

**POLITICA BANILOR IEFTINI SI
ROLUL SAU IN DECLANSAREA
CRIZELOR FINANCIARE**

**Prof. univ. dr. Dorel Dumitru
CHIRIȚESCU**

Universitatea "Constantin Brancuși" din
Târgu Jiu

Maria VASILESCU

Universitatea "Constantin Brancuși" din
Târgu Jiu

Rezumat

Nimic nu este mai firesc in evoluția unui sistem viu decat criza, singurul lucru ce deosebeste sistemele unele de altele fiind reprezentat de modul in care se rezolva crizele si de evoluțiile ulterioare. Cea mai mare eroare ar fi sa credem ca exista societati care se pot dezvolta linear. Arbitrariul, nedeterminarea isi au un loc bine conturat in orice evoluție.

Cuvinte-cheie: criza financiara, ciclul economic, politica banilor ieftini

Criza reprezinta, in evoluția unui fenomen, o etapa de disfuncționi, in care sistemul sau sistemele se deregleaza si nu mai au capacitatea deplina de a se autoregla, de a iesi adica singure si la timp din aceasta stare de anormalitate, dusa la limita, si de a reveni fie la condiția inițiala, fie la o alta condiție, superioara primeia (Vaduva, 2005). De regula, conflictul este momentul de maxima intensitate pe scala desfasurarii crizei. Crizele sunt, de la un capat la altul, conflictuale (deci conflictul se asociaza crizei) si au intensități si desfasurari diferite.

Davis (2001) defineste o criza ca fiind „un colaps major si contagios al sistemului financiar care determina incapacitatea de furnizare a serviciilor de plați sau alocarea fondurilor catre instituții”.

**CHEAP MONEY POLICY AND ITS
ROLE IN TRIGGERING FINANCIAL
CRISES**

**Prof. Univ. Dr. Dorel Dumitru
CHIRIȚESCU**

"Constantin Brâncuși" University of
Târgu Jiu

Maria VASILESCU

"Constantin Brâncuși" University of
Târgu Jiu

Abstract:

Nothing is more natural inside the evolution of a living system than the crisis itself, the only thing that distinguishes systems from each other is represented by how crises are solved and future developments. The biggest mistake would be to think that there are companies that can develop linearly. Arbitrary, indeterminacy they are well outlined in any development.

Keywords: financial crisis, economic cycle, cheap money policy, financial instability, economic boom

During the evolution of a phenomenon, the crisis represents a phase of dysfunctions in the system or systems cease to regulate and do not have any more the full capacity to be self-regulating, that is to overcome in time this abnormal condition, taken to the limit, and to return to the initial condition or to another superior condition (Vaduva, 2005).

Davis (2001) defines a crisis as "a serious and contagious collapse of the financial system that causes inability to provide payment services or allocating funds to institutions."

The National Bureau of Economic Research (NBER) defines crisis as "a significant decline in economic activity

National Bureau of Economic Research (NBER) definește criza ca fiind “o scădere semnificativă a activității economice pentru câteva luni reflectată în scăderea PIB, scăderea veniturilor individuale, reducerea nivelului ocupării, diminuarea producției industriale și a consumului”.

Capitalismul a fost considerat baza teoriilor ce fundamentau crizele financiare, iar contribuțiile și viziunile specialistilor în domeniu s-au dezvoltat odată ce acest sistem a crescut. Astfel, în opinia lui Adam Smith, depresiunea prelungită și crizele financiare erau determinate de mici disfuncționalități instituționale care afectau funcționarea pieței, un sistem de intervenție neadecvat care permitea unor persoane de o calitate îndoielnică să opereze pe piață și socuri externe care afectează negativ economia. Crizele se rezumau, asadar, la problema gestionării sistemului de garantare a depozitelor și la restricțiile de operare pe piață, impuse băncilor.

Pe de altă parte, la Marx, teoria crizelor financiare capătă noi valențe, crizele reprezentând un act brutal de purificare, necesar pentru îndepărtarea impedimentelor formate în calea acumulării. Deși pentru aceste crizele ofereau oportunități dezvoltării capitaliste, sursa acestor socuri, ce va conduce la colapsul sistemului capitalist, trebuia și a fost demonstrată pe baza unei teorii a dezastrului ce pleacă de la ideea că sistemul capitalist se va bloca din cauza conflictelor politice.

