

Țintind inflația în hățișul bancar românesc

Georgiana BALABAN

Academia de Studii Economice, București
gina.balaban@gmail.com

Dorel AILENEI

Academia de Studii Economice, București
dorulilenei@gmail.com

Rezumat. *Înscriindu-se pe tendința mondială de modernizare a politicii monetare, România a adoptat strategia de țintire a inflației în luna august 2005. Deși au fost pregătite din timp condițiile de implementare pe fondul unui proces dezinflaționist de durată medie, Banca Națională a României (BNR) nu a reușit decât într-un singur an (2006) să atingă ținta de inflație. Dincolo de dificultățile inerente specifice țărilor emergente, implementarea acestei strategii, care s-a dovedit eficientă chiar în condiții de criză, a fost obstructionată de un mediu economic și politic nefavorabil. În această lucrare autorii și-au propus să analizeze reacțiile sistemului bancar românesc la semnalele de politică monetară lansate de către BNR. Pentru aceasta a fost testată econometric dinamica creditului intern neguvernamental și canalul de transmisie a ratelor dobânzilor. Rezultatele analizei au semnalat o dezvoltare haotică a creditării din ultimii ani (2005-2011) din România, respectiv o atitudine necooperantă a băncilor comerciale în privința atingerii obiectivelor de politică monetară.*

Cuvinte-cheie: politică monetară; țintirea inflației; teste de cauzalitate Granger; rata dobânzii; bănci comerciale.

Coduri JEL: E52, E58, C22.

Coduri REL: 8F, 11B.

Introducere

Introdusă în anul 1990 de către Banca Centrală a Noii Zeelande, ca o inovație a instrumentarului de politică monetară, strategia de țintire directă a inflației este considerată de teoria de specialitate și de către practicieni drept un cadru care permite unei bănci centrale să exercite un „discreționarism constrâns”, în care rolul de ancoră nominală este îndeplinit de țintele de inflație. Astfel, țintirea directă a inflației realizează o conciliere între disciplina și responsabilitatea impuse de regulile rigide, pe de o parte, și flexibilitatea permisă de abordarea discreționară, pe de altă parte. Dincolo de succesele incontestabile obținute atât de țările dezvoltate, cât și de cele emergente, ca urmare a aplicării acestei strategii de politică monetară, există o serie de dificultăți și riscuri care au determinat ratarea țintei de inflație, mai ales în primii ani de implementare.

Dificultățile aplicării strategiei de țintire a inflației țin de o serie de condiții minimale care descriu cadrul politicii monetare (Mishkin, 2001):

- un angajament al instituției care conduce politica monetară față de stabilitatea prețurilor ca obiectiv principal și pe termen lung, și atingerea țintei de inflație. Însă, multe țări practică o țintire flexibilă a inflației, acordând o anumită importanță și stabilizării output-ului (rezultatului macroeconomic) în jurul nivelului potențial, și chiar urmărind alte obiective într-o anumită măsură;
- un obiectiv explicit al politicii monetare prin publicarea unor ținte numerice pentru rata inflației pe un anumit orizont de timp, fie sub formă de puncte (2 la sută anual), fie ca interval (1-3 la sută), fie ca punct cu eroare acceptată (2 la sută ± 1 punct procentual);
- un proces intern de decizie în care variabilele țintă au un rol proeminent și banca centrală stabilește instrumentul său (rata nominală a dobânzii pe termen foarte scurt) astfel încât obiectivul să fie atins;
- creșterea transparenței politicii monetare și a răspunderii băncii centrale în raport cu îndeplinirea principalelor sale obiective. Deschiderea și transparența dau posibilitatea decidenților de politică monetară să fie răspunzători în mod public pentru deciziile pe care le iau. Aceasta îi stimulează să atingă obiectivele propuse, crescând încrederea publicului în banca centrală și, implicit, credibilitatea acesteia.

Un grad ridicat de euroizare/dolarizare poate crea potențiale probleme pentru regimul de țintire a inflației: acest fapt necesită ca ratele de schimb să fie flexibile, fluctuațiile cursului de schimb fiind în acest caz inevitabile. Deprecierile abrupte pot crește povara datoriilor exprimate în valută, producând

o deteriorare masivă a bilanțurilor agenților economici și o creștere a riscurilor asociate unei crize financiare. Acest lucru sugerează că economiile de piață emergente nu își pot permite să ignore cursul de schimb atunci când stabilesc conduita politicii monetare în conformitate cu strategia de țintire a inflației, dar rolul pe care îl atribuie ar trebui să fie în mod clar subordonat obiectivului de inflație (Mishkin, 2001).

