



ACADEMIA ROMÂNĂ

INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE  
„COSTIN C. KIRIȚESCU“

Vol. 103

Colectia  
**BIBLIOTECA ECONOMICĂ**

*Seria*  
**Studii și  
cercetări  
economice**

**EFICIENȚA  
DECIZIILOR  
DE POLITICĂ  
MONETARĂ ALE  
BĂNCII NAȚIONALE  
A ROMÂNIEI  
ÎN PERIOADA 1911-1913**

Amalia FUGARU

ISBN 978 - 973 - 159 - 163 - 6



Centrul de Informare și Documentare Economică



**ACADEMIA ROMÂNĂ**  
**INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE**  
**„COSTIN C. KIRIȚESCU”**  
Centrul de Informare și Documentare Economică

**EFICIENȚA DECIZIILOR  
DE POLITICĂ MONETARĂ  
ALE BĂNCII NAȚIONALE A ROMÂNIEI  
ÎN PERIOADA 1911-1913**

Amalia FUGARU



Centrul de Informare și Documentare Economică

---

---

Editat de CENTRUL DE INFORMARE ȘI DOCUMENTARE ECONOMICĂ  
REDACTOR-ȘEF – VALERIU IOAN-FRANC

---

Redactor: PAULA NEACĂU  
Concepție grafică, machetare și tehnoredactare: VICTOR PREDA  
CIDE/STUDII/PROBLEME: Stud-AmaliaFugaru-Eficienta\_103.doc

---

Redacția și administrația: București, Calea 13 Septembrie nr. 13, sectorul 5,  
cod poștal 050711, telefon: 0040-21-318 24 38, telefax: 0040-21-318 24 32  
Adresa poștală: București 5, căsuța poștală 5-72

---

Materialele cuprinse în acest volum pot fi reproduse numai cu aprobarea  
conducerii Institutului Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”.

---

Volumele seriei pot fi identificate și comandate fie în colecție anuală, respectiv ISSN 1222-541X,  
fie pe fiecare titlu în parte, respectiv pe ISBN alocat fiecărui volum.

---

Pentru volumul de față: ISBN: 978-973-159-163-6

## Cuprins

1. Introducere .....	5
2. Cadrul de analiză.....	6
3. Decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 .....	11
4. Evaluarea deciziei de politică monetară a BNR din 1911-1913, din perspectivă actuală.....	21
5. Concluzii.....	24
Bibliografie.....	25



# 1. Introducere

Criza financiară din perioada 2007-2009 a ridicat numeroase probleme cu privire la funcționarea sistemului financiar, precum și la motivele, la modul în care și la momentul când trebuie să intervină băncile centrale.

Această problemă de ordin practic a determinat numeroase discuții și cercetări teoretice cu privire la rolul, obiectivele și funcționarea băncilor centrale. Unul dintre subiectele abordate în cadrul acestei teme a fost acela al posibilității renunțării la rezervele fracționare<sup>1</sup>, ceea ce în final ar duce la un regim monetar bazat pe alt etalon.

Evaluarea deciziei de politică monetară este legată de natura regimului monetar. Teoria susține că, după anul 1880, au existat doar două tipuri de regimuri monetare – unul bazat pe principiul convertibilității monedei în metal prețios, altul bazat pe principiul voinței unei autorități. Fiecare dintre cele două regimuri monetare are obiective distincte ale politicii monetare – primul de stabilitate a raportului de schimb al monedei față de metalul prețios, al doilea de stabilitate a prețurilor.

Decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 nu s-a desfășurat într-un mediu economic și politic stabil. Dimpotrivă, BNR a trebuit să își îndeplinească obiectivele în condițiile în care economia a trecut de la o perioadă de creștere rapidă la o criză de lichiditate, apoi s-a confruntat cu un șoc de ofertă (condiții meteorologice nefavorabile). La acestea s-au adăugat evenimentele politice interne și externe cu gravitate crescândă și care amenințau securitatea națională. Astfel, pe plan intern, guvernul României a fost schimbat de trei ori în această perioadă, prima modificare fiind rezultatul unui scandal politic cu acuzații de corupție între cele două partide mari ale vremii. Pe plan extern, economia României a suferit, ca toate celelalte state din zona aceasta a Europei, influențele conflictului italo-turc, după care a fost supusă direct efectelor celor două războaie balcanice, cel de-al doilea impunând intrarea României în război.

Această lucrare va încerca să evalueze decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913, pornind de la studierea instituției băncii centrale în regimul monetar din acel moment. Decizia de politică monetară va fi judecată prin prisma condițiilor economice și politice ale momentului. Lucrarea este organizată în trei secțiuni: prima va stabili criteriile de evaluare a deciziei de politică monetară, a doua va analiza deciziile de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913, a treia va încerca să analizeze posibilitățile de acțiune ale unei bănci centrale din prezent, dacă ar fi pusă în fața unei situații ca aceea în care s-a aflat BNR în 1911-1913.

---

<sup>1</sup> King, 2010.

## 2. Cadrul de analiză

Analiza eficienței deciziei de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 are în vedere următoarele trei aspecte: în primul rând, este definit termenul de decizie de politică monetară, având în vedere că, în acea perioadă, sistemul monetar era bazat pe alte principii decât cele practicate astăzi; în al doilea rând, sunt specificate elementele care făceau obiectul deciziei de politică monetară în acea perioadă; în al treilea rând, sunt identificate elementele care stăteau atunci la baza analizei performanței politicii monetare.

Cântărirea eficienței deciziei de politică monetară este intrinsec legată de natura regimului monetar. Bordo și Jonung (2001) arată că, în ultimii 150 de ani, au existat doar două tipuri de regimuri monetare. Noțiunea de regim monetar se referă la „totalitatea dispozițiilor legale privitoare la etalonul monetar și circulația monedei”<sup>1</sup>. Primul este bazat pe principiul convertibilității, iar al doilea este bazat pe principiul voinței unei autorități (al impunerii).

Convertibilitatea se referă în acest caz la preschimbarea liberă a monedei<sup>2</sup> în metal prețios. Definiția monedei se leagă de raportul de schimb al monedei față de o anumită cantitate de metal prețios prevăzută prin lege<sup>3</sup>. Acest regim monetar a funcționat până la declanșarea Primului Război Mondial în 1914<sup>4</sup>, iar principalul metal prețios care reprezenta contrapartida era aurul. BNR a trecut de la regimul bimetalist, care fusese prevăzută în legea sa de înființare și în statutele sale, la regimul monometalist în 1892 (deși acesta fusese votat în 1890).

Diferența primordială dintre cele două regimuri monetare provine din existența sau nu a unui control discreționar al unei instituții asupra sursei primordiale a lichidității (Bordo și Jonung, 2001). În cazul regimului etalonului aur, sursa primordială a lichidității era aurul, iar banca centrală nu avea control discreționar asupra cantității de bani pe care o pune în circulație. În cazul regimului „etalonului hârtie”, banca centrală are controlul asupra cantității de bani pe care o pune în circulație. Altfel spus, oferta de bani este inelastică în cazul regimului monetar bazat pe principiul convertibilității și elastică în cazul principiului impunerii (Bordo și MacDonald, 1997).

---

<sup>1</sup> Murgu și Isărescu, 1981, p. 81.

<sup>2</sup> În această lucrare, termenul de monedă se referă de fapt la biletele emise de banca centrală, având în vedere că, în sistemul etalonului aur, banca centrală nu era emitentul monedelor.

<sup>3</sup> A rămas celebră dezbateră din Camera Comunelor din 1844, când primul-ministru Sir Robert Peel susținea proiectul de lege pentru modificarea statutului Băncii Angliei și a început discursul cu întrebarea retorică „Ce este o liră?”. Discursul său încerca să apere principiul etalonului aur pe baza utilității și rarității (valoare și unitate de măsură) contra celor care preferau un sistem monetar bazat pe etalonul hârtie.

