



Creșterea rapidă a creditului: pericole și remedii

Silviu CERNA
Universitatea de Vest, Timișoara

Abstract

The paper analyses the swift growth of bank loans granted to the nongovernmental sector with a special attention on the case of Romania, concluding that it creates several perils for the macroeconomic and financial stability. The causes and implications are presented as well as the solutions the authorities may use in order to diminish the negative consequences of the swift growth of loans. The author argues that in order to be really effective, the measures taken by the authorities should combine the macroeconomic policies with the prudential ones.

Keywords: credit growth, financial stability, supervisory and prudential policies

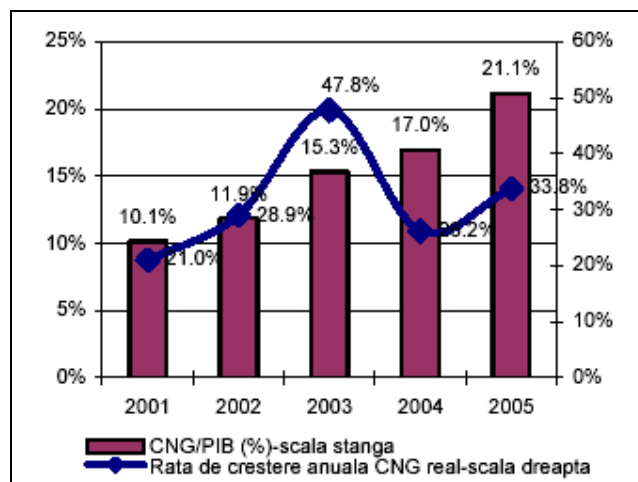
JEL classification: E58, G21, G28.

1. Introducere

La fel ca în alte țări din Europa Centrală și de Est, în România a avut loc, în ultimii ani, o creștere rapidă a volumului creditelor bancare acordate sectorului neguvernamental. Acest proces, vizibil deja la începutul deceniului, s-a intensificat în ultima perioadă, ceea ce dă naștere la justificate preocupări cu privire la cauzele și efectele sale. Astfel, în perioada 2000-2004, creditul neguvernamental a crescut, în termeni reali, în medie cu 31,54% pe an. Într-un singur an (2003), acest tip de credite a crescut în termeni

reali cu 47,8%. Ca urmare, ponderea creditului neguvernamental în PIB a cunoscut o creștere continuă, dublându-se practic față de nivelul de la începutul perioadei (Figura 1).

Problema care se pune este de a ști în ce măsură această evoluție este determinată de un necesar fenomen de dezvoltare financiară (adâncire financiară, *financial deepening*) – care trebuie să însoțească în mod normal mersul României spre o veritabilă economie de piață și spre integrarea în UE – și în ce măsură evoluția amintită constituie o expansiune periculoasă pentru economie (*credit boom and bust*).



Sursa: BNR, 2006, p.113.

Figura.1: Evoluția creditului neguvernamental în România, 2001-2005

În primul caz, creșterea creditului nu are consecințe macroeconomice ieșite din comun, deoarece este susceptibilă a fi compensată în cea mai mare parte prin creșterea cererii de monedă. Într-adevăr, unul din factorii importanți care determină expansiunea creditului este creșterea cererii de credite, care se produce ca urmare a anticipațiilor optimiste privind creșterea veniturilor, efectuate în perspectiva aderării României la UE. Un alt factor major este creșterea ofertei de credite, determinată de stabilirea în România a băncilor și a altor instituții financiare străine, care încearcă să cucerească rapid o parte a pieței. Deși aceste bănci și instituții evită, de regulă, să se expună prea mult unei singure țări, ele joacă deja un rol important în sistemul bancar românesc.

Ideea că expansiunea creditului este parțial o manifestare a amplificării procesului de intermediere financiară se bazează pe așa-zisa ipoteză a recuperării (*catch up*) decalajului care există din punct de

vedere al gradului de dezvoltare a suprastructurii financiare între fostele țări comuniste și țările occidentale (Hilbers ș.a., 2005, p.10). Această ipoteză este sugerată de nivelul de pornire foarte scăzut al intermedierei financiare în toate fostele țări comuniste. Astfel, după cum rezultă din Figura. 2, Ucraina, care a înregistrat în 1999 o pondere a creditului acordat sectorului privat în PIB de 8%, a cunoscut o creștere reală a acestui tip de credite de aproape 40% (Hilbers ș.a., 2005, p.11). Situația este similară și în alte țări, cum ar fi Bulgaria, Moldova și România, care, pornind de la niveluri scăzute, înregistrează creșteri rapide ale volumului creditului. Și, de fapt, majoritatea țărilor central și est-europene care înregistrează o creștere rapidă a creditului neguvernamental au o rată credit/PIB mai mică decât media grupului¹.

¹ Această medie este 22%, comparativ cu o cifră mai mare de 100%, în cazul celor 15 țări membre "vechi" ale UE. (Hilbers ș.a., 2005, p.9).

