

4 | **Evoluția regimului valutar în România**

- 4.1 Premisele trecerii la un nou regim valutar**
- 4.2 Reforma regimului valutar**
- 4.3 Obiectivele și principalele măsuri ale politicii valutare promovate de Banca Națională a României**
- 4.4 Regimul valutar în prezent**

4.1 Premisele trecerii la un nou regim valutar

Până la sfârșitul anului 1989, în țara noastră politica valutară s-a înfăptuit în condițiile monopolului valutar, forma prin care se manifesta conducerea nemijlocită și unitară a întregii activități valutare de către stat.

Pe plan intern, monopolul valutar presupunea dreptul exclusiv al Băncii Naționale a R.S.R. și al Băncii Române de Comerț Exterior de a deține și efectua cumpărări și vânzări de mijloace de plată străine, precum și de a efectua decontările cu străinătatea. Potrivit monopolului valutar, valutele altor state nu aveau putere circulatorie pe teritoriul României, așa după cum era interzisă scoaterea din țară sau remiterea în străinătate a monedei noastre naționale – leul.

Înfăptuirea monopolului valutar era într-o strânsă interdependență cu monopolul de stat asupra comerțului exterior.

Deși, în țara noastră nu a existat o lege elaborată expres în domeniul valutar-financiar, exista însă o legislație în domeniul comerțului exterior și al operațiunilor valutar-financiare cu străinătatea, care reglementa relațiile în acest domeniu ale persoanelor fizice și juridice române, atât pe plan intern, cât și în raporturile cu partenerii externi.

În țara noastră, până în mai 1991, politica valutară a fost exercitată de Ministerul Finanțelor, în colaborare cu Banca Națională a României și cu Banca Română de Comerț Exterior.

Ministerul Finanțelor era autoritatea cu competență valutară, care exercita coordonarea și controlul întregii activități valutare. Banca Națională a României, în calitate de bancă centrală, avea următoarele atribuțiuni, potrivit statutului său:

- păstrarea și administrarea rezervei de stat;
- organizarea schimbului valutar;
- stabilirea și publicarea cursului valutilor străine în lei;
- exercitarea controlului operațiilor valutare;
- participarea la elaborarea balanței de plăți externe și urmărirea realizării acesteia.

Banca Română de Comerț Exterior, în calitate de bancă comercială specializată în relațiile de plăți cu străinătatea, avea următoarele atribuții principale:

- ⇨ efectua toate operațiunile de plăți și încasări bancare în valută și în lei privind activitatea de comerț exterior, cooperare etc.;
- ⇨ păstra și administra disponibilitățile în valută, păstra mijloacele financiare ale întreprinderilor de comerț exterior și efectua plăți și încasări în contul acestora;
- ⇨ acorda credite în valută întreprinderilor de comerț exterior;
- ⇨ păstra evidența centralizată a creditelor bancare externe;
- ⇨ era autorizată să contracteze credite externe pentru deservirea relațiilor economice;
- ⇨ acorda credite în lei, pe termen scurt, pentru activitatea de comerț exterior, cooperare etc., precum și pentru necesitățile curente ale întreprinderilor de comerț exterior;
- ⇨ efectua în exclusivitate transferurile valutare în străinătate privind toate operațiunile comerciale și necomerciale;
- ⇨ participa împreună cu alte organe bancare, financiare, la elaborarea și execuția balanței de plăți externe;
- ⇨ putea să deschidă conturi în valută pe numele persoanelor fizice și juridice române.

Pentru îndeplinirea atribuțiilor sale în acest domeniu, Banca Română de Comerț Exterior dispunea de fonduri proprii (fondul statutar, fondul de rezervă, fonduri speciale etc.).

La începutul anului 1990, România nu înregistra datorii externe și dispunea de rezerve valutare de aproximativ 1,5 miliarde dolari¹. Poziția financiară externă favorabilă era susținută exclusiv prin pârgii administrative: consumul și producția erau strict controlate, exportul și importul erau dirijate centralizat, iar cursul valutar nu avea un rol practic în echilibrarea balanței de plăți.

¹ Banca Națională a României, *Raport anual din 1992*.

Abandonarea mecanismelor administrative de reglare a comerțului exterior a condus, încă din anul 1990, la deteriorarea balanței de plăți și la consumarea rezervelor valutare. Cauzele acestei evoluții au fost:

- ♦ dezechilibrele structurale generate de modelul bazat pe conducerea centralizată a economiei;
- ♦ reorientarea fundamentală a economiei românești, respectiv trecerea de la modelul conducerii centralizate la reglarea prin mecanismele pieței;
- ♦ șocurile economice cauzate de o conjunctură internațională deosebit de nefavorabilă: prăbușirea comerțului exterior cu țările membre CAER; influența războiului din Golf și a crizei iugoslave etc.

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

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

Având în vedere prevederile Legii nr. 15/1990, Banca Națională a României, în colaborare cu Guvernul, a trecut la organizarea și deschiderea, în februarie 1991, a pieței valutare interbancare, unde s-a tranzacționat partea de 50 la sută rămasă la dispoziția exportatorilor.

La București, piața valutară interbancară funcționa în zilele lucrătoare ale săptămânii, de luni până vineri inclusiv. Cursul leului se stabilea zilnic în raport cu dolarul. Banca Națională a României dădea publicității rezultatul ședinței de fixing la care participau băncile comerciale.

Prin deschiderea pieței valutare interbancare, s-a creat astfel regimul valutar bazat pe două cursuri ale monedei naționale, prin care o parte a tranzacțiilor externe se deconta la cursul oficial, iar cealaltă parte la cursul stabilit pe piață.

La data de 13 mai 1991, în baza prevederilor Legii nr. 34/1991 privind Statutul său, Banca Națională României a emis regulamentul privind operațiunile curente și transferurile de capital cu mijloace de plată străine. Hotărârea Guvernului nr. 352/13 mai 1991 privind aplicarea regimului devalului în România a confirmat Regulamentul Băncii Naționale a României și noul regim valutar.

În luna iulie 1991, conform reglementărilor Băncii Naționale a României, au fost deschise casele de schimb valutar, ceea ce a permis accesul legal al persoanelor fizice la piața valutară.

În luna noiembrie 1991, cursul interbancar a fost unificat cu cel oficial, noul curs unic fiind stabilit la 180 lei/dolar. A fost introdus un nou regim valutar, prin care toate încasările din exporturi ale agenților economici erau automat decontate în lei la cursul unic.

Un alt regim valutar a fost creat în România prin apariția Regulamentului privind efectuarea operațiunilor valutare nr. V/3616, emis de Banca Națională a României la data de 4 mai 1992. Prin adoptarea acestui regim valutar, banca centrală a urmărit respectarea dreptului rezidenților de a păstra integral încasările valutare și de a le utiliza fără restricții, pentru operațiuni de cont curent, dreptul persoanelor fizice de a cumpăra valută de la casele de schimb valutar, în limita unui plafon de 500 dolari anual. Adoptarea acestui regim valutar a urmărit recâștigarea încrederii agenților economici, precum și menținerea integrală a încasărilor din exporturi, în conturi deschise la bănci din România.

Totuși, înființarea fondului valutar pentru programul energetic prin Legea bugetului pe anul 1996, constituit prin cedarea obligatorie a unei părți din valută de către unele întreprinderi, a însemnat o abdicare de la regimul valutar legal stabilit.

Cu toate constrângerile politice și juridice în care a operat, Banca Națională a României a rezistat presiunilor de a schimba regimul valutar și de a reintroduce restricții prin regulamentul valutar.

În același timp, Banca Națională a României a depus eforturi pentru menținerea funcționării pieței valutare și cursului de schimb în marje tolerabile, continuând dialogul cu Fondul Monetar Internațional.

Datorită îmbunătățirii funcționării pieței valutare în cursul anului 1997, Banca Națională a României a propus guvernului desființarea de jure a fondului valutar pentru programul energetic.

Următorul regim valutar a fost creat prin adoptarea unui nou Regulament nr. 7 (V/10813/1994) privind efectuarea operațiunilor valutare, regulament modificat ulterior, în concordanță cu prevederile art. VIII din Statutul Fondului Monetar Internațional, prin Regulamentul nr. 3/1997 privind efectuarea operațiunilor valutare din 30 decembrie 1997 cu aplicabilitate din 1998. **Apariția acestor regulamente a creat premisele implementării convertibilității depline de cont a monedei naționale prin liberalizarea accesului populației la achiziționarea valutei.**

Regimul valutar din România, în discuție, a fost, ulterior, îmbunătățit și prin apariția Circularei Băncii Naționale a României nr. 26/2001, circulară prin care s-a stabilit calendarul de liberalizare a operațiunilor de capital până la data aderării.

