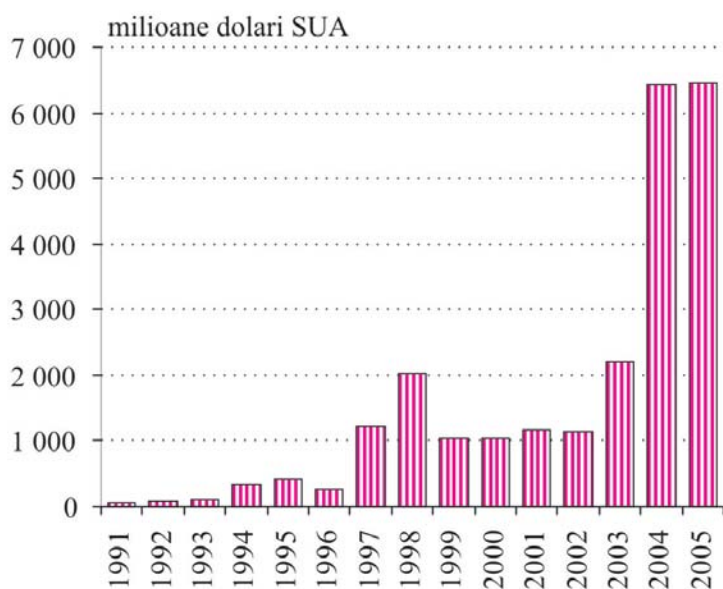
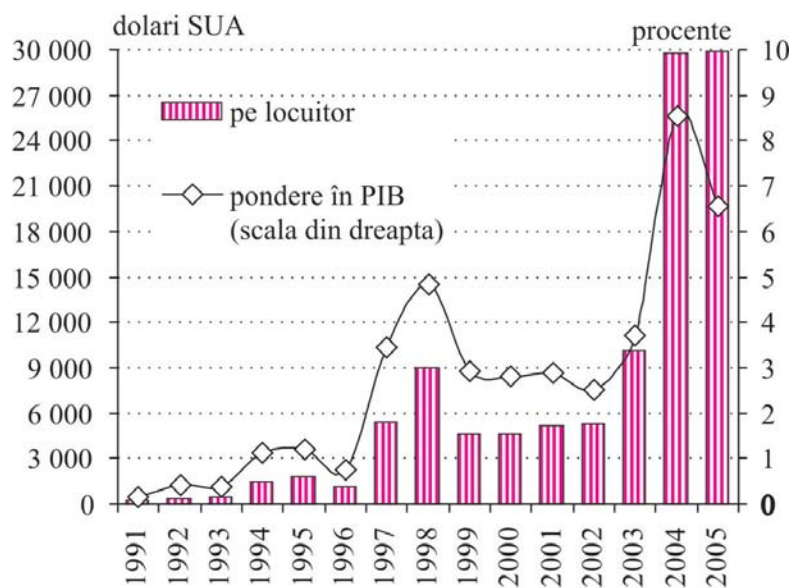


*) pe baza IPC

**) ECU până în 1998 inclusiv

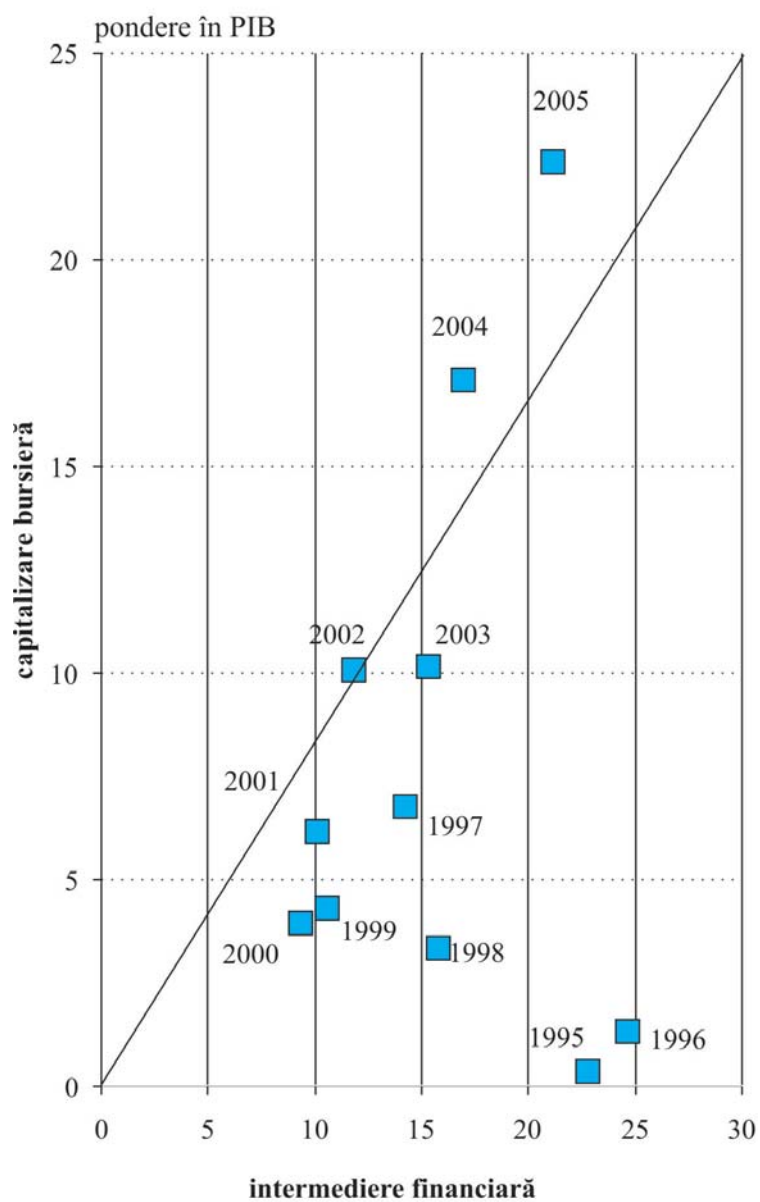
Sursa: Institutul Național de Statistică;
Banca Națională a României

Investiții directe ale nerezidenților în România



Sursa: Institutul Național de Statistică;
Banca Națională a României

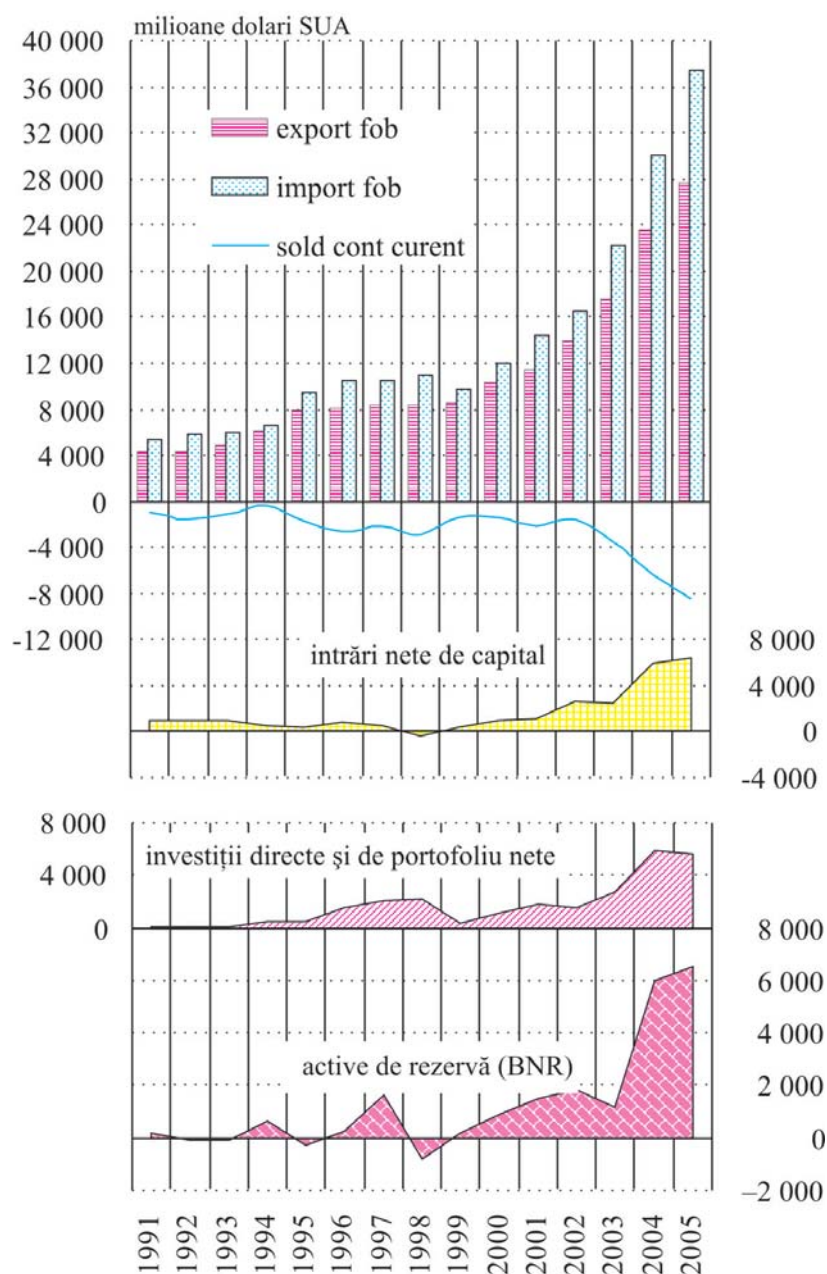
Capitalizare bursieră versus intermediere financiară



Sursa: Bursa de Valori București; Bursa Electronică RASDAQ;
Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

