

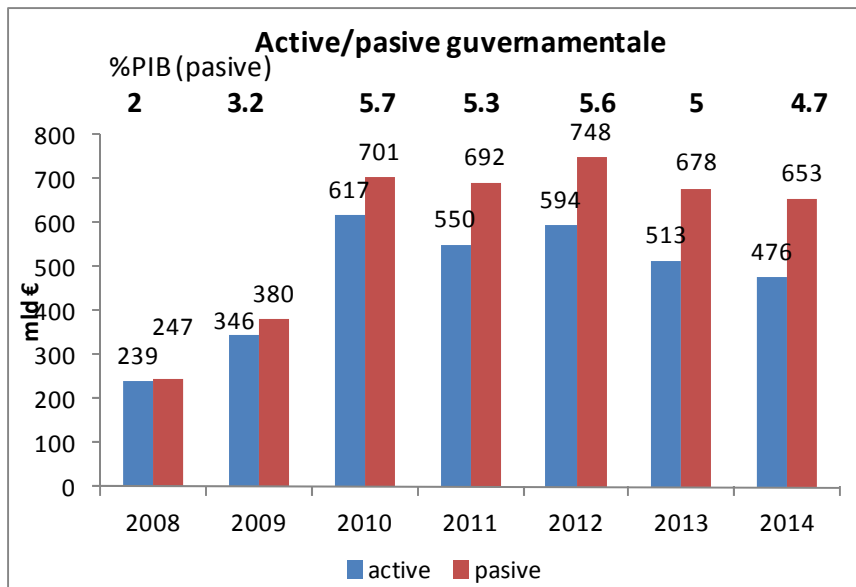
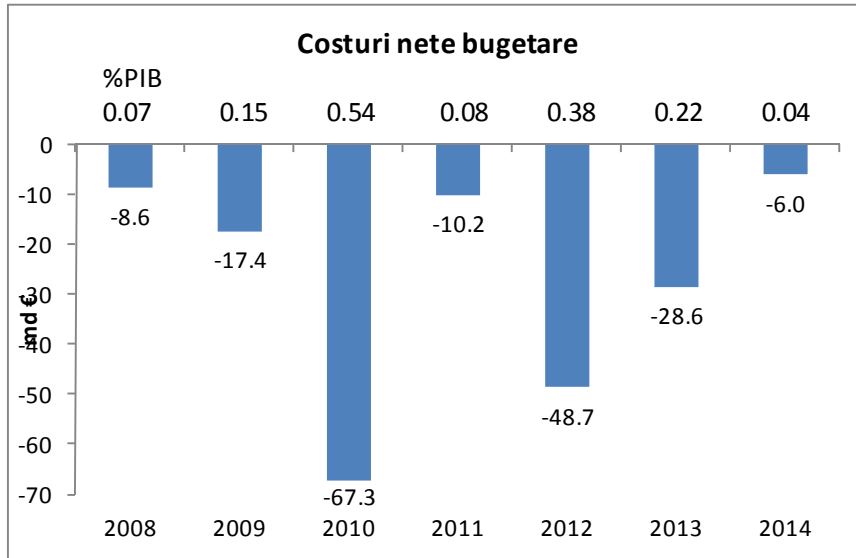
Reglementarea, creditarea si cresterea economica

Mai 2015

Continutul prezentarii

- Costul crizei financiare
- Reglementarea
- Creditarea si cresterea economica
- Dinamica volumului si costului creditarii

Costul crizei financiare in UE (1)



Sursa: eurostat

Interventiile guvernamentale in sectorul financiar au avut :