Procesul de elaborare a calendarului de liberalizare a mișcărilor de capital a luat în considerare atât condițiile obiective de dezvoltare a economiei românești, cât și precondițiile procesului de aderare a României la Uniunea Europeană, cele două abordări fiind interdependente. Obiectivul avut în vedere a fost acela de maximizare a efectelor benefice ale liberalizării fluxurilor de capital în paralel cu prevenirea riscurilor pe care le poate antrena acest proces. Liberalizarea mișcărilor de capital a fost precedată, în 1998, de liberalizarea operațiunilor de cont curent, prin adoptarea Articolului VIII al Statutului Fondului Monetar Internațional.

În domeniul liberalizării mișcărilor de capital, România și-a respectat angajamentele asumate față de Comisia Europeană referitoare la operațiunile privind admiterea valorilor mobiliare și a unităților de plasament colectiv straine pe piața de capital românească, precum și pe cele privind importul și exportul de active financiare – instrumente de plată sub forma de numerar, care nu se mai supun autorizării Băncii Naționale a României începând cu data de 1 ianuarie 2004.

În ceea ce privește operațiunile realizate în conturile de depozit în lei ale nerezidenților deschise la instituții de credit rezidente, Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României, (reanalizând în condițiile monetare ale momentului, impactul puternic al unor influxuri masive de capital, generate de respectiva liberalizare, prin care presiuni suplimentare s-ar fi adăugat asupra cursului de schimb, iar politica monetară și de curs ar fi fost, în mod clar, perturbate), a decis amânarea liberalizării pentru o perioadă de un an de zile, începând din momentul intrării în vigoare (respectiv 10 aprilie 2004) a **Regulamentului nr. 1/2004 privind efectuarea operațiunilor valutare**².

Relevantă pentru capitolul liberei circulații a capitalurilor a fost intrarea în vigoare la data de 10 aprilie 2004 a Regulamentului nr. 1/2004 privind efectuarea operațiunilor valutare, regulament flexibil, ușor de aplicat care cuprindea doar reguli și principii generale de efectuare a operațiunilor valutare și care era armonizat cu legislația și practica Uniunii Europene, precum și cu recente modificări ale legislației românești din domeniul disciplinei financiar-valutare și care reflecta, totodată, evoluțiile din ultimii ani pe linia liberalizării mișcărilor de capital.

În vederea restructurării și sistematizării reglementărilor valutare emise de Banca Națională a României, corespunzător noilor obiective urmărite pe linia regimului valutar, în primul trimestru al anului 2005 au fost elaborate un nou regulament privind regimul valutar și norme de aplicare a acestuia, care au intrat în vigoare la data de 11 aprilie 2005. Principalele elemente de noutate aduse de noul cadru de reglementare în domeniul valutar au fost:

- (a) stabilirea termenului (1 septembrie 2006) până la care va fi liberalizat complet contul de capital, în conformitate cu angajamentele asumate față de Uniunea Europeană. Operațiunile rămase de liberalizat în cadrul acestui termen sunt: (i) operațiunile cu instrumente financiare tranzacționate în mod curent pe piața monetară; (ii) accesul rezidenților la conturi curente și de depozit deschise în străinătate la instituții de credit și alte entități asimilate acestora;
- (b) definirea măsurilor de salvagardare care pot fi luate de Banca Națională a României, cu respectarea cerințelor aquis-ului comunitar, ca urmare a liberalizării accesului nerezidenților la conturile de depozit în moneda națională (leu) deschise la instituții de credit din România;

² publicat în Monitorul Oficial al României nr. 117/10.02.2004

- (c) extinderea sferei de efectuare a încasărilor și plăților în valută între rezidenți, incluzând toate operațiunile care nu fac obiectul comerțului cu bunuri și servicii;
- (d) crearea unui cadru de desfășurare a operațiunilor valutare mult simplificat, mai flexibil, din care au fost eliminate cerințele de ordin administrativ;
- (e) sfera de aplicare a normelor privind efectuarea operațiunilor de schimb valutar a fost extinsă, în sensul că acestea reglementează și schimbul valutar efectuat de acele categorii de entități care beneficiază de prevederi legale exprese;
- (f) eliminarea obligativității obiectului unic de activitate pentru casele de schimb valutar, organizate în baza Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale; în condițiile noilor norme acestea pot să efectueze și alte activități secundare de natura intermediarilor financiare;
- (g) sfera de cuprindere a noțiunii de „instrumente de plată sub formă de numerar” a fost aliniată la prevederile Proiectului Regulamentului Parlamentului European și al Consiliului referitoare la controlul intrărilor și ieșirilor de numerar.

4.2 Reforma regimului valutar

După abandonarea, în anul 1989, a regimului comunist, România a trecut la înfăptuirea reformei. În plan economic, a fost aleasă o strategie de reformă graduală, subordonată obiectivelor stabilității politice a țării. Reforma economică a inclus și reforma sistemului bancar românesc. Sistemul bancar a fost liberalizat la începutul anului 1990, iar la sfârșitul anului a fost creat sistemul bancar pe două nivele: pe de o parte Banca Națională a României, ca bancă centrală a statului și de cealaltă parte băncile comerciale, organizate în societăți pe acțiuni³.

Reforma în politica valutară a debutat în luna mai 1991, când Banca Națională a României și-a asumat, în baza legii privind statutul său, conducerea regimului valutar și a politicii cursului de schimb.

³ Ionescu M. Gh., Silberstein, *Legislație bancară cu adnotări și comentarii*, Editura Expansion – Armonia, București 1998.

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

- confuzia responsabilităților instituționale;
- pregătirea lentă a tranziției și strategia de reformă graduală adoptată;
- contestarea generală a măsurilor de control.

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

O componentă inseparabilă a politicii monetare a reprezentat-o politica valutară, care în perioada de după 1990 a constituit domeniul care a înregistrat cele mai mari fluctuații și inconsistențe, transmițând un mesaj nefavorabil, atât în interiorul, cât și în exteriorul țării.

Pe parcurs, o dată cu cristalizarea opțiunilor și a strategiei de reformă economică, s-a conturat regimul valutar, printr-un proces desfășurat în mai multe etape.

Regimul cursului valutar și politica urmate de statul român în acest domeniu, în perioada de după 1989, au avut evoluții care au fost încadrate în mai multe etape.

□ *Prima etapă ianuarie-septembrie 1990 s-a caracterizat prin dolarizarea economiei naționale și dispariția restricțiilor cu privire la import, ceea ce a condus la o creștere abruptă a acestora încă din primele luni ale anului 1990. Situația favorabilă a rezervelor valutare (în Tabelul nr. 2 este prezentată poziția externă a României în perioada 1988-1999) a condus la opțiunea de menținere a unui curs valutar fix și alocare administrativă a valutei, în condițiile abolirii măsurilor administrative de reglare a importurilor și exporturilor. S-a procedat, astfel, la devalorizarea monedei naționale, de la 16 lei/dolar la 21 lei/dolar, iar noul curs a fost menținut fix, ca o pârgie pentru temperarea presiunilor inflaționiste.*

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

Evoluțiile care au avut loc în economia națională după adoptarea acestor opțiuni de politică valutară au fost nefavorabile. Practic, datorită fixității cursului de schimb folosită pentru combaterea inflației, rezerva valutară oficială existentă la sfârșitul anului 1989 a fost epuizată foarte rapid.

Consumarea integrală a rezervelor valutare a fost favorizată de cadrul economic rezultat din menținerea cursului fix stabilit administrativ, la un nivel sensibil supraevaluat și alocarea central-guvernamentală a resurselor valutare. Singurul efect practic al acestei opțiuni de politică valutară a fost subvenționarea indirectă, pe seama rezervei valutare, a unor importuri ieftine, amplificate de existența unui exces de masă monetară în circulație.

După epuizarea rezervelor valutare la sfârșitul anului 1990 și în absența finanțării externe, România a continuat să importe masiv, ceea ce a condus la menținerea unui curs de schimb puternic supraevaluat.

□ *În următoarea etapă, septembrie 1990-noiembrie 1991*, responsabilitățile privind gestionarea regimului și rezervelor valutare au fost împărțite între Guvern - prin Ministerul Resurselor și Industriei și Ministerul Finanțelor - și Banca Română de Comerț Exterior.