<sup>4</sup> Regimul monetar în discuție este cel al etalonului aur lingouri. O descriere a tipurilor de etaloane monetare există în Murgu și Isărescu (1981).

Filosofia etalonului aur (conform școlii de gândire monetară și școlii austriece) se baza pe adevărul evident că activitatea economică nu va crește mai rapid dacă oferta de bani ar putea fi extinsă în mod constant și cu o dinamică variabilă (Schlichter, 2011). Într-o economie care funcționează pe baza etalonului aur, se considera că natura monedei ca mijloc de schimb permitea realizarea unui număr infinit de tranzacții (în limitele raționale ale capacității de diviziune a mijlocului de schimb).

Elasticitatea ofertei de monedă avea o definiție diferită în școala de gândire monetară și, respectiv, în teoria ciclului de afaceri a școlii austriece față de cea acceptată în prezent. Astfel, în condițiile etalonului aur, elasticitatea ofertei de monedă era rezultatul faptului că băncile emiteau bilete de bancă sau creau depozite fără să dețină în tezaur aurul echivalent. Acest sistem este cel al rezervelor fracționare și a fost pus în practică prin reformarea statutului Băncii Angliei în 1844.

Sursa primordială a lichidității determină diferențe între cele două regimuri monetare în ceea ce privește obiectivele politicii monetare. Astfel, obiectivul major al regimului monetar bazat pe principiul convertibilității este menținerea ratei de schimb între monedă și metalul prețios, în timp ce, pentru regimul monetar bazat pe principiul impunerii, obiectivul este stabilitatea prețurilor.

Regimul monetar bazat pe principiul convertibilității reflectă teoria banilor marfă conform căreia, pe termen mediu și lung, prețurile relative ale bunurilor tind către o medie. Aceasta însemna și faptul că, pe termen scurt, prețurile nu erau stabile.

Există o diferență între teoria principiului convertibilității și aplicarea ei în practică în perioada de glorie a etalonului aur (1881-1913). Teoria principiului convertibilității presupune că întreaga ofertă de bani a băncii centrale este legată strict de cantitatea de aur deținută de banca centrală. Cu toate acestea, practica din timpul etalonului aur, copiată de toate băncile centrale după exemplul Băncii Angliei, după aprobarea noului statut al său în 1844, presupunea că era esențial necesar ca doar o treime din moneda pusă în circulație de către banca centrală să fie acoperită în totalitate cu aur, restul reprezentând în fapt monedă fiduciară. Astfel, în practică, exista un etalon aur „aproximat”.

Această practică a etalonului aur „aproximat” este valabilă și pentru BNR. Încă de la începutul funcționării sale, atât legea din 1880 (art. 12), cât și statutele (art. 35) subliniau că BNR trebuia să aibă o „rezervă metalică de o treime din suma biletelor emise”<sup>5</sup>. Modificarea legii BNR în 1892 și în 1901 a dus la obligativitatea creșterii nivelului rezervei metalice cu zece puncte procentuale, până la 40%<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> *Legea din 17 aprilie 1880, art. 12. În Statutele BNR din 25 mai 1880, art. 35 prevedea că „Banca va trebui să aibă o rezervă metalică de o treime din suma biletelor emise.”*

<sup>6</sup> *Existau două prevederi suplimentare cu privire la acest punct, introduse în 1901 și care, de fapt, nu necesitau creșterea rezervei metalice. Astfel, deși statutele din 23 iunie 1901 precizau că rezerva metalică trebuia să fie de cel puțin 40%, se adăuga faptul că „30% din stocul metalic al BNR putea consta în trate de primă ordine asupra piețelor engleze,*



Regimul etalonului aur, fie el și „aproximat”, limita creșterea masei monetare la nivelul creșterii stocului de aur și trate, la care se adăuga limita acoperirii cu rezervă metalică. Aceasta însemna că politica monetară nu putea fi utilizată pentru atingerea obiectivelor interne de dezvoltare decât în limita stabilită de costurile achiziționării unor cantități suplimentare de aur (punctele aurului – Bordo și Jonung, 2001).

Elasticitatea redusă a ofertei de bani pune o limită și activismului politicilor guvernamentale, ceea ce înseamnă că politica monetară avea o importanță mai mare decât politica fiscală în situațiile de criză.

În concluzie, decizia de politică monetară în regimul etalonului aur stătea sub semnul obiectivului menținerii stabilității monedei definite ca un curs de schimb față de aur.

Aprecierea calității deciziei de politică monetară în cadrul regimului etalon aur este condiționată de înțelegerea structurii băncii centrale dintr-un astfel de regim. Băncile centrale, în perioada 1881-1913, erau instituții private de emisiune și de scont.

De aici rezultă cel puțin trei elemente importante care produceau efecte asupra deciziei de politică monetară. În primul rând, banca centrală era o instituție privată, care avea obligații față de acționarii săi. Aceste obligații erau legate de obținerea de profit. În cazul BNR și al altor bănci centrale din centrul și estul Europei, instituția băncii centrale fusese înființată și pentru a contribui la consolidarea statului națiune. Ca atare, deși de natură privată, BNR avea și o responsabilitate pentru dezvoltarea economiei naționale<sup>7</sup>.

În al doilea rând, băncile centrale înființate pe modelul Băncii Angliei, după 1694, primeau la înființare monopolul asupra emisiunii de monedă națională. Acest monopol era cedat de către stat contra unui procent din veniturile băncilor centrale. În cazul BNR, conform statutelor din 1880, statul primea 6% dividende asupra capitalului vărsat, la care se adăuga 20% din profitul rămas după distribuirea dividendelor și constituirea fondului de rezervă de 20% din profitul net. Astfel, BNR era obligată să facă cel puțin profitul necesar pentru a plăti privilegiul acordat de stat.

Pe de altă parte, economia națională urma să prospere de pe urma emisiunii de monedă națională datorită scăderii costului împrumutului. Aceasta era consecința faptului că, pe de-o parte, banca centrală era o instituție care dispunea de resurse de finanțare substanțiale și putea acorda credite cu costuri mai mici, iar pe de altă parte, pentru că împrumuturile în moneda națională

---

*germane, franceze și belgiene.” În plus, legea din 1901 modifica legea BNR din 1890, astfel încât, în situații de criză („în împrejurări excepționale și pentru timp determinat”), BNR avea posibilitatea să diminueze procentul de rezervă metalică la 33%, cu aprobarea prealabilă a guvernului.*

<sup>7</sup> *Acest aspect nu era prevăzut în legea BNR sau în statute, dar era elementul fundamental care stătuse la baza creării instituției, așa cum reiese din dezbaterile din parlament înaintea votării legii de înființare a BNR.*

definită în metal prețios eliminau costurile cu cursurile de schimb în cazul circulației unui număr mare de monede pe teritoriul național<sup>8</sup>.

În al treilea rând, băncile centrale constituite pe modelul Băncii Angliei, după 1844, erau și jucători egali cu celelalte bănci de pe piață și, ca atare, efectuau operațiuni de scont. Datorită importanței poziției băncii centrale, taxa scontului reprezenta în fapt ancora pentru rata scontului celorlalte bănci din sistem. Rata scontului era un instrument delicat, pentru că el asigura, pe de-o parte, realizarea profitului pentru banca centrală, dar în același timp, nivelul său trebuia să fie moderat, astfel încât să încurajeze dezvoltarea afacerilor.

Conform legii și statutelor BNR, principalele operațiuni pe care le putea face erau scontarea, comerțul cu metale și monede de aur, acordarea de împrumuturi contra lingouri sau monede de aur și primirea de depozite.

În concluzie, principalul instrument de politică monetară al BNR era taxa scontului, prin care încuraja sau domolea ritmul afacerilor din economie.