Keynes consideră, la rândul său, că legea naturală a dezvoltării economiilor capitaliste conduce inevitabil la apariția unor factori propice instabilității financiare, de unde și ideea necesității intervențiilor în economia de piață pentru ca aceasta să funcționeze corespunzător iar apariția dezechilibrelor să fie preîntâmpinată.

Teoriile crizelor financiare ne arată că acestea apar în contextul existenței unui sistem financiar funcțional. Se susține, de asemenea, ideea conform căreia crizele

for several months reflected in lower GDP, lower individual income, reduction of employment, industrial production and consumption.”

Capitalism has been considered fundamental for the theories of financial crises and the contributions and views of experts have developed once the system has increased. Thus, according to Adam Smith, prolonged depression and financial crises were caused by small institutional failures affecting the market functioning, an inappropriate intervention system that allowed people of a questionable quality to operate on the market and external shocks that adversely affect the economy. Crisis referred, therefore, to managing deposit guarantee system and market operating restrictions imposed on banks.

On the other hand, for Marx, the theory of financial crisis acquires new facets, the crisis represents a brutal act of purification needed to remove impediments to accumulation. Although this crisis provided opportunities for capitalist development, the source of shocks, leading to the collapse of capitalism, needed to be and was demonstrated using a theory of disaster that started from the idea that capitalism will be blocked because of political conflicts.

Keynes considered, on the other hand, that the natural law of development of capitalist economies inevitably lead to the emergence of financial instability, hence the necessity of market interventions in the economy for it to function and imbalances to be overcome.

Theories of financial crises show that they occur in the context of the existence of a functioning financial system. Also, this idea that financial crises have a certain frequency of appearance in emerging economies or those in transition and countries with

financiare au o anumita frecventa de aparitie in economiile emergente sau in cele aflate in tranziție, iar țările cu piețe financiare „rudimentare” sunt, in general, scutite de aparitia unui asemenea fenomen.

Factorii care conduc la instabilitate financiara ar putea fi grupati in patru categorii importante: cresterea ratelor dobanzii, cresterea nesiguranței in piața, efectele pieței activelor asupra bilanțurilor si nu in ultimul rand problemele din sectorul bancar (Mishkin,1997). Pe de alta parte, se pot identifica si alte surse de dezechilibru: politici macroeconomice nesustenabile, sisteme financiare fragile, slăbiciunile instituționale si lacunele din structura piețelor financiare internaționale. Fara indoiala, o alta cauza a crizelor financiare este boom-ul creditelor, care alimenteaza rate nesustenabile de crestere economica (Daianu si Lungu, 2008).

Exista specialisti care clasifica crizele in crize sociale (inflație, somaj, saracie), crize financiare (volatilitate accentuata pe piețele de capital, caderea burselor si revenirea lor spectaculoasa), crize politice (care pot degenera in razboaie), crize locale sau internaționale, crize cauzate de dezastre naturale sau crize economice generalizate. Indiferent de natura acestora, exista autori care merg pana acolo cu absolutizarea rolului benefic al crizei incat spun: "Razboiul este sanatatea statului". Mergand pe aceeasi linie am putea adauga sau completa: "Criza economica este sanatatea economiei si a nivelului de trai din economie".

Discutand depre criza si pozița sa in raport cu evoluția unui sistem nu putem sa nu amintim cuvintele lui Albert Einstein "Sa nu pretindem ca lucrurile sa se schimbe daca tot timpul facem acelasi lucru. Criza este cea mai binecuvantata situație care poate sa apara pentru țari si persoane, pentru ca ea atrage dupa sine progrese. Creativitatea se naste din necesitate, precum si ziua se naste din noapte. In perioada crizei se nasc invențiile, descoperirile si marile strategii. Cine depaseste criza se depaseste pe sine insusi,

"primitive" financial markets are generally exempt from the appearance of such a phenomenon, is sustained.

Factors leading to financial instability could be grouped into four major categories: raising interest rates, increased market uncertainty, asset market effects on balance and not least the banking sector problems (Mishkin, 1997). On the other hand, one can identify other sources of imbalance: unsustainable macroeconomic policies, weak financial systems, institutional weaknesses and loopholes in the structure of international financial markets. Undoubtedly, one cause of financial crisis is credit boom, which feeds the unsustainable rates of economic growth (Daianu and Lungu, 2008).

There are specialists that classify crises in social crisis (inflation, unemployment, poverty), financial crisis (sharp volatility in capital markets, falling stock exchanges and their spectacular return), political crisis (which may degenerate into war), local or international crisis, crisis caused by natural disasters or generalized economic crisis. Whatever their nature, there are authors who dare to underline the total beneficial role of a crisis saying: "War is the health of a state." Going on the same line we can add or complete: "The economic crisis is the health of the economy and living standards of the economy.