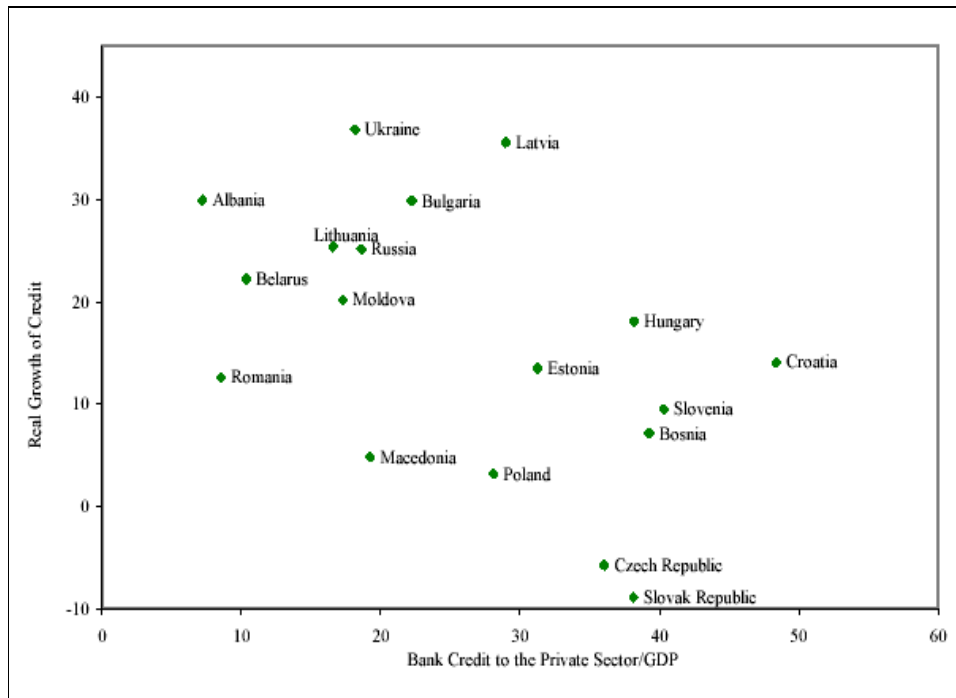


Figura 2: Creșterea volumului creditului acordat sectorului privat și adâncirea financiară în țările central și est-europene

În cazul al doilea, creșterea creditului are o serie de efecte negative, care pot pune în pericol funcționarea normală a economiei.

Poziția dominantă în literatură este că se poate de tranșantă: erorile în interpretarea cauzelor, formelor de manifestare și implicațiilor fenomenului, precum și reacțiile inadecvate (sau lipsa de reacții) ale autorităților generează costuri sociale foarte ridicate (a se vedea, în acest sens: Demirguc și Detragiache, 1997; Drees și Pazarbasioglu, 1995; Goldfajn și Valdes, 1997; Goldstein, 2001, p. 157-61; Gourinchas ș.a., 2001, p. 47-99; Kaminsky ș.a., 1997; Kaminsky și Reinhart, 1999, p.473-500; Neagu și Mărgărit, 2005; Neagu ș.a., 2006; Romulus ș.a., 2006).

Autorul în lucrarea de față își propune să contribuie la analiza cauzelor acestui fenomen în România, la identificarea implicațiilor lui asupra stabilității macroeconomice și financiare și la găsirea soluțiilor pe care le pot lua autoritățile pentru diminuarea consecințelor negative ale creșterii rapide a creditului.

2. Analiza creșterii rapide a creditului

În literatură, se menționează, de regulă, trei cazuri de creștere rapidă a creditului (IMF, 2004; Gourinchas ș.a., 2001, p.47-49):

- 1) Faza de dezvoltare a economiei, care se caracterizează, printre altele, printr-o creștere a creditului mai rapidă decât producția. (King și Levine, 1993, p.717-737; Levine, 1997, p.688-726; Favara, 2003). Acesta este amintitul fenomen de *adâncire financiară* (*financial deepening*), care este perfect explicabil teoretic și confirmat de numeroase lucrări empirice, care arată toate că între dezvoltarea economică generală, pe de o parte, și dezvoltarea sectorului financiar, pe de altă parte, există o strânsă legătură.
- 2) Etapa premergătoare relansării economiei, când are loc creșterea investițiilor și cheltuielilor de producție ale firmelor, care sunt finanțate, printre altele, prin împrumuturi contractate de la bănci; această etapă este evidențiată mai ales cu ajutorul modelelor construite pe baza conceptului de “*accelerator*”².
- 3) Perioada în care se manifestă reacții inadecvate ale participanților la piața financiară la modificările intervenite în mărimea riscurilor pe care le incumbă tranzacțiile specifice pieței respective. Astfel, conform autorilor mai multor lucrări (Minsky, 1992, p.11-22; Bernanke și Gertler, 1995, p.1-43; Kindleberger, 1996, p.122-136; Kiyotaki și Moore, 1997, p.211-248; Bernanke ș.a., vol.1C, 1999, p. 1341-93 și “Handbooks in Economics”, Vol.15, 1999; Borio ș.a., 2001), în

care se utilizează amintitele modele ale fenomenului de “*accelerare financiară*”, un optimism exagerat al agenților economici cu privire la viitor duce la creșterea cursurilor titlurilor financiare, creșterea intrărilor de capital din străinătate, creșterea prețurilor bunurilor și ale celorlalte active susceptibile a fi puse în gaj (în special creșterea prețurilor relative ale bunurilor netranzacionabile, *non-tradable*), ceea ce incită firmele și populația să cheltuiască mai mult și, deci, să angajeze mai multe împrumuturi. În momentul în care anticipațiile cu privire la viitor devin pesimiste, prețurile activelor financiare și ale bunurilor gajabile încep să scadă, determinând inversarea sensului de acțiune a “*acceleratorului*”. Ca urmare, are loc creșterea numărului de falimente în rândul debitorilor, scăderea capacității lor de a rambursa creditele și de a achita dobânzile și, deci, de a contracta noi împrumuturi în viitor. Cu alte cuvinte, există o serie de factori care joacă un rol important în expansiunea excesivă a creditului în fazele de *boom* și în agravarea severității eventualelor crize.

În practică, este foarte greu de făcut o distincție clară între cazurile de creștere sănătoasă și cele de expansiune periculoasă a creditului. În literatura de specialitate se propune o serie de metode de determinare a unui nivel *neutral* al ratei de creștere a creditului, însă rezultatele obținute până în prezent sunt destul de relative. De exemplu, C. Cottarelli, G. Dell’Ariccia și I. Vladkova-Hollar au construit o ecuație a creșterii creditului bancar acordat sectorului privat, în care drept variabile exogene apar următoarele elemente: venitul pe cap de locuitor, dato-

² *Acceleratorul* exprimă faptul că volumul investițiilor este o funcție crescătoare de volumul consumului. Dintre lucrările în care sunt analizate implicațiile fenomenului de accelerare asupra evoluției creditului, amintim: Fuerst, 1995, p. 1321-1338 și IMF, 2004.

ria publică, rata inflației, gradul de liberalizare financiară și sistemul legal (Cottarelli ș.a., 2003). Cu ajutorul acestei ecuații, autorii determină nivelul de echilibru al ratei de creștere a volumului creditului, însă, după cum subliniază ei înșiși, concentrarea atenției asupra creșterii volumului total al creditului poate duce la subevaluarea riscurilor pe care le încumbă acest fenomen. În ceea ce ne privește, adăugăm că, din motive ce țin de așa-zisa *critică Lucas*³, tranziția de la economia planificată la economia de piață complică și mai mult folosirea unor modele economice pentru determinarea nivelului *normal* al ratei de creștere a creditului.