În general, evaluarea eficienței unui proces este un concept care poate fi interpretat cel puțin în trei moduri. O variantă se referă la gradul de compatibilitate între obiectivele fixate și rezultatele obținute. Un al doilea mod vizează resursele consumate pentru obținerea rezultatului. Un al treilea tip are în vedere percepția celor afectați de proces cu privire la modul în care a decurs acesta. Primele două moduri de interpretare sunt obiective, în timp ce al treilea este pur subiectiv, dar capătă importanță deosebită atunci când este vorba de politici publice și, în final, de credibilitatea unor instituții naționale.

Evaluarea eficienței deciziei de politică monetară a BNR trebuie privită în primul rând prin prisma obiectivelor sale. Conform legii din 1880, BNR avea trei obiective, ea fiind „însărcinată să mențină stabilitatea monedei, să asigure circulația monetară și să controleze creditul”<sup>9</sup>. Primul obiectiv era legat de rolul său de monopol asupra emisiunii de monedă și presupunea realizarea acelor operațiuni care să permită păstrarea raportului de schimb între monedă și aur. Asigurarea circulației și controlul creditului erau legate de funcția sa de bancă de scont. Prin decizia asupra nivelului ratei scontului, BNR trebuia să se asigure că există un optim al masei monetare în circulație, în timp ce regulile din statute cu privire la caracteristicile efectelor de comerț acceptate în operațiunile de scontare trebuiau să controleze calitatea și cantitatea creditului.

Evaluarea eficienței deciziei de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 este legată de analiza resurselor de care dispunea BNR și a modului în care le-a administrat pentru realizarea obiectivelor sale.

Nu în ultimul rând, unul dintre cele mai interesante izvoare care permit cântărirea eficienței deciziei de politică monetară a BNR este cel al criticilor formulate în acea perioadă cu privire la activitatea BNR. Principalele neajunsuri sesizate de contemporanii perioadei 1911-1913 erau legate de (i) interesul prea mare pentru realizarea profitului în dauna dezvoltării economiei; (ii) realizarea unui

<sup>8</sup> În București, în jurul anului 1860, circulau peste 80 de tipuri de monede.

<sup>9</sup> Art. 1, legea BNR, 1880.

profit prea mic pentru stat de pe urma privilegiului acordat BNR; (iii) lipsa unui sprijin adecvat prin scăderea taxei de scont în perioadele de criză (Băicoianu, 1939; Bibicescu, 1914).

### 3. Decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913

Decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 nu s-a desfășurat într-un mediu economic și politic stabil. Dimpotrivă, BNR a trebuit să își îndeplinească obiectivele în condițiile în care economia a trecut de la o perioadă de creștere rapidă la o criză de lichiditate, apoi s-a confruntat cu un șoc de ofertă (condiții meteorologice nefavorabile). La acestea s-au adăugat evenimentele politice interne și externe cu gravitate crescândă, care amenințau securitatea națională. Astfel, pe plan intern, guvernul României a fost schimbat de trei ori în această perioadă, prima modificare fiind rezultatul unui scandal politic cu acuzații de corupție între cele două partide mari ale vremii. Pe plan extern, economia României a suferit, ca toate celelalte state din zona aceasta a Europei, influențele conflictului italo-turc, după care a fost supusă direct efectelor celor două războaie balcanice, cel de-al doilea impunând intrarea României în război.

Anul economic 1911 a fost unul extrem de bun pentru agricultura din România, ceea ce a dus la creșterea în termeni anuali nominali a exporturilor totale cu 12,2%, iar a exporturilor de produse agricole cu 13,8% (Băicoianu, 1939)<sup>1</sup>. Pe aceste baze, BNR și-a majorat rezervele cu 93 de milioane de lei. BNR a ajuns la acest surplus de rezerve pentru că a reușit să cumpere mai multe remize din străinătate decât în anul precedent (50 780 000), la care s-a adăugat aurul cumpărat atât din străinătate (37 700 000 lei), cât și de la băncile din țară (6 000 000 lei) (BNR, 1913). În plan monetar, aceste evoluții s-au reflectat în aprecierea cursului de schimb al leului față de franc, marcă și liră sterlină. Acest fapt semnala că BNR avea suficiente resurse din trate și remize să facă față ieșirilor de fonduri importante determinate de restrângerea creditării acordate de marile bănci europene băncilor din România, în urma declanșării conflictului italo-turc în octombrie 1911.

Pe plan politic intern, guvernul conservator condus de P.P. Carp se afla încă de la începutul anului 1911 în mijlocul unui scandal politic care avea implicații reputaționale pentru BNR. Scandalul, cunoscut sub numele de „afacerea tramvaielor”, avea la bază perspective total opuse cu privire la modul în care ar trebui să se facă dezvoltarea serviciilor publice. Astfel, opinia liberalilor, pusă în practică la primăria București de Vintilă Brătianu în calitate de primar al orașului în perioada 1907-1910, era că dezvoltarea serviciilor locale trebuia să se facă prin intermediul unor întreprinderi cu caracter de regie<sup>2</sup>, cu scopul impulsivării

<sup>1</sup> Produsele agricole dețineau aproximativ 80% din totalul exporturilor României în acea perioadă, conform datelor prezentate de Băicoianu.

<sup>2</sup> Regia directă cointereseată (Brătianu, 1911) presupunea înființarea unei întreprinderi (regie) la al cărei capital participa, alături de alți investitori, și autoritatea locală. Avantajul acestui tip de producere și distribuire de servicii locale consta în faptul că dezvoltarea

dezvoltării capitalului autohton. Pe de altă parte, conservatorii erau de părere că cea mai potrivită soluție pentru dezvoltare, ținând cont de puterea financiară și de gradul de dezvoltare a pieței financiare din România, era participarea capitalului străin, prin intermediul concesiunilor<sup>3</sup>.

„Afacerea tramvaielor” a debutat printr-o decizie a lui Alexandru Marghiloman, ministrul de interne conservator din 1911, de a modifica proiectele și modul de organizare a societății tramvaielor din București, anulând statutele elaborate în timpul mandatului de primar al Bucureștiului al lui Vintilă Brătianu și, astfel, și drepturile acționarilor. Autoritățile conservatoare puneau decizia pe seama plângerilor primite din partea comercianților din zonele adiacente viitoarelor linii de tramvai din zona străzilor Lipsani, Gabroveni, Lucaci, pentru că ar fi încurcat desfășurarea activităților lor (Murgu, □tefănescu și Isărescu, 1979).

Demersul lui Vintilă Brătianu de a face din societatea tramvaielor o regie prevedea mărirea capitalului societății printr-o subscripție publică. Pentru a sublinia participarea amplă a capitalului autohton la acest demers, el a fost demarat prin chemarea pentru participare a tuturor băncilor mari la BNR. Mai mult, subscrierea se putea face atât la ghișeele primăriei, câte și la cele ale BNR. Implicarea BNR în acest demers era însă și legală, pentru că din consiliul de administrație al societății tramvaielor făcea parte și un cenzor, în calitate de reprezentant al BNR<sup>4</sup>.

