

2 lei

25 de ani

# BURSA

ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI

presă independentă

Vineri, 18 martie 2016, nr. 54 (5634), anul XXV

16 pagini



Am lansat aplicația **Ziarul BURSA** pentru **Android**

DESCARCĂ APLICAȚIA GRATUIT DIN GOOGLE PLAY

■ Numărul tinerilor din spațiul francofon este cel mai mare din istorie, respectiv 245 milioane **PAGINA 2**  
■ ANUL TRECUT: Cifra de afaceri de 1,19 miliarde de lei pentru divizia de agribusiness a grupului Agricovex în 2015 **PAGINA 4**

■ Banca Elveției promite să intervină în continuare pentru slăbirea francului **PAGINA 16**



GRAM AUR = 161,4051 RON

FRANC ELVEȚIAN = 4,0764 RON

EURO = 4,4765 RON

DOLAR = 3,9519 RON

CARE AR TREBUI SĂ FIE PRIMA RECOMANDARE A COMITETULUI NAȚIONAL DE SUPRAVEGHERE MACROPRUDENȚIALĂ?

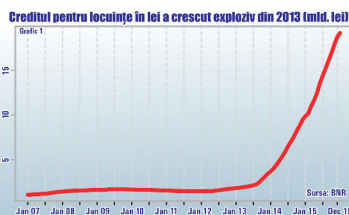
## “Prima Casă” este principalul factor al riscului sistemic din economia noastră și trebuie eliminat

Riscul prăbușirii unei piețe, a unui întreg sistem financiar sau a unei economii este numit risc sistemic. Explozia necontrolată a creditării din ultimele decenii, coroborată cu o garanție implicită a susținerii marilor instituții financiare de către băncile centrale, care a dat naștere renumitului “hazard moral”, a condus la declanșarea crizei globale în a doua jumătate a deceniului trecut.

În aceeași perioadă, fenomenul creșterii accelerate a creditării s-a manifestat și în economia noastră, sub privirile diferite ale autorităților guvernamentale și de supraveghere.

Într-o economie despre care se poate spune, cu adevărat, că este de piață, ar fi urmat o perioadă de corectare a exceselor, reflectată în scăderea nivelului bilanțurilor bancare.

Dim păcate, corecția nu a avut loc, ca urmare a împrumutului masiv de la instituțiile internaționale și a lansării programului Prima Casă (PC). Un studiu recent de la BIS (Bank for International Settlements) arată că “un boom al creditării are tendința să



submineze creșterea productivității prin stimularea realocării forței de muncă spre sectoarele unde creșterea productivității este redusă”, iar exemplul oferit este cel al sectorului construcțiilor. În plus, “atunci când condițiile din economie devin ostile, alocarea defectuoasă dă naștere altor alocări defectuoase, deoarece politicile monetare încearcă să împiedice corectarea dezechilibrelor”.

Diagnosticul economiștilor de la BIS se potrivește ca o mânășă pentru economia noastră. Politica monetară a intrat într-o nouă eră de relaxare după 2009, iar programul PC, dedicat susținerii bilanțurilor bancare și minimizării necesarului de recapitalizare, a devenit singurul pilon de creștere a creditării din sectorul guvernamental.

Trecerea programului PC la creditul exclusiv în lei, din vara anului 2013, a condus la alimentarea unei creșteri exponențiale a creditelor pentru locuințe în moneda națională (vezi graficul 1). O astfel de creștere nu a fost niciodată sustenabilă în istoria economică sau a piețelor financiare, iar importanța pe care a căpătat-o creditul pentru locuințe în lei în bilanțurile celor mai mari bănci de la noi arată că programul PC a devenit principalul factor al riscului sistemic din economia noastră și trebuie eliminat.

(continuare în pagina 5)

## DEZBATEREA “IMPACTUL TRECERII LA IFRS ASUPRA SIF-URILOR” Fercală: “Dacă băncile au fost scutite de impozit după aplicarea IFRS, trebuie scutite și SIF-urile”

● Tudor Ciurezu: “Este foarte interpretabil modul de impozitare a diferențelor pozitive” ● Bogdan Drăgoi, SIF Banat-Crișana: “SIF1 va veni cu primul buget fără vânzări de active”

Reprezentanții SIF-urilor consideră că trecerea la standardele de contabilitate internaționale (IFRS) ridică anumite probleme, deși, în esență, este binevenită.