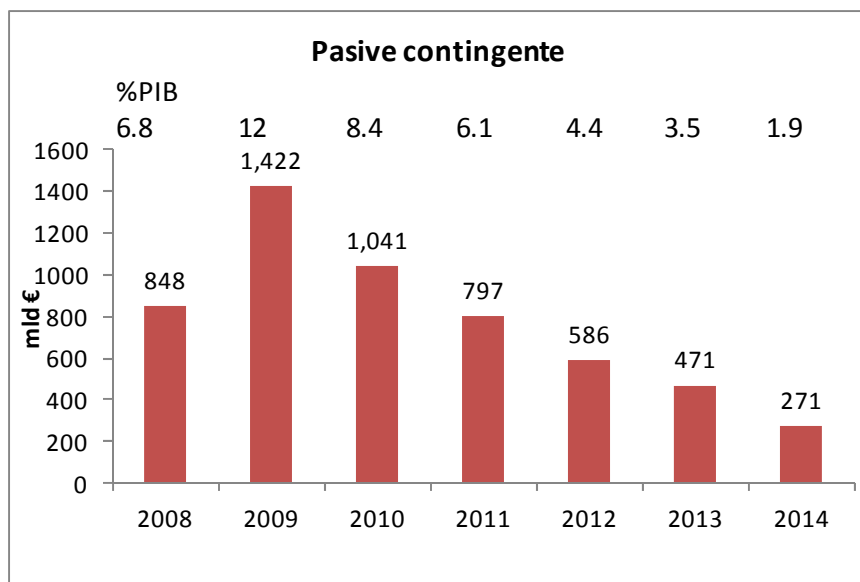
1) Impact asupra deficitului bugetar

Costurile nete =diferenta dintre venituri (dobanzi, comisioane la garantiile acordate, dividende) si cheltuieli (dobanzi, infuzii de capital, garantii platite) au contribuit la cresterea deficitului bugetar

2) Impact asupra datoriei publice

Pasivele rezultate din titluri de natura datoriei emise, imprumuturi luate pentru finantarea institutiilor financiare au marit datoria publica cu 653 mld€, adica 4.7% PIB in 2014

Costul crizei financiare in UE (2)



3) Posibil impact asupra datoriei publice viitoare

Garantiile acordate institutiilor financiare si schemelor de garantare

%PIB	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deficit bugetar	0.9	2.4	6.9	6.5	4.5	4.2	3.2	2.9
din sprijin sector financiar	0	0.07	0.15	0.54	0.08	0.37	0.21	0.04
Datorie publica	59	62.2	74.6	80.1	81.4	85.1	87.3	88.6
din sprijin sector financiar	0	2	3.2	5.7	5.3	5.6	5	4.7

Reglementarea in UE si euro zona: perspectiva reglementatorului¹

- Calea de mijloc intre reglementarea lejera (light touch) bazata in principal pe autoreglementare si reglementarea atotcuprinzatoare (all – encompassing)
- Caracterizata prin
 - Adaptabilitate
 - Asigurarea unui nivel minim de certitudine bancilor in privinta cadrului legal
 - Sensibilitate la risc
 - Supraveghere corecta, care monitorizeaza conformitatea cu regulile stabilite si supervizeaza in mod consistent, exigent si echitabil

¹ Sabine Lautenschläger, Vicepresedinte Comitet de supraveghere al MUS, “Monitoring, regulation and self-regulation in the European banking”, 15 aprilie 2015

Reglementarea in UE si euro zona: componente

In vigoare:

- Cerinte sporite de capital in privinta volumului si a calitatii
- Noi standarde pentru rezervele de lichiditate si indatorare in banci
- Administrare a riscului mai severa si cerinte de guvernanta noi
- Nou cadru de rezolutie bancara ce stabileste cadrul de interventie pentru bancile falimentare nationale si transfrontaliere, prin stabilirea regulilor de recapitalizare interna si a fondurilor de rezolutie

In pregatire:

- Masuri pentru slabirea conexiunii intre banci si riscul suveran
- Imbunatatirea calculului volumului de capital (mecanism dual pe baza modelelor standard si modelelor interne)
- Masuri de limitarea a indatorarii bancilor
- Masuri de limitare a subventionarii intre activitatile bancare si de trading

Reglementare: din perspectiva academica

1. Criza si efectele contractioniste sunt rezultatul exceselor finantei si reglementarilor insuficiente => este nevoie de reforme adanci in reglementarile sistemului financiar international
2. Ciclul financiar este inevitabil, dupa luarea unor masuri de crestere a capitalizarii si lichiditatii, politicile economice (monetara si fiscala) ar trebui sa se concentreze asupra modalitatilor de a diminua efectele crizelor financiare endogene
3. Reglementarea a devenit prea restrictiva constrangand finanta si impiedicand revenirea cresterii economice
4. Criza si efectele sale recesioniste sunt rezultatul creditului excesiv, datoriei si investitiilor gresite, iar micsorarea indatorarii si lichidarea capitalului daunator trebuie sa aiba loc. Politica monetara anticiclica va determina cresterea inflatiei si a preturilor activelor pe termen mediu care nu vor putea fi contracarate de politicile macroprudentiale si vor duce la noi crize.

