

# *PROIECT*

**PENTRU SUSTINEREA EXAMENULUI DE OBTINERE A  
CERTIFICATULUI DE COMPETENTE  
PROFESIONALE**

**SPECIALIZAREA:  
TEHNICIAN IN ACTIVITATI ECONOMICE – NIVEL 3**

*Conducator proiect,*  
Prof. CORNEL BOERESCU

*Elev,*  
BUHĂNIȚĂ ILIESCU ANA IOANA  
*CLASA a XII-aA*

BUCURESTI  
IUNIE – 2013

**CREDITUL BANCAR SI  
CRIZA FINANCIARA GLOBALA.  
SITUATIA ACTUALA DIN ROMANIA**

## **CUPRINS**

### **ARGUMENT**

#### **CAPITOLUL I: PREZENTAREA COMPANIEI**

- 1.1 *Date generale despre companie*
- 1.2 *Descrierea obiectului principal de activitate al companiei*
- 1.3 *Capitalul social, părțile sociale și acționariatul*
- 1.4 *Conducerea*
- 1.5 *Exercițiul financiar, bilanțul, repartizarea beneficiilor și a pierderilor*
- 1.6 *Modificarea formei juridice, dizolvarea și lichidarea societății*
- 1.7 *Managementul bancii*
- 1.8 *Personalul bancii*
- 1.9 *Scurt istoric al activității desfășurate până în prezent*
- 1.10 *Segmentul de piață ocupat de produsele bancii*
- 1.11 *Informații financiare*

#### **CAPITOLUL II: CREDITUL BANCAR SI CRIZA FINANCIARA GLOBALA.**

- 2.1 *Consideratii generale, Cauze*
- 2.2. *“Arhitectii” crizei financiare globale*
- 2.3. *Cine sunt vinovatii?*

#### **CAPITOLUL III: SITUATIA ACTUALA DIN ROMANIA**

- 3.1. *Tendinte in economia Romaniei*
- 3.2. *Tintirea inflatiei si criza financiara*
- 3.3. *Interventiile valutare si redresatrea economica*

#### **BIBLIOGRAFIE**

## ARGUMENT

Serviciile financiar-bancare se pot defini ca "activități, beneficii și satisfacții legate de vânzarea și cumpărarea de bani, care oferă valoare financiară utilizatorilor și clienților". Furnizarea de produse și servicii financiare se realizează prin diferite tipuri de instituții:

- **serviciile bancare** prestate cu precădere de către **bănci și instituții financiare** (agenții de schimb, case de economii, case de împrumut, case de amanet, societăți de credit pentru construcții, companii de leasing și franșiză, organizații emitente de carduri) care se plasează în cadrul relațiilor financiare în poziție de intermediari între posesorii de disponibilități bănești și solicitanții acestora;
- **serviciile de asigurare** prestate de **societăți comerciale specializate** (companii de asigurare), în schimbul primelor încasate de la persoanele fizice și juridice asigurate. Aceste societăți apar și în calitate de intermediar financiar între clienții asigurați și diverși solicitanți de resurse financiare;
- **serviciile bursiere** prestate cu precădere de către **bursele de valori**, dar și de către bănci și agenții de schimb, care apar în calitate de intermediari între vânzătorii și cumpărătorii de titluri prin efectuarea de tranzacții. Deși nu prestează servicii financiare, dar funcționează după același mecanism, se mai pot adăuga bursele de mărfuri și cele valutare.

Instituțiile de servicii financiare acționează pe două mari piețe – companii și persoane fizice, care traversează la rândul lor, sectoarele publice și private, comerciale și industriale interne și internaționale.

# CAPITOLUL I

## PREZENTAREA GENERALĂ A COMPANIEI

### GARANTI BANK S.A.

#### 1.1. Date generale despre companie

Denumirea companiei: GARANTI BANK S.A.

Forma juridică a societății este “societate pe acțiuni”. Societatea este persoană juridică română care își desfășoară activitatea în conformitate cu legislația română în materie.

Anul de înființare al societății: 1998.

Numărul de înmatriculare în Registrul Comerțului: J40/4429/2009

Codul Unic de Inregistrare este: RO25394008.

Sediul societății este în București, Șos. Fabrica de Glucoză nr. 5, Business Center, Novo Park 3, sector 2.

Durata de activitate a bancii este de 99 ani de la data emiterii autorizației de funcționare de către Banca Națională a României, cu posibilitatea extinderii acestei perioade .

Banca își încetează activitatea după regulile societăților comerciale, la propunerea Consiliului de administrație al bancii și cu aprobarea Adunării generale a acționarilor.

#### 1.2. Descrierea obiectului principal de activitate al GARANTI BANK S.A.

Banca are ca obiect de activitate atragerea și formarea de depozite bănești, în lei și valută, de la persoane fizice și juridice, din țară și străinătate, acordarea de credite pe termen scurt, mediu și lung, efectuarea de servicii bancare, operațiuni pentru activitatea de comerț exterior și alte operațiuni bancare, potrivit legii.

#### 1.3 Capitalul social, părțile sociale și acționariatul societății GARANTI BANK S.A.

Capitalul subscris și vărsat al societății este de 1.038.649.142 RON .

GARANTI BANK S.A. are 2 acționari, persoane juridice olandeze:

- **G NETHERLANDS B.V. are o cota de participare la beneficii și pierderi de 99.9958%**

➤ **GARANTI HOLDING B.V. are o cota de participare la beneficii si pierderi de 0.0042%**

Acționarilor li se recunosc cele trei drepturi esențiale:

- dreptul de participare, sub forme și grade diverse, la luarea deciziilor în cadrul Adunării Generale a acționarilor;

- dreptul asupra unei cote părți din eventualele beneficii;

- dreptul de a primi o parte din patrimoniul societății în cazul dizolvării.

Repartizarea beneficiilor și a pierderilor se face la sfârșitul exercițiului financiar. Profitul se repartizează pe dividende, care se distribuie acționarilor în funcție de aportul adus la capitalul social și părțile sociale deținute, iar pierderea se recuperează din profiturile obținute în anii următori.

Majorarea capitalului social poate fi realizată în baza hotărârii Adunării Generale a Acționarilor prin admiterea de noi acționari, prin noi aporturi de capital în numerar și/sau în natură, prin includerea de rezerve sau beneficii.

Reducerea capitalului social poate fi realizată în baza hotărârii Adunării Generale a Acționarilor, cu condiția de a nu depăși limita minimă prevăzută de lege, arătându-se motivele pentru care se face reducerea și procedeul care va fi utilizat pentru efectuarea ei.

#### **1.4 Conducerea societății GARANTI BANK S.A.**

Organul de conducere al bancii este Adunarea generala a acționarilor.

Adunarea generala ordinara se intruneste anual, in locul, ziua si ora stabilite, care trebuie sa fie fixate inaintea datei de depunere a bilantului contabil si a contului de profit si pierderi.

Adunarea generala ordinara este indreptatita sa ia hotariri cu privire la:

a) aprobarea bilantului contabil anual al bancii si al contului de profit si pierderi, dupa ascultarea si analizarea raportului Consiliului de administratie al bancii si al Comisiei de cenzori;

b) stabilirea cuantumului dividendelor;

c) alegerea si numirea Consiliului de administratie si a Comisiei de cenzori si stabilirea indemnizatiei membrilor acestora;

d) numirea presedintelui, vicepresedintilor bancii, precum si a presedintelui Comisiei de cenzori;

e) autorizarea transferului actiunilor;

f) aprobarea bugetului de venituri si cheltuieli si a programului de activitate, pentru exercitiul urmator;

g) descarcarea gestiunii anului incheiat.

Adunarea generala extraordinara poate fi convocata de Consiliul de administratie al bancii ori de cite ori se considera necesar.

Convocarea extraordinara a Adunarii generale a actionarilor se poate face si de presedintele acesteia sau la cererea actionarilor proprietari care reprezinta cel putin 25% din capitalul social al bancii.

Adunarea generala extraordinara adopta hotariri privind:

a) majorarea, reducerea sau reintregirea capitalului social;

b) emiterea de obligatiuni si titluri de credit;

c) participarea cu capital la societati comerciale, financiare si bancare, afilierea sau fuzionarea cu alte institutii bancare, cu respectarea legii;

d) modificarea statutului bancii;

e) alte aspecte majore privind activitatea bancii.

Convocarea sedintelor Adunarii generale a actionarilor se publica in Monitorul Oficial cu cel putin 15 zile inainte de tinerea acestora si se afiseaza totodata la sediul central si al unitatilor teritoriale ale bancii.

Comunicarea prezentei la Adunarea generala a actionarilor trebuie sa ajunga la sediul central al bancii cu cel putin 3 zile inainte de data stabilita pentru desfasurarea acesteia.

In perioada dintre data publicarii convocarii de participare si cea de inchidere a Adunarii generale a actionarilor nu este permis nici un transfer de proprietate a actiunilor.

Sedintele Adunarii generale sint conduse de presedintele Consiliului de administratie sau de persoana care ii tine locul, ajutat de un secretar si 3 supraveghetori pentru numararea voturilor si efectuarea lucrarilor de secretariat, alesi prin majoritate simpla de voturi de catre participantii la lucrari.

Adunarile generale ale actionarilor se considera legal constituite, pentru a lua decizii, prin participarea unui numar de actionari care sa reprezinte cel putin trei patrimi din capitalul bancii.

Hotaririle Adunarii generale a actionarilor vor fi adoptate cu majoritate absoluta din capitalul social aferent actionarilor prezenti, in cazul adunarii ordinare, si cu cel putin jumatate din capitalul social al actionarilor prezenti in situatia adunarilor extraordinare.

In cazul neconstituirii la prima sedinta a reprezentarii actionarilor in conditiile art. 29, Adunarea generala se reconvoaca pentru un nou termen .

Hotararile luate in a doua sedinta vor fi considerate valabile independent de numarul actionarilor prezenti si de valoarea capitalului reprezentat de acestia, cu majoritate simpla de voturi,

Adoptarea hotararilor se poate face prin apel nominal, ridicarea mainii sau prin vot secret, modalitatea urmind a fi stabilita la deschiderea sedintelor.

#### **1.4.1. Consiliul de administratie**

Conducerea si administrarea curenta a bancii se incredinteaza de catre Adunarea generala a actionarilor unui Consiliul de administratie, compus din 15 membri.

Membrii Consiliului de administratie se desemneaza pe o perioada de 4 ani. Dupa expirarea mandatului oricare dintre acestia pot fi realesi, dar nu mai mult de 3 mandate consecutiv.

Presedintele Consiliului de administratie este presedintele bancii. Din Consiliul de administratie fac parte si vicepresedintii bancii.

Membrii Consiliului de administratie vor trebui sa depuna la casieria bancii o garantie care sa reprezinte dublul remuneratiei lunare.

Garantia se depune inainte de intrarea in functie, ramine in casa bancii si va putea fi restituita dupa ce Adunarea generala a actionarilor a aprobat ultimul bilant in exercitiul caruia acestia au functionat si li s-a dat descarcare de gestiune.

Semnaturile membrilor Consiliului de administratie vor fi puse la Registrul Comertului, o data cu certificatul eliberat de cenzori, din care rezulta depunerea garantiei.