Unele metode cantitative interesante de identificare a unui posibil fenomen de expansiune periculoasă a creditului au fost concepute și aplicate de autorii recentului *Raport asupra stabilității financiare 2006*, publicat de BNR (BNR, 2006, p.114-117). Concluzia la care ajung specialiștii băncii centrale este că, în România, deocamdată, fenomenul amintit nu se manifestă, însă există o serie de condiții favorabile care fac necesară monitorizarea sa atentă.

Studiile citate arată limpede că, indiferent de cauze, creșterea rapidă a creditului poate avea efecte negative asupra stabilității macroeconomice. Astfel, expansiunea rapidă a creditelor bancare acordate sectorului guvernamental (în particular, populației – credite de consum) determină

³ *Critica Lucas* a fost formulată de R. E. Lucas și exprimă ideea că, dacă apare un fapt nou, recursul la experiență este puțin folositor. În speță, este vorba despre faptul că tranziția și integrarea fac ca parametrii ecuațiilor economice, calculați la un moment, să-și piardă rapid valabilitatea, deoarece economia își schimbă ea însăși comportamentul.

creșterea cererii agregate mai rapid decât producția, ceea ce duce la inflație, creșterea importurilor, agravarea deficitului balanței plăților curente cu străinătatea și deprecierea monedei naționale. Amplificarea deficitului contului curent determină, la rândul său, diminuarea liniilor de credit externe și a celorlalte căi de acces la lichiditățile internaționale, ceea ce provoacă înrăutățirea condițiilor de activitate a sistemului bancar autohton, favorizând, deci, apariția unor crize financiare și economice.

În ceea ce ne privește, semnalăm consecințele deosebit de grave pe care sporirea importurilor și amplificarea deficitului tranzacțiilor curente le au în cazul României, țară care, de la începutul deceniului, înregistrează un deficit extern în permanentă creștere (de la 3,7% din PIB în 2000 la 8,7% din PIB în 2005). Într-adevăr, degradarea continuă a soldului extern sporește riscul apariției unor atacuri speculative contra leului, având în vedere că regimul valutar actual se bazează pe o flotare relativ controlată a monedei naționale (*managed floating*). După părerea noastră, acest risc nu este deloc de neglijat, având în vedere nivelul scăzut al economisirii interne (sub 10% din PIB; vezi BNR, 2006, p.37)., ceea ce face ca România să depindă în mare măsură de investițiile străine pentru finanțarea deficitului său extern. Or, aceasta este o situație periculoasă tipică, amintind de experiențele nefericite ale altor țări, unde anticipațiile (foarte) optimiste cu privire la beneficiile viitoare au declanșat o creștere flamboiantă a prețurilor tuturor activelor și o intrare masivă de capitaluri străine, care au permis întreprinderilor și populației, într-o primă fază, să-și finanțeze cheltuielile prin împrumuturi, după care, când lumea se aștepta cel mai puțin, s-a

produs dezastrul. Și nu există nici un motiv să se creadă că României nu i se poate întâmpla ceea ce altor țări aflate în situații asemănătoare li s-a întâmplat și încă nu o dată în cursul istoriei.

De fapt, tocmai pentru că istoria economică, mai veche sau mai nouă, este marcată de foarte multe asemenea triste experiențe, o mare parte din literatura de specialitate actuală se referă la legătura care există între creșterea excesivă a creditului, pe de o parte, și crizele bancare și monetare, pe de altă parte. (Demirguc. și Detragiache, 1997; Drees și Pazarbasioğlu, 1995; GoldfajnL, Valdes, 1997; Goldstein, 2001; Gourinchas ș.a., 2001; Kaminsky ș.a., 1997; Kaminsky și Reinhart, 1999). Astfel, într-o trecere în revistă aproape exhaustivă a cercetărilor recente pe această temă, G. Kaminsky, S. Lizondo și C. Reinhart arată că în peste 80% din lucrările publicate se ajunge la concluzia că creșterea creditului este un important factor determinant al crizelor bancare și/sau monetare (Kaminsky, ș.a., 1997). Dintre sintezele care evidențiază legătura strânsă care există între cele două tipuri de crize (bancare și monetare) și creșterea explozivă a creditului provocată de intrările de capital, mai amintim studiul citat al lui M. Goldstein (2001), precum și amintitul studiu al FMI (2004), care, amândouă, relevă pericolele deosebite pe care le prezintă explozia creditului pentru țările cu economie de piață emergentă, unde constituie, de regulă, un episod care anunță perioade de criză financiară și de recesiune. Conform lucrărilor citate, în cazul țărilor cu economie de piață emergentă și în tranziție, creșterea puternică a creditului determină aproape automat creșterea rapidă a investițiilor, ceea ce duce, la rândul ei, la creșterea ratei dobânzii, amplificarea deficitului contului

curent, diminuarea rezervelor valutare, aprecierea reală a monedei și, în final, scăderea producției. În modul acesta, explozia creditului provoacă aproape întotdeauna crize bancare, crize monetare sau și unele și altele.

Implicațiile micro și macroeconomice ale creșterii rapide a creditului sunt interconectate. Pe de o parte, instabilitatea macroeconomică (inflație și/sau dezechilibru extern) poate provoca crize financiare, iar aceasta mai ales atunci când băncile și debitorii sunt foarte expuși la riscul aferent ratei dobânzii și la riscul valutar⁴. Într-adevăr, dezechilibrele macroeconomice determină diminuarea capacității de plată a debitorilor (ca urmare a reducerii activității economice), creșterea volumului creditelor restante, accentuarea volatilității mișcărilor ratei dobânzii și cursului de schimb, adică fenomene specifice situațiilor de instabilitate economică. Pe de altă parte, instabilitatea financiară, mai ales atunci când se manifestă într-un sistem financiar vulnerabil, poate agrava dezechilibrele macroeconomice, căci băncile și celelalte instituții financiare reacționează prin reajustarea portofoliilor lor, îndeosebi a poziției lor valutare.