Vintilă Brătianu trimite o scrisoare publică ministrului de interne și începe acțiunea legală de anulare a deciziei acestuia. Disputa asupra statutelor societății tramvaielor se transformă în dezbateri politice în parlament, tabăra liberalilor fiind condusă aici de șeful partidului, Ion I.C. Brătianu (Ionel Brătianu)<sup>5</sup>. Pe fondul neînțelegerilor între conservatori (Carp și, respectiv, Take Ionescu), liberalii profită de subiectul tramvaielor pentru a determina căderea guvernului conservator. Acest lucru se va întâmpla în martie 1912, când se formează un nou guvern conservator condus de Titu Maiorescu. Acest guvern al lui Maiorescu va fi schimbat înaintea alegerilor din noiembrie 1912 (câștigate de conservatori), noul guvern fiind condus tot de Maiorescu (combinând funcția și cu portofoliul de la externe), dar având în componență nume sonore ale conservatorilor reconciliați

---

*capitalului autohton elimina arbitrarul provenit din schimbarea conducerii administrației locale, permitea alocarea pentru investiții a unor capitaluri mai mari decât cele pe care le-ar fi putut aloca bugetul local și dădea libertatea modificării prețului serviciilor prestate în funcție de condițiile pieței locale (Brătianu, 1911).*

<sup>3</sup> *Critica principală formulată de liberali la adresa concesiunilor era că primăria primea prea puțini bani din concesiunea pe perioade lungi, de 50 de ani, iar tarifele nu puteau fi modificate (Brătianu, 1911).*

<sup>4</sup> *Acest reprezentant era dl Cioranu, care avea funcția de director în cadrul BNR (Brătianu, 1911).*

<sup>5</sup> *Importanța demersului de îndepărtare a conservatorilor, dar mai ales a lui Carp este subliniată și de faptul că dezbaterile parlamentare au derapat, ajungând să se formuleze atacuri de ordin personal. Astfel, Carp făcea aluzie la căsătoria destul de recentă a lui Ionel Brătianu cu fosta soție a lui Marghiloman (Eliza □tirbey), considerându-l pe Brătianu „neserios”.*

(Take Ionescu la interne, Marghiloman la finanțe). Guvernul lui Maiorescu va conduce țara până la începutul lunii ianuarie 1914.

Anul 1912 a reprezentat probabil cea mai dificilă perioadă pentru BNR, după aproape cinci ani de liniște pe piețele internaționale<sup>6</sup>. Au existat trei factori care au influențat puternic economia României în 1912 și au pus la încercare atât politica monetară, cât și mecanismele instituționale ale BNR.

În primul rând, evoluția pozitivă a economiei în anul 1911 a produs o anume exuberanță cu privire la capacitatea de producție și de consum, ceea ce s-a tradus în creșterea angajamentelor de producție, import și export (BNR, 1913). În termeni monetari, aceasta s-a văzut în creșterea scontului într-un ritm alert până în luna septembrie 1912.

În al doilea rând, producția agricolă a anului 1912, care avea perspectivele de a fi excepțională, a fost în cea mai mare parte compromisă de ploile abundente și inundațiile din perioada septembrie-noiembrie.

În al treilea rând, în luna octombrie 1912 a izbucnit primul război balcanic, în care România rămâne neutră, dar, economic, este afectată de scăderea exportului de cereale atât din cauza scurtei închideri a strâmtoării Dardanele de către Turcia, cât mai ales de extinderea neîncrederii armatorilor de a veni după marfă în porturile românești într-o perioadă de război.

Blocarea comerțului atât la nivel intern, pe fondul scurtei scăderi a activității economice, cât și extern, pe fondului incertitudinii, s-a manifestat printr-o criză de lichiditate. BNR a răspuns imediat pentru a preîntâmpina criza de lichiditate, convocând în două rânduri marile bănci din București și oferindu-le lichiditatea de care aveau nevoie pentru a debloca plățile din sistem. În ciuda unei injecții monetare imediate de aproximativ 170 milioane de lei în cursul lunii octombrie și a unui credit de 30 de milioane de lei acordat tot acestor bănci, pentru a face o punte în cazul debitorilor care nu puteau face față rambursărilor imediate, problemele persistau (BNR, 1913).

Nevoia de lichiditate nu putea fi stinsă din două motive. În primul rând, pe plan intern, continua o anume panică în rândul băncilor mijlocii și mici, care se confruntau cu retrageri de fonduri, iar neîncrederea cu privire la mediul economic determina păstrarea lichidităților. Sistemul bancar din România era format în 1913 din 197 de bănci, dintre care doar primele cinci cele mai mari erau cu capital străin, restul fiind bănci mijlocii (circa 30, conform lui Băicoianu, 1939) și mici, cu capital românesc. Băncile străine făceau un arbitraj pe taxa de scont după care își plasau resursele în depozite la băncile românești mijlocii (Slăvescu, 1915). În fapt, sectorul bancar alcătuit din băncile mijlocii a dus greul acestei crize, ele procurându-și fondurile cu sprijinul BNR prin operațiunile de reescont (Slăvescu, 1915), BNR ajutându-le prin menținerea unei taxe moderate a scontului. Sprijinul

---

<sup>6</sup> *Ultima criză pe piețele financiare la nivel internațional fusese cea din 1907, iar România, cu o economie aproape exclusiv agricolă, avusese parte în acel an de o secetă de șapte luni (BNR, 1908), ceea ce redusese capacitatea BNR de a participa la scont.*

BNR a făcut ca nicio bancă de comerț din România să nu dea faliment în 1912 și 1913, în ciuda condițiilor adverse (Slăvescu, 1915).

În al doilea rând, principala scurgere de lichiditate era determinată de influența externă. Astfel, pe de-o parte, băncile străine își retrăgeau fondurile din România din cauza continuării conflictului militar și a lipsei perspectivelor de soluționare<sup>7</sup>, iar pe de altă parte, apăruse un diferențial de rată a scontului în defavoarea BNR, ceea ce făcea ca multe bănci să vină la scont pentru a-și transfera fondurile din România.

Consumul de resurse al BNR a condus la scăderea rezervelor de aur, ceea ce a impus BNR să pregătească demersurile pentru posibilitatea de a face apel la derogarea prevăzută în lege și statute cu privire la scăderea acoperirii metalice. Această derogare a fost aprobată de către guvern pentru perioada cuprinsă în intervalul noiembrie 1912-iulie 1913 (BNR, 1913; Băicoianu, 1939), dar BNR nu a avut nevoie de ea în 1912 și nici în 1913.

Chiar dacă nu s-a recurs la derogare, cursul leului față de celelalte valute s-a depreciat pe piața internă și, în ciuda vânzărilor de lei, BNR nu a reușit să oprească trendul. Cursul leului pe piața internă se îndepărtase de cotațiile oficiale externe din cauza segmentării pieței interne, din cauza comportamentului de stocare a lichidităților și de creștere a neîncrederii. Pe măsură ce BNR a eliminat sursele de pierdere de lichiditate și încrederea în sistem a revenit, cursul leului s-a stabilizat.

Intrarea României în război în iulie 1913, încheierea rapidă a operațiunilor militare, tratativele de pace de la București în prezența și sub tutela reprezentanților marilor puteri europene au readus echilibrul economiei românești și au contribuit la încheierea cu succes a unui episod dificil pentru BNR.

Decizia de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913 a folosit atât instrumentele statutare obișnuite aflate la dispoziția instituției (taxa scontului, cumpărările și vânzările de aur, trate și monede), cât și instrumentele excepționale prevăzute în statut (derogarea de la acoperirea în metal a biletelor în circulație de 40%), dar s-au luat și măsuri care nu mai fuseseră încercate până atunci de această instituție (oferirea de lichiditate băncilor mari, acordarea creditului către bănci pentru deblocarea debitorilor).

Principalul instrument de politică monetară, taxa scontului, a înregistrat o stabilitate mare în perioada menționată. BNR a folosit cu parcimonie acest instrument, deși legea (art. 26) și statutele (art. 31) prevedeau că le poate modifica și anunța săptămânal.

---

<sup>7</sup> Perioada medie acceptată pentru rotația capitalului era de aproximativ trei luni (100 de zile). Aceasta era de altfel și scadența efectelor de comerț acceptate de băncile centrale în operațiunile de scont. În general, se considera în acea perioadă că operațiunile cu maturitate mai mare de 3 luni erau în fapt speculative (Băicoianu, 1939). Art. 24 din legea BNR și art. 25 din statute prevedeau că scadența efectelor de comerț scontate la BNR trebuie să fie de maximum 100 de zile. Tratatul de pace care a încheiat primul război balcanic s-a semnat în februarie 1913.

