

# **CAIETE DE STUDII**

**Nr. 12**

Septembrie 2002

## ***Notă***

*Opiniile prezentate în această lucrare sunt în întregime  
ale autorilor și ele nu implică sau angajează în vreun fel  
Banca Națională a României.*

*Tehnoredactarea Caietelor de studii  
a fost realizată de către Direcția Studii și Publicații.*

*Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări  
este permisă numai cu indicarea sursei.*

**RESTRICȚII BUGETARE SLABE ÎN ROMÂNIA:  
MĂSURARE, EVALUARE  
ȘI MĂSURI DE POLITICĂ ECONOMICĂ\***

**Lucian Croitoru  
Mark E. Schaffer**

---

\* Autorii mulțumesc lui Alan Bevan, Claudiu Doltu, Georges de Ménéil, Dragoș Negrescu, Cristian Popa, Surica Rosentuler și Cornel Târhoacă pentru comentariile și sugestiile lor. Toate erorile și omisiunile sunt asumate de autori.

# *Cuprins*

<b>1. INTRODUCERE.....</b>	<b>7</b>
<b>2. POLITICA DE RESTRUCTURARE A ÎNTRERINDERILOR ȘI DISCIPLINA FINANCIARĂ ÎN ROMÂNIA .....</b>	<b>11</b>
<b>3. PRECIZĂRI METODOLOGICE .....</b>	<b>20</b>
<b>4. CUANTIFICAREA EFECTELOR INFLAȚIEI .....</b>	<b>23</b>
<b>5. STRUCTURA CONTULUI DE PROFIT ȘI PIERDERE ȘI A BILANȚULUI .....</b>	<b>28</b>
<b>6. INFLAȚIA ȘI FINANȚAREA .....</b>	<b>32</b>
<b>7. CUM ÎȘI ACOPERĂ ÎNTRERINDERILE ROMÂNEȘTI PIERDERILE .....</b>	<b>36</b>
<b>8. CONCLUZII .....</b>	<b>42</b>
<b>BIBLIOGRAFIE.....</b>	<b>46</b>

**ANEXE**

## 1. INTRODUCERE

În România, restructurarea întreprinderilor de stat s-a dovedit a fi una dintre reformele cele mai dificile. Întreprinderile au găsit modalitățile prin care au transferat, în mod temporar sau definitiv, unele dintre problemele lor economice către creditori (alte întreprinderi, bănci și guvern), evitând astfel restructurările dureroase care ar fi dus la rezolvarea problemelor. Deciziile referitoare la aceste transferuri au aparținut atât întreprinderilor debitoare, cât și creditorilor. Multe întreprinderi de stat au decis neefectuarea sau amânarea plăților, fără ca acestea să suporte consecințe corespunzătoare. Creditorii, de multe ori captivi, au decis să ajute întreprinderile aflate în dificultate financiară prin reeșalonarea plăților, reducerea sau ștergerea datoriilor etc. În plus, o parte dintre aceste transferuri s-a datorat inflației, scăpând deciziei directe a debitorilor sau creditorilor. Întârzierile în reforma întreprinderilor de stat s-au reflectat în persistența inflației înalte și volatile și în alterarea disciplinei financiare, a colectării impozitelor și, uneori, a contului curent al balanței de plăți. Ipoteza pe care încercăm să o fundamentăm în acest studiu este aceea că restructurarea întreprinderilor nu a putut deveni un proces viguros și stabil, deoarece întreprinderile au operat într-un mediu caracterizat de restricții bugetare slabe. În timp ce această ipoteză a fost avansată de mai mulți cercetători, pentru România ea nu a fost testată empiric.

Studiul de față are două obiective: să identifice sursele de slăbire a restricțiilor bugetare, oferind, în același timp, o imagine asupra scalei restricțiilor bugetare la nivel microeconomic în România, și să prezinte influența inflației asupra rezultatelor financiare ale întreprinderilor românești și a fluxurilor financiare dintre acestea și creditorii lor.

Sarcina asumată de a oferi o imagine asupra scalei restricțiilor bugetare nu poate fi abordată fără a preciza două lucruri. Primul este acela că nu orice transfer de resurse dinspre creditori înspre întreprinderile aflate în dificultate financiară reprezintă o slăbire a restricțiilor bugetare la nivel microeconomic. Dificultatea evaluării scalei restricțiilor bugetare nu constă atât în măsurarea transferurilor amintite, cât în identificarea și măsurarea acelor transferuri care slăbesc restricțiile bugetare. Cu alte cuvinte, măsurarea trebuie să fie adecvată definițiilor relevante ale conceptului de restricții bugetare tari. Este evident că eventualele slăbiciuni conceptuale ale definiției atrag deplasarea mărimii indicatorilor care reflectă numeric conceptul. Din această perspectivă, o inventariere sumară a definițiilor restricțiilor bugetare este necesară. În acest paragraf ne oprim asupra principalelor definiții, urmând ca în secțiunea a patra, unde explicăm modul de acțiune a inflației asupra finanțării întreprinderilor, să identificăm indicatorii care vor fi utilizați la definirea scalei restricțiilor bugetare.

De când a fost introdus de Kornai, conceptul de restricții bugetare tari a evoluat considerabil. Definiția inițială dată de Kornai a fost esențială pentru a înțelege penuria într-o economie socialistă de piață, cu mecanism de formare a prețurilor. Într-o astfel de economie, excesul permanent al cererii agregate în raport cu oferta agregată se datorează comportamentului paternalist al statului care derulează operațiuni de salvare *ex post* a întreprinderilor de stat

producătoare de pierderi sau aflate în dificultate financiară. Dezvoltările ulterioare au mers în direcții diferite pentru a surprinde mai ales o varietate mai mare de relații care au apărut între diverși agenți economici și între aceștia și stat, mai ales în perioada de tranziție la economia de piață. Dezvoltările au venit de la introducerea unor noi rute în setul de operațiuni de salvare. Noile rute relevate sunt: “bugetul mai flexibil decât prețurile”, explicat de Gomulka (1985); corelația directă între resursele utilizate pentru lobby și dimensiunea subvenției primite de o întreprindere, prezentată de Golfeld și Quandt (1988, 1990); incertitudinea privind modificarea prețurilor, descrisă de Hillman *et al.* (1987); jocul care rezultă din inabilitatea statului de a face credibilă intenția sa de a nu mai salva întreprinderile care eșuează și informația imperfectă a întreprinderilor despre poziția reală a statului, definit de Schaffer (1989). Totuși, toate aceste dezvoltări au rămas în paradigma statului paternalist. Pe o cale sau alta, întreprinderile aflate în dificultate financiară dobândesc resursele necesare pentru a supraviețui sau pentru a extinde ocuparea forței de muncă. În noul context al liberalizării prețurilor, căile menționate nu mai explică penuria, ci inflația persistentă și relativ înaltă.

Deschiderea pentru un progres în afara paradigmei statului paternalist a fost făcută de Stiglitz și Weiss (1981), o dată cu utilizarea conceptului de selecție adversă și a modelului băncilor cu investiții hazardate (*gambling bank model*). Din această ultimă perspectivă, se poate demonstra că anumite relații între creditori și debitori (cum ar fi, de exemplu, decizia unui creditor de a continua finanțarea unui proiect care a produs pierderi dar a cărui continuare va aduce profituri, sau decizia unei bănci insolubile, dar lichide, de a investi într-un proiect despre care, *ex ante* se anticipează că va produce pierderi, deși nu cu certitudine) nu pot fi descrise ca restricții bugetare slabe, ci ca decizii de finanțare cu scopul maximizării profiturilor. În prezentul studiu, magnitudinea restricțiilor bugetare și sursele de slăbire a restricțiilor bugetare sunt reflectate din perspectiva definițiilor elaborate pe baza paradigmei statului paternalist.

A doua precizare privește faptul că extinderea reformelor este strâns corelată cu caracterul restricțiilor bugetare. Liberalizările incomplete și inconsistența unor reforme au generat noi distorsiuni ale stimulentei. De aici pot apărea două consecințe extrem de importante din perspectiva demersului nostru. Una dintre consecințe este aceea că noua structură a stimulentei, distorsionată, poate genera o slăbire a restricțiilor bugetare la nivel microeconomic, determinând caracterul predominant al acestora (Croitoru, 1997 a și b). Cu alte cuvinte, chiar dacă anumite rute de generare a restricțiilor bugetare slabe se înlătură, ca urmare a unor reforme parțiale, tot ca o consecință a caracterului incomplet și incoerent al reformelor, altele se generează. Cu restricții bugetare slabe procesul de restructurare a întreprinderilor rămâne lent. A doua consecință generează o problemă de identificare, de definiție a restricțiilor bugetare slabe. Într-un mediu cu structură distorsionată a stimulentei, o entitate creditoare care aparent se comportă ca un generator de restricții bugetare slabe este de fapt o entitate care dezvoltă un comportament microeconomic rațional, generat de analiza costurilor de oportunitate ale diferitelor sale alternative în mediul cu stimulente distorsionate. În măsura în care asemenea comportamente sunt identificabile, ele pot fi descrise în afara paradigmei comportamentelor paternaliste. Un cadru teoretic pentru analiza comportamentelor economice ale agenților economici și instituționali într-un mediu cu stimulente distorsionate ar putea fi acela al comportamentului (în mod)

strategic oportunist, când diversele acțiuni posibile sunt comparate pe baza costului de oportunitate asociat fiecăreia.

Cercetările empirice recente au progresat în direcția identificării cauzelor de slăbire a restricțiilor bugetare și în măsurarea fluxurilor financiare între firmele în dificultate financiară și agenții care le asistă: Guvernul (prin subvenții și prin impozite ne colectate), băncile și alte firme (prin credite comerciale) (Schaffer, 1998; Dobrinsky et al., 2000).

Dobrinsky et al. (2000), studiind sursele restricțiilor bugetare slabe în Bulgaria, au plecat de la premisa că restricțiile bugetare slabe într-un mediu de tranziție pot apărea ca rezultat al structurii specifice a stimulentei, care adesea este caracterizată de o largă răspândire a stimulentei distorsionate. Ei s-au concentrat pe studierea relațiilor dintre bănci și întreprinderi din Bulgaria și pe analiza determinantelor finanțării bancare pe termen lung într-o perioadă în care stimulentele distorsionate erau larg răspândite. În schema dată de teoria comportamentului strategic oportunist, structura prevalentă a stimulentei este consecința mix-ului de politici economice. În consecință, o schimbare majoră în cursul politicii economice ar trebui să aducă schimbări în structura stimulentei, în comportamentele microeconomice și în restricțiile bugetare la nivel microeconomic. O astfel de schimbare a avut loc în Bulgaria prin introducerea consiliului monetar în 1997, ca „politică de ultimă instanță”, pentru a inversa instabilitatea macroeconomică și a impune disciplina fiscală și financiară (Dobrinsky et al., 2000). Nu există încă cercetări empirice care să ateste sau să infirme schimbările de comportamente microeconomice asociate cu introducerea consiliului monetar în Bulgaria. La nivel teoretic însă, s-au formulat opinii că un consiliu monetar nu ar putea aduce, în mod necesar, schimbările necesare în comportamentele agenților economici și ale instituțiilor astfel încât disciplina financiară și fenomenul arieratelor să fie ameliorate (Croitoru și Dăianu, 1999). Într-adevăr, unele dintre măsurile de politică economică care au dus la deteriorarea disciplinei financiare prin erodarea restricțiilor bugetare la nivel microeconomic (la care ne vom referi atunci când vom descrie politica destinată accelerării restructurării și ameliorării disciplinei financiare în România) ar fi putut fi dezvoltate și în cazul existenței consiliului monetar.

Cazul României este asemănător cu cel al Bulgariei, ambele fiind țări cu reforme lente în ultimii 12 ani. Totuși, România a evitat de departe un colaps economic de dimensiunea celui înregistrat în Bulgaria, iar sursele precise ale restricțiilor bugetare slabe sunt subiect de dezbateri. Dobrescu (1992), Dăianu (1993), Croitoru (1994), Popa (1997) s-au concentrat pe creditul comercial ca sursă a restricțiilor bugetare slabe și a cauzelor arieratelor între întreprinderi; Perotti și Cărare (1997) s-au concentrat pe creditul bancar; Croitoru (1997 b), Schaffer și Turley (1998), pe arieratele de impozite.

Prezentul studiu este rezultatul preliminar al unui program mai vast de cercetare, care se înscrie în tendința relativ recentă, menționată mai sus, privind identificarea surselor de slăbire a restricțiilor bugetare și măsurarea fluxurilor financiare dintre firmele în dificultate financiară și agenții care le asistă. Derularea programului menționat este posibilă datorită sprijinului financiar

oferit de *Open Society Institute* (prin intermediul Centrului Român de Politici Economice), Banca Mondială și Uniunea Europeană în cadrul programului de cercetare ACE PHARE-1998.

Înainte de a trece la analiza propriu-zisă, merită să subliniem faptul că în România procesul de restructurare a avut două componente. Una dintre componente, mai puțin evidentă, este cea generată de piață, în care creditorii individuali au încercat să-și disciplineze debitorii prin impunerea de constrângeri bugetare tari la nivelul debitorului. Cealaltă componentă au reprezentat-o programele guvernamentale care au încercat să restructureze întreprinderile de stat, principalii actori în raport cu care conceptul de constrângeri bugetare slabe/tari are relevanță în mod neechivoc. Aceste programe și-au asumat rolul de a impune restricții bugetare tari la nivelul întreprinderilor, dar au avut de suferit deoarece nu au fost credibile, nu au fost protejate împotriva hazardului moral și nu au stabilit recompense pentru restructurările de succes și penalități pentru comportamentele pasive. Ele au contribuit mai ales la crearea de noi distorsiuni economice.

Scala constrângerilor bugetare la nivel microeconomic pe care o vom prezenta în acest studiu este rezultanta combinării dintre restructurarea determinată de piață și efectele generate de programele de restructurare și de întărire a disciplinei financiare în economie. Deși în acest moment datele ne permit să evidențiem această scală doar pentru anii 1995-1998, prezentarea programelor și a măsurilor de politică economică prin care s-a ținut la restructurarea sectorului întreprinderilor de stat și a măsurilor destinate să amelioreze disciplina financiară merită să fie completă, incluzând măsurile dezvoltate în perioada 1999-2001.



## **2. POLITICA DE RESTRUCTURARE A ÎNTREPRINDERILOR ȘI DISCIPLINA FINANCIARĂ ÎN ROMÂNIA**

Pentru a da substanță afirmației noastre anterioare, potrivit căreia unele măsuri de restructurare a întreprinderilor sau de impunere a disciplinei financiare au avut efecte de distorsionare a structurii stimulentei, generând astfel forțe contrare obiectivului restructurării întreprinderilor, vom trece în revistă pe cele mai relevante dintre ele.

În mod implicit, primii pași către restricții bugetare tari au fost politicile inițiale ale tranziției, care au eliminat multe dintre restricțiile bugetare slabe inerente planificării centralizate. Renunțarea la fondurile primite de la bugetul de stat pentru investiții, întreruperea accesului automat al întreprinderilor la finanțarea bancară, eliminarea regulii prețurilor stabile la materii prime și materiale etc. au determinat întreprinderile să găsească soluții alternative pentru a depăși noile restricții bugetare. Cel mai adesea, aceste soluții au luat forma arieratelor de plăți.

