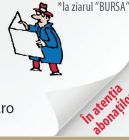


Dacă nu ați primit ziarul, vă rugăm să ne contactați la

telefon: 021.311.22.36/37

e-mail: abonamente@bursa.ro



■ Ținutul, țara, steagurile și banii

PAGINA 2

■ RAFO încearcă să-și repornească activitatea

PAGINA 4

■ Depozitele în valută au crescut, creditele în valută au scăzut

PAGINA 5

■ Leul, la maximum ultimelor două săptămâni

PAGINA 15



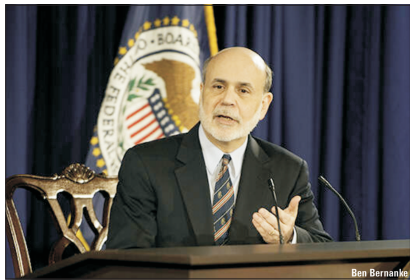
GRAM AUR = 146,4595 RON

FRANC ELVEȚIAN = 3,5864 RON

EURO = 4,4288 RON

DOLAR = 3,3110 RON

## “Efectul Bernanke” poate arunca lumea financiară globală în aer



“Suntem acum în pragul unei crize financiare istorice și a unui colaps! Vom fi martorii unei distrugerii istorice și catastrofale în finanțele globale, iar investitorii care vor dori să supraviețuiască acestui holocaust financiar ar fi bine să fie poziționați corect!”

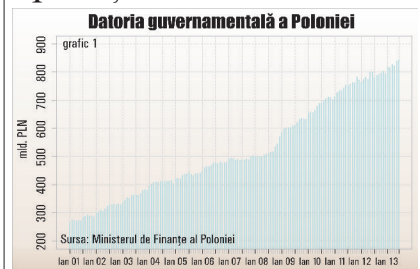
Acuesta sunt declarațiile unui prestigios economist american, reputat specialist financiar, John Embry, cu peste 50 de ani de prezență pe piețele financiare americane, care pur și simplu au

șocat opinia publică americană și cercurile financiare din această foarte importantă parte a lumii.

Au fost făcute portalului de știri economice și financiare King World News, la data de 20.08.2013, fiind generate de întâlnirea de taină din aceeași zi, avută de președintele SUA, Barack Obama, cu oficialii FED, Rezerva Federală Americană, de fapt sistemul Băncii Centrale, ai instituțiilor financiare de supraveghere și ai organizațiilor financiare cheie din SUA.

(continuare în pagina 15)

## Autoritățile poloneze fac primul pas către pornirea tiparniței monetare



Încontinerea puternică a creșterii economice din Polonia a creat un climat de teamă în rândul autorităților fiscale și monetare de la Varșovia.

Cum situațiile disperate impun măsuri disperate, acestea au început să pregătească terenul pentru menținerea aparenței prosperității măcar până la viitoarele alegeri. Soluția? Pornirea tiparniței de către Banca Națională a Poloniei și utilizarea noilor “resurse” financiare pentru achiziționarea obligațiunilor de stat de pe piața secundară.

Constituția Poloniei nu mai conținea, iar prevederile tratatelor europene vor fi interpretate “flexibil”, așa cum ne învață de ceva timp chiar autoritățile europene.

În legea fundamentală s-a interzis guvernului să contracteze împrumuturi sau să acorde garanții financiare care vor conduce la creșterea datoriei publice peste 60% din PIB, după cum se arată în ultimul raport anual al ministerului de finanțe polonez. De asemenea, este interzisă și finanțarea deficitului bugetar de către banca centrală.

Ce a fost publicat pe site-ul aceluiași minister în urmă cu câteva zile? Un proiect pentru modificarea Legii Băncii Naționale a Poloniei având ca scop “actualizarea normelor actuale și introducerea de noi servicii care afectează în mod pozitiv transparența și eficiența BNP”.