Tabel 1

**Taxa scontului, BNR (1909-1913)**

Anul	Taxa scontului (%)
1909	5%
1910	5%
1911	5%
1912	6% din 19 octombrie
1913	6%

Sursa: BNR, *Rapoartele Consiliului de Administrație*.

Taxa scontului nu înregistra variații mari tocmai pentru că ea era principalul instrument care permitea respectarea unuia dintre obiectivele băncii centrale – asigurarea circulației monetare. În aceeași măsură, acest instrument contribuia și la stabilitatea monedei în raport cu metalul prețios, având în vedere că, prin creșterea taxei scontului, era atras aur din străinătate și invers.

Menținerea unei taxe a scontului la un nivel cât mai redus era singurul instrument la dispoziția BNR prin care putea încuraja creditul în monedă națională și creșterea afacerilor. Lipsa de variație a taxei scontului a fost însoțită de creșterea continuă a scontului în acea perioadă.

Tabel 2

**Valoarea scontului (1909-1913)**

Anul	Valoarea efectelor comerciale admise la scont (lei)
1909	288.252.265,45
1910	339.858.603,11
1911	415.869.271,62
1912	710.766.332,56
1913	846.327.589,52

Sursa: Băicoianu, 1939 vol. II, p. 510.

Creșterea continuă a valorii efectelor admise la scont nu înseamnă că nu au existat variații în cursul anului, atunci când BNR a intervenit prin intermediul instrumentului aflat la dispoziția sa. Astfel, în anul 1912, în timpul crizei, BNR a decis să mărească taxa scontului pentru a stopa pierderile de lichiditate (în condițiile în care, după începutul lunii octombrie, creșterea săptămânală a scontului era de 5-10 milioane lei – Băicoianu, 1939), iar scontul a scăzut de la 170 milioane lei la sfârșitul lunii octombrie la suma de 143 milioane lei la sfârșitul lunii decembrie 2012.

Judecarea eficienței deciziei BNR cu privire la taxa scontului în perioada 1911-1913 se referă de fapt la înțelepciunea alegerii momentului în care a fost mărit nivelul. În Europa, în anul 1912, au avut loc două valuri de creștere a taxei scontului: în vară și apoi în octombrie. BNR nu a mărit taxa scontului în 1911 pentru că avea destule resurse pentru a face față retragerilor de capitaluri străine



și astfel a permis continuarea creșterii afacerilor. După declanșarea valului de măriti ale taxei scontului în octombrie, BNR nu putea decât să urmeze trendul pentru a stopa pierderea de lichiditate.

**Tabel 3**

**Taxa scontului (%) principalelor bănci centrale din Europa (1912)**

	Taxa scontului și data modificării
Banca Angliei	de la 3% la 4% (16 august) de la 4% la 5% (4 octombrie)
Banca Franței	de la 3% la 3,5% (4 octombrie) de la 3,5% la 4% (18 octombrie)
Banca Germaniei	de la 4,5% la 5% (11 octombrie) de la 5% la 6% (1 noiembrie)
Banca Austro-Ungariei	de la 5% la 5,5% (13 octombrie) de la 5,5% la 6% (2 noiembrie)
BNR	de la 5% la 6% (19 octombrie)

*Sursa: BNR, Raportul Consiliului de Administrație, 1913, p. V.*

Decizia BNR a fost eficientă, judecată strict prin prisma obiectivului menținerii valorii monedei în raport cu aurul, pentru că taxa scontului a fost mărită atunci când era pus în pericol (prin fluxul de ieșiri de lichiditate) obiectivul stabilit prin lege.

Analiza acestei decizii de politică monetară, din punctul de vedere al raportului dintre rezultat și resurse, arată că BNR ar fi trebuit să facă mutarea înainte ca celelalte bănci mari să o facă. Altfel spus, pierderile de lichiditate (creșterile de cerere de scontare în intervalul 4 octombrie-19 octombrie, adică 10-12 milioane lei, conform cifrelor prezentate în raportul Consiliului de Administrație din 1913) ar putea reprezenta valoarea ineficienței deciziei de politică monetară. Pe de altă parte, nu există posibilitatea de a aproxima care ar fi fost pierderile băncilor românești mijlocii și ale comercianților români, dacă BNR ar fi ridicat taxa scontului mai repede. Este însă foarte probabil ca această pierdere să fi fost mai mare.

Decizia cu privire la taxa scontului a fost destul de mult criticată în epocă, cele mai multe poziții nefavorabile referindu-se la faptul că nivelul prea mare descuraja creditul în lei, în schimb producea profit pentru acționarii BNR. Criza din 1912 a subliniat un fapt evident: dacă piața ar fi judecat nivelul taxei scontului altfel decât optim, ar fi făcut imediat arbitraj. Este adevărat că BNR avea niște limite clare în stabilirea taxei scontului, care erau date, pe de-o parte, de nivelul de la care arbitrajul era acceptabil și, pe de altă parte, de nivelul care permitea dezvoltarea creditului intern.

În concluzie, din punctul de vedere al taxei scontului, deciziile de politică monetară ale BNR au fost eficiente, iar BNR a îndeplinit și rolul de împrumutător de ultimă instanță pentru sectorul bancar în octombrie și noiembrie 2012, deși legea și statutele nu prevedeau explicit acest rol. Practica băncilor centrale, după

repetatele crize de lichiditate din Anglia din ultimele decenii ale secolului al XIX-lea, adoptase de facto acest rol pentru instituturile de emisiune.

Cealaltă decizie majoră a BNR a fost legată de nivelul operațiunilor cu aur, trate, remize și devize, care permiteau respectarea obiectivului stabilității monedei prin păstrarea nivelului legal al acoperirii în aur a masei monetare.

BNR a folosit toate conjuncturile favorabile ale pieței pentru a-și mări stocul de metal prețios și pe cel de trate (fără a micșora șansele celorlalte bănci comerciale să participe pe piață), pentru ca mai apoi să își folosească acest stoc în momentele în care șocurile economice interne și externe amenințau obiectivul stabilității monedei.

Așa cum s-a arătat mai sus, BNR a reușit, în decursul anului 1911, să își sporească totalul stocurilor asupra cărora avea drept de emisiune prin cumpărarea de aur și prin achiziționarea de trate. Efectele crizei din România din 1912 și eforturile făcute de BNR pentru a păstra fundamentele creditului intern în lei s-au văzut abia la finalul anului 1913, când a fost evidentă pierderea de stocuri totale asupra cărora avea drept de emisiune.

**Tabel 4**

**Evoluția stocurilor (medii lunare, lei) de aur și trate ale BNR (1909-1911)**

	Aur și argint	Trate aur	Total
1909	91162219	36359407	127521626
1910	102073712	42260562	144334274
1911	135245288	54401610	189646898
1912	157086233	63052788	220139021
1913	151325310	55994206	207319516

Sursa: Băicoianu, 1939, vol. II, p. 454.

Aceste date arată că BNR a vândut, în cursul anului 1912, circa 4% din stocul de aur și circa 11% din cel de trate aur, deși, chiar și în aceste condiții, nivelul mediei lunare a stocurilor din 1913 îl depășea pe cel din 1911.

Deciziile BNR de a vinde aur și trate aveau ca obiectiv menținerea valorii monedei, dar, în același timp, aveau drept consecință imediată diminuarea masei monetare care putea fi pusă în circulație. Conform legii, masa monetară în circulație era determinată de ponderea de 40% acoperire cu aur.