Trendul ascendent al arieratelor a fost un bun suport pentru *lobby*-ul industrial ca să convingă decidenții de politică economică de iminența pericolului destabilizării financiare a României. Lipsa de experiență și-a spus cuvântul, astfel că în luna august 1991 autoritățile au anunțat intenția de a compensa creditul comercial restant prin acordarea de credite bancare. Astfel, BNR a fost nevoită să crediteze sectorul bancar pentru a sprijini întreruperea ciclului de neplăți. Hazardul moral a apărut imediat ce întreprinderile de stat s-au convins că promisiunea Guvernului va fi respectată. În cele patru luni care au precedat momentul efectiv al compensărilor, arieratele între întreprinderi au crescut de două ori: de la aproape 21 la sută din produsul intern brut în iulie 1991, arieratele între întreprinderi au ajuns la circa 50 la sută la sfârșitul anului (Khan, 1992). Mai mult, arieratele totale au atins la sfârșitul anului 1991 aproximativ 81 la sută din PIB. Schema compensării globale a utilizat resursele băncilor pentru a reduce dificultățile financiare ale întreprinderilor de stat și a condus la apariția de noi credite neperformante și la eliminarea de pe piața creditului a unor firme profitabile.

În mod paradoxal, reacția decidenților de politică economică la acest efect a constituit-o o serie de măsuri intervenționiste și de „operațiuni de salvare”, care au produs noi „zgomote” în economie:

- identificarea creditelor neperformante din bilanțurile băncilor comerciale și schimbarea lor pentru obligațiuni guvernamentale (Legea nr. 7/1992) purtătoare de dobânzi cu mult sub dobânda de refinanțare, ceea ce a obligat Banca Națională a României să finanțeze diferența de dobândă;
- recapitalizarea băncilor (trei bănci de stat au primit în 1992 suma de 50 miliarde lei); recapitalizarea unor întreprinderi de către Fondul Proprietății de Stat;
- reșalonarea, reducerea sau anularea unor datorii ale întreprinderilor către bugetul statului, către bănci sau furnizori în cadrul „izolării financiare” rezultate din Ordonanța Guvernului nr. 13/ 1995. Programul de izolare financiară a constituit un episod relevant pentru modul în care intervenționismul statal a dus la slăbirea restricțiilor bugetare la nivel microeconomic (Croitoru, 1996).

În februarie 1997, programul izolării financiare a fost declarat de guvern un eșec și a fost stopat. Un nou program de restructurare a fost lansat, program care a vizat închiderea sau lichidarea întreprinderilor cu pierderi. Prin noul program de restructurare a fost stabilit un grup de întreprinderi din industrie și agricultură, societăți comerciale și regii autonome care au fost plasate sub directă monitorizare a Guvernului. În anul 1996, întreprinderile industriale incluse în program acumulasera 80 la sută din pierderile sectorului de stat.

S-a convenit ca un număr de societăți comerciale din industrie (între 37 și 42, cumulând 20 la sută din pierderile totale ale sectorului de stat) să fie lichidate sau privatizate până la sfârșitul anului 1997, iar 10 dintre aceste societăți comerciale să fie lichidate până la sfârșitul lunii aprilie 1997.

Regiile autonome care furnizează utilități publice au făcut obiectul unor planuri individuale de restructurare. Nu a fost stabilit ca acestea să fie privatizate într-un termen scurt, dar s-a prevăzut ca unele activități de distribuție să fie oferite spre privatizare.

De asemenea, un al doilea grup de 8 regii autonome, în special din minerit (contând pentru 25 la sută din totalul pierderilor sectorului de stat), a fost supus unor programe de restructurare în vederea reducerii pierderilor cu 50 la sută până la sfârșitul anului 1997. Companiile rezultate în urma procesului de restructurare urmau să fie privatizate. Privit retrospectiv, programul de restructurare a regiilor de exploatare a cărbunelui s-a încheiat cu succes.

Pentru programul de restructurare din agricultură privatizarea a constituit principala metodă de restructurare. Totuși, în cazul unor întreprinderi de creștere a porcilor și a păsărilor, pentru un număr de ferme care nu puteau fi privatizate până la sfârșitul anului 1997 s-a prevăzut lichidarea judiciară.

Una dintre cele mai eficiente măsuri pentru accelerarea restructurării întreprinderilor de stat, care a fost cuprinsă în programul de restructurare lansat în 1997, a constituit-o transformarea în societăți comerciale a fostelor regii autonome (sau numai părți ale acestora). Prin aceasta s-a sperat că noile entități rezultate vor fi confruntate cu disciplina financiară impusă de către celelalte întreprinderi și de către bănci, chiar dacă privatizarea lor nu va fi posibilă pe termen scurt. Experiența ulterioară transformării regiilor autonome în societăți naționale a demonstrat că Guvernul a trebuit să se implice în garantarea împrumuturilor externe ale producătorilor de energie, împrumuturi pe care statul român le rambursează în prezent în locul întreprinderilor respective.

Programul de restructurare inițiat în 1997 nu a reprezentat o nouă abordare a restructurării întreprinderilor. El a avut doar avantajul că s-a derulat după liberalizarea prețurilor de la începutul anului respectiv. Prin liberalizarea prețurilor și a pieței valutare Guvernul a declanșat un proces de eliminare a distorsiunilor din economie, care a determinat o schimbare pozitivă în structura stimulentei. Reducerea subvențiilor acordate prin restricționarea pieței valutare sau prin controlul prețurilor la energie a constituit o presiune pentru creșterea eforturilor interne ale întreprinderilor în vederea restructurării.

Deși nu afectează esența, există și diferențe între abordarea programului de restructurare condus de Guvern, lansat în 1997, și cele anterioare. În primul rând, programul a fost conceput pe două orizonturi de timp. Aceasta sugerează că se conta pe **efectul de demonstrație**: într-o primă fază, într-un orizont scurt, urma să fie închis un număr relativ mic de întreprinderi. S-a sperat că această abordare va determina creșterea eforturilor managerilor pentru îmbunătățirea rezultatelor întreprinderilor programate pentru lichidare sau privatizare, astfel încât să găsească cumpărători în răstimpul de care beneficiau. În al doilea rând, se pare că s-a contat mai mult pe o voință politică fermă, care să sprijine programul. Pentru a se asigura că această voință nu va fi înfrântă, periclitând realizarea programului, Fondul Proprietății de Stat (însărcinat de Parlament cu îndeplinirea politicii de privatizare) a fost subordonat în mod direct Guvernului. Totuși, voința politică pe care s-a contat nu s-a manifestat la nivelul necesar restructurării. Chiar dacă ar fi avut magnitudinea necesară, voința politică nu ar fi fost însă suficientă. Numai închiderea unui număr de întreprinderi cu pierderi, în cadrul unui program cu orizont limitat de timp, nu ar fi oferit garanția că alte întreprinderi cu pierderi nu ar fi supraviețuit în viitor. Singurul mecanism care garantează că procesul de restructurare poate fi continuu îl constituie crearea restricțiilor bugetare tari la nivelul întreprinderilor. Aceste restricții trebuie să reprezinte componenta principală a structurii stimulentei din economie.

Similar programului de „izolare financiară” declanșat în 1995, și programul din 1997 a avut trăsături care l-au împiedicat să conducă la rezultatele pozitive așteptate:

- nu s-a axat pe modificarea structurii stimulentei, permițând astfel acumularea de arierate la buget și către ceilalți creditori;
- a inclus ca principală componentă (descrișă mai sus) intervenția Guvernului în procesul de restructurare. Acest program a menținut paradigma pe care au fost fondate și programele de „restructurare condusă de Guvern”, elaborate anterior. Însăși ideea că programul de restructurare trebuie condus de Guvern pare să indice o încredere scăzută în capacitatea pieței de a „conduce” procesul;
- criteriul angajat pentru selectarea societăților comerciale cu capital de stat care trebuiau restructurate prin lichidare l-a constituit, și de data aceasta, volumul pierderilor nominale. Același criteriu a fost folosit și în cadrul programului „izolării financiare”, care a fost declanșat în 1995 și stopat în aprilie 1997, datorită ineficienței. Aceasta sugerează că programul de restructurare declanșat în 1997 a avut la bază ideea (pe care a fost fondat și programul anterior) că Guvernul este într-o poziție mai bună decât piața pentru a realiza restructurarea societăților comerciale cu pierderi. Mai mult, printre aceste societăți comerciale incluse în program au fost, în bună măsură, întreprinderile care au parcurs și vechiul program.

În paralel cu inițierea de programe care priveau restructurarea unui număr limitat de întreprinderi au fost lansate și programe de îmbunătățire a disciplinei financiare din economie. S-ar putea spune că, privit cronologic, după 1997 accentul pus pe programele de restructurare focalizate pe un număr dat de întreprinderi a fost deplasat spre crearea de reguli care să conducă la îmbunătățirea disciplinei financiare în economie. De obicei, aceste reguli au fost create prin

ordonanțe ale Guvernului, ținând diminuarea blocajului financiar și a pierderilor din economie, sau prin prevederi incluse în acordurile *stand-by* încheiate cu Fondul Monetar Internațional sau în programele de reforme structurale convenite cu Banca Mondială. Din păcate însă, normele cuprinse în respectivele ordonanțe nu au ținut impunerea de constrângeri bugetare tari la nivelul întreprinderii, ci au constituit mai degrabă calea prin care unele întreprinderi de stat au intrat în scheme de reeșalonare a datoriilor.

Principalele scheme create în vederea reducerii blocajului financiar în perioada 1990-1996, dar care nu au contribuit și la întărirea disciplinei financiare din economie, au fost prezentate mai sus. Prevederile formulate în schemele de îmbunătățire a disciplinei financiare în vederea diminuării blocajului financiar începând cu 1997 sunt analizate în continuare, cu menționarea anului în care au fost utilizate cu preponderență.

- În 1997 s-a permis întreprinderilor în mod explicit utilizarea instrumentelor și mecanismelor creditului comercial. Și până la apariția reglementărilor respective aceste instrumente au fost la îndemâna întreprinderilor, dar nu au fost utilizate, acesta fiind un semnal că nu existau stimulente pentru utilizarea lor. Utilizarea instrumentului creditului comercial depinde de deciziile creditorilor și ale debitorilor și de sănătatea lor financiară. Băncile nu vor accepta la plată cambii sau alte titluri de comerț dacă în economie există o pondere însemnată de datorii neperformante.
- Crearea schemelor de preschimbare a datoriilor către buget în acțiuni ale statului (*debt-equity swap*) la unele întreprinderi cu capital majoritar de stat sau privat (1998, 2000 și 2001). Cea mai nocivă din punctul de vedere al disciplinei financiare a fost Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 205/2000. În mod potențial, prevederile din ordonanță făceau loc efectelor nocive pe următoarele rute:
  - ștergerea și nu preschimbarea pe acțiuni a datoriilor. Din moment ce statul era deja acționar majoritar la unele companii, sau chiar singurul acționar, operațiunea de *debt-equity swap* ar fi avut ca rezultat ștergerea unei părți a datoriilor;
  - renaționalizarea sau naționalizarea unor companii private. Statul ar fi apărut ca acționar majoritar la întreprinderi care erau în proprietate exclusiv privată înainte de declanșarea operațiunii sau ar fi redevenit acționarul principal la întreprinderi privatizate;
  - reducerea datoriilor unor întreprinderi prin anularea penalităților sau prin luarea în considerare a valorii paritare în procesul de conversie;
  - extinderea hazardului moral și apariția unor confuzii generate de coexistența cu alte ordonanțe similare (Ordonanța Guvernului nr. 15/1998). Legislația nu prevedea clar ce se întâmplă dacă pentru același debitor unii creditori decideau executarea forțată, așa cum permitea Ordonanța Guvernului nr. 15/1998, iar alți creditori sau debitori preferau conversia datoriilor, așa cum permitea, dar fără să fie obligatoriu, Ordonanța Guvernului nr. 205/2000.

Efectele Ordonanței Guvernului nr. 205/2000 au fost foarte limitate în practică, deoarece aceasta (suspendată în februarie și abrogată în iunie 2001 prin Legea nr.295/2001) nu a funcționat decât o scurtă perioadă de timp. Totuși schemele de transformare a datoriilor companiilor în acțiuni ale statului nu au dispărut. Guvernul a adoptat în luna mai 2001 o Ordonanță de Urgență (nr. 62/17 mai 2001) care a selectat 28 de întreprinderi pentru care statul putea transforma datoriile acestora în acțiuni, la *par value*. Cele 28 de companii nu au reușit să achite serviciul datoriei garantate de stat și astfel au acumulat datorii către Ministerul de Finanțe. Numai simplul fapt că tranzacțiile puteau avea loc reprezenta un transfer de valoare de la sectorul guvernamental către întreprinderi, date fiind performanțele slabe ale companiilor respective. Pe lângă implicațiile de hazard moral, operațiunea respectivă avea și slăbiciuni provenind din faptul că printre cele 28 de întreprinderi se găseau unele recent privatizate sau în care statul era acționar majoritar, astfel că ele puteau deveni sută la sută întreprinderi de stat. Ordonanța de Urgență nr. 62/2001 a fost abrogată de Ordonanța de Urgență nr. 115/2001.

- Limitarea prin norme a creșterii obligațiilor întreprinderilor către trei furnizori de utilități (Conel, Romgaz și Petrom) comparativ cu nivelul stabilit pentru o dată anterioară. Această regulă a fost prezentă în toate acordurile încheiate cu FMI începând cu 1997. În unele versiuni (de exemplu, în prima parte a anului 2000) a fost prevăzut ca nivelul nominal al obligațiilor către cei trei furnizori de utilități să nu crească în termeni nominali, deși inflația proiectată pentru anul 2000 era de peste 25 la sută. În alte versiuni limitarea s-a făcut prin prevederea unei anumite reduceri în termeni reali a obligațiilor (partea a doua a anului 2000 și anul 2001). În pofida faptului că monitorizarea a fost foarte strânsă, reducerile prevăzute nu au fost atinse.
- Limitarea prin norme a creșterii arieratelor de impozite ale celor trei furnizori de utilități (anii 2000 și 2001). În anul 2000, în scopul limitării creșterii arieratelor către buget ale furnizorilor de utilități s-au adoptat norme (prin lege) care au ținut înăsprirea tratamentului aplicat rău-platnicilor de impozite – măsurile (i) și (ii) – și ajustarea prețurilor la energie.

(i) S-a considerat că stabilirea unei ierarhii legale în efectuarea plăților, prin care s-a acordat o prioritate mai mare obligațiilor către bugetul statului și celor către utilitățile publice, în detrimentul plății salariilor, va da rezultate. În mod concret, salariile puteau rămâne prima prioritate numai pentru sumele care nu depășeau salariul mediu pe economie. Această regulă a determinat o reacție de împotrivire foarte puternică din partea sindicatelor. Măsura nu avea șanse de reușită din moment ce nu exista nici un stimulent ca întreprinderile să respecte ierarhia și să plătească impozitele datorate.

(ii) De asemenea, corelarea salariilor și *bonus*-urilor managementului și a salariilor angajaților din întreprinderile de stat cu performanțele înregistrate în reducerea arieratelor a fost o măsură a căreia i s-a acordat *ex ante* o mare șansă de reușită în creșterea disciplinei financiare. Acest ultim mecanism a fost promovat prin Ordonanța Guvernului nr. 58/2000, contestată în justiție de către sindicate. Aparent, schema a dat rezultatele scontate, dar când ordonanța a fost abrogată (începutul anului 2001), arieratele întreprinderilor către buget au crescut foarte mult, ceea ce ar

putea sugera că raportările lotului respectiv de întreprinderi privitoare la volumul arieratelor au fost subevaluate în anul 2000 și au fost aduse la nivelul lor real imediat după ce sancțiunile prevăzute de ordonanță au fost anulate.