Sedintele Consiliului de administratie al bancii au loc lunar si ori de cite ori este necesar si se considera valabile numai daca la acestea sint prezenti cel putin 2/3 din membri .

Deciziile Consiliului de administratie al bancii vor fi luate cu majoritate de voturi.

Consiliul de administratie al bancii delibereaza asupra problemelor de baza ale activitatii, cum sint:

a) bilantul contabil si contul de profit si pierderi, precum si propunerile ce urmeaza sa fie prezentate Adunarii generale a actionarilor privind destinatia profitului;

b) politica bancii privind creditele, resursele si dobinzile;

c) propunerile ce urmeaza a fi prezentate Adunarii generale a actionarilor privind rezervele si eventuala utilizare a acestora;

d) propunerile privind emiterea de actiuni, obligatiuni si titluri de credit si modul de distribuire a acestora;

e) stabilirea veniturilor si cheltuielilor bancii, investitiilor proprii si reparatiilor capitale



## **1.5 Exercițiul financiar, bilanțul, repartizarea beneficiilor și a pierderilor**

Anul financiar al bancii incepe la 1 ianuarie si se incheie la 31 decembrie al fiecarui an calendaristic.

Consiliul de administratie al bancii va asigura intocmirea, la termenele stabilite, a bilantului contabil, a contului de profit si pierderi, precum si a darii de seama anuale, pe care le prezinta. Adunarii generale a actionarilor.

Dupa aprobarea de catre Adunarea generala a actionarilor a bilantului, contului de profit si pierderi, acestea se publica in Monitorul Oficial si presa.

Profitul ramas dupa plata impozitului datorat se repartizeaza pe baza hotaririi Adunarii generale a actionarilor pentru constituirea fondurilor, plata dividendelor si altor destinatii.

## **1.6 Modificarea formei juridice, dizolvarea și lichidarea societății**

Banca va putea fi transformata in alta forma de societate prin decizia adunarii generale si dupa obtinerea aprobarii legale.

Noua societate se va putea constitui cu un capital cel putin egal cu cel al vechii societati si cu participarea acelorasi actionari.

O data cu schimbarea formei juridice poate fi majorat capitalul social si adusi in societate si alti actionari.

Pentru constituire, noua societate va indeplini formalitatile legale de inregistrare si publicitate cerute de lege.

### **Urmatoarele situatii duc la dizolvarea bancii:**

a) imposibilitatea realizarii obiectului de activitate;

b) pierderea a cel putin 1/2 din capitalul social, dupa ce s-a consumat fondul de rezerva, daca adunarea generala nu decide completarea capitalului social sau reducerea lui la suma ramasa;

c) in orice alta situatie pe baza deciziei adunarii generale a actionarilor, luata in unanimitate dupa obtinerea aprobarii legale.

In caz de dizolvare, banca va intra in lichidare care se va face de catre lichidatorii numiti de adunarea generala, dintre actionari sau alte persoane sub controlul Bancii Nationale a Romaniei.

Din momentul intrarii in functiune a lichidatorilor mandatul comitetului de directie inceteaza, membrii lui nemaiputind intreprinde noi operatiuni in numele bancii.

Lichidatorii au aceleasi raspunderi ca si membrii comitetului de directie, fiind datori, dupa intrarea in functiune, ca impreuna cu directorii sa faca un inventar, sa evalueze bunurile bancii si sa incheie un bilant care sa constate situatia exacta a activului si pasivului.

Lichidatorii sunt obligati sa primeasca si sa pastreze bunurile si scriptele bancii incredintate de colegiul de conducere si sa tina un registru cu toate operatiunile lichidarii in ordine cronologica. Lichidatorii pot aparea in fata instantei judecatoresti si pot incheia tranzactii si compromisuri cu creditorii bancii. Lichidatorii vor instiinta creditorii printr-un anunt public, cerindu-le sa-si prezinte pretentiile intr-o anumita perioada de timp fixata. Creditorilor cunoscuti bancii li se transmite un anunt separat cerindu-li-se sa-si prezinte pretentiile. Lichidatorii care efectueaza operatiuni ce nu sint necesare scopului lichidarii sunt raspunzatori personal si solidar de executarea acestora.

Din sumele rezultate din lichidare vor fi platiti intai creditorii privilegiati.

Dupa plata creditorilor, lichidatorii vor intocmi bilantul de lichidare si vor face propuneri de repartizare intre actionari a rezultatelor financiare, proportional cu cotele de participare la capitalul social. Bilantul de lichidare ca si propunerile de distribuire a activului rezultat vor fi supuse spre aprobare adunarii generale. Dupa aprobarea acestui bilant se considera ca banca a descarcat pe lichidatori. Pe baza bilantului de lichidare, lichidatorii vor intocmi in forma autentica un in scris constatator care va fi inregistrat la Ministerul Finantelor si va fi publicat in Monitorul Oficial al Romaniei.

Daca operatiunile de lichidare nu au fost terminate in termen de un an de la data deciziei adunarii generale care a hotarit lichidarea societatii, Banca Nationala a Romaniei va putea cere ca lichidarea sa se faca de judecatorul tribunalului competent.

## **1.7 Managementul GARANTI BANK S.A.**

Pentru aducerea la indeplinire a hotaririlor consiliului de administratie si pentru exercitarea atributiilor acestuia in intervalul dintre sedinte, se constituie comitetul de directie al bancii, format din 11 membri, in componenta caruia intra presedintele si vicepresedintele executivi, conducatorii unor directii operative din banca si seful departamentului juridic al bancii desemnati de consiliul de administratie.

Membrii comitetului de directie actioneaza conform imputernicirilor date de consiliul de administratie. Ei vor putea exercita orice act legat de administrarea bancii, in interesul acesteia, in limita competentelor care li se confera.

Membrii comitetului de directie nu pot conduce, pe contul lor sau pe contul unor terte persoane, alte societati bancare, comerciale sau industriale, ei nu pot participa in alte societati de acest fel, nici in calitate de asociati cu raspundere nelimitata si nici ca administratori sau directori, afara de cazurile cind exercita aceste functiuni cu autorizarea consiliului de administratie al bancii.

Comitetul de directie se intruneste saptaminal si supune ratificarii consiliului de administratie hotaririle luate, raspunzind in intregul sau si fiecare membru in parte fata de acesta.

In relatiile cu tertii banca este reprezentata prin presedintele executiv al bancii, iar in lipsa sa, de catre vicepresedintele executiv desemnat de catre presedinte.

Atributiile comitetului de directive:

- a) incheie, modifica si desface contractul de munca al salariatilor;
- b) aproba operatiunile ce nu depasesc limita valorica stabilita de catre consiliul de administratie;
- c) elaboreaza strategia de marketing si o supune aprobarii consiliului de administratie;
- d) convoaca consiliul de administratie;
- e) prezinta consiliului de administratie informari in legatura cu activitatea si situatia patrimoniala a bancii si face propuneri de operatiuni a caror aprobare este de competenta consiliului de administratie;
- f) intocmeste raportul anual cu privire la activitatea bancii, bilantul si contul de beneficii si pierderi pe anul precedent, precum si proiectul programului de activitate si al bugetului de venituri si cheltuieli pe anul urmator;
- g) rezolva orice alte probleme stabilite de consiliul de administratie si/sau adunarea generala si executa deciziile luate de acestia.

Banca este condusa efectiv de presedintele executiv care o reprezinta in raporturile cu tertii si are in principal urmatoarele atributii:

- a) prezideaza sedintele comitetului de directie;
- b) exercita conducerea operativa a bancii, raspunde pentru buna administrare a acesteia si pentru integritatea patrimoniului ei;

c) aplica sanctiuni disciplinare si propune consiliului de administratie acordarea de premii si recompense salariatilor bancii dupa ce acestea au fost in prealabil aprobate de comitetul de directie;

d) indeplineste orice alte atributii din Regulamentul de ordine interioara al bancii si intreprinde actiunile necesare pentru executarea hotaririlor consiliului de administratie si comitetului de directie.

Comisia de cenzori este compusa din 3-5 membri si 2 supleanti, un membru fiind desemnat de Ministerul Finantelor.

Rudele si afinii administratorilor pina la al 4-lea grad inclusiv, nu sint eligibili ca cenzori sau daca sunt alesi pierd aceasta calitate.

In caz de deces, de renuntare, de decadere legala a unuia dintre cenzori, supleantul cel mai in virsta il inlocuieste.

Daca in acest mod numarul cenzorilor nu se poate completa, cenzorii care ramin numesc cu avizul favorabil al consiliului de administratie alte persoane care sa inlocuiasca pe cei absenti pina la intrunirea celei mai apropiate adunari generale.

Cenzorii vor trebui sa depuna la intrarea in functiune o garantie echivalind cu indemnizatia pe o luna.

Cel putin unul din cenzori va fi contabil sau expert autorizat. Durata functionarii cenzorilor va fi de minim 3 ani. Ei vor primi indemnizatia indiferent de rezultatele bancare.

Nivelul indemnizatiei va fi stabilit de adunarea generala la propunerea consiliului de administratie.

Cenzorii al caror mandat a expirat pot fi realesi.

Atributiile cenzorilor sunt urmatoarele:

a) in cursul exercitiului financiar verifica gospodarirea fondurilor fixe, a mijloacelor circulante, a portofoliului de efecte, casa si registrele de evidenta contabila, prezentind consiliului de administratie si/sau adunarii generale rapoarte;

b) la incheierea exercitiului financiar, controleaza inventarul, documentele si informatiile prezentate de comitetul de directie, bilantul, conturile bancii , contul de beneficii si pierderi, prezentind adunarii generale un raport scris;

c) in caz de lichidare a bancii controleaza operatiunile de lichidare.

## **1.8 Personalul bancii**

**Numărul total de angajați al GARANTI BANK S.A.** este de 1.100.

### **Structura personalului:**

- Personal implicat in vanzari în număr de 650;
- Auxiliar în număr de 350;
- Administrativ 78;
- Conducerea societății în număr de 22;

### **Pregătirea profesională**

Pregătirea profesională a personalului bancii s-a făcut direct de către aceasta pentru fiecare angajat în parte ținându-se cont de funcția pe care urma să o ocupe.

Pregătirea profesionala a angajatilor se face prin intermediul Departamentului de pregatire profesionala, care este parte a Directiei Resurse Umane.

Principalele tipuri de programe de pregatire sunt:

Programe de instruire pentru asimilarea de cunostinte noi

Programe de pregatire continua.

## **1.9 Scurt istoric al activității desfășurate până în prezent**

Garanti Bank are o experiență de peste 14 ani pe piața bancară din România. La sfârșitul anului 2010, Grupul Garanti și-a extins operațiunile din domeniul serviciilor financiare și de leasing prin integrarea a trei instituții financiare non-bancare: Garanti Leasing (marca sub care funcționează compania Motoractive Leasing IFN SA), Garanti Credite de Consum (marca sub care funcționează Ralfi IFN SA) și Garanti Credite Ipotecare (marca sub care funcționează Domenia Credit IFN SA).