O problemă cu care se confruntă banca centrală se referă la controlul imperfect pe care aceasta îl are asupra inflației, din cauza apariției lag-urilor în mecanismul de transmisie a politicii monetare, incertitudinilor legate de acest mecanism, starea curentă a economiei și șocurile viitoare legate de aceasta, precum și de factori ce nu sunt legați de politica monetară. Ca o soluție la această problemă a fost propusă folosirea unor previziuni ale ratei inflației drept țintă intermediară (inflation forecast targeting). Folosirea previziunii inflației ca țintă intermediară presupune ca persoanele din conducerea băncii centrale să elaboreze o serie de traiectorii posibile pentru inflație și deviația PIB, corespunzătoare diverselor traiectorii ale instrumentului principal de politică monetară (rata dobânzii), dintre care urmează să fie aleasă cea care duce la minimizarea variației celor două variabile din funcția de pierdere.

Pe de altă parte, și agenții economici reacționează cu o oarecare întârziere la semnalele lansate de banca centrală, întârziere cauzată de verificarea de informațiilor primite, respectiv eforturile de reevaluare a planurilor de afaceri. Din această perspectivă, creșterea credibilității băncii centrale reprezintă o cerință absolut necesară a succesului implementării unei strategii de țintire a inflației. Cu toate acestea, nu trebuie omis faptul că agenții economici își urmăresc propriile interese, care nu sunt întotdeauna convergente cu cele ale băncii centrale. Acest adevăr este valabil desigur și în relația băncii centrale cu sistemul băncilor comerciale, ceea ce face ca întârzierile în propagarea efectelor măsurilor de politică monetară să crească destul de mult, respectiv să apară chiar reacții adverse.

Întârzierea cu care se ajustează ratele dobânzilor, atestată empiric, își găsește o serie de fundamente enunțate la nivel teoretic. Un prim argument pornește de la ideea că activitatea bancară se confruntă cu costuri generate de asimetria informațională, de natură să conducă la fenomenele de selecție adversă și hazard moral. În situația creșterii ratelor dobânzilor la credite, apare posibilitatea ca băncile să atragă debitori cu un profil de risc mai ridicat (selecție adversă). Totodată, entitățile care contracarează împrumuturi sunt stimulate să opteze pentru proiecte mai riscante (hazard moral). Prin urmare, veniturile așteptate ale băncilor pot de fapt să scadă concomitent cu sporirea costurilor de finanțare atunci când probabilitatea de default a debitorilor crește suficient. În această situație, băncile optează să nu crească ratele dobânzilor la

credite proporțional cu un șoc asupra ratei dobânzii de pe piața monetară, raționalizând în schimb oferta de credit (credit rationing).

De asemenea, clienții pot suporta costuri de transfer (switching costs) atunci când optează pentru schimbarea băncii cu care lucrează. Astfel de costuri pot fi de tip administrativ sau pot fi legate de colectarea informației și este de așteptat să fie însemnate pe piețele dominate de relațiile bancare pe termen lung și de tranzacțiile repetate (Sharpe, 1997). Potrivit acestei teorii, costurile de transfer contribuie la segmentarea pieței, reducând elasticitatea cererii/ofertei de depozite în funcție de rata dobânzii. O elasticitate scăzută ar putea introduce la rândul său, ceteris paribus, o asimetrie în transmisia ratelor dobânzilor. Reacția ratelor dobânzilor la credite, de exemplu, ar fi mai puternică în situația unei creșteri a randamentelor interbancare și relativ mai slabă în cazul diminuării acestora din urmă.

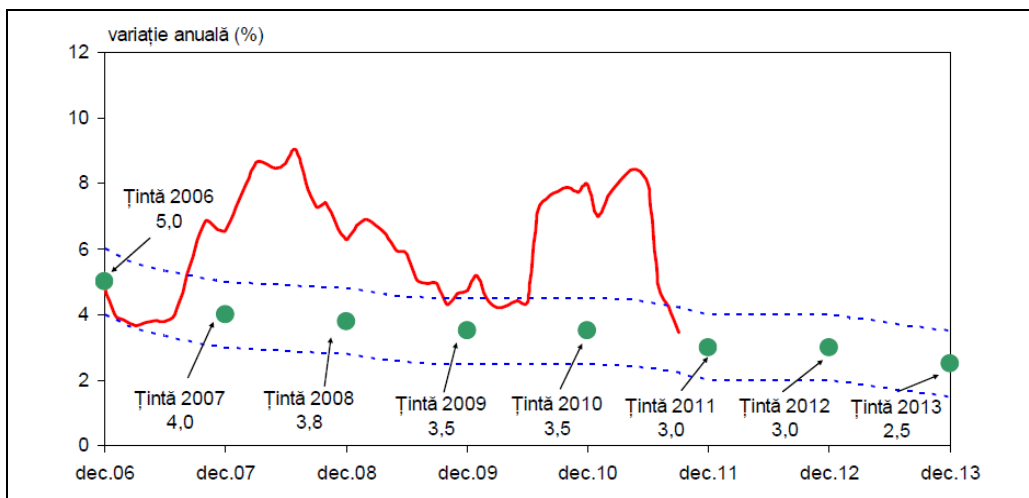
Un alt argument este acela că băncile se confruntă cu costuri de ajustare atunci când ratele dobânzilor pieței monetare se modifică. O bancă ce are drept obiectiv maximizarea profitului va opera o modificare a ratei dobânzii la credite numai atunci când costurile de ajustare sunt inferioare celor induse de menținerea neschimbată a ratei dobânzii. Acestea din urmă sunt direct proporționale cu elasticitatea cererii de împrumuturi bancare, care la rândul său este mai redusă pe piețe caracterizate de un număr mai restrâns de competitori, bariere mai importante la intrarea pe piață sau absența alternativelor de finanțare nonbancară sau de pe piața externă. De asemenea, băncile nu vor opta pentru modificarea ratelor dobânzilor atunci când percep variația ratelor dobânzilor pieței monetare ca fiind temporară.