(continuare în pagina 5)

### INTERVENȚIE IMINENTĂ ÎN SIRIA

## Rusia îl susține, în continuare, pe Bashar-al-Assad

● Președintele Siriei: “Așa-zisa revoluție este, de fapt, un act terorist, menit să distrugă statul”

Președintele sirian Bashar-al-Assad a ales să acorde, pentru prima oară de când a izbucnit conflictul din Siria, un interviu pentru presa internațională, în publicația rusă Izvestia. Potrivit unor analiști în relații internaționale, alegerea lui Assad de a apărea în presa rusă este, de fapt, un semnal la adresa comunității internaționale, pentru a sublinia de ce parte se situează Rusia în conflictul din Siria.

Rusia va continua să colaboreze cu Siria, atât în plan militar, prin furnizarea de arme pentru armata siriană, cât și în plan economic, existând posibilitatea încheierii un acord fi-

nanțiar cu instituțiile de la Kremlin, în vederea reconstrucției statului, după ce conflictul civil din Siria va lua final, a declarat, ieri, președintele Bashar-al-Assad, pentru publicația Izvestia.

Potrivit unor experți militari, intervenția NATO în Siria este inevitabilă, dat fiind faptul că în ultima perioadă atacurile la adresa regimului lui Bashar-al-Assad sunt tot mai virulente, mai ales în urma acuzațiilor de ucideri cu gaz sarin a mai multor civili sirieni.

Miza acestui conflict are puternice implicații geopolitice, cine va reuși să controleze Orientul

Mijlociu va avea acces nu doar la resurse naturale, ci și la poziția strategică favorabilă a Siriei, mai consideră unii experți în domeniu.

Dacă, într-adevăr, comunitatea internațională va da curs unei intervenții militare în Siria, atunci, mai spun unii experți, țara noastră va avea o poziție extrem de interesantă în acest conflict, dată fiind relațiile bune cu Siria, dar și obligațiile față de organisme internaționale din care face parte, de exemplu, NATO. (ALEXANDRA CRĂCIUN)

(continuare în pagina 2)



Roubini: “Italia riscă o furtună financiară din cauza lui Berlusconi”

Instabilitatea din Italia, legată de viitorul fostului premier Silvio Berlusconi, ar putea duce la deklasarea alegerilor anticipate, anul viitor, iar țara ar putea fi penalizată de piețele financiare chiar din această săptămână, potrivit economistului american Nouriel Roubini.

Roubini, profesor la New York University, a afirmat într-un interviu acordat publicației italiene La Repubblica că Italia, a treia mare economie din zona euro, se află în prezent într-o perioadă de “volatilitate controlată”. El a avertizat că dacă situația se va înrăutăți, ceea ce nu pare deloc imposibil, atunci consecințele vor fi foarte dăunătoare pentru Italia, iar investitorii ar putea începe să reacționeze negativ chiar din această săptămână.

Bursa din Milano a coborât în prima parte a tranzacțiilor de ieri cu 1,75%, iar spreadul dintre obligațiunile italiene pe termen de 10 ani și cele germane de referință a ajuns la 2,44%, semn al îngrijorării investitorilor.

Guvernul Greciei transferă 12.500 de funcționari pentru restructurarea sectorului public

Guvernul Greciei a aprobat ieri transferarea a 12.500 de funcționari, până la sfârșitul lunii septembrie, pentru restructurarea sectorului public în vederea reducerii costurilor, măsurile provocând noi nemulțumiri sociale.

(continuare în pagina 3)



### O POLEMICA AMICALA

## Quisque est faber suae fortunae

Deși cu ocazia precedentelor mele postări am afirmat că acea va fi ultima (din dorința de a nu monopoliza dezbaterile), totuși, ca urmare atât a invitației d-lui Goldstein de a continua polemica amicală, cât și a pasivității mani festate

PRAZILIANUL

de multe dintre personajele care ar avea efectiv posibilitatea să influențeze dinamica pieței de capital autohtone - pasivitate inclusiv din punct de vedere al prezenței mediatiche -, mi-aș permite să mai subliniez anumite aspecte în legătură cu trecutul și prezentul, dar mai ales perspectivele de viitor ale bursei românești. Iar în acest sens, voi încerca să formulez unele considerații asupra (i) anumitor cauze care au favorizat ajungerea în situația actuală, (ii) unor măsuri care ar trebui adoptate în scopul dezvoltării bursei și (iii) motivelor pentru care cred că modelul propus de către dl. Goldstein nu constituie “prima cea mai bună soluție” pentru piața de capital românească.