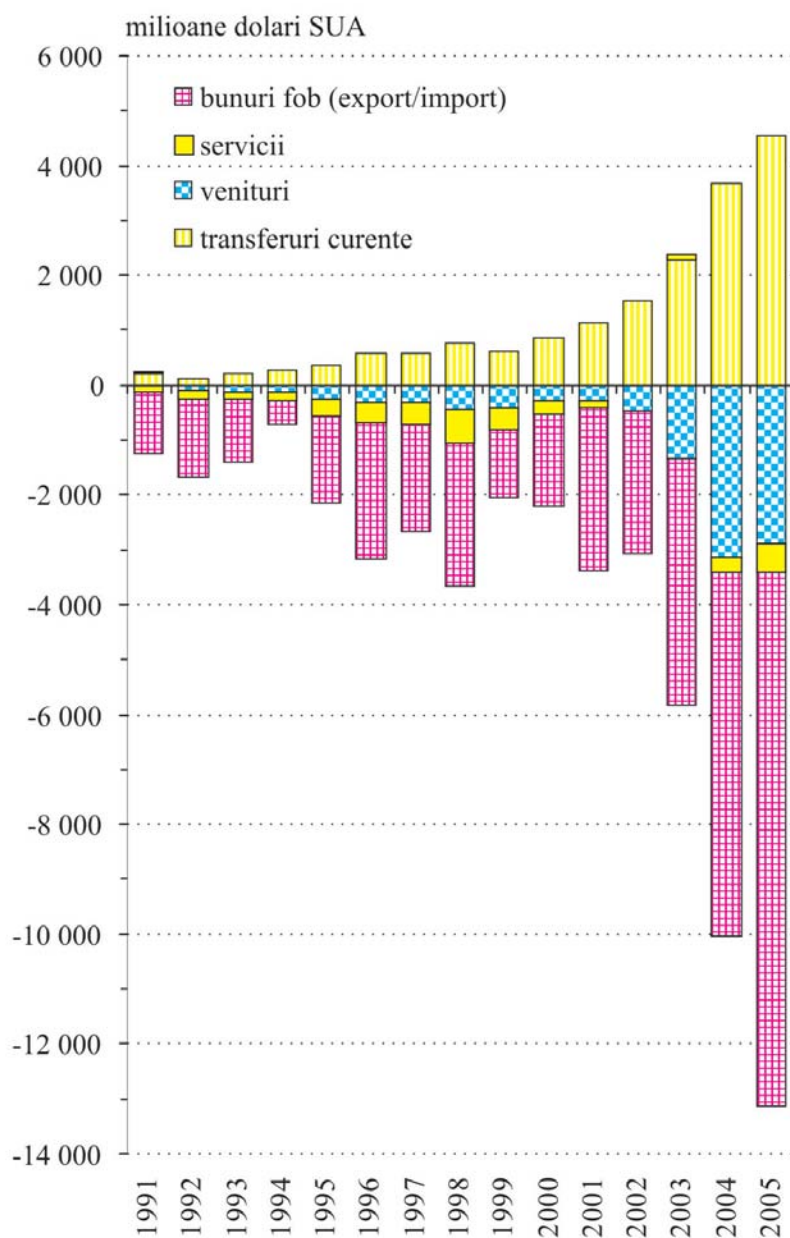
II. Sector extern

Balanța de plăți



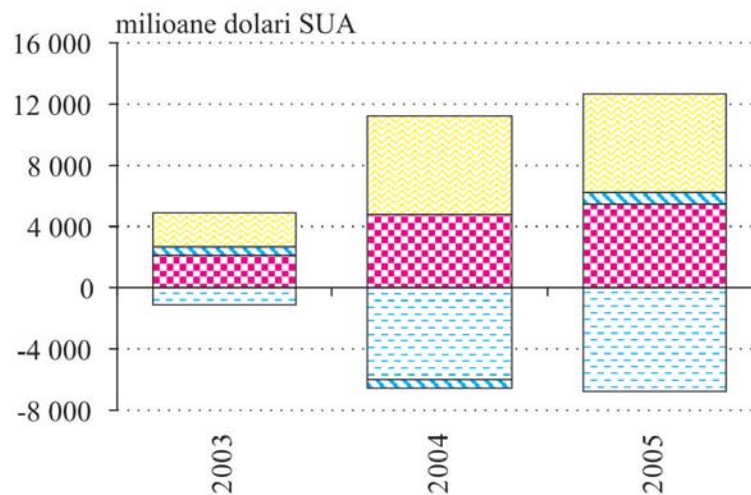
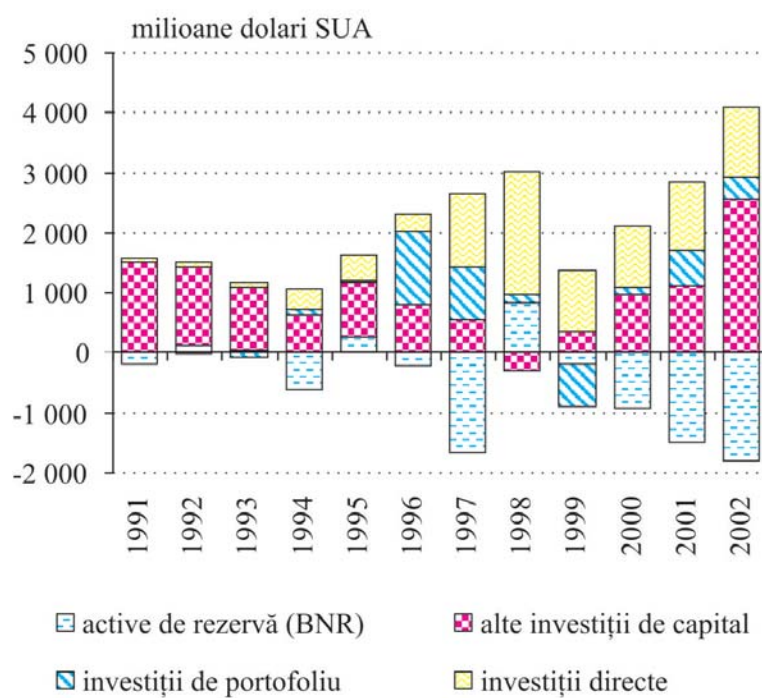
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Structura soldului contului curent al balanței de plăți externe



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

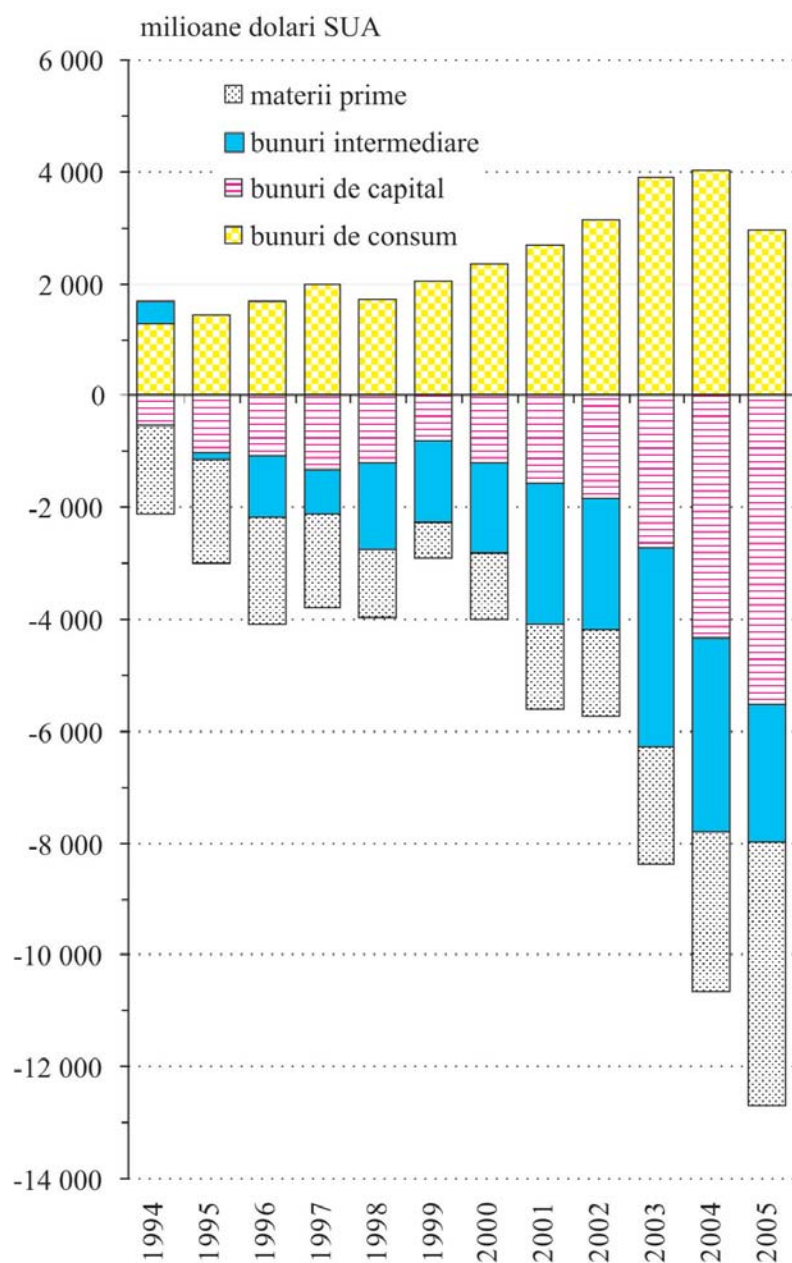
Finanțarea contului curent



Notă: din anul 2003, contul curent include și profitul reinvestit.