Expansiunea rapidă a creditului, în special în cazurile în care este determinată de creșterea foarte puternică a cererii de credite, îngreunează evaluarea riscurilor de către bănci și organismele de supraveghere prudențială. Într-adevăr, creșterea volumului și numărului cererilor

⁴ Riscul aferent ratei dobânzii are două componente: riscul-venit și riscul-capital. Pentru o prezentare mai amplă a naturii, factorilor și metodelor de protecție împotriva acestor riscuri, a se vedea și lucrarea coordonată de autor (Cerna ș.a., 2005, p.321-328, 332-337).

de credite fac ca sistemele de gestionare a riscurilor de credit ale băncilor să fie depășite, ceea ce duce la scăderea calității portofoliului de credite. Un alt factor care acționează în direcția creșterii riscurilor asumate de bănci în perioadele de *boom* este practica acordării de credite în valută. Creșterea volumului acestui tip de credite mărește expunerea băncilor la riscul valutar, însă amplifică totodată și riscul de credit, având în vedere că aceste credite sunt finanțate în mare parte prin alte tipuri de resurse decât depozitele atrase de la clienți, și anume, în special prin linii de credit externe. Or, acest mod de finanțare face ca orice reducere neașteptată a ratei dobânzii, determinată de factori cum ar fi intensificarea concurenței dintre băncile comerciale sau politica monetară a băncii centrale, să afecteze rentabilitatea instituțiilor de credit și, deci, să accentueze vulnerabilitatea sistemului bancar în ansamblu.

Analizând evoluția creditului și riscul de credit în cazul României, în amintitul *Raport asupra stabilității financiare*, elaborat de BNR (2006), se apreciază că portofoliul de credite este de bună calitate și că nu se întrevăd, pe termen scurt, factori care să îl afecteze sensibil. În ceea ce ne privește, subscriem la acest punct de vedere, însă notăm că deși indicatorii prudențiali nu relevă o vulnerabilitate îngrijorătoare a sistemului bancar românesc, o mare parte din acești indicatori sunt *post factum*, nu *ante factum*. Pe de altă parte, chiar și documentul oficial menționat arată că există o tendință de creștere a riscului de credit, care se va menține în condițiile așteptate ale continuării susținute a activității de creditare (BNR, 2006, p.62).

Relațiile care există între stabilitatea macroeconomică și stabilitatea sectorului

financiar sugerează că înțelegerea naturii procesului de creștere a volumului creditului, identificarea pericolelor cărora acest proces le dă naștere și conceperea reacției autorităților la acest fenomen trebuie să se bazeze pe o analiză extrem de aprofundată. În acest scop, sunt imperativ necesare colectarea, monitorizarea și interpretarea unei serii întregi de informații extrem de detaliate, cum ar fi: volumul și structura creditelor pe tipuri de debitori (întreprinderi mari și mici, populație etc.) și sectoare economice (industrie, agricultură, construcții etc.), condițiile specifice de creditare (scadențe, dobânzi, garanții etc.), riscurile asumate de bănci și metodele de protecție împotriva acestora, poziția valutară și gradul de expunere în diverse monede a băncilor și creditorilor, modul de denominare a creditelor (în monedă națională sau în valută) etc. (Hilbers ș.a., 2005, p.6; IMF, 2005).

De asemenea, sunt necesare diverse date macroeconomice relevante, cum ar fi: ritmul de creștere a economiei, rata inflației, rata șomajului, salariul mediu, situația balanței de plăți etc., date referitoare la sectorul financiar: structură (număr, proprietate, concentrare), indicatori ai sănătății financiare (capital, calitatea creanțelor, profit, lichiditate), rezultate obținute la testele de vulnerabilitate (sensibilitatea elementelor patrimoniale la șocuri) etc., precum și anumite informații calitative: prevederi legale, concordanță cu standardele internaționale, starea încrederii în sistemul financiar ș.a.m.d.

3. Măsuri de limitare a vitezei de creștere a creditului

În principiu, reacțiile autorităților la fenomenul creșterii creditului trebuie să

combine măsurile de politică monetară și măsurile prudențiale.

Prima etapă pentru conceperea unei politici monetare și prudențiale adecvate pentru încetinirea ritmului de creștere a creditului este determinarea pericolelor pe care expansiunea creditului le creează la adresa stabilității macroeconomice și financiare. În acest scop, este necesară gruparea datelor agregate după următoarele criterii: caracteristicile instituționale ale debitorilor (întreprinderi, populație, întreprinderi mari, mici, private, de stat, cu capital autohton, străin etc.), destinația creditelor (producție, investiții, consum), scadența (pe termen scurt, mediu, lung), modul de stabilire a ratei dobânzii (cu dobândă fixă sau variabilă), moneda în care sunt exprimate creditele (monedă națională, valută), precum și în funcție de alte elemente relevante, cum ar fi posibilitatea de acces la diverse forme de asigurare a creditelor sau la diverse forme de refinanțare. După cum se arată în literatură (Hilbers ș.a., 2005), o asemenea grupare facilitează interpretarea datelor disponibile, formularea corectă a problemelor și degajarea soluțiilor care se impun.

Evaluarea trebuie, de asemenea, să ia în considerare factorii macroeconomici, macroprudențiali și structurali, îndeosebi existența dezechilibrelor macroeconomice, sănătatea și soliditatea sistemului financiar, calitatea și eficacitatea supravegherii și a reglementărilor, structura sistemului financiar și situația financiară a debitorilor. În fine, este esențial să se dispună de informațiile conținute în bilanțurile întreprinderilor și de rezultatele studiilor cu privire la comportamentul de consum și de economisire al populației.

Având toate aceste informații, autoritățile pot determina principalele pericole ale expansiunii creditului. Într-o formă

sintetică, aceste pericole pot fi prezentate ca în Tabelul 1.

Pornind de aici, se pot adopta apoi măsurile adecvate de gestionare a riscurilor macroeconomice și financiare care se manifestă în condițiile concrete ale economiei în cauză. După cum am menționat, aceste riscuri sunt interdependente, iar ca urmare reacția autorităților trebuie, în principiu, să combine măsurile macroeconomice și prudențiale.

Măsurile pe care, în principiu, le pot lua autoritățile în economiile contemporane sunt prezentate în Tabelul 2.

