

Comentarii la lucrarea
„Rata dobânzii la creditele în monedă
națională – abordare comparativă”,
elaborată de Dorina Antohi

Lucian Croitoru

București
7 aprilie 2014

Ce ni se spune

1. Mecanismul de transmisie funcționează

- **Comentariu:** Așa se pare! Dar o măsurare mai precisă a ratei de transmisie printr-o estimare econometrică ar fi fost utilă. Revin.

2. Comparativ cu EA POL, HU și CZ, în RO spread-urile sunt mai mari pentru companii nefinanciare și mai mici pentru populație.

- **Comentariu:** De ce este invers în România? 2 posibile explicații?
 - firmele subvenționează implicit creditarea gospodăriilor? Trebuie să vedem de ce este așa. Nivelul venitului disponibil este prea mic? Spread-ul în RO este de aproximativ 8 pp pentru creditele la populație și între 3,5 și 5,5 pp pentru firme. În zona euro aproape 6 pp pentru populație și 2 pp pentru firme. În POL, HU și CZ între 10 și 16 pp pentru populație și între 1,5 și 2,5 pp pentru firme. Aceeași concluzie și dacă analizăm ratele medii ale dobânzii pentru consum
 - Riscul este mai mare la firmele românești

3. Cum pot fi reduse spreadurile pentru companiile financiare

- **Comentariu :** de acord cu soluțiile amintite, dar există și alte soluții, mai profunde, în afara băncilor. De exemplu, o mai mare concurență în sistemul bancar