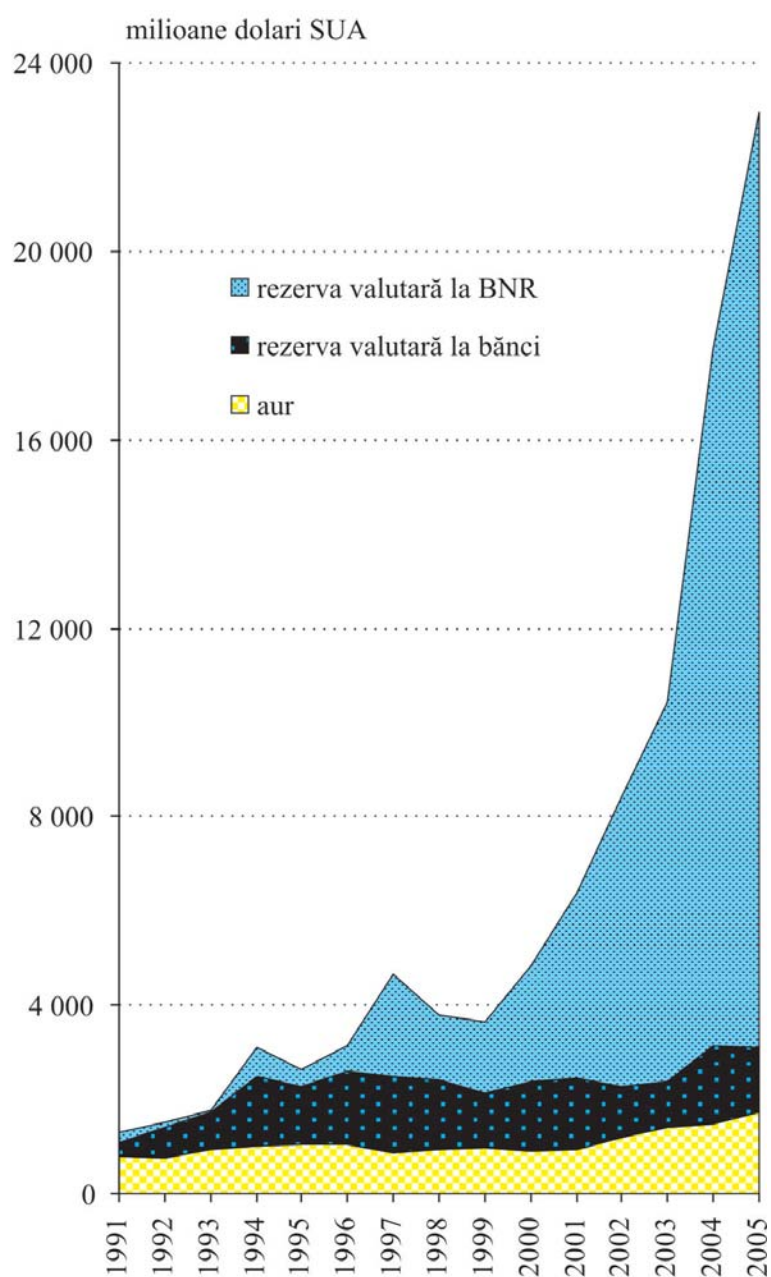
Sursa: Banca Națională a României

Structura comerțului exterior pe stadii ale producției*



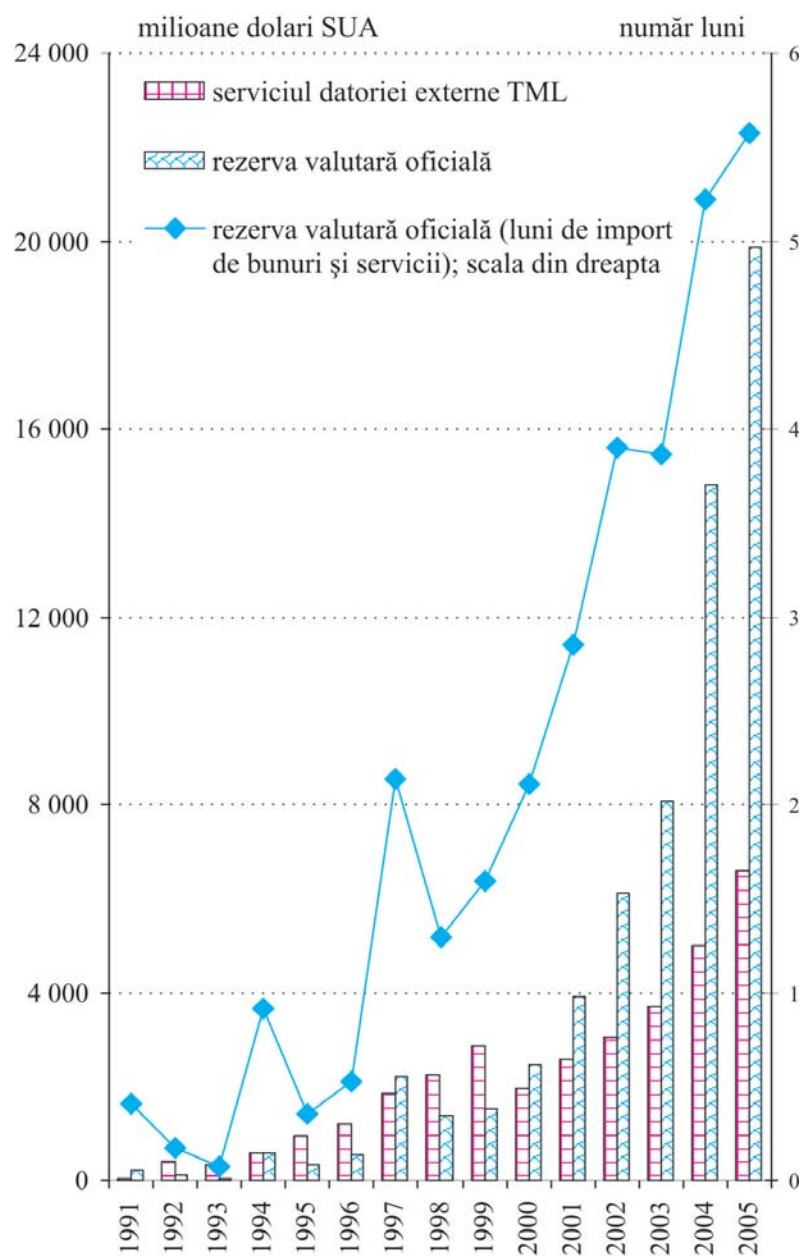
Sursa: Banca Națională a României

*) (+) excedent, (-) deficit

Rezerva internațională brută

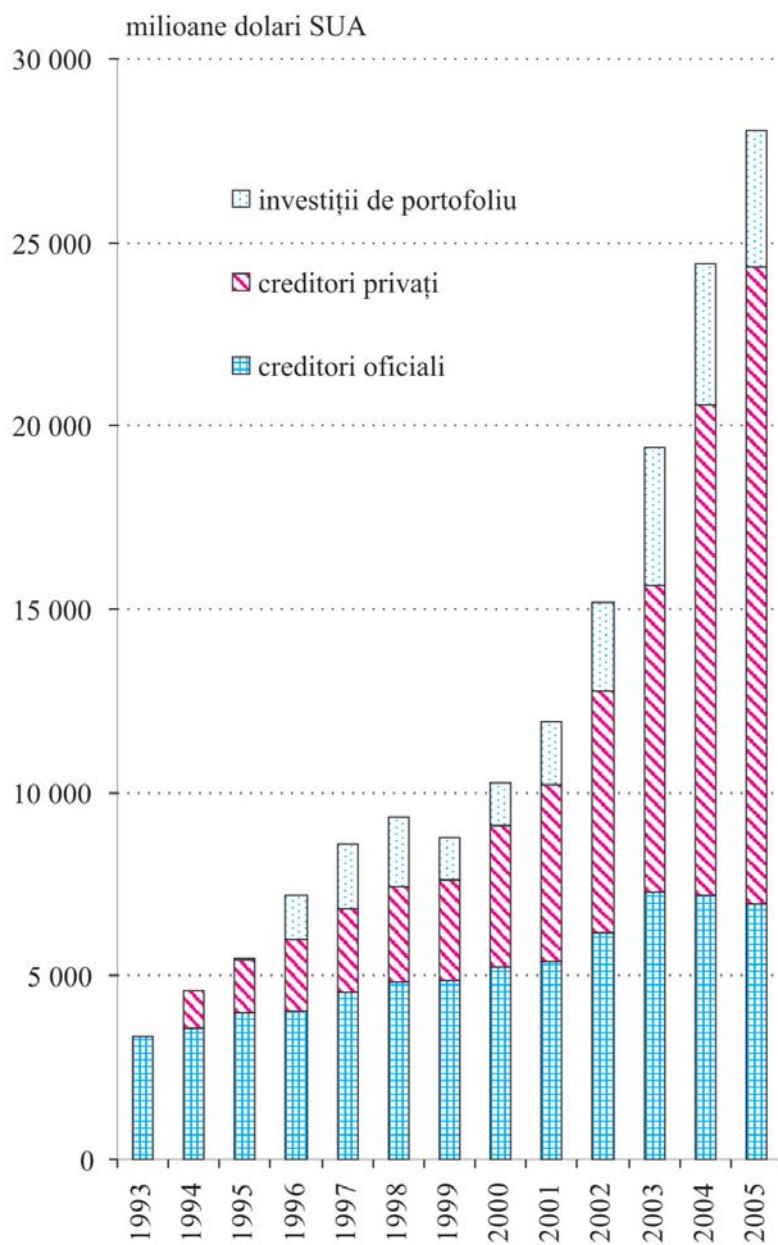
Sursa: Banca Națională a României

Serviciul datoriei externe și rezerva valutară oficială



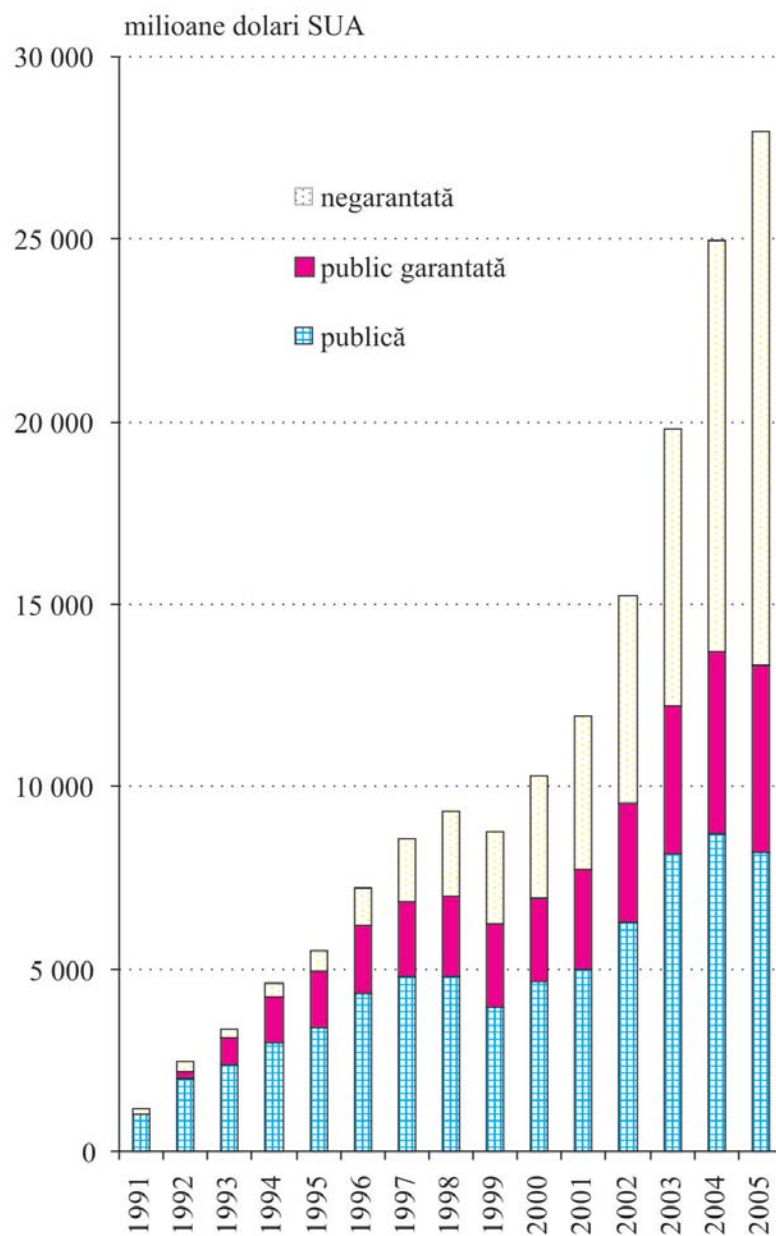
Sursa: Banca Națională a României

**Structura datoriei externe
pe termen mediu și lung
- pe creditori -**



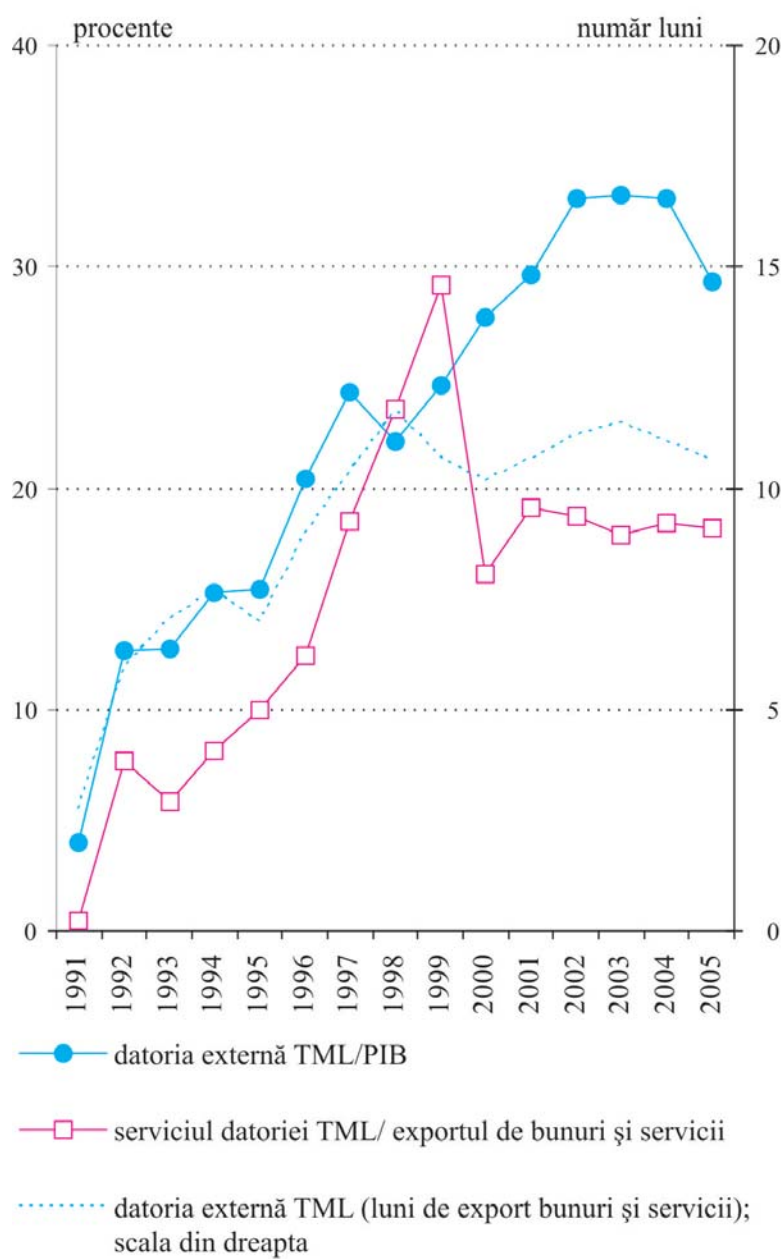
Sursa: Banca Națională a României

**Structura datoriei externe
pe termen mediu și lung
- pe debitori -**



Sursa: Banca Națională a României

Gradul de îndatorare externă



TML - termen mediu și lung

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

III. Politică monetară și evoluții monetare