Banca Națională a României și-a asumat conducerea regimului valutar și a politicii cursului de schimb începând cu luna mai 1991.

Banca Națională a României a preluat efectiv de la Banca Română de Comerț Exterior administrarea rezervei valutare în luna noiembrie 1991.

Prin Legea nr. 15/1990, regiile autonome și societățile comerciale cu capital de stat au căpătat dreptul de a efectua direct operațiuni de comerț exterior și de a dispune de o parte din veniturile nete în valută (inițial 30 la sută, urmând ca ulterior, începând cu data de 1 februarie 1991, 50 la sută). Această prevedere legală a creat premisele pentru o politică de cursuri duale.

A fost menținută opțiunea pentru un curs oficial fix, care să limiteze creșterea prețului intern al importurilor. Odată cu liberalizarea prețurilor din noiembrie 1990, cursul oficial a fost modificat la 35 lei/dolar, iar apoi la 60 lei/dolar în aprilie 1991, concomitent cu a doua etapă de liberalizare a prețurilor. De fiecare dată, cursul de schimb oficial a fost menținut puternic supraevaluat.

În baza prevederilor Legii nr. 15/1990, în luna februarie 1991 a fost deschisă piața valutară interbancară și în felul acesta a fost creat regimul valutar bazat pe două cursuri ale monedei naționale: o parte a tranzacțiilor externe s-a decontat la cursul oficial, iar cealaltă parte la cursul stabilit pe piață.

Accesul legal al persoanelor fizice la piața valutară a fost permis începând cu luna iulie, dată la care au fost deschise casele de schimb valutar.

În practică, cursul oficial al leului a rămas supraevaluat, ceea ce a menținut presiunea pentru creșterea în continuare a importurilor. Acest mecanism a stimulat importurile și a descurajat exporturile. În același timp, exportatorii au folosit diverse procedee pentru a nu repatria încasările valutare.

În aceste condiții și în absența unei strategii de stimulare a exporturilor, a crescut dependența echilibrării balanței de plăți curente de finanțarea externă.

Finanțarea externă s-a realizat într-un volum mai scăzut decât cel negociat și consemnat în acordul cu Fondul Monetar Internațional, ceea ce a condus la apariția unor tensiuni în asigurarea mijloacelor de plată străine pentru onorarea angajamentelor scadente ale statului. Asemenea momente de tensiune s-au produs în lunile martie, iunie și octombrie 1991, când lichiditatea în sistemul bancar al țării a scăzut la cote periculoase.

Presiunile pentru decontarea importurilor la cursul oficial mai avantajos au crescut, pe măsură ce decalajul între acesta și cursul pieței interbancare s-a amplificat. Ținerea sub control a prețurilor materiilor prime de bază s-a făcut pe seama consumării unor resurse valutare însemnate, acumulate din împrumuturi externe.

□ *În cursul etapei următoare, respectiv în luna noiembrie 1991, cursul interbancar, ajuns la 300 lei/dolar, a fost unificat cu cel oficial de 60 lei/dolar, noul curs unic fiind stabilit la 180 lei/dolar. La acest nivel au fost aliniate prețurile materiilor prime și ale tuturor celorlalte importuri. Acest lucru a constituit un pas decisiv pe calea armonizării prețurilor interne cu cele internaționale.*

În noiembrie 1991, a fost introdus un nou regim valutar, prin care toate încasările din exporturi ale agenților economici erau automat decontate în lei la cursul unic (cedarea valutei către sistemul bancar), iar importurile se

realizau pe seama cumpărărilor de devize de pe piața valutară. Prin noul regim valutar, s-a declarat opțiunea pentru flotarea controlată a cursului monedei naționale.

Noul regim valutar a funcționat bine numai în primele două luni de la instituire.

Începând cu primele luni din anul 1992, regimul valutar a avut o evoluție nefavorabilă.

Acest lucru s-a datorat, în principal, următoarelor cauze:

- ♦ pe plan intern, accentuarea presiunii inflaționiste prin impactul unificării cursurilor asupra prețurilor interne și prin excesul de lichiditate de pe piața monetară internă determinat de efectuarea compensării globale a arieratelor agenților economici;
- ♦ pe plan extern, întârzierea finanțării negociate cu instituțiile internaționale a scăzut capacitatea de plată și a pus în dificultate Banca Națională în asigurarea și menținerea rezervelor valutare.

Condițiilor interne și externe nefavorabile li s-a adăugat și decizia politică de blocare a cursului valutar în perioada februarie-martie 1992. Pentru temperarea inflației interne a fost aleasă calea menținerii leului la un nivel fix, din ce în ce mai supraevaluat. Ca urmare, s-au produs aceleași efecte: stimularea importurilor și penalizarea exporturilor, dezechilibrul valutar în creștere, acoperit prin majorarea datoriilor externe.

Mecanismul de cedare integrală a valutei, instituit în noiembrie 1991 și-a dovedit viabilitatea numai în primele două luni, când au fost respectate regulile pieței; ulterior, credibilitatea mecanismului a fost compromisă amplificând dezechilibrele existente deja pe piața internă.

□ *Luna mai 1992 a marcat începutul unei etape noi a regimului valutar din România prin adoptarea unui nou mecanism valutar. În această etapă, s-a permis agenților economici menținerea integrală a încasărilor din exporturi, în conturi deschise la bănci din România, iar cursul de schimb a fost lăsat, treptat, să își regăsească echilibrul la nivelul stabilit de piață.*

În același timp, au fost majorate ratele dobânzilor la 50-80 la sută, în vederea reducerii inflației și stabilizării cursului prin mărirea atractivității activelor în lei.

După primele luni de aplicare a acestui tratament, s-au obținut rezultate favorabile:

- ♦ ca urmare a stimulării exporturilor, volumul mediu lunar al acestora a crescut;
- ♦ pentru prima dată după anul 1989, timp de trei luni consecutiv (iulie-septembrie 1992), balanța comercială a fost excedentară.

De-a lungul întregului an 1993, cursul leului stabilit la licitație a fost controlat de către banca centrală pentru a nu crea șocuri excesive asupra prețurilor interne, dar nivelurile stabilite nu au permis echilibrarea cererii cu oferta de valută.

Dezechilibrul cerere-ofertă la licitația interbancară, deci caracterul supraevaluat al cursului interbancar, în cursul anului 1993, a rezultat din:

- ♦ menținerea dezechilibrului contului curent;
- ♦ decalajul permanent dintre cursul interbancar și cel determinat liber pe piață;
- ♦ evoluția prețurilor interne comparativ cu aceea a cursului valutar.

Supraevaluarea monedei naționale a însemnat, pe de o parte, dependența de finanțarea externă și limitarea exporturilor românești, iar pe de altă parte, ieftinirea importurilor și contracararea măsurilor de protecție a producției interne.

□ *În următoarea etapă, trăsăturile de bază ale regimului valutar nu s-au modificat din mai 1992. Esențială a fost, în 1994, eliminarea controlului exercitat de banca centrală în mecanismul formării cursului valutar. Începând din luna aprilie 1994, licitația valutară desfășurată la Banca Națională a României a fost, de facto, liberalizată, iar începând cu data de 1 august s-a putut trece la o piață interbancară autentică și continuă.*

Măsurile adoptate în domeniul politicii valutare au generat încrederea operatorilor pe piață, fapt care a stimulat puternic exporturile și, în același timp, stabilitatea cursului valutar.

Până la sfârșitul anului 1993, politica valutară a Băncii Naționale a României a fost afectată de încercările de a utiliza cursul de schimb ca ancoră antiinflaționistă, iar cursul interbancar a fost supraevaluat. Începând cu anul 1994, principiul de la care s-a pornit a fost acela că stabilizarea cursului monetar s-a realizat prin crearea condițiilor fundamentale în economie, nu prin intervenție administrativă.

Prin această abordare, cursul de schimb a devenit, el însuși, un indicator de natură să semnalizeze evaluarea de către public a coerenței politicii economice de ansamblu a autorităților.

În anul următor, Banca Națională a României nu și-a mai propus să utilizeze cursul valutar ca ancoră antiinflaționistă, ci a încercat să realizeze o depreciere nominală în același ritm cu inflația.

Perioada care a urmat s-a caracterizat prin liberalizarea completă a cursului de schimb și a pieței valutare, lucru care a condus la creșterea credibilității politicii valutare a băncii centrale.

