

14 ANI DE EVOLUȚII MONETARE

Mugur Isărescu,

Guvernatorul Băncii Naționale a României

14 ANI DE EVOLUȚII MONETARE

Istoricii și arheologii culeg informații de neprețuit din analiza circulației monetare și a tezaurilor descoperite. Chiar dacă circulația bănească de astăzi diferă de cea a înaintașilor noștri, cercetătorul poate face o evaluare precisă a evoluțiilor unei economii pornind de la informațiile pe care le oferă circulația monetară în perioada analizată. În momente de cumpănă ale istoriei, mai mult decât în cele așezate, aceste informații sunt în mod deosebit valoroase.

Analiza de față își propune să discute câteva caracteristici ale circulației monetare în România începând din 1990, urmărind traiectoria leu-dolar-euro-leu „greu”.

LEUL

Mai mult decât în cazul celorlalte țări din Europa Centrală și de Răsărit, economia românească suferea de dezechilibre majore în momentul prăbușirii regimului comunist. Aceste dezechilibre se manifestau prin disproporții grave între principalele ramuri ale economiei pe fondul unui nivel al produsului pe locuitor dintre cele mai scăzute în Europa. În plan monetar, sărăcia și ineficiența erau mascate prin acumularea de însemne monetare fără acoperire în bunuri și servicii, inflația fiind înăbușită prin controlul rigid al prețurilor.

Într-un asemenea cadru, moneda națională lăsa aparența unei stabilități și a unei forțe foarte departe de realitate. Astfel, unele calcule au arătat că în 1990 cantitatea totală disponibilă de bunuri și servicii acoperea numai 9 la sută din masa monetară în circulație, ceea ce arată că din fiecare leu numai 9 bani reprezentau valoare adevărată.

Desigur, statisticile au întotdeauna gradul lor de relativitate. Totuși, prețurile de astăzi – determinate în proporție covârșitoare pe piața liberă, prin mecanismul cererii și al ofertei – nu pot fi nicicum comparate cu cele din 1989, care reprezentau o ficțiune. Atunci, o mașină Dacia costa nu 70 000 lei, ci 70 000 lei plus cinci ani de așteptat la rând, cu banii la CEC, iar un kilogram de carne nu costa 37 lei, ci 37 lei plus o noapte sau mai mult de stat în frig la coadă pentru a apuca o bucată, mai mult os. Acele prețuri erau un instrument de propagandă, dar minciuna lor a rămas, și chiar și astăzi statisticienii noștri le compară cu prețurile determinate liber pe piață.

Liberalizarea, chiar treptată, a prețurilor a dus leul tot mai aproape de valoarea lui adevărată. Decizia politică de liberalizare graduală a prețurilor – care a pornit tocmai de la amploarea cu totul deosebită a dezechilibrelor existente – a întârziat momentul restabilirii adevărului prețurilor și, prin aceasta, a contribuit la slăbirea suplimentară a puterii de cumpărare a monedei naționale.

În primii ani ai tranziției, scăderea puternică a puterii de cumpărare a leului s-a datorat, așadar, „stocului” de dificultăți moștenite, dar și „fluxului” de ezitări în corectarea dezechilibrelor din economie și în restructurarea acesteia. Leul a ajuns un instrument prin care resursele erau transferate de la cei care produceau eficient și încercau să acumuleze către cei care produceau ineficient și continuau să risipească. Presiunea dramatică exercitată de aceștia din urmă a împiedicat multă vreme Banca Națională să adopte una dintre puținele măsuri care îi stăteau în putere pentru apărarea monedei naționale, și anume aducerea dobânzilor în palierul real pozitiv. Acest lucru a fost posibil abia de la începutul anului 1994, iar efectul nu s-a lăsat așteptat prea mult: de la aproape 300 la sută în 1993, inflația a coborât la circa 70 la sută un an mai târziu.

Reforma economică mereu întârziată, niciodată dusă până la bun sfârșit, a atras, în plan monetar, o continuă scădere a puterii de cumpărare a leului însoțită o bună perioadă de timp de „fuga de bani”, proces pe care economiștii îl denumesc „scăderea gradului de monetizare a economiei”. Paradoxul aparent a fost că pe măsura creșterii cantității nominale de bani, gradul de monetizare a economiei a fost tot mai scăzut (graficul nr. 1: **Masa monetară și monetizarea economiei**).

Acest grafic arată, printre altele, că injecția de monedă pentru care nu există acoperire în fluxuri economice reale și în cererea actorilor pieței se transformă în inflație, care îi defavorizează pe cei eficienți și îi mângâie pe creștet pe cei ineficienți.

Ultimii ani au atras o moderare substanțială a declinului leului pe fondul ameliorării atât a politicilor, cât și a structurilor economiei. Această tendință, ca și alte motive la care mă voi referi în continuare fac posibilă închiderea capitolului istoric în care leul și-a pierdut tot mai mult din strălucire.

DOLARUL

Actorii scenei economice (populația și întreprinderile) nu puteau asista cu brațele încrucișate la situația descrisă anterior. Aproape instinctiv, ei s-au îndreptat spre alte însemne ale valorii, mai stabile decât leul, atât ca monedă de calcul, cât și, uneori, de decontare efectivă. Dolarul american – iar în vestul țării marca germană – au fost utilizate tot mai mult de cetățeni și de întreprinderi pentru calcule economice, pentru tranzacții și chiar pentru teaurizare.