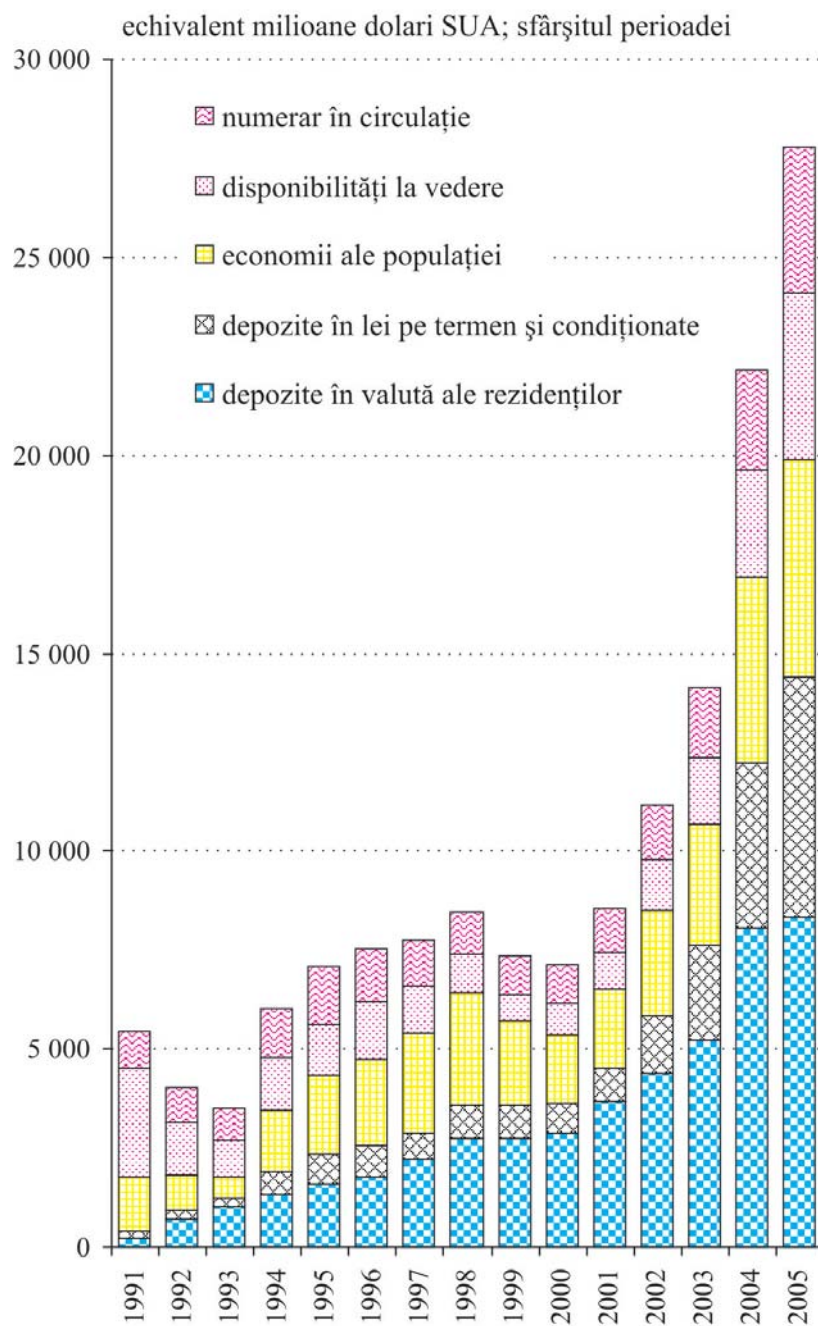
Rata dobânzii de referință a BNR

Notă:

- până în august 1995, rata dobânzii aplicată liniei de credit;
- din august 1995 până în februarie 2002, taxa scontului aplicată creditului structural;
- rata dobânzii de referință a fost introdusă prin Circulara nr. 3 din 1 februarie 2002 și se calculează ca medie aritmetică, ponderată cu volumul tranzacțiilor, a ratelor dobânzii la depozitele atrase de BNR și la operațiunile reverse repo.

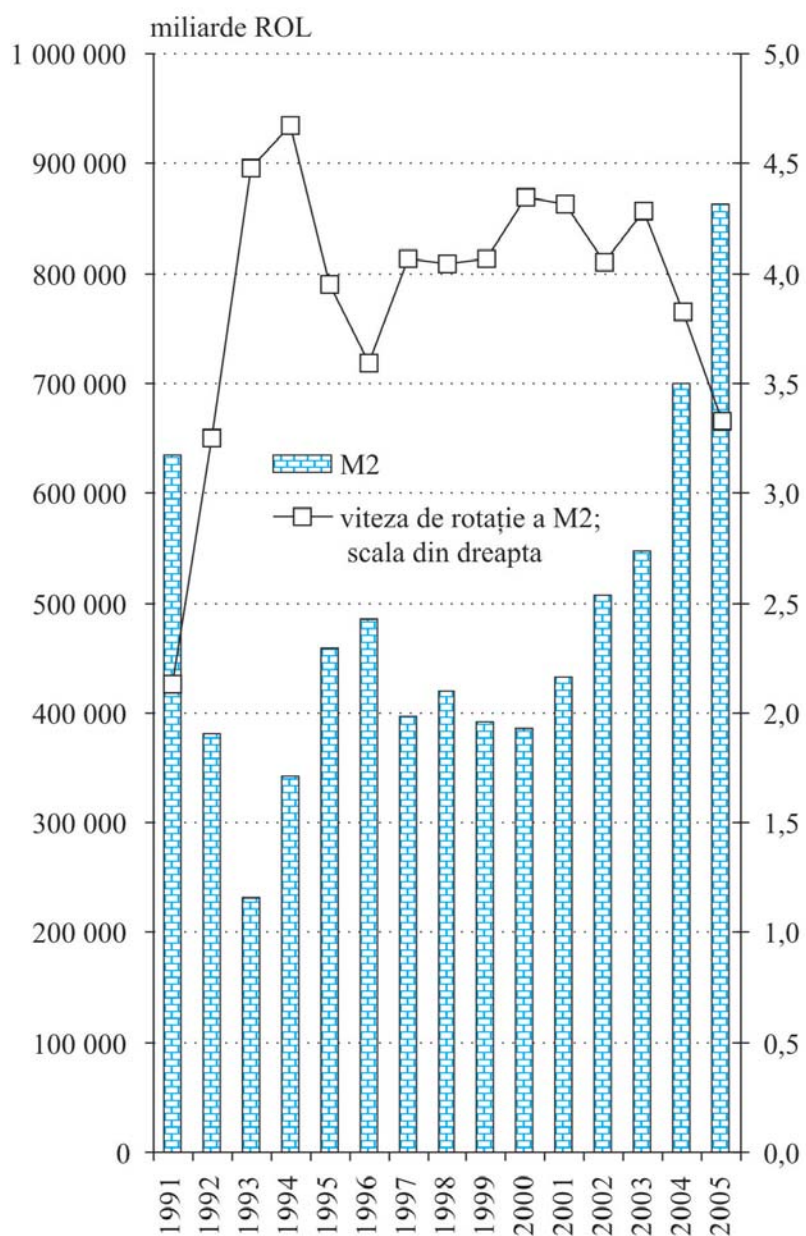
Sursa: Banca Națională a României

Masa monetară (M2)



Sursa: Banca Națională a României

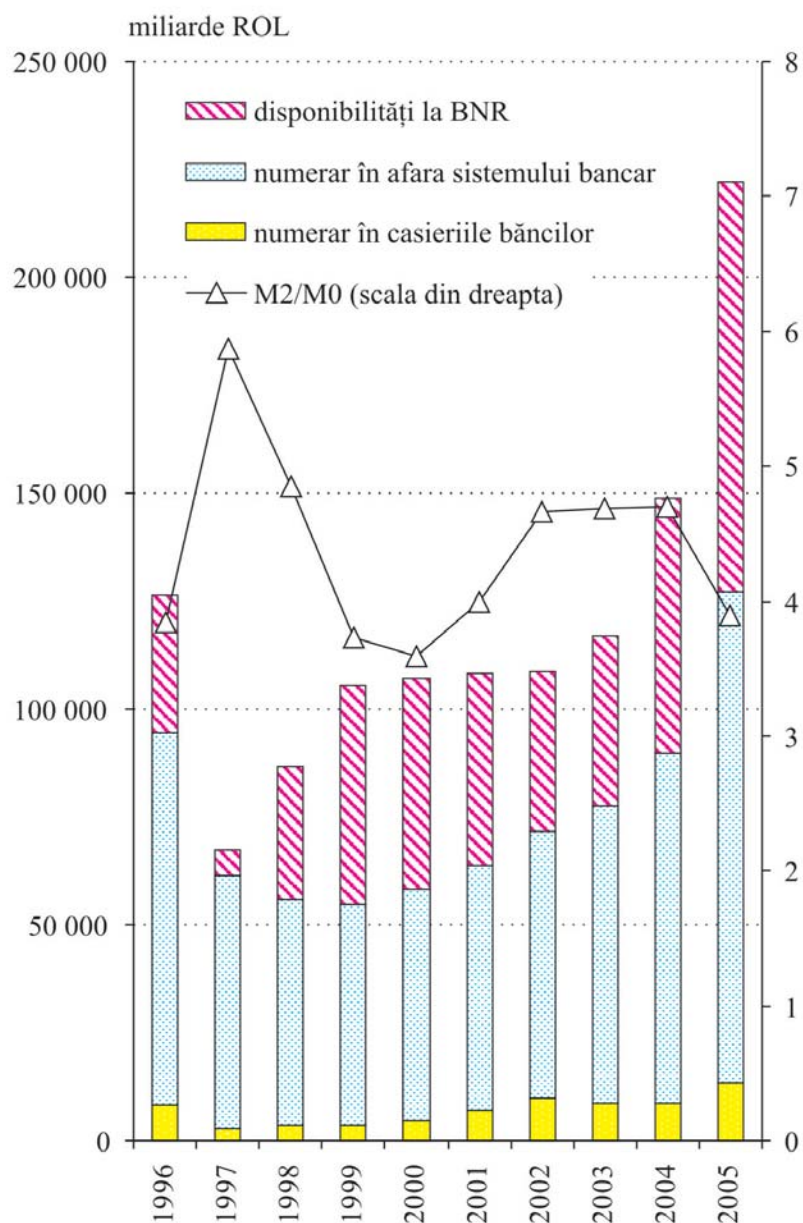
Masa monetară în termeni reali* și viteza de rotație



*) IPC dec. 2005 = 100

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

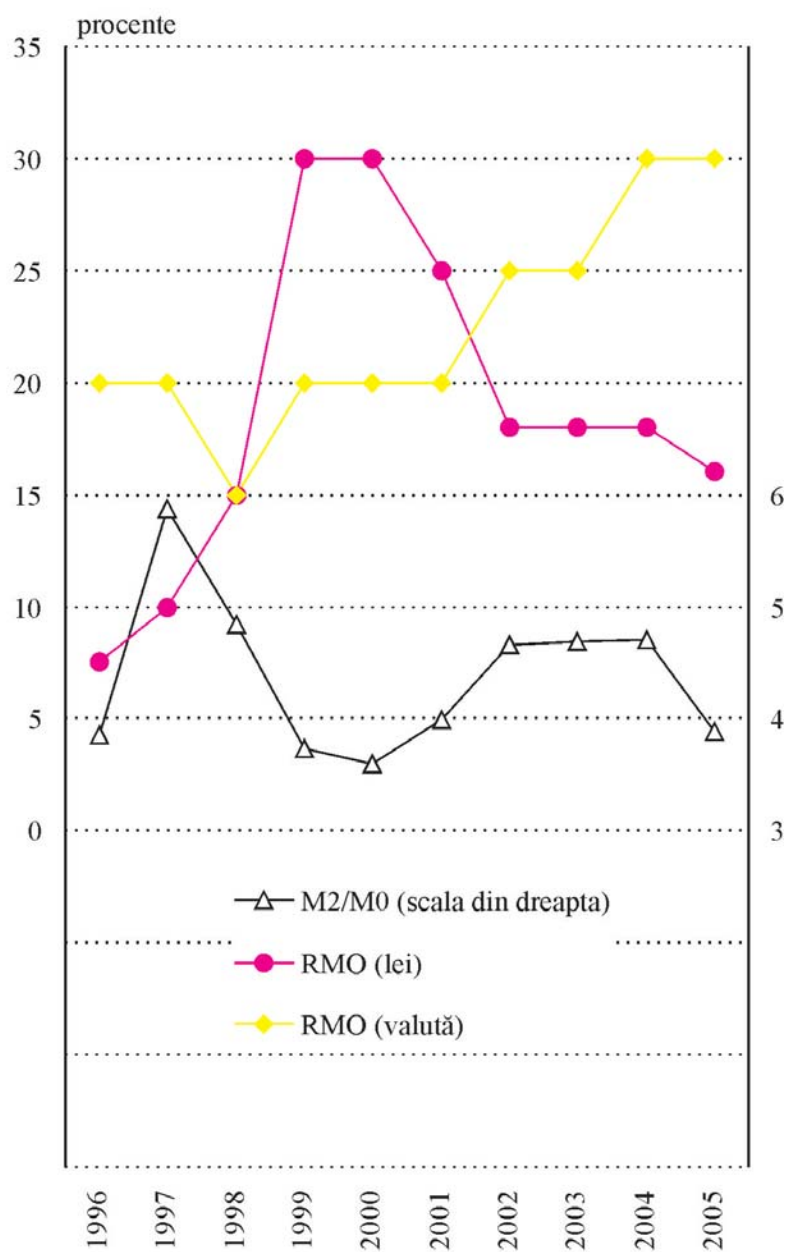
Baza monetară în termeni reali* și multiplicatorul acesteia