Garanti Bank este o bancă universală cu o gamă completă de produse și servicii calitative și inovatoare pentru toate segmentele de clienți. Garanti Bank este deținută de către Turkiye Garanti Bankasi (TGB), cea de a doua bancă privată ca mărime din Turcia, care a înregistrat în 2012 active totale depasind 75,9 miliarde EUR și un profit net consolidat de 1,143 milioane EUR. În calitate de bancă universală, cu servicii de top în toate segmentele de business, TGB are peste 10 milioane de clienți în zonele corporate, comercial, întreprinderi mici și mijlocii, precum și persoane fizice, cărora le oferă servicii

financiare integrate, prin intermediul celor nouă subsidiare care furnizează servicii privind carduri, pensii, leasing, factoring, valori mobiliare și asset management.

În Turcia, produsele și serviciile Garanti au fost premiate de numeroase publicații și instituții internaționale. Astfel, în 2010, Euromoney Magazine, una dintre cele mai importante publicații financiare din lume, a desemnat Garanti "Cea mai bună bancă locală în Turcia" și "Compania cu cel mai bun management din Europa Centrală și de Est", ambele distincții fiind acordate Garanti Turcia pentru a doua oară consecutiv. De asemenea, cele două tranzacții de proiect finance derulate de Garanti Turcia în 2009 au fost premiate de revista Project Finance, aflată în portofoliul Euromoney, fiind desemnate "Tranzacțiile financiare ale anului 2009 în Europa".

Garanti Bank este prezentă în România din 1998 și, până în anul 2007, a oferit servicii bancare pentru companii locale și internaționale. Începând cu anul 2007, Garanti Bank a dezvoltat produse și servicii pentru persoane fizice și întreprinderi mici și mijlocii, extinzând în același timp rețeaua de unități, bancomate și terminale POS.

Garanti Bank a lansat produse și servicii inovatoare printre care se numără **Bonus Card** - primul card de credit multi-brand cu cip din România, **instrumentele de plată contactless** care utilizează tehnologia MasterCard cu PayPass, **Bonus Debit Card** - cardul de debit care oferă bonus la cumpărăturile efectuate la comercianți, **Bonus Card cu oglindă** - un card de credit care oferă în plus doamnelor și domnișoarelor o oglindă drept accesoriu, **WWF Bonus Card** - primul card de afinitate eco de pe piața bancară din România, **bancomate multifuncționale** care permit achitarea facturilor în numerar, fără a utiliza cardul.

În 2011, Garanti Bank a înregistrat o creștere a activelor până la 1,45 miliarde de euro. Totalul de credite s-a majorat cu aproximativ 19%, până la 936 milioane de euro. Depozitele s-au situat la valoarea de 467 milioane de euro, în timp ce numărul total al cardurilor de debit și de credit a crescut cu 16% față de 2010, până la 230.000.

Până la sfârșitul anului 2011, Garanti Bank și-a extins prezența la nivel național prin intermediul agențiilor și canalelor alternative de servicii, ajungând la o rețea de 77 de agenții și 194 de ATM-uri, în timp ce numărul de POS-uri a crescut la 7.340.

Performanța excelentă înregistrată de către Garanti Bank în 2012 s-a reflectat și în ratingurile primite din partea celor mai importante instituții financiare din lume: banca a primit ratingul „BB+” pentru datorii pe termen lung, cu perspectivă stabilă, și un rating de viabilitate „b” din partea agenției de evaluare financiară Fitch Ratings. Ratingul, superior celui primit de către sistemul bancar românesc în ansamblu, s-a datorat puterii financiare pe care o are

acționarul Garanti, precum și calității activelor deținute de către bancă, abordării prudente a riscului, calității satisfăcătoare a activelor, nivelului confortabil al adevărării capitalului și situației solide a lichidităților.

Garanti Bank a fost desemnată **"Cea mai bună bancă de internet banking pentru persoane fizice din România"** în anii 2008 și 2009, în cadrul premiilor anuale organizate de prestigioasa revistă Global Finance. Serviciul de internet banking a fost premiat și de publicația e-Finance în 2010 pentru **"Cea mai mare rată de creștere a numărului de utilizatori în 2009 față de 2008"**. De asemenea, Garanti Bank a fost premiată în luna octombrie 2010, în cadrul Cards Forum, drept **"Cea mai activă bancă de pe piața de carduri din România"** pentru evoluția deosebită a activității de carduri din primul semestru al 2010. Rezultatele excelente obținute de Garanti Bank pentru cardul său de credit, **Bonus Card**, au fost apreciate de două ori, în cadrul Galei Premiilor e-Finance și Galei Premiilor No-Cash, organizate în martie 2010.

Si in anul 2011 Garanti Bank a fost premiata pentru produsele si serviciile sale de catre cele mai importante organizatii si publicatii locale: **No-Cash** a desemnat Garanti Bank drept castigatoare la categoria **"Cea mai buna promovare"** - pentru campaniile Bonus Card, precum si la categoria **"Cel mai bun produs bancar al anului dedicat doctorilor"** – pentru produsul produsul CrediMed.

Produsul nostru Bonus Card a fost premiat si de catre revista Business Arena, fiind considerat **"Cel mai inovator produs bancar"**.

In cadrul **Galei Premiilor e-Finance**, **Garanti Bank** a fost premiata la categoria **"e-Payments"** pentru **sistemul de plati in timp real dezvoltat la sfarsitul anului 2010** si implementat in rețeaua de ATM-uri Garanti Bank din agentiiile bancii si din magazinele Vodafone, sistem ce permite efectuarea instant a operatiunilor de plata a facturilor si reincarcare a cartelelor pre-platite Vodafone.

Tot in 2011, in cadrul Galei „Bancheri de Top”, organizate de catre **Finmedia**, am fost premiati drept **"Cea mai dinamica banca, cu cea mai spectaculoasa ascensiune in topul bancar din 2010"**.

In anul 2012 Garanti Bank si-a continuat ascensiunea, fiind recunoscuta pe piata pentru inovatie si dinamism, doua elemente fundamentale ce au reusit in continuare sa o diferentieze de celelalte institutii financiare, motiv pentru care a fost premiata in repetate randuri: "Cea mai mare crestere a numarului de tranzactii pentru serviciul de internet banking" – premiu acordat de catre eFinance, "Premiul pentru complexitate si inovatie pe piata bancara din Romania, pentru Bonus Card" – premiu acordat de catre Finmedia, "Cea

mai spectaculoasa crestere sistemica a activelor si fondurilor proprii: Cea mai Buna Banca" – premiu acordat de catre Finmedia, "Premiul pentru cea mai buna strategie bancara" – premiu acordat de catre Business Arena si "Premiul pentru Retail Bank of the Year" – premiu acordat de catre Piata Financiara.

Serviciul Garanti Online a fost desemnat „**Cel mai bun sistem de plata a facturilor**” din Europa Centrala si de Est in cadrul premiilor anuale organizate de prestigioasa revista **Global Finance**.

### **1.10 Segmentul de piață ocupat de produsele bancii**

**GARANTI BANK S.A.** oferă o gama larga de produse bancare dedicate persoanelor fizice si juridice.

Dintre acestea amintim:

- Pentru Persoane Fizice:
- ✓ Conturi Curente
- ✓ Conturi de Economii si Depozite
- ✓ Credite
- ✓ Carduri de Debit
- ✓ Carduri de Credit
- ✓ Overdraft
- ✓ Bancassurance
- ✓ Serviciul Western Union
- Pentru Persoane Juridice:
- ✓ Conturi Curente
- ✓ Depozite
- ✓ Operatiuni bancare comerciale
- ✓ Finantarea Comertului Exterior
- ✓ Credite IMM si Corporatii
- ✓ Leasing
- ✓ Credite pentru profesioni liberale

**Printre principalii concurenți se numără:**

- Banca Credit Europe
- Alfa Bank
- Banca Carpatica



- Pireus Bank
- ING Bank
- Banca Unicredit Tiriac Bank

### 1.11 Informații financiare (IFRS - 31.12.2011)

<b>Adresa:</b>	Șos. Fabrica de Glucoză nr. 5, Business Center, Novo Park 3, sector 3
<b>Telefon:</b>	0212089260
<b>Fax:</b>	0212089286
<b>Județ:</b>	MUNICIPIUL BUCUREȘTI
<b>Cod Unic de Identificare:</b>	3900317
<b>Nr. Registrul Comerțului:</b>	J40/4429/2009
<b>Stare societate:</b>	ÎNREGISTRAT din data 15 aprilie 2009
<b>Capital social subscris și vărsat:</b>	1.038.649.142 RON
<b>Cifra de afaceri:</b>	5.900.000
<b>Profitul net:</b>	1.500.000
<b>Salariați</b>	1.100
<b>Tipul de activitate:</b>	Oferirea de produse si servicii bancare
<b>Cheltuieli totale:</b>	1.450.000
<b>Active imobilizate TOTAL:</b>	92.000.000 RON
<b>Active circulante TOTAL:</b>	50.000.000 RON
<b>Disponibilități bănești / Casa și conturi la bănci:</b>	570.000.000 RON

# CAPITOLUL II

## CREDITUL BANCAR SI CRIZA FINANCIARA GLOBALA

### 2.1. Consideratii generale

Cauzele firesti ale unei crize economice mondiale sunt razboiul, molima, seceta sau alte evenimente de natura sa pericliteze sistemul economic global.

Despre originea actualei crize economice se vehiculeaza diverse teorii. Cea mai cunoscuta dintre ele este prabusirea pietei imobiliare si a sistemului bancar din America, evenimente care au tras in jos economiile celorlalte tari.

Explicatia este urmatoarea: intre anii 2006 si 2008 bancile din SUA au acordat credite foarte usor si pe o perioada lunga de timp. Poporul american a profitat de aceste oferte si s-a indatorat peste putere, facand numeroase achizitii in special in domeniul imobiliar. Din aceasta cauza, bancile s-au trezit peste noapte ca au un gol financiar care trebuie acoperit intr-un timp mai scurt decat cel preconizat anterior. Astfel s-a produs criza economica in America.

Aceasta criza s-a resimtit si la nivel mondial intrucat SUA a fost nevoita sa retraga finante de pe alte piete precum "valurile" unui cutremur.

Politica de expansiune artificială a creditului pe care au permis-o și orchestrat-o băncile centrale în ultimii cincisprezece ani nu s-ar fi putut sfârși altfel. Ciclul expansiv care s-a terminat acum a început să prindă contur când economia americană a ieșit din ultima sa recesiune (așa trecătoare și reprimată cum a fost) în 2001 și când Rezerva Federală a reluat marea expansiune artificială a creditului și a investițiilor pe care a inițiat-o în 1992. Această expansiune a creditului nu a fost însoțită de o creștere paralelă a economisirii voluntare domestice. Timp de mulți ani, oferta monetară de bancnote și depozite a crescut cu o rată medie de peste 10% anual (ceea ce înseamnă că la fiecare 7 ani volumul total de bani aflați în circulație mondială s-a dublat). Mediile de schimb izvorâte din această inflație fiduciară acută au fost plasate de piață de către sistemul bancar sub forma creditelor proaspăt create, oferite la rate ale dobânzii foarte mici (și chiar negative în termeni reali). Această stare a faptelor a alimentat un avânt speculativ concretizat în creșterea substanțială a prețurilor bunurilor de capital, ale imobiliarelor și ale instrumentelor financiare care le reprezintă și care sunt tranzacționate pe burse, unde indicii au crescut vertiginos.