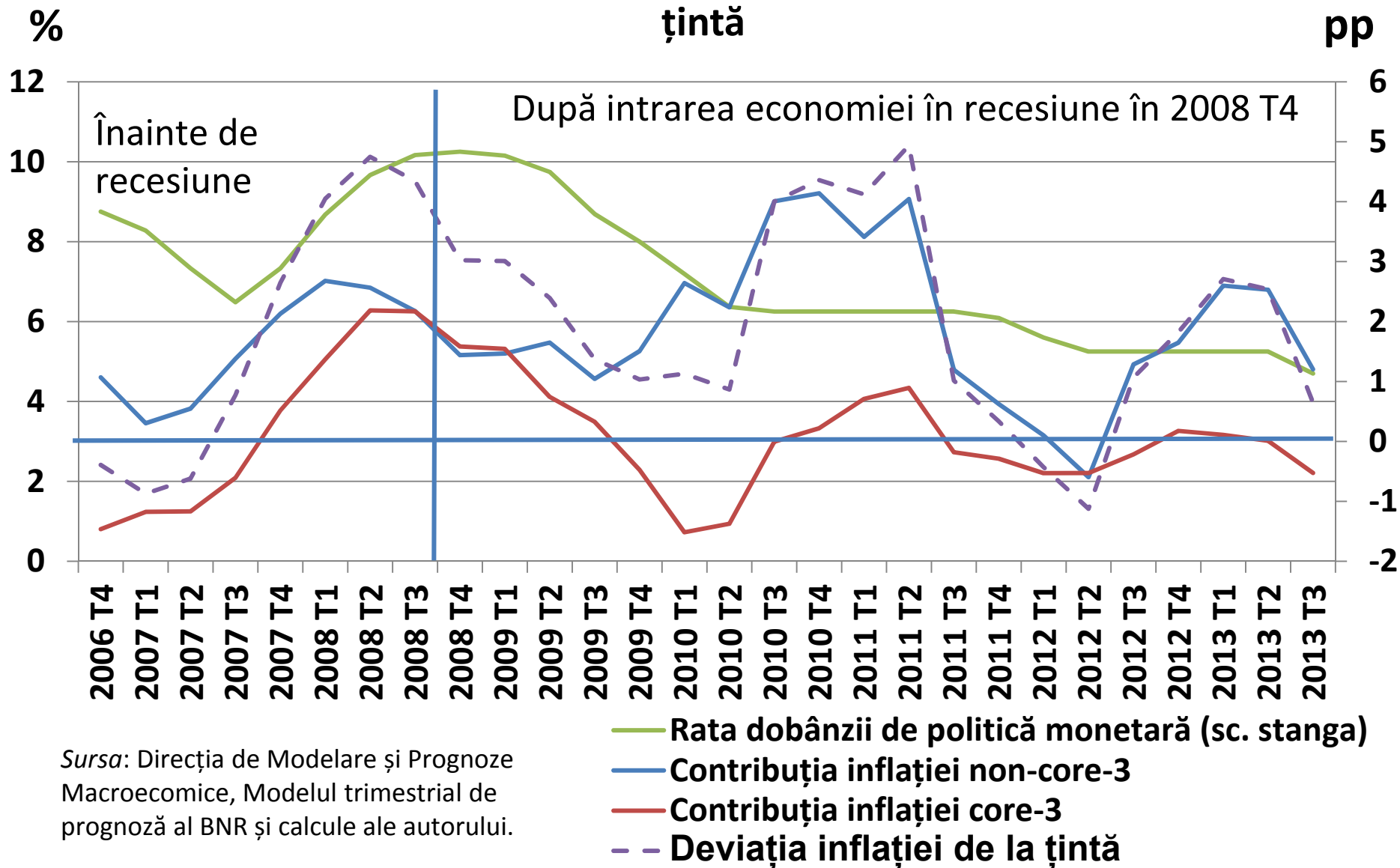
Relevanța

- Analizează prețuri, nu și cantități
- Este prețul creditului relevant pentru reluarea creditării în RO? Da, dar nu așa mult cum se crede:
 - numai 13-15% dintre firme iau credit bancar, indiferent de faza ciclului de afaceri; acestea dau 47 la sută din VAD generat de companiile nefinanciare. E loc pentru mai mult credit;
 - În medie, în 2012, cheltuielile cu dobânzile reprezintă 1,6 % din total costurilor de operare la firme (mediana este de 1%). Cheltuielile cu dobânzile bancare: 0,8% din total costuri de operare
 - În deciziile de luare cu împrumut, publicul este atent la reclamă și la ponderea ratei lunare în venit disponibil, nu direct la rata dobânzii
 - 76% din credit este acordat pentru IMM (2013). IMM generează doar 54% din VAD total firme. Dar, doar 15 la sută din IMM se finanțează cu credit.
 - Firmele care depind de bănci românești (nu pot împrumuta de la bănci străine, sau nu au „părinți” în străinătate) produc aproximativ 17% din VAB. Stocul de credite al acestor firme este de 50,4 miliarde lei (45% din stocul de credite). Firmele dependente de bănci autohtone numai pentru credit în lei produc 7% din VAD a firmelor nefinanciare. **Cât de relevant este, deci, mecanismul de transmisie?**
 - Concluzie: creșterea economică depinde mai mult de (i) **finanțarea internă a firmelor** decât de **finanțarea externă de la bănci** (ii) **și de ciclul creditului în zona euro**