Potrivit Normei ASF nr. 39/2015 din 28 decembrie 2015, SIF-urile au fost obligate să depună situațiile financiare de anul trecut conform standardelor internaționale de contabilitate (IFRS), deși, tot anul, fuseseră contabilizate pe standardele românești. (ADINA ARDELEANU)



(continuare în pagina 3)

## MARIUS DUNCA, FOST PREȘEDINTE ANPC: “Sunt șocat de modul în care băncile dezinformează consumatorii”

● CPBR a publicat, în unele ziare, un text publicitar cu un mesaj dur contra Legii dării în plată ● Costel Stanciu, APC: “Reclama este înșelătoare” ● Deși i-am solicitat, ANPC nu a avut reacție la acuzațiile dure ale opiniei publice privind textul reclamei

Băncile au luptat împotriva legii insolvenței persoanelor fizice, au luptat împotriva legii dării în plată și, acum, când nu mai au alte căi, încearcă să manipuleze opinia publică prin denigrarea legii, arată Marius Dunca, fost președinte al Autorității Naționale pentru Protecția Consumatorilor (ANPC). Declarația domniei sale vine ca replică la textul publicitar pe care

Consiliul Patronatelor Bancare din România (CPBR) l-a publicat, în ultimele zile, în unele ziare. Fostul șef al ANPC ne-a spus: “Sunt șocat de modul în care băncile dezinformează consumatorii. Au luptat împotriva legii insolvenței persoanelor fizice, au luptat împotriva legii dării în plată și, acum, când nu mai au alte căi, încearcă să mani-

puleze opinia publică prin denigrarea legii. La Legea dării în plată s-au făcut anumite amendamente în așa fel încât să nu afecteze programul “Prima Casă” și să nu profite de vulnerabilitatea jucătorii din piața imobiliară. EMILIA OLESCU (continuare în pagina 6)

## Jurnal de criză

Banca Angliei: “Incertitudinile generate de referendumul pentru Brexit poate afecta investițiile”

Oficialii Băncii Angliei consideră că incertitudinile generate de referendumul pe care urmează să-l organizeze Marea Britanie, în iunie, cu privire la apartenența la UE (posibil Brexit), ar putea să afecteze investițiile în această țară, respectiv creșterea economică. Banca Angliei atrage atenția: “Pare că a crescut incertitudinea cu privire la viitorul referendum. Această incertitudine a avut deja un impact semnificativ, determinând scăderea lirei sterline. Totodată, incertitudinea ar putea amâna unele decizii privind cheltuielile, respectiv ar putea reduce cererea agregată pe termen scurt”.

Ieri, Banca Angliei a decis să mențină dobânda de referință la nivelul minim record de 0,5%, la care se află din luna martie 2009. Banca Angliei nu a modificat nici valoarea programului de achiziții de active, care a rămas la 375 de miliarde de lire sterline.

Lira s-a depreciat cu 1,4% ieri, la ora 14.40, pe piața din Londra, ajungând la 1,4464 dolari. Banca Angliei așteaptă o creștere a economiei Marii Britanii de 2,2% anul acesta și de 2,3% anul viitor, în timp ce Guvernul de la Londra estimează un avans de 2% în 2016 și de 2,2% în 2017. (V.R.)

## FLORENTINA BOBOC, ASF:

## Legea fondurilor alternative va aborda și problema pragurilor de deținere la SIF-uri

● Mihai Fercală, SIF Transilvania: “Păreră mea este că SIF-urile vor dispărea, dacă prin efectul legii se va schimba obiectul de activitate”  
● Florentina Boboc: “Nu este necesară modificarea obiectului de activitate al SIF-urilor, ci doar completarea acestuia”

Societățile de investiții financiare (SIF) se pregătesc de noi schimbări legislative, căci, la nivelul Autorității de Supraveghere Financiară, este în lucru un proiect de lege privind fondurile de investiții alternative (FIA), după ce, anul trecut, a fost aprobată legea privind administratorii de fonduri alternative.