Van Leuvensteijn et al. (2008), Gropp et al. (2007) evidențiază faptul că intensitatea competiției influențează procesul de transmisie a ratelor dobânzilor în zona euro. Sander și Kleimeier (2004) au efectuat un studiu asupra a opt țări care au aderat la UE în 2004, și au ajuns la concluzia că procesul de transmisie este determinat de o serie de variabile precum concentrarea pieței bancare, sănătatea instituțiilor de credit, participația străină la capitalul acestora și regimul de politică monetară. Pornind de la acest rezultat, autorii susțin că există un înalt potențial de convergență a pass-through-ului ratelor dobânzilor în aceste economii pe măsura progresului convergenței structurii financiare și la nivel macroeconomic.

În România, banca centrală a adoptat în mod oficial strategia de țintire directă a inflației în luna august 2005. Decizia de trecere la țintirea directă a inflației a fost adoptată doar după ce condițiile specifice acestei schimbări au fost îndeplinite. Principalele condiții avute în vedere au fost următoarele: (i) coborârea ratei anuale a inflației sub nivelul de 10 la sută, (ii) întărirea independenței de jure și de facto a BNR; (iii) restrângerea dominanței fiscale și

o mai bună coordonare dintre politica fiscală și cea monetară, (iv) însănătoșirea și întărirea sistemului bancar și creșterea intermedierei bancare.

Cu toate acestea, ținta de inflație a fost atinsă într-un singur an (2006), ratarea fiind nota dominantă a perioadei 2005-2010. Se pare că în a doua parte a anului 2011 s-ar putea atinge ținta de inflație (figura 1).



Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual în jurul țintei
Sursa: BNR.

Figura 1. Dinamica procesului inflaționist din România în raport cu intervalul țintă

Desigur, există multe explicații privind ratarea de către BNR a țintei de inflație. Astfel, se consideră că nivelurile țintelor anuale de inflație au fost stabilite pentru a răspunde exigențelor ce decurgeau atât din specificul implementării politicii monetare în contextul strategiei de țintire directă a inflației, cât și din necesitatea derulării procesului de convergență nominală și reală a economiei românești. În aceste condiții, printre specialiști, apare întrebarea dacă unul dintre motivele evidente pentru ratarea țintei nu este de fapt nivelul foarte ambițios la care aceasta a fost situată. Totuși, nu trebuie omis faptul că BNR s-a confruntat cu dilema generată, pe de o parte, de creșterea presiunilor inflaționiste ale cererii și, pe de altă parte, de amplificarea intrărilor de capital volatil, ca efect al liberalizării accesului nerezidenților la constituirea de depozite la termen în lei.

Mai mult, România fiind o economie emergentă, cu multe prețuri încă administrate, avansul prețurilor într-un ritm mai mare decât cel din restul zonei euro este un proces natural. Dacă țintirea inflației în jurul nivelului de 2% în zona euro poate fi considerată o ancorare în trecut, în cazul României alegerea

țintei poate fi considerată fie un transfer de ancorare, fie un puseu de ambiție. În cazul transferului de ancorare este mai degrabă o raportare la realitățile externe și mai puțin la cele românești. În plus, BNR influențează doar o parte din coșul pe care-l țintește, ceea ce înseamnă că, pentru a forța atingerea țintei, ar trebui să producă deflație în prețurile pe care le poate afecta. Forțarea procesului de reducere a inflației afectează dezvoltarea economică (Isar, 2011).

Fără a epuiza lunga listă a cauzelor care au contribuit la ratările țintei de inflație, autorii își propun să abordeze această problemă din perspectiva relației băncii centrale cu sistemul băncilor comerciale.