Reglementare: paradoxul sub/supra reglementarii

Aizenman (2009), “ Financial crisis and the paradox of under and over regulation”, NBER Working Paper 15018

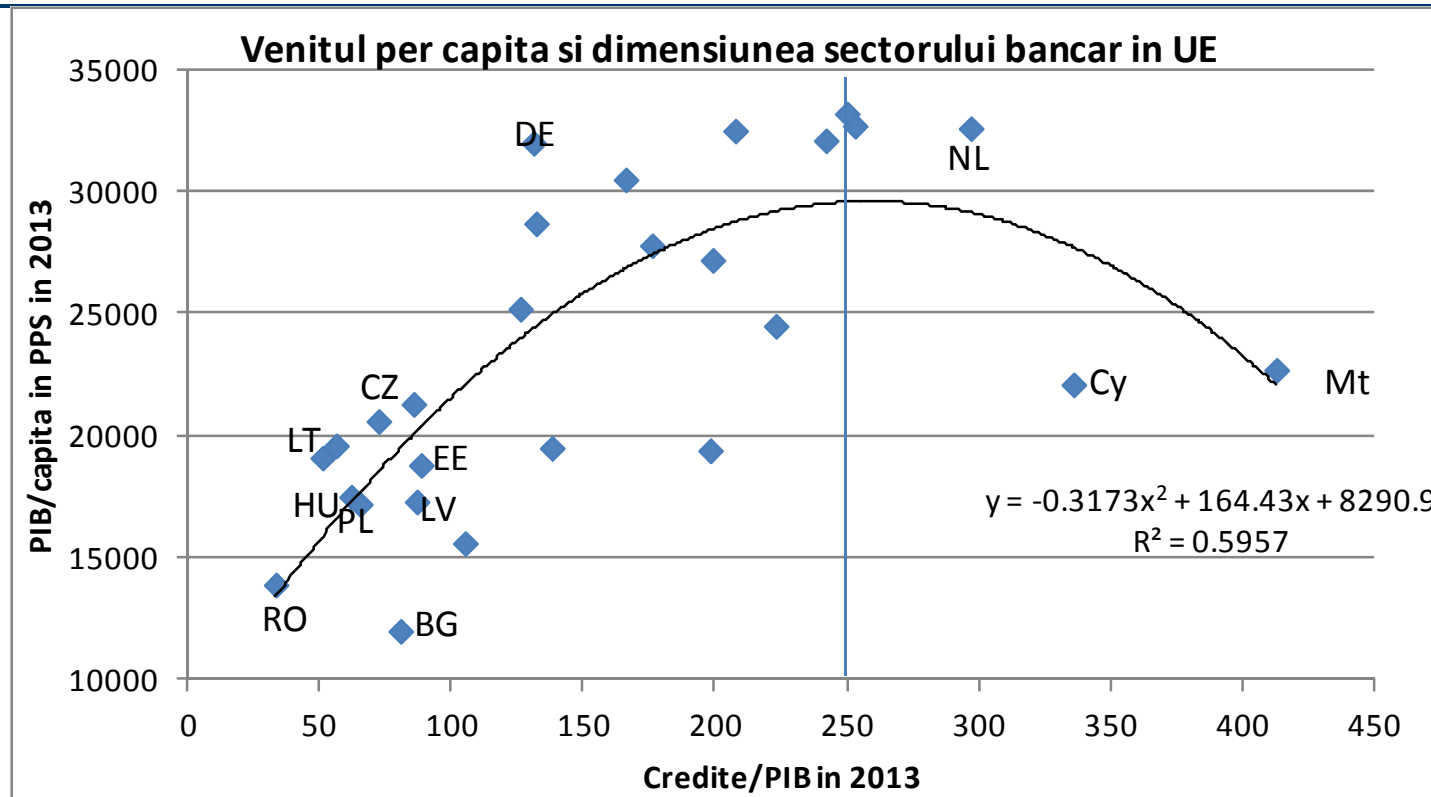
Sub reglementare in vremuri bune: succesul reglementatorului prudential sau o perioada prelungita de calm reduce cererea pentru serviciile de reglementare, deoarece identitatea agentilor economici care beneficiaza de evitarea crizei nu e cunoscuta, pe cand costul reglementarii este transparent