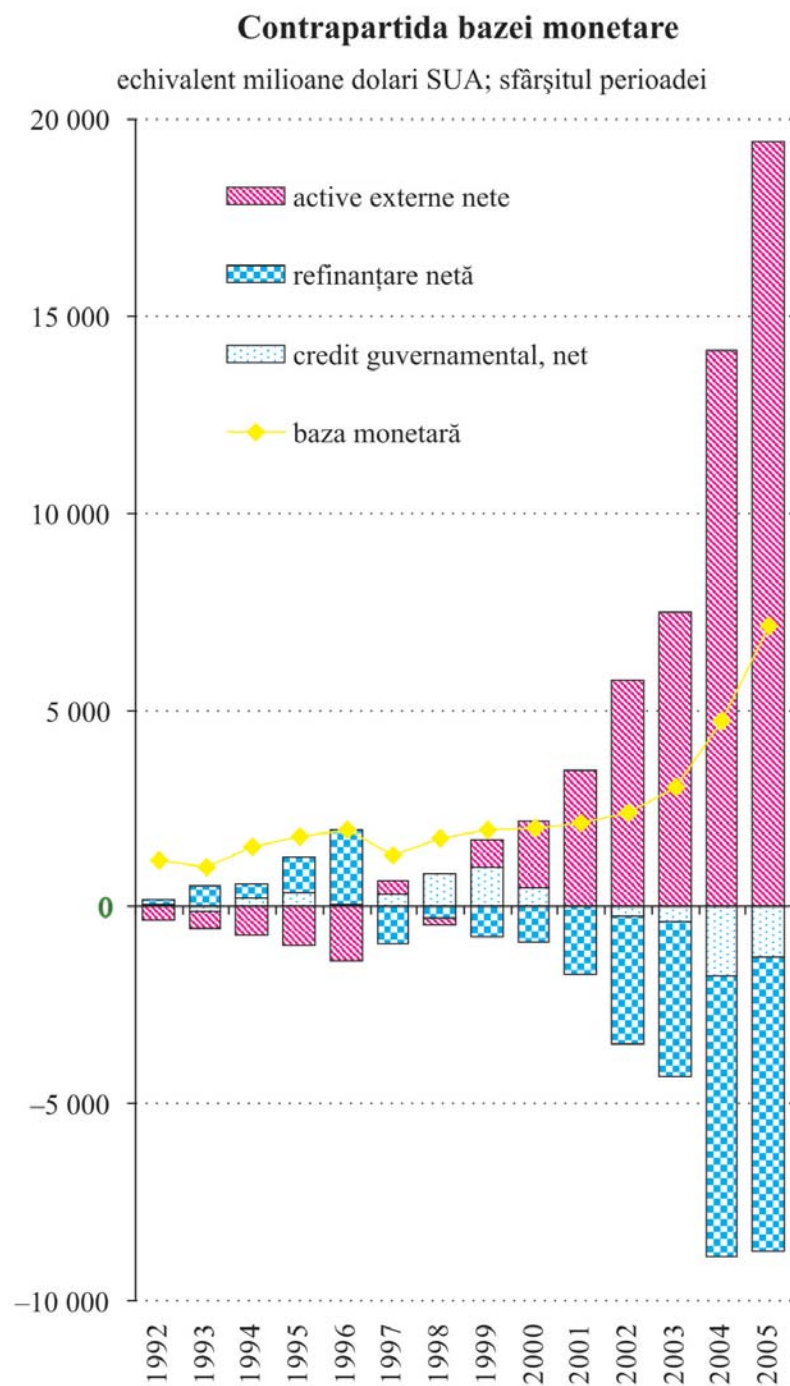
*) IPC dec. 2005 = 100

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Multiplicatorul bazei monetare și rata rezervelor minime obligatorii



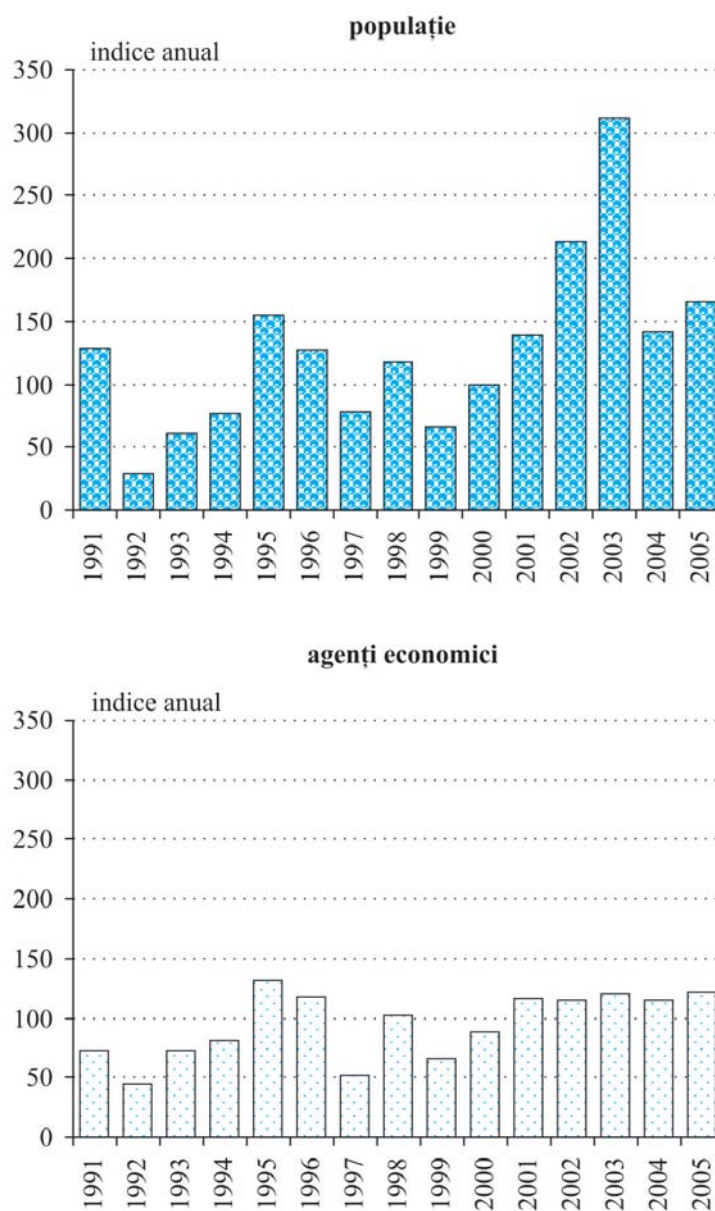
Sursa: Banca Națională a României



Sursa: Banca Națională a României

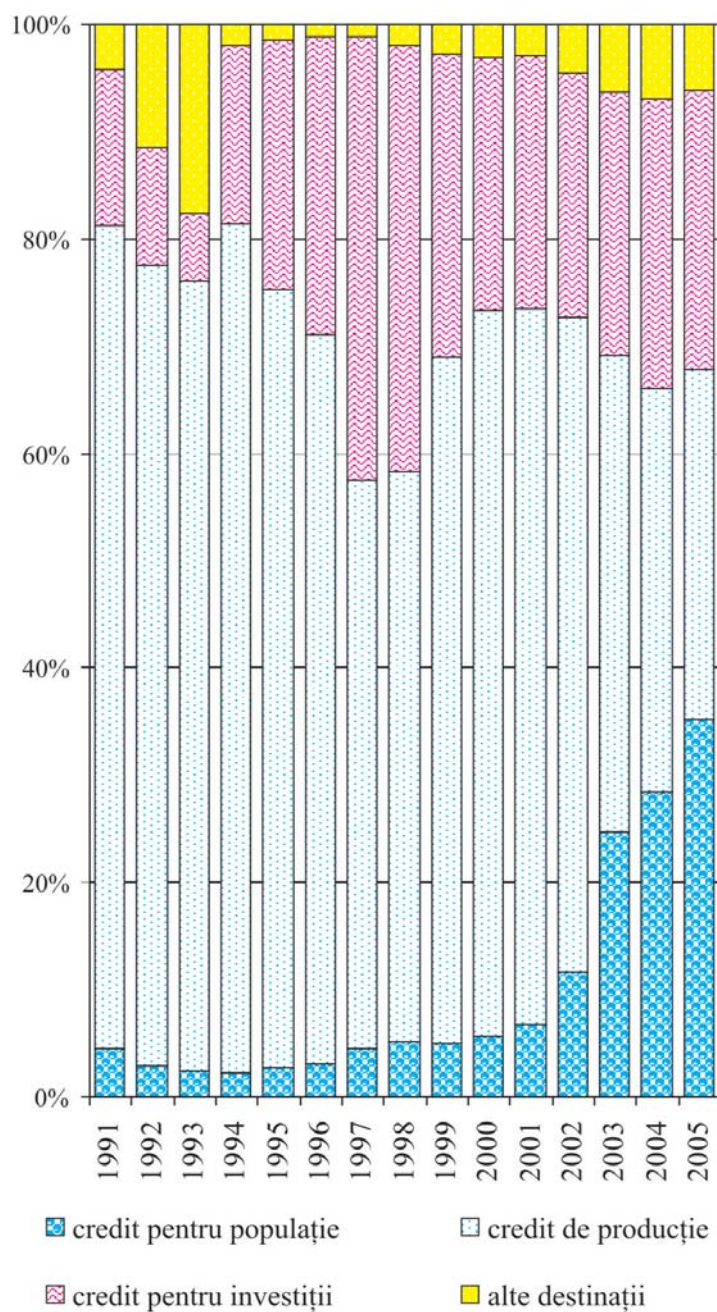
Dinamica creditului neguvernamental

(în termeni reali pe baza IPC)



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

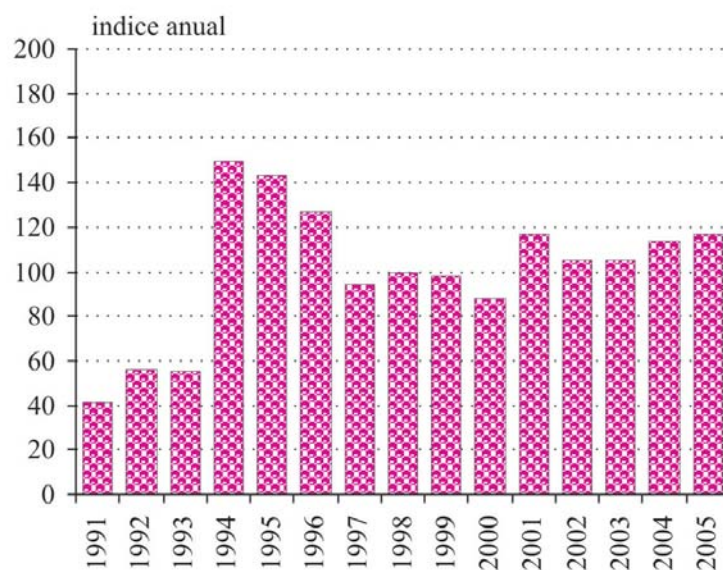
Structura creditului neguvernamental



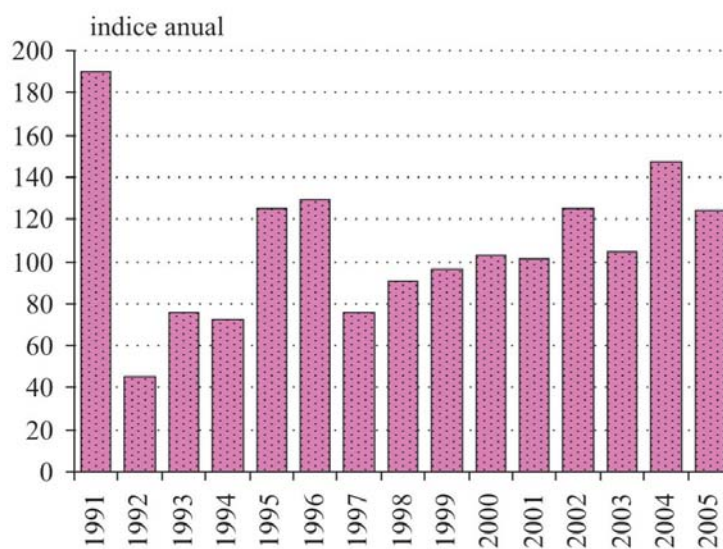
Sursa: Banca Națională a României

Dinamica depozitelor bancare (în termeni reali pe baza IPC)