Metodologie

Analiza noastră s-a focalizat pe dinamica creditului intern neguvernamental și a factorilor care-l influențează, respectiv pe canalul de transmisie a ratelor dobânzilor. În analiza dinamicii creditului intern neguvernamental am ținut cont de existența lag-urilor în mecanismul de transmisie a politicii monetare și implicit în propagarea efectelor șocurilor ce apar în cazul unor variabile endogene, apelând la o formă autoregresivă a ecuației econometrice (ecuația 1). Cât privește canalul de transmisie a ratelor dobânzilor, am avut în vedere corelațiile dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor active și pasive practicate de instituțiile de credit, respectiv ratele medii ale dobânzilor pentru creditele în lei acordate pe piața interbancară (Robor) la diferite termene (o lună, trei luni și 12 luni). Având în vedere dublul sens al canalelor de transmisie, am efectuat teste de cauzalitate Granger (tabelele 2 și 3) pentru a identifica sensul și intensitatea relației cauzale. A fost testată ipoteza nulă (H_0) a inexistenței relației cauzale, verificarea acestei ipoteze realizându-se prin testul F. Notațiile și semnificațiile variabilelor utilizate în analiza econometrică sunt prezentate în tabelul 1.

Tabelul 1

Variabilele modelului econometric

CIN	Creditul intern neguvernamental
M2	Masa monetară intermediară
RD_PM	Rata dobânzii de politică monetară
RDA	Rata medie a dobânzii active practicate de instituțiile de credit
RDP	Rata medie a dobânzii pasive practicate de instituțiile de credit
ROBOR12M, ROBOR3M, ROBOR1M	(Romanian Interbank Offer Rate) Rata dobânzii la depozitele plasate pe piața interbancară
IPC	Indicele prețurilor bunurilor de consum

Pentru asigurarea consistenței modelului și a staționării serilor cronologice, variabilele au fost logaritmizate și s-a lucrat cu diferențe de ordinul întâi. Ținând cont de principalele variabile considerate de literatura de specialitate ca fiind responsabile de forma dinamicii creditului intern neguvernamental am utilizat următoarea formă:

$$\begin{aligned} DL_CIN = & C(1) + C(2)DL_M2 + C(3) \times DL_M2(-1) + \\ & + C(4) \times RDA(-1) + C(5) \times RD_PM + C(6) \times RD_PM(-1) + \\ & + C(7) \times DL_IPC + C(8) \times DL_IPC(-1) \end{aligned} \quad (1)$$

Descrierea bazei de date

Datele utilizate în cadrul analizei econometrice sunt aferente perioadei ianuarie 2005 – iunie 2011, având frecvență lunară (în cazul analizei dinamicii creditului intern neguvernamental și a testării relației de cauzalitate dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor active și pasive) și zilnică (pentru analiza relației de cauzalitate dintre ratele Robor și rata dobânzii de politică monetară). Estimarea econometrică s-a realizat pentru perioada de după anul 2005, deoarece a fost anul în care BNR a adoptat strategia de țintire directă a inflației. Pentru testarea staționării seriilor cronologice a fost aplicat testul ADF (Augmented Dicky Fuller), pentru diferențe de ordinul întâi rezultatele fiind pozitive.

Rezultatele analizei econometrice

În perioada ianuarie 2005 – iunie 2011, creditul intern neguvernamental a crescut de mai bine de patru ori (de la mai puțin de 50 miliarde lei la peste 200 miliarde lei), devansând creșterea masei monetare în a doua parte a intervalului (figura 2).

Dintre factorii de influență uzuali în literatura de specialitate, doar variabila masa monetară s-a dovedit consistentă din punct de vedere econometric în raport cu datele statistice din economia românească, astfel că, după testări succesive, am ales estimarea econometrică cea mai consistentă (variabilele exogene trebuie restrânse la grupul celor mai semnificative, evitând astfel prezența multicolarității).