Cel mai important eveniment în planul politicii valutare a României în anul 1998 a fost notificarea oficială către Fondul Monetar Internațional, la data de 25 martie 1998, a acceptării de către România a obligațiilor prevăzute de art. VIII, alin. 2-4, din Statutul Fondului.

Adoptarea obligațiilor prevăzute în art. VIII, alin. 2-4 din Statutul Fondului Monetar Internațional a reprezentat nu numai o creștere a încrederii în politica valutară practică de Banca Națională a României, dar și hotărârea autorităților de a nu mai reveni la practicile administrative din trecut, promovând în viitor politici consecvente și prudente.

Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României a luat, în cursul anului 1999, **decizia liberalizării, în trei etape, a contului de capital al balanței de plăți.** În prima etapă, au fost liberalizate creditele și împrumuturile financiare cu termen de rambursare mai mare de un an, precum și garanțiile, avalurile și facilitățile financiare auxiliare.⁴

⁴ *Circulara Băncii Naționale a României nr. 22/1999, publicată în M. O. al României, Partea I, nr. 453/17.09.1999.*

Principalele elemente de fundamentare a deciziei Băncii Naționale a României de adoptare a calendarului de liberalizare treptată a operațiunilor de capital au fost:

- a. *Liberalizarea operațiunilor de capital pe termen mediu și lung înaintea celor pe termen scurt, precum și a operațiunilor cu efecte relativ minore asupra sectorului real înaintea celor cu impact substanțial la nivelul economiei reale* – pe baza experienței internaționale în domeniu. Circulara Băncii Naționale a României nr. 26/2001 a luat în considerare și acest principiu, stabilind, în prima fază, eliminarea restricțiilor aferente mișcărilor de capital pe termen lung pentru ca operațiunile pe termen scurt (cele aferente pieței monetare) să fie liberalizate în ultima fază; operațiunile cu volatilitatea potențială cea mai ridicată vor fi liberalizate începând cu data aderării.
- b. *Liberalizarea intrărilor de capital cu precădere înaintea ieșirilor de capital.* În acest fel se urmărea întârzierea impactului nefavorabil pe care îl puteau avea ieșirile bruște și masive de capital asupra economiei. Riscul unui astfel de impact este transferat într-o perioadă ulterioară, permițând între timp creșterea capacității economiei de a preveni și/sau absorbi astfel de șocuri.
- c. *Cadrul macroeconomic favorabil.* Pe parcursul fundamentării calendarului de liberalizare, s-a avut în vedere prognoza principalilor indicatori macroeconomici din Strategia de dezvoltare pe termen mediu a României precum și din Programul Economic de Preaderare. Aceste prognoze au fost confirmate în mare măsură, procesul de macrostabilizare economică intrând într-o reală consolidare, la nivelul tuturor parametrilor relevanți.
- d. *Coerența dintre strategia liberalizării fluxurilor de capital și politicile macroeconomice.* Experiența pe plan mondial a arătat că aproape toate crizele monetare ale anilor '90 (Mexic – 1990, Thailanda, Indonezia și Coreea de Sud – 1997, Rusia și Brazilia – 1998), precum și cele din Argentina (2000 și 2001) au avut loc în țări nu numai cu mișcări de capital liberalizate, ci și cu dezechilibre macroeconomice pronunțate legate în special de regimuri de curs de schimb fix sau cu depreciere programată preanunțată. Trebuie subliniat faptul că, în toate aceste cazuri, libertatea de mișcare a capitalurilor a reprezentat o condiție necesară, dar nu suficientă a apariției crizelor, ea contribuind numai la acutizarea dezechilibrelor macroeconomice fundamentale deja existente atât în plan real, cât și în plan financiar în țările afectate.

Pe baza acestei experiențe, tot mai mulți experți recomandă țărilor care sunt confruntate cu fluxuri substanțiale de capital aplicarea unui regim de curs de schimb flexibil și a unei strategii de politică monetară bazată pe țintirea directă a inflației. Banca Națională a României aplică deja o politică de flotare controlată a cursului de schimb, printre altele pentru a descuraja investițiile speculative pe termen scurt. Oferind predictibilitate mișcării cursului real de schimb numai pe termen mediu (1 an și peste un an), dar permițând evoluții nominale impredictibile pe perioade mai scurte (o lună, trei luni), politica de curs a Băncii Naționale a României face dificile acțiunile celor care ar dori să speculeze evoluțiile cursului, deoarece acestea nu pot fi anticipate. Programul Economic de Preaderare a României prevedea completarea strategiei macroeconomice cu componenta țintirii directe a inflației începând cu anul 2004, când liberalizarea contului de capital urma să intre într-o fază avansată.

- e. *Liberalizarea accesului nerezidenților la titlurile de stat în lei după 2004 dar înaintea momentului aderării la Uniunea Europeană* este menită să prevină eliberarea de sub control a celui mai vulnerabil element al fluxurilor de capital înainte ca ajustările structurale și reformele economice să fi consolidat pe deplin economia națională.

De asemenea, amânarea acestui termen până în apropierea momentului aderării răspunde nevoii de a avea o piață secundară performantă și adâncă a titlurilor de stat, unde instrumentele să aibă scadențe reziduale medii de peste un an. Abordarea liberalizării accesului nerezidenților la titluri de stat în lei va beneficia și de credibilitatea sporită conferită de proximitatea aderării, inclusiv din perspectiva ameliorării în continuare a percepției riscului de țară asociat României.

Analiza proceselor de liberalizare a operațiunilor de capital realizate în celelalte țări candidate la aderarea la Uniunea Europeană relevă faptul că acestea, ca și România, au adoptat calea unei liberalizări graduale. În plus, fiecare dintre țările candidate a finalizat liberalizarea efectivă a operațiunilor de capital înainte de data asumată ca dată de referință pentru aderare, devansările fiind uneori substanțiale (cazurile Cehiei, Poloniei, Ungariei).

Experiența internațională a arătat că, mai ales atunci când este însoțită de politici macroeconomice adecvate, liberalizarea tranzacțiilor de capital poate conduce la importante câștiguri de eficiență, prin:

- Alocarea capitalului pe cele mai productive destinații, către proiectele interne care sunt confruntate cu lipsă de fonduri interne sau către destinații externe cu randamente superioare.

- Reducerea riscului în operare prin diversificarea portofoliilor.
- Scăderea costurilor de tranzacționare și de acces la informații.
- Dezvoltarea comerțului cu bunuri și servicii prin alimentarea lui cu lichidități.

Până cel târziu la data aderării României la Uniunea Europeană, nu se vor mai supune autorizării următoarele operațiuni de capital:

- a) operațiunile cu valori mobiliare și alte instrumente tranzacționate în mod curent pe piața monetară;
- b) operațiunile în conturi curente și conturi de depozit deschise de rezidenți în străinătate.

4.3 Obiectivele și principalele măsuri ale politicii valutare promovate de Banca Națională a României

Fiecare bancă centrală își alege obiectivele finale ale politicii valutare în funcție de situația concretă din economie.

În România, segmentul cel mai sensibil al politicii monetare l-a reprezentat, în întreaga perioadă de tranziție, politica valutară. Aceasta, și mai ales cursul leului, s-a aflat neîncetat în atenția opiniei publice, întrucât impactul asupra vieții de zi cu zi este mai lesne sesizabil. În plus, politica valutară este considerată ca o trăsătură definitorie a suveranității naționale. La începutul perioadei de tranziție, dezechilibrul balanței de plăți și rezervele valutare scăzute au reprezentat constrângeri, care au determinat concentrarea atenției asupra restabilirii echilibrului extern.

Principalele obiective ale politicii valutare promovate de Banca Națională a României în perioada de tranziție la economia de piață au fost:

- ◆ stabilizarea cursului leului;
- ◆ consolidarea rezervelor valutare ale țării;
- ◆ echilibrarea balanței de plăți;
- ◆ reducerea datoriei externe a României;
- ◆ eliminarea segmentării pieței și stabilirea echilibrului dintre cerere și ofertă.

I. Stabilizarea cursului leului⁵

Alături de starea balanței de plăți, evoluția cursului de schimb reflectă poziția economiei naționale în economia mondială și competitivitatea economiei naționale.

În România, în perioada 1990-1994, cursul valutar a fost menținut la un nivel supraevaluat în raport cu condițiile existente pe piață.

Inițial, pentru determinarea cursului valutar al leului, Banca Națională a României a adoptat modelul cursului valutar format prin licitație, factorul principal care influența modelul fiind raportul cerere-ofertă, cu un anumit grad de intervenție din partea băncii centrale.