Supra reglementare in vremuri grele: deoarece identitatea agentilor economici care beneficiaza direct de reglementarile financiare este cunoscuta pe cand identitatea proiectelor de succes si a antreprenorilor care nu primesc finantare datorita reglementarilor este necunoscuta.

Reglementare: consecinte neintentionate

- E posibil ca creditarea sa ramana la nivele joase
- E posibil ca bancile prin restructurarea activelor catre active mai putin riscante sa neglijeze creditarea care genereaza nevoie mare de capital si sa intareasca conexiunea cu riscul suveran (investitia in datoria suverana fiind activul de risc zero)
- Este posibila o crestere a concentrarii sistemului bancar prin consolidare ca mijloc de crestere a profitabilitatii ce ar agrava problema “too big to fail”
- Este posibil ca bancile sa amane inovarea, iar sectorul bancar nereglementat sa se extinda ridicand probleme de securitate pentru consumatori

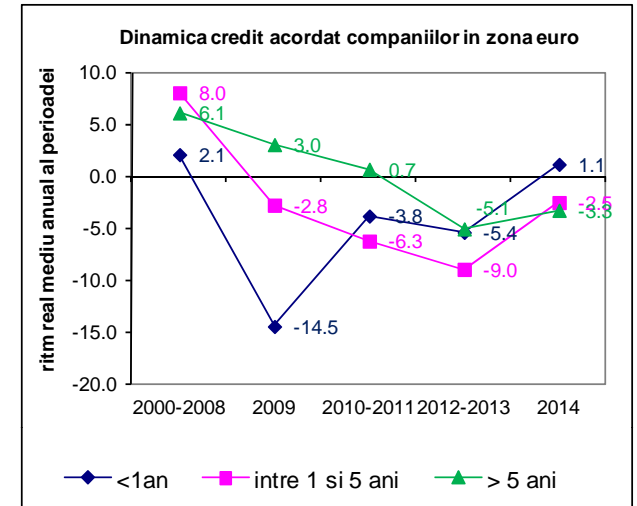
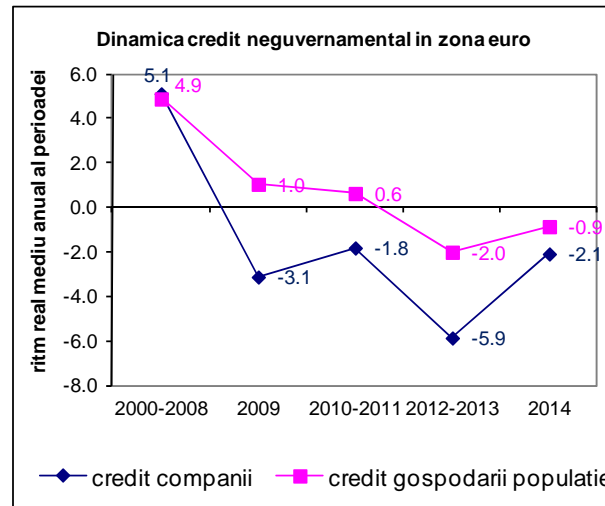
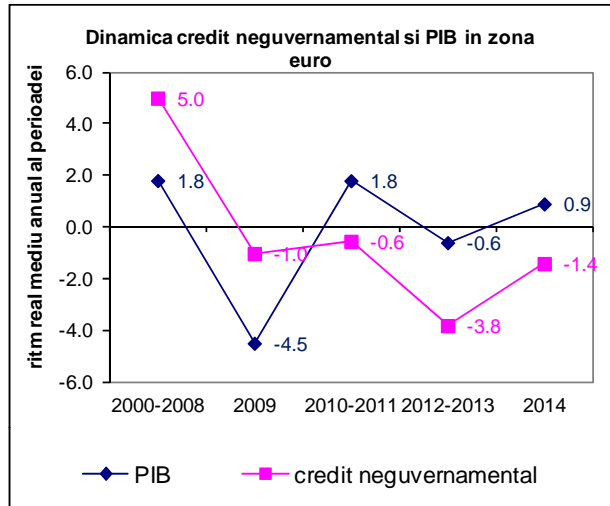
Creditarea si bunastarea in UE in 2013