Politica ratei dobânzii a fost corectă

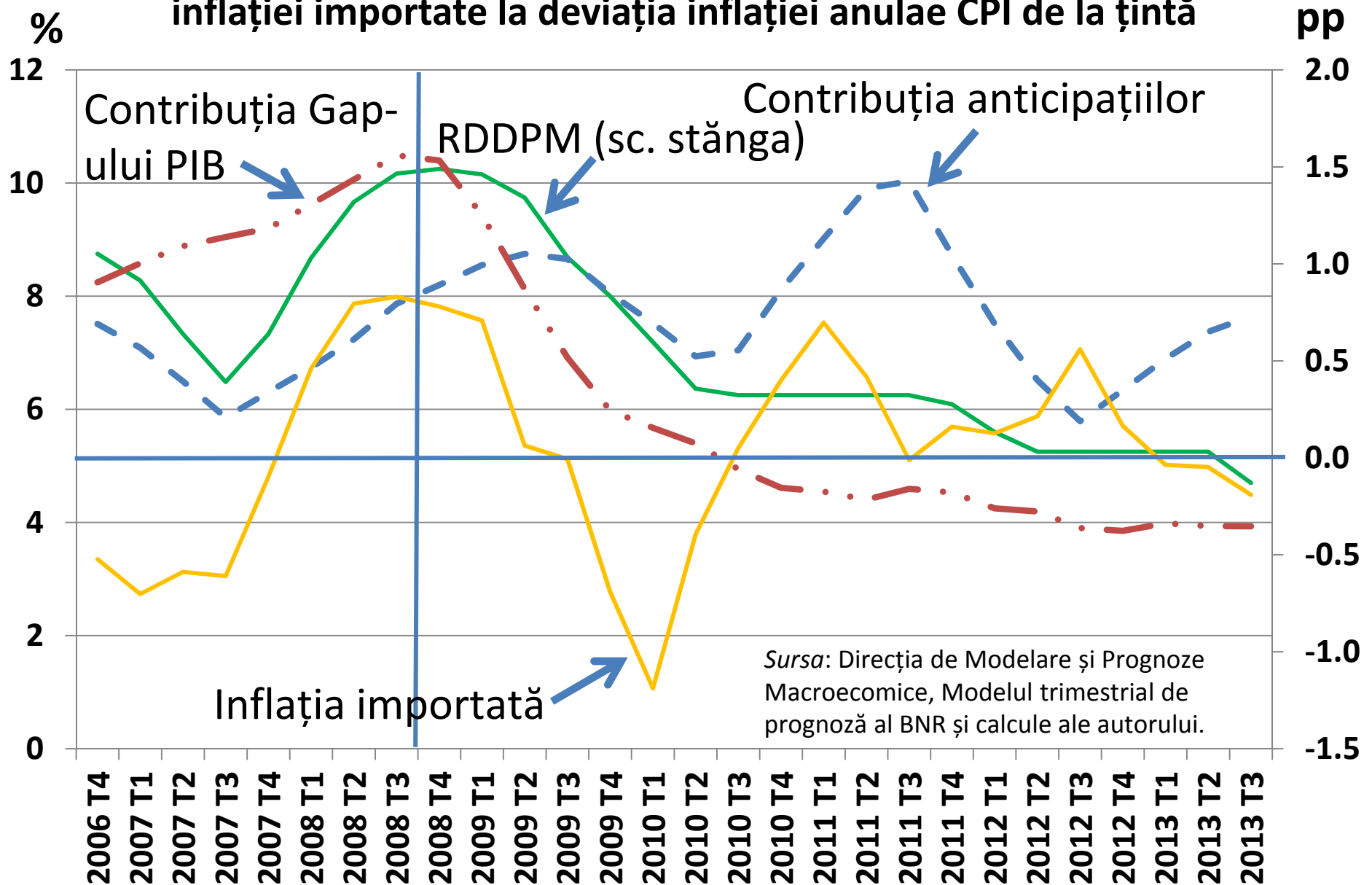
- Referitor la faptul că mecanismul de transmisie funcționează
 - Înainte de intrare economiei în recesiune (2008 T4), o rată a dobânzii de politică monetară (RDPM) mai mare ar fi dus la creșterea inflației pentru că alimentau intrări mari de capitaluri care creșteau excesul cererii.
 - După 2008 T4, reduceri mai mari ale RDPM ar fi accentuat recesiunea din cauză că leul s-ar fi depreciat, tensionând astfel bilanțurile celor cu datorii mari în valută. Din această perspectivă, în termeni neți, politica BNR a redus povara creditelor imediat după criză

Rata dobânzii de politică monetară și contribuțiile inflației core-3 și non-core-3 la la deviația inflației anuale CPI de la țintă



Sursa: Direcția de Modelare și Prognoze Macroeconomice, Modelul trimestrial de prognoză al BNR și calcule ale autorului.