(iii) În același scop al reducerii arieratelor de impozite ale utilităților publice au fost permise ajustări mai frecvente ale tarifelor la energia electrică și la gaze. Totuși, ajustarea tarifelor a fost insuficientă în raport cu modificările cursului de schimb și cu reducerea capacităților de producție și a forței de muncă excedentare. Astfel, modificarea tarifelor nu a jucat un rol esențial în reducerea arieratelor de impozite.

În anul 2001, prin Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 79/7 iulie 2001 s-a instituit un mecanism similar celui din anul precedent, ale cărui rezultate au fost îndoielnice. Componentele-cheie ale noii scheme erau următoarele:

- toate întreprinderile cu capital majoritar de stat au avut obligația să întocmească programe pentru reducerea arieratelor;
- salariile managementului au fost corelate cu îndeplinirea sarcinilor asumate prin programele de reducere a arieratelor în următorul mod: salariul de bază era echivalent cu salariul unui secretar de stat (în anul 2000 echivalentul salariului unui subsecretar de stat) și putea fi suplimentat cu 50 la sută în fiecare lună sau redus cu până la 30 la sută, depinzând de realizarea programului;
- salariul pentru restul personalului a fost indexat ținând seama de productivitatea muncii, cu condiția ca indicele productivității muncii să nu fie devansat de indicele salariilor.

Comparativ cu schema din anul 2000, schema din anul 2001 acoperă toate întreprinderile cu capital majoritar de stat. Totuși, aceasta nu constituie un avantaj din moment ce schema are câteva slăbiciuni de natură să-i pună sub semnul întrebării eficacitatea. În primul rând, la fel ca și în schema anterioară, aprobarea programelor s-a făcut de către Guvern, după ce acestea au fost analizate de ministerele de resort. Aceasta înseamnă că programele sufereau, în mod potențial de arbitrar și puteau fi subiectul concesiilor. În al doilea rând, indexarea salariilor în funcție de productivitatea muncii creează presiuni pentru manipularea indicelui productivității muncii. Chiar și fără manipulări, indicele productivității muncii într-o economie cu restricții bugetare slabe este viciat de producția pe stoc. În al treilea rând, ca și în anul anterior, exercițiul bugetar a început abia în a doua jumătate a anului, ceea ce a alterat din start eficacitatea sa.

Unele măsuri dezvoltate în anii 1999 și 2000 au fost mai degrabă orientate către răsplătirea comportamentelor pozitive (de exemplu, plata la timp a obligațiilor fiscale curente) decât către penalizarea indisciplinei financiare. Un exemplu clar l-au oferit prevederile Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 68/1999 și ale Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 163 din 19 octombrie 2000. Aceasta din urmă a introdus următorul mecanism:

- a suspendat până la 15 decembrie toate penalitățile acumulate datorită neplății la timp a obligațiilor datorate bugetului de stat;

- a stabilit ca volumul penalităților să depindă invers proporțional de data achitării principalului, astfel: pentru cei care ar fi plătit principalul până la 31 octombrie penalitățile se anulează, pentru cei care plăteau principalul până la sfârșitul lunii noiembrie penalitățile datorate ar fi fost reduse cu 60 la sută, iar pentru aceia care ar fi plătit principalul până la 15 decembrie penalitățile ar fi fost reduse cu 40 la sută.

Același gen de măsuri au fost promovate și pentru a stimula plata impozitelor de către producătorii și importatorii de alcool. Pentru producătorii și importatorii de alcool care demonstrează că la data de 1 noiembrie 2000 nu aveau datorii către bugetul de stat, către bugetul asigurărilor sociale de stat sau către fondurile speciale, accizele erau reduse cu 50 la sută. O reducere de 50 la sută a taxelor vamale era permisă pentru producătorii de alcool care, deși aveau datorii neplătite la timp, inițiau măsuri de stingere a lor până la 31 decembrie, în trei tranșe egale.

Acest gen de măsuri conține nucleul hazardului moral. Agenții economici pot anticipa că asemenea măsuri se vor repeta și pot decide amânarea plății impozitelor curente pentru exercițiul fiscal viitor. Aceasta este, probabil, una dintre principalele cauze care a determinat ca astfel de măsuri (promovate prin Ordonanțele de Urgență ale Guvernului nr. 68/1999 și 163/2000) să conducă numai la rezultate slabe. În plus, asemenea măsuri pot genera și efecte de slăbire a competiției între agenții economici. De exemplu, din moment ce numai unii dintre plătitorii de impozite au fost capabili să îndeplinească condițiile cerute de ordonanță pentru a beneficia de reducerea cu 50 la sută a accizelor, rezultă că ceilalți au plătit impozite sau penalități mai mari, ceea ce i-ar fi putut scoate de pe piață. Dar, într-o economie în care restricțiile bugetare sunt slabe, rău-platnicii sunt tolerați și hazardul moral există, rezultatul final al ordonanței nu a fost scoaterea de pe piață a producătorilor care nu au îndeplinit condițiile cerute de ordonanță, ci doar creșterea arieratelor către bugetul general consolidat. În final, ordonanța a produs mai degrabă o slăbire a restricțiilor bugetare la nivel microeconomic.

În anii 2000 și 2001, un accent deosebit s-a pus pe reconsiderarea execuției creanțelor bugetare. Prin Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 222/25 noiembrie 2000 s-a încercat corectarea unor măsuri promovate printr-o altă ordonanță emisă în 1996 (Ordonanța Guvernului nr. 15/1996 privind întărirea disciplinei financiar-valutare). Au fost introduse măsuri care s-au referit la scutiștile și înlesnirile acordate la plata obligațiilor către buget legate de următoarele aspecte:

- redefinirea listei specifice de posibile înlesniri pentru a include amânarea, reeșalonarea, exceptarea sau reducerea obligațiilor bugetare acumulate de întreprinderi, în vederea creșterii șanselor de privatizare. Obligațiile către bugetul asigurărilor sociale de stat și contribuțiile suplimentare pentru pensii, ambele datorate de angajator, nu au făcut obiectul înlesnirilor;
- datornicilor care au beneficiat de înlesniri li s-a interzis să ia parte la tranzacții de privatizare în calitate de cumpărători. Prevederile legale nu stabileau în mod clar de ce cumpărarea de către datornici a acțiunilor la o companie aflată în proces de privatizare a fost interzisă, orice altă tranzacție fiind posibilă;
- procedurile de executare silită a obligațiilor nu mai puteau fi stopate prin simpla completare a cererii pentru înlesniri la plată, ci doar după aprobarea cererii. În plus, s-a introdus obligația

ca cererea să fie însoțită de plata a 0,5 la sută din suma care constituie subiect de înlesnire. Prin această prevedere s-a eliminat un mecanism automat de amânare a executării silite a obligațiilor către buget și de reducere a cererilor care nu aveau șanse de a fi aprobate, dar erau efectuate pentru a amâna plata obligațiilor la buget;

- componenta discreționară a acordării înlesnirilor la datoriile către Ministerul Finanțelor Publice (pentru bugetul de stat), Ministerul Muncii și Protecției Sociale (pentru bugetul asigurărilor sociale de stat) și Agenția Națională Pentru Ocuparea Forței de Muncă (fondul de șomaj) a fost redusă prin instituirea obligativității ca orice înlesnire să aibă aprobarea Guvernului. Tuturor celorlalte bugete creditoare li s-a cerut ca procedurile și competențele create prin reglementări interne să fie aprobate de Ministerul Finanțelor Publice.

Regimul de aplicare a Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 222/2000 a fost modificat prin emiterea Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 43/2001. Conform acesteia din urmă, Ministerul Finanțelor Publice și Ministerul Muncii și Solidarității Sociale au emis propriile norme interne pentru a trata cererile de înlesniri fiscale ale agenților economici. Normele emise de Ministerul Muncii și Solidarității Sociale prin Ordinul ministrului nr.198/2001 (publicat în Monitorul Oficial nr. 221/2 mai 2001), cât și normele proiectate de Ministerul Finanțelor Publice, dar nepublicate, au ținut reducerea „discreționarismului” conținut în Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 222/2000. În special două instrumente sunt proiectate să diminueze discreționarismul în tratarea execuției creanțelor bugetare:

- numirea unor comisii care să hotărască înlesnirile la plată. Această regulă a mai existat în anul 2000 sub o altă formă (Ordinul ministrului finanțelor nr. 489/2000, publicat în Monitorul Oficial nr. 141/3 aprilie 2000);
- obligarea plătitorului de impozite la constituirea unei garanții, al cărei volum nu este specificat, pentru a fi reținută de minister în caz că plătitorul de impozite nu reușește să respecte planul de reeșalonare a datoriilor. În plus față de Ministerul Muncii și Solidarității Sociale, Ministerul Finanțelor Publice a prevăzut o analiză de risc pentru fiecare debitor, în scopul stabilirii sumei ce trebuie depusă drept garanție;
- Casa Națională de Asigurări de Sănătate, care administrează cea de-a treia mare componentă a bugetului public, a prevăzut în normele pe care le-a emis numai posibilitatea amânării sau reeșalonării principalului datoriei și a penalizărilor, nu și reducerea sau ștergerea datoriilor.

Prin natura lor, instrumentele introduse nu au fost protejate împotriva discreționarismului. Dimpotrivă, Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 43/2001 a extins până la 500 miliarde lei limita până la care ministerele de resort pot aproba reeșalonarea datoriilor la bugetele respective (bugetul de stat, bugetul asigurărilor sociale de stat și bugetul pentru asigurări de sănătate). Anterior, această limită era de 100 miliarde lei (Hotărârea Guvernului nr. 1165/5 decembrie 2000). În acest fel, probabil că potențialul de discreționarism a crescut.

Primul-ministru a criticat direcțiile locale ale Ministerului Finanțelor Publice și ale Ministerului Muncii și Solidarității Sociale pentru acordarea de împrumuturi cu rata dobânzii zero „prietenilor



politici”. Declarația publică a primului-ministru s-a soldat cu anunțul că direcțiile locale ale celor două ministere nu mai au permisiunea de a răspunde favorabil cererilor de reeșalonări ale datoriilor făcute de agenții economici. Totuși, reglementările curente în vigoare permit direcțiilor locale ale celor două ministere să soluționeze cereri de reeșalonări în valoare de până la 1 miliard lei (sau 3 miliarde lei pentru Direcția finanțelor publice a municipiului București).

Pe lângă schemele cu aplicare generală privind acordarea unor condiții generoase la plata datoriilor bugetare au existat și măsuri *ad-hoc* de reeșalonare și amânare la plată a datoriilor către buget. În anul 2001 (dar și în anii trecuți) măsurile *ad-hoc* au fost destinate agenților economici cu capital de stat din sectorul energetic (Hotărârea Guvernului nr. 398/aprilie 2001) și pentru producătorul integrat de oțel CS Reșița (Hotărârea Guvernului nr. 490/mai 2001) și au constat în reeșalonarea datoriilor mai vechi către bugetul public consolidat, pentru o perioadă de 5 ani, cu o perioadă de grație de 6 luni, și în ștergerea penalităților acumulate pentru neplata la timp a datoriilor. Evident, această măsură echivalează cu acordarea unui credit guvernamental cu dobândă zero, dar care are asociate, spre deosebire de un credit cu dobândă zero, costuri derivând din hazardul moral care o acompaniază.

### **3. PRECIZĂRI METODOLOGICE**

Pentru realizarea primului obiectiv al acestui studiu – oferirea unei imagini privind scala constrângerilor bugetare la nivel microeconomic – am analizat modul în care întreprinderile producătoare de pierderi din România își finanțează pierderile. În acest scop am folosit o bază de date detaliată a acestor întreprinderi pentru perioada 1995-1998. Principalele întrebări la care vom răspunde sunt următoarele: Care este dimensiunea fenomenului constrângerilor bugetare slabe în România? De unde își obțin finanțarea creditorii întreprinderilor producătoare de pierderi? Sunt creditorii dispuși să finanțeze întreprinderile cunoscute ca având o eficiență slabă? Și dacă este așa, care creditori participă în procesul de operațiuni de salvare (*bail out*) a datoriilor și în ce măsură?

În legătură cu aspectele menționate, adevărata provocare o constituie evaluarea fluxurilor financiare pentru perioadele când rata inflației a fost înaltă și volatilă. Datele contabile din bilanț și din contul de profit și pierdere sunt grav afectate de inflația înaltă. Să luăm două exemple din 1997, când inflația în România a depășit 150 la sută:

(i) Datoriile nominale ale întreprinderilor producătoare de pierderi din România către bănci, Guvern (impozite neplătite) și creditorii comerciali au crescut, dar în termeni reali au scăzut. Fără o analiză atentă asupra fluxurilor financiare, nu putem spune dacă creditorii participă în procesul de stingere parțială sau integrală a datoriilor sau, dimpotrivă, înăspresc constrângerile bugetare ale producătorilor de pierderi.

(ii) În 1997, producătorii de pierderi au avut pierderi mici înainte de a plăti dobânzile, impozitele și amortizarea, dar au avut pierderi mari după luarea în calcul a tuturor celorlalte costuri financiare și excepționale. Este cunoscut (vezi Schaffer 1993, 1998) că inflația poate în mod artificial să mărească profiturile prin practicarea costului istoric: costurile de cumpărare sunt subestimate în funcție de vânzări, datorită creșterii nivelului prețurilor în perioada scursă între momentul cumpărării materialelor și momentul vânzării produselor. Pe de altă parte, deoarece inflația erodează principalul unei datorii, rata înaltă a dobânzilor nominale poate să facă ca profiturile să pară în mod eronat mici, deoarece povara serviciului datoriei nominale include de fapt o componentă care reprezintă rambursarea principalului. În plus, dacă rămân neajustate la inflație, contul de profit și pierdere și bilanțul nu captează transferurile datoriilor care apar când dobânda este încasată la o rată reală negativă. Fără o analiză atentă asupra fluxurilor financiare, nu putem spune că pierderile întreprinderilor din România erau mai mari sau mai mici decât sugerează datele neajustate.

Al doilea obiectiv al acestui studiu este acela de a prezenta o recalculare cuprinzătoare atât a profiturilor și pierderilor întreprinderilor românești în funcție de inflație, cât și a fluxurilor financiare dintre acestea și creditorii lor.

Analiza noastră folosește o bază de date complexă a întreprinderilor din România pentru perioada 1995-1998, acoperind virtual toate întreprinderile nefinanciare din România. Disponem

de date pentru aproape 9 000 de întreprinderi care sunt sau au fost de stat; în plus, avem date agregate ale restului de firme din sectorul întreprinderilor. Am clasificat aceste întreprinderi în trei grupe. Prima grupă cuprinde principalii furnizori de utilități din România (Renel, Romgaz, SNCFR, Petrom). A doua grupă include întreprinderile deja existente înainte ca România să înceapă procesul de tranziție la economia de piață, altele decât cele menționate anterior, și sunt sau au fost în proprietatea statului. Cea de-a treia categorie este compusă din toate întreprinderile românești nou-apărute după 1989, aflate în proprietate privată. Vânzările totale și ocuparea forței de muncă sunt împărțite 50/50 între întreprinderile din grupele întâi și a doua, pe de o parte, și cele nou-înființate în proprietate privată, pe de altă parte. Cea de a doua grupă menționată mai sus se împarte la rândul ei în trei subcategorii, astfel încât clasificarea finală se compune din șase grupe: „furnizori de utilități”, „întreprinderi cu pierderi cronice” (definite ca întreprinderi care produc pierderi mai mari de 5 miliarde lei calculate în prețurile anului 1997 – aproape 1 milion dolari – în 1996-1998 inclusiv), „alte întreprinderi producătoare de pierderi mari” (întreprinderi care produc pierderi mai mari de 5 miliarde lei calculate în prețurile anului 1997, altele decât cele care produc pierderi în mod continuu), „alte întreprinderi producătoare de pierderi în anul  $t$ ”, „alte întreprinderi de stat sau foste întreprinderi de stat profitabile” și „restul economiei”. Datele pe categorii de întreprinderi sunt prezentate în tabelul 1.