Este interesant că, asemenea situației din anii „înflăcărați” care au precedat Marea Depresiune din 1929, șocul creșterii monetare nu a influențat semnificativ prețurile bunurilor și serviciilor de consum (care sunt doar aproximativ o treime din totalul bunurilor). Ultimul deceniu, asemenea anilor 1920, a fost martorul unei creșteri remarcabile a productivității, ca urmare a introducerii pe scară largă a unor noi tehnologii și a unor inovații antreprenoriale semnificative care, în absența afluxului de monedă și credit, ar fi dus la o reducere puternică și susținută a prețului unitar al bunurilor și serviciilor de consum. În plus, integrarea deplină a economiilor chineză și indiană în piața globalizată a amplificat și mai mult productivitatea reală a bunurilor și serviciilor de consum. Absența unei „deflații” sănătoase a prețurilor bunurilor de consum într-o asemenea perioadă de creștere vertiginosă a productivității, precum cea a ultimilor ani, oferă principala dovadă a faptului că șocul monetar a perturbat grav procesul economic.

Expansiunea artificială a creditului și inflația (fiduciară) a mediilor de schimb nu reprezintă o scurtătură spre dezvoltarea economică stabilă și susținută și nici nu deschide o cale de evitare a sacrificiului și disciplinei necesare unei rate crescute a economisirii voluntare. De fapt, în special în Statele Unite, economisirea voluntară din perioada recentă nu a fost doar lipsită de creștere, ci a ajuns câteodată la rate negative.

Expansiunea artificială a creditului și a monedei nu poate fi mai mult decât o soluție pe termen scurt, în cel mai bun caz. În prezent nu mai există dubii în privința calității întotdeauna recesive a efectelor pe termen lung ale șocului monetar: creditele nou create (cu bani pe care cetățenii nu i-au economisit în prealabil) oferă imediat antreprenorilor o putere de cumpărare pe care o folosesc în proiecte de investiție prea ambițioase (în anii recentți, în special în sectorul construcțiilor și al îmbunătățirilor imobiliare). Cu alte cuvinte, antreprenorii acționează ca și cum cetățenii și-au mărit economisirea, când lucrurile nu stau nicidecum astfel.

Are loc o discoordonare generalizată în sistemul economic: avântul financiar („exuberanța irațională”) are un efect dăunător asupra economiei reale, iar mai devreme sau mai târziu procesul se inversează sub forma unei recesiuni economice, care marchează începutul unei reajustări necesare și dureroase. Această reajustare necesită întotdeauna reconversia fiecărei structuri productive reale distorsionate de inflație. Evenimentele specifice care declanșează sfârșitul fiecărei „partide” de euforie monetară și începutul „mahmurelii” de recesiune sunt diverse și pot diferi de la un ciclu la altul. În împrejurările prezente, cele mai evidente *declanșatoare* au fost *creșterea prețului materiilor prime*, în special al petrolului, *criza ipotecilor subprime din Statele Unite* și, în final, *falimentul unor instituții bancare*

*importante*, când piața s-a lămurit că valoarea pasivelor lor o depășea cu mult pe cea a activelor (creditele ipotecare oferite).

În prezent, numeroase persoane interesate cer reduceri și mai mari ale ratei dobânzii și noi doze monetare care să permită celor ce râvnesc la ele să-și finalizeze proiectele de investiție fără a suferi pierderi. Acest balon de oxigen nu ar face decât să amâne complicațiile, cu costul de a le agrava după un timp. Criza a avut loc pentru că profiturile întreprinderilor din domeniul bunurilor de capital (în special din sectorul construcțiilor și dezvoltării imobiliare) au dispărut din cauza erorilor antreprenoriale provocate de creditul ieftin și deoarece prețurile bunurilor de consum au început să evolueze mai puțin prost decât cele ale bunurilor de capital. În acest moment începe o fază inevitabilă și dureroasă de reajustare în care, pe lângă scăderea producției și creșterea șomajului, suntem martorii unei creșteri dăunătoare a prețurilor bunurilor de consum (stagflație).

## 2.2. „Arhitectii” crizei

Analiza economică cea mai riguroasă și interpretarea cea mai calmă și echilibrată a recentelor evenimente economice și financiare duc la concluzia că băncile centrale (care sunt agenții de planificare financiară centralizată) nu au nici o șansă de reușită în găsirea celei mai avantajoase soluții monetare pentru fiecare moment. Acest lucru a reieșit cât se poate de clar din tentativele eșuate de planificare de la centru a fostei economii sovietice. Cu alte cuvinte, teorema imposibilității economice a socialismului, pe care au descoperit-o economiștii austrieci Ludwig von Mises și Friedrich A. Hayek, este aplicabilă din plin băncilor centrale, în general, și Rezervei Federale — conduse de Alan Greenspan (înainte) și de Ben Bernanke (în prezent) —, în special. Conform acestei teoreme, nu este posibilă organizarea societății, economic vorbind, prin comenzi coercitive emise de o agenție de planificare, pentru că o asemenea entitate nu va putea să obțină vreodată informația care îi este necesară pentru a da comenzilor sale o natură coordonatoare.

Într-adevăr, nu există nimic mai periculos decât tolerarea „fatalei aroganței” - în cuvintele inspirate ale lui Hayek - de a te considera omniscient sau cel puțin destul de înțelept și puternic încât să poți administra, permanent și în perfectă armonie, cea mai potrivită politică monetară. Aceasta înseamnă că, în loc să îndulcească cele mai violente sușuri și coborâșuri ale ciclului economic, **Rezerva Federală** și, într-o măsură mai mică, **Banca Centrală Europeană**, au fost cel mai probabil principalii arhitecți și responsabili ai înrăutățirii sale. Așadar, dilema în care se află Ben Bernanke și membrii Consiliului Rezervei

Federale, ca și alte bănci centrale (începând cu Banca Centrală Europeană) nu este plăcută deloc. Și-au neglijat responsabilitățile monetare ani de zile iar acum se află într-o situație fără ieșire. Pot lăsa procesul recesiunii să înceapă acum și, odată cu el, sănătoasa dar dureroasa reajustare, sau pot încerca să evadeze cu o soluție de tip „**cui pe cui se scoate**”.

În ultimul caz, cresc exponențial șansele unei stagflații și mai severe în viitorul nu prea îndepărtat. (Aceasta a fost întocmai greșeala făcută după crahul bursier din 1987, eroare care a dus la inflația de la sfârșitul anilor 1980 și a sfârșit în recesiunea severă din anii 1990-1992.) Mai mult, reluarea unei politici de credit ieftin în această fază nu poate decât să împiedice necesara lichidare a investițiilor neprofitabile și reconversia întreprinderilor. Poate chiar să ducă la prelungirea indefinită a recesiunii, așa cum s-a întâmplat în ultimii ani în Japonia: cu toate că au fost încercate toate intervențiile posibile, economia Japoneză a încetat să mai răspundă stimulilor monetariști bazați pe expansiunea creditului sau metodelor keynesiene.

Acesta este contextul de „schizofrenie financiară” în care trebuie interpretate ultimele bâjbâieli ale autorităților monetare care au două responsabilități contradictorii: *să controleze inflația și să injecteze toată lichiditatea* care este necesară în sistem pentru a se evita colapsul. Astfel, Rezerva Federală salvează astăzi Bear Stearns, AIG, Fannie Mae și Freddie Mac sau Citigroup, pentru ca mâine să asiste impasibilă la prăbușirea Lehman Brothers sub pretextul îndelung justificat că „are de dat o lecție” și că refuză să alimenteze hazardul moral. Apoi, la felul în care se desfășurau evenimentele, a fost aprobat un plan de **700 de miliarde de dolari pentru achiziționarea activelor denumite eufemistic „toxice” sau „nelichide”** (i.e., lipsite de valoare) din sistemul bancar. Dacă acest plan este finanțat prin taxe (și nu prin mai multă inflație), va însemna impunerea unor impozite grele asupra familiilor tocmai atunci când sunt mai puțin capabile să le suporte. În sfârșit, având în vedere îndoielile asupra eficienței acestui plan, s-a trecut la injectarea directă a banilor publici în bănci și chiar la „garantarea” volumului total al depozitelor, reducându-se rata dobânzii până aproape de 0%.

Prin comparație, economiile Uniunii Europene sunt într-o situație mai puțin proastă (dacă trecem cu vederea efectul expansionist al politicii de devaluare deliberată a dolarului și rigiditățile relativ mai mari ale Europei, în special pe piața muncii, care tind să ducă la recesiuni europene mai lungi și mai dureroase). Politica expansionistă a Băncii Centrale Europene, cu toate că nu a fost ferită de erori grave, a fost ceva mai puțin iresponsabilă decât cea a Rezervei Federale. Mai mult, respectarea criteriilor de convergență a impus la vremea ei o însănătoșire semnificativă a principalelor economii europene. Doar țările aflate la periferie, precum Irlanda și, în special, Spania, au fost inundate de o expansiune

considerabilă a creditului încă de când au inițiat procesele de convergență. Cazul Spaniei este paradigmatic. Economia spaniolă a trecut printr-un boom economic ce a avut, parțial, cauze reale (reforme structurale de liberalizare care au fost inițiate în 1996 de administrația lui José Maria Aznar). Cu toate acestea, boom-ul a fost, de asemenea, puternic alimentat de o expansiune artificială a monedei și creditului, care au crescut cu o rată de aproape trei ori mai mare decât ratele corespondente din Franța și Germania.

Agenții economici spanioli au interpretat, în mare, reducerea ratelor dobânzii care a rezultat din procesul de convergență în maniera inflaționistă tradițional spaniolă: disponibilitatea mai mare a banilor facili și cereri masive de credite de la băncile spaniole (în principal pentru finanțarea speculațiilor imobiliare), credite pe care aceste bănci le-au acordat prin crearea ex-nihilo a banilor, sub privirile impasibile ale autorităților monetare europene. Când a fost confruntată cu creșterea prețurilor, Banca Centrală Europeană a rămas credincioasă mandatului său și a încercat să mențină neschimbate ratele dobânzii pe cât de mult posibil, în ciuda dificultăților acelor membri ai Uniunii Monetare, precum Spania, care acum descoperă că mare parte a investiției în domeniul imobilelor a fost eronată și care au de trecut printr-o reorganizare lungă și dureroasă a propriilor economii reale.

### **2.3. Cine sunt vinovații?**

Criza economică începută în 2007 și cu termen de finalizare incert reprezintă un subiect preocupant pentru multă lume. Este cert că astăzi asistăm la cea mai gravă criză din ultimii 80 de ani.

Avem o explicație oficială a crizei, furnizată de instituțiile publice, potrivit căreia problema își are originea în comportamentul nepotrivit al agenților economici (cuvinte cheie: egoism, lăcomie, speculație ș.a.) și în imposibilitatea pieței de a funcționa lin, asigurând alocarea corespunzătoare a resurselor (cuvinte cheie: asimetrie informațională, capcana lichidității, deflație ș.a.).