(i) Ce s-a greșit?

De regulă, analiza ex-post a deciziilor adoptate în trecut și care nu au livrat cele mai bune rezultate este destul de problematică. Aceasta deoarece, pe de o parte, recurgerea la raționamente contrafactuale nu poate să surprindă perfect care ar fi fost evoluțiile dacă s-ar fi adoptat alte decizii, iar pe de altă parte nu a existat o experiență relevantă anterioară privind trecerea de la sistemul economic planificat-centralizat la sistemul economiei de piață. De aceea, nici nu voi insista foarte mult în această direcție. Totuși, putem face apel la comparații cu unele țări aflate în circumstanțe relativ similare. Spre exemplu, după știința mea, în Polonia (că tot este folosit modelul polonez ca etalon pentru evoluția economiei și dezvoltarea bursei), distribuția acțiunilor în cadrul PPM nu s-a

realizat în mod gratuit, ci în schimbul echivalentului salarialului pe 1-2 săptămâni. Două avantaje au decurs în mod evident dintr-o asemenea decizie: 1. Companiile au beneficiat de niște fonduri pentru re tehnologizare. 2. Cetățenii interesați astfel acționari au fost mai deveniți de rezultatele acelor companii. O altă metodă utilizată, de data aceasta, în țările capitaliste, de cointerensare a angajaților, constă în posibilitatea acordată acestora de a achiziționa acțiuni la un preț preferențial, ca parte a pachetului salarial. Prin astfel de metode opereză că s-a putut/se poate crea o masă verificabilă de mici acționari care să aibă stimulente necesare de a învința ce înseamnă investiția în bursa.

Cu siguranță că listarea forțată a multor emitenți, pe care o amintea dl. Goldstein, nu a fost ceea mai inspirată abordare, judecând după rezultatul final – mii de emitenți cu ale căror acțiuni nu s-au făcut mai deloc tranzacții – însă ideea probabil a fost una corectă: odă de respectivele entități au devenit companii deținute public, listarea era o cale de a facilita întâlnirea cererii cu oferta. Problema a constat în tradiționala noastră jumătate de măsură: listarea nu a fost acompaniată de și de transparență, care să fie aplicată în practică de autoritatea competentă. De aceea aminteam într-una dintre postările anterioare de calitatea instituțiilor publice, care face diferența între societățile inclusive și cele extractive, bazate pe rețete dobândite nemeritat. Dar pentru nerespectarea legii ar fi trebuit sancționarea emitenților, nu operatorul pieței RASDAQ – aici punctul meu de vedere este diametral opus de cel al dlui Goldstein dacă am înțeles corect ceea ce domnia sa a exprimat în articolul “Hybris”. Cu siguranță unii dintre emitenți (și acționarii majoritari ai acestora) au fost avantajăți de menținerea unei stări de ambiguitate.

(continuare în pagina 12)

## Două modele pentru relansarea pieței noastre de capital: MS și MM

Grăsesc o fisură logică în sistemul pieței de capital prezentat de anonimul care își spune “Prazilianul”, un autor de indiscutabilă înțelegere intelectuală și de aceea, cu atât mai surprinzătoare contradicția în care se așază cu sine: căci modelul pe care îl susține ruinează chiar principiiul “Faber est suae quisque fortunae” (“Fiecare este făuritorul propriului destin”), pe care și-l așază drept titlu al celei din urmă intervenții (după cum o anunță).

În realitate, contradicția nu-i aparține, ci este preluată, căci, după cum a spus-o și el, altădată, concepția pe care o promovează în această dezbateri ține de “common sense” și prin urmare, atunci când spunem “sistemul Prazilianului”, vorbim, de fapt, despre modelul contemporan, recomandat de cei mai buni experți în piața de capital și transplatant și la noi (cu neajunsuri și defecte, perfectibil, dar de aceeași esență).