Principiul de lucru prevedea urmărirea cererii de valută (dolari), în special pentru plata importurilor. Această cerere rezulta din corelația ofertei de mărfuri străine cu cererea la import a societăților comerciale românești.

Pe de altă parte, raportul cerere-ofertă avea în vedere oferta de valută (dolari) adusă în economie din exportul de bunuri și servicii, luându-se în considerație oferta de bunuri românești pe piața externă și cererea de bunuri românești pe această piață.

Ulterior, începând cu data de 1 august 1994, cursul valutar al leului în raport cu dolarul s-a determinat pe baza operațiunilor desfășurate pe piața valutară interbancară, formată din principalele bănci comerciale. Acest curs rezulta din operațiunile concrete de vânzare-cumpărare de valută, înregistrate în fiecare zi lucrătoare.

Începând cu luna aprilie 1994, când piața valutară a fost liberalizată, și 1 august 1994, când a fost creată practic o piață interbancară, cursul monedei naționale a fost în cea mai mare parte extrem de stabil. Piața a fost continuă, pe tot parcursul zilei, cu un curs stabilit în funcție de cererea și oferta din fiecare moment, cotarea s-a efectuat de către fiecare bancă pentru principalele valute, existând posibilitatea tranzacțiilor spot sau la termen. Banca Națională a României publica zilnic cursul de referință pentru principalele valute, determinat pe baza mediei rezultate din tranzacțiile zilei respective.

⁵ Banca Națională a României, *Raport privind regimul valutar din România și măsurile necesare pentru stabilizarea cursului leului*, mai 1993.

1. Menținerea finanțării externe

Începând cu anul 1990, România s-a confruntat cu un dezechilibru extern acoperit în cea mai mare parte prin credite contractate de la instituții financiare internaționale sau de la guvernele altor țări.

Balanța de plăți a României din anii 1991-1992 a înregistrat un deficit al contului curent de aproximativ 1,5 miliarde dolari în fiecare an.

2. Constituirea rezervei valutare

În cadrul politicii de restabilire a echilibrului balanței de plăți și de consolidare a monedei naționale, constituirea și menținerea rezervelor valutare ale statului au avut o importanță deosebită, deoarece⁶:

- asigură echilibrarea balanței de plăți;
- reprezintă un element vital al siguranței naționale în condițiile geopolitice existente;
- asigură plata serviciului datoriei externe contractate de statul român;
- realizează garantarea solvabilității externe a României, lucru care mărește încrederea pieței financiare internaționale și a investitorilor;
- sprijină și apără cursul de schimb pe piața valutară, în cazul unor fluctuații exagerate ale acestuia (prin vânzarea sau cumpărarea pe piață a unor mijloace de rezervă se poate realiza un echilibru temporar al cererii și ofertei).

După cum rezultă din enumerarea prezentată, rezervele valutare ale unei țări sunt utilizate numai în anumite scopuri, care nu sunt legate de operațiunile și tranzacțiile curente. Ca urmare, aceste rezerve nu trebuie să fie considerate drept o sursă curentă pentru realizarea importurilor și nici un rezervor pentru menținerea cursului valutar la un nivel artificial.

⁶ Kirițescu Costin, *Relații valutare-financiare internaționale*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1978.

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

- instituirea unei proceduri clare și restrictive pentru utilizarea rezervelor valutare ale statului;
- controlul ieșirilor de capital;
- verificarea riguroasă a existenței efective a depozitelor în moneda națională în cazul solicitărilor de valută pe piață;
- studierea oportunității aplicării unui comision la cumpărările de valută pe piață, care să alimenteze rezervele valutare ale statului.

3. Adoptarea unui program coerent de restabilire a echilibrului în economie

Mentținerea la un nivel adecvat a finanțării externe și flexibilizarea mecanismelor de formare a prețurilor în economie – inclusiv a cursului valutar – au reprezentat principalele două precondiții pentru consolidarea monedei naționale. Stabilizarea monedei naționale se putea realiza efectiv numai pe seama unui program coerent care cuprindea măsuri la nivel macro și microeconomic, care să conducă la:

- ajustări structurale ale aparatului de producție;
- creșterea exporturilor;
- reducerea importurilor;
- controlul masei monetare;
- asigurarea disciplinei financiare;
- dobânzi real pozitive;
- controlul ieșirilor de capital.

4. Stimularea exportului

Peste 82 la sută din totalul fluxurilor balanței contului curent din anii 1991 și 1992 au fost reprezentate de operațiuni ale balanței comerciale (export-import).

5. Descurajarea importurilor de importanță secundară

În anii 1990-1992, importurile de bunuri de consum s-au situat, în medie, la 20-25 la sută din totalul importurilor. Pentru descurajarea importurilor de băuturi, țigări etc. au fost instituite suprataxe vamale și accize.

6. Creșterea ponderii importurilor pe credit

Presiunea plăților externe pentru importurile efectuate a fost atenuată în mod substanțial prin utilizarea de către importatorii români de echipamente, utilaje și tehnologie, a facilităților de creditare pe termen lung puse la dispoziție de organismele financiare internaționale, cât și de instituții guvernamentale și bănci din alte țări.

Banca de Export Import a României a desfășurat o acțiune de popularizare a facilităților de creditare existente, făcând cunoscute procedurile care trebuiau îndeplinite de către agenții economici pentru a avea acces la credite.

7. Finanțarea neinflaționistă a deficitului bugetar

Din analiza efectuată, s-a constatat că toate țările est-europene în tranziție către economia de piață s-au confruntat cu un deficit bugetar tot mai ridicat, care risca să scape de sub control. România a înregistrat următoarea situație: până în anul 1990 nu a existat un deficit bugetar, în anul 1991 acesta a fost modest – 41 miliarde lei, urmând ca deficitul administrației centrale să se ridice în anul 1992 la 263 miliarde lei (4,8% din P.I.B.).

Suplimentar, Guvernul a apelat la credite, pentru acoperirea unor cheltuieli cu caracter extrabugetar, cum ar fi, de pildă, reevaluarea stocului de aur aflat la Banca Națională, cu impact inflaționist. În acest caz, o parte din resursele rezultate din reevaluarea aurului au fost utilizate pentru acoperirea diferențelor de curs înregistrate la importuri – îndeosebi de energie și produse alimentare.

8. Dobânzi real pozitive

Pârghia esențială de influențare directă a cursului de schimb aflată sub controlul Băncii Naționale a României a fost *rata dobânzii*. În mod practic, scumpirea monedei naționale prin majorarea dobânzilor a antrenat inevitabil ieftinirea devizelor, deci întărirea cursului valutar.

Asigurarea echilibrului economic general, ca și a celui financiar, a presupus preocuparea factorilor de decizie macroeconomică pentru corelarea cât mai judicioasă a ofertei de resurse de la potențialul creditor, cu cererea exprimată de potențialul debitor.

Aici a intervenit problema raportului dintre rata nominală și rata reală a dobânzii. Rata nominală, aceea care este înscrisă în contractul de credit, reprezintă, în esență, prețul nominal plătit de debitor pentru dreptul de a utiliza resursele bănești temporar disponibile ale creditorului. Dacă, însă, inflația este mai înaltă decât rata nominală a dobânzii, creditorul va constata că puterea de cumpărare a sumei care i-a fost restituită, împreună cu dobânzile, este mai mică decât a celei pe care a avansat-o. Debitorul va restitui, în termeni reali, mai puțin decât a primit.

În aceste condiții, a fost imposibil de asigurat un echilibru între cerere și ofertă. Restabilirea echilibrului presupunea ca acela care a economisit să își conserve puterea de cumpărare inițială. Acest lucru se putea realiza numai prin remunerarea pozitivă, în termeni reali, a economiilor. Așa după cum astăzi nu se mai evaluează creșterea nominală a salariului, ci numai puterea de cumpărare a veniturilor, este corect să se analizeze și rata reală a dobânzii, adică nivelul rezultat prin scăderea ratei inflației din rata nominală a dobânzii.

În vederea înlăturării unor fenomene negative care apăruseră în economie, cum ar fi: creșterea puternică a cererii de credite și scăderea ofertei de resurse de creditare, descurajarea investițiilor, orientarea deținătorilor de capitaluri spre constituirea depozitelor în valută etc., Banca Națională a României a declarat, încă de la începutul anului 1992, hotărârea de a aduce ratele dobânzii la niveluri real pozitive. Decizia Băncii Naționale a României era menită, de fapt, să sprijine revenirea la normalitate.