Datele din tabelul 1 evidențiază concluzia că întreprinderile impun constrângeri bugetare tari una asupra celeilalte. Principalele surse de finanțare pentru întreprinderile producătoare de pierderi sunt creșterea arrieratelor fiscale și creșterea creditelor bancare. Nu vom explora acum implicațiile de detaliu asupra restructurării întreprinderilor. Aici reamintim doar că restructurarea sectorului real depinde de existența constrângerilor bugetare tari și că procesul de restructurare poate fi accelerat ca răspuns al întăririi constrângerilor bugetare. Chiar dacă un creditor slab compensează întreprinderea debitoare pentru pierderea de resurse financiare pe care aceasta a înregistrat-o datorită faptului că un alt creditor a devenit puternic, restructurarea întreprinderii poate fi accelerată ca urmare a anticipațiilor generate la nivelul întreprinderii debitoare că toți creditorii pot deveni fermi în recuperarea datoriilor. Este evident că aceasta s-a întâmplat în România pentru cel puțin câteva categorii de întreprinderi în perioada 1995 - 1998. De exemplu, în anul 1998 comparativ cu anul 1995, în pofida creșterii semnificative a obligațiilor fiscale, volumul real al creditelor bancare și al creditelor comerciale primite de către întreprinderile producătoare de pierderi cronice a scăzut în termeni reali. Ca răspuns, datele arată că nivelul ocupării forței de muncă din cadrul acestor categorii de întreprinderi a scăzut cu aproape 50 la sută în 1998 comparativ cu anul 1995. Această reducere a numărului de locuri de muncă s-a datorat în mod evident și recesiunii economice din anii 1997 și 1998 (continuată și în 1999), dar reprezintă o dovadă clară a restructurării „defensive”. Tabelul 1 arată, de asemenea, că alte întreprinderi de stat/privatizate producătoare de pierderi s-au confruntat cu un puternic declin al ocupării forței de muncă și chiar și întreprinderile profitabile, de stat și privatizate, și-au redus numărul locurilor de muncă, dar la o rată mai scăzută. Comparativ, ocuparea forței de muncă în sectorul privat nou creat a cunoscut o creștere rapidă.

**Tabelul 1: Indicatori pe categorii de întreprinderi**

	TOTAL	Întreprinderi de stat și foste întreprinderi de stat					Restul economiei
		Utilități	Întreprinderi cu pierderi cronice	Întreprinderi cu pierderi mari	Alte întreprinderi cu pierderi	Întreprinderi profitabile	
<b>Numărul de întreprinderi</b>							
1995	n.a.	4	51	155	1 854	5 288	n.a.
1996	n.a.	4	51	168	2 299	6 514	n.a.
1997	n.a.	4	51	216	2 524	6 291	n.a.
1998	n.a.	2	51	260	3 470	4 749	n.a.
<b>Total ocupare forță de muncă (persoane)</b>							
1995	4 822 103	332 890	175 377	230 878	262 869	2 462 840	1 357 249
1996	5 177 023	320 862	164 403	366 174	278 267	2 423 797	1 623 520
1997	4 879 311	342 488	138 624	256 961	272 975	2 123 120	1 745 143
1998	5 072 048	89 395	94 842	435 460	390 310	1 608 931	2 453 110
<b>Creșterea anuală a ocupării, în %</b>							
(nr. angajați actuali față de anul anterior în întreprinderile care au raportat date pentru cei patru ani)							
1995	0,3	-6,6	-7,6	-8,3	-16,4	-5,5	23,8
1996	2,0	-3,6	-6,6	-5,3	-13,5	-3,5	20,3
1997	-1,0	-2,0	-15,8	-13,6	-16,0	-7,1	15,7
1998	6,8	0,3	-31,5	-18,9	-20,3	-10,7	41,9
<b>Vânzările totale (miliarde lei, în prețurile medii ale anului 1998)</b>							
1995	800 064	58 992	16 954	25 485	14 636	305 487	378 510
1996	927 760	63 650	16 895	59 004	17 602	321 501	449 108
1997	759 065	91 533	14 562	23 767	15 700	233 014	380 489
1998	604 283	24 696	9 654	47 967	19 074	137 422	365 469
<b>Structura pe forme de proprietate în 1998 (număr de întreprinderi)</b>							
Private	n.a.	0	3	97	1 746	3 222	n.a.
De stat	n.a.	2	48	160	1 585	1 456	n.a.

n.a. = nu sunt date disponibile

#### 4. CUANTIFICAREA EFECTELOR INFLAȚIEI

Datele din tabelul următor arată că în România, în perioada de tranziție, inflația a fost deopotrivă mare și volatilă, inclusiv în perioada pentru care noi dispunem de date pentru a estima magnitudinea restricțiilor bugetare la nivel microeconomic.

**Tabelul 2: Inflația în România, 1994-1998**

Rata inflației, calculată pe baza IPC		
Anul	medie anuală	dec./dec.
1994	136,7	61,7
1995	32,3	27,8
1996	38,8	56,9
1997	154,8	151,4
1998	59,1	40,6

Inflația poate avea efecte devastatoare asupra conturilor financiare ale întreprinderii în multe moduri. În acest capitol prezentăm un rezumat al metodologiei dezvoltate de Schaffer (2000 b) pentru analizarea și cuantificarea acestor efecte, pe care o corelăm cu identificarea și măsurarea constrângerilor bugetare slabe din România.

Întreprinderile din România, la fel ca întreprinderile din aproape toate celelalte țări, practică contabilitatea de angajamente (conturi exprimate în costuri istorice). În bilanț se înregistrează activele curente și datoriile la prețul nominal de cumpărare, iar în contul de profit și pierdere se înregistrează veniturile, costurile și profiturile exprimate în costuri istorice. Efectele inflației asupra bilanțului și profitului pot fi rezumate după cum urmează: (pentru detalii vezi Schaffer, 2000):

- în activul bilanțului, creșterea nivelului prețurilor materiilor prime în timp ce acestea sunt transformate în produse determină scriptic o majorare inflaționistă a stocurilor  $M$ . În pasivul bilanțului, efectul acesteia este o creștere fictivă a profitului: costurile  $C$  sunt micșorate din moment ce, de fapt, ele sunt costurile exprimate în prețurile la momentul cumpărării (când prețul era mai mic), în timp ce veniturile sunt la nivelul prețurilor la momentul vânzărilor (când prețul era mai mare). La o primă aproximare, dimensiunea acestui efect este  $\frac{p}{M}$ , unde  $p$  este logaritmul prețurilor și  $\frac{p}{M}$  este rata inflației;
- explicația pentru care  $\frac{p}{M}$  este doar o aproximare a impactului inflației asupra bilanțului și profitului este aceea că stocurile apar în înregistrările contabile ale întreprinderii la costul istoric sau la prețul de cumpărare. Activele întreprinderii sunt astfel subevaluate comparativ cu nivelul actual al prețurilor. În timp ce acumularea nominală a stocurilor  $M$  supraestimează acumularea (reală) a stocurilor, estimarea acumulării reale a stocurilor prin  $\frac{p}{M}$  va subestima adevărata valoare. Modul corect de estimare constă, de fapt, în a

reevalua stocurile  $M$  la nivelul actual al prețurilor și apoi în estimarea câștigului de capital, scriptic, asupra stocului reevaluat. Notăm stocurile reevaluate cu  $\hat{M}$ , și astfel acumularea în termeni reali a stocurilor devine  $\hat{M} - p \dot{\hat{M}}$ ;

- notăm creditul comercial acordat sau creanțele asupra clienților (primibile) cu TCE. Pe partea de active a bilanțului, creșterea activelor totale este supraestimată cu  $p \dot{TCE}$ ; în contul de profit și pierderi, veniturile și deci profiturile sunt supraestimate cu această sumă datorită decalajului dintre momentul vânzării producției și cel în care clientul face plata propriu-zisă (când se achită creditul comercial);
- impactul inflației prin intermediul creditului comercial primit sau al datoriilor către furnizori (plătibile), TCR, tinde să supraestimeze creșterea datoriilor cu  $p \dot{TCR}$ . Profiturile sunt micșorate cu această sumă datorită decalajului dintre momentul cumpărării materialelor și cel al plății propriu-zise a materialelor de către firmă;
- în ceea ce privește datoria către bănci, BD, creșterea datoriilor totale este supraestimată cu  $p \dot{BD}$ , dar profiturile sunt subestimate cu această sumă deoarece dobânzile sunt evidențiate în costuri la valoarea totală nominală  $I$  și nu la valoarea reală;
- întreprinderile au, de asemenea, active financiare, mai ales numerar și depozite bancare. Creșterea reală, ca și mai sus, este creșterea nominală minus impactul inflației; efectul asupra profitului depinde de dobânda încasată a activelor (dacă aceasta este sau nu suficientă pentru a compensa deprecierea reală a acestor active cauzată de inflație). În mod similar, datoriile unei întreprinderi către alți creditori – cel mai important din punctul nostru de vedere – fiind Guvernul, pentru neplata impozitelor datorate vor fi erodate de inflație; dar acest câștig de capital pentru întreprindere poate sau nu să fie compensat de dobânda sau de penalitățile pentru întârzierea plății datoriilor.

Recalcularea profiturilor corespunzătoare inflației este următoarea:

1. Veniturile totale din operare ajustate = venituri de operare minus pierderile pe componenta TCE datorate inflației.
2. Costurile totale de operare (exploatare) ajustate = costuri de operare minus câștigurile din inflație din componenta TCR plus suma netă dată de ajustările pentru subevaluarea stocurilor și de câștigurile din inflație asupra stocurilor.
3. Profitul de operare ajustat = (1) – (2).
4. Costurile financiare ajustate = costuri financiare (incluzând dobânzile aferente) minus erodarea prin inflație a datoriei bancare BD, minus erodarea prin inflație a obligațiilor fiscale, minus erodarea prin inflație a altor datorii, plus penalități la impozitele datorate, plus erodarea prin inflație a altor active curente.
5. Costurile financiare nete ajustate = (4) – venituri financiare.
6. Profituri/pierderi excepționale ajustate = profit/pierderi excepționale minus penalități la impozitele datorate.

7. Profitul brut ajustat = profit de operare ajustat (3) minus costuri financiare nete ajustate(5) + profit/pierderi excepționale ajustate (6).

8. Profitul net ajustat = profit brut ajustat (7) minus impozitul pe profit.

Ajustările definite prin ecuațiile (4) și (6) reflectă faptul că în termeni economici, penalitățile de întârziere la plata impozitelor datorate sunt asimilate costului cu dobânzile, dacă aceste sume ar fi considerate împrumuturi de la Guvern.

Ne întoarcem acum la măsurarea surselor de finanțare și la utilizarea acestora. Identificăm trei surse principale de finanțare: profituri corectate cu inflația, modificările activelor reale și modificări ale datoriilor reale. Pe partea de active, o creștere a activelor totale curente (circulante) reale este o utilizare a finanțării; o descreștere este o sursă de finanțare. Distingem între finanțările furnizate de trei categorii de active circulante: modificări ale stocurilor reale, modificări ale creditului comercial real acordat (primibile) și modificări reale ale altor active curente. Pe partea de pasive a bilanțului, o creștere în datoria reală reprezintă o sursă de finanțare; o descreștere reprezintă folosirea finanțării. Distingem patru categorii de finanțare a datoriei: modificări reale ale creditului comercial primit, ale creditului bancar, ale impozitelor datorate și ale altor datorii.

Cele două componente ale bilanțului întreprinderii care dau naștere la costuri cu dobânzile sunt datoriile bancare și arieratele la impozite. În continuare se vor face referiri la aceste două elemente.

Observăm că în ecuația (4) de mai sus, a ajustării profitului în funcție de inflație, costurile nominale ale dobânzii  $I$  sunt incluse în costurile financiare; reducându-le se obțin câștiguri din inflație determinate de eroziunea prin inflație a datoriei bancare nominale a întreprinderii. Costurile nominale ale dobânzii  $I$  minus eroziunea la inflație a datoriei bancare nominale  $\dot{p}BD$  este chiar costul real al împrumuturilor, care poate fi negativ; în acest caz, acesta contribuie la finanțarea întreprinderii prin creșterea profitului ajustat în funcție de inflație (sau reducând pierderile ajustate în funcție de inflație). Dacă corelăm creșterea reală a datoriei bancare cu costul real al împrumutului, obținem ceea ce se numește „finanțare netă bancară”, NBF (Bonin și Schaffer 1999):

$$NBF = \left( \dot{BD} - \dot{p}BD \right) - \left( I - \dot{p}BD \right) = \dot{BD} - I$$

Dacă creșterea datoriei bancare nominale depășește cheltuielile cu dobânda nominală, atunci banca injectează fonduri întreprinderii și finanțarea bancară netă este pozitivă. Dacă, în schimb, cheltuielile cu dobânda nominală depășesc creșterea datoriei bancare nominale, atunci fluxurile nete circulă de la întreprindere către bancă și NBF este negativ. Evaluarea NBF este utilă pentru că ea furnizează o normă – dacă întreprinderile producătoare de pierderi au  $NBF > 0$ , atunci cu siguranță că băncile furnizează întreprinderilor constrângeri bugetare slabe.

Impozitul datorat poate fi văzut ca orice altă datorie, având un cost al dobânzii asemănător datoriei bancare. Notăm cu TX stocul de impozite ce trebuie plătite de întreprindere. Nu toate impozitele TX sunt restante; este comună sistemelor de impozitare (inclusiv pentru România) practica de a acorda debitorului o perioadă pentru plata impozitului datorat și doar după ce termenul limită de plată expiră, impozitul datorat să fie considerat a avea scadență depășită. Notăm cu PEN fluxul de penalități și dobânzi asupra impozitelor datorate cu scadență depășită. Avem următoarele ecuații:

$$\text{Creșterea reală a impozitelor datorate} = \dot{TX} - p \dot{TX} ;$$

$$\text{Impactul brut al inflației asupra impozitelor datorate} = - p \dot{TX} ;$$

$$\text{Costul real al firmelor pentru impozitele neplătite} = \text{PEN} - p \dot{TX} ;$$

$$\text{Impozite noi nete} = \text{NNT} = \left( \dot{TX} - p \dot{TX} \right) - \left( \text{PEN} - p \dot{TX} \right) = \dot{TX} - \text{PEN} = \text{Obligații fiscale (exclusiv penalitățile) nou-acumulate} - \text{Totalul plăților cu impozitele.}$$

Impactul inflației asupra impozitelor datorate este bine cunoscutul efect Olivera-Tanzi: valoarea veniturilor fiscale ale statului se depreciază datorită inflației care are loc între momentul apariției obligațiilor fiscale (impozitelor datorate) și cel al plății lor efective. În funcție de mărimea lor, dobânda și penalitățile pot să compenseze parțial sau în întregime efectul Olivera-Tanzi. Dobânda și penalitățile minus eroziunea la inflație a impozitelor datorate este prin urmare costul real al împrumutului de la stat; dacă acesta este negativ, reprezintă o sursă de finanțare care duce la creșterea profiturilor corectate pentru inflație (sau micșorează pierderile). Impozitele nete noi sunt definite ca o creștere a impozitelor nominale minus penalitățile. Prin urmare, acestea se interpretează ca diferență dintre impozitele nou-apărute ca obligații (excluzând penalitățile) și toate impozitele plătite. Ca și în cazul NBF, NNT reprezintă o normă, un punct de referință – dacă întreprinderile producătoare de pierderi au  $\text{NNT} > 0$ , atunci statul le permite să acumuleze noi impozite datorate și astfel ele au constrângeri bugetare slabe.