“Prazilianul” susține principiiul “Fiecare este făuritorul propriului destin”, dar nu și pentru “marea masă a populației”, căreia îi rezervă un rol de spectator: “eu o văd [n.n. - marea masă a populației] a rămâne o bună perioadă de timp într-o stare de pasivitate, implicarea urmând a fi marginală, selectivă și preponderent indirectă – prin fonduri de pensii în special”, spune Prazilianul.

Asta este o contradicție logică. Principiiul “Fiecare este făuritorul propriului destin” afirmă un crez, dar modelul propus de Prazilianul promovează contrariul, eliminând masa alcătuită din “fiecăre” și prin urmare, confiscând “destinul fiecăruia” în privința pieței de capital și predându-l altora să fie “făurii”. În multimele “Prazilianului” pentru sinceritate.

Alții nu o afirmă atât de explicit, deși, de fapt, gândesc tot așa.

Principiul acestui model (el traversează toate domeniile vieții, nu este propriu doar strategiei de implementare a pieței de capital) l-aș numi “principiul subsidiarității”, pe care, mai pocirot fondat decât de

“Prazilianul”, îl regăsim în documentul Vaticanului, intitulat “Din partea Consiliului Pontifical pentru Dreptate și Pace”, din 24 Octombrie 2011, care promovează ideea necesității unui Guvern Mondial: “Conform logicii subsidiarității, Autoritatea superioară își oferă subinimul, adică ajutorul, doar atunci când actorii individuali, sociali sau financiar sunt în mod intrinsec deficienți din punctul de vedere al capacității, sau nu pot reuși să facă prin sine ceea ce le este cerut”.

Desigur, în acest model, “Autoritatea superioară” este cea care decide de cine este incapabil să facă prin sine “ceea ce le este cerut”.

De pildă, cel care nu vrea nicicum să facă ceea ce îi este cerut este declarat incapabil să facă ceea ce îi este cerut, așa că va fi “ajutat” și va face ceea ce îi este cerut.

Nu am de gând să alunec, ilustrând la ce consecințe duce “principiul subsidiarității” în societate, politică și economic, ci l-am menționat ca să justifice de ce, de acum încolo, voi numi concepția “Prazilianului” drept “Modelul Subsidiarității” (MS), inspirat fiind de faptul că îmi numeste concepția “Modelul MAKE” (îl prescurtez MM): “fi numesc **amodelul MAKE** pentru că este un model relativ original – fără nicio urmă de ironie”, spune “Prazilianul” (iar eu accept că este “original”, în sensul că nu l-am susținut nimeni și accept că este “relativ original”, pentru că nu spun nimic nou, în raport cu procesul istoric de constituire naturală a pietelor).

MS

Modelul Subsidiarității (MS) în implementarea pieței de capital presupune ceea ce s-a înțeles la noi, fără să conțene pre mult ordinea enumerării:

1. Să primim ca subsidi/să impoartăm:

- legea pieței (și normele consecutive adoptate în locul de origine);
- know how (inclusiv, organizarea instituțională și modelul de comportament al actorilor implicați);
- un sistem logistic;

2. Să creăm “in house”:

- emitenți/valori mobiliare;
- investitori/acționari;
- instituțiile din organismă.

MS pornește de la credința că, dacă ai îndeplinit condițiile 1. și 2., atunci ai obținut o piață de capital funcțională.

MS este implementat piramidal, de sus în jos; și voluntarist, la comanda Autorității superioare, care “făurește destinul”.

Prin urmare, dacă piața obținută prin MS nu funcționează, sau funcționează prost, Autoritatea superioară nu se poate deroba de responsabilitate, ci va trebui să respecte “Principiul subsidiarității” – este obligată să ajute piața (“să-și ofere subsidiulul”).

Deci, Modelul Subsidiarității (MS) aplicat, la noi, în constituirea și funcționarea pieței de capital întemeiază, în ultimă instanță, reproșurile brokerilor adresate Autorității superioare (Autoritatea de reglementare și supraveghere și Statul) pentru deficiențele Bursei, deficiențe pe care, de fapt, ei înșiși, brokerii, nu le pot elimina (dacă se mențin în hotărârea modelului), chiar dacă le-ar trece prin minte.

(continuare în pagina 13)