Pentru tarile din UE corelatia intre venitul/capita si intermedierea financiara, ca masura a dimensiunii sectorului bancar, arata ca

- cu cat dimensiunea sectorului bancar este mai mica cu atat cresterea lui are un potential mai mare de contributie la bunastare
- o intermediere financiara ce depaseste 250% din PIB nu mai este creatoare de bunastare;

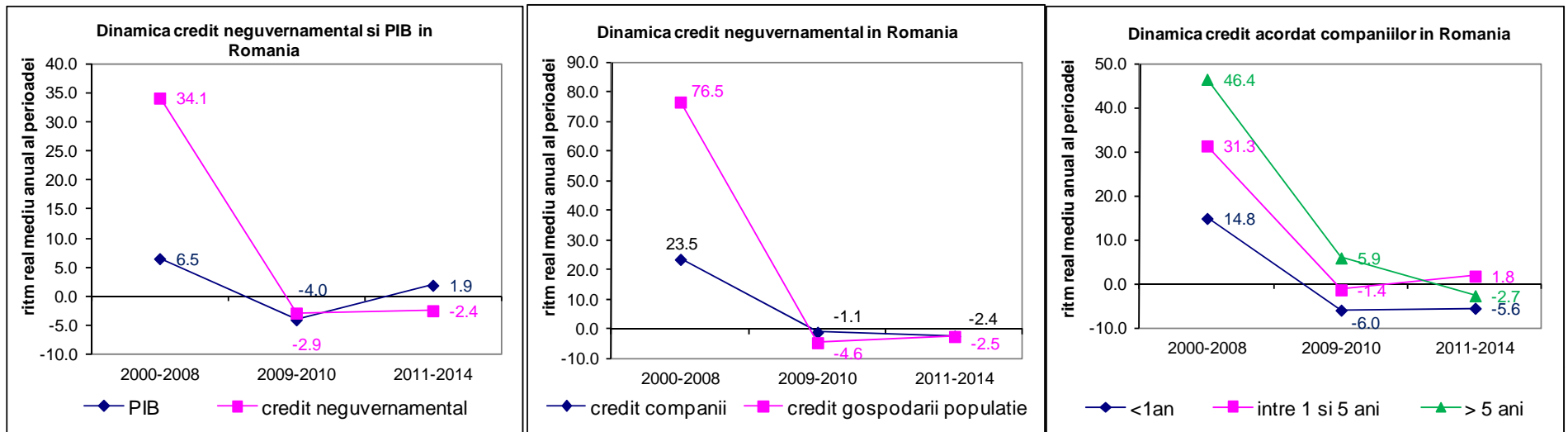
Cresterea economica si creditarea: zona euro



- In 2014 PIB a fost inca sub nivelul din 2008, iar intermedierea financiara a scazut la 90% fata de 100% in 2008
- In 2014 creditul s-a contractat intr-un ritm apropiat cu cel inregistrat in prima iesire din recesiune (2010-2011); diferentele de atunci sunt ca
 - companiile nu sunt atat de constranse in finantarea activitatilor curente (creditele acordate companiilor pe termen scurt au crescut), dar sunt mai constranse in finantarea investitiilor (creditele pe termen lung au scazut),
 - creditele acordate populatiei au scazut
- Cresterea economica este fragila