Un set final de probleme privește tratamentul creditului comercial. După cum am observat, luând în calcul inflația, creditul comercial reduce valoarea reală atât a veniturilor din vânzări, cât și a cheltuielilor. Spre deosebire de impozitul datorat (datoriile cu impozitele) și de datoria bancară, creditul comercial nu include, în mod normal, o componentă cu dobânda. Vom argumenta, totuși, că datorită relativ rapidei returnări a creditului comercial (subiectul urmează să fie dezvoltat pe larg) și a experienței, de acum îndelungate, a întreprinderilor din România în ceea ce privește inflația, este corect să presupunem că prețurile tranzacțiilor agreeate între întreprinderi încorporează inflația anticipată. Corespondentul la NBF și NNT pentru creditul comercial primit de la furnizori este, de aceea, pur și simplu creșterea reală a TCR. Dacă o întreprindere producătoare de pierderi înregistrează o creștere în termeni reali a creditului comercial primit de



la furnizori, aceasta se poate interpreta ca o finanțare oferită de furnizori și deci ca o slăbire a constrângerilor bugetare ale întreprinderii.

În secțiunea următoare, prezentăm un set de conturi ajustate cu inflația pentru întreprinderile din România, utilizând cadrul analitic descris mai sus. Încheiem această secțiune cu o descriere pe scurt a modului în care cadrul prezentat a fost pus în practică și a compromisurilor care au fost necesare.

1. Ignorăm investițiile fixe, injecțiile de capital și distribuirea dividendelor. Totuși, nu a fost posibil să separăm eventualele venituri din lichidarea activelor fixe. Aceasta este inclusă în categoria „profit/pierderi excepționale”. Este probabil ca această componentă să fie, totuși, nesemnificativă.
2. Inflația este măsurată cu ajutorul indicelui prețurilor de consum (IPC); rezultatele ar fi puțin modificate dacă s-ar folosi deflatorul PIB sau indicele prețurilor producției industriale; un avantaj al indicelui IPC asupra deflatorului PIB este dat de disponibilitatea lui lunară. Folosim IPC pentru a calcula media indicelui prețului anual (pentru fluxuri) și nivelul prețului la începutul și sfârșitul anului (pentru stocuri). Cifrele prezentate mai jos au la bază nivelul prețului mediu în anul 1998. De exemplu, în 1998 PIB nominal a fost de 368,3 mii miliarde lei dacă se utilizează IPC.
3. Cadrul analitic de mai sus a utilizat cadrul de timp continuu. De fapt, datele disponibile sunt cele de la începutul și sfârșitul anului și fluxurile anuale. Aplicăm cadrul descris mai sus datelor în timp discret prin calcularea nivelului prețului mediu pentru anul în curs.

$$P_{medie} = \frac{1}{12} \sum_{t=1}^{12} P_t$$

Folosim nivelul prețurilor din luna decembrie a anului în curs ( $t=12$ ) pentru a deflata stocurile de la sfârșitul anului, și nivelul prețurilor din decembrie al anului precedent ( $t=0$ ) pentru a deflata stocurile la începutul anului. Pentru a calcula efectul inflației asupra stocului  $X$ , folosim următoarea aproximație<sup>1</sup>:

$$pX \approx X_0 \left( \frac{P_{medie}}{P_0} - 1 \right) + X_{12} \left( 1 - \frac{P_{medie}}{P_{12}} \right)$$

4. Stocurile nominale sunt exprimate printr-un *mix* necunoscut de prețuri din trecut. Presupunem că ele sunt un *mix* de stocuri achiziționate recent și alte stocuri mai vechi și reevaluăm stocurile la prețurile curente utilizând un deflator bazat pe media ponderată a prețurilor pentru o lună precedentă, două luni precedente și 12 luni precedente.

---

<sup>1</sup> Am folosit această aproximație pentru că transformă expresia  $\Delta \text{Real } X \equiv \Delta X - p X$ , combinând factorii discreți și continui dintr-o aproximație într-o identitate.

## 5. STRUCTURA CONTULUI DE PROFIT ȘI PIERDERE ȘI A BILANȚULUI

Datele referitoare la profit și pierdere înainte de ajustarea cu inflația sunt prezentate pentru întreg sectorul întreprinderilor în perioada 1995-1998 în tabelul de mai jos. Tabelele anexă A1.1-A1.4 prezintă aceste date pe categorii de întreprinderi pentru aceiași ani. Pentru concluzii și aprecieri ne-am concentrat pe anii 1995 și 1998. Unele dintre acestea merită menționate.

**Tabelul 3: Contul de profit și pierdere și alți indicatori economici, 1995-1998**

	1995	1996	1997	1998
Total ocupare forță de muncă (nr.)	4 822 103	5 177 023	4 879 311	5 072 048
Total active (miliarde lei)	1 185 026	991 986	566 970	618 758
Creșterea ocupării* (%)	0,26	1,98	-1,00	6,76
Creșterea vânzărilor* (%)	16,36	15,44	-20,79	-4,28
În miliarde lei:				
Total venituri	882 130	1 019 995	834 016	655 916
din care: vânzări	800 064	927 760	759 065	604 283
din care: subvenții	18 873	18 109	8 106	8 578
Total costuri de operare	825 724	951 546	770 760	623 026
din care: salarii	124 704	142 781	101 272	89 190
din care: amortizare	25 780	25 195	19 271	13 619
Profit de operare	56 403	68 448	63 256	32 889
Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare	82 186	93 644	82 527	46 508
Venituri financiare	15 936	26 516	23 969	14 899
Cheltuieli financiare	39 162	62 497	56 525	36 877
din care: dobânda	24 561	32 218	19 680	13 640
Profit/pierderi excepționale	-1 532	-5 401	-12 799	-10 465
Profit brut	31 648	27 066	17 900	446
Impozit pe profit	10 637	13 723	15 628	9 831
Profit net	21 010	13 343	2 272	-9 385
Proporții din total venituri:				
Total venituri:	1,000	1,000	1,000	1,000
din care: vânzări	0,907	0,910	0,910	0,921
din care: subvenții	0,021	0,018	0,010	0,013
Total costuri de operare	0,936	0,933	0,924	0,950
din care: salarii	0,141	0,140	0,121	0,136
din care: amortizare	0,029	0,025	0,023	0,021
Profit de operare	0,064	0,067	0,076	0,050
Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare	0,093	0,092	0,099	0,071
Venituri financiare	0,018	0,026	0,029	0,023
Costuri financiare	0,044	0,061	0,068	0,056
din care: dobânda	0,028	0,032	0,024	0,021
Profit/pierderi excepționale	-0,002	-0,005	-0,015	-0,016
Profit brut	0,036	0,027	0,021	0,001
Impozit pe profit	0,012	0,013	0,019	0,015
Profit net	0,024	0,013	0,003	-0,014

\* Cifrele care exprimă creșterea au fost calculate cu ajutorul eșantioanelor din anul anterior și cel curent.

În ansamblu, sectorul întreprinderilor din România a obținut profituri de operare în perioada 1995-1998. Profitul înainte de dobândă, impozite și amortizare reprezintă 9,3 la sută din veniturile totale în 1995 și 7,1 la sută în 1998. Profitul de operare (EBITD – *Earnings before Interest Tax and Depreciation* – după luarea în calcul a amortizării) a scăzut de la 6,4 la sută la 5 la sută. Aproape jumătate din această diminuare a profitului poate fi atribuită reducerii subvențiilor bugetare. Rentabilitatea globală a scăzut semnificativ: de la 3,6 la sută din venituri în 1995 la 0,1 la sută în 1998. La această reducere a profitabilității, creșterea cheltuielilor financiare nete (în principal a cheltuielilor cu dobânda) a contribuit cu 0,7 puncte procentuale, iar pierderile excepționale și diminuarea profitului din exploatare cu câte 1,4 puncte procentuale fiecare.

Imaginea deja oferită devine și mai interesantă când cifrele sunt dezagregate pe categorii de întreprinderi (vezi tabelele anexă de la A1.1 până la A1.4). Profitul de operare a rămas, în mare, neschimbat pentru majoritatea întreprinderilor, cu excepția categoriei de întreprinderi producătoare de pierderi cronice, ajungând de la -5,5 la sută din venituri în 1995 la -16,6 la sută în 1998. Acest declin nu este surprinzător, dat fiind criteriul de formare a acestui grup (pierderi cronice în anii 1996-1998), și este parțial datorat reducerii subvențiilor bugetare acordate acestor întreprinderi, de aproape 2 500 miliarde lei (la nivelul prețurilor din 1998) sau circa 7 la sută din veniturile totale.

Și mai izbitoare însă este creșterea „pierderilor excepționale” între anii 1995 și 1998 – de la 1 500 miliarde lei la 10 500 miliarde lei (la nivelul prețurilor din 1998). Creșterea a fost concentrată în special la grupa întreprinderilor producătoare de pierderi. Contribuția elementelor excepționale în 1998 a constat în micșorarea rentabilității cu 26 la sută în cazul grupului întreprinderilor producătoare de pierderi cronice și cu aproape 7 la sută pentru alte întreprinderi producătoare de pierderi.

Explicația pentru aceste creșteri ale „pierderilor excepționale” se referă la modul în care întreprinderile producătoare de pierderi își acoperă aceste pierderi. În categoria „Pierderi excepționale” se includ penalitățile percepute pentru întârzierea la plată a impozitelor datorate. Vom relua aceste aspecte mai jos.

Tabelul 4 prezintă datele de bază referitoare la structura activelor și a datoriilor în perioada 1995-1998; datele pe categorii de întreprinderi pot fi găsite în tabelele anexă A2.1-A2.4. Cantitatea de informații pe care aceste date le oferă în privința modului în care sunt acoperite pierderile este limitată din mai multe motive. În primul rând, există o problemă particulară referitoare la evaluarea capitalului fix, legată de datele din 1998. Activele fixe au fost reevaluate la sfârșitul anului 1995 și de aceea inflația înaltă care a urmat, plus metoda contabilizării la costuri istorice au determinat ca la sfârșitul anului 1998 activele fixe să fie subevaluate. Estimăm că subevaluarea de la sfârșitul anului 1998 a activelor fixe este de ordinul factorului 2, respectiv dacă activele fixe ar fi fost reevaluate la sfârșitul anului 1998, valoarea lor aproape s-ar fi dublat și activele fixe totale ar fi crescut cu aproape 50 procente. Ca atare, raportul dintre diverși indicatori din bilanț și activele totale este distorsionat în mod sever.

**Tabelul 4: Structura activelor și pasivelor, 1995-1998**

– miliarde lei –

	1995	1996	1997	1998
Total active	1 185 026	991 986	566 970	618 758
din care:				
Capital fix	817 246	563 474	262 952	281 553
Stocuri	112 878	122 426	85 688	83 290
Credit comercial acordat	109 394	118 516	88 736	94 811
Numerar și depozite bancare	30 274	34 792	24 510	19 043
Altele	113 662	152 778	105 084	140 061
Total pasive și capitaluri	1 183 454	991 986	566 970	618 758
din care:				
Capitaluri	840 731	575 426	258 253	275 497
Datorii	342 723	416 560	308 717	343 261
din care:				
Credit comercial primit	114 025	138 807	106 653	114 325
din care, restant	55 866	58 100	48 557	50 526
Credit bancar	124 334	148 600	93 235	99 646
din care, restant	9 621	14 453	10 092	11 984
Impozitele datorate	30 920	56 571	48 128	60 205
din care, restante	16 748	35 984	30 191	38 841
Alte datorii	73 444	72 582	60 701	69 085
Proporții din totalul activelor de la sfârșitul anului:				
Total active	1,000	1,000	1,000	1,000
din care:				
Capital fix	0,691	0,568	0,464	0,455
Stocuri	0,095	0,123	0,151	0,135
Credit comercial acordat	0,092	0,119	0,157	0,153
Numerar și depozite bancare	0,026	0,035	0,043	0,031
Altele	0,096	0,154	0,185	0,226
Total pasive și capitaluri	1,000	1,000	1,000	1,000
din care:				
Capitaluri	0,710	0,580	0,455	0,445
Datorii	0,290	0,420	0,545	0,555
din care:				
Credit comercial primit	0,096	0,140	0,188	0,185
din care, restant	0,047	0,059	0,086	0,082
Credit bancar	0,105	0,150	0,164	0,161
din care, restant	0,008	0,015	0,018	0,019
Impozitele datorate	0,026	0,057	0,085	0,097
din care, restante	0,014	0,036	0,053	0,063
Alte datorii	0,062	0,073	0,107	0,112

În al doilea rând, stocurile de active și datoriile prezentate în tabelul 4 sunt doar sugestive în ceea ce privește modul în care sunt acoperite pierderile, iar câteodată pot fi înșelătoare. Pentru a vedea contribuția activelor și datoriilor la finanțarea pierderilor, este important să analizăm fluxurile, uneori împreună cu stocurile. De exemplu, stocul de credit comercial primit, cu scadență depășită, reprezintă cea mai largă categorie de datorii cu scadență depășită a întreprinderii, dar după cum vom vedea mai jos, contribuția lor la acoperirea pierderilor este limitată, deoarece fluxul net – modificarea stocurilor sau creșterea finanțării din partea furnizorilor – este mic.

În al treilea rând, după cum s-a observat mai sus, componența categoriilor de întreprinderi variază între anii 1995 și 1998, cu excepția celor 51 de întreprinderi din categoria celor producătoare de pierderi cronice.

Principalele concluzii care merită reținute din tabelul 4 se referă la impozitele datorate. Totalul creditului comercial primit și creditul comercial primit cu scadență depășită (arieratele dintre întreprinderii) au fost constante în termeni reali. Creditul bancar acordat întreprinderilor a scăzut pe total, deși creditul bancar restant a crescut. Impozitele datorate de întreprinderi s-au majorat dramatic totuși, dublându-se în termeni reali, iar impozitele restante au crescut de mai mult de două ori. Impactul impozitelor datorate a fost puternic în 1998. Întreprinderile profitabile de stat și privatizate au înregistrat aproximativ o pătrime din totalul impozitelor datorate la sfârșitul anului 1998, iar restul economiei (noile întreprinderi private) a înregistrat altă pătrime.

## **6. INFLAȚIA ȘI FINANȚAREA**

După cum am prezentat în secțiunea anterioară, subvențiile bugetare acordate de Guvern au jucat un rol limitat și în scădere în acoperirea pierderilor întreprinderilor românești. Tabelul 3 ne arată că totalul subvențiilor bugetare primite de eșantionul de întreprinderi a scăzut cu mai mult de jumătate în termeni reali între anii 1995 și 1998, iar în anul 1998 a atins suma de 8 600 miliarde lei, aproximativ 2 la sută din PIB. Deși subvențiile au adus o contribuție semnificativă la finanțarea întreprinderilor producătoare de pierderi în 1998 (vezi mai sus), aceste întreprinderi au avut pierderi substanțiale chiar și după primirea subvențiilor; mai mult decât atât, majoritatea subvențiilor s-a îndreptat de fapt către întreprinderile profitabile (vezi tabelul 3). Subvențiile au fost alocate unui număr redus de ramuri industriale: întreprinderi de stat și foste întreprinderi de stat din domeniul transportului feroviar și transportului rutier (CAEN 601 și 602), producerea și distribuția apei calde (CAEN 403), industria minieră (CAEN 101 și 102) și exploatarea neferoasă (CAEN 132), toate ajungând la 3 700 miliarde lei sub formă de subvenții din cele 5 000 miliarde lei total subvenții către întreprinderile de stat și foste de stat.