1) *Măsuri macroeconomice.* Gestionarea creșterii explozive a creditului, care, după cum am arătat, este de natură să afecteze stabilitatea macroprudențială pune, de regulă, probleme dificile țărilor central și est-europene, deoarece evantaiul măsurilor de acest gen este limitat de caracteristicile generale ale economiilor respective (deficite externe, regimuri de cursuri de schimb relativ rigide, „eurizare”, deficite bugetare, distorsiuni de prețuri etc.).

În cazul României, principala restricție de această natură este reprezentată de liberalizarea aproape completă a mișcărilor de capital, care, în general, limitează foarte mult utilizarea măsurilor de politică monetară (*triumghiul incompatibilităților*)⁵. Aceasta, deoarece majorarea ratei dobânzii în scopul reducerii ratei de creștere a creditului determină intrări importante de capitaluri, ceea ce duce la amplificarea și mai puternică a creditului și a masei monetare. De asemenea, nivelul relativ ridicat al *eurizării* (*dolarizării*) economiei românești afectează eficacitatea mecanismului de transmitere (a efec-

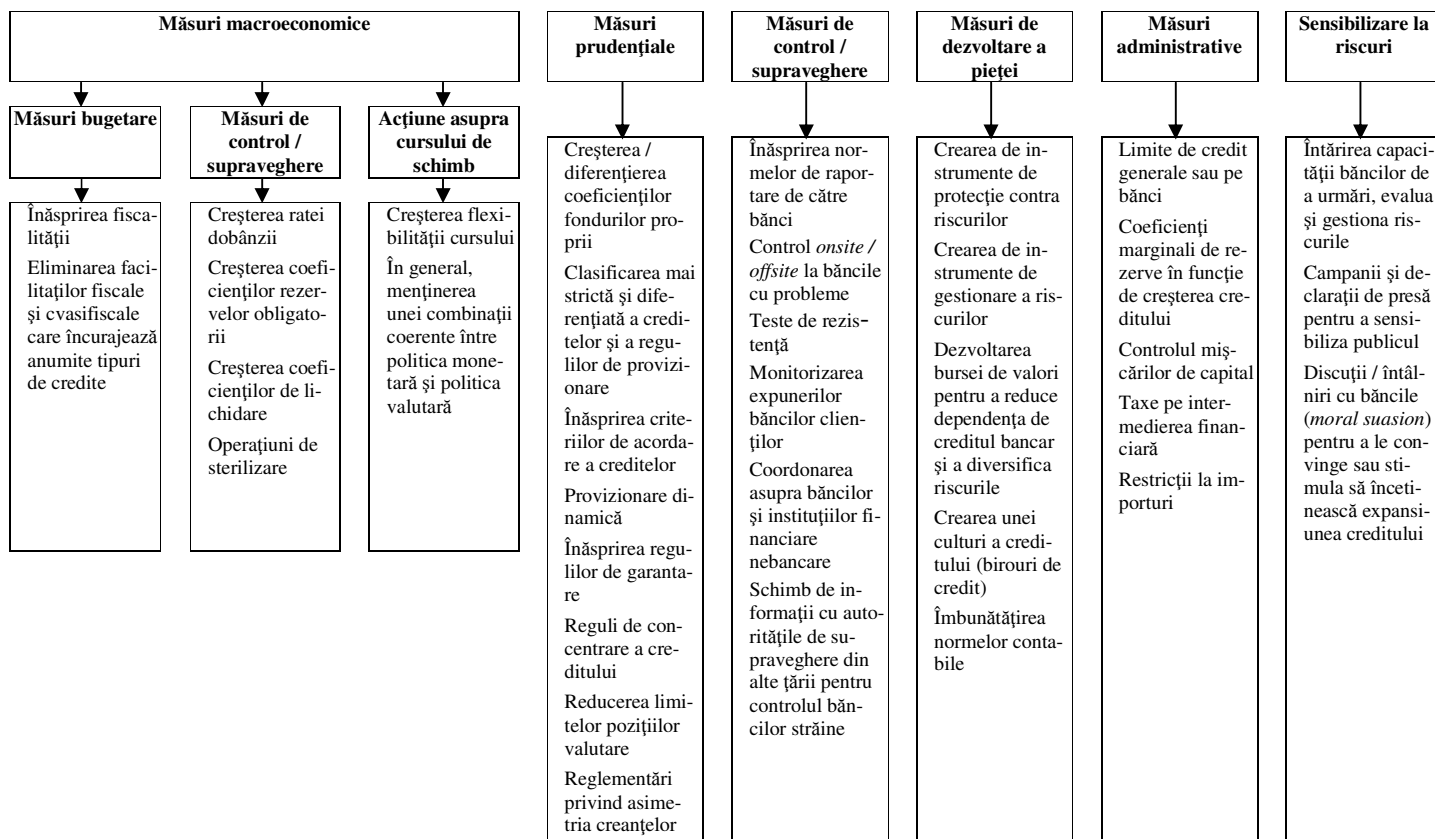
⁵ Pentru o analiză mai amplă a acestei probleme, a se vedea S. Cerna (2006, p.20-30).

Tabelul 1: Principale riscuri ale creșterii rapide a creditului

Natura creșterii	Tipul de risc corespunzător
Creșterea rapidă a creditului	<ul style="list-style-type: none">• Risc de nerambursare (din cauza evaluării necorespunzătoare a împrumutului sau a diminuării capacității de evaluare a riscului)• Riscuri macro
Principalii creditori (de exemplu, bănci autohtone sau străine)	<ul style="list-style-type: none">• Risc de nerambursare (din cauza strategiilor hazardate)• Riscuri macro
Principalii debitori (de exemplu, întreprinderi sau populație)	<ul style="list-style-type: none">• Risc de nerambursare (de exemplu, dificultăți întâmpinate de întreprinderi din cauza conjuncturii)• Riscuri macro (efectul probabil al creditului asupra tranzacțiilor curente)• Riscuri referitoare la funcționarea pieței (sensibilitate conjuncturii la evoluția prețurilor)
Concentrarea/structura sectorială a creditului (de exemplu, imobiliar, cumpărări de bunuri de consum de folosință îndelungată, investiții etc.)	<ul style="list-style-type: none">• Risc de nerambursare (determinate, de exemplu, de concentrarea creditului sau de valoarea garanțiilor cerute pentru acordarea creditului imobiliar)• Riscuri macro (de exemplu, efectul asupra tranzacțiilor curente în cazul creditelor pentru consum/investiții)• Riscuri referitoare la funcționarea pieței (de exemplu, sensibilitate la evoluția prețurilor bunurilor imobiliare)
Moneda în care este acordat creditul	<ul style="list-style-type: none">• Risc valutar direct (poziția valutară deschisă a băncilor) și indirect (expunerea debitorilor)
Scadența	<ul style="list-style-type: none">• Riscuri de solvabilitate/lichiditate (credite pe termen lung finanțate prin resurse bancare pe termen scurt)
Sursele creditului	<ul style="list-style-type: none">• Risc valutar (credite finanțate prin linii de credit externe)• Riscuri de solvabilitate (neconcordanță între active și pasive)• Riscuri macro (sentimentul pieței)