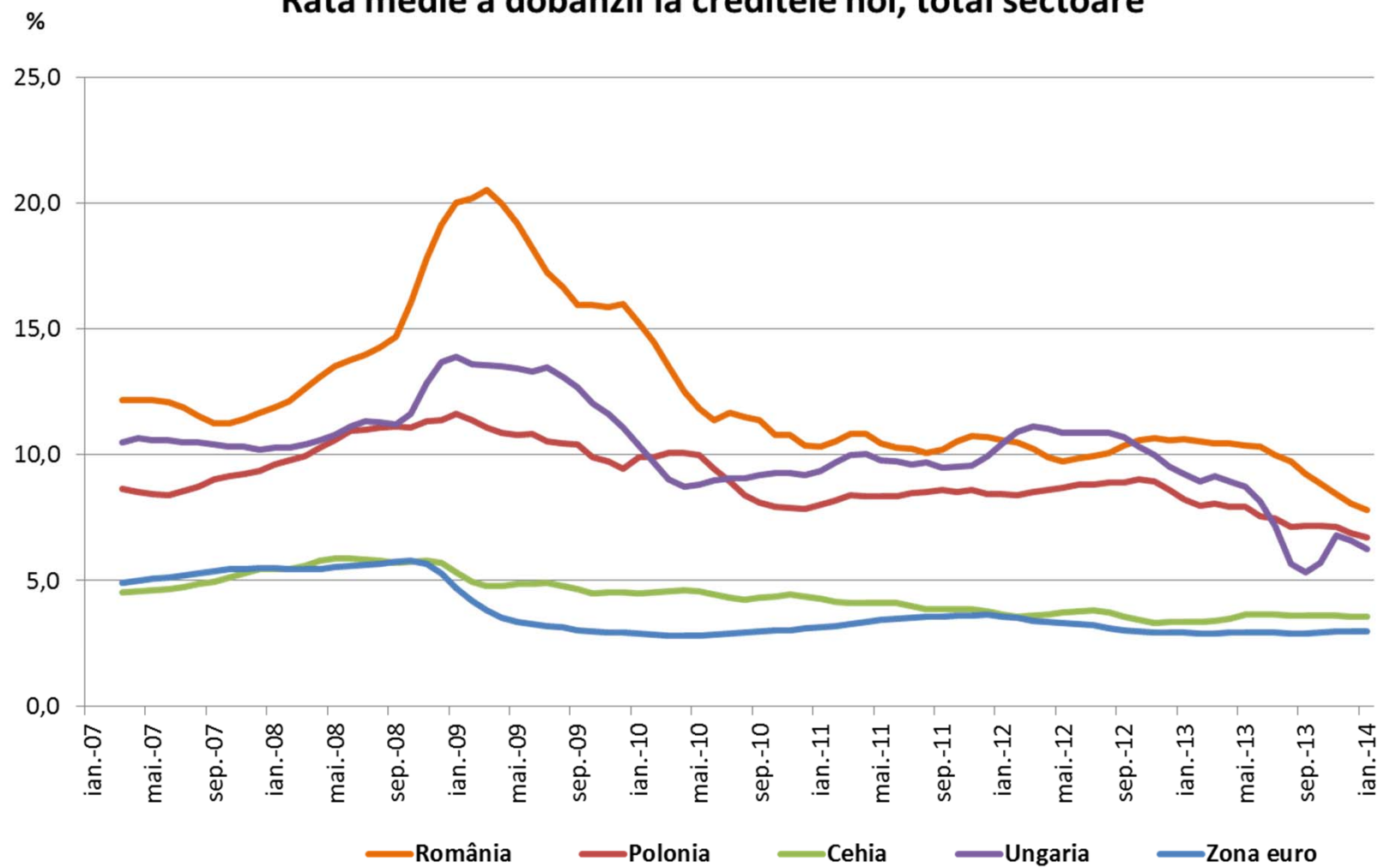
Contribuția anticipațiilor inflaționiste, a gap-ului PIB și a inflației importate la deviația inflației anuale CPI de la țintă



Euforia și panica

- **Cu puțin înainte de criză:**
 - Procesul era condus de ofertă.
 - ratele dobânzii erau mai mici la creditele pentru populație. Invers de cât este acum și de cum era în EA; POL; HU și CZ. Aceasta înseamnă că aversiunea la risc era mai mică față de populație, care era neprotejată la risc valutar.
- **După intrarea în recesiune:**
 - Aversiunea la risc pare să fie mai mare față de populație în toate țările analizate. Totuși, în RO, NPL mai mare la companii nefinanciare decât la populație.
 - Recent am văzut două tendințe:
 - Riscul continuă să crească pentru sectorul firmelor nefinanciare, dar creșterea este încetinită (slide 13 în prezentarea Dorinei Antohi)
 - Dobânzile la creditele noi scad (slide 2)
 - **O posibilă interpretare:** se transferă riscul către o terță parte; **sau:** standarde crescute de creditare la creditele noi?