Banca Națională a avut, în acest context, o poziție destul de ingrată. Slăbirea leului nu putea fi stopată numai prin pârgii monetare, iar tendința de dolarizare a economiei era un fenomen natural. Există o contradicție evidentă între deschiderea economiei și funcționarea piețelor, pe de o parte, și reinstaurarea unor restricții administrative la utilizarea valutei, pe de altă parte. Revenirea la practicile anterioare anului 1990 (când și deținerea unui dolar era considerată o infracțiune) nu era nici posibilă, nici dezirabilă. De aceea, exceptând câteva luni de la începutul anului 1992, pentru agenții

economici, în întreaga perioadă din 1990 încoace, deținerea și utilizarea valurilor străine a fost o practică de zi cu zi.

Dacă la început sistemul bancar a receptat prioritar constituirea de depozite în valută, cu timpul au fost acordate și credite în valută, a căror pondere a ajuns mai mult decât semnificativă cu trecerea anilor (graficele nr. 2 și 3: **Evoluția depozitelor în lei și în valută; Volumul și structura creditelor neguvernamentale**).

Ca mai toate fenomenele economice, și acesta are o parte bună și una mai puțin bună. Partea bună este că asigură mai multă predictibilitate operațiunilor agenților economici, mai cu seamă atunci când creditarea și depozitele în valută sunt legate de operațiuni de import-export. În acest context merită semnalat faptul că economia românească a cunoscut un proces evident și temeinic de deschidere spre exterior, măsurată prin ponderea în continuă creștere a exportului și importului în totalul produsului intern brut (graficul nr. 4: **Gradul de deschidere a economiei românești**).

Acest proces – benefic pe termen lung pentru economia românească – a fost facilitat, într-o anumită măsură, și de regimul valutar adoptat de Banca Națională. De asemenea, ponderea ridicată a operațiunilor în valută reprezintă o formă indirectă prin care actorii scenei economice pot să „cenzureze” conduita autorităților, limitând astfel capacitatea acestora de a adopta măsuri discreționare, ce ar putea intra în contradicție cu interesele agenților economici.

Reversul medaliei este acela că, uneori, creditarea în valută este tratată simplist – luându-se, de exemplu, în calcul numai rata nominală a dobânzilor, nu și riscul de curs valutar. În cazul în care și pe piața externă au loc schimbări puternice ale parităților dintre principalele monede, așa cum a fost cazul ultimilor ani în raportul dintre euro și dolar, asumarea riscului valutar poate să se dovedească extrem de costisitoare, atât pentru debitori, cât și, uneori, pentru băncile creditoare. Din motive de prudență, Banca Națională are datoria să stăvilească din când în când exuberanța pieței și să adopte măsuri prudențiale suplimentare.

EURO

Cea mai mare parte a perioadei descrise mai sus a fost caracterizată de prezența predominantă a dolarului. Depozitele, creditele, chiar și tranzacțiile dintre persoanele fizice, aveau la bază calcule efectuate în dolari (doar Banatul și Transilvania foloseau preponderent marca germană). În ultimii ani, apropierea tot mai neechivocă de Uniunea Europeană și perspectiva clară a integrării României au făcut ca, treptat, locul primordial al dolarului să fie luat de noua monedă unică europeană. Această schimbare a privit, deopotrivă, tranzacțiile persoanelor fizice, ale întreprinderilor, ale băncilor și ale autorităților publice (graficele nr. 5 și 6: **Structura pe monede a creditelor**

acordate de sistemul bancar; Structura pe valute a tranzacțiilor pe piața valutară interbancară din România).

Banca Națională a receptat cum se cuvine această tendință și a trecut de la o politică de curs de schimb centrată pe dolarul american la una în care o pondere în creștere revine monedei unice europene. Încă din anul 2000, calculele interne erau făcute pentru un coș cu proporții egale pentru euro și dolar, în 2001 ponderea euro a crescut la 60 la sută, iar din 2003 acest coș valutar a fost făcut public.

Creșterea în continuare a ponderii tranzacțiilor în euro este un fenomen natural dacă ne gândim că România intenționează să adere cât mai curând posibil la Uniunea Economică și Monetară (zona euro). De altfel, în prezent, practic în toată țara, cele mai multe calcule se fac în euro, multe prețuri interne fiind deja aliniate la această monedă – de la telefonie fixă și accizele pentru carburanți, la prețul automobilelor și chiar al bunurilor de folosință curentă. Această tendință este validată de altfel și de creșterea susținută a tranzacțiilor în euro pe piața externă (graficul nr. 7: **Structura comerțului exterior pe valute**).

Având în vedere aceste evoluții, Banca Națională intenționează, la rândul ei, să majoreze ponderea euro în coșul valutar implicit pe baza căruia se formează cursul leului. În 2004 ponderea euro va fi de cel puțin 70 la sută, urmând ca aceasta să ajungă la 100 la sută în momentul aderării la Uniunea Europeană.

În plan practic, creșterea ponderii euro în coșul pe baza căruia se stabilește cursul leului va duce la o mișcare de mai mică amplitudine în raport cu moneda europeană comparativ cu aceea a dolarului și celorlalte valute majore. Într-un anumit sens, legătura mai puternică dintre leu și euro va antrena o mai mică marjă de manevră a autorităților în stabilirea politicilor lor economice. Totuși, menținerea unei politici de curs flexibil va permite Băncii Naționale să facă față eventualelor „șocuri asimetrice”, datorate diferitelor evoluții de pe piața externă.