Sursa: Hilbers ș.a., 2005, p.29.

Tabelul 2: Opțiuni ale autorităților privind măsurile de combatere a creșterii creditului



Sursa: Hilbers ș.a., 2005, p.24.

telor politicii monetare), făcând ca modificarea nivelului ratei dobânzii de referință pentru politica monetară să se repercuteze greu sau să nu se repercuteze deloc asupra dobânzilor practicate de băncile comerciale în relațiile cu întreprinderile și populația. Spre deosebire de aceasta, faptul că bugetul este echilibrat creează o anumită marjă de manevră autorităților pentru a utiliza măsuri fiscale de natură să stopeze creșterea creditului. Însă, deocamdată, efectele pe care le exercită asupra creditului modificărilor recente de politică fiscală (îndeosebi introducerea în 2005 a cotei unice de impozitare de 16% pentru venituri și profit) sunt puțin cunoscute, iar ca urmare precizarea acestor măsuri este dificilă.

În România, expansiunea creditului a fost determinată, într-o anumită măsură, de incoerența politicilor macroeconomice și structurale duse în perioada de tranziție, precum și de stimulentele puternice pentru recursul la împrumuturi conținute de politicile respective. De exemplu, o lungă perioadă de timp s-a aplicat o asemenea combinație de instrumente de politică monetară și de curs de schimb (*managed floating*) încât s-a creat impresia că riscul valutar este redus, ceea ce a stimulat creșterea excesivă a creditului în valută. Pentru a atenua acest fenomen, BNR a hotărât, în noiembrie 2004, să permită o flexibilitate mai mare a cursului de schimb, strategie care a contribuit la diminuarea distorsiunilor și stimulentele amintite. După părerea noastră, este posibil ca distorsiuni și incitații de același gen să rezulte și din modul actual de impozitare a terenurilor și clădirilor, care este susceptibil să stimuleze creșterea creditelor ipotecare, însă, deocamdată, nu dispunem de studii pe această temă.

În general, conceperea și aplicarea

măsurilor macroeconomice de combatere a creșterii explozive a creditului trebuie, așadar, să urmărească eliminarea distorsiunilor și a incitațiilor care acționează în acest sens, implementarea unor instrumente de politică monetară eficace și suprimarea obstacolelor care obturează mecanismul de transmitere (a politicii monetare).

2) *Măsuri de supraveghere prudențială și control*. Problema esențială discutată în literatură referitor la acest tip de măsuri este dacă ele pot sau nu pot să înlocuiască politica monetară și bugetară ca mijloace de încetinire a expansiunii creditului. Aceasta, evident, în cazurile în care cele din urmă nu pot fi utilizate sau și-au epuizat posibilitățile. După părerea noastră, aplicarea măsurilor de această natură este necesară și posibilă mai ales în cazurile în care stabilitatea financiară este amenințată în mod iminent sau când, în modul acesta, se poate îmbunătăți cadrul reglementativ al unei țări, în sensul alinierii sale la normele internaționale.

O asemenea posibilitate a existat, de exemplu, în România, unde BNR a adoptat succesiv o serie de reglementări prudențiale menite să ducă deopotrivă la temperarea creșterii creditului și la preluarea *aquis*-ului comunitar în domeniu⁶.

⁶ Este vorba despre reglementări vizând limitarea creșterii creditului de consum (plafonarea angajamentelor de plată la 30% din veniturile nete ale solicitantului de credite, avans, garanții etc.) și a celui ipotecar (valoarea creditului: 75% din valoarea imobilului; garanții: 133% din valoarea creditului; limitarea angajamentelor de plată la 35% din veniturile nete ale solicitantului și familiei acestuia) (februarie 2004); reglementări prudențiale suplimentare vizând înăsprirea cerințelor de selecție pentru po-

Acestea fiind spuse, trebuie totuși subliniat că există limite în ceea ce privește posibilitatea utilizării măsurilor prudențiale pentru a compensa creșterea creditului produsă de incitațiile născute din politici bugetare, fiscale sau monetare inadecvate. Astfel, dacă măsurile de genul celor menționate sunt doar parțiale, există riscul ca ele să fie ocolite prin transferarea activității de creditare în exteriorul țării sau prin încredințarea activității respective instituțiilor financiare care nu se află sub incidența cadrului reglementativ existent. De aceea, pentru a fi cu adevărat eficace, măsurile prudențiale trebuie adoptate nu în mod izolat, ci coroborat cu întregul ansamblu de acțiuni care vizează frânarea expansiunii creditului. Pe de altă parte, deoarece măsurile respective sunt menite să instaurze practici sănătoase în materie de creditare și să consolideze capacitatea sistemului bancar de a rezista la șocuri, acestea nu trebuie atenuate îndată ce stabilitatea macroeconomică pare a fi mai puțin amenințată.