Alternativele la varianta de acoperire a pierderilor prin subvențiile directe sunt cele prin bilanț. Pe partea de active, întreprinderile își măresc fluxul de numerar prin reducerea activelor circulante, de exemplu, a stocurilor și a creditului comercial acordat (creanțe). Pe partea de pasive, întreprinderile pot avea datorii mai mari – principalele categorii de interes sunt datoriile către furnizori (creditul comercial primit), către bănci și către Guvern sub forma impozitelor neplătite. În cadrul analitic propus de noi pentru corectarea la inflație a bilanțului, această finanțare poate să apară fie în profitul ajustat pentru inflație (de exemplu, inflația erodează datoriile întreprinderii) sau ca finanțare (o creștere reală a datoriilor).

Rezultatele obținute de noi pentru anii 1995-1998 pentru sectorul întreprinderilor în ansamblu pot fi găsite în tabelele 5-7, iar pentru diferitele categorii de întreprinderi în tabelele anexă A3 și A4. Toate cifrele sunt prezentate atât în prețurile medii ale anului 1998, cât și normalizate prin raportare la nivelul veniturilor anuale, pentru a face mai ușor comparație cu datele referitoare la profit/pierdere prezentate în tabelul 3.

**Tabelul 5: Profituri ajustate în funcție de inflație, 1995-1998**

– miliarde lei –

	1995	1996	1997	1998
Total venituri	882 130	1 019 995	834 016	655 916
- pierderi din creanțe	-25 057	-53 129	-84 919	-29 212
=Total venituri ajustate	857 073	966 866	749 097	626 704
Total costuri de operare	825 724	951 546	770 760	623 026
- câștiguri din plătitabile (TCR)	-25 811	-60 047	-95 097	-34 617
+ ajustarea stocurilor	22 458	67 776	91 586	7 116
=Costuri totale de operare ajustate	822 371	959 275	767 249	595 525
Profit de operare ajustat	34 702	7 591	-18 152	31 179
<i>Memo:</i> Profit de operare	56 403	68 448	63 256	32 889
Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare, ajustat	60 482	32 786	1 119	44 798
<i>Memo:</i> Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare	82 186	93 644	82 527	46 508
Venituri financiare	15 936	26 516	23 969	14 899
Costuri financiare	39 162	62 497	56 525	36 877
- câștiguri din credite bancare	-26 812	-64 914	-97 883	-29 495
+ penalități la impozitele datorate	1 922	4 594	10 971	8 985
- câștiguri din impozitele datorate	-6 980	-25 261	-46 436	-17 889
+ pierderi din alte active curente	19 131	46 083	73 875	23 398
- câștiguri din alte datorii	-15 942	-31 765	-50 326	-21 593
Costuri financiare ajustate	7 292	-23 084	-76 823	-1 522
<i>Memo:</i>				
Cheltuieli cu dobânda nominală	24 561	32 218	19 680	13 640
- câștiguri din credite bancare	-26 812	-64 914	-97 883	-29 495
= Cheltuieli cu dobânda reală	-2 251	-32 696	-78 203	-15 855
Profit/pierderi excepționale	-1 532	-5 401	-12 799	-10 465
+ penalități la impozitele datorate	1 922	4 594	10 971	8 985
Profit/pierderi excepționale ajustate	390	-807	-1 828	-1 480
Profit de operare ajustat	34 702	7 591	-18 152	31 179
- costuri financiare nete ajustate	8 644	49 600	100 792	16 421
+ costuri excepționale ajustate	390	-807	-1 828	-1 480
= profit brut ajustat	43 736	56 384	80 812	46 120
Impozit pe profit	10 637	13 723	15 628	9 831
Profit net ajustat	33 099	42 661	65 184	36 289
<i>Memo:</i> Profit brut	31 648	27 066	17 900	446
<i>Memo:</i> Profit net	21 010	13 343	2 272	-9 385

**Tabelul 6: Profituri ajustate în funcție de inflație, 1995-1998**

	1995	1996	1997	1998
Proporții din total venituri				
Total venituri	1,000	1,000	1,000	1,000
- pierderi din creanțe	-0,028	-0,052	-0,102	-0,045
=Total venituri ajustate	0,972	0,948	0,898	0,955
Total costuri de operare	0,936	0,933	0,924	0,950
- câștiguri din plătibile (TCR)	-0,029	-0,059	-0,114	-0,053
+ ajustarea stocurilor	0,025	0,066	0,110	0,011
=Costuri totale de operare ajustate	0,932	0,940	0,920	0,908
Profit de operare ajustat	0,039	0,007	-0,022	0,048
<i>Memo:</i> Profit de operare	0,064	0,067	0,076	0,050
Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare, ajustat	0,069	0,032	0,001	0,068
<i>Memo:</i> Profit înainte de dobânzi, impozite și amortizare	0,093	0,092	0,099	0,071
Venituri financiare	0,018	0,026	0,029	0,023
Costuri financiare	0,044	0,061	0,068	0,056
- câștiguri din credite bancare	-0,030	-0,064	-0,117	-0,045
+ penalități la impozitele datorate	0,002	0,005	0,013	0,014
- câștiguri din impozitele datorate	-0,008	-0,025	-0,056	-0,027
+ pierderi din alte active curente	0,022	0,045	0,089	0,036
- câștiguri din alte datorii	-0,018	-0,031	-0,060	-0,033
Costuri financiare ajustate	0,008	-0,023	-0,092	-0,002
<i>Memo:</i>				
Cheltuieli cu dobânda nominală	0,028	0,032	0,024	0,021
- câștiguri din credite bancare	-0,030	-0,064	-0,117	-0,045
= Cheltuieli cu dobânda reală	-0,003	-0,032	-0,094	-0,024
Profit/pierderi excepționale	-0,002	-0,005	-0,015	-0,016
+ penalități la impozitele datorate (TX)	0,002	0,005	0,013	0,014
Profit/pierderi excepționale ajustate	0,000	-0,001	-0,002	-0,002
Profit de operare ajustat	0,039	0,007	-0,022	0,048
- costuri financiare nete ajustate	0,010	0,049	0,121	0,025
+ costuri excepționale ajustate	0,000	-0,001	-0,002	-0,002
= profit brut ajustat	0,050	0,055	0,097	0,070
Impozit pe profit	0,012	0,013	0,019	0,015
Profit net ajustat	0,038	0,042	0,078	0,055
<i>Memo:</i> Profit brut	0,036	0,027	0,021	0,001
<i>Memo:</i> Profit net	0,024	0,013	0,003	-0,014



Efectele corectării cu inflația sunt semnificative. În 1998, de exemplu, profitul de operare pentru sectorul întreprinderilor în ansamblu a fost de 5 la sută din veniturile anuale, iar profitul net a fost -1,4 la sută din veniturile anuale. Corectat cu inflația, profitul de operare s-a restrâns ușor până la 4,8 la sută din veniturile anuale, iar profitul net a devenit 5,5 la sută din venituri. Impactul inflației asupra profitului de operare este mic, datorită efectului combinat al pierderilor din creanțe (plătibile), câștigurilor din obligații (plătibile) și subevaluării costurilor prin câștigurile scriptice din stocuri, care mai mult sau mai puțin se compensează reciproc. Impactul net al inflației asupra profitului este pozitiv în mare parte datorită faptului că ratele dobânzii efective la datoria bancară și impozitele datorate sunt negative în termeni reali și această subvenție face mai mult decât să compenseze supraestimarea profitului din exploatare, cauzată de inflație.

În 1998, întreprinderile cu pierderi cronice au reprezentat un caz interesant. Aceste întreprinderi au înregistrat pierderi din exploatare de -16,6 la sută din venituri înaintea ajustărilor cu inflația și -13,4 la sută după ajustare. Ratele dobânzii percepute pentru datoriile lor mari au fost negative (rezultând subvenții implicite), reducând substanțial pierderile, dar nu suficient pentru a compensa pierderile excepționale suferite. Profitul net ajustat în funcție de inflație a rămas la o rată înalt-negativă de -18,9 la sută din venituri, totuși considerabil mai mic comparativ cu cel neajustat de -53,2 la sută.

Cifrele pentru 1997 arată o altă imagine. Inflația a fost foarte mare, de peste 150 la sută pe an. Tabelele 5 și 6 arată că deși profitul net neajustat pentru sectorul întreprinderilor a fost aproape nul (0,3 la sută din venituri), profitul ajustat cu inflația a fost în schimb foarte mare, de 7,8 la sută din venituri. Aceasta explică câștigurile uriașe realizate de întreprinderi ca urmare a eroziunii datoriei bancare, impozitelor datorate și a altor datorii, din cauza inflației. Subvenția furnizată sectorului întreprinderilor prin rata reală negativă a dobânzii a reprezentat 9,4 la sută din venituri, respectiv 78 000 miliarde lei în prețurile anului 1998 – echivalând cu 20 la sută din PIB anual. Subvenția prin inflație a fost extrem de mare, astfel încât chiar întreprinderile cu pierderi cronice au obținut, pe total, un profit de 10,3 la sută din venituri, în pofida unor pierderi de operare ajustate cu inflația, care au reprezentat -16,7 la sută din totalul veniturilor anuale.

## 7. CUM ÎȘI ACOPERĂ ÎNTREPRINDERILE ROMÂNEȘTI PIERDERILE

Ne îndreptăm acum atenția asupra datelor din tabelul 7 și tabelele anexă A4.1-A4.4 și încercăm să răspundem la următoarea întrebare: care este modalitatea prin care întreprinderile românești își acoperă pierderile? Vom avea în vedere în mod special categoria de întreprinderi producătoare de pierderi cronice.

**Tabelul 7: Finanțarea întreprinderilor, 1995-1998**

– miliarde lei –

	1995	1996	1997	1998
Din active:				
Δ în total active curente, din care:	57 958	55 396	-100 012	-9 439
Δ în stocuri	20 892	19 418	-23 485	-20 245
Δ în creditul comercial acordat	21 156	13 977	-33 948	8 479
Δ în alte active curente	15 910	22 001	-42 579	2 327
Din datorii:				
Δ în total datorii, din care:	94 527	76 208	-106 533	41 661
Δ în creditul comercial acordat	24 982	28 783	-26 647	13 295
Δ în creditul bancar	39 977	27 225	-53 257	15 012
Δ în impozitele datorate	6 955	7 241	-19 182	8 778
Δ în alte datorii	22 613	12 959	-7 447	4 576
Finanțare: Δ în datorii - Δ în active	36 569	20 812	-6 521	51 100
Finanțare netă bancară =	42 229	59 921	24 946	30 868
Creșterea datoriei bancare	39 977	27 225	-53 257	15 012
Minus costurile cu dobânzile nominale	-24 561	-32 218	-19 680	-13 640
Plus eroziunea la inflație a datoriei bancare	26 812	64 914	97 883	29 495
Impozite noi nete =	12 013	27 908	16 284	17 682
Creșterea impozitelor datorate	6 955	7 241	-19 182	8 778
Minus dobânda/penalități nominale	-1 922	-4 594	-10 971	-8 972
Plus eroziunea la inflație a impozitelor datorate	6 980	25 261	46 436	17 876
Proporții din total venituri (proporțional):				
Din active:				
Δ în total active curente, din care:	0,066	0,054	-0,120	-0,014
Δ în stocuri	0,024	0,019	-0,028	-0,031
Δ în creditul comercial acordat	0,024	0,014	-0,041	0,013
Δ în alte active curente	0,018	0,022	-0,051	0,004
Din datorii:				
Δ în totalul datorii, din care:	0,107	0,075	-0,128	0,064
Δ în creditul comercial primit	0,028	0,028	-0,032	0,020
Δ în creditul bancar	0,045	0,027	-0,064	0,023
Δ în impozitele datorate	0,008	0,007	-0,023	0,013
Δ în alte datorii	0,026	0,013	-0,009	0,007
Finanțare: Δ în datorii - Δ în active	0,041	0,020	-0,008	0,078
Finanțare netă bancară =	0,048	0,059	0,030	0,047
Creșterea datoriei bancare	0,045	0,027	-0,064	0,023
Minus costurile cu dobânzile nominale	-0,028	-0,032	-0,024	-0,021
Plus eroziunea la inflație a datoriei bancare	0,030	0,064	0,117	0,045
Impozite noi nete =	0,014	0,027	0,020	0,027
Creșterea impozitelor datorate	0,008	0,007	-0,023	0,013
Minus dobânda nominală/penalități	-0,002	-0,005	-0,013	-0,014
Plus eroziunea la inflație a impozitelor datorate	0,008	0,025	0,056	0,027

Δ = modificare anuală

Ne vom referi mai întâi la finanțarea netă determinată de modificările în termeni reali ale activelor curente și ale datoriilor. În 1998, în cazul întreprinderilor producătoare de pierderi cronice, aceasta reprezenta echivalentul a 29,1 la sută din veniturile anuale, depășind de fapt pierderile ajustate cu inflația realizate de întreprinderi în acel an. Pentru întreprinderile din subgrupa „alte întreprinderi producătoare de pierderi mari”, finanțarea din active curente și datorii reprezintă echivalentul a 23,8 la sută din venituri, mai mult decât suficient pentru a finanța pierderile ajustate cu inflația. Situația pentru anul 1997 este alta – finanțarea totală din activele și din datoriile curente a fost mult mai mică (în cazul întreprinderilor producătoare de pierderi cronice a fost negativă), dar nevoia pentru finanțare a fost mult mai redusă datorită câștigurilor din datorii generate de inflație, așa cum am arătat în secțiunea anterioară.

Revenind asupra categoriilor de active și datorii care reprezintă sursele principale de finanțare, am constatat că în 1995 întreprinderile românești, în ansamblu, și cele două categorii principale de întreprinderi producătoare de pierderi, în particular, nu și-au mărit fluxul de numerar prin reducerea stocurilor și prin reducerea creditului comercial acordat clienților lor. Dimpotrivă, stocurile și creanțele au crescut în termeni reali, absorbind fluxul de numerar. Atât creșterea reală a stocurilor, cât și creșterea reală a creditului comercial acordat au fost mai mari cu 1-2 procente, dacă le raportăm la veniturile totale.

În 1998 situația s-a schimbat substanțial. Întreprinderile producătoare de pierderi și-au folosit stocurile, și într-o mai mică măsură creanțele (TCE), drept surse de finanțare. Contribuția cumulată a acestor factori a reprezentat 12 la sută din venituri pentru toate cele trei categorii de întreprinderi producătoare de pierderi. O interpretare pozitivă a acestora poate fi accelerarea unor modalități de restructurare pe termen scurt ca răspuns la dificultățile financiare. Situația anului 1997, un an cu inflație ridicată, a fost aceeași: activele curente totale și fiecare din componente au scăzut în termeni reali pentru toate categoriile de întreprinderi, și prin urmare, au determinat o creștere a finanțării și a fluxului de numerar.

Revenim acum la prima categorie de datorii, creditul comercial primit de la furnizori (TCR). După cum arată tabelul 4, creditul comercial primit de la furnizori este consistent și aproape jumătate din el este cu scadență depășită. Totuși, nivelul creditului comercial nu este neobișnuit de mare – la aproape 30 la sută din PIB, el este mai redus decât volumul creditului comercial realizat în Franța. Atât în țările cu economie de piață, cât și pentru cele în tranziție este normal ca dimensiunea creditului comercial cu scadență depășită să fie mare (Schaffer 1998).