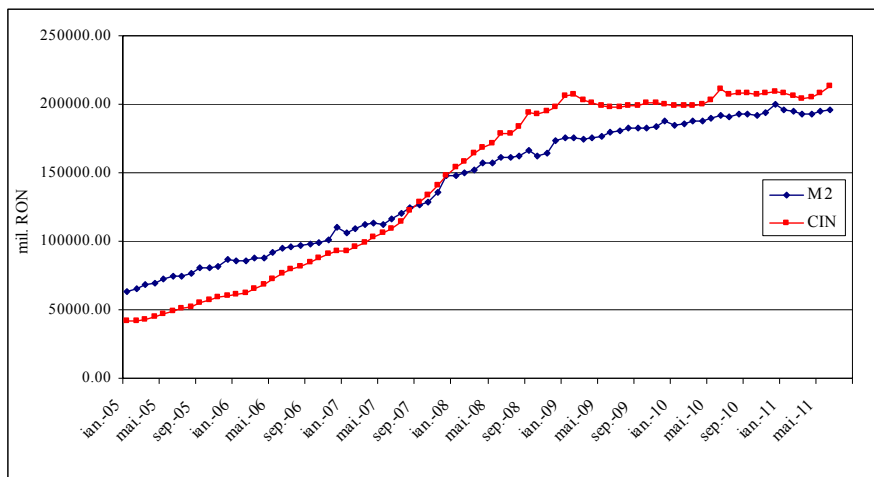


Figura 2. Evoluția creditului intern neguvernamental și a masei monetare intermediare în perioada ianuarie 2005 – iunie 2011

Estimarea econometrică:

$$DL_CIN = 0.0380 + 0.7183 \times DL_M2 + 0.3281 \times DL_M2(-1) - 0.0030 \times RDA(-1) \quad (2)$$

Din perspectiva rezultatelor obținute, este deosebit de interesant faptul că nu este semnificativă influența ratei dobânzii de politică monetară, iar rata dobânzii medii active practicate de către instituțiile de credit are o influență foarte slabă. Acest fapt semnalează o dezvoltare haotică a creditării interne neguvernamentale, pe fondul încurajării excesive a creditului de consum. BNR și băncile din sistem s-au situat pe poziții divergente:

- băncile comerciale au creat presiuni pentru relaxarea condițiilor de creditare speculând tendința de creștere a veniturilor populației și dezvoltând o gamă largă de instrumente de creditare.
- BNR nu a reușit să stăvilească entuziasmul creditării prin rata dobânzii de politică monetară (testele econometrice asociate acestei variabile nefiind semnificative). Valoarea ridicată a coeficientului asociat masei monetare arată că dinamica creditului intern neguvernamental a fost susținută într-o măsură importantă și de expansiunea monetară.

Aceste rezultate ne-au determinat să testăm consistența canalului de transmisie al ratei dobânzii. După cum se poate observa (figura 3), există o oarecare similitudine între formele dinamicilor ratei dobânzii de politică monetară și ale ratelor medii ale dobânzilor active și pasive din sistemul bancar.

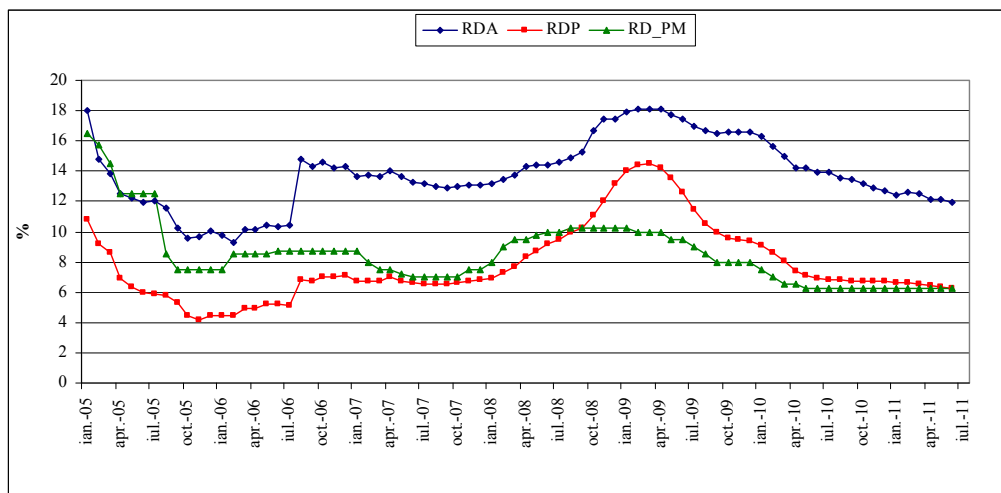


Figura 3. Rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor practicate de instituțiile de credit

Totuși, având în vedere sensul dublu al transmiterii interacțiunilor cauzale pe un astfel de canal, am testat corelațiile reciproce dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor la depozite, respectiv la credite, practicate de instituțiile de credit, utilizând testele de cauzalitate Granger (tabelul 2).