LEUL GREU

Înainte ca euro să devină și moneda națională românească, leul mai are de străbătut câteva etape cu o importanță mai degrabă simbolică decât strict economică. În ordine cronologică, emisiunea bancnotei de 1 000 000 lei este primul eveniment. Importanța acestuia este una strict tehnică. Experiența mondială arată că structura de cupiuri a bancnotelor trebuie să respecte anumite proporții, în absența cărora crește inconfortul și se majorează costurile operațiunilor în numerar.

Decizia tipăririi unei noi bancnote cu o valoare care, în fond, este mai mică decât 30 de euro a fost adoptată în momentul în care nu fusese acceptată în plan politic ideea denominării leului. Bancnota de 1 000 000 lei devenise atunci o necesitate obiectivă și

probabil ar fi trebuit să ne gândim și la o bancnotă mai mare. Deși impactul psihologic al noilor cupiuri nu poate fi ignorat, trebuie spus totuși că în țara noastră există această tendință, nereprimată de-a lungul anilor, de a atribui semnificații economice de amploare unor gesturi cu valoare tehnică. Bancnota de 1 000 000 lei, așa cum au fost la timpul lor bancnotele de 50 000 lei, 100 000 lei și 500 000 lei, nu mărește și nu micșorează masa monetară în circulație, deci nu are cum să mărească sau să micșoreze inflația. Cel mult ea reprezintă recunoașterea unei realități incontestabile. Dacă vrem să ne luptăm cu inflația, nu trebuie să atacăm bancnotele, așa cum eroul lui Cervantes ataca morile de vânt. Trebuie să analizăm cauzele inflației, de acum bine cunoscute, și să acționăm pentru înlăturarea lor.

Următoarea etapă va fi denominarea leului, programată a avea loc în 2005, dacă decizia politică în acest sens se va materializa printr-o lege corespunzătoare în prima parte a anului 2004. Denominarea leului este de asemenea o operațiune cu valoare tehnică. Nimeni nu câștigă și nimeni nu pierde substanță economică de pe seama acestei operațiuni la care, de altfel, au recurs și alte țări, printre care Polonia – care a tăiat patru zerouri din coada zlotului în anul 1995 – și Bulgaria – care a tăiat trei zerouri levei în anul 1999.

Deși denominarea monedei naționale nu schimbă substanța economică, operațiunea se justifică sub multiple aspecte, motiv pentru care Banca Națională a propus ca ea să aibă loc încă în 2002 sau 2003.

În primul rând, se vor simplifica evidențele economice. Obligația de a ține contabilitatea în lei și bani creează multiple neajunsuri fiecărui agent economic în parte; băncile au probabil de suferit cel mai mult, întrucât înseși programele lor electronice trebuie adaptate la nevoia de a cuprinde toate aceste cifre până la leu și ban deși, în viața de zi cu zi, cea mai mică „diviziune” monetară este moneda de 500 lei.

În al doilea rând, va fi transmis mesajul clar al priorității pe care autoritățile o acordă luptei împotriva inflației. Tăierea a patru sau trei zerouri nu înseamnă nicidecum că ne-am pregăti pentru un nou val de scumpiri, ci că un întreg ciclu economic este închis, iar moneda națională este readusă la o valoare semnificativă economic.

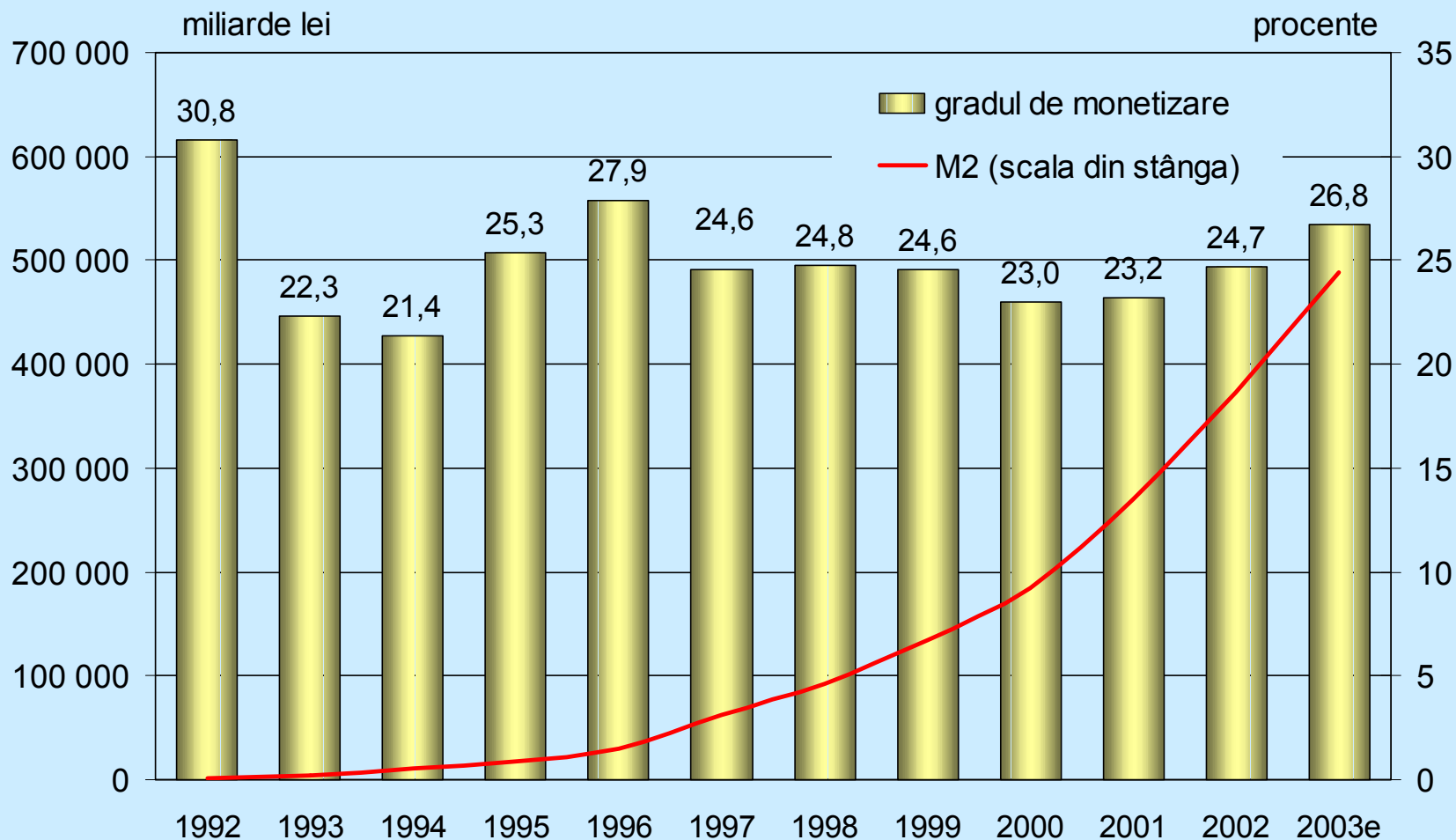
În al treilea rând, trecerea ulterioară la euro se va realiza cu mai multă ușurință dacă raportul între leu și euro va fi, să spunem, de 1:4 decât de 1:40 000.