Sursa: eurostat

Cresterea economica si creditarea: Romania

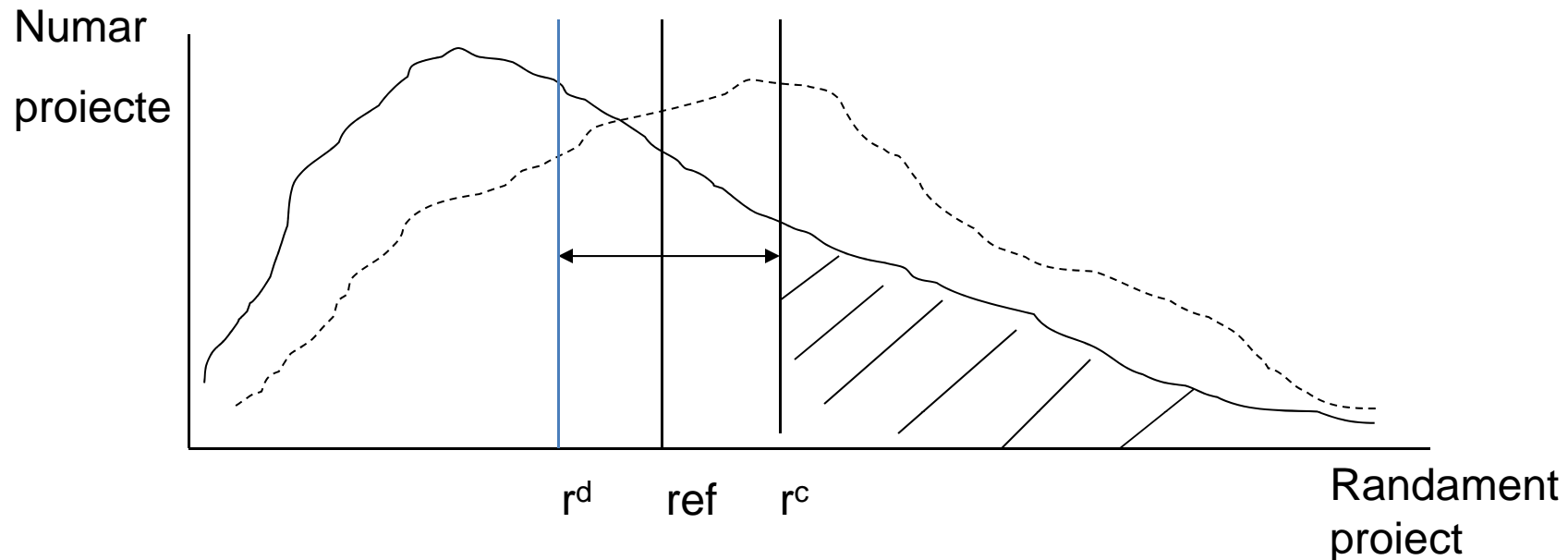


- In 2014 PIB a revenit la nivelul din 2008
- Revenirea economica s-a realizat cu dezintermediere financiara de la 39% in 2011 la 31% in 2014 (“creditless recovery”)
- Cresterea pozitiva a creditelor acordate companiilor pe termen mediu este un semnal incurajator pentru posibilitatea revenirii investitiilor.