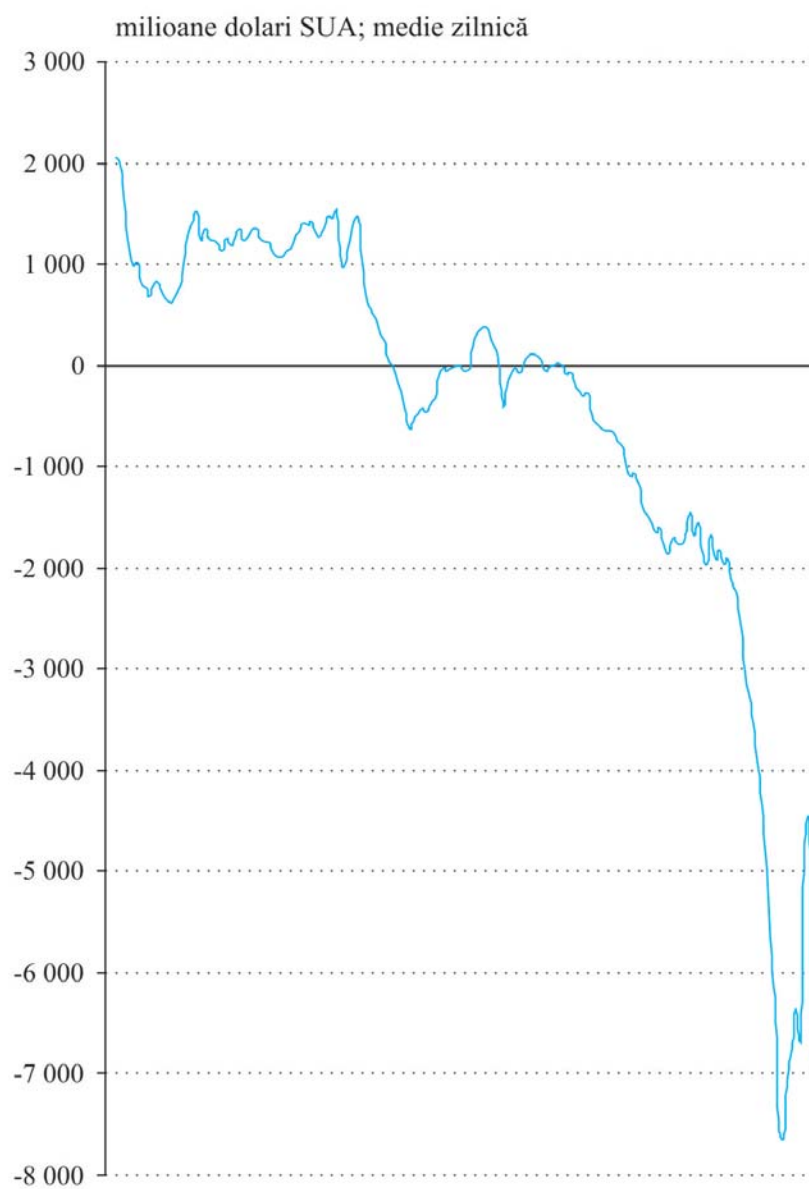
populație



agenți economici



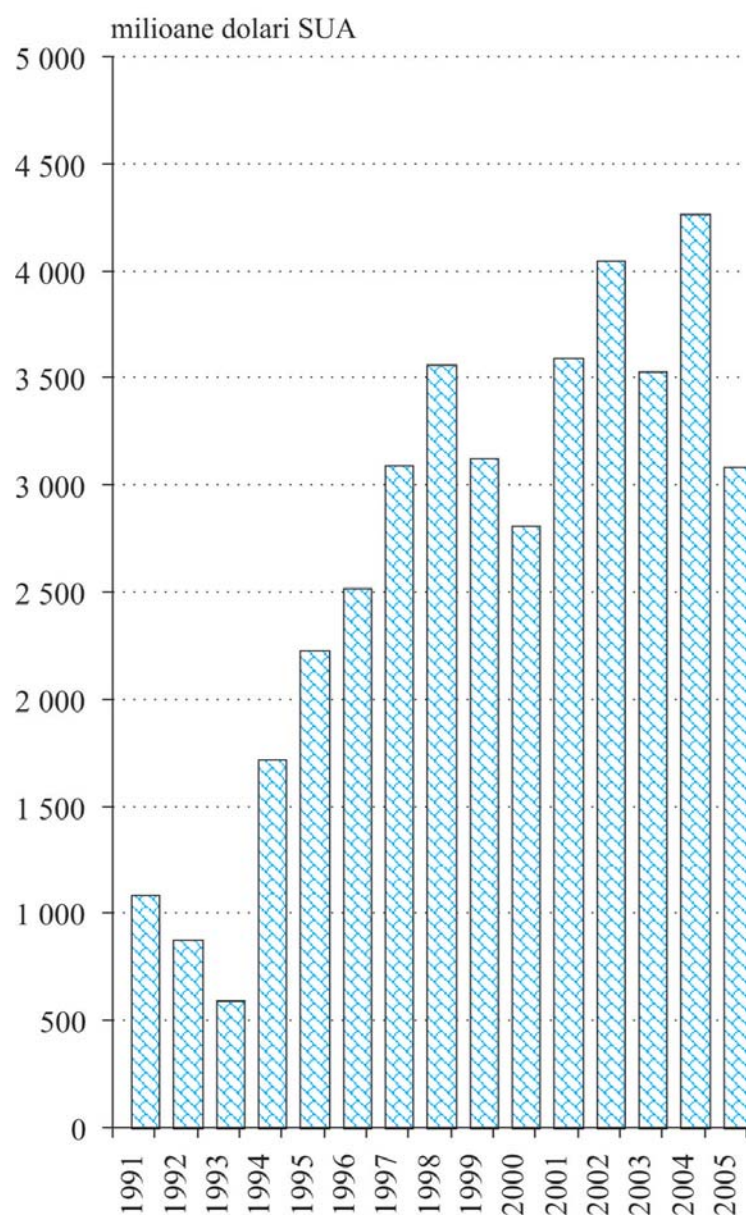
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Poziția netă* a BNR față de sistemul bancar

*) credite de refinanțare - operațiuni de sterilizare

Sursa: Banca Națională a României

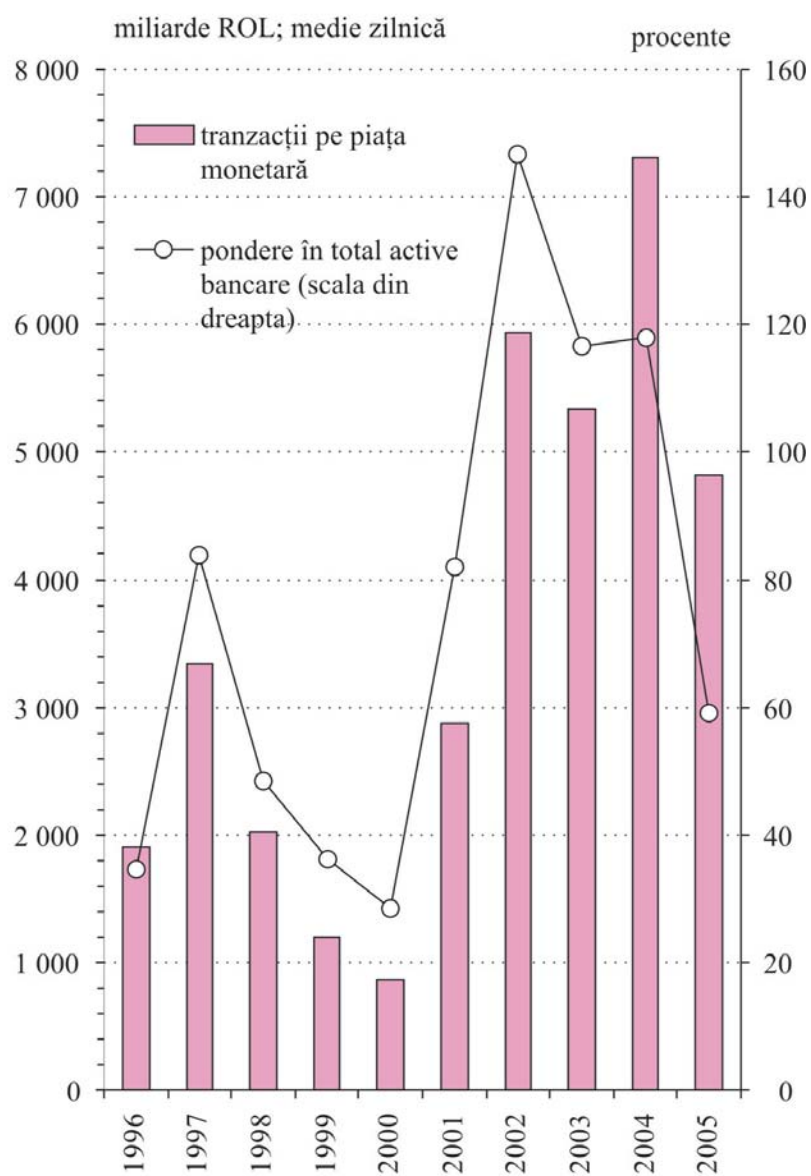
**Poziția netă a populației*
față de sistemul bancar**