Talking about crisis and its position in relation to a system development we cannot forget the words of Albert Einstein "Do not pretend that things will change if we do the same thing all the time. The crisis is the most blessed situation that may arise for countries and people, because it attracts progress. Creativity is born out of necessity, and day is born out of night. During the crisis inventions, discoveries and great strategies appear. Who goes

fara a ramane depasit”. Cine atribuie crizei esecul isi condamna propriul talent “si respecta mai mult problemele decat solutiile”. Depresiunea este procesul necesar de reajustare structurala a activitatilor productive la configurația reala a datelor pieței, i.e., la oferta de bunuri de capital si la evaluarile publicului. Aceasta inseamna ca depresiunea este primul pas pe calea intoarcerii la normalitate, intemeiat pe producția efectiva de bunuri si nu pe nisipurile miscatoare ale expansiunii creditelor. Marius Spiridon, in lucrarea sa “Ciclul in teoria economica moderna” arata ca ciclul economic are un rol esențial in evoluția economica de-a lungul timpului. De fapt, tot ceea ce ne inconjoara exista si funcționeaza dupa cicluri mai mult sau mai puțin predictibile.

Ciclul economic este o problema de coordonare a activitatilor pe o piața libera in condiții de interacțiuni voluntare sau involuntare. Distincția dintre dezvoltarea artificiala si dezvoltarea sanatoasa a producției este data tocmai de prezența sau absența iluziei moneda/ capital stimulate instituțional. Caracterul negativ, risipitor de resurse ale boom-ului este evident din descrierea sa, el fiind rezultatul unei confuzii cu privire la raritatea resurselor.

Autori de orientare monetarista incearca sa explice miscarea ciclica prin evoluția creditului: cresterea excesiva a acestuia stimuleaza expansiunea, dar rupe echilibrul economic, determinand faza de recesiune. In opinia autorilor precum M. Friedman, A. Schwartz, M. N. Rothbard, ciclul economic este un fenomen pur monetar, determinat exclusiv de erori ale autoritaților responsabile de politica monetara, evoluția ciclica avand drept rezultat politicile de credit adoptate de bancile centrale. Reducerea artificiala a ratei dobanzii, masura a politicii banilor ieftini, urmareste inițierea unor proiecte de investiții irealizabile datorita evaluarii initiale eronate a factorilor de producție.

Criza economica din 2007 nu are un

beyond the crisis, goes beyond himself, without being overcome. Who connects a crisis to his failure condemns his own talent "and respects more problems than solutions." Depression is the required process of structural readjustment of productive activities to the real configuration of market data, for example, to the supply of capital goods and public evaluations. This means that depression is the first step towards returning to normality, based on actual production of goods and not on quicksand of credit expansion. Marius Spiridon, in his "The Cycle in Modern Economic Theory" shows that the business cycle plays an essential role in economic development over time. In fact, everything around us exists and functions by cycles more or less predictable.

Business cycle is a problem of coordination of activities in a free market in terms of voluntary or involuntary interactions. Distinction between artificial development and healthy development of production is given by the presence or absence of money/capital illusion institutionally stimulated. Negative nature of boom, wasteful of resources is evident from its description, being the result of a misunderstanding of resource scarcity.

Monetary authors try to explain cyclical movements through credit development: its excessive growth stimulates expansion, but it breaks the economic equilibrium, causing a recession phase. According to authors such as M. Friedman, A. Schwartz, M.N. Rothbard, the business cycle is a purely monetary phenomenon, caused solely by errors of monetary policy authorities, resulting in cyclical developments of credit policies adopted by central banks. Artificial reduction of interest rates as cheap money policy, aims to initiate investment projects unfeasible due to

caracter intamplator. Ea semnaleaza necesitatea instituirii unei noi ordini economice mondiale bazata tocmai pe libertate si competitivitate, pe extinderea bunastarii si tehnologiilor inspre țările emergente si in curs de dezvoltare. Capitalismul actual va intra intr-o noua faza a expansiunii sale. Alta soluție nu se intreve.

Un element de profunda originalitate ce a constituit baza actualei crize financiare a fost lichiditatea abundenta creata de principalele banci centrale ale lumii (FED, BOJ), rezultat al politicii banilor ieftini si de dorinta de a se limita aprecierea monedelor in cazul țarilor exportatoare de petrol si gaze, secondate de tendinta de suprasaturare in materie de economisire generata de integrarea crescanda in economia globala a unor țari, in special asiatice, cu rate mari de acumulare. Lichiditatea abundenta si suprasaturarea cu economisiri au creat resurse disponibile pentru investiții, inclusiv in instrumente financiare sofisticate.