Pe de altă parte, majoritatea cercetătorilor – membri corpului academic, dar și analiștii din sectorul privat – susțin că tocmai intervenția statului a sădit semințele turbulențelor financiare pe care le traversăm în prezent. Ca un corolar, potrivit acestora, rețeta prescrisă de autorități nu poate duce la atenuarea dificultăților economice ci, din contră, la agravarea lor.

Criza economică este rezultatul unui complex de factori, care includ în principal: erori de politică monetară, distorsionarea stimulentei agenților economici și patologia politicii de reglementare financiar-bancară. Să le luăm pe rând.

### **2.3.1. Politica monetară**

În primul rând, o teză ferm stabilită de știința economică este aceea că orice criză de proporții sistemice este urmarea unui „exces” monetar – a unui proces de reducere artificială a ratei dobânzii și de expansiune a creditului. Istoria este pigmentată cu numeroase episoade de tip boom-bust, prin care politica inflaționistă a statului afectează calculul economic al participanților la piață, generând profituri iluzorii și alimentând o frenezie speculativă care, în cele din urmă, se destramă sub povara propriei inconsistențe. Din acest punct de vedere, criza economică actuală nu este cu nimic diferită de criza anilor 1930, cunoscută sub numele de Marea Depresiune.

Factorul determinant fundamental al crizei este politica inflaționistă de la începutul anilor 2000. Sfătuit de Ben Bernanke – actualul guvernator al băncii centrale a SUA (FED), pe atunci simplu membru al consiliului guvernatorilor, Alan Greenspan a decis să reducă rata dobânzii prin emisiunea de bani. Am asistat astfel la o „relaxare monetară” extrem de serioasă, indiferent de standardul la care ne raportăm: rata dobânzii a scăzut de la 6,25% la începutul anului la 1,75% la sfârșitul acestuia. Ea a continuat să scadă, atingând un nivel record de 1% în 2003, nivel la care a rămas timp de un an. Atenție, este vorba de rata nominală a dobânzii! În contextul creșterii prețurilor, rata reală a fost chiar negativă, timp de 2 ani și jumătate – ceea ce înseamnă că băncile au fost plătite ca să ia bani de la Fed, bani pe care i-au canalizat în economie ținând cont de celelalte stimulente și constrângeri politice care le influențează deciziile.

Dar SUA nu a mers singură în acest război contra stabilității economice. Banca Japoniei (BoJ) adoptase deja o politică similară, oferind băncilor subordonate bani cu dobândă nominală zero, iar Banca Centrală Europeană (ECB) a redus rata dobânzii la circa 2%, nivel la care a menținut-o aproape 4 ani. Astfel, până în 2006 rata reală a dobânzii în zona euro și în Japonia s-a situat, de asemenea, la un nivel apropiat de zero. În Marea Britanie, banca centrală (BoE) a condus politica monetară după un tipar similar.

O parte din banii puși la dispoziție de băncile centrale au fost jucați „pe teren propriu” – investiți în propriile economii. Cel mai bun exemplu îl constituie tocmai boom-ul imobiliar din SUA, însă astfel de fenomene au existat oriunde condițiile monetare au permis înflorirea speculei imobiliare: Spania și Islanda sunt două exemple elocvente. Cercetătorii OECD au

coroborat statistici din diverse țări și au arătat cum amplitudinea avântului pieței imobiliare este asociată direct cu amploarea expansiunii creditului.

Cealaltă parte a banilor au fost jucați „în deplasare”, adică au luat calea investițiilor străine, concretizate la rândul lor în exploatarea celor mai riscante oportunități ivite. La scară istorică, expansiunea creditului către economiile în dezvoltare nu are precedent decât în episodul similar din a doua jumătate a anilor 1970 și începutul anilor 1980, care a fost urmat de celebra „criza datoriilor” (afectate au fost în special state din America Latină).

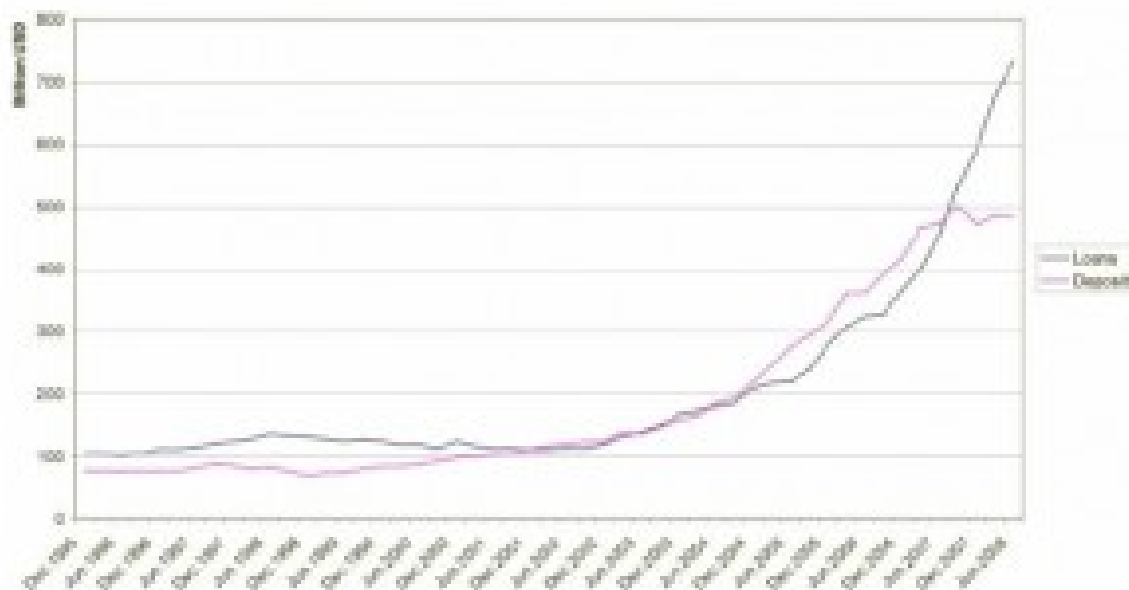
În principal, aceste fluxuri de capital au fost filtrate de către sistemul bancar. Astfel, grupurile financiare occidentale au atras masiv resurse pe termen scurt și la un cost redus de pe piața financiară internațională folosindu-le pentru a sponsoriza creșterea cifrei de afaceri a subsidiarelor lor din economiile emergente în curs de dezvoltare. Mare parte din aceste influxuri de capital au fost investite tot în active imobiliare – plasamente puțin lichide și riscante prin natura lor, dar foarte profitabile cât timp piața continua să crească. Acest fenomen s-a înregistrat și în Europa de Est, inclusiv în România.

Figura de mai jos confirmă faptul că explozia creditării în economiile în dezvoltare din estul Europei are la origine politica monetară permisivă de la începutul anilor 2000. Conform datelor statistice, de la mijlocul anului 1997, în momentul în care s-a declanșat panica subprime, dinamica depozitelor a încetat să mai țină pasul cu evoluția creditului, sectorul bancar acumulând brusc și vertiginos datorii de circa 250 miliarde dolari, majoritatea pe termen scurt. Se estimează că 90% din aceste datorii sunt deținute de băncile europene.

Figura de mai jos confirmă faptul că explozia creditării în economiile în dezvoltare din estul Europei are la origine politica monetară permisivă a FED, Japoniei și țărilor europene de la începutul anilor 2000. Conform datelor statistice, de la mijlocul anului 1997, în momentul în care s-a declanșat panica subprime, dinamica depozitelor a încetat să mai țină pasul cu evoluția creditului, sectorul bancar acumulând brusc și vertiginos datorii de circa 250 miliarde dolari, majoritatea pe termen scurt. Se estimează că 90% din aceste datorii sunt deținute de băncile europene.



### Evoluția depozitelor și creditelor externe ale sectorului bancar în Europa de Est



Politica banilor ieftini nu ne spune însă decât o parte a poveștii crizei financiare actuale. Alte câteva elemente au contribuit la trasarea detaliilor acesteia.

#### 2.3.2. Distorsionarea stimulentei și hazardul moral

Efectele politicii de expansiune monetară au fost acutizate de distorsionarea stimulentei care modelează comportamentul agenților economici, ale instituțiilor financiar-bancare în primul rând.

În vârful acestui monetar-bancar sistem se află banca centrală în calitate sa de producător monetar. În acest domeniu avem un monopol de stat, care poate decide să crească oferta de bani într-un ritm mai mare sau mai mic în funcție de interesele politice. Important este faptul că banca centrală poate extinde oricând masa monetară, deoarece banii de hârtie pe care îi produce costă practic... zero. Astfel, devine foarte simplu pentru stat să adopte politica too big to fail, prin care bancherii și ceilalți actori importanți din sistemul financiar sunt încurajați să se îndatoreze și să investească imprudent. Dacă investițiile se întorc cu profit, banii se duc în buzunarele bancherilor și ale celorlalți jucători de pe piață. Dacă investițiile aduc pierderi, acestea sunt externalizate prin inflație. Practic, statul salvează de la faliment bancherii pentru că nu îi costă aproape nimic să producă banii necesari acoperirii respectivelor pierderi. Crizele „rezolvate” astfel sunt celebre (menționăm doar câteva exemple, cu „rezonanță” internațională): Mexic, 1994; Asia de Sud-Est, 1997; Rusia, 1998; Turcia 2001; Argentina, 2001.

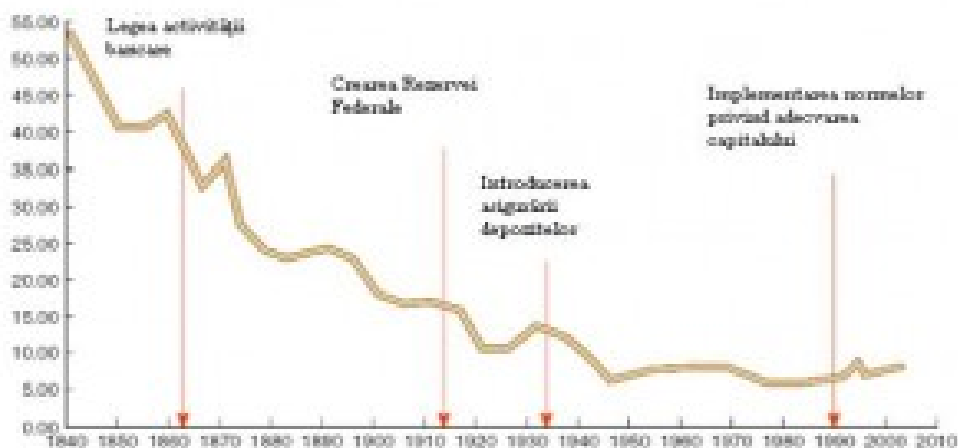
Mizând pe capacitatea statului de a-i salva, bancherii se comportă nesăbuit – fenomen cunoscut sub numele de „hazard moral”. Nimănui nu-i mai pasă de raționalitatea economică din moment ce eventualele pierderi pot fi pasate statului. De fapt, raționalitatea este întoarsă pe dos. Devine rentabil să speculezi, să te îndatorezi, pentru că numai așa poți câștiga. Dacă stai pe margine și te porți prudent, nu faci decât să irosești o oportunitate și să pierzi (în raport cu ceilalți). Pur și simplu aceasta este logica după care funcționează sistemul. Indiferent câte reglementări i se aduc, tendința către crize este încorporată în sistem. Ea nu poate fi evitată decât prin reformarea din temelii a acestuia.