Această decizie, judecată prin prisma obiectivului BNR de menținere a stabilității monedei, a fost corectă, dar efectul așteptat nu s-a produs imediat, așa cum ar fi presupus teoria etalonului aur. Astfel, așa cum s-a arătat mai sus, cursul de schimb al leului a înregistrat fluctuații de mai mică amploare pe piețele internaționale, dar cu o volatilitate mai mare pe piața internă. Spre exemplu, pe piața franceză, cursul leului s-a depreciat în termeni anuali în luna octombrie 1912 cu 0,57%, în timp ce, pe piața internă, deprecierea ajunsese la 1,8%. Leul însă a revenit la nivelul anului 1911 după luna august 1913<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Aceste cifre sunt obținute pe baza datelor prezentate în Băicoianu, 1939, vol. II, p. 558.

Analiza acestei decizii de politică monetară, din punctul de vedere al resurselor consumate, implică în fapt analiza scăderii de masă monetară care nu a mai putut fi pusă în circulație din cauza scăderii stocului de bază al emisiunii monetare.

Seria de date referitoare la emisiunea de monedă de la înființarea BNR și până în 1913 arată că instituția nu și-a folosit niciodată întregul privilegiu de emisiune, punând în circulație masă monetară în general mai mică cu 20-25% decât îi permitea legea. În aceste condiții, pierderea de masă monetară determinată de scăderea stocului de bază al emisiunii în timpul crizei din 1912 a fost compensată.

Mai mult, aceleași date arată că BNR a fost foarte conservatoare în respectarea raportului de acoperire a emisiunii, acesta fiind mai mare de 40% pe toată perioada de la înființare și, în ciuda aprobării derogării de către guvern de la nivelul de 40% (la 33%) în anul 1912, acoperirea a rămas la nivelul de 47%.

Tabel 5

**Evoluția masei monetare în circulație, a raportului față de dreptul de emisiune monetară al BNR și a acoperirii în aur (1909-1911, lei)**

	Stoc (aur și trate) (1)	Drept de emisiune asupra stocului (2) (= (1)*2,5)	Masă monetară în circulație (3)	Raport circulație (3)/(2) %	Raport acoperire (1)/(3) %
1909	127521626	318804066	271603934	85,01	47,30
1910	144334274	360835685	299449215	82,85	48,30
1911	189646898	474117247	382360192	80,37	49,84
1912	220139021	550347552	463246339	84,19	47,57
1913	207319516	518706280	423650056	81,15	49,11

Sursa: Băicoianu, 1939, vol. II, p. 454-455.

Această decizie de politică monetară a BNR a fost criticată în epocă prin prisma faptului că BNR a fost mult prea conservatoare tocmai pentru a oferi dividende mai mari acționarilor ei și că BNR primise privilegiul de monopol asupra emisiunii pentru un procent prea mic din profit.

BNR a intervenit pentru combaterea crizei de lichiditate și pentru menținerea stabilității monedei prin realizarea portofoliilor de trate și remize și, în final, prin vânzarea de aur. În 1912, BNR a vândut în total 96 milioane de lei, din care 79 milioane reprezentând trate și 17 milioane aur, pentru a susține moneda. Resursele sale au fost astfel calculate încât să îi permită să îndeplinească obiectivul său primordial și în cazul în care recolta anului 1913 ar fi fost necorespunzătoare<sup>9</sup>.

Vânzările de trate s-au făcut la prețuri sub cele ale pieței<sup>10</sup>, cu scopul refacerii încrederii pe piață și pentru a proteja mediul economic local. În

<sup>9</sup> BNR, *Raportul Consiliului de Administrație*, 1913, p. VI.

<sup>10</sup> BNR a vândut remize la cursul de 101-101,25 lei/100 franci, în condițiile în care prețul pieței era de 102,5 lei/100 franci (BNR, 1913, p. VI).

efectuarea acestor operațiuni, nu realizarea profitului a fost obiectivul primordial. Chiar și în aceste condiții adverse, BNR a realizat profit în 1912 de 7.555.506,71 lei<sup>11</sup>, mai mare cu 11% decât în anul precedent.

Mai mult, BNR, în conformitate cu legea și statutul, avea ca acționar și guvernul, de aceea țara oricum profita și din câștigul obținut de BNR ca întreprindere bancară. Pe de altă parte, BNR a reușit să obțină profit și în perioadele dificile de criză, așa cum a fost anul 1912, iar „beneficiile statului în calitatea sa de acționar, pe de-o parte, și de concesionar al privilegiului de emisiune, pe de alta, l-au făcut să încaseze anual sume aproape egale cu dividendul distribuit restului de acționari, care dețineau 8 000 000 lei din capital”<sup>12</sup>.

Legea și statutele BNR prevedeau că instituția avea ca obiectiv controlarea creditului. Aceasta nu însemna însă că BNR avea vreo funcție de supraveghere a sistemului bancar sau că trebuia să emită reguli prudențiale cu privire la calitatea creditului sau a scontului. Singurele prevederi prudențiale se refereau la efectele comerciale pe care BNR le accepta în operațiunile sale.

Inițiativele BNR cu privire la întârzierea ridicării taxei scontului și la acordarea de lichiditate pentru băncile mari pentru a evita o stopare a plăților și executarea debitorilor erau menite de fapt să evite intrarea sistemului bancar într-o spirală a panicii de retrageri de fonduri.

Conform afirmațiilor lui Slăvescu amintite mai sus, nicio bancă comercială nu a dat faliment în urma crizei din 1912. Cu toate acestea, nu tot sistemul bancar a navigat la fel de ușor prin criză, cele mai afectate fiind băncile de depozit.

La începutul anului 1913 (23 ianuarie), D.I. Brătescu face o interpelare în Senatul României în legătura cu lipsa de reglementare a falimentului în cazul băncilor de depozit:

„Vin de la tribunalul de comerț. Am văzut oameni plângând la ușă, speculați de acei care fac bănci în București fără nicio formalitate, decât să ia un certificat al Camerei de Comerț și depun o sumă oarecare la Casa de depuneri, pe care o iau înapoi peste câțiva vreme; pe urmă fac publicațiuni prin care fângăduiesc dobânzi mari deponenților și prin acest mijloc reușesc ca să ia economiile văduvelor și săracilor, iar la sfârșit dau faliment.

Nu crede dl ministru de comerț că este mai bine să vină cu un proiect de lege prin care să reformeze codul de comerț în această privință și să pună o stavilă acestor manopere necinstite, pentru ca să nu ne trezim într-o bună zi, ca în Franța și în alte țări, cu panamale și cu milioane mâncate?

Domnilor, nu este stradă în București în care să nu se vadă câte o bancă ca: banca Grivița, banca București, banca Munteniei, banca cutare sau cutare, care toate n-au niciun fundament și care se bazează pe depunerile nenorociților lesne încrezători, care pe urmă vin la tribunal și plâng.”<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Conform datelor publicate în Băicoianu, 1939, p. 586.

<sup>12</sup> Băicoianu, 1939, p. 588.

<sup>13</sup> Monitorul Oficial, Dezbaterile Senatului, 1913, ședința din 23 ianuarie 1912, p. 115.

Raportul Consiliului de Administrație al BNR din 1913 aducea în discuție problematica creșterii excesive a sectorului băncilor de depozit în teritoriu, în urma boom-ului economic care durase până în 1911. BNR critica și creșterea rapidă a creditului, fără ca raționalitatea afacerilor pe care le finanțau să fie foarte bine cântărită. Mai mult, BNR critica acordarea de credite peste nivelul resurselor constituite din depozitele atrase.

