

COMENTARII
PE MARGINEA CRIZEI FINANCIARE INTERNAȚIONALE

Valentin Lazea
Economist șef
BNR

Cauzele crizei financiare internațională:

- istorice
- tehnologice
- instituționale

Cauze istorice:

- dereglementarea sectorului bancar, începută în anii '80 în SUA și Marea Britanie, imitată în Europa doar de Danemarca și Olanda, dar **nu** și de majoritatea țărilor europene, care au continuat să reglementeze strict sectorul bancar și să-l separe de sectorul imobiliar și de cel bursier.

Diferențe între piețele ipotecare naționale și indicele pieței ipotecare

Țara	Plată anticipată fără penalități	Raport tipic Loan-to-Value (%)	Durata tipică (ani)	Indicele pieței ipotecare
SUA	Da	80	30	0.98
Danemarca	Da	80	30	0.82
Olanda	Da	90	30	0.71
Australia	Limitată	80	25	0.69
Suedia	Da	80	25	0.66
Norvegia	Nu	70	17	0.59
M. Britanie	Limitată	75	25	0.58
Canada	Nu	75	25	0.57
Spania	Nu	70	20	0.40
Irlanda	Nu	70	20	0.39
Grecia	Nu	75	17	0.35
Austria	Nu	60	25	0.31
Germania	Nu	70	25	0.28
Italia	Nu	50	15	0.26
Franța	Nu	75	15	0.23

Sursa: FMI - "World Economic Outlook", Aprilie 2008

Cauze instituționale:

1. Asimetria sistemului de stimulente și penalități:
pentru bancheri și managerii de fonduri, **volumul** afacerilor este cel care determină nivelul bonus-urilor din fiecare an, chiar dacă eficiența tranzacțiilor se va revela după câțiva ani.

Posibile soluții:

- Plata bonus - urilor nu în funcție de rezultatele unui singur an, ci în funcție de rezultatele în timp ale plasamentelor efectuate
- Plata managerilor numai în acțiuni ale propriilor companii (cu condiția ca acestea să fie cotate la bursă).

2. Percepția că autoritățile vor interveni pentru acoperirea pierderilor sectorului privat, generatoare de **hazard moral**.

Punctul de vedere american:

hazardul moral este acceptabil atâta timp cât intervenția autorităților preîntâmpină apariția unor **externalități negative** care se extind dincolo de penalizarea managerilor imprudenți, afectând însăși funcționarea economiei.

Argumente aduse în favoarea acestui punct de vedere:

- în SUA, serviciile financiar - bancare sunt puternic interconectate cu sectorul construcțiilor imobiliare și cu sectorul bursier;
- economia americană crește foarte încet, aflându-se în pragul (?) recesiunii;
- inflația în SUA continuă să fie ținută sub control, iar în timp de recesiune consumul este redus

Probleme cu acest tip de abordare:

- a) - încercând să rezolve o externalitate negativă, riscă să ignore nu numai hazardul moral generat, ci și o altă externalitate negativă încă și mai mare, anume inflația (contrar celor susținute de Fred Mishkin)
O dată pornită, această inflație se va răsfrânge asupra tuturor țărilor, cu precădere asupra celor care țintesc inflația. Deja, cu excepția Braziliei, Mexicului și Thailandei, marea majoritate a țărilor care țintesc inflația se află în afara intervalelor țintite.

- b) - contrazice “doctrina Greenspan “, care susține că Banca Centrală nu are nici un motiv să altereze prețul acțiunilor, deoarece piața bursieră “știe mai bine“ să stabilească prețul corect.

- c) - încearcă să dea o notă de acceptabilitate hazardului moral: întreaga societate ar fi beneficiat de exuberanța (irațională) din perioada de boom economic, ca atare, societatea în ansamblu (contribuabilii) ar trebui să accepte plata pentru aceasta.

Relevanță pentru România:

eventuala (și **foarte improbabilă**) cădere a unei bănci **nu** ar trebui plătită din banii contribuabilului român, deoarece:

- a) - serviciile bancare din România au încă o relativ mică interconectare cu piața imobiliară și cu piața bursieră;
- b) - ponderea serviciilor bancare în PIB este încă modestă: nu se poate susține că societatea în ansamblu a beneficiat de exuberanța sistemului și, ca atare, ar trebui să plătească;
- c) - nu se poate face dovada că externalitatea pozitivă (preîntâmpinarea riscului sistemic) este mai mare decât hazardul moral perpetuat;
- d) - inflația mărită ar invalida orice prezumtive externalități pozitive
- e) - economia românească crește cu 6% și este departe de recesiune
- f) - majoritatea băncilor din România sunt private (loc 28/68 în Fitch Report) și cu proprietari străini
(loc 7/74)

Episod	Proprietate asupra băncilor	Naționalitate a băncilor	Cost pt. Buget (% PIB)	Interconectare cu alte piețe	Creștere la momentul crizei	Inflație la momentul crizei
SUA '07 - '08	privată	autohtone	3 - 4%	mare	2%	2,5%
România '98 -'99	preponderent de stat	preponderent românești	7 - 9%	inexistentă	- 4%	40%
România '08 -'09 (situație pur ipotetică)	privată	străine	n. a.	mică	6%	8%

Concluzie: BNR ia măsuri pre-emptive pentru a nu se ajunge în situația respectivă (întărirea normelor de provizionare, de capitalizare, de lichiditate etc.)