Hazardul moral este acutizat de diversele reglementări guvernamentale, precum programul de garantare a depozitelor. Însă furnizarea unei plase de siguranță pentru bănci și clienții acestora nu duce decât la înrăutățirea lucrurilor, sporind riscul crizelor sistemice. În fața efectelor neintenționate ale propriilor măsuri, autoritățile nu s-au dezis de propria înțelepciune, reacționând pentru menținerea status-quo-ului și propunând alte măsuri.

Așa s-a ajuns ca în prezent, sistemul financiar să reprezinte cel mai reglementat domeniu din economie. De aceea, a pune crizele acestuia pe seama erorilor comise de agenții implicați, grație gradului prea mare de libertate de care se bucură, face dovada unui serios handicap intelectual. Politica de reglementare prudentială alimentează cercul vicios amintit mai sus: băncile au și mai puține stimulente de a adopta un comportament prudent în măsura în care supervizarea exercitată de autoritatea publică înlocuiește managementul privat al riscului. Altfel spus, statul încearcă să limiteze hazardul moral printr-o politică ale cărei efecte nu fac decât să accentueze această problemă.

Fără autorități de supraveghere, creditor în ultimă instanță și garanții guvernamentale, riscul activității bancare este suportat exclusiv de bancheri. În absența unei plase de siguranță, băncile sunt stimulate să păstreze mai mult capital, în scop preventiv. Intervenția statului are efectul neintenționat de a înlocui responsabilitatea privată cu cea publică, motivând băncile să păstreze cât mai puțin capital și sporind, astfel, riscul fragilității sistemului financiar. Apare o asimetrie a responsabilității. Dacă banca are profit, banii sunt încasați de proprietarii acesteia; dacă banca are pierderi, ele vor fi împărțite între acționari și stat (contribuabili).

### Evoluția ratei capitalului băncilor în SUA



După cum se poate observa din figura de mai sus, pe parcursul secolului XX rata capitalului a scăzut treptat. Acesta este poate cel mai semnificativ aspect al fragilității sistemului bancar. Și nimeni nu a reușit să-l explice altfel decât prin prisma stimulentei perverse la care este supus sistemul prin interferența autorității politice.

#### 2.3.3. Reglementări nocive

Deși determinat decisiv de politica monetară greșită a principalelor bănci centrale – factor care el singur este responsabil de fragilitatea sistemului financiar prin creșterea ratei de îndatorare – aspectul crizei economice actuale este și rezultatul unor măsuri legislative specifice care, intenționat sau nu, au afectat stabilitatea sistemului prin acumularea de active neperformante. Aici ne referim în primul rând la politica inspirată de stat prin care băncile din SUA au acordat preferențial împrumuturi „sub-standard”.

#### 2.4. Reglementări interne și „bomba” subprime

Avem în vedere programul guvernului american de încurajare a creditării populației sărace – așa-numitele credite subprime – pe fondul mai vechii politici de creștere a numărului proprietarilor de case. Măsurile legislative adoptate în acest sens au distorsionat alocarea creditului, în sensul stimulării expansiunii construcției de locuințe și creșterii ponderii împrumuturilor neperformante.

Ca peste tot în lume, autoritatea politică riscă să derapeze pe tărâmul angajamentelor care aduc voturi dar care sunt dificil de susținut în viitor; între acestea, angajamentul de a

facilita cumpărarea unei case intră în categoria oldies but goldies a promisiunilor populiste. Peste ocean, povestea implicării statului în îmbunătățirea situației locative a națiunii a început în 1934, cu înființarea Federal Housing Administration (FHA). Această instituție avea misiunea de a garanta împrumuturile ipotecare și de a încuraja astfel băncile să crediteze cumpărarea de locuințe. De la bun bun început, standardele prevăzute pentru eliminarea cazurilor de neplată au fost firave, dar ele s-au subțiat și mai mult pe parcurs. Inițial, FHA a cerut solicitantului de credit să ofere un avans de minim 20% din valoarea ipotecii – avans considerat relativ redus de băncile vremii. Treptat, această cerință s-a diluat într-atât încât, în 2004, FHA cerea debitorilor să vină cu un avans de doar 3%, iar în Congres se pregătea modificarea legislației pentru a scădea acest nivel la 0%!

La puțin timp după înființarea FHA, în 1938, în cadrul programului New Deal lansat de președintele Roosevelt, a fost creată Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), cu scopul de a cumpăra ipotecile garantate de FHA. Fannie Mae a acționat astfel ca un braț prin care guvernul refinanțează băncile obișnuite, oferindu-le acestora posibilitatea de a extinde și mai mult creditarea.

În 1968 guvernul a despărțit formal activitatea Fannie Mae de bugetul de stat, măsură prin care a reușit să „reducă” semnificativ datoria publică (deoarece datoria acumulată de Fannie Mae nu se mai regăsea în situația contabilă a statului). În esență, măsura guvernului nu a fost diferită de practicile atât de blamate la care au recurs firme private precum Enron în anii 1990 și băncile de investiții în anii 2000. Aceste companii au înființat instituții speciale (SIV – special investment vehicles) cu unicul scop de a-și mări capacitatea de îndatorare fără ca acest leveraging să se reflecte în situația contabilă a firmei-mamă.

Fannie Mae a fost privatizată, dar activitatea sa a rămas strict reglementată, mai ales în ceea ce privește obligația de a asigura creditarea segmentelor sărace ale societății. O parte din activitatea de creditare ipotecară a fost preluată de nou-înființata Government National Mortgage Association (Ginnie Mae). Se cuvine să precizăm că Ginnie Mae a dezvoltat conceptul de obligațiune acoperită cu ipoteci – mortgage-based security (MBS), prin intermediul căruia guvernul a externalizat o parte a datoriei publice, transferând-o investitorilor privați – instrument financiar considerat astăzi drept „activ toxic”.

În 1970 a fost creată Federal National Mortgage Corporation (Freddie Mac) pentru a titriza creditele ipotecare convenționale. În timp, activitățile celor două instituții, Fannie Mae și Freddie Mac, s-au dezvoltat după un tipar similar, ambele atrăgând resurse de pe piața de capital și folosindu-le pentru a prelua de la bănci creditele ipotecare.

Din 1992 Congresul și guvernul au obligat Fannie Mae și Freddie Mac să cumpere tot mai multe ipoteci, orientându-se cu precădere spre clasa oamenilor cu venituri scăzute. Ponderea ipotecilor asociate creditelor pentru persoane cu venituri reduse a crescut în portofoliul celor două instituții guvernamentale de la 42% în 1996 la 52% în 2005.

Pentru a-și finanța creșterea portofoliului, Fannie Mae și Freddie Mac s-au împrumutat pe piața de capital. Practic, au recurs la revânzarea activelor din portofoliu sub forma obligațiunilor garantate cu ipoteci – instrumente financiare care s-au bucurat de un deosebit succes deoarece au oferit participanților la piață ocazia de a investi în titluri cu risc scăzut. În cursul procesului de titrizare, statul a oferit indirect o sinecură agențiilor de rating, chemate să noteze emisiunile de obligațiuni. De remarcat că cele trei agenții de rating cunoscute – Standard & Poor's, Moody's și Fitch – sunt principalele organisme de acest gen acreditate de guvernul SUA, iar mari investitori instituționali precum firmele de asigurări și fondurile de pe piața monetară nu pot investi decât în active certificate de agențiile de rating! Nu este de mirare că agențiile de rating au oferit nota maximă titlurilor financiare emise de instituții care acționează conform obligațiilor la care sunt supuse prin legislația care le reglementează activitatea.

În anii 2003 și 2004, în timp ce erau investigate de legislativ pentru comiterea unor fraude contabile, Fannie Mae și Freddie Mac și-au salvat onoarea prin promisiunea de a acorda mai multe fonduri pentru finanțarea achiziției de case de către persoanele sărace. În acest mod cele două instituții au devenit cei mai importanți cumpărători de credite ipotecare subprime, cu o expunere totală de 1 trilion dolari, contribuind decisiv la creșterea și căderea balonului speculativ.

## **2.5. Eșecul reglementărilor globale**

La nivel global, eșecul politicii de reglementare s-a manifestat prin efectele adverse ale Acordului de la Basel. Acordul de la Basel – cunoscut sub numele „Basel I” – a apărut în 1988 și a cerut tuturor băncilor să păstreze un nivel al capitalului de 8% din valoarea ajustată la risc a activelor pe care le dețin. Această valoare se calcula după o metodologie stabilită de un organism inter-guvernamental.

Oarecum previzibil, instituțiile bancare au încercat să păcălească sistemul, speculând porțiunile existente inerent în orice reglementare publică. Pe scurt, băncile au decis să își modifice portofoliul în favoarea acumulării disproporționate de active riscante. Și, desigur,

crizele financiare nu au dispărut, ci au continuat să se repete cu aceeași frecvență ca și înainte de adoptarea acordului – vezi criza asiatică din 1997.

Ca o consecință neintenționată a prevederilor Acordului de la Basel (între timp „modernizat” prin acordul Basel II – formă în care s-a dovedit incapabil să prevină criza actuală), băncile au recurs la scoaterea activelor cu grad ridicat de risc în afara bilanțului propriu utilizând în acest scop titrizarea și instrumente financiare complexe. De exemplu, băncile au realizat că pot credita agenții economici în mod indirect, prin intermediul unei instituții specializate, evitând astfel necesitatea creșterii capitalului propriu. Pe scurt, băncile pot crea instituții financiare separate, care emit obligațiuni (se finanțează prin îndatorare, în special pe termen scurt) folosind resursele colectate pentru acordarea de credite. Cu toate că din punct de vedere juridic banca nu este considerată titularul portofoliului de credite, în sens economic, între aceasta și instituția intermediară există o strânsă dependență, deoarece ultima folosește garanțiile implicite și explicite oferite de prima pentru a se dezvolta. După cum experiența a demonstrat, în eventualitatea producerii unei crize, banca-mamă nu își poate abandona subsidiarele-copii, deoarece falimentul acestora ar dăuna reputației sale.

Există și alte motive care ne îndreptățesc să afirmăm că politica de reglementare „prudențială” subminează în realitate funcționarea eficientă a pieței. În particular, modificarea sistemului de management al riscului și politica vizând creșterea transparenței determină de fapt piețele să fie mai puțin stabile, sporind șansele producerii unei crize.

Reglementări emise de autoritățile publice naționale și internaționale, de tipul Basel I și II, constrâng băncile să renunțe la politica lor independentă și să adopte modele standard de evaluare cantitativă a riscului. Cu un secol în urmă, băncile erau conduse în mod antreprenorial (în sensul economic al termenului). Ele erau preocupate de identificarea proiectelor de investiții rentabile, cărora să le asigure finanțarea necesară. Deoarece mediul economic este incert iar mulțimea investițiilor posibile extrem de eterogenă, analiza fiecărei propuneri de finanțare avea un puternic accent antreprenorial, speculativ. Băncile încercau să descopere, anticipativ, forma concretă în care să își fructifice capitalul propriu și cel atras astfel încât să obțină cel mai mare profit posibil. Misiunea lor nu era, din această perspectivă, diferită de misiunea oricărui alt întreprinzător, care știe că numai identificând oportunități de afaceri încă neexploatate, inovând, surclasându-i pe ceilalți, poate supraviețui pe piață.