Mireca Ursache, vicepreședintele ASF, a declarat, ieri, la o conferință: “Am avut directiva europeană, implementată prin legea 74/2015 privind administratorii de fonduri alter-

ADINA ARDELEANU (continuare în pagina 5)



## FED MENȚINE DOBÂNDA O PERIOADĂ MAI LUNGĂ

## Dolarul scade puternic

● Moneda americană a trecut de 1,13 unități/euro

Dolarul s-a depreciat puternic ieri, 2016, în loc de patru, cum preconiza anterior.

“Acțiunile precuate în eliminarea politicii acomodative – Fed) a surprins investitorii anunțând că dobânda cheie nu va crește prea curând, rămânând în intervalul de 0,25-0,50% pentru încă cel puțin patru luni.

Analizii nu așteptau o majorare după reuniunea de politică monetară din 15-16 martie, însă nu anticipau că măsura de creștere va fi amânată prea mult.

Fed a informat că va realiza o creștere progresivă a dobânzii, care ar însemna numai două majorări în

2016, în loc de patru, cum preconiza anterior.

majorări graduale ale dobânzii. Dobânda cheie va rămâne ceva timp sub nivelul estimat pe termen lung”.

ALINA VASIESCU (continuare în pagina 15)

## Creștia monetară și rezervele fracționate

Se discută tot mai mult despre suprafinanțare (creșterea ponderii industriei financiare în activitatea economică) și fragilitatea sistemelor. În SUA de pildă, de la 2-3% din PIB în anii ‘50, finanța a ajuns la 7-8% în PIB între anii 2007-2008, cu o incredibilă participare în profiturile corporatiste. Dar, în ultimă instanță, ce contează cel mai mult este ce se face cu banii; fiindcă una este să investești în economia reală și altceva să faci speculații pe active financiare.



DANIEL DĂIANU

De aici și dezbateră “cine creează banii”, relația între baza monetară (outside money) furnizată de băncile

centrale și “banii interni” (“inside money”), creați de băncile comerciale. În acest context, este de plasat controversa privind sistemul bancar cu rezerve fracționate, care este una veche. Aceasta dispusă este de pus în relație cu observația, și ea veche, că sistemul financiar este predispus la crize, la fenomene de panică – “atacuri” (runs).

Băncile centrale au apărut la mult timp după cele comerciale și, de-a lungul vremurilor, și-au dezvoltat funcțiile așa cum sunt întâlnite în zilele noastre: emisiune de monedă, politică monetară, împrumutător de ultimă instanță (lender of last resort).

La rândul său, sistemul rezervelor fracționate nu are, deci, originea într-o filosofie (paradigmă) a funcționării băncilor centrale; el precede apariția băncilor centrale, fiind rezultatul constatării de către băncile comerciale că pot acorda credite, că își pot extinde bilanțurile/afacerile considerând dincolo de resursele proprii și depozitele atrase. Se poate spune că băncile centrale au moștenit sistemul rezervelor fracționale impunând însă reguli prudențiale sistemului bancar

— plasarea de rezerve la banca de emisie, un anumit nivel al capitalului propriu și cerințe de lichiditate în raport cu activele etc. Banca centrală, ca bancă de emisiune, trebuie să asigure încrederea în monedă, mai ales când aceasta este fiduciară (fiat money). Economile moderne sunt monetare prin excelență folosind banii în tranzacții de schimb și financiare.

Când banca centrală a devenit banca de emisiune și LoLR, rezervele fracționale au intrat în relație cu politica monetară. Aceasta a avut loc fiindcă băncile centrale au încercat să asigure stabilitatea prețurilor prin controlul cantității de bani (agregate monetare) și, în ultimele decenii, mai ales prin ratele dobânzii de politică monetară (regimul de țintire a inflației/infla-

tion targeting) — prin prețul banilor. Trecerea de la controlul cantității de monedă (agregate monetare) la cel prin preț, prin rata de politică monetară, a avut cauză în variabilitatea excesivă a relației între baza monetară și masa monetară, între moneda emisă de banca centrală și “banii interni” creați de băncile comerciale.

Discuția monetară vs. credit este veche, pe fondul evoluției sistemului bancar cu rezerve fracționate. Cu peste o jumătate de secol în urmă, un raport mult comentat în Marea Britanie spunea că orice credit este și monedă (Raportul Radcliffe).

(continuare în pagina 7)

Articol preluat de pe blogul BNR