Una din reactiile autoritatilor americane si a unor reprezentanti ai guvernelor si bancilor centrale nu au incetat sa apara sub forma imbunatațirii lichiditației, acordarea de garanții guvernamentale pentru imprumuturi, recapitalizarea instituțiilor financiare, garantarea emisiuniilor de catre banci asigurate, cumpararea de acțiuni in banci; reduceri coordonate ale ratelor dobanzii.

In SUA, sistemul bancar a stimulat nesabuit creditul cu ipoteci garantate guvernamental, catre categorii diverse de debitori. Dobanzile extrem de scazute promovate de FED au distrus stimulentele de economisire si au deschis robinetul imprumuturilor si al consumului. Iluzia de prosperitate indusa de injectiile frecvente de lichiditate ne indreptatesc sa afirmam ca responsabilitatea mersului ciclic al economiei revine tocmai autoritaților monetare. In perioada 2001 - 2004, FED a coborat rata dobanzii de politica monetara sub 2% , iar in ultima perioada a intervalului, aceasta a cunoscut si cote alarmante de aproape 1%.

incorrect initial assessment of factors of production.

Economic crisis of 2007 has a random nature. It signals the need to establish a new global economic order based on freedom and competitiveness, the expansion of welfare and technologies towards emerging and developing countries. Current capitalism enters a new phase of its expansion. Another solution cannot be imagined.

A strong element of originality that was the basis for the current financial crisis was liquidity abundance created by major central banks, a result of cheap money policy and of desire to limit appreciation of currencies of oil and gas exporting countries, accompanied by the tendency of oversaturation in terms of savings generated by an increasing integration of countries into the global economy, especially Asian countries, with high rates of accumulation. Abundant liquidity and oversaturation in terms of savings created investment resources, including sophisticated financial instruments.

One of the reaction of U.S. authorities and representatives of governments and central banks have not ceased to appear as an improved liquidity, government guarantees provided for loans, recapitalization of financial institutions, buying shares in banks, coordinated reductions of interest rates.

The U.S. banking system has boosted reckless mortgage loans secured by government to different categories of borrowers. Extremely low interest rates promoted by FED destroyed the savings incentive and opened the tap for consumption and loans. The illusion of prosperity induced by frequent injections of liquidity entitles us to say that responsibility for the cyclical running of the economy belongs to monetary authorities. Between 2001 - 2004, FED

Un astfel de nivel al ratei nu putea acoperi nici macar ritmul creșterii prețurilor, de unde rezulta ca sistemul funcționa cu rate ale dobânzii real negative.

Banca Japoniei a adoptat o politica similara, oferind bancilor subordonate bani cu dobanda nominala zero, iar Banca Centrala Europeana a mentinut rata dobânzii la circa 2% timp de aproape 4 ani. Astfel, pana in 2006 rata reala a dobânzii in zona euro si in Japonia s-a situat, de asemenea, la un nivel apropiat de zero.

La scara istorica, expansiunea creditului catre economiile in dezvoltare nu are precedent decat in episodul similar din a doua jumatate a anilor 1970 si inceputul anilor 1980.

Conform datelor statistice, de la mijlocul anului 1997, dinamica depozitelor a incetat sa mai țina pasul cu evoluția creditului, inregistrandu-se datorii pe termen scurt de aproximativ 250 de miliarde de dolari la nivelul sectorului bancar, dintre care circ a 90% din acestea se estimeaza ca apartin bancilor europene (Fig. 1).

lowered interest rates below 2% of monetary policy and it experienced alarming rates of about 1%, too. Such a standard rate may not even cover the rate of price increases, hence the system function with negative real interest rates.

Bank of Japan adopted a similar policy, offering subordinated banks a zero nominal interest loans and European Central Bank kept interest rates at approximately 2% for almost four years. Thus, by 2006 the real interest rate in euro area and Japan - has also located at a level close to zero.

Such a credit expansion towards developing economies was also seen in the second half of the 1970s and early 1980s.

According to statistics, by mid 1997, the dynamics of deposits ceased to be similar to credit evolution, short term liabilities of approximately 250 billion dollars being recorded in the banking sector, about 90% of these it is estimated that belong to European banks .