Sursa: Banca Națională a României

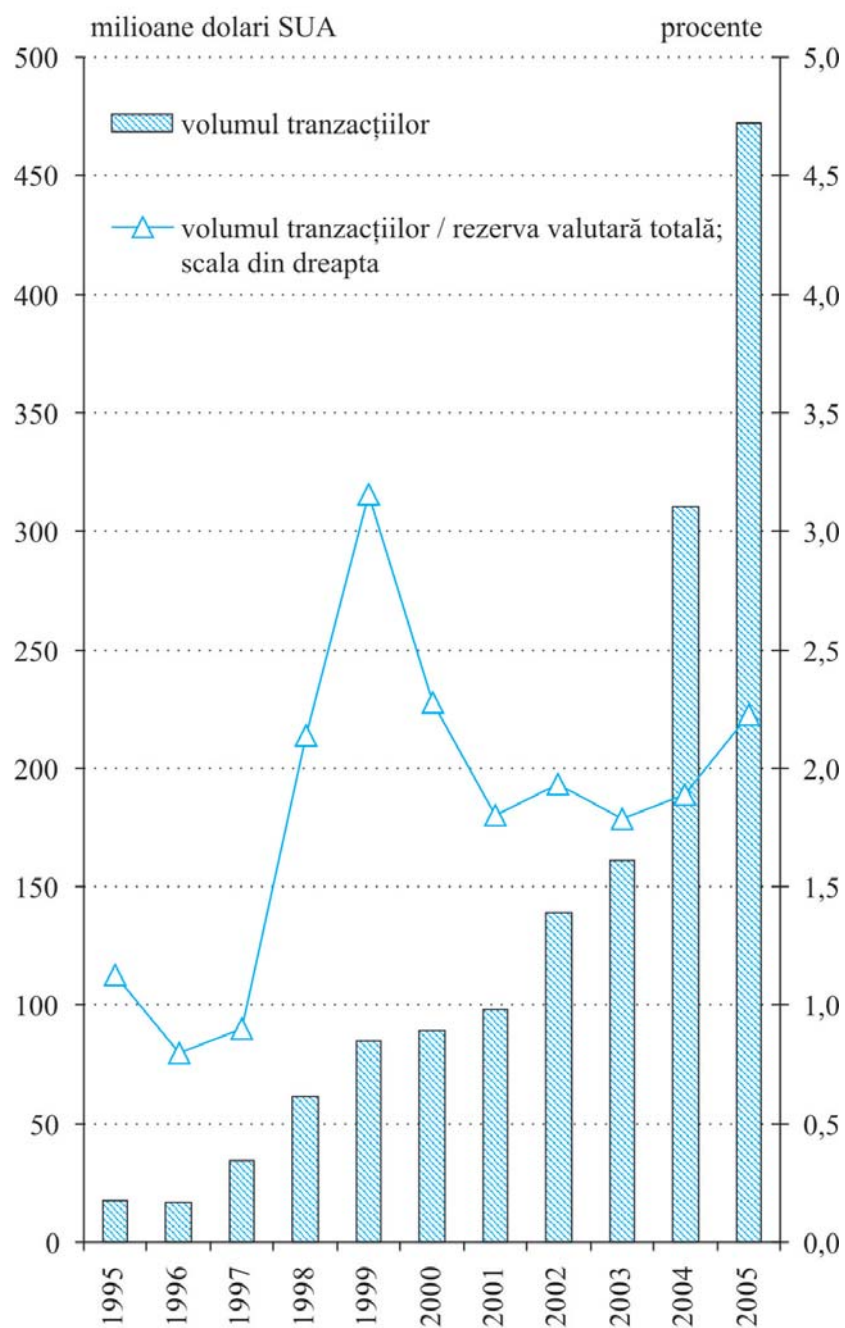
*) depozite-credite

Tranzacții pe piața monetară
(în termeni reali*)
și ponderea acestora în total active bancare



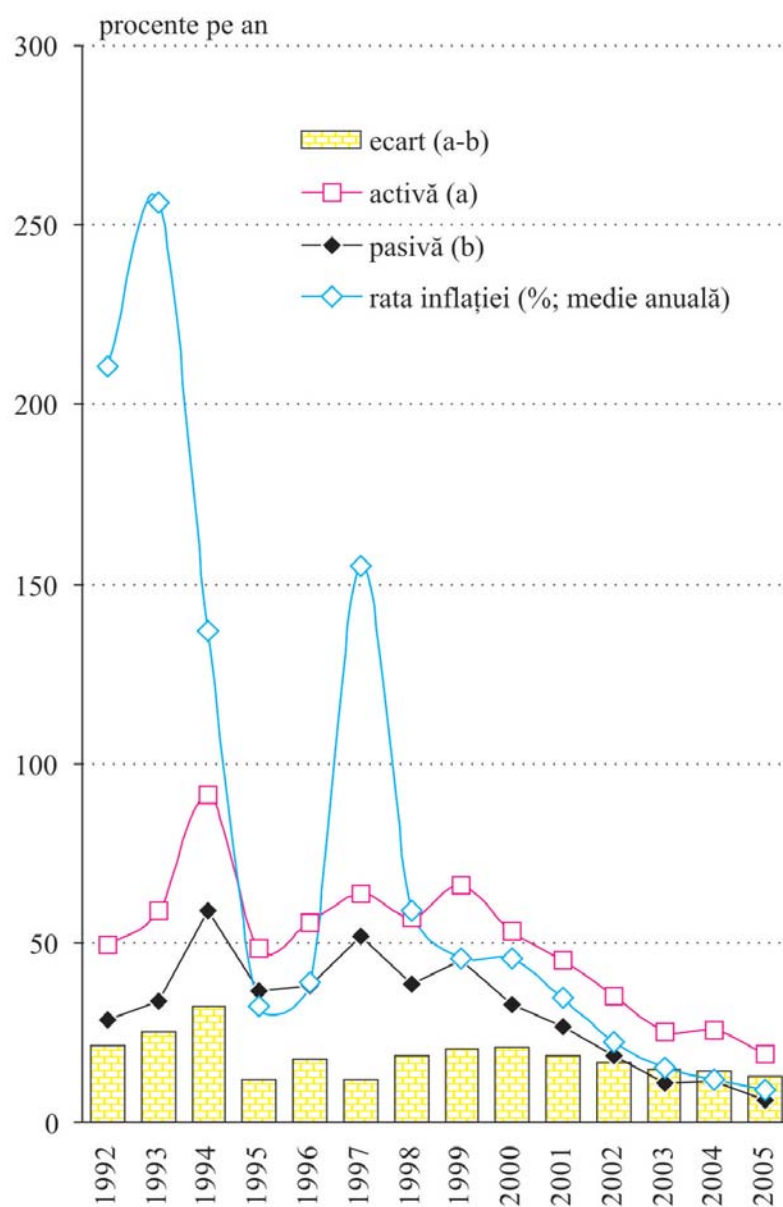
*) IPC dec. 1996 = 100

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Tranzacții pe piața valutară

Sursa: Banca Națională a României

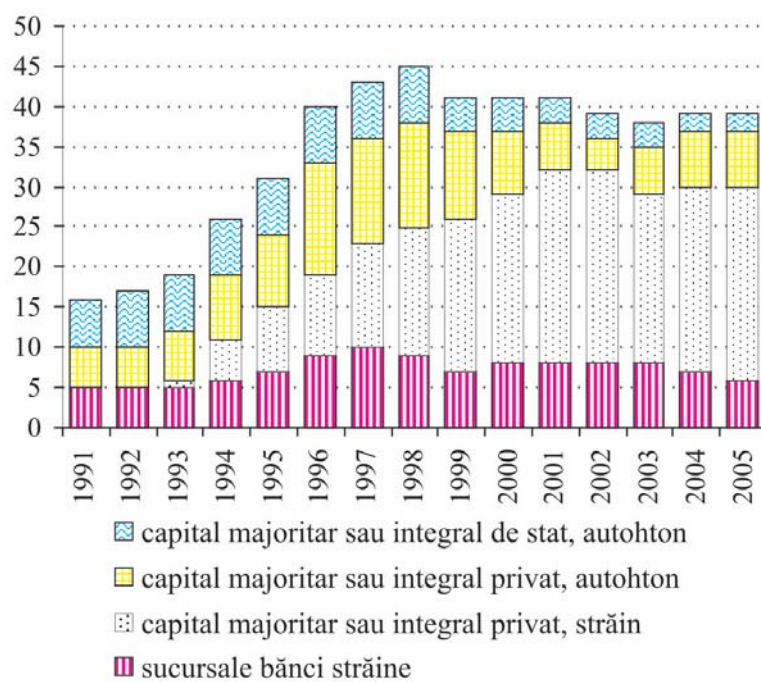
**Ratele dobânzilor practicate de bănci
în relațiile cu clienții nebancari
neguvernamentali și inflația**



Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

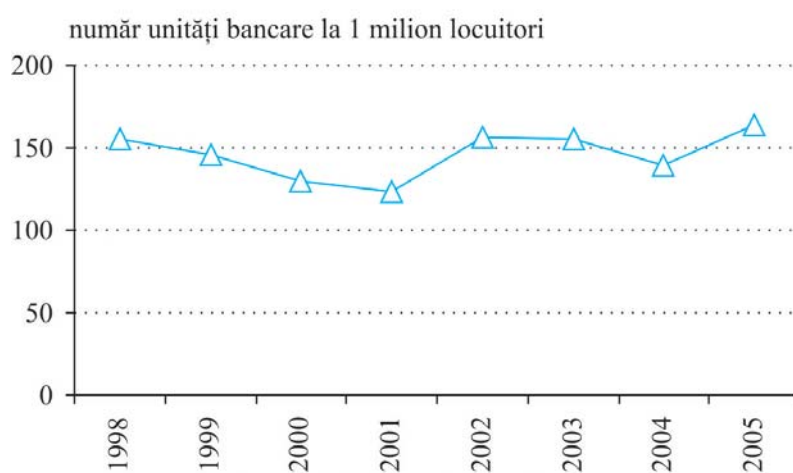
IV. Sistem bancar

Numărul băncilor din România - pe forme de proprietate -



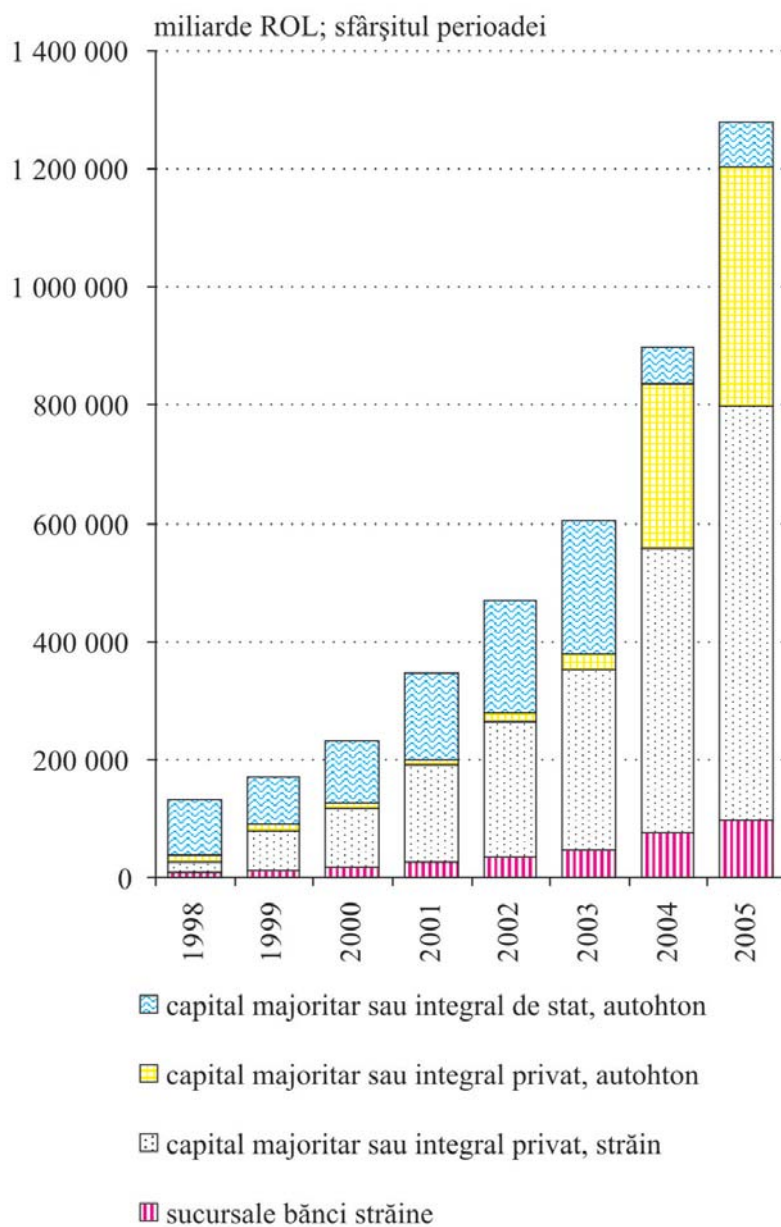
Sursa: Banca Națională a României

Gradul de bancarizare

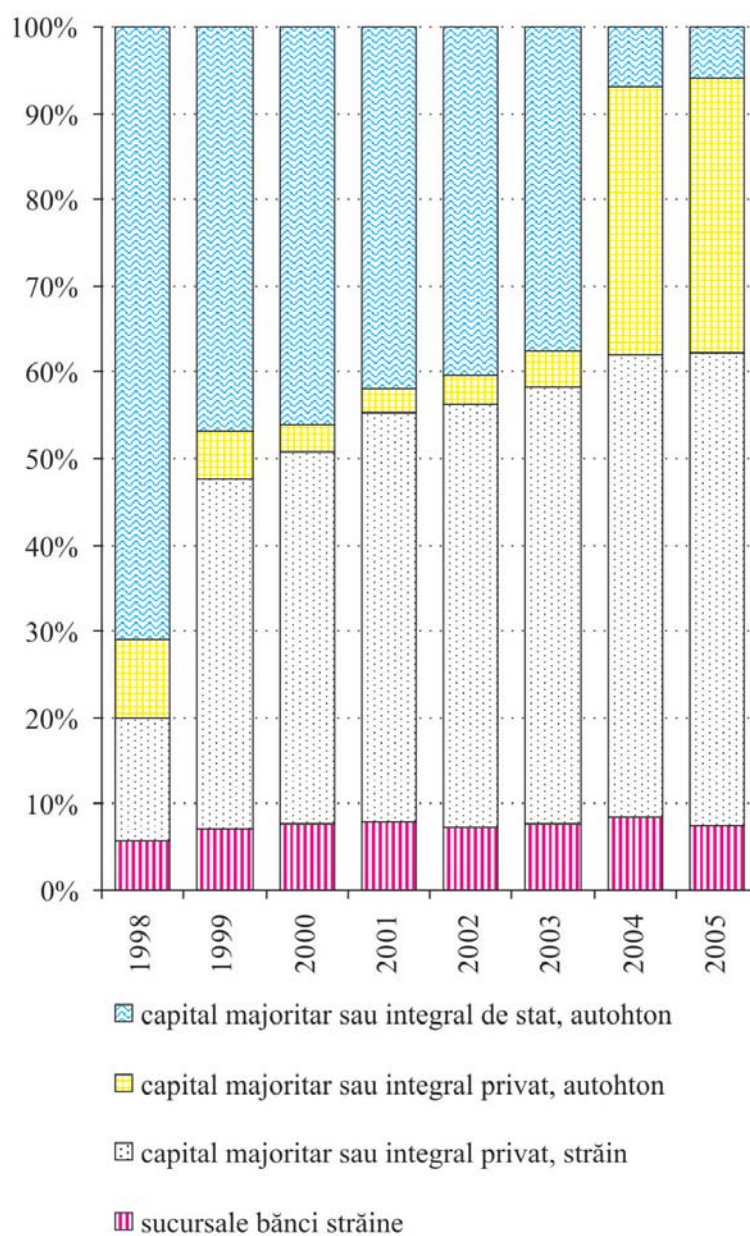


Sursa: Institutul Național de Statistică,
Banca Națională a României

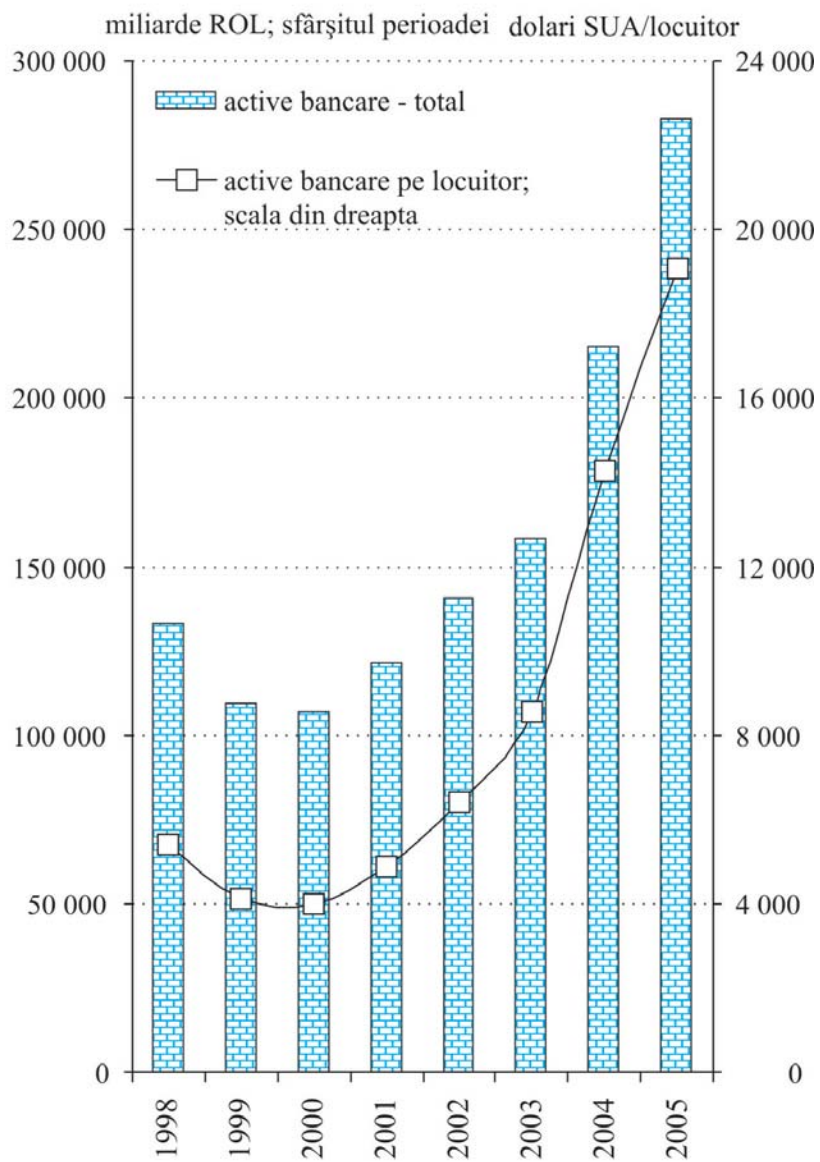
**Activele nete ale băncilor din România
- pe forme de proprietate -**



Sursa: Banca Națională a României

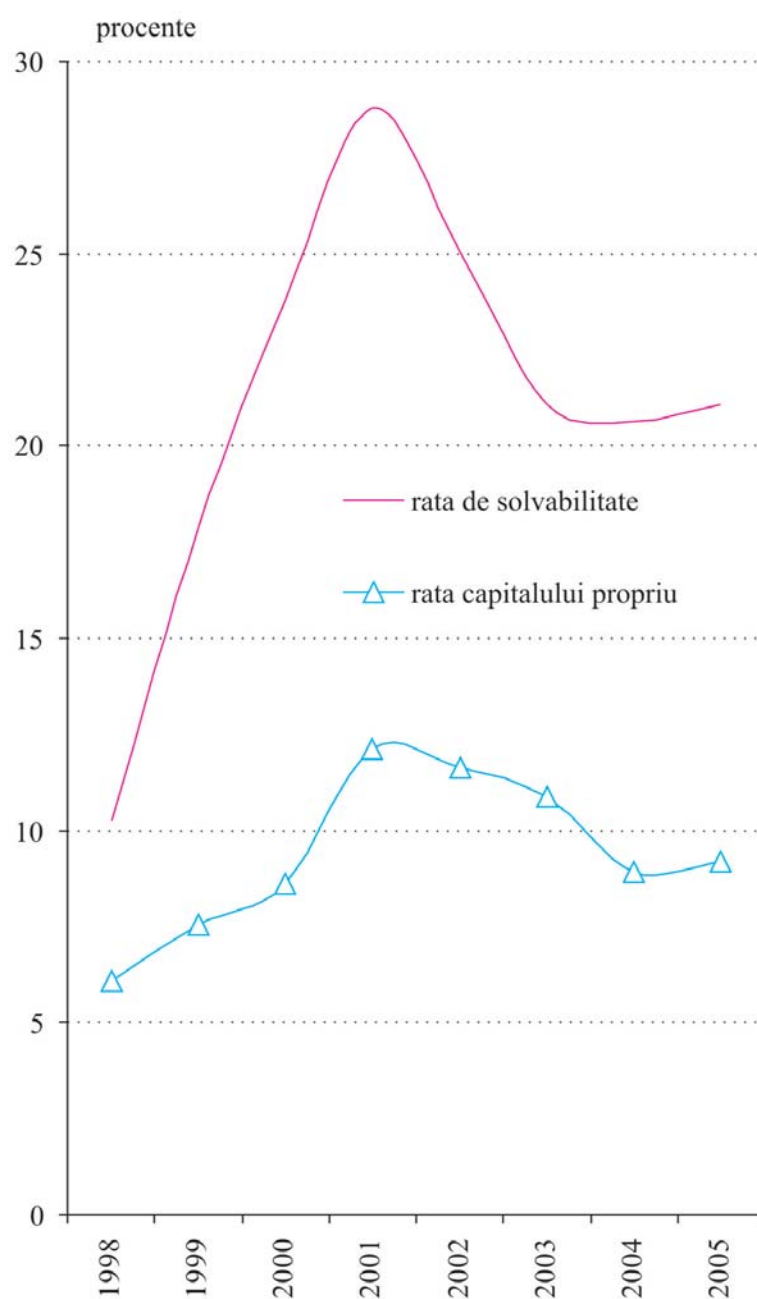
**Structura activelor nete ale băncilor
din România pe forme de proprietate**

Sursa: Banca Națională a României

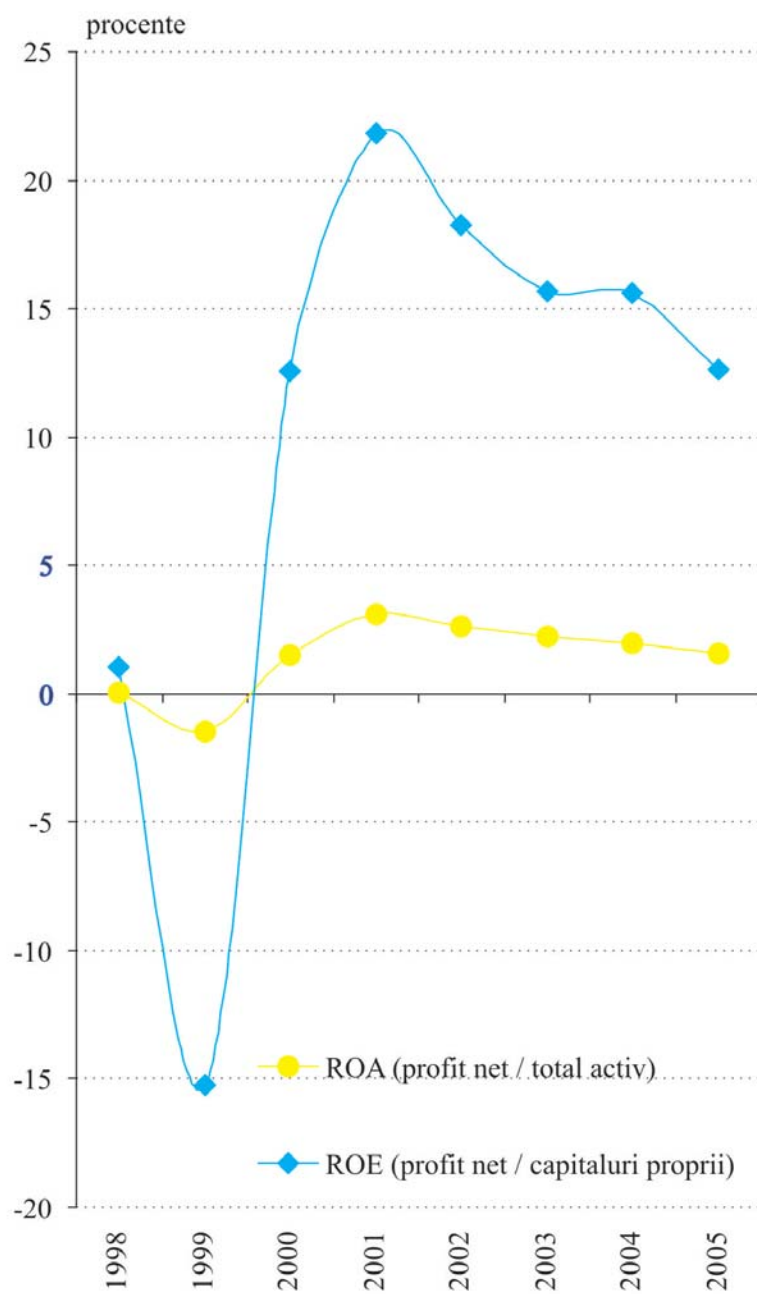
Active bancare în termeni reali*

*) IPC dec. 1998 = 100

Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

Indicatori de solvabilitate bancară

Sursa: Banca Națională a României

Indicatori de profitabilitate bancară

Sursa: Banca Națională a României