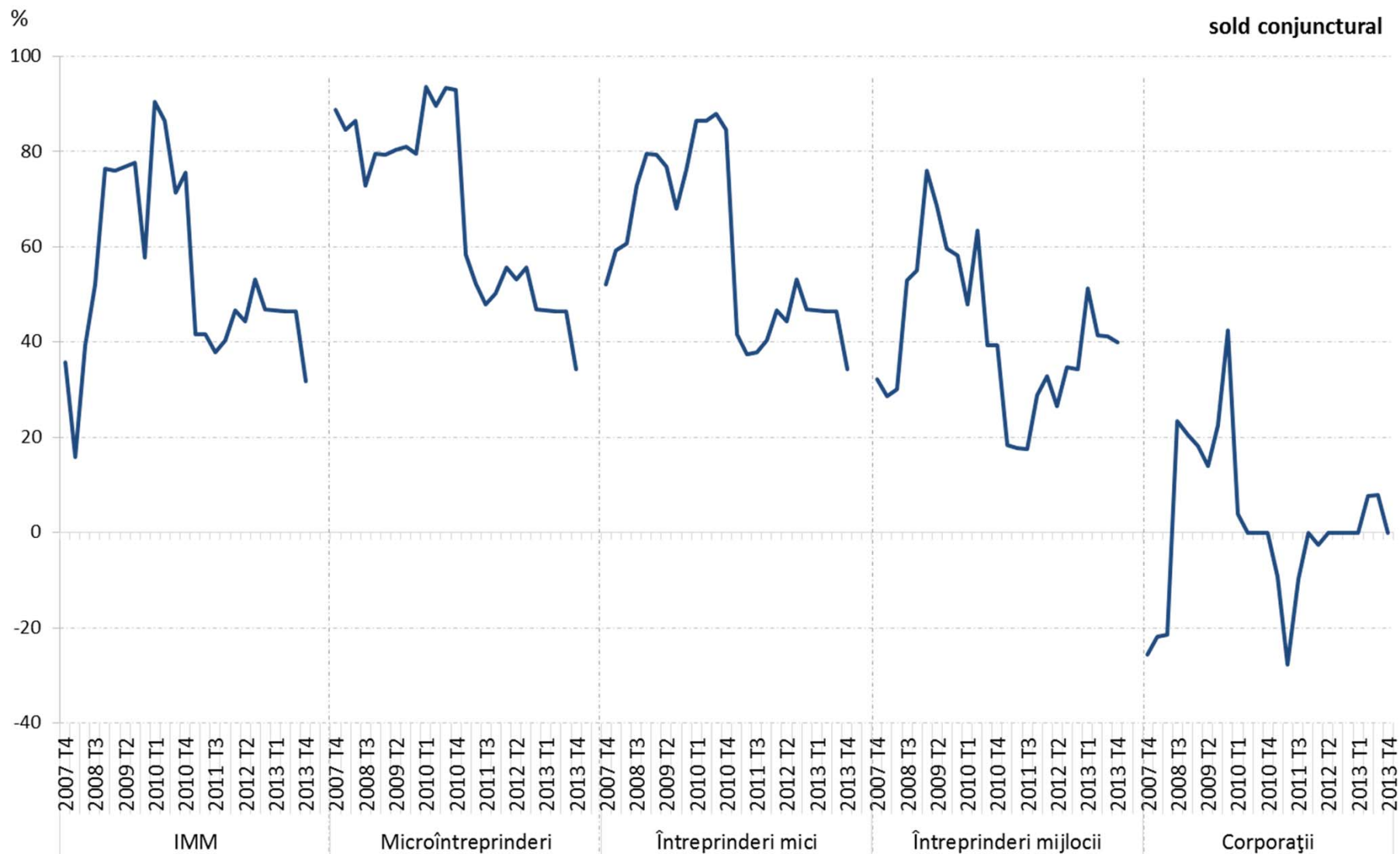
Rata medie a dobânzii la creditele noi, total sectoare



medie mobilă 3 luni

Sursa: BCE, bănci centrale, calcule BNR

Riscul de credit asociat de bănci diferitelor categorii de companii



Sursa: Sondajul BNR privind creditarea companiilor și a populației

Ciclul de afaceri și ciclul financiar

- Firmele vor recăpăta încrederea primele. Acest lucru se va întâmpla deoarece, în RO, creșterea economică depinde puțin de reluarea creditării. Firmele au nevoie să vadă un singur indicator: rata șomajului. Nivelul declanșator al optimismului este specific țărilor, nu general. Când aceasta va atinge un nivel suficient de scăzut, firmele vor deveni optimiste și procesul de ocupare a forței de muncă se va accelera
- Băncile vor atinge nivelul de optimism al firmelor cu o întârziere de câțiva ani. Ele vor repara **bilanțurile**, vor reduce **datoriile**, se vor alinia noilor **reglementări costisitoare**. Optimismul revine la bănci când 4 indicatori ating anumite niveluri: (i) **creșterea economică** este relativ înaltă; (ii) **inflația relativ joasă și stabilă**; (iii) **istoria recentă a plății datoriilor către bănci devine bună și** (iv) **starea bilanțurilor este din nou bună**
- În consecință, este posibil, așa cum se arată în Calvo et al. (2006) ca economia să crească în timp ce creditul stagnează sau chiar scade.