Tabelul 2

Rezultatele testelor de cauzalitate Granger dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor (active și pasive) din sistemul bancar românesc

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
RDA does not Granger Cause RD_PM	76	0.31949	0.72756
RD_PM does not Granger Cause RDA		5.03068	0.00905
RDP does not Granger Cause RD_PM	76	0.92170	0.40255
RD_PM does not Granger Cause RDP		2.98602	0.05687

Se constată că rata dobânzii de politică monetară nu determină (cauzal) rata medie a dobânzilor la depozitele bancare. Acest fapt arată divergența politicii de creditare a băncilor din sistem în raport cu obiectivele de politică monetară. În schimb, rata medie a dobânzilor la depozitele bancare are o influență importantă asupra ratei dobânzii de politică monetară, ca urmare a reacției autorității monetare la acțiunile băncilor comerciale. Rezultate similare se înregistrează și în cazul corelației dintre rata dobânzii de politică monetară și

rata medie a dobânzilor la creditele acordate, cu deosebirea că reacția BNR la politica de creditare a băncilor comerciale este mult mai fermă (ipoteza nulă fiind respinsă cu o probabilitate foarte mare). Aceasta arată hotărârea autorității monetare de a frâna expansiunea creditului intern neguvernamental. Se verifică astfel rezultatele unor studii anterioare din domeniul economiei monetare, care evidențiază lipsa eficienței transmisiei politicii monetare prin intermediul canalului ratei dobânzii asupra sectorului real din România. Slaba funcționare a acestui canal de transmisie are drept potențiale cauze rigiditatea sectorului real la modificările/șocurile monetare, ca urmare a cauzelor de natură structurală ce stau la baza evoluției economiei.

Pentru a avea o imagine mai completă asupra eficacității canalului de transmisie a ratelor dobânzilor am extins analiza și asupra corelațiilor dintre rata dobânzii de politică monetară și rata medie a dobânzii pentru creditele în lei acordate pe piața interbancară (Robor) la termene de o lună, trei luni și un an.

Din graficele următoare (figurile 4, 5, 6) se observă că ratele ROBOR 1M -12M au urmat o tendință descendentă începând cu al treilea trimestru al anului 2009, evoluția descrescătoare a cotațiilor interbancare reflectându-se și în dinamica ratelor medii ale dobânzilor la depozite, respectiv la credite (au avut o evoluție similară – figura 3).