Cresterea economica si creditarea: mecanismul de transmisie

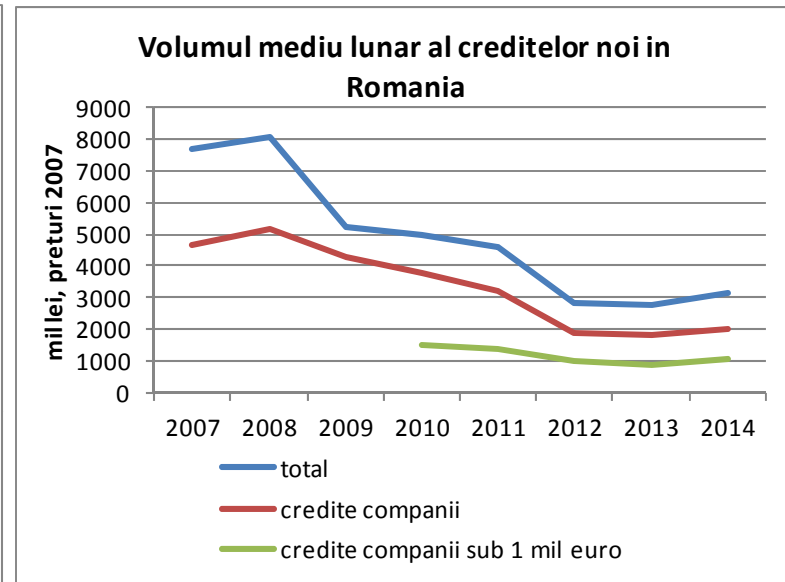
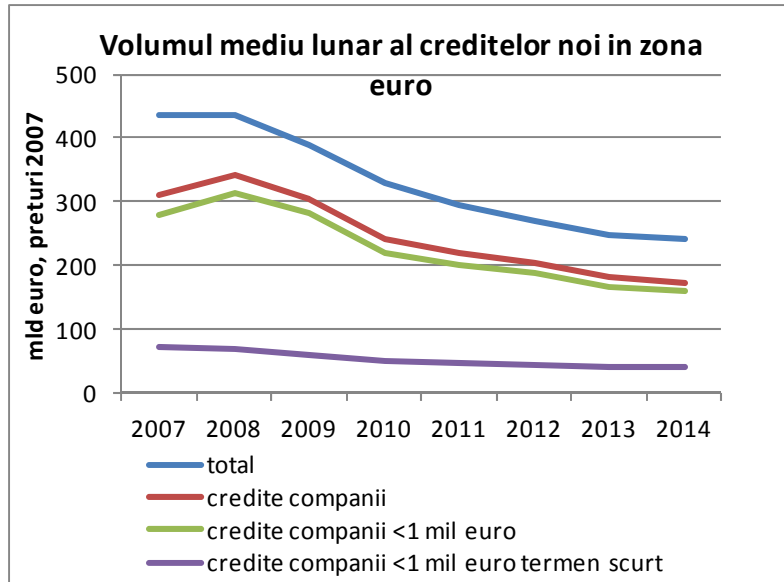
- Sursele cresterii economice sunt acumularea de capital fizic, capital uman si productivitatea
- 80% din diferenta de PIB/capita in tarile emergente si US, considerata tara care opereaza cu tehnologii de la frontiera cunoasterii, este data de diferenta in productivitate, (Jones (2015)),
- alocarea defectuoasa a resurselor la nivel micro este una din cauzele productivitatii reduse la nivel macro in tarile emergente
- alocarea resurselor si acumularea capitalului fizic depinde si de intermedierea financiara; de unde importanta acesteia pentru cresterea economica

Cresterea economica si creditarea: mecanismul de transmisie



- Creditarea asigura alocarea finantarii proiectelor profitabile
- Este posibil ca reglementarea sa creasca costul finantarii prin marirea marjei dintre dobanda creditului (r^c) si dobanda cu care se remunereaza depozitele (r^d); daca differentialul dintre dobanda creditului si dobanda de referinta (ref) se maresteste o parte din proiectele finantabile anterior reglementarii sunt excluse
- Este posibil ca reformele structurale sa compenseze cresterea marjei prin cresterea randamentului proiectelor (translatarea distributiei proiectelor catre randamente mai mari)

Volumul creditarii : contractie dupa 2008



- Contractia creditarii inceputa in 2008 a atins minimul in 2013 in Romania, dar nu si in zona euro.
- Usoara revenire a creditarii in 2014 in Romania a fost datorata in intregime cresterii creditarii in lei. In cazul creditelor pentru companii, atat creditarea in lei cat si cea in valuta a crescut.

Costul creditarii in zona euro

		2007	2012	2012 - 2007	2014	2014- 2012	Trim 1 2015	Trim 1 2015- 2014
Dobanda de referinta,ref	(a)	3.9	0.9	-3	0.2	-0.7	0.1	-0.1
Dobanda medie, depozitele noi,r ^d	(b)	3.8	2	-1.8	1	-0.4	0.7	-0.3
Dobanda medie credite noi,r ^c	(c)	5.2	3.2	-2	2.8	-0.8	2.4	-0.4
Spread, r ^c -r ^d	(c)-(b)	1.4	1.2	-0.2	1.8	0.4	1.7	-0.1
r ^c -ref	(c)-(a)	1.3	2.3		2.6		2.3	
Dobanda reala, depozite	(c)- HICP	1.6	-0.5		0.6		0.5	
Dobanda reala credite	(b)- HICP	3	0.7		2.4		2.2	