În prezent, lucrurile stau complet diferit. Consecință directă a politicii de reglementare a riscului, dimensiunea antreprenorială veritabilă a funcționării băncilor este înlocuită, din ce în ce mai mult, cu activitatea tipic birocratică. Oportunitățile de investire (activele) sunt împărțite de autoritatea publică pe categorii de risc, iar riscul urmează să fie calculat conform unor

modele și după o metodologie aprobată tot de stat. Incertitudinea este exclusă din modelele matematice. Băncile sunt puternic încurajate (a se citi, obligate) să se supună normelor tehnice emise de autoritatea de supraveghere bancară. Este din ce în ce mai puțin loc pentru exercitarea abilității antreprenoriale, pentru că instituțiile financiare nu-și mai pot derula afacerile după propria politică, ci după cum le dictează autoritatea de reglementare. Activitatea bancară este mai puțin speculativă și mai mult birocratică.

La fel cum un număr de studenți care au de rezolvat individual aceeași ecuație, vor sfârși prin a ajunge la aceeași soluție, instituțiile financiare (re)acționează în grup. Ex post, comportamentul studenților capătă trăsături de turmă, deoarece toți au parcurs raționamente similare pentru a ajunge la soluția ecuației. La fel se întâmplă și cu instituțiile financiare care, puse în fața datelor pieței și a cerinței de respectare a unor condiții prudențiale, trebuie să calculeze portofoliul optim. Nu ne putem aștepta ca din aceste calcule să rezulte portofolii foarte diferite. Din contră. Dacă așa stau lucrurile, atunci este firesc să ne așteptăm ca participanții la piață să urmeze trasee similare, după cum le dictează calculele.

Omogenizarea evaluării riscului duce la omogenizarea portofoliilor și, mai departe, la similitudinea actelor de tranzacționare, deci la comportamentul de turmă. Comportamentul de turmă nu este efectul naivității, necunoașterii, asimetriei informaționale sau imitației, ci tocmai rezultatul „cunoașterii identice” – a faptului că toți participanții la piață evaluează riscul diverselor investiții în mod similar, datorită legislației în domeniu.

Comportamentul de turmă este accentuat de reglementările care vizează creșterea transparenței. Dintr-o perspectivă tradițională, fiecare competitor pune preț pe secretizarea afacerilor sale, pentru că pericolul de a fi imitat îi reduce profitul potențial. Așa cum fiecare fabricant de ciocolată concurează pentru banii publicului, străduindu-se permanent să ofere sortimente originale și păstrând cu sfințenie secretul asupra fabricării acestora, la fel fiecare investitor este motivat să păstreze secretul asupra „rețetei sale de făcut bani”. Eliminarea acestui secret, divulgarea afacerilor și strategiilor desființează practic competiția. La ce bun să te mai străduiești să descoperi noi oportunități de profit, dacă strategia ta va deveni vizibilă tuturor? O bancă bună este aceea care investește într-un proiect pe care concurenții săi l-au scăpat din vedere. Dacă secretul bancar și „opacitatea” diverselor investiții sunt condamnate oficial, cum mai putem avea bănci bune și bănci proaste? Vom avea doar... bănci – simple agenții ale statului însărcinate cu acordarea creditelor, a căror funcționare birocratică nu poate fi departajată în funcție de competitivitate.

Suntem tentați să credem că pledoaria pentru transparență a fost alimentată, incidental, de interesul firesc al contribuabililor de a cunoaște maniera în care statul distribuie fondurile

publice. În domeniul public, transparența este justificată, pentru că cetățenii sunt îndreptățiți să ceară socoteală modului în care sunt cheltuiți banii lor. Dar, în domeniul privat, transparența – înțeleasă ca diseminare publică a modului în care o companie acționează – nu este justificată. Compania trebuie să dea socoteală exclusiv proprietarilor (acționarilor). În măsura în care îi este impusă divulgarea de informații, dreptul de proprietate al acționarilor are de suferit. Astfel, transparența nu este o valoare în sine, ci doar în relație cu dreptul de proprietate al celui care inițiază un act economic.



# CAPITOLUL III

## CRIZA FINANCIARĂ ȘI ECONOMIA ROMÂNIEI

### 3.1. Tendințe în economia României

Efectele crizei financiare internaționale s-au extins și asupra economiei României. Totuși, din punct de vedere al impactului direct, sistemul bancar a fost puțin afectat întrucât nu a fost expus la active toxice, precum și datorită măsurilor prudențiale și administrative adoptate de-a lungul timpului de către Banca Națională a României.

Indirect însă, criza financiară internațională și mai ales consecința ei evidentă – recesiunea din țările dezvoltate – s-a extins asupra economiei românești pe mai multe canale.

Pe canalul comercial, încetinește creșterea exporturilor sau chiar le reduce. Pe canalul financiar, limitează accesul la finanțare externă, și astfel restrânge volumul creditării, și generează dificultăți în serviciul datoriei externe private.

Pe canalul cursului de schimb, reducerea finanțărilor externe s-a reflectat în deprecierea monedei naționale.

Pe canalul încrederii, a avut loc o retragere a investitorilor din țările est europene. Aceasta a avut drept efect manifestarea pe piața monetar-valutară a unor momente de panică și atacuri speculative, precum cel din luna octombrie din România, care a făcut necesară intervenția BNR. În sfârșit, pe canalul efectelor de avuție și bilanț, are loc deteriorarea activului net al populației și al companiilor, ca urmare a ponderii ridicate a creditelor în valută (corelate cu deprecierea leului) și a scăderii prețurilor activelor mobiliare și imobiliare de la valori speculative, nesustenabile (de tip “bubble”).

Propagarea acestor efecte face ca gradul de **incertitudine referitor la evoluțiile variabilelor economice să fie extrem de ridicat**. Aceasta contribuie, la rândul său, la **accentuarea crizei** prin efectele negative pe care le are asupra **așteptărilor** și prin augmentarea gradului de **prudență** la nivelul consumatorilor și al agenților economici.

În România, răspunsul la efectele adverse ale crizei **nu poate fi similar celui formulat de unele state europene** sau celui din SUA. Există câteva diferențe între economia românească și aceste economii, care nu permit copierea pur și simplu a pachetelor de măsuri dezvoltate acolo. În esență, este vorba despre faptul că economia românească are un

deficit de cont curent mare, care indică dependența acesteia de finanțarea externă. Avem de ales între reducerea ordonată a acestui deficit sau în reducerea lui de către piață în condițiile actuale de tensiune și neîncredere, cu consecințe dramatice pentru cursul de schimb și pentru creșterea economică.

Chiar dacă derularea procesului de ajustare economică nu poate fi planificată cu precizie, totuși, promovarea unor politici economice coerente și credibile ar putea evita producerea unei **ajustări dezordonate (hard landing)**. Astfel, guvernul ar trebui să evite o **abordare emoțională** a crizei sub presiunea sindicatelor și patronatelor, care ar duce la adoptarea unor măsuri de stimulare a cererii interne, complicând aducerea deficitului de cont curent la un nivel sustenabil. Numai o concentrare a combinației de politici macroeconomice pe procesul de ajustare a dezechilibrului extern (deficitul de cont curent) și a celui intern (deficitul bugetar) poate duce la susținerea unei aterizări line a economiei și la ameliorarea percepției investitorilor străini.

*De ce avem nevoie?* În esență, este necesară o întărire semnificativă a politicii fiscale și a celei salariale (în sens larg, cuprinzând sporurile și premiile de natură cvasisalarială). În acest sens, bugetul recent aprobat, constituie un prim pas bun în special datorită alocării unor fonduri relative ridicate pentru investiții care au potențialul de a crea “spillover effects” asupra celorlalte sectoare din economie. Pe măsura transpunerii sale în practică, se va crea posibilitatea relaxării treptate a politicii monetare. Astfel, o combinație suboptimală existentă în ultimii ani (politici bugetare și salariale laxe, respectiv o politică monetară foarte “strânsă”) va putea fi înlocuită cu o combinație optimală în care toate politicile (bugetară, salarială și monetară) să aibă un grad similar de restrictivitate și să îndrepte activitatea economică spre muncă și productivitate.

În plus față de aceasta, guvernul mai poate contribui la ameliorarea percepției investitorilor străini prin măsuri precum îmbunătățirea capacității de absorbție a fondurilor europene și înlocuirea astfel, într-o anumită măsură, a finanțării externe private cu finanțare externă publică sau prin crearea de noi locuri de muncă în domenii insuficient valorificate (infrastructură, turism, agroalimentar), care să preia, treptat, rolul de motor al creșterii economice. În general, încheierea unor acorduri de finanțare cu organisme internaționale, începând cu Comisia Europeană și Banca Europeană de Investiții, care să compenseze diminuarea sensibilă a intrărilor de capital privat este binevenită.

Dacă toți acești pași vor fi urmați, există o înaltă probabilitate ca investitorii să-și amelioreze percepția privitoare la România și să prefere să investească aici decât în alte țări din zona Europei Centrale sau de Est. Probabilitatea înaltă nu echivalează însă cu

certitudinea: nu poate fi exclus scenariul în care, deși autoritățile române fac tot ceea ce trebuie, investitorii străini să nu reacționeze pozitiv și să trateze România nediferențiat față de vecinii săi. Conștientizarea acestei posibilități nu trebuie să ducă însă la defetism și la abandonarea măsurilor de ajustare atât de necesare.

Un pericol pentru aplicarea acestei strategii coerente de ajustare ordonată a dezechilibrului extern îl constituie prognozele din ce în ce mai pesimiste elaborate de diferite instituții privind creșterea economică din România în anul 2013 și care merg până la a anticipa o creștere negativă. Pericolul constă în aceea că factorul politic, dând crezare acestor prognoze, ar putea să trateze problema emoțional, adoptând măsuri de relaxare fiscală și salarială, care nu ar face decât să agraveze criza. În ceea ce o privește, Banca Națională a României rămâne consecventă în proiecția sa de creștere economică pentru anul 2009, având următoarele argumente:

- ponderea mai redusă a exporturilor în PIB comparativ cu alte state Central și Est-Europene, care au prognozată totuși o creștere pozitivă în 2009;
- gradul mai scăzut de intermediere financiară (credit neguvernamental ca proporție în PIB), care implică, ceteris paribus, o contracție mai mică a economiei datorate canalului financiar;
- faptul că România are o balanță energetică aproape echilibrată, nefiind nici în situația țărilor mari importatoare de energie (majoritatea țărilor din Europa Centrală și de Est), nici în situația țărilor mari exportatoare de energie din estul continentului, care suferă ca urmare a reducerii prețului petrolului;
- flexibilitatea cursului de schimb, care permite ca o parte din șocurile exogene să se disipeze asupra variabilelor nominale (curs de schimb), decât să afecteze economia reală;
- volumul mare de fonduri structurale care pot fi atrase de România, conform regulii t+2.