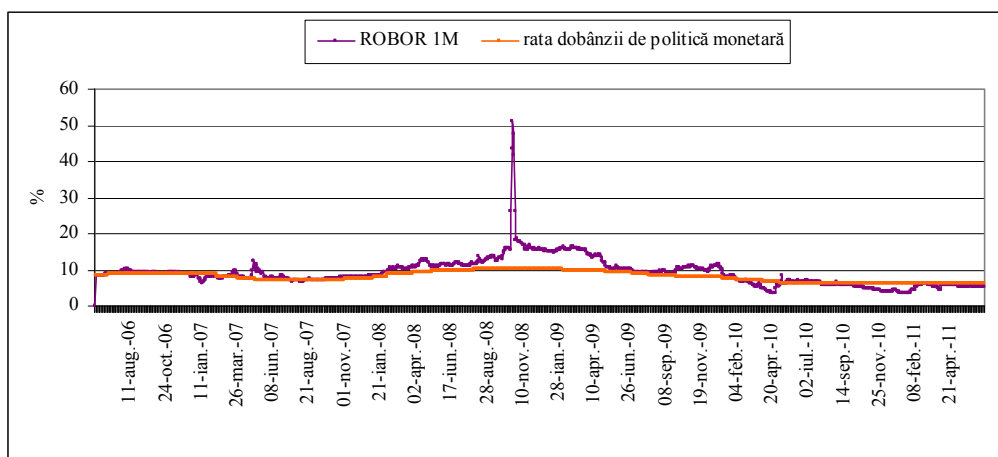


Figura 4. Robor 1M și rata dobânzii de politică monetară

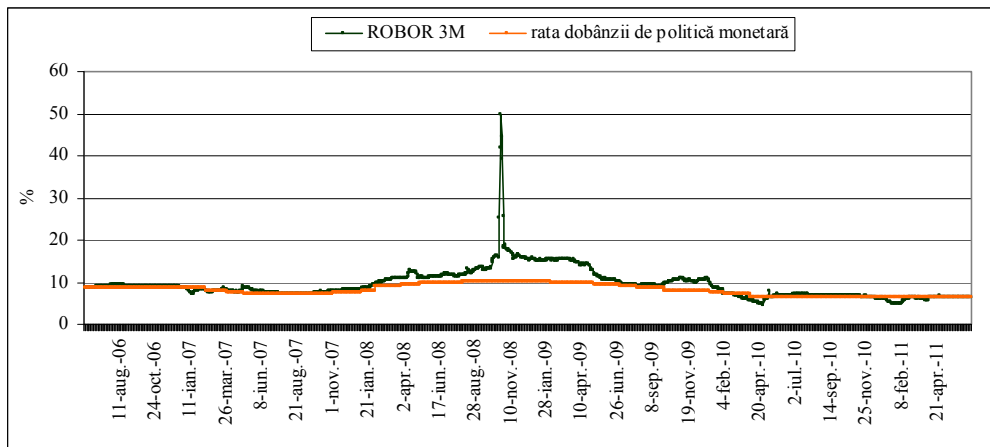


Figura 5. Robor 3M și rata dobânzii de politică monetară

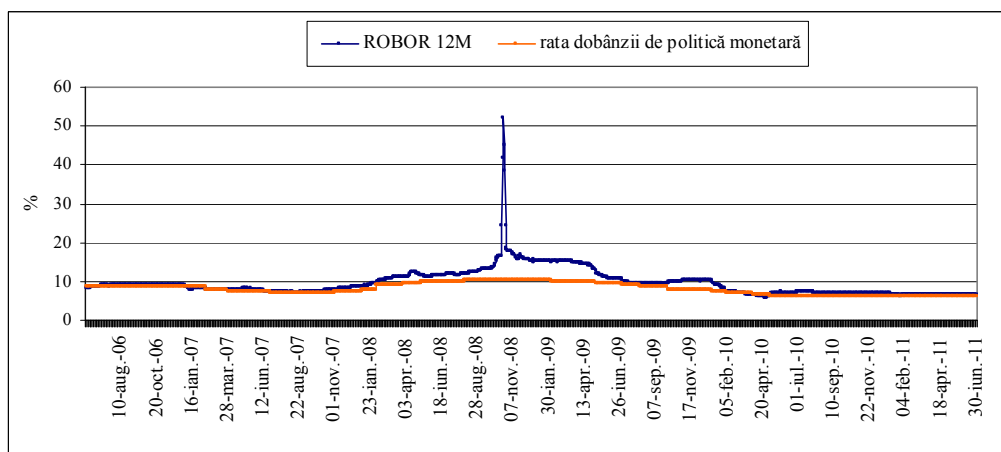


Figura 6. Robor 12M și rata dobânzii de politică monetară

O particularitate a intervalului de timp analizat o constituie faptul că acesta acoperă două perioade: (i) o fază de expansiune susținută a economiei, începută în anul 2000, însoțită de reducerea ratelor dobânzilor interbancare – pe fondul unui proces continuu de dezinflație și al tendințelor de diminuare a primei de risc și de apreciere nominală a monedei naționale, precum și de intensificarea graduală a concurenței din sectorul bancar (câștigarea de cote de piață constituind unul dintre principalele obiective ale instituțiilor de credit); (ii) o a doua parte a intervalului analizat se caracterizează printr-o tendință de creștere a ratelor dobânzilor interbancare, ce a reflectat deteriorarea evoluției inflației sub influența puternicelor șocuri economice și financiare produse pe

piețele externe și pe plan intern și, ulterior, creșterea accentuată a primei de risc, în contextul acutizării crizei financiare și economice globale și al propagării accelerate a efectelor sale asupra economiei autohtone. Acesteia i s-a asociat o modificare radicală în comportamentul instituțiilor de credit, al căror obiectiv prioritar a devenit gestionarea calității portofoliului de credite și, în general, a structurii bilanțurilor. În partea finală a perioadei analizate, randamentele interbancare au înregistrat o relativă normalizare, urmată de o tendință de scădere. Se observă o creștere bruscă și foarte abruptă a ratelor Robor în perioada septembrie – noiembrie 2008, într-o încercare a băncilor comerciale de a se proteja preventiv de efectele crizei economice și financiare mondiale propagate în economia românească. Episodul respectiv s-a finalizat prin intervenția hotărâtă a BNR, susținută de Banca Centrală Europeană (BCE), care a readus dinamicile ratelor Robor pe o tendință normală.

În cazul testelor de cauzalitate Granger asupra corelației dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele dobânzilor interbancare (ROBOR 1M, ROBOR 3M, ROBOR 12M) se obțin rezultate asemănătoare, cu nuanțări importante pe diferite dimensiuni temporale ale creditului interbancar (tabelul 3).

Tabelul 3

Teste cauzalitate Granger Robor (1M, 3M, 12M) – rata dobânzii de politică monetară

Null Hypothesis:	Obs.	F-Statistic	Prob.
ROBOR1M does not Granger Cause RD_PM	1294	0.49322	0.61077
RD_PM does not Granger Cause ROBOR1M		60.8183	5.8E-26
ROBOR3M does not Granger Cause RD_PM	1294	0.51530	0.59744
RD_PM does not Granger Cause ROBOR3M		57.7377	9.7E-25
ROBOR12M does not Granger Cause RD_PM	1294	0.42746	0.65226
RD_PM does not Granger Cause ROBOR12M		57.4768	1.2E-24

Rezultatele testelor de cauzalitate explică foarte bine de ce a fost nevoită BNR să apeleze la alte instrumente de politică monetară pentru a stăvili expansiunea creditului de consum (înăsprirea condițiilor de creditare, îmbunătățirea condițiilor de prudențialitate bancară etc.).