Desigur, se pune întrebarea dacă nu cumva costurile denominării nu sunt disproporționate în raport cu efectele acesteia, în cazul în care leul greu va funcționa numai pentru câțiva ani. Cred că problema trebuie pusă nu numai sub raportul costului acestei operațiuni, ci și al costurilor pe care le-ar antrena neefectuarea ei (așa-numitele costuri de oportunitate). Cheltuielile antrenate de operațiunea de denominare sunt, de fapt, compensate cu prisosință de reducerea costurilor de transport, de manipulare și de utilizare a bancnotelor și monedelor. În plus, având în vedere tocmai relativ apropiata

trecere la euro, Banca Națională poate adopta măsuri specifice pentru reducerea costurilor antrenate de emiterea noilor însemne bănești.

Se poate spune că într-un interval foarte scurt sub raport istoric – de mai puțin de două decenii – țara noastră va fi parcurs un drum deosebit de însemnat, de la un leu aparent puternic, dar măcinat în substanța sa de dezechilibrele grave ale economiei, la un leu tot mai slab, înlocuit treptat în unele tranzacții de zi cu zi de dolar, iar mai apoi de euro. Următoarea etapă va fi trecerea la un leu cu adevărat puternic, reflectare a unei economii în plină dezvoltare, ultima etapă a acestui proces urmând a fi trecerea la moneda unică europeană, care va consfinți integrarea deplină a țării noastre în structurile Uniunii Europene.