Ca urmare, în anul 1992, ratele dobânzii s-au majorat în mai multe etape. În paralel, a sporit dobânda de refinanțare a Băncii Naționale a României la 80 la sută începând cu 25 mai 1992, ca și rata medie percepută de bănci pentru creditele acordate – la 60-65 la sută.

Este cunoscut faptul că, până la sfârșitul anului 1993, dobânzile în lei s-au menținut negative, în termeni reali, atât la credite, cât și la depozite. În acest fel, moneda națională și-a pierdut funcția de economisire și de conservare a valorii, regimul cel mai la îndemână fiind valuta. Astfel, au scăzut atât încrederea în moneda națională, cât și cererea de bani, alimentându-se procesul inflaționist intern. Pe de altă parte, cererea suplimentară de valută a mărit disproporția dintre cerere și ofertă, accelerând deprecierea leului.

Menținerea la un nivel înalt a ratei inflației nu a fost în suficientă măsură contracarată prin nivelul dobânzilor. La această situație au contribuit și alți factori: finanțarea gratuită de către Banca Națională a României a deficitului public; incapacitatea Casei de Economii și Consemnațiuni de a practica dobânzi variabile la depozitele populației, ceea ce a dus la alinierea întregului sistem bancar la nivelul scăzut al dobânzilor bonificate de această instituție; presiunile exercitate asupra Băncii Naționale a României de a acorda credite în condiții de dobândă preferențială; lipsa disciplinei financiare în întreprinderi și abordarea lipsită de credibilitate privind eliminarea arieratelor între întreprinderi.

9. Controlul arieratelor și restabilirea disciplinei financiare

După decembrie 1989, Guvernul nu a impus disciplina financiară întreprinderilor. Întreprinderile românești au fost scoase, în anul 1990, de sub autoritatea planificării centralizate, iar cadrul legal al României a fost reînnoit substanțial, dar în practică disciplina de piață nu a fost aplicată. Pe de altă parte, întreprinderile proprietate de stat nu au fost supuse unor constrângeri bugetare severe în cadrul relațiilor lor financiare cu băncile sau alte întreprinderi. În aceste condiții, confruntate cu tensiuni deosebite și eliberate de sub controlul strict al proprietății de stat, unele întreprinderi au încetat plata furnizorilor și creditorilor lor și, astfel, au început să se acumuleze arierate la întreprinderile mari. Apoi arieratele s-au extins rapid, deoarece societățile care nu au fost plătite au devenit, la rândul lor, incapabile să plătească. Stocul arieratelor brute a crescut de la un nivel foarte scăzut în ianuarie 1992, la un nivel egal cu circa 35% din cifra de afaceri a întreprinderilor în septembrie 1993 (aproximativ 3000 miliarde lei) și la niveluri chiar mai mari la începutul anului 1994 (circa 5000 miliarde în martie 1994).

Acest proces a fost legat de inițierea unei politici ferme de restructurare a economiei naționale, vizând măsuri pentru întărirea disciplinei financiare a agenților economici.

Între efectele antrenate de restabilirea disciplinei financiare, a prezentat interes pentru consolidarea monedei naționale faptul că deținătorii de disponibilități în valută nu au mai întârziat voluntar plățile interne în lei, ceea ce a alimentat suplimentar piața valutară și a contribuit la îmbunătățirea raportului cerere-ofertă. Un efect al restabilirii disciplinei financiare a constat în scăderea lichidităților care puteau fi mobilizate de

agenții economici care înregistrau pierderi sau imobilizări în stocuri fără desfacere.

Introducerea disciplinei financiare în economie a însemnat faptul că Guvernul se ocupa de problemele moștenite de către întreprinderile neviabile, identifica acele întreprinderi care produceau pierderi pe termen lung și putea să ia măsuri pentru a împiedica extinderea dificultăților și la furnizorii acestora.

II. Un alt obiectiv de politică monetară promovat de Banca Națională a României în perioada de tranziție l-a reprezentat echilibrarea balanței de plăți.

Balanța de plăți servește ca instrument de analiză a nivelului de dezvoltare a unei țări și a structurii economiei acesteia.

În perioada de tranziție, guvernul român a utilizat următoarele măsuri în vederea echilibrării balanței de plăți externe:

- realizarea unei balanțe comerciale excedentare;
- încurajarea investițiilor străine în România și introducerea unor măsuri care vizează mișcarea de capitaluri;
- contractarea de credite de la organismele financiar-valutare internaționale sau de la bănci străine;
- amânarea restituirii unor credite financiare;
- utilizarea rezervelor valutare.

III. Un alt obiectiv de politică valutară l-a reprezentat reducerea datoriilor externe ale României

Datoria externă reprezintă, de fapt, datoria care trebuie plătită unor creditori externi, atât publici, cât și privați⁷.

Principalele *surse ale datoriei externe a României* au fost: *creditul de export* (peste 1 an) pe care importatorii din țara debitoare îl primesc de la partenerii lor comerciali externi; *creditele și împrumuturile obținute de la bănci private*; *credite cu termen peste un an*, obținute de la alți creditori privați

⁷ E. Dijmărescu, M. Ghibuțiu, M. Isărescu, *Datoria externă a țărilor în curs de dezvoltare*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1977.

externi, precum și *împrumuturile acordate de organizațiile financiare internaționale*.

IV. Eliminarea segmentării pieței și restabilirea echilibrului dintre cerere și ofertă au reprezentat obiectivele strategice stabilite de Banca Națională a României încă de la sfârșitul anului 1993, dar realizarea lor a avut loc începând cu luna aprilie 1994. Restabilirea echilibrului pe piața valutară s-a realizat prin deprecierea în termeni nominali a cursului pe piața interbancară, concomitent cu o apreciere semnificativă a leului pe celelalte piețe.

4.4 Regimul valutar în prezent

Actualul regim valutar din România este cel instituit în luna mai 1992, având aceleași trăsături de bază. Ele constau din drepturile rezidenților de a păstra integral încasările valutare și de a le utiliza liber pentru tranzacții de cont curent, precum și din stabilirea cursului valutar pe seama cererii și ofertei.

Introducerea acestui regim valutar, prin care agenții economici puteau să păstreze integral resursele valutare, a fost menit să recâștige încrederea operatorilor pe piață și, în același timp, să stimuleze echilibrarea balanței, prin cointeresarea exporturilor și atragerea investitorilor străini. Actualul regim valutar reprezintă cea mai importantă pârgie de atragere a fluxurilor externe de capital.

Regimul valutar din România se caracterizează prin: proprietatea asupra valutei, convertibilitatea monedei naționale și piața valutară.

A fost menținut dreptul rezidenților de a păstra toate încasările valutare și de a le utiliza pentru operațiuni de cont curent; deci s-a menținut regimul - full retention. Prin notificarea oficială către Fondul Monetar Internațional a acceptării de către România a obligațiilor prevăzute în art. VIII, al. 2-4, a fost anunțată convertibilitatea totală de cont curent.

Astfel, autoritățile au luat decizia ***eliminării restricțiilor la operațiunile de cont curent***, cu asumarea angajamentului de a nu se introduce în viitor asemenea restricții. În felul acesta, ***a fost instituit dreptul persoanelor fizice***

de a cumpăra valută de la casele de schimb valutar, fără nici o limită de plafon.

Putem afirma că România a avut, alături de Bulgaria, una dintre cele mai liberale reglementări privind deținerea de valută. Exportatorilor români, cât și celorlalți operatori de pe piață, li s-a permis reținerea integrală a valutei încasate, spre deosebire de alte țări central și est-europene în care se practica sistemul cedării valutei sistemului bancar.

Ca urmare, rezidenții au putut efectua în mod liber și fără restricții operațiuni valutare curente. Unele operațiuni valutare de capital se puteau efectua numai cu autorizația prealabilă a Băncii Naționale a României.

În România, nu a fost promulgată, încă, o lege a devizelor, care să reglementeze ansamblul de principii, norme și reguli de procedură instituite de statul român cu privire la: plățile în valută pentru operațiunile de comerț exterior și operațiunile necomerciale, drepturile și datoriile legate de deținerea și utilizarea de valută, cursul de schimb al monedei naționale, rezerva valutară oficială. Cu alte cuvinte, nu există o lege care să guverneze regimul valutar, acestea reprezentând, de fapt, o formă de concretizare a politicii valutar-financiare a statului român.

