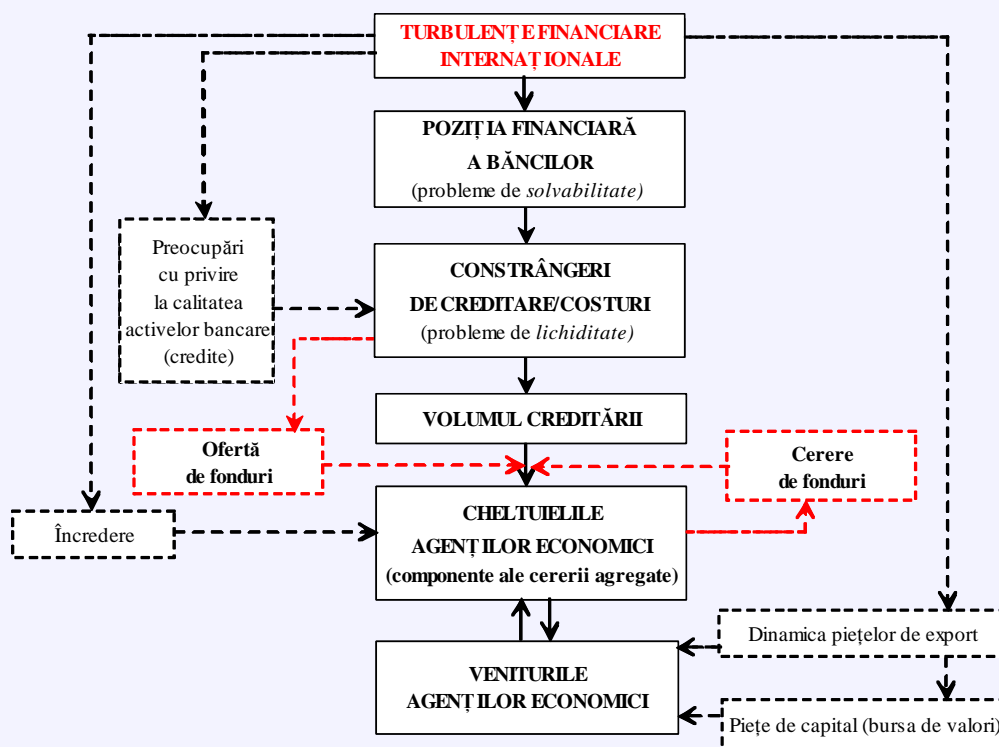


Caseta 2. Criza financiară și economia reală



La originea turbulențelor financiare resimțite mai acut în perioadele recente s-a aflat criza *subprime* din SUA (apărută în vara anului 2007). Expunerile masive ale unui număr ridicat de bănci (din întreaga lume) față de produse financiare de tipul obligațiunilor ipotecare *subprime*⁷⁶ au condus, odată cu prăbușirea pieței imobiliare din SUA, la pierderi masive asociate creditelor ipotecare de acest tip. Rezultatul a fost declanșarea unei *crize de solvabilitate* în cazul instituțiilor financiare expuse.

Dificultatea sporită – în condițiile unor produse financiare extrem de sofisticate – de identificare a claselor de active afectate negativ a condus la o reducere globală a apetitului investitorilor față de risc. Creșterea preocupărilor privind calitatea activelor bancare ale băncilor expuse la aceste active a condus la o criză generalizată de încredere, creând băncilor probleme de lichiditate. Astfel, accesul băncilor la surse de finanțare (necesare recapitalizării și continuării activității) în condiții competitive de cost a fost constrâns semnificativ, acestea fiind forțate să introducă restricții în activitatea proprie de creditare (oferta de credite) a economiei reale.

Contrația pieței imobiliare într-un mare număr de țări și comprimarea activității la bursele mondiale de valori (pe fondul reevaluării de către investitori a riscului asociat unor astfel de plasamente) au avut efecte directe de limitare, în general, a veniturilor agenților economici. Asociate șocurilor care au comprimat substanțial veniturile disponibile reale ale agenților economici la nivel global (ca urmare a creșterilor globale ale prețurilor materiilor prime și alimentelor), acestea au condus la o reducere a încrederii, vizibilă în prudența sporită a agenților economici în efectuarea de noi cheltuieli. Coroborativ, aceasta a condus și la restrângerea apelului la împrumuturi bancare (cererea de credite).

Economiile caracterizate prin expuneri reduse ale sistemului bancar față de instrumentele financiare ce au stat la originea crizei – în principal economiile emergente – au fost inițial afectate sub forma unei decelerări a plasamentelor de capitaluri străine pe piețele interne și/sau a unei volatilități mai ample a cursului de schimb al monedelor naționale. În condițiile repatrierii ulterioare de către investitorii străini a fondurilor plasate pe aceste piețe, percepute ca inerent expuse unui grad mai ridicat de risc, aceste țări au suferit în calitate de victime colaterale.

Un scenariu de risc apreciat ca având un grad rezonabil de plauzibilitate pe parcursul orizontului proiecției ar putea presupune ca fenomenul de aversiune globală față de risc să își pună în viitor amprenta asupra acelor economii percepute ca etalând o serie de vulnerabilități (deficite bugetare excesive, deficite ample de cont curent, volume mari de credite acordate pe perioade scurte și denuminate în valută), deținând, astfel, potențialul unei contracții a activității economice reale de o și mai mare amploare.

⁷⁶ Obligațiunile *subprime* reprezintă produse de creditare ipotecară acordate unor debitori percepuți ca având un istoric de creditare negativ (fie ca urmare a lipsei anterioare de expunere a acestora față de sistemul bancar, fie datorită unor abateri consemnate pe parcursul derulării unor angajamente financiare anterioare în care aceștia au fost implicați). În aceste condiții, riscul asociat acestor produse financiare era perceput ca fiind ridicat.