În cazul României, problema este că posibilitatea întăririi și mai mult a supravegherii prudențiale este actualmente destul de redusă. Se poate totuși acționa în continuare și în țara noastră pentru în-

pulație (august 2005); limitarea expunerii instituțiilor de credit la riscul valutar (plafonarea la 300% din valoarea fondurilor proprii a expunerii decurgând din creditele în valută acordate persoanelor fizice și juridice neprotejate în mod natural față de riscul valutar); perfecționarea reglementărilor privind constituirea de provizioane și clasificarea creditelor, ținând seama de riscul valutar al solicitantului de credit (septembrie 2005); reglementarea activității de creditare desfășurate de instituțiile financiare nebankare (ianuarie 2006).

tărirea capacității instituțiilor de credit și a băncii centrale de a evalua riscurile. Principala soluție în acest sens este aplicarea a ceea ce se numește *Acordul Basel II*, care permite o analiză mai amplă și mai precisă a riscurilor bancare⁷.

Realizarea activității de supraveghere prudențială și control presupune asigurarea logistică și organizatorică a execuției lucrărilor respective, cooperarea și schimbul de informații între autoritățile de supraveghere, precum și o bună coordonare între organismul de control al băncilor și organisme de control ale instituțiilor financiare nebankare. În acest context, este esențial să se evite sectarismul, care este de natură să permită eludarea reglementărilor (de exemplu, înlocuirea creditelor bancare prin împrumuturi directe în străinătate sau de la instituțiile financiare nebankare, în cazul cărora reglementările sunt, de obicei, mai permissive). Pentru a realiza acest deziderat, în România, s-a optat pentru formula însărcinării băncii centrale cu misiunea de supraveghere prudențială a băncilor comerciale, a cooperativelor de credit, a instituțiilor financiare nebankare și a sistemului de plăți, în timp ce sarcina supravegherii operatorilor pieței financiare și, respectiv, societăților de asigurare revine unor autorități distincte (Comisia Națională a Valorilor Mobiliare – CNVM și

⁷ *Acordul Basel II* are la bază trei piloni: primul se referă la ameliorarea raportului cantitativ între risc și fonduri proprii și propune, în spiritul *Acordului Basel I*, o gestiune preventivă a riscurilor; ceilalți doi piloni se referă la intensificarea activității de supraveghere și, respectiv, la asigurarea, pentru toți participanții la piață, a transparenței informației cu privire la riscuri și la profilul de risc al debitorilor.

Comisia de Supraveghere a Asigurărilor – CSA). Această schemă are atât avantaje, cât și dezavantaje, însă nu ne propunem să ne ocupăm aici de această problemă.

De asemenea, având în vedere că, în multe țări central și est-europene, expansiunea creditului este determinată în principal de băncile străine, care sunt supuse reglementărilor și controlului autorităților naționale din țările de origine, este necesară stabilirea unui dialog eficace cu autoritățile naționale de control respective (de exemplu, prin încheierea unor acorduri bi- sau multilaterale de cooperare în domeniul supravegherii). BNR, de exemplu, are încheiate asemenea acorduri de cooperare cu 10 autorități de supraveghere din străinătate⁸. Scopul tuturor acestor acorduri este stabilirea unor modalități de colectare și schimb de informații, cu deosebire în cadrul acțiunilor de inspecție la sediul instituțiilor de credit, pentru a facilita îndeplinirea atribuțiilor părților semnatare, atingerea standardelor internaționale pentru o supraveghere eficientă și promovarea siguranței și solidității în funcționarea instituțiilor financiare (BNR, 2005, p.51).

3) *Măsuri administrative.* Unele țări central și est-europene au adoptat din nou măsuri administrative pentru frânarea expansiunii creditului, ceea ce este în contradicție cu tendința generală de liberali-

⁸ Banca Națională a Moldovei, Agenția de Reglementare și Supraveghere din Turcia, Banca Centrală a Ciprului, Banca Italiei, Banca Greciei, Autoritatea de Supraveghere din Germania, Banca Olandei, Autoritatea de Supraveghere din Ungaria, Comisia Bancară din Franța și Autoritatea Piețelor Financiare din Austria (BNR, 2005 p. 51).

zare și dereglementare care se manifestă în economiile respective.

Astfel, în România, banca centrală a majorat în mai multe rânduri rezervele minime obligatorii, atât pentru depozitele în lei, cât și pentru depozitele în valută⁹. Măsurile respective au fost luate din cauza riscurilor macroeconomice importante pe care le creează creșterea rapidă a creditului, dar și a faptului că participanții la piață nu au reacționat adecvat la evoluția riscurilor respective și la celelalte măsuri deja adoptate.

Cu toate că modificarea coeficientului rezervelor obligatorii este considerată, în teorie, un instrument de politică monetară compatibil cu legile pieței, trebuie subliniat că această măsură este o soluție de ultimă instanță și care nu se poate aplica decât o perioadă limitată, căci are efecte secundare pernicioase, inclusiv asupra stabilității sistemului financiar, pe care încearcă să îl protejeze.

4) *Sensibilizarea la riscuri.* Măsurile de acest gen se impun îndeosebi în cazurile în care participanții la piață nu sunt conștienți de riscurile pe care și le asumă, în particular nu înțeleg că riscul valutar, care este aferent împrumuturilor în valută și este suportat de debitori, se poate

⁹ În ultimul an și jumătate, rata rezervelor obligatorii pentru depozitele în valută, de exemplu, a fost majorată de patru ori: de la 25% la 30% (august 2004); extinderea bazei de calcul a rezervelor pentru depozitele în valută, ceea ce echivalează cu o creștere a ratei (măsura a fost luată concomitent cu reducerea la 16% a ratei pentru depozitele în lei, în scopul încurajării creditelor în monedă națională) (august 2005); de la 30% la 35% (ianuarie 2006); și de la 35% la 40% (martie 2006).

transforma cu ușurință în risc de credit pentru bănci. Ca mijloace de sensibilizare a opiniei publice și, totodată, ca măsuri de dezvoltare a pieței, pot fi amintite următoarele modalități: campaniile mediatiche, difuzarea de informații cu privire la riscurile bancare și la incidentele de plăți, înființarea unor birouri de credite etc. Astfel, în România, un rol important în sprijinirea băncilor în activitatea de evaluare corectă a debitorilor îl au trei instituții relativ nou înființate și care funcționează la BNR: Centrala Riscurilor Bancare – CRB, Centrala Incidentelor de Plăți – CIP și Biroul de Credite-BC. În ceea ce privește informarea generală a publicului și specialiștilor, menționăm ca fiind foarte importante amintitul *Raport asupra stabilității financiare 2006*, publicat recent de BNR, precum și valoroasele studii citate, elaborate în ultima vreme sub egida acestei instituții (Neagu și Mărgărit, 2005, Neagu ș.a., 2006).