Masa monetară (M2) și monetizarea economiei*

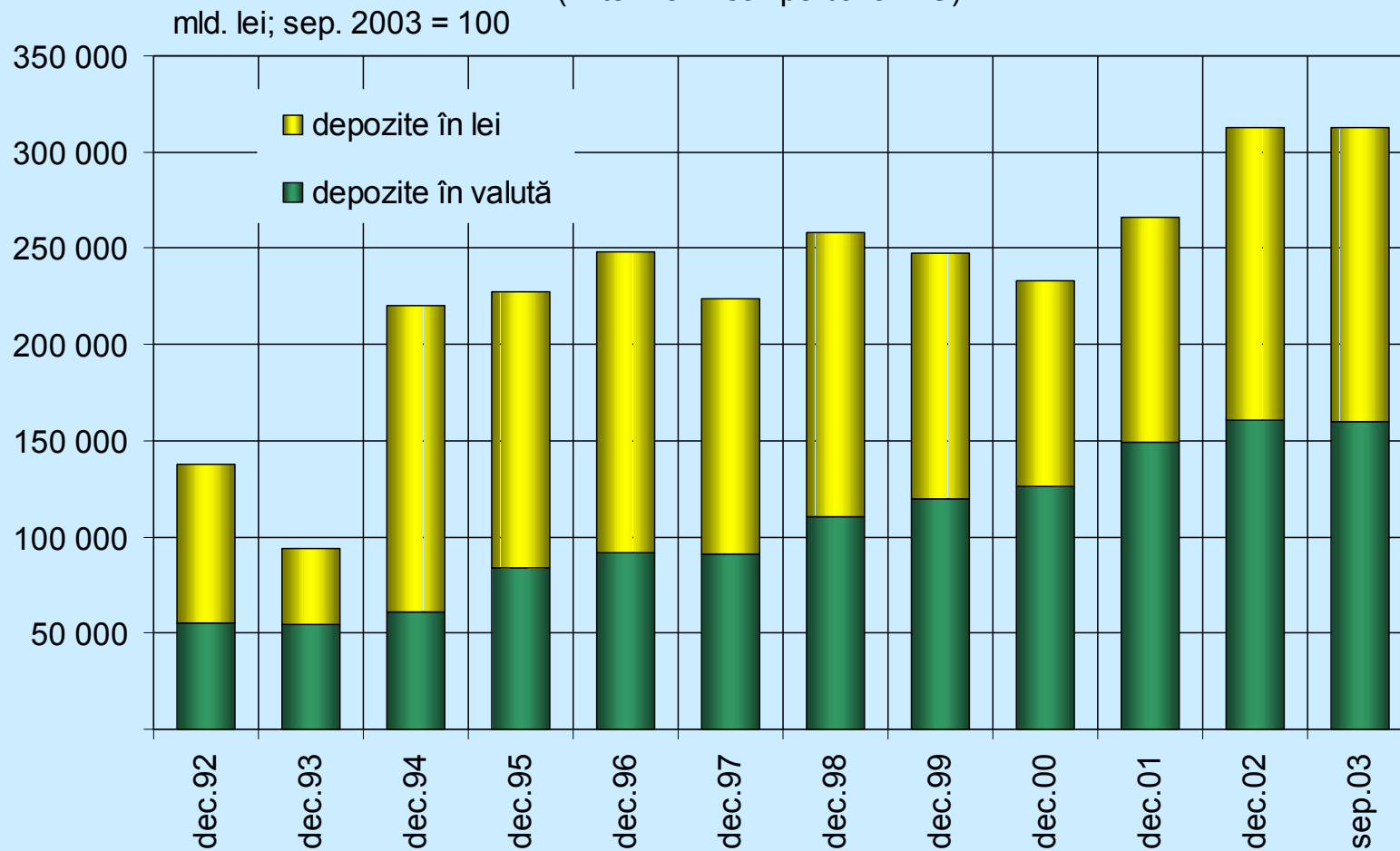


Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

*) M2 (sfârșitul perioadei)/PIB

Evoluția depozitelor

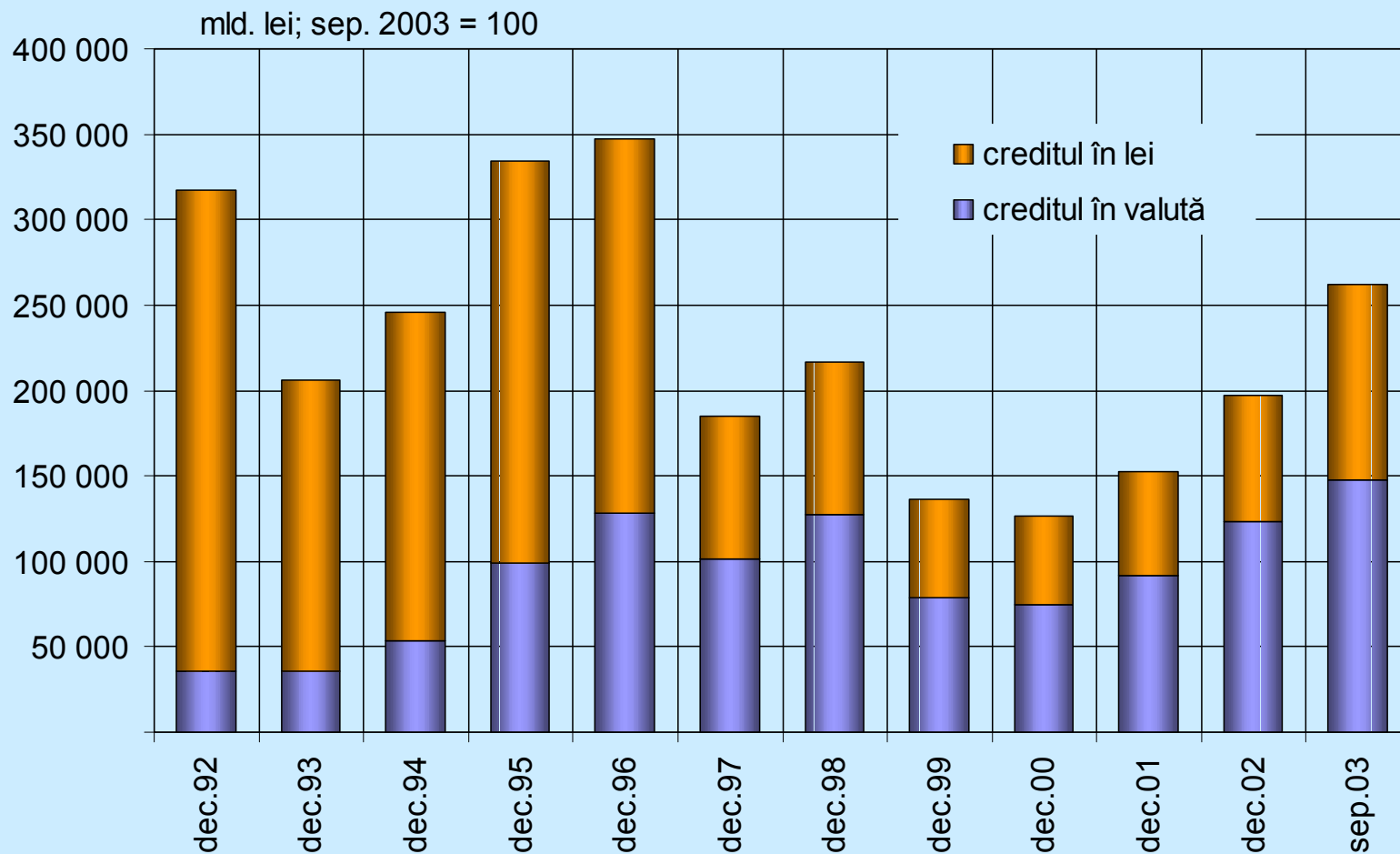
(în termeni reali pe baza IPC)