Principalul act normativ care reglementează în prezent regimul valutar din România este *Regulamentului BNR nr. 4/2005⁸ privind regimul valutar*, modificat și completat prin *Regulamentul nr. 6/2005⁹ pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 4/2005 și a Normei BNR nr. 5/2005¹⁰ privind autorizarea operațiunilor valutare*.

În baza acestui act normativ, operațiunile valutare curente și de capital se efectuează între rezidenți și nerezidenți în mod liber în valută convertibilă și în moneda națională (leu).

În România, rezidenții și nerezidenții au dreptul să dobândească, să dețină și să utilizeze active financiare exprimate în valute convertibile, în condițiile respectării prevederilor legale. În acest scop, rezidenții pot deschide conturi în valute convertibile și în monedă națională la instituții de credit.

⁸ Publicat în M.O nr. 297 din 08/04/2005

⁹ Publicat în M.O nr. 636 din 20/07/2005

¹⁰ Publicat în M.O nr. 297 din 08/04/2005

Nerezidenții pot repatria activele financiare deținute în România și pot, de asemenea, transfera în țară și/sau în străinătate activele financiare deținute în România.

Rezidenții au dreptul să dobândească, să dețină și să utilizeze active financiare exprimate în valută și pot să deschidă conturi în valută și în moneda națională (leu) la instituții de credit și la alte instituții asimilate acestora.

Sumele în moneda națională (leu) și în valute cotate, deținute de rezidenți, pot fi convertite prin intermediul pieței valutare.

În situațiile în care fluxuri de capital pe termen scurt de o amploare deosebită exercită presiuni puternice asupra pieței valutare și provoacă perturbări grave în aplicarea politicii monetare și a cursului de schimb, având ca efect, în special, variații semnificative ale lichidității interne, Banca Națională a României poate lua măsuri de salvagardare privind mișcările de capital. Perioada de aplicare a măsurilor de salvagardare nu poate depăși 6 luni, iar măsurile de salvagardare adoptate de Banca Națională a României trebuie să fie notificate Comisiei Europene.

Principalele obiective la care face referire regulamentul valutar menționat sunt:

1. Definirea operațiunilor valutare ca fiind încasările, plățile, compensările, transferurile, creditările, precum și orice tranzacții exprimate în valute și care se pot efectua prin transfer bancar, în numerar, cu instrumente de plată sau prin orice alte modalități de plată practicate de instituțiile de credit în funcție de natura operațiunii respective.

În actualul regulament valutar, operațiunile valutare sunt clasificate corespunzător naturii economice a activelor și pasivelor la care acestea se referă, denumite fie în monedă națională (leu), fie în valută.

Astfel, operațiunile valutare prevăzute în regulament vor fi interpretate într-un sens larg, astfel încât să acopere, după caz, și fără a fi limitative:

- a) încheierea și derularea tranzacțiilor, precum și transferurile decurgând din acestea;
- b) toate tehnicile financiare disponibile pe piață pentru realizarea unei anumite operațiuni – tranzacții la vedere (spot), tranzacții cu instrumente financiare derivate (forward, options, swap, futures), deschiderea conturilor și plasarea fondurilor în conturi;

- c) lichidarea sau cesionarea activelor dobândite în urma investițiilor efectuate ori a altor operațiuni, repatrierea profiturilor rezultate sau utilizarea acestora;
 - d) rambursarea creditelor și împrumuturilor.
- Operațiunile valutare pot fi:*

a) Operațiuni valutare între rezidenți și nerezidenți:

a.1. *operațiuni valutare curente*;

a.2. *operațiuni valutare de capital*.

b) Operațiuni valutare între rezidenți.

Operațiunile valutare curente sunt operațiunile valutare efectuate între rezidenți și nerezidenți, care decurg, fără a se limita la acestea, din:

- a) tranzacții de comerț internațional cu bunuri și servicii și alte asemenea tranzacții care presupun o contraprestație imediată, inclusiv operațiunile efectuate în scopul acoperirii riscurilor (cum sunt: de preț, valutar) rezultate din tranzacțiile de comerț internațional;
- b) alte operațiuni care nu sunt de natura operațiunilor valutare de capital, precum: plăți/încasări legate de impozite și taxe - cu excepția taxelor succesoriale, comisioane, onorarii, amenzi, plăți legate de cheltuieli de judecată, asistență tehnică, plăți de sume decurgând din drepturile de asigurări sociale, inclusiv pensii, într-un sistem public sau privat, câștiguri din jocuri de noroc, leasing operațional, cheltuieli cu întreținerea proprietăților deținute în străinătate, cheltuieli de reprezentare, cheltuieli guvernamentale, abonamente la publicații, participare la organizații, cluburi;
- c) repatrierea veniturilor nete sub formă de dividende, dobânzi, chirii și altele asemenea provenind din operațiuni valutare curente și de capital;
- d) remiteri de sume pentru acoperirea cheltuielilor curente ce decurg din obligații legale de întreținere a membrilor familiei – soț, soție, copii ori alte persoane aflate în întreținere;
- e) cheltuielile care nu sunt de natura operațiunilor valutare de capital, făcute de rezidenți în străinătate în scop educațional sau religios, de recreere, vacanță, sport, afaceri, vizite la rude sau la prieteni, misiuni, întâlniri, conferințe, îngrijirea sănătății și altele asemenea.

2. Definirea operațiunilor valutare de capital ca fiind operațiunile valutare efectuate între rezidenți și nerezidenți, care decurg din:

- 2.1 Investiții directe:
- a) în România ale nerezidenților;
 - b) în străinătate ale rezidenților.
- 2.2 Investiții imobiliare - altele decât cele prevăzute anterior, respectiv investiții în bunuri imobile destinate unei investiții directe:
- a) în România ale nerezidenților;
 - b) în străinătate ale rezidenților.
- 2.3 Operațiuni cu instrumente financiare tranzacționate în mod curent pe piața de capital, neincluse la punctele de mai sus - operațiuni cu instrumente financiare tranzacționate în mod curent pe piața monetară ori operațiuni cu unități ale organismelor de plasament colectiv:
- a) admiterea instrumentelor financiare românești pe o piață de capital străină prin:
 - a1) emisiune prin ofertă publică sau vânzare de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - a2) cotarea în cadrul bursei, în conformitate cu proceduri specifice;
 - b) admiterea instrumentelor financiare străine pe piața de capital românească prin:
 - b1) emisiune prin ofertă publică sau vânzarea de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - b2) cotarea în cadrul bursei, în conformitate cu proceduri specifice;
 - c) tranzacții ale nerezidenților cu instrumente financiare românești pe piața de capital:
 - c1) achiziționare de instrumente financiare românești tranzacționate la bursă;
 - c2) achiziționare de instrumente financiare românești tranzacționate în afara bursei;
 - d) tranzacții ale rezidenților cu instrumente financiare străine pe piața de capital:
 - d1) achiziționare de către rezidenți de instrumente financiare străine tranzacționate la bursă;
 - d2) achiziționare de instrumente financiare străine tranzacționate în afara bursei.
- 2.4 Operațiuni cu instrumente financiare tranzacționate în mod curent pe piața monetară:

- a) admiterea instrumentelor financiare românești pe o piață monetară străină prin:
 - a1) emisiune prin ofertă publică sau vânzare de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - a2) acces pe o piață monetară, în conformitate cu proceduri specifice, după caz;
 - b) admiterea instrumentelor financiare străine pe piața monetară românească prin:
 - b1) emisiune prin ofertă publică sau vânzare de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - b2) acces pe piața monetară, în conformitate cu proceduri specifice, după caz;
 - c) tranzacții privind achiziționarea de către nerezidenți de instrumente financiare românești pe piața monetară;
 - d) tranzacții privind achiziționarea de către rezidenți de instrumente financiare străine pe piața monetară.
- 3.5 Operațiuni cu unități ale organismelor de plasament colectiv:
- a) admiterea unităților organismelor de plasament colectiv românești pe o piață de capital străină prin:
 - a1) emisiune prin ofertă publică sau vânzare de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - a2) cotarea în cadrul bursei, în conformitate cu proceduri specifice;
 - b) admiterea unităților organismelor de plasament colectiv străine pe piața de capital românească prin:
 - b1) emisiune prin ofertă publică sau vânzare de către emitent, în mod direct sau printr-un intermediar;
 - b2) cotarea în cadrul bursei, în conformitate cu proceduri specifice;
 - c) tranzacții ale nerezidenților cu unități ale organismelor de plasament colectiv românești pe piața de capital:
 - c1) achiziționarea de unități ale organismelor de plasament colectiv românești tranzacționate la bursă;
 - c2) achiziționarea de unități ale organismelor de plasament colectiv românești tranzacționate în afara bursei;
 - d) tranzacții ale rezidenților cu unități ale organismelor de plasament colectiv străine pe piața de capital:
 - d1) achiziționarea decătre rezidenți de unități ale organismelor de plasament colectiv străine tranzacționate la bursă;

d2) achiziționarea de către rezidenți de unități ale organismelor de plasament colectiv străine tranzacționate în afara bursei.