4. Concluzii

Creșterea rapidă a creditului în România se explică în parte prin procesul de dezvoltare financiară (adâncire financiară – *financial deepening*), care face ca intermedierea financiară, care a fost extrem

de redusă la începutul perioadei post-comuniste, să tindă spre nivelul său normal din țările europene. Totuși, dacă nu este bine gestionată, expansiunea creditului riscă să devină incontrollabilă și să genereze grave pericole, chiar și în cadrul acestei evoluții normale spre un nou nivel de echilibru.

Pentru a folosi avantajele creșterii creditului și a atenua pericolele inerente, autoritățile trebuie să conceapă și să aplice politici menite să limiteze vulnerabilitatea sectorului real și financiar. În scopul evaluării factorilor de vulnerabilitate, este necesară perfecționarea sistemelor de informare, care permit urmărirea și analiza permanentă a evoluției creditului. De asemenea, este necesară îmbunătățirea cadrului reglementativ și a procedurilor de supraveghere prudentială, în scopul creșterii capacității de rezistență a sectorului financiar la consecințele negative ale expansiunii creditului.

Aceste măsuri nu vor fi însă eficiente dacă nu vor fi însoțite de un dozaj judicios al politicilor macroeconomice, de o cooperare strânsă între autoritățile naționale de supraveghere și de sensibilizarea opiniei publice cu privire la pericolele potențiale pe care le conține explozia necontrolată a creditului.

Bibliografie

Bernanke, B.; Gertler M., *Inside the Black Box: Credit Channel of Monetary Policy Transmission*, 'NBER Working Paper', nr.5146, Cambridge, Massachusetts, 1995.
Bernanke, B., Gertler, M.; Gilchrist, S., *The Financial Accelerator in Quantitative Business Cycle Framework*,

'Handbook of Macroeconomics', vol. 1C, 'Handbooks in Economics', vol.15, New York, Elsevier Science, North-Holland, 1999.

Borio, C.; Furfine, C.; Lowe, P., *Procyclicality of Financial Systems and Financial Stability*, 'BIS Papers', nr.1, 2001.

BNR, *Raport anual*, 2005.

BNR, *Raport asupra stabilității financiare*

- re, 2006.
- Cerna, S.; Donath, L.; Șeulean, V.; Bărglăzan, D.; Boldea, B., 'Economie monetară și financiară internațională', Timișoara, Editura Universității de Vest, 2005.
- Cerna, S., 'Teoria zonelor monetare optime', Timișoara, Editura Universității de Vest, 2006, p.20-30.
- Cottarelli, C.; Dell'Araccia, G. și Vladkova-Hollar, I., *Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans*, 'IMF Working Paper', nr. 213, Washington, IMF, 2003.
- Demirguc-Kunt, A.; Detragiache, E., *The Determinants of Banking Crises - Evidence from Developing and Developed Countries*, 'IMF Working Paper', nr.106, Washington, IMF, 1997.
- Drees, B.; Pazarbasioglu, C.; *The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization?*, IMF Working Paper, nr.61, Washington, IMF, 1995.
- Favara, G., *An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth*, IMF Working Paper, nr.123, Washington, IMF, 2003.
- IMF, *Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?*, 'World Economic Outlook', Chapter IV, April, Washington, IMF, 2004.
- IMF, *Financial Sector Assessment Program – Review, Lessons and Issues Going Forward*, Washington, IMF, 2005.
- Fuerst, T., *Monetary and Financial Interactions in the Business Cycle*, 'Journal of Money, Credit and Banking', vol.27, 1995.
- Goldfajn, I.; Valdes, R., *Capital Flows and the Twin Crises: Role of Liquidity*, 'IMF Working Paper', nr.87, Washington, IMF, 1997.
- Goldstein, M., *Global Financial Stability: Recent Achievements and Ongoing Challenges*, "Global Public Policies and Programs: Implications for Financing and Evaluation", Proceedings from a World Bank Workshop, World Bank, Washington, 2001.
- Gourinchas, P.; Valdes, R.; Landerretche, O., *Lending Booms: Latin America and the World*, 'Economia', vol.1., 2001.
- Hilbers, P.; Otker-Robe, I.; Pazarbasioglu, C.; Johnsen, G., *Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies*, 'IMF Working Paper', nr.151, Washington, IMF, 2005.
- Kaminsky, G.; Lizondo, S.; Reinhart, C., *Leading Indicators of Currency Crises*, 'IMF Working Paper', nr.79, Washington, IMF, 1997.
- Kaminsky, G.; Reinhart, C., *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of-Payments Problems*, 'American Economic Review', vol.89, nr.3, 1999.
- Kindleberger, C. P., *The Lender of Last Resort: Pushing the Doctrine Too Far?*, 'Monetary Economics in the 1990s: The Henry Thornton Lectures', Numbers 9-17, New York, St. Martin's Press, 1996.
- King, R. G.; Levine, R., *Finance and Growth: Schumpeter May Be Right*, Quarterly 'Journal of Economics', vol.108, nr.3, 1993.
- Kiyotaki, N.; Moore, J., *Credit Cycles*, 'Journal of Political Economy', vol.105, nr.2, 1997.
- Levine, R., *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, 'Journal of Economic

- Literature', vol.35, nr.2, 1997.
- Minsky, H.P., 'Profit, Deficits and Instability', London, Macmillan Academic and Professional, 1992.
- Neagu, F.; Mărgărit, A., *Riscurile pentru stabilitatea financiară din România, generate de sectorul populației*, 'Caiete de studii BNR', nr.14, București, BNR, 2005.
- Neagu, F.; Mărgărit, A.; Copaciu, M.; Răcaru, I.; Romulus, M.; Andrassy, A., *Creditul neguvernamental în România: perspective și implicații*, 'Caiete de studii BNR', nr.15, București, BNR, 2006.
- Romulus, M.; Răcaru, I.; Mărgărit, A., *Rolul companiilor nefinanciare din România în asigurarea și menținerea stabilității financiare*, 'Caiete de studii BNR', nr.17, București, BNR, 2006.
-