

ANALISTUL CĂLIN RECHEA:

# Băncile - agentul crizei în piața noastră imobiliară

Avertismentul FMI vine prea târziu, în opinia analistului  
Consultanții imobiliari cred, însă, că țara noastră n-ar mai fi la fel  
de expusă ca în 2008, pe fondul scăderii masive a prețurilor

**A**vertismentul din iunie al FMI, cu privire la o nouă prăbușire a piețelor imobiliare la nivel global, vine cu o întârziere de cel puțin 2 – 3 ani, ne-a declarat analistul Călin Rechea.

Domnia sa ne-a precizat: "România nu poate fi ferită de efectele unui posibil crash imobiliar global din cauza ponderii deosebit de ridicate a băncilor străine în cadrul sistemului financiar național. Datele BNR din buletinul lunar pentru aprilie 2014 arată o pondere de 36,7% a creditelor pe termen lung acordate gospodăriilor în total credit acordat sectorului privat. Din creditul acordat gospodăriilor, de 102,5 miliarde de lei în aprilie 2014, circa 40,5% era creditul pentru locuințe.

Un crash imobiliar global poate determina o creștere a costurilor de finanțare, dar și accelerarea tendinței de retragere a băncilor străine către țările de origine. În acest fel, efectele asupra pieței imobiliare pot fi și indirecte, generate de finanțarea deficitară a economiei reale, care se va manifesta prin pierderea locurilor de muncă și scăderea veniturilor reale. Deci vom asista la manifestarea unui efect negativ dublu asupra pieței imobiliare, prin creșterea costurilor finanțării și scăderea, sau cel puțin stagnarea, veniturilor pentru potențialii clienți ai băncilor".

Analistul a adăugat că majorarea accelerată a prețurilor locuințelor, inclusiv în țări precum Germania, unde nu au existat bule speculative înainte de declanșarea crizei financiare globale, este rezultatul politicilor monetare promovate de băncile centrale, politici care in-



clud și o importantă componentă de relaxare cantitativă.

În condițiile represiunii financiare generate de dobânzile real negative, fluxuri financiare importante au ajuns să fie direcționate către piața imobiliară, a cărei corecție a fost doar parțială în anii de criză.

Potrivit domnului Rechea, într-o analiză recentă a Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS) se constată menținerea dezechilibrelor în sistemul bancar european, care manifestă un grad mare

de concentrare și este prea mare comparativ cu dimensiunea economiei reale. Printre dezechilibrele amintite se află "investițiile excedentare în sectorul imobiliar", care s-au realizat pe fondul "reglementărilor prudențiale defectuoase".

După o serie de măsuri ale BNR care au alimentat bula imobiliară, cum sunt creșterea excesivă a gradului de îndatorare și reducerea avansului pentru creditele ipotecare, autoritățile statului au temperat semnificativ corecția prețurilor

prin lansarea programului Prima Casă, apreciază Călin Rechea. Programul Prima Casă a fost destinat exclusiv susținerii sectorului bancar, iar condițiile relaxate de creditare, cum sunt avansul minim sau garantarea de către stat, fac din acest program un "izvor" de credite subprime, conform analistului.

Având în vedere structura sistemului bancar de la noi, se poate spune că efectele unei noi crize imobiliare la nivel global se vor transmite rapid și la noi, mai ales în condițiile în care băncile centrale nu mai pot folosi dobânzile de politică monetară ca instrument de stimulare, deoarece acestea sunt deja apropiate de zero, iar principalele bănci centrale au avertizat cu privire la creșterea lor în următoarele luni, ne-a mai declarat analistul.

## Evitarea amorsării bulei speculative, singurul mijloc de controlare a riscului de prăbușire

Nu există precedente istorice pentru "aterizarea lină" a pieței imobiliare, fără efecte deosebit de negative asupra sistemului financiar, ne-a explicat Călin Rechea. "Singurul mijloc pentru controlarea riscului de prăbușire este evitarea amorsării bulei speculative", susține analistul, care ne-a precizat că declanșarea unei bule speculative, în condițiile unui sistem bancar bazat pe rezervele fracționare, este determinată, exclusiv, de relaxarea condițiilor monetare (în principal reducerea artificială a dobânzilor) și de prudențialitate (de exemplu aplicarea unor ponderi de risc nerealiste creditelor ipotecare rezidențiale și comerciale și reducerea avansului





pentru aceste credite, în condițiile unei creșteri a gradului de îndatorare acceptat pentru clienți).