Raportul BNR propunea trei măsuri pentru evitarea repetării unor astfel de situații pe viitor, fără însă să pretindă sau să își asume vreun rol de supraveghetor. Ultima dintre cele trei soluții propuse este însă importantă pentru că subliniază diferența esențială dintre sistemul bancar organizat pe principiile etalonului aur și cel al banilor hârtie, și anume aceea că nu se confundă rolul de mijloc de schimb al monedei cu averea (consecință directă a faptului că oferta de monedă este inelastică în regimul etalonului aur). Astfel, Raportul BNR spune că „...depușerile spre fructificare ar trebui să fie primite cu mare circumspecție. Pentru înlăturarea cererilor de depuneri, băncile ar trebui să reducă dobânzile ce bonifică. Cu modul acesta, depunătorii ar fi siliți să-și îndrepte capitalurile lor spre alte câmpuri de activitate cum ar fi, de exemplu, în industrie și în comerț.”<sup>14</sup>

În concluzie, decizia de politică monetară a BNR a fost în concordanță cu atingerea obiectivelor sale, iar costurile legate de realizarea acestor obiective erau determinate și de imperfecțiunea regimului etalonului aur din practică.

Raportul Consiliului de Administrație din 1913 afirma că BNR „are conștiința că și-a făcut pe deplin datoria”<sup>15</sup>, punând toate resursele sale la dispoziția economiei, iar deprecierea monedei din 1912 o pune pe seama condițiilor excepționale.

Unii critici din acea perioadă atrăgeau atenția că BNR ar fi trebuit să facă mai mult pentru a sprijini economia. Însă BNR atrăgea atenția, în același raport, că politica instituției nu trebuia să interfereze cu legile microeconomiei și economia trebuia să penalizeze acele alocări de fonduri neraționale: „...legile economice, cum sunt acelea ale ofertei și cererii, și-au urmat și în această ocaziune cursul lor normal și inexorabil”<sup>16</sup>.

Deciziile BNR din acea perioadă au fost bine apreciate la nivel internațional. Astfel, Bibicescu citează opiniile lui Levy, un bun cunoscător al băncilor centrale de la acea vreme. Levy, conform lui Bibicescu, vizitase BNR și studiasse modul de formulare a deciziilor instituției. Astfel, Levy spunea în 1914 că: „Sistemul monetar și fiduciar al țării se întemeiază în parte pe Banca Națională, unul dintre cele mai bune stabilimente de emisiune din lume”<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> BNR, Raportul Consiliului de Administrație, 1913, p. VIII.

<sup>15</sup> *Idem*, p. VI.

<sup>16</sup> *Idem*, p. VIII.

<sup>17</sup> Bibicescu, 1914, p. 75.

## 4. Evaluarea deciziei de politică monetară a BNR din 1911-1913, din perspectivă actuală

Criza de lichiditate din 1912 a determinat BNR să recurgă la vânzarea de rezerve monetare. Această decizie nu a dus la scăderea ofertei de monedă pentru că BNR deținea rezerve în exces. Această decizie a fost singura alegere posibilă a BNR în cadrul instituțional și economic de atunci.

Se poate însă specula asupra acestei decizii de politică monetară, pornind de la faptul că regimul monetar nu corespundea în totalitate cu modelul teoretic al etalonului aur. Faptul că exista monedă fiduciară, care reprezenta peste 50% din masa monetară în circulație, și că, în același timp, obiectivul instituției era menținerea raportului de schimb al monedei față de aur permite realizarea unui exercițiu de imaginație în care BNR din 1912 să fie comparat cu un model al unei bănci centrale din prezent<sup>1</sup>, care are ca ancoră fixarea cursului de schimb față de moneda altei țări.

Exercițiul acesta presupune compararea deciziei unei astfel de bănci centrale de azi confruntată cu problemele pe care le-a avut de rezolvat BNR în 1912. Cele două probleme pe care BNR le-a avut de rezolvat în 1912 pot fi rezumate astfel: o criză de lichiditate internă determinată de un șoc de ofertă, după care criza de lichiditate este alimentată de o criză de lichiditate externă, la care se adaugă pericolul asupra ancorei nominale reprezentat de deprecierea cursului de schimb din cauza ieșirilor mari de valută.

Răspunsul unei bănci centrale actuale la o criză de lichiditate ar putea fi acela de a oferi băncilor comerciale fondurile de care au nevoie pentru a debloca plățile. Criza financiară din 2007-2009 a arătat că băncile centrale au intervenit prin injecții monetare, chiar dacă băncile comerciale nu au solicitat aceasta. Totuși, diferența este că, în criza financiară recentă, șocul economic care a produs criza de lichiditate a fost unul de cerere, și nu de ofertă. Este posibil ca, în cazul unui șoc de ofertă, băncile comerciale să nu inițieze operațiuni de piață monetară pentru accesarea de lichiditate și nici să nu participe la operațiunile monetare inițiate de banca centrală care vizează injecția de lichiditate.

În condițiile compunerii crizei de lichiditate internă cu una externă, atunci cu siguranță băncile comerciale ar avea nevoie de lichiditate de la banca centrală pentru a onora plățile către băncile străine. În lipsa onorării plăților externe, cursul de schimb ar fi atacat. Pentru o bancă centrală care are ca ancoră un curs de

---

<sup>1</sup> În prezent, băncile centrale, în marea lor majoritate, sunt instituții publice care au monopol asupra emisiunii, într-un sistem monetar organizat pe două niveluri (bancă de emisiune, respectiv bănci comerciale), care au un regim monetar al banilor de hârtie în care se urmărește realizarea unei anumite ancore nominale (fie ea un curs de schimb față de moneda altei țări, fie un agregat monetar, fie un nivel al inflației).

schimb fix, există două posibilități de acțiune. Prima se referă la încercarea de a rezista la atacul speculativ, prin utilizarea rezervelor internaționale. Acest demers este condiționat de mărimea datoriei externe pe termen scurt și de mărimea datoriei publice, ca și de mărimea rezervelor valutare. A doua variantă de acțiune este apelarea la un împrumut de la instituțiile financiare internaționale (FMI, CE). Acest împrumut înseamnă o creștere a rezervelor valutare ale băncii centrale.

În principiu, diferența dintre situația descrisă mai sus și ceea ce a făcut BNR în 1912 se reduce la mărimea rezervelor de care dispune o bancă centrală. Această noțiune, la rândul ei, este determinată de regimul monetar diferit al celor două situații. În 1912, era în funcțiune etalonul aur, care presupunea că o monedă nu exista decât atât timp cât existau rezervele în aur care să mențină cursul față de metalul prețios.

Studierea deciziei de politică monetară din urmă cu 100 de ani ar trebui să aibă, dincolo de interesul pur istoric cu privire la evoluțiile acelei perioade, și o importanță pentru prezent.

Prima constatare este aceea că o instituție care are cu adevărat responsabilități la nivel național trebuie să aibă comportament anticiclic, în ciuda criticilor pasagere. Astfel, BNR a continuat să își mărească rezervele în 1911, când condițiile economice erau favorabile, și a intervenit cu toate resursele pe care le avea la dispoziție în 1912, pentru a face față crizei de lichiditate, dar fără să pună în pericol anul 1913.

A doua constatare este aceea că politica monetară, prin faptul că este garantul principalului mijloc de schimb din economie, este un instrument foarte puternic, dar care nu poate influența selectiv anumiți participanți la economie. Altfel spus, politica monetară trebuie să fie stabilă pe perioade lungi de timp pentru a-și face efectele.

A treia constatare este că politica monetară, deși, în situația etalonului aur, este politica prevalentă într-o economie datorită faptului că ea este singura care poate contribui la mărirea ofertei de monedă prin creșterea rezervelor, nu poate și nu are rolul de a schimba rezultatele la nivel microeconomic. Altfel spus, politica monetară nu trebuie și nu poate să facă politică de asistență socială.

A patra constatare se referă la faptul că politica monetară a unei economii mici, care nu este autarhică, este influențată de deciziile politice și economice ale marilor puteri din vecinătate. De aceea, o astfel de economie nu poate rămâne niciodată imună la mișcările din jurul ei. Instituțiile sale trebuie să fie asemănătoare cu cele ale marilor puteri, iar protecția economiei trebuie să se facă printr-o prevedere excesivă.