Sursa: Banca Națională a României

Creditul neguvernamental

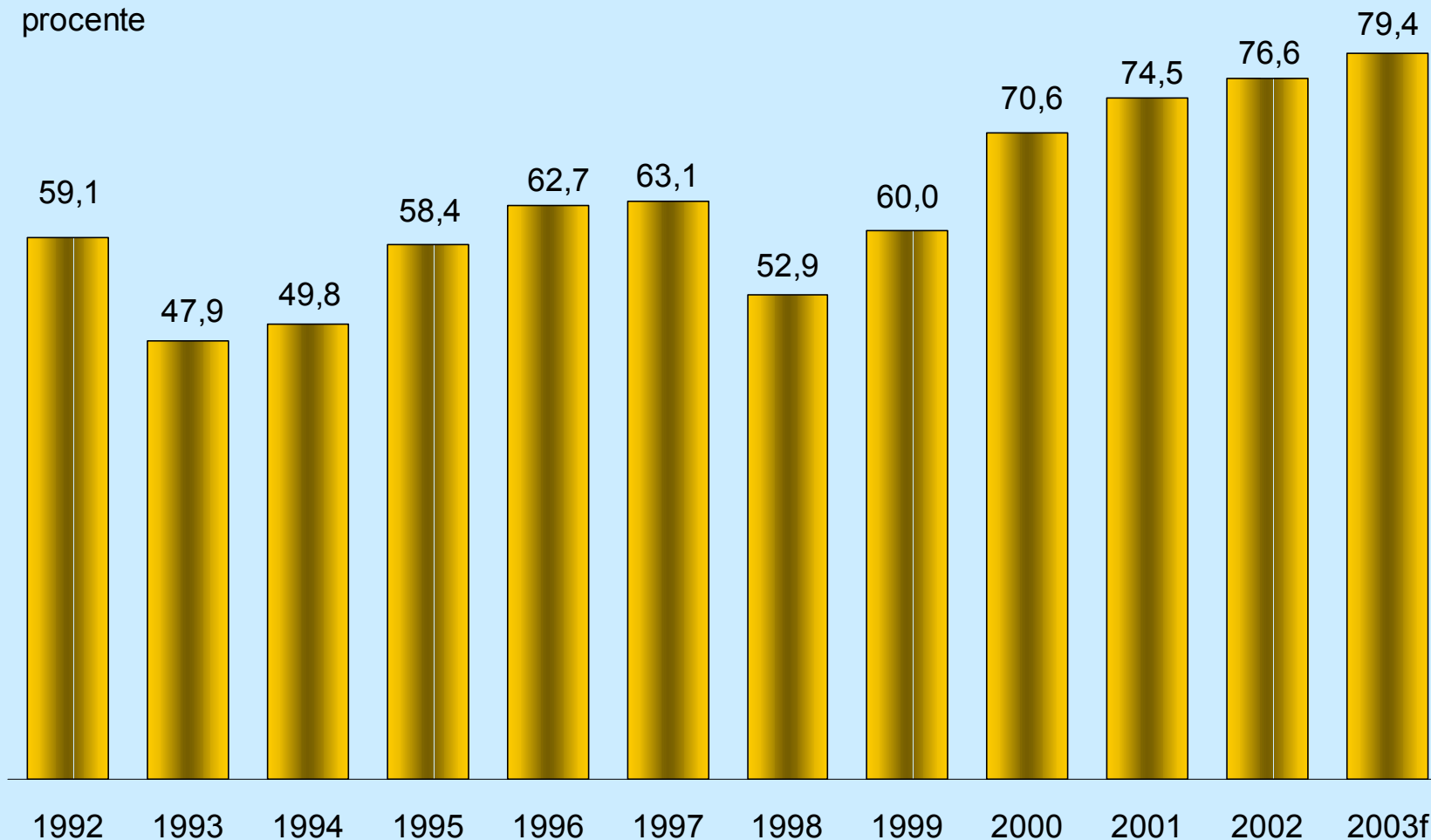
(în termeni reali pe baza IPC)