Întrebarea importantă este aceea dacă creditul comercial de la furnizori reprezintă o sursă de flux de numerar care susține întreprinderile producătoare de pierderi. Acesta ar fi cazul dacă stocurile reale de astfel de datorii nu ar fi pur și simplu mari, ci în creștere, iar întreprinderile ar beneficia de finanțare adițională. Un stoc de datorii către furnizori constant sau în descreștere indică faptul că furnizorii impun constrângeri bugetare tari asupra întreprinderilor producătoare de pierderi.

Tabelul anexă A4.1 arată că în 1995 întreprinderile producătoare de pierderi au beneficiat de finanțări în plus prin furnizorii lor. Cele două mari categorii de întreprinderi producătoare de

pierderi au înregistrat creșteri ale creditului comercial primit, ajungând la valori echivalente cu 3 și 4 la sută din veniturile anuale. În 1998, totuși, situația s-a schimbat – întreprinderile producătoare de pierderi, în ansamblu, au primit mai puține credite comerciale de la furnizorii lor la sfârșitul anului decât la începutul anului, declinul ajungând până la 2-3 la sută din totalul veniturilor.

Această situație este sugestiv ilustrată grafic în figura 1. Axa orizontală arată profitabilitatea întreprinderii (neajustată cu inflația); axa verticală reprezintă modificarea creditului comercial primit, normalizată (la nivelul veniturilor anuale). Mărimea fluxului în valori absolute este reprezentată de mărimea cercului cu care este desemnată fiecare întreprindere în graficul menționat. Graficul demonstrează că majoritatea întreprinderilor producătoare de pierderi fie au primit credite ne semnificative de la furnizorii lor (puncte mici) sau că, de fapt, finanțarea netă a fost negativă (punctele de sub axa orizontală = 0).

Această imagine a disciplinei de plăți îmbunătățite poate fi observată, de asemenea, în tabelul 8, care prezintă estimări ale lungimii intervalului cu care este depășită scadența de plată a furnizorilor din România. Un stoc mare de datorii cu scadență depășită (restante) nu indică, în sine, cât de răspândită este practica plății întârziate, sau cât de târziu sunt plătite firmele. *Ceteris paribus*, stocul mare de datorii restante poate fi rezultatul faptului că multe întreprinderi își plătesc majoritatea furnizorilor cu întârziere, sau că cele mai multe întreprinderi își plătesc furnizorii cu întârziere moderată sau la timp, sau unele întreprinderi își plătesc furnizorii cu foarte mare întârziere, sau orice combinație a acestora. Datele privind structura pe scadențe a creditului restant primit de la furnizori (plătibile) permit formarea unei opinii, prin posibilitatea calculării ponderii minime a cumpărărilor de la furnizori, achitate în decurs de 3 luni de la data scadență și în decurs de 1 an de la data scadență<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Pentru o explicație detaliată a metodologiei folosite, vezi Schaffer (2000a). Datele la nivelul întreprinderii includ cifre referitoare la volumul datoriilor către furnizori cu scadență depășită între 30 și 90 de zile, 90 și 365 de zile, și peste 1 an. Aceste informații sunt combinate cu cumpărărilor de la furnizori pentru a estima ieșirile maxime din stocul de plătibile cu scadență depășită între 30-90 zile sau mai puțin și care intră în stocul de datorii cu scadență depășită între 91 și 365 de zile și ieșirile maxime din stocul de plătibile cu scadență depășită între 91 și 365 zile și intră în stocul a cărui scadență depășește un an.

**Tabelul 8: Disciplina plăților între întreprinderi**

– % –

	TOTAL	Întreprinderi de stat sau care au fost de stat					Restul economiei
		Utilități	Întreprinderi cu pierderi cronice	Alte întreprinderi cu pierderi mari	Alte întreprinderi cu pierderi	Întreprinderi profitabile	
<b>1995</b>							
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită în 3 luni de la scadență	81,7	66,6	61,9	76,3	78,6	83,2	84,3
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită într-un an de la scadență	97,2	95,4	89,8	95,4	94,6	97,6	97,8
<b>1996</b>							
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită în 3 luni de la scadență	n.a.	70,0	62,7	80,1	80,7	85,5	n.a.
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită într-un an de la scadență	n.a.	94,4	93,1	96,4	96,7	98,1	n.a.
<b>1997</b>							
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită în 3 luni de la scadență	81,3	79,8	77,4	73,2	82,6	80,4	82,9
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită într-un an de la scadență	96,8	96,8	91,9	93,1	95,5	97,7	96,9
<b>1998</b>							
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită în 3 luni de la scadență	82,7	87,9	79,4	83,0	76,9	88,1	80,0
Ponderea minimă a cumpărărilor de la furnizori plătită într-un an de la scadență	97,1	98,9	91,3	95,5	94,9	98,4	96,9

**Notă:** pentru detalii asupra metodologiei de calcul, vezi Schaffer (2000a).

Tabelul 8 arată că în 1995, întreprinderile mari producătoare de pierderi au plătit cel puțin 60 la sută din achizițiile lor de la furnizori în timp de 3 luni de la scadență, situație comparabilă cu un minimum de 80 la sută pentru celelalte întreprinderi. În 1998, întreprinderile mari producătoare de pierderi au crescut la 80 la sută cota minimă din valoarea achizițiilor de la furnizori plătite în termen de 3 luni de la data limită. Concluzia noastră, bazată pe aceste calcule, este aceea că furnizorii au întărit în mod succesiv constrângerile bugetare asupra întreprinderilor producătoare de pierderi.

În continuare ne vom referi la sectorul bancar ca la o sursă de finanțare. Tabelul A4.1 arată că sectorul bancar a finanțat preponderent întreprinderile producătoare de pierderi în 1995. Creditul bancar real pentru cele 51 de întreprinderi producătoare de pierderi cronice a crescut cu aproape 2,6 la sută din veniturile anuale, dar alte întreprinderi mari producătoare de pierderi au înregistrat o creștere mult mai mare, echivalând cu 17,5 la sută din veniturile anuale. Aceasta sugerează că sectorul bancar a contribuit major la slăbirea constrângerilor bugetare ale întreprinderii.

În 1998, situația era puțin diferită și într-un fel neclară. Creditul bancar acordat întreprinderilor producătoare de pierderi cronice a rămas constant în termeni reali, a crescut cu aproape 5 la sută din venituri în cazul întreprinderilor mari producătoare de pierderi și a scăzut în termeni reali în cazul altor întreprinderi producătoare de pierderi.

O alternativă este aceea de a calcula volumul „finanțării nete bancare” a întreprinderilor, definită mai sus ca o creștere a creditului bancar nominal, mai puțin cheltuielile cu dobânda. O cifră mai mare decât zero arată că banca injectează mai mulți bani decât scoate dintr-o întreprindere. Tabelul A4.4 arată că în 1998 cele două grupe de întreprinderi mari producătoare de pierderi au primit finanțări nete bancare substanțiale – echivalând cu aproape 10 la sută din veniturile totale. Diferența dintre aceste cifre și cele referitoare la creșterea (mai mică) a datoriei bancare este explicată de cheltuielile mici cu dobânda ale întreprinderii (negative în termeni reali în 1998).

Figura 2 reprezintă grafic finanțarea netă bancară pentru întreprinderi în 1998 în comparație cu rentabilitatea din același an; din nou, mărimea punctelor reprezintă valoarea absolută a fluxului. Graficul arată că băncile au aplicat unor întreprinderi producătoare de pierderi constrângeri bugetare tari, iar altora constrângeri bugetare slabe; întreprinderile producătoare de pierderi se găsesc deasupra și sub axa  $NBF=0$ .

Rezultatele finanțării nete bancare în 1998 contrastează într-un mod interesant cu cele din 1997. În 1997, ca și în 1998, finanțarea netă bancară în cazul întreprinderilor producătoare de pierderi cronice și mari a fost substanțială, între 5-11 la sută din venituri, dar mărimea relativă a componentelor acestei finanțări a fost sensibil diferită. Datorită inflației mari din 1997, eroziunea datorată inflației a datoriei bancare, combinată cu plățile neînsemnate ale dobânzii – negativă în termeni reali – și-au adus o contribuție majoră la finanțare. Dobânda reală negativă a întreprinderilor producătoare de pierderi cronice și cea a întreprinderilor producătoare de pierderi mari a reprezentat aproape 25 la sută din venituri în finanțare. În fapt, totuși aceasta a fost parțial compensată de o eroziune masivă a datoriei bancare datorată inflației; altfel spus, în 1997

întreprinderile au beneficiat de rate ale dobânzii real negative, dar băncile nu au injectat în întreprinderi sume noi de bani, suficiente pentru a menține creditul la aceleași niveluri reale.

Revenim la a treia categorie de datorii, impozitele. Tabelele A4.1-A4.4 ne arată clar că neplata impozitelor reprezintă o sursă importantă de finanțare a întreprinderilor producătoare de pierderi din România. În timp ce în 1995 creșterea reală a impozitelor neplătite de întreprinderile producătoare de pierderi a reprezentat 1-2 la sută din veniturile totale, în 1998 a fost de 11,6 la sută pentru întreprinderile producătoare de pierderi cronice și de 6,3 la sută pentru alte întreprinderi producătoare de pierderi.

Aceste cifre subestimează scala subvenției primite de întreprinderile producătoare de pierderi, datorată neplății impozitelor. Într-adevăr, impozitele nete noi în cazul celor 51 de întreprinderi producătoare de pierderi cronice au reprezentat 15 la sută din venituri în 1998 și 7 la sută din venituri în cazul întreprinderilor mari producătoare de pierderi.

Diferența între modificarea datoriilor reale cu impozitele și impozitele nete noi este de fapt mărirea subvenției nete generată de inflație asupra datoriilor cu impozitele. Dobânda și penalitățile la impozitele restante sunt percepute la o rată necorespunzătoare în România, iar inflația erodează volumul impozitelor datorate mai repede decât se acumulează dobânda și penalitățile. Tabelul A4.4 arată că în 1998 subvenția netă din inflație (penalitățile acumulate la impozitele restante mai puțin eroziunea impozitelor restante, cauzată de inflație) reprezintă 3,4 la sută din venituri în cazul întreprinderilor producătoare de pierderi cronice.

După cum s-a prezentat mai sus, problema întârzierilor la plată și a neplății impozitelor nu se circumscrie numai finanțării întreprinderilor producătoare de pierderi. Tabelul 4 și tabelul anexă A2.4 arată că, la sfârșitul anului 1998, întreprinderile din România datorau 60 000 miliarde lei sau aproape 16 la sută din PIB, în impozite de toate categoriile. Aproape jumătate din sumă a fost datorată de întreprinderile de stat sau de foste întreprinderi de stat care erau rentabile în 1998 sau de către noile întreprinderi private. Impozitele nete noi acumulate la aceste două categorii de întreprinderi în 1998 au reprezentat aproape 2 la sută din PIB, iar subvenția netă din inflație un nivel similar (tabelul anexă A4.4).

Figura 3 reprezintă grafic impozitele nete ale întreprinderii în 1998 comparativ cu profitabilitatea, dimensiunea întreprinderii fiind reprezentată prin valoarea absolută a mărimii fluxului net. Situația este în același timp izbitoare și alarmantă. Aproape toate întreprinderile au înregistrat o creștere a impozitelor datorate Guvernului cu mult peste plățile efectuate cu impozitele. Fluxurile sunt mari pentru un număr de întreprinderi mari producătoare de pierderi.

## 8. CONCLUZII

Cercetările arată că economia românească suferă datorită existenței restricțiilor bugetare slabe. Totuși, ar fi o greșeală să afirmăm că toți creditorii impun constrângeri bugetare slabe asupra sectorului întreprinderilor. În trecut, viziunea comună era că toți creditorii slăbesc restricțiile bugetare, deși nu exista nici o dovadă în acest sens. Căutătorii de rente (*rent-seekers*) și sistemul birocratic din ministere au folosit acest argument pentru a arăta că reforma întreprinderilor într-o fostă economie centralizată nu poate fi condusă de către forțele pieței, ci are nevoie de intervenția statului. Ca urmare, restructurarea întreprinderilor în România a fost concepută și condusă ca un proces de sus în jos și arieratele între întreprinderi au fost văzute ca o reflectare directă a constrângerilor bugetare slabe. Rolul Guvernului nu a fost perceput în legătură cu instituirea unui cadru adecvat generării și întăririi forțelor pieței, ci în legătură cu angajarea sa în scheme de salvare sau în procedurile administrative de închidere a întreprinderilor din proprietatea statului<sup>3</sup>.

Principalii trei creditori ai întreprinderilor se comportă diferit în ceea ce privește creanțele lor asupra întreprinderilor. Comportamentul creditorilor este determinat de structura stimulentei economice, iar cei care contribuie la slăbirea constrângerilor bugetare ale întreprinderilor pot indica zona în care structura stimulentei economice este distorsionată. De aceea, politica optimă a Guvernului este aceea de a se concentra pe eliminarea distorsiunilor și pe crearea stimulentei astfel încât creditorii să-și schimbe poziția lor de contribuitor la slăbirea restricțiilor bugetare într-o nouă poziție, aceea de furnizor de restricții bugetare tari.

Cercetările noastre arată că întreprinderile impun constrângeri bugetare tari una asupra celeilalte. Ele au învățat că acest lucru se poate realiza prin neacordarea de creanțe comerciale către clienții lor - întreprinderi producătoare de pierderi, cerând plata în avans sau stopându-și livrările către aceștia. Multe întreprinderi au acceptat întâzieri ale plăților de la clienții lor, dar de cele mai multe ori plata a fost făcută mai degrabă cu întâziere decât deloc. Din moment ce întreprinderile își plătesc furnizorii cu întâziere, dar totuși plătesc, arieratele dintre întreprinderi nu sunt neapărat rezultatul constrângerilor bugetare slabe. În ceea ce privește creditul comercial și arieratele dintre întreprinderi, cea mai bună politică pentru Guvern este aceea de a nu interveni.

Pentru sectorul bancar politica ar trebui să fie cu totul diferită. Deși băncile și-au redus finanțarea netă către unele întreprinderi producătoare de pierderi, ele au rămas una dintre principalele surse de finanțare a întreprinderilor producătoare de pierderi în anul 1998 (cel mai recent an luat în calcul în acest studiu). Aceasta arată că sectorul bancar găsește stimulente pentru a contribui la

---

<sup>3</sup> Este renumită așa numita „compensare globală”, schemă de salvare a sectorului întreprinderilor din anul 1992, descrisă de noi în acest studiu. Banca Națională a României a fost nevoită să injecteze la începutul anului 1992 noi sume de bani echivalând cu aproape 11 la sută din masa monetară existentă la sfârșitul lunii decembrie 1991. Un alt experiment care a avut ca scop întărirea constrângerilor bugetare și care a eșuat în final a fost „programul de supraveghere financiară” între 1995 și 1997. Intenția declarată a Guvernului în cadrul acestui program a fost să impună constrângeri bugetare tari asupra celor 30 de întreprinderi producătoare de pierderi și practic s-a sfârșit prin relaxarea constrângerilor bugetare pentru aproape 200 de întreprinderi rentabile sau producătoare de pierderi.