A cincea constatare nu este de ordin economic, ci ține mai mult de dezvoltarea societății românești. România, atunci, ca și acum, era dominată de două curente mari de opinie cu privire la modul de dezvoltare care ar permite modernizarea mai rapidă a economiei ori recuperarea diferenței față de media europeană, cum se numește ea astăzi. Una dintre opinii era favorabilă continuării importului instituțiilor, valorilor, modelului de dezvoltare, împreună cu finanțarea din străinătate. Celălalt curent de opinie considera că este suficient faptul că au

---

fost importate instituțiile și finanțarea, dar că erau necesare formarea propriei elite în cadrul instituțional importat, a propriilor valori și dezvoltarea propriului capital financiar.

BNR era o instituție croită conform standardelor europene din acea epocă, dar fusese încă de la început gândită ca o instituție formatoare, care avea rolul de a crea valori (legea și statutele prevedeau obligativitatea cetățeniei românești pentru conducerea instituției) într-un mediu cât mai deschis, care să încurajeze atragerea de fonduri externe. Rezultatul era dublu: instituția ținea la păstrarea standardelor economice internaționale, iar valorile create în instituție apărau libertatea economică totală.



## 5. Concluzii

Această lucrare a încercat să analizeze eficiența deciziei de politică monetară a BNR în perioada 1911-1913. Acest interval de timp a reprezentat o provocare pentru banca centrală a României pentru că a trebuit să facă față concomitent provocărilor economice interne și externe, pe fondul desfășurării unui conflict armat în vecinătate.

În condițiile în care deciziile instituțiilor cu monopol pe emisiunea monetară nu erau considerate o politică activă (termenul este întrebuițat după criza din 1929-1933), a fost dificil de găsit un cadru teoretic de analiză a eficienței comportamentului BNR. Abordarea utilizată a pornit de la practica actuală de judecare a băncilor centrale care utilizează regimul de țintire a inflației prin prisma atingerii obiectivului. La această analiză au mai fost adăugate o evaluare a politicii monetare prin prisma resurselor utilizate și o evaluare calitativă prin prisma criticilor aduse de contemporani.

Rezultatul principal al acestei analize este că BNR, în perioada 1911-1913, și-a îndeplinit obiectivul principal de păstrare a stabilității monedei, exercitându-și și rolul de împrumutător de ultimă instanță. În al doilea rând, BNR a reușit, prin deciziile sale, să mențină o creștere a creditului din economie. Costurile acestor politici au fost semnificative, dar nu au pus în pericol stabilitatea monedei.

Relativ la deciziile unei băni centrale, în ciuda diferenței de regim monetar, această analiză a subliniat că există trei aspecte care rămân valabile: necesitatea comportamentului anticiclic, necesitatea stabilității în timp a deciziilor, necesitatea comunicării eficiente a faptului că politica monetară nu este instrument de redistribuire.

Relevanța unor lecții peste timp ale comportamentului unei bănci centrale ar putea fi studiate prin compararea deciziilor BNR în criza din octombrie 1912 și în criza din octombrie 2008. Acest subiect poate deveni tema unei cercetări viitoare.

---

## Bibliografie

- Academia Română, *Istoria românilor*, vol. VII, tom II, "De la Independență la Marea Unire", Editura Enciclopedică, București, 2003
- Bagehot, W., *Lombard street: A description of the money market*, Create Space Independent Publishing Platform, London, 2011
- Banca Națională a României, *Raportul Consiliului de Administrație către Adunarea Generală a Acționarilor*, București, februarie 1908
- Banca Națională a României, *Raportul Consiliului de Administrație către Adunarea Generală a Acționarilor*, București, 17 februarie 1913
- Banca Națională a României, *Raportul Consiliului de Administrație către Adunarea Generală a Acționarilor*, București, 16 februarie 1914
- Băicoianu, C.I., *Istoria politice noastre monetare și a Băncii Naționale*, București, 1939
- Bernanke, B., *Remarks before the National Economics Club*, Washington, DC, March 21, 2002 <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/200221121/default.htm>
- Bibicescu, I.G., *Rectificări și constatări cu privire la Banca Națională a României*, Imprimeria Băncii Naționale a României, București, 1914
- Bordo, Michael D.; Jonung, Lars, *A return to the convertibility principle? Monetary and fiscal regimes in historical perspective. The international perspective*, "ECFIN Economic Paper", No. 159, September 2001
- Bordo, Michael D.; MacDonald, Ronald, *Violations of the "Rules of the Game" and the Credibility of the Classical Gold Standard, 1880-1914*, "NBER Working Paper", No. 6615, July 1997
- Brătianu, Vintilă, *Chestiunea Tramwayelor Comunale București. Memoriu și scrisoare către Ministrul de interne*, Imprimeriile „Independența”, București, septembrie 1911
- Ferguson, N., *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, Penguin Books, 2009
- Flandreau, M.; Oosterlinck, K., *Was the Emergence of the International Gold Standard Expected? Melodramatic Evidence from Indian Government Securities*, "EHES Working Papers", No. 5, January 2011
- Garnaut, R., *Is Macroeconomics Dead? Monetary and Fiscal Policy in Historical Context*, "Oxford Review of Economic Policy", Vol. 21, Issue 4, p. 524-531, 2005
- Goodhart, C.A.E., *Why Do Banks Need a Central Bank?*, "Oxford Economic Papers", New Series, Vol. 39, No.1, p. 75-89, March 1987
- Hicks, J.R., *Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation*, "Econometrica", Vol. 5, No. 2, p. 147-159, April 1937

- 
- Hurd, D., *Sir Robert Peel – A Biography*, W&N, London, 2007
- Iordache, A., *Take Ionescu*, Editura Mica Valahie, București, 2001
- Isărescu, M., *Reflecții economice*, vol. I-III, Editura Expert, București, 2001-2006
- King, M., *Banking: From Bagehot to Basel, and back again*, speech given at the Second Bagehot Lecture Buttonwood Gathering, New York City, 25 October 2010
- Kirițescu, C.C., *Lumea în care și-a croit drumul Banca Națională a României*, Editura Enciclopedică, București, 2001
- Levy, G.R., *La Roumanie et la question agraire*, "Révue des deux mondes", p. 196-197, 1 mai 1914
- McCloskey, D.; Zecher, J.R., *How the Gold Standard Worked, 1880-1913*, in J.A. Frenkel and H.G. Johnson (Eds.), "The Monetary Approach to the Balance of Payments", Allen & Unwin, London, 1976
- Mises, Ludwig von, *Human Action: A Treatise on Economics*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2007
- Monitorul Oficial, *Dezbaterile Senatului, ședințele din 1912-1913*, București, 1912-1914
- Murgu, N.; Isărescu, M., *Aurul, mit și realitate*, Editura Junimea, Iași, 1981
- Murgu, N.; Ștefănescu, P.; Isărescu, M., *Afaceri și căderi financiare în lumea capitalului*, Editura Dacia, Cluj Napoca, 1979
- Păunescu, C., *Banca, banii și bancherii. Pagini de istorie bancară*, Editura Oscar Print, București, 2011
- Păunescu, C.; Tone, M., *Istoria Băncii Naționale a României în date, 1880-1914*, vol. I, Editura Oscar Print, București, 2008
- Rothbard, M.N., *What Has Government Done to Our Money?*, Create Space Independent Publishing Platform, 2012
- Schlichter, D.S., *Paper Money Collapse: The Folly of Elastic Money and the Coming Monetary Breakdown*, John Willy & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2011
- Slăvescu, Victor I., *Marile bănci comerciale din România*, Institutul de Arte Grafice „Universala”, București, 1915

Codul seriei



Codul volumului