Sursa: Banca Națională a României

Gradul de deschidere* a economiei românești

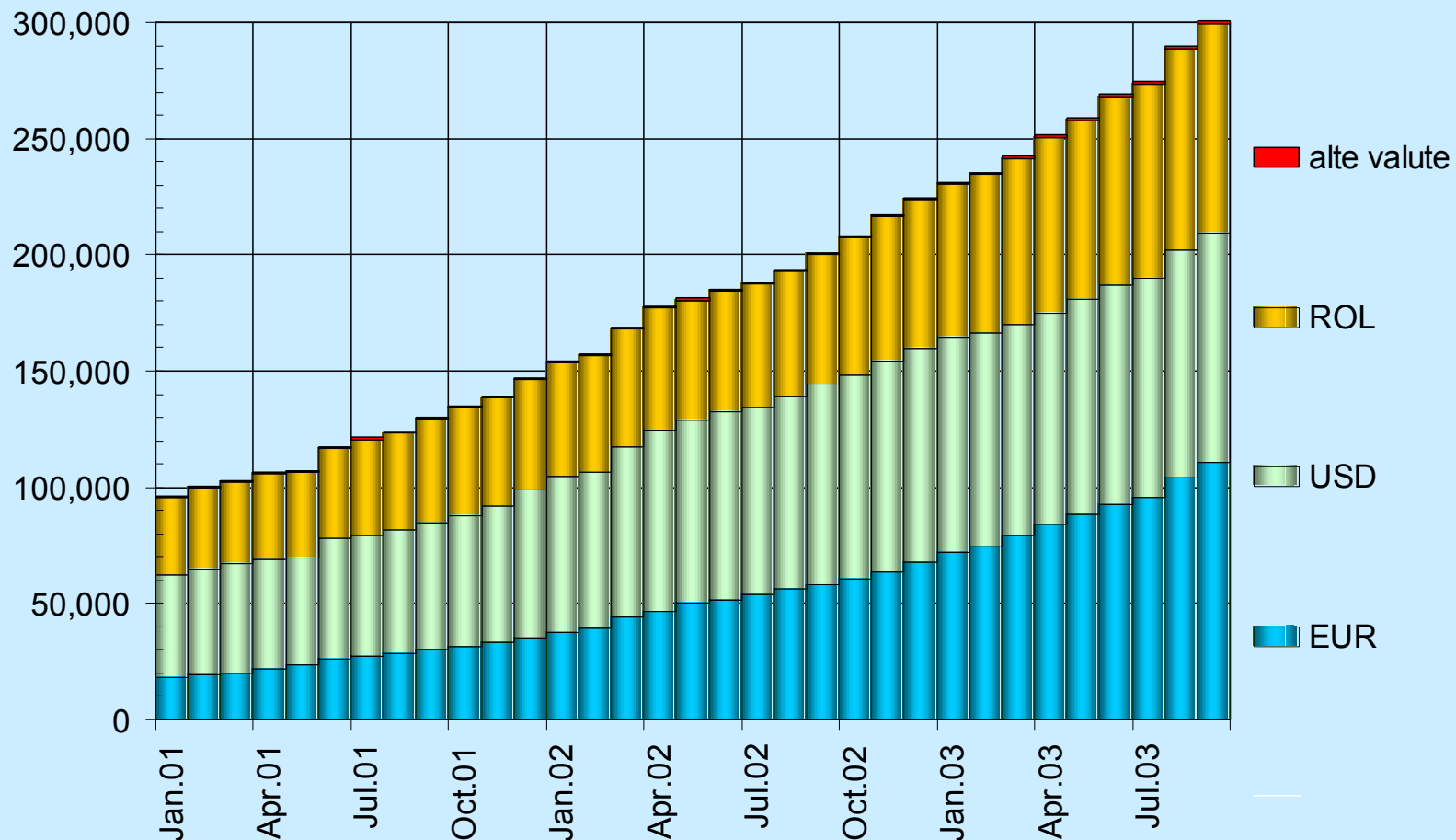
procente



*) (import + export)/PIB

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

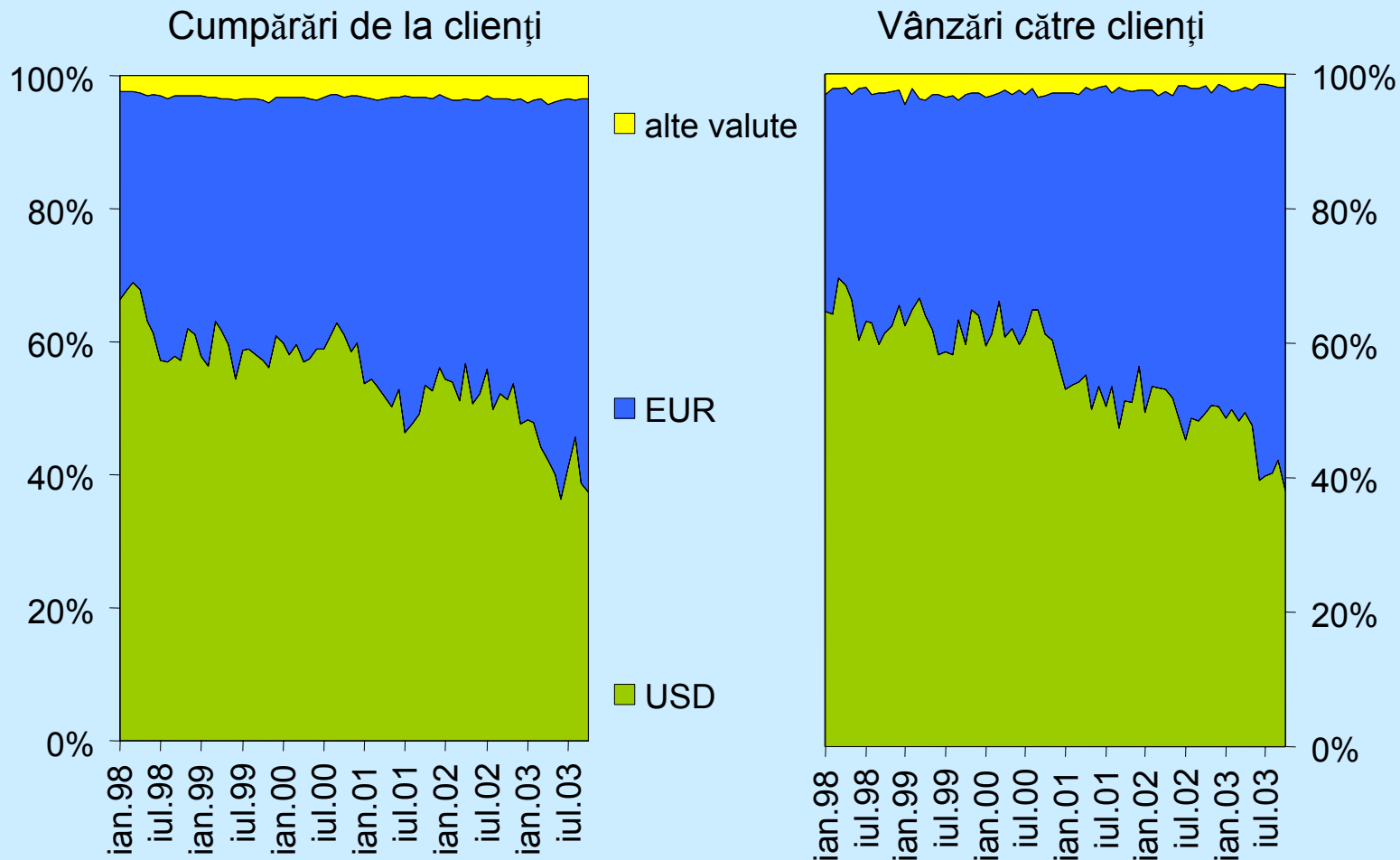
Structura pe monede a creditelor acordate de sistemul bancar*