În aceste condiții, ecuațiile econometrice care descriu corelațiile dintre rata dobânzii de politică monetară și ratele medii ale dobânzilor active și pasive, respectiv ratele dobânzilor interbancare (Robor) s-au dovedit inconsistente în raport cu testele de semnificație ale coeficienților asociați variabilelor cauzale. Astfel, analiza econometrică a relațiilor cauzale dintre ratele dobânzilor semnalează o puternică inerție a băncilor comerciale care nu cooperează cu banca centrală în vederea asigurării stabilității pieței monetare. Dincolo de motivațiile maximizării profitului, considerăm că această situație se datorează în mare măsură faptului că cea mai mare parte a băncilor comerciale din

România sunt filiale ale unor bănci din străinătate și/sau cu capital majoritar străin, urmărind ca atare obiectivele altor strategii economice, străine interesului de a asigura stabilitatea monetară și financiară a economiei României.

Concluzii

Pe fondul unui avânt economic accentuat, în ultimul deceniu am asistat la o creștere fără precedent a creditării. Analiza econometrică a dinamicii creditului intern neguvernamental din perioada ianuarie 2005 - iunie 2011 a relevat o dezvoltare haotică a acestuia în România. Fenomenul a fost determinat în mare măsură de presiunile băncilor comerciale pentru relaxarea criteriilor de acordare a creditelor, pe fondul unei concurențe acerbe pentru sporirea cotelor de piață. În plus, expansiunea monetară (M2) a susținut, de asemenea, creșterea accelerată a creditului intern neguvernamental.

Testele Granger de cauzalitate pe canalul de transmisie a ratelor dobânzilor au evidențiat un efort susținut al BNR de a calma expansiunea creditului, dar și o cvasiopacitate a sistemului băncilor comerciale care au ignorat de cele mai multe ori semnalele transmise de autoritatea monetară. Putem considera că ineficacitatea canalului de transmisie a ratelor dobânzilor scoate în evidență necesitatea existenței unui *jucător autohton puternic* (cu capital autohton) pe piața monetară din România, respectiv poziția mai curând ostilă, decât cooperantă a băncilor comerciale cu capital străin care domină această piață. Departate de a avea o atitudine ostilă prezenței capitalului străin pe piața monetară românească, suntem de părere că un echilibru între acest capital și cel autohton este absolut necesar, mai ales acum, când sfârșitul crizei economice mondiale nu se întrezărește încă, iar sistemul bancar internațional este în continuare în stare de convalescență.

Mulțumiri

Acest articol a fost elaborat în cadrul proiectului POSDRU/6/1.5/S/11 „Doctorat și doctoranzi în triumphiul educație-cercetare-inovare (DOC-ECI)”, proiect cofinanțat din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013 și coordonat de Academia de Studii Economice din București.

Bibliografie

- Boțel, C., Antohi, D., Udrea, I., Grosu, T. Copaciu, M., Gălățescu, A., „Țintirea directă a inflației în România”, *BNR Caiete de Studii Nr. 25*, 2009
- Cozmâncă, B. (2008). *Modele pentru fundamentarea politicilor monetare și valutare*, Editura Economică, București
- Gropp, R., Sorensen, C.K., Lichtenberger, J., “The dynamics of bank spreads and financial structure”, *ECB Working Paper*, No. 714, 2007
- Isar, L., „Revizuirea țintei de inflație, un imperativ pentru economie”, editorial, 2011, www.wall-street.ro
- Isărescu, M., „Țintirea inflației. Raport trimestrial asupra inflației, noiembrie 2011”, *Prezentare cu ocazia conferinței de presă organizată de Banca Națională a României*
- Mishkin, S.F., Savastano, M.A., „Monetary Policy Strategies for Latin America”, *Policy Research Working Paper*, 2685, 2001
- Radu, R., „Mecanismul de transmisie al ratelor dobânzilor”, *BNR Caiete de Studii*, Nr. 28, 2010
- Sander, H., Kleimeier, S., “Interest rate pass-through in an enlarged Europe: the role of banking market structure for monetary policy transmission in transition countries”, *Maastricht Research School of Economics of Technology and Organization Research Memoranda*, No. 045, 2004
- Sharpe, S.A., “The effect of consumer switching costs on prices: a theory and its applications to the bank deposit market”, *Review of Industrial Organization*, Vol. 12, 1997, pp. 79-94
- Van Leuvensteijn, M., Sorensen, C.K., Bikker, J.A., Van Rixtel, A., “Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area”, *ECB Working Paper*, No. 885, 2008