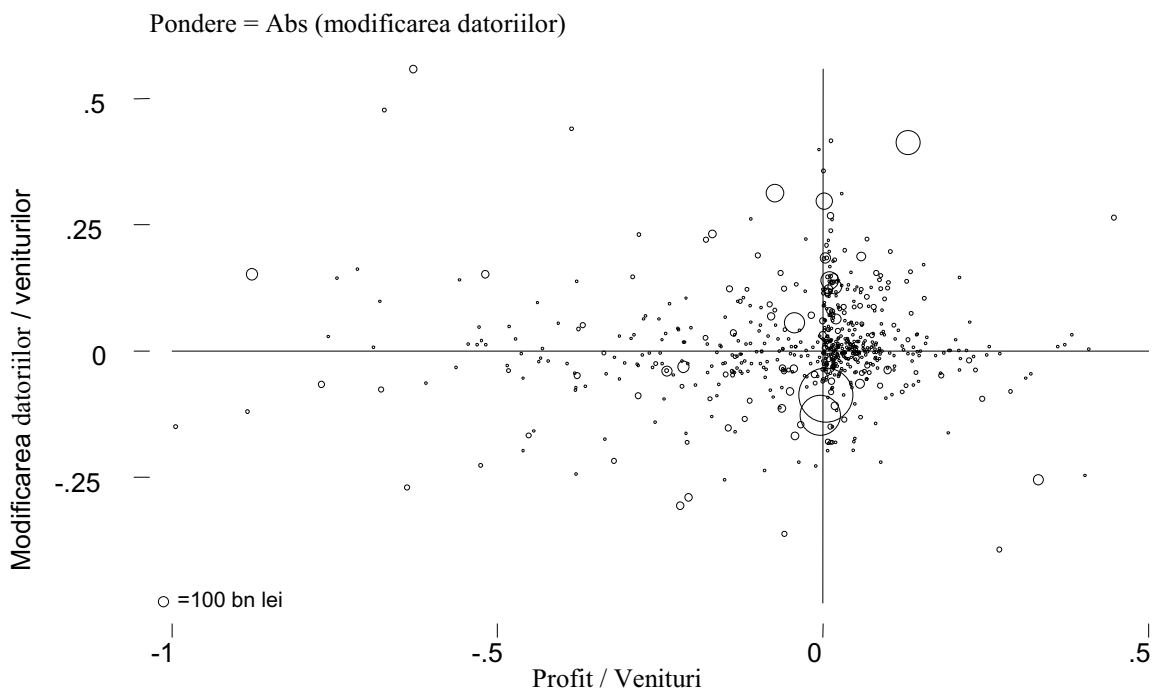


slăbirea restricțiilor bugetare ale întreprinderilor. Aceste stimulente provin din diverse surse. O sursă, poate cea mai importantă, este nedefinirea clară a drepturilor de proprietate. Din cauza acestui factor, după zece ani de tranziție, guvernanta corporativă este slabă atât în sectorul real, cât și în cel bancar. Atâta timp cât drepturile de proprietate sunt neclare, băncile de stat nu se vor confrunta cu constrângeri serioase în acordarea creditelor către întreprinderile producătoare de pierderi. Întărirea constrângerilor bugetare de către bănci are nevoie de o structură foarte clară a drepturilor de proprietate. Privatizarea mai accelerată a băncilor ar da naștere unui nou aliat pentru Guvern în lupta pentru restructurarea sectorului real.

O altă sursă de stimulente pentru bănci în finanțarea întreprinderilor producătoare de pierderi provine din reglementările prudentiale și de supraveghere. Multă vreme, sistemul bancar a fost folosit pentru acoperirea pierderilor întreprinderilor de stat. Ca urmare, Guvernul nu a manifestat un interes prea mare pentru reglementarea adecvată a sectorului bancar. În prezent, băncile de stat nu mai sunt folosite de Guvern pentru a finanța întreprinderile producătoare de pierderi, dar slaba reglementare prudentială și de supraveghere moștenită nu poate opri băncile de stat să acorde credite către întreprinderile producătoare de pierderi. Întărirea reglementărilor prudentiale și de supraveghere ale sectorului bancar a devenit decisivă în întărirea constrângerilor bugetare ale întreprinderilor. Poziția precară a finanțelor publice este o altă sursă de stimulente perverse pentru sectorul bancar de a slăbi constrângerile bugetare ale întreprinderilor. Când reforma înceată face ca deficitul bugetar să fie finanțat aproape în întregime din surse interne, băncile înregistrează profituri mari din împrumuturi acordate Guvernului cu o rată înaltă a dobânzii. Datorită nedefinirii clare a drepturilor de proprietate, băncile de stat își vor transfera o parte din venituri întreprinderilor producătoare de pierderi, bazându-se pe legăturile lor tradiționale cu acestea.

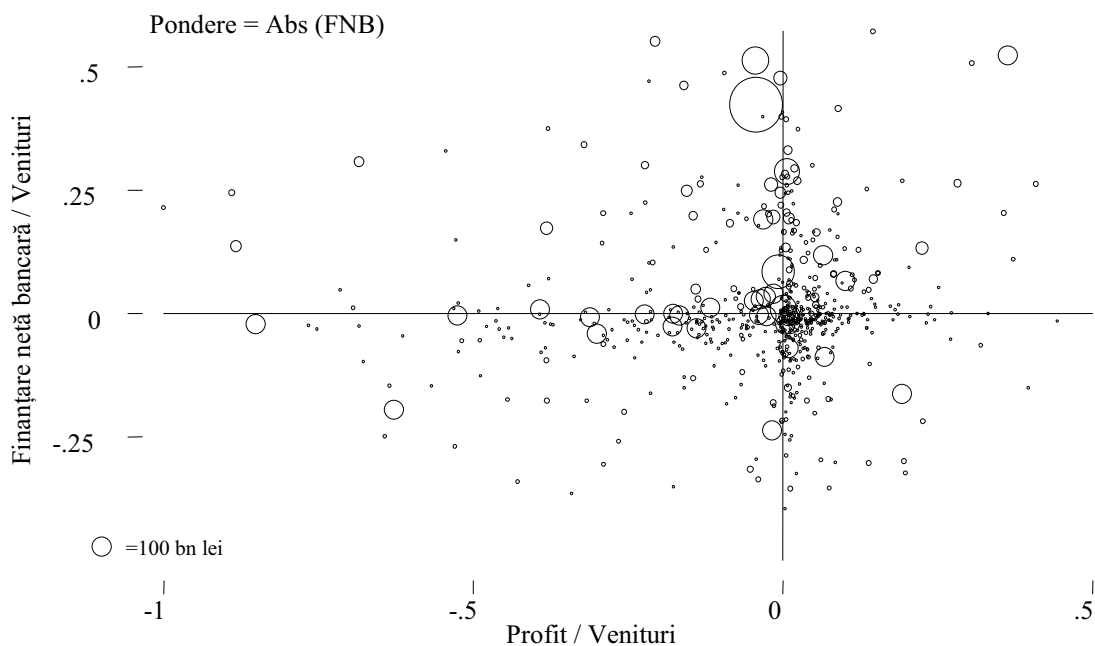
În finalul acestui studiu am arătat că arieratele fiscale par a fi principala modalitate prin care întreprinderile își slăbesc constrângerile bugetare. Aceasta înseamnă că însuși Guvernul este principalul factor care contribuie la scăderea sau absența disciplinei financiare. Principalul obiectiv al Guvernului este de a învăța să se comporte ca un creditor tare. A fi un creditor tare nu înseamnă că Guvernul ar trebui să anunțe lista întreprinderilor programate pentru a fi închise. Aceasta s-a întâmplat în anul 1997 în România și singurul rezultat a fost o rezistență puternică din partea sindicatelor la restructurarea întreprinderilor. Guvernul poate, totuși, utiliza măsuri de confiscare a activelor sau de lichidare a unor întreprinderi mari producătoare de pierderi în scopul obținerii unui efect demonstrativ. Chiar mai eficientă se poate dovedi o modificare adecvată a structurii impozitelor, care ar putea stimula o mai eficientă colectare a impozitelor pe venituri. Implicarea unei a treia părți în acest proces ar putea fi folositoare. De exemplu, adoptarea unei legislații care să instituie mecanismul recuperatorului de creanțe ar permite Guvernului să îmbunătățească colectarea impozitelor fără să se confrunte cu probleme greu de rezolvat, complicate, cum ar fi administrarea bunurilor confiscate, finanțarea costurilor suplimentare pentru depozitare etc. Proceduri cum ar fi stabilirea unor plafoane maximale pentru salarii în întreprinderile de stat cu datorii sau legarea salariilor de îndeplinirea anumitor criterii de performanță privind reducerea arieratelor către buget nu vor da rezultate, deoarece vor provoca presiuni din partea sindicatelor asupra Guvernului pentru a renunța la aceste măsuri.

**Figura 1: Contribuția creditului comercial la finanțarea întreprinderilor, 1998**



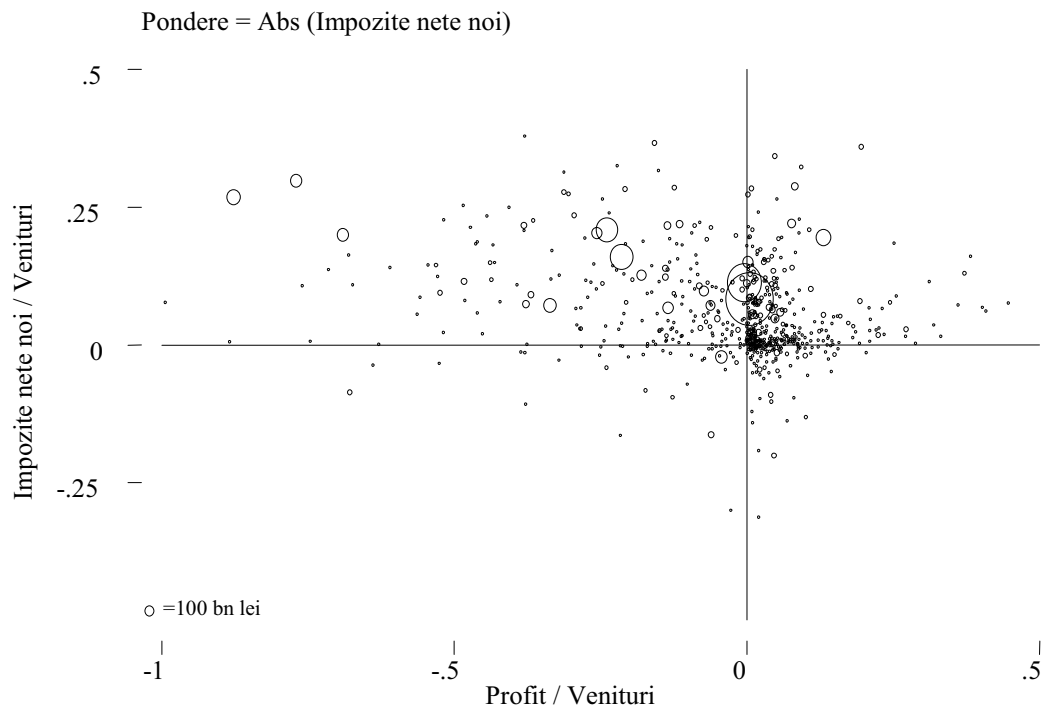
**Modificarea datoriilor vs. Rentabilitate în 1998**

**Figura 2: Contribuția finanțării nete bancare la finanțarea întreprinderilor, 1998**



**Finanțare netă bancară vs. Rentabilitate în 1998**

**Figura 3: Contribuția impozitelor nete noi la finanțarea întreprinderilor, 1998**



**Impozite nete noi vs. Rentabilitate în 1998**

## **Bibliografie**

- Bonin, John P. și Schaffer, Mark E. (2002)** Revisiting Hungary's Bankruptcy Episode, in Anna Meyendorff and Anjou V. Thakor (eds.), *Designing Financial Systems in Transition Economies: Strategies for Reform in Central and Eastern Europe*, MIT Press.
- Croitoru, Lucian (1994)** „Politica de stabilizare și impunerea restricțiilor financiare tari într-o economie în tranziție”, *Oeconomica* nr.1, Editura IRLI.
- Croitoru, Lucian (1996)** „Barriers to State - Owned Enterprises Restructuring. The case of Romania”, Center for Political Studies and Comparative Analysis, March, (English and Romanian).
- Croitoru, Lucian (1997/a)** „Banks And Enterprises In Financial Distress”, paper prepared under ACE Phare 1995 research program „Firms, Banks, and Financial Distress in Central and Eastern Europe”.
- Croitoru, Lucian (1997/b)** „Perspectives For Enterprises Restructuring In Romania”, Centrul de Studii Politice și Analiză Comparativă.
- Croitoru, Lucian și Dăianu, Daniel (1999)** „Ar putea fi consiliul monetar o soluție pentru România?”, *Banca Națională a României, Caiete de studii* nr. 8.
- Dăianu, Daniel (1993)** “Arrears in Post-Command Economy”, Mimeo, March.
- Dobrescu, Emilian (1992)** “The Transition And Economic Behaviour”, *Romanian Economic Revue, Academia Română*, tome 36, No. 1.
- Dobrinsky, R., Dochev, N., Markov, N. și Nikolov, B. (2000)** “Corporate Financial Flows and Access to Bank Finance under Distorted and Perverse Incentives: Bulgarian Firms in the Eve of the Financial Crisis”, *Russian and East European Finance and Trade* (forthcoming).
- Golfeld, Stephen M., și Quandt Richard E. (1998)** “Budget Constraints, Bailouts and the Firm under Central Planing.” *J. Comp. Econ.* 12, 4: 502-520.
- Golfeld, Stephen M., și Quandt Richard E. (1990)** “Output Targets, the Soft Budget Constraints and the Firm Under Central Planning” *J. Econ. Behav. Org.* 14, 2:205-222.
- Gomulka, Stanislaw (1985)** “Kornai's Soft Budget Constraints and the Shortage Phenomenon: A Criticism and a Restatement ”, *Econ. Plan.* 19, 1:1-11.
- Hillman, Arye L., Katz, Eliakim și Rosenberg, Jacob (1987)** “Workers as Insurance: Anticipated Government Assistance and Factor Demand”, *Oxford Econ. Papers* 39, 4:813-820.

- Perotti, Enrico și Cărare, Octavian (1997)** The evolution of Bank Credit Quality in Transition Theory and Evidence from Romania, CERT Discussion Paper 97/02, Center for Economic Reform and Transformation, Heriot-Watt University, Edinburgh, UK.
- Popa, Cristian (1997)** “Dynamics of Inter Enterprise Arrears in Romania`s Transition: A Microeconomic Approach”, Romanian Economic Revue, 1.
- Khan, Moshin și Clifton, Eric V. (1992)** “Inter-Enterprise Arrears in Transforming Economies: The Case of Romania”, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment.
- Schaffer, Mark E. (2000 a)** “Should We be Worried about the Use of Trade Credit and Non-Monetary Transactions in Transition Economies?”, Economic Systems, Vol. 24, No. 1.
- Schaffer, Mark E. (2000 b)** “Analyzing the Financing of Firms in the Presence of High Inflation”, CERT, Heriot-Watt University, mimeo.
- Schaffer, Mark E. (1998)** “Do Firms in Transition Countries have Soft Budget Constraints? A Reconsideration of Concepts and Evidence”, Journal of Comparative Economics, Vol. 26, No. 1.
- Schaffer, Mark E. (1989)** “The Credible-Commitment Problem in the Center-Enterprise Relationship” J. Comp. Econ., 13, 3:359-382.
- Schaffer, Mark E. și Gerard, Turley (1999)** “Financial Indiscipline and Soft Budget Constraints in the Enterprise Sector: The Case of Tax Arrears in Romania”, CERT, Heriot-Watt University, mimeo.
- Stiglitz, J. și Weiss, A. (1981)** “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, American Economic Review.