2.6 Credite legate de comerțul internațional la care participă un rezident:

- a) acordate de nerezidenți rezidenților;
- b) acordate de rezidenți nerezidenților.

2.7 Credite și împrumuturi financiare neincluse la punctul anterior, credite legate de comerțul internațional la care participă un rezident și împrumuturi cu caracter personal:

- a) acordate de nerezidenți rezidenților;
- b) acordate de rezidenți nerezidenților.

2.8 Garanții:

- a) acordate de nerezidenți rezidenților;
- b) acordate de rezidenți nerezidenților.

2.9. Operațiuni în conturi curente:

- a) deschise de nerezidenți în România la instituții de credit:
 - a1) în monedă națională;
 - a2) în valută;
- b) deschise de rezidenți în străinătate la instituții de credit și la alte instituții asimilate acestora:
 - b1) în monedă națională;
 - b2) în valută.

2.10 Operațiuni în conturi de depozit:

- a) deschise de nerezidenți în România la instituții de credit:
 - a1) în monedă națională;
 - a2) în valută;
- b) deschise de rezidenți în străinătate la instituții de credit și la alte instituții asimilate acestora:
 - b1) în monedă națională;
 - b2) în valută.

2.11 Transferuri aferente derulării contractelor de asigurare - reprezintă transferuri de capital care constau în prime, anuități, sume asigurate, indemnizații, decurgând din:

- a) prime și plăți aferente asigurărilor de viață;

- a1) contracte încheiate între societăți rezidente de asigurare de viață și nerezidenți;
- a2) contracte încheiate între societăți nerezidente de asigurare de viață și rezidenți;
- b) prime și plăți aferente asigurărilor de credite:
 - b1) contracte încheiate între societăți rezidente de asigurare de credit și nerezidenți;
 - b2) contracte încheiate între societăți nerezidente de asigurare de credit și rezidenți;
- c) alte transferuri de capital aferente contractelor de asigurare.

2.12 Transferuri de capital cu caracter personal:

- a) împrumuturi;
- b) cadouri și donații;
- c) dote;
- d) moșteniri și legate;
- e) achitarea de către imigranți a datoriilor în țara în care au avut stabilită anterior reședința;
- f) transferuri de active ale rezidenților, realizate în cazul emigrării acestora, în perioada premergătoare plecării, la data instalării sau pe perioada șederii în străinătate;
- g) transferuri de sume reprezentând economii ale imigranților, dispuse de aceștia pe perioada șederii în România, având ca destinație țara în care au avut stabilită anterior reședința.

2.13 Import și export fizic de active financiare:

- a) valori mobiliare și alte titluri negociabile;
- b) instrumente de plată.

2.14 Alte mișcări de capital:

- a) impozite și taxe aferente moștenirilor;
- b) despăgubiri rezultate din operațiuni valutare de capital;
- c) restituiri de sume în cazul anulării ori rezilierii contractelor sau restituiri de sume necuvenite decurgând din operațiuni valutare de capital;

- d) drepturi de autor (redevențe) decurgând din: patente, desene, mărci, invenții (transmiterea/cesionarea și transferurile decurgând din acestea);

3. Conturile rezidenților și nerezidenților

4. Definirea pieței valutare interbancare din România care se compune din operațiunile desfășurate pe piața valutară interbancară și operațiunile de schimb valutar efectuate cu numerar și substitute de numerar pentru persoane fizice.

5. Modul de stabilire al cursului de schimb al leului față de coșul valutar format din EURO și USD. Acesta se stabilește pe piața valutară, pe baza cererii și ofertei de valută.

Cursul de schimb la termen se cotează pentru cel puțin următoarele scadențe: o lună (1M); trei luni (3M); șase luni (6M); nouă luni (9M) și douăsprezece luni (12M).

În cursul lunii iulie a anului 2005, Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României a decis liberalizarea în avans a operațiunilor în conturi curente și de depozit deschise de rezidenți în străinătate la instituții de credit și la alte instituții asimilate acestora.

În conformitate cu prevederile Legii nr. 312/2004 privind Statutul Băncii Naționale a României, această elaborează și aplică politica de curs de schimb. De asemenea, Banca Națională a României este abilitată să:

- *elaboreze balanța de plăți și alte lucrări privind poziția investițională internațională a țării;*
- *stabilească cursurile de schimb pentru operațiunile proprii pe piața valutară, să calculeze și să publice cursurile medii pentru evidența statistică;*
- *păstreze și să administreze rezervele internaționale ale statului.*

Banca Națională a României poate elabora reglementări privind monitorizarea și controlul tranzacțiilor valutare pe teritoriul țării și emite

autorizații pentru operațiuni valutare de capital, tranzacții pe piețele valutare și alte operațiuni specifice.

Reglementările emise de Banca Națională a României în domeniu se referă, în principal, la:

- a) autorizarea și retragerea autorizației, precum și supravegherea persoanelor care au obținut autorizația de a efectua tranzacții valutare;
- b) stabilirea de plafoane și alte limite pentru deținerea de active externe și operațiuni cu acestea, pentru persoane juridice și fizice;
- c) stabilirea plafonului și a condițiilor îndatorării externe a persoanelor juridice și fizice care intră sub incidența regimului valutar.

În vederea aderării României la Uniunea Europeană, Banca Națională a României a trebuit să realizeze armonizarea prevederilor privind operațiunile de capital din regulamentul valutar cu legislația comunitară, în principal cu prevederile Directivei CE nr. 88/361/1988 privind liberalizarea mișcărilor de capital și, de asemenea, să implementeze hotărârile Consiliului de Administrație al băncii centrale referitoare la liberalizarea graduală a operațiunilor de capital (liberalizarea tuturor intrărilor de capital, cu excepția operațiunilor pe piața monetară, admiterii valorilor mobiliare, altor instrumente și unităților de plasament colectiv pe piețele din România și operațiunilor de depozit în lei ale nerezidenților), precum și la calendarul de liberalizare a mișcărilor de capital atât intrări, cât și ieșiri.

Preluarea în legislația națională a prevederilor directivei menționate este susținută de prevederile Acordului european, care instituie o asociere între România, pe de o parte, Comunitățile europene și statele membre ale acestora, pe de altă parte. Acordul prevede ca, în primii cinci ani următori datei de intrare în vigoare a acestuia, părțile să adopte măsuri care să permită crearea condițiilor necesare pentru aplicarea graduală a regulilor Comunității referitoare la libera circulație a capitalului.

Pentru aducerea la îndeplinire a deciziilor menționate, a fost necesară modificarea *Regulamentului nr. 3/23.12.1997 privind efectuarea*

operațiunilor valutare și a Regulamentului nr. 1/2004 privind efectuarea operațiunilor valutare.

Principiile care au stat la baza noilor reglementări valutare au fost:

- implementarea *acquis-ului comunitar* privitor la libera mișcare a capitalurilor prin preluarea integrală în proiectul noului regulament valutar a definițiilor, termenilor și prevederilor *Directivei CE nr. 88/361/1988*, inclusiv a *Nomenclatorului mișcărilor de capital*;
- stabilirea principiilor generale care să guverneze sfera relațiilor valutare;
- realizarea unei structuri flexibile a regulamentului;
- dreptul rezidenților și nerezidenților de a dobândi, deține integral și utiliza orice active în valută, cu respectarea prevederilor legale;
- afirmarea convertibilității depline a operațiunilor valutare curente, prin efectuarea tuturor operațiunilor curente în lei și valută convertibilă, liber, fără autorizarea Băncii Naționale a României, ca urmare a acceptării art. VIII din Statutul Fondului Monetar Internațional;
- accesul liber pe piața valutară al rezidenților și nerezidenților pentru operațiuni curente și de capital;
- confirmarea dreptului nerezidenților de a repatria disponibilitățile în valută deținute în conturi deschise în România;
- dreptul nerezidenților de a dobândi, deține și utiliza active exprimate în lei, cu respectarea prevederilor legale;