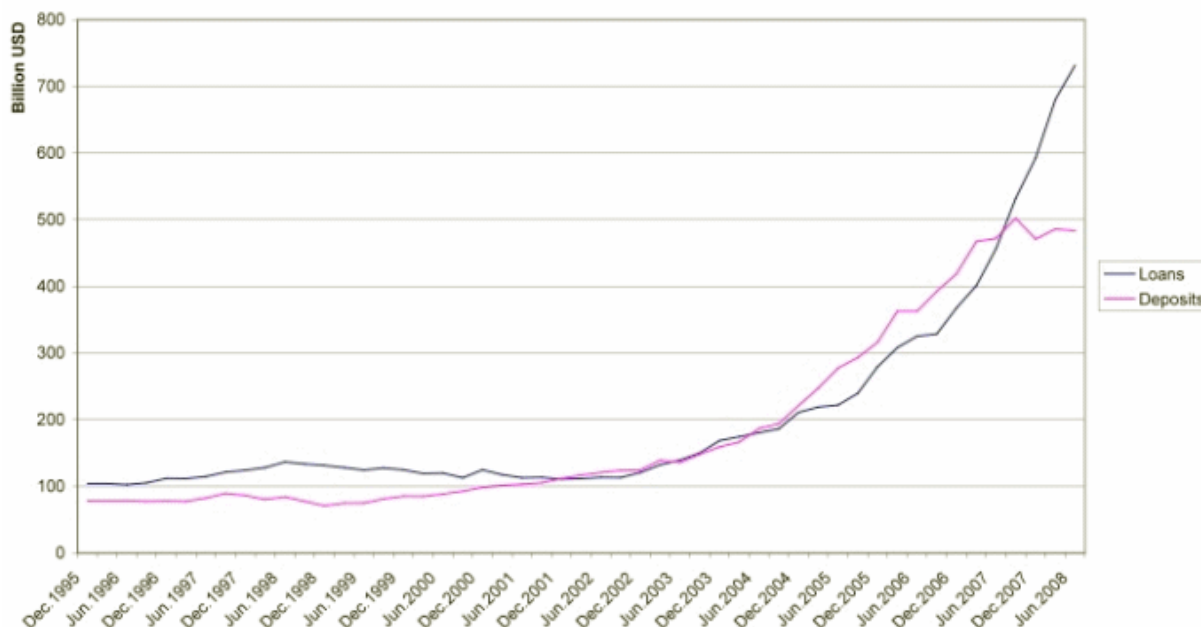


Fig. nr. 1 Evoluția depozitelor si creditelor ale sectorului bancar in Europa de Est

Evoluția crizei financiare actuale este explicată doar parțial de politica banilor ieftini. Elemente precum **distorsionarea stimulentei, hazardul moral, reglementările nocive** au determinat decisiv de orientarea greșită a principalelor bănci centrale, responsabile pentru creșterea ratei de îndatorare. Criza economică actuală este și rezultatul unor măsuri legislative specifice care au afectat stabilitatea sistemului prin acumularea de active neperformante.

Evolution of the current financial crisis is only partially explained by cheap money policy. Items such as reorientation of incentives, moral hazard, adverse regulations led decisively to a wrong orientation of the main central banks, responsible for increasing indebtedness rate. The current economic crisis is the result of specific legislative measures affecting the stability of the system by accumulation of nonperforming assets.

Bibliografie:

Davis P., (2001), *Ageing and Financial Stability*, The Pensions Institute, DP/0111.
Marinescu C., Glavan B., Enache B., Staicu G., *Criza economica si capitalismul*, Centrul pentru Economie si Libertate
Mishkin F.S. (1997), *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, FED of Kansas.
Vaduva G., Dinu M.S.(2005), *Crizele politico-militare ale inceputului de mileniu*, Ed. Universitatii Nationale de Aparare, Bucuresti.

Bibliography:

Davis, P., (2001), *Ageing and Financial Stability*, The Pensions Institute DP/0111.
Marinescu C., Glavan B, Enache, B., Staicu G., *Economic Crisis and Capitalism*, the Centre for Economics and Liberty
Mishkin F.S. (1997), *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, EDF of Kansas.
Spiridon M., *Cycle in Modern Economic Theory*, available at www.misesromania.org/468/
Vaduva G., Dinu M.S. (2005), *Political and Military Crises of the Beginning of the Millennium*, National Defense University Publishing House, Bucharest.
Von Mises L., *Economic Cycle and Credit Expansion: Economic Consequences of Cheap Money*, available at <http://mises.ro/266/>