Costul creditarii in euro in Romania

		2007	2012	2012- 2007	2014	2014- 2012	Trim 1 2015	Trim 1 2015- 2014
Dobanda de referinta,ref	(a)	3.9	0.9	-3	0.2	-0.7	0.1	-0.1
Dobanda medie, depozitele noi €, r^d	(b)	3.4	3	-0.4	1.5	-1.5	1.1	-0.4
Dobanda medie credite noi €, r^c	(c)	7.5	5.1	-2.4	4.4	-0.7	4.1	-0.3
Spread, r^c-r^d	(c)-(b)	4.1	2.1	-2	2.9	0.8	3	0.1
r^c -ref	(c)-(a)	3.6	4.2		4.2		4	
Dobanda reala, credite noi €	(c)+curs-CPI	-4.1	5.2		2.3		3.9	
Dobanda reala depozite noi €	(b)+curs-CPI	-8.3	3.1		-0.6		0.9	

Costul creditarii in lei in Romania

		2007	2012	2012- 2007	2014	2014- 2012	Trim 1 2015	Trim 1 2015- 2014
Dobanda de referinta (ref)	(a)	7.4	5.3	-2.1	3.3	-2	2.3	-1
Dobanda medie, depozitele noi lei, r^d	(b)	7	5.3	-1.7	2.4	-2.9	1.6	-0.8
Dobanda medie credite noi lei, r^c	(c)	11.8	10.3	-1.5	7.3	-3	6.3	-1
Spread, $r^c - r^d$	(c)-(b)	4.8	5	0.2	4.9	-0.1	4.7	-0.2
$r^c - \text{ref}$	(c)-(a)	4.4	5		4		4	
Dobanda reala, credite noi lei	(c)-CPI	5.2	5.3		4.7		5.8	
Dobanda reala depozite noi lei	(b)-CPI	0.4	0.3		-0.2		1.1	

Sursa: BNR, INSSE

Concluzii

- In Romania, cresterea intermediarii financiare are cel mai mare potential de a contribui la cresterea bunastarii in comparatie cu celelalte state membre ale UE
- Pentru convergenta reala accelerata este necesara resincronizarea ciclului financiar cu cel de afaceri, stiut fiind ca o revenire a economiei dupa recesiune cu contractia creditarii se caracterizeaza prin ritmuri de crestere mai reduse fata de situatia in care revenirea are loc cu expansiunea creditarii
- Contractia creditarii in tandem cu cresterea costului creditarii sunt semne ca efectul contractionist al ofertei a depasit pe cel al cererii in zona euro si s-a propagat si in Romania; reglementarea poate sa fi contribuit si din acest motiv alte reglementari care ar constrange creditarea si cresterea economica nu sunt de dorit
- Evaluarea cuprinzatoare a efectelor reglementarii in curs de elaborare sub coodonarea comitetului de la Basel este binevenita

Bibliografie selectiva

- A. Abiad, G. Dell' Ariccia, G. Bin-Li (2011), "Creditless recoveries," IMF Working Paper 58
- G. Calvo (2012), "The Price Theory of Money, Prospero's Liquidity Trap and Sudden Stop: Back to basics and back," NBER Working Paper 18285
- V. Constâncio (2015), Speech at the 24th Annual Hyman P. Minsky Conference "Is financial regulation holding back finance for the global recovery?," 16 April
- C. Engel (2015), "Macroprudential Policy in a world of high Capital Mobility: Policy Implications from an academic perspective," NBER Working Paper 20951
- C. Jones (2015), "The facts of economic growth," NBER Working Paper 21142
- Y. Mersch (2015), "The future of Banking – a central Bankers' view" speech at the Economist Future of Banking Summit in Paris, 10 March
- V. Tomsik (2014), "The role of the financial system in promoting growth in emerging economies," International Conference of Banking Supervisors, Tianjin, China, 25 September