Un alt set de argumente privind menținerea creșterii economice în teritoriu pozitiv pornește de la analiza componentelor PIB (consumul, investițiile și exportul net):

- în ceea ce privește consumul, nu trebuie neglijat stimulentele fiscale injectate în economie în ultimele luni ale anului trecut, echivalent cu aproximativ 3 procente din PIB și care își va produce efectele în economie în lunile următoare;
- tot în privința consumului, reducerea prețului petrolului este echivalentă cu un masiv stimulente pentru consum. A nu se uita că prețurile combustibililor (benzina și motorina) sunt cu 15 la sută mai mici în prezent decât acum opt-nouă luni, în pofida deprecierei semnificative a leului față de dolar, care a avut loc între timp;

- în ceea ce privește investițiile, o bună parte din investițiile private care nu se vor mai face în acest an vor fi înlocuite cu investiții publice, dacă structura bugetului aprobat va fi confirmată în practică;

- cu privire la exportul net, există toate șansele ca el să aibă o contribuție negativă în scădere la creșterea PIB: chiar dacă exporturile totale vor scădea, importurile totale vor scădea și mai mult.

Chiar dacă este evident că o serie de domenii care până în 2008 au constituit motoarele creșterii economice (activitățile mobiliare, financiar-bancare, importurile de autoturisme, industria metalurgică, industria chimică, industria constructoare auto) vor cunoaște scăderi în continuare, există totuși domenii (IT, telecomunicații, industria alimentară și a medicamentelor, servicii publice) care se pot dezvolta și care pot menține creșterea economică în teritoriu pozitiv. În același timp trebuie ținut cont că este necesar un efort de refacere a încrederii consumatorilor în evoluția economiei, încredere ce a fost redusă substanțial (așa cum arată indicii de încredere în economie publicat de CE), pe fondul unei tratări emoționale a crizei.

În concluzie, sectorul privat a redus deja deficitul său extern anul trecut, dar el rămâne relativ mare. În același timp, politica fiscală a fost prociclică și a contribuit la accentuarea deficitului extern al economiei românești. În momentul de față sunt necesare măsuri care să asigure reducerea ordonată a deficitului de cont curent la niveluri sustenabile, prin diminuarea deficitului bugetar și adaptarea mai bună a mix-ului de politici la magnitudinea deficitelor. Ponderea cheltuielilor publice pentru investiții trebuie crescută. De asemenea, trebuie mai bine pregătită absorbția de fonduri europene și adoptarea unor acorduri de finanțare cu organisme internaționale începând cu Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană. Sectorul privat trebuie să restabilească corelația dintre salarii și productivitatea muncii care să-i asigure competitivitatea externă. Aceste politici vor reduce incertitudinea și vor reda încrederea în evoluțiile viitoare ale economiei.

### **3.2. Țintirea inflației și criza financiară**

În continuare ne vom referi la strategia de politică monetară a BNR – țintirea inflației – în strânsă conexiune cu criza financiară actuală și cu problemele cu care țara se confruntă.

Opțiunea pentru adoptarea țintirii inflației ca strategie de politică monetară a fost justificată de necesitatea realizării unei dezinflații sustenabile. Implementarea strategiei de țintire a inflației nu a fost ușoară nici înainte de apariția crizei financiare și dominanța fiscală,

intrările masive de capital, poziția de debitor net a BNR față de sistemul bancar și mecanismul de transmitere a politicii monetare s-au combinat, astfel că, între 2005 și 2007, au existat perioade în care anticipațiile inflaționiste și aprecieri accentuate ale monedei au coexistat. Aceasta a ridicat o dilemă serioasă pentru banca centrală. Creșteri ale ratei dobânzii, necesare pentru a aduce anticipațiile în linie cu ținta de inflație, atrăgeau și mai multe capitaluri străine, apreciind nesustenabil leul.

Odată cu declanșarea crizei financiare în iulie 2007, o parte dintre aceste condiții a dispărut. Astăzi BNR tinde să fie creditor net al sistemului bancar, iar intrările de capital străin s-au atenuat în mod semnificativ. Dar aceasta nu simplifică implementarea politicii monetare. Dimpotrivă, criza financiară a sporit volatilitatea pe piețele monetară și valutară și tinde să amplifice încetinirea activității economice. Pe de o parte, reducerea finanțărilor externe și existența dezechilibrelor externe mari au declanșat deprecierea leului, care alimentează inflația și face necesară o rată a dobânzii relativ înaltă. Mai mult, cei cu datorii în euro și alte valute, și astfel sistemul financiar, sunt vulnerabili la o depreciere semnificativă a leului. Pe de altă parte, rate mai înalte ale dobânzii ar tinde să frâneze creșterea economică și, mai mult, ar crea costuri pentru cei ce au datorii, riscând să destabilizeze sectorul financiar. În aceste condiții apare problema delicată a compromisului dintre obiectivele politicii monetare: asigurarea stabilității prețurilor și asigurarea stabilității financiare.

Friedman (1968) și Phelps (1968) au arătat că nu există compromis pe termen lung între inflație și șomaj. De aici rezultă că obiectivul pe termen lung al politicii monetare trebuie să fie atingerea unei inflații scăzute și stabile. S-a observat că inflația scăzută și stabilă ajută creșterea economică sustenabilă pe termen lung. În consecință inflația scăzută și stabilă reprezintă atât un scop în sine, cât și un mijloc de realizare a unei creșteri economice sustenabile (Bernanke, 2006).

Eficiența politicii monetare în atingerea acestui obiectiv este însă limitată dacă nu există stabilitate financiară. Unul dintre principiile macroeconomice de bază afirmă că fricțiunile pe plan financiar influențează în mod substanțial ciclul de afaceri. Astăzi, pe plan mondial, acest lucru este foarte evident. Băncile centrale ale lumii încearcă să mențină stabilitatea financiară și să evite recesiunea și depresiunea economică. Experiențele anterioare par să confirme viziunea conform căreia inflația este principal sursă de instabilitate financiară. De obicei perioade caracterizate de inflație înaltă au fost și cele cu instabilitate financiară severă și cu crize la nivelul sectorului bancar sau au fost urmate de recesiune în urma adoptării de către autorități a unor măsuri inadecvate de temperare a inflației.

Totuși, literatura economică recentă evidențiază faptul că un nivel scăzut al inflației nu reprezintă o condiție suficientă pentru asigurarea stabilității financiare pe termen lung (Crockett, 2003).

În economiile contemporane, un nivel scăzut și stabil al inflației a condus la crearea unui climat economic nou, care necesită reconsiderarea cu rigurozitate a relației dintre stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară. Ca atare, s-a trecut la deschiderea unui nou front de luptă, cel consacrat combaterii instabilității financiare. În acest sens, experiența unor țări asiatice din anii 1997-1998 și actuală criză economică și financiară conduc la reconsiderarea măsurii în care banca centrală deține capacitatea de a asigura concomitent stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară în ipoteza în care realizarea acestora necesită adoptarea unor măsuri conflictuale.

Experiența României arată că stabilitatea financiară prezintă o importanță deosebită pentru stabilitatea prețurilor. Pe bună dreptate, România a fost criticată pentru întâzieri în dezinflație. Acestea s-au datorat reformelor structurale insuficiente. Țara noastră a realizat o rată medie de dezinflație de 5,8 puncte procentuale pe an în perioada 2000-2007, în paralel cu menținerea stabilității sistemului financiar. Dar dacă BNR ar fi suplinat acest deficit de reforme prin creșteri mai abrupte ale ratelor dobânzii situația financiară a firmelor și a gospodăriilor s-ar fi deteriorat. Și astfel s-ar fi deteriorat stabilitatea financiară a sectorului bancar. În final, însăși ritmul dezinflației ar fi fost, probabil, mai mic decât cel realizat. Lecția care trebuie învățată este aceea că, pe termen lung, incapacitatea menținerii stabilității financiare nu poate să conducă decât la o reinflamare a inflației.

### **3.3. Intervențiile valutare și redresarea economică**

Prin adoptarea țintirii inflației BNR a optat să facem cât mai mult loc pieței în stabilirea cursului de schimb. Totuși, au fost situații când fluctuațiile leului au fost cu mult în afara limitelor justificate de fundamentele cursului de schimb. Așa a fost cazul de mai multe ori în intervalul 2004-2007, când au existat intrări masive de capital și leul s-a apreciat foarte mult. Așa s-a întâmplat, în anumite perioade, și după declanșarea crizei financiare internaționale actuale, inclusiv în 2009. Acestea au fost motivele pentru care banca centrală a adoptat o flotare controlată a cursului de schimb. Ceea ce nu înseamnă că se intervine în piața valutară în mod discreționar.

Politica BNR privind intervențiile pe piața valutară a fost ghidată de filozofia conform căreia o volatilitate înaltă a cursului de schimb este dăunătoare atât pentru obiectivul privind inflația, cât și pentru sănătatea financiară a sectorului real și a celui financiar.

BNR a promovat un curs de schimb flotant, care i-a permis atât să utilizeze valențele pieței libere și să descurajeze comportamentele speculative, cât și să evite aprecierile excesive.

Implementarea consecventă a acestei strategii a necesitat cumpărări relativ importante de valută de pe piață de către BNR în perioada 2004 – august 2007. La momentele cumpărării valutei, BNR a fost criticată că nu lasă cursul să se aprecieze în linie cu cerințele pieței. Astăzi se dovedește că această politică a fost adecvată. Criza financiară actuală a introdus o inversare abruptă a trendului de apreciere a leului, cu importante episoade de volatilitate. Așa cum, în trecut, intrările de valută au supraapreciat leul cu mult peste nivelul indicat de factorii fundamentali ai cursului de schimb, astăzi reducerea finanțării externe și incertitudinea tind să determine deprecieri ale leului nejustificate de factorii fundamentali ai cursului de schimb.

Rezervele cumpărate pe piața valutară în momentele de supraapreciere servesc astăzi pentru intervenții pentru calmarea deprecierii leului.

**Care este strategia care ne va călăuzi în această perioadă de turbulențe și incertitudini?**

**Programul de adoptare a euro va fi cel mai bun ghid. România trebuie să își mențină calendarul anunțat anterior pentru adoptarea euro.**

În aceste condiții, cea mai potrivită politică ar fi liberalizarea economiei la toate nivelurile (cu accent pe piața muncii) pentru a permite realocarea rapidă a factorilor de producție (în special a muncii) către sectoarele profitabile.

De asemenea, este esențială reducerea cheltuielii publice și a taxelor, pentru a se crește venitul agenților economici puternic îndatorați care trebuie să înapoieze împrumuturile cât mai curând. Agenții economici, în general, și întreprinderile, în special, nu își pot îmbunătăți situația financiară decât prin reducerea costurilor (în special pe cele salariale) și prin înapoierea creditelor. Pentru acest scop este foarte important să existe o piață a muncii foarte flexibilă și un sector public mult mai auster.

Acești factori sunt fundamentali pentru a afla cât mai curând care este valoarea autentică a bunurilor de capital produse din eroare și a pune astfel bazele unei relansări economice sănătoase și susținute într-un viitor care, pentru binele tuturor, putem spera că nu se va lăsa mult așteptat.

## BIBLIOGRAFIE