Sursa: Banca Națională a României

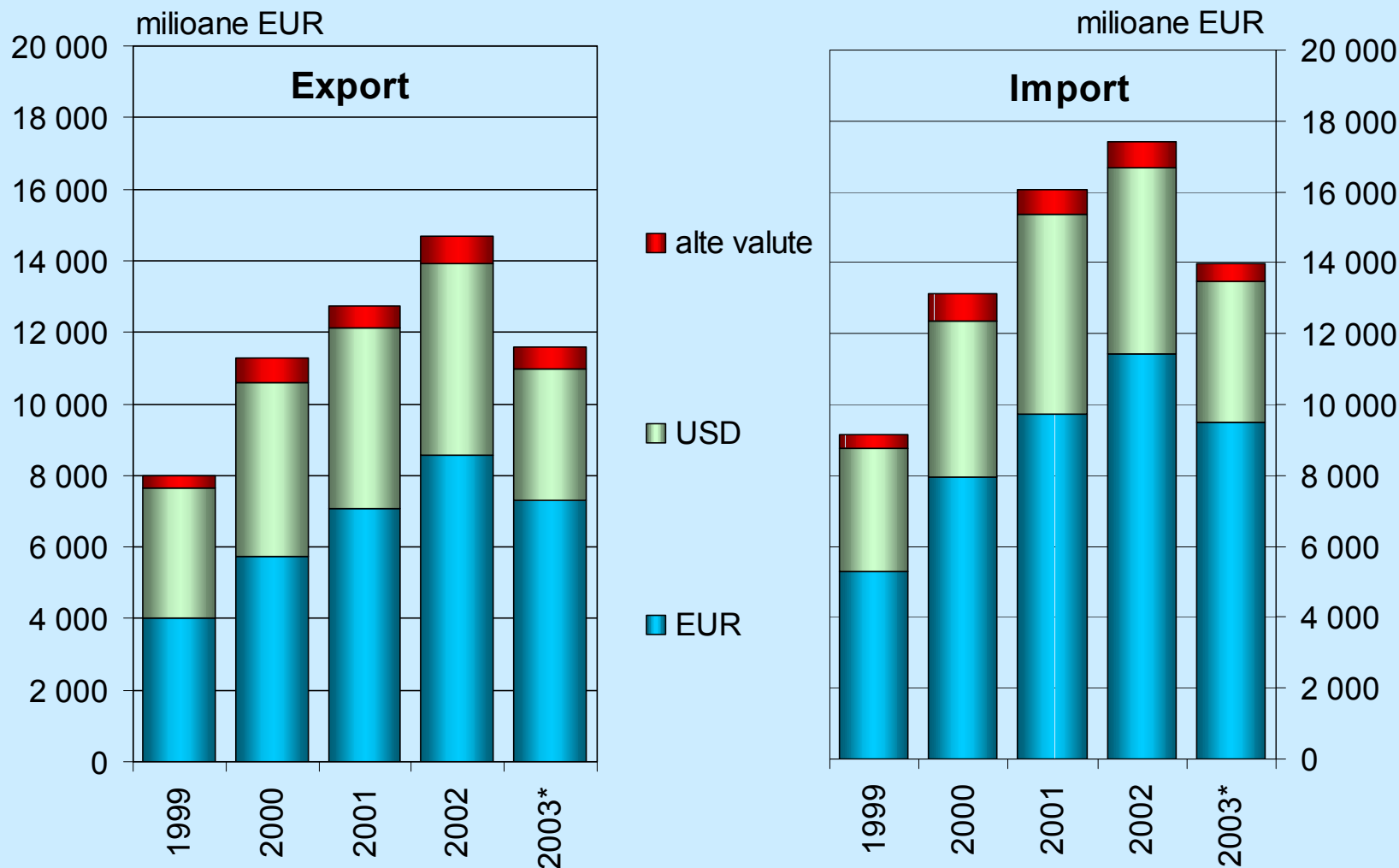
*) conform datelor Centralei Riscurilor Bancare.

Structura pe valute a tranzacțiilor pe piața valutară interbancară din România



Sursa: Banca Națională a României

Structura comerțului exterior pe valute



Sursa: Banca Națională a României

*) ian. - sep.