Există instrumente care să țină sub control bula imobiliară, conform domnului Rechea: „Sunt atât instrumente monetare, cum este dobânda de politică monetară, cât și de instrumente nemonetare, cum sunt limitele impuse gradului de îndatorare sau avansului minim. Alte instrumente sunt cele referitoare la limitarea riscului de credit prin impunerea unor cerințe mai ridicate de capital pentru creditele imobiliare, de exemplu. Vitor Constâncio, vicepreședintele Băncii Centrale Europene (BCE), a amintit, recent, de amplificarea colateralului - un mecanism prin care condițiile relaxate de creditare determină creșterea valorii garanțiilor, care, la rândul lor, vor încuraja expansiunea creditării. Fenomenul s-a manifestat din plin și pe piața noastră până în 2009”.

Cele mai importante instrumente nemonetare în opinia lui Călin Rechea sunt gradul de îndatorare maxim și avansul minim. Un studiu de la NBER citat de vicepreședintele BCE arată că cel mai mare efect asupra creșterii creditului imobiliar îl are gradul de îndatorare al gospodăriilor. Studiul a fost realizat pe baza datelor din 57 de țări din ultimele trei decenii.

„Deci, instrumentele de temperare a bulei imobiliare există, dar aplicarea lor în prezent ar determina inițierea unei puternice tendințe negative pe piețele imobiliare internaționale, cu efecte deosebit de negative asupra stabilității financiare”, a concluzionat domnul Rechea.

### **Criza din 2007 nu s-a încheiat, ci a fost doar anesteziată**

Călin Rechea nu crede că vom asista la o prăbușire sincronizată a piețelor imobiliare internaționale, o astfel de cădere fiind puternic de-

pendentă de condițiile locale. Datele de la FMI și OECD arată, însă, că evoluția prețurilor din ultimii ani a condus la atingerea unor niveluri care nu sunt sustenabile în condițiile unei normalizări a condițiilor monetare, a subliniat domnia sa.

Criza declanșată în 2007 nu s-a încheiat, ci doar a fost „anesteziată” pentru câțiva ani de politicile monetare ultrarelate, iar acum efectele anesteziei dispar treptat, este de părere analistul.

Călin Rechea ne-a spus că nu ne-am învățat lecția, pe plan național și global, din criza care a debutat în 2007-2008.

În condițiile veniturilor medii din economia noastră, cererea pentru locuințe ar fi extrem de limitată la actualele niveluri ale prețurilor, in-

diferent de segmentul vizat (garsonieră, apartamente cu două camere etc).

Bula imobiliară din perioada premergătoare crizei a fost generată de relaxarea permanentă a condițiilor de creditare, pe fondul unei supravegheri deficitare a sistemului bancar de către BNR, ne-a mai declarat domnul Rechea.

### **Georgescu, APMCR: „România nu este o insulă și nu va fi ferită de o eventuală bulă imobiliară”**

Nici nu se pune problema ca România să nu fie lovită de o eventuală bulă imobiliară, deoarece țara noastră nu este o insulă separată de restul lumii, ci o entitate implicată și membră a economiei globale, ne-a declarat Claudiu Georgescu, președintele Asociației Producătorilor de Materiale de Construcții (APMCR).

Domnia sa ne-a menționat: „Problema care se poate pune este pe ce segment al pieței imobiliare vom fi mai puternic loviți. În domeniul locuințelor, pe segmentul clădirilor comerciale (birouri și mall-uri) sau pe cel al construcțiilor ingineresti? Nu trebuie neglijată nici piața terenurilor, acolo unde România pare a fi cea mai vulnerabilă, mai ales din

*Bogdan Sergentu:  
„În prezent, pe piața noastră, nu identificăm nicio bulă imobiliară și nici riscul scăderii bruște a prețurilor locuințelor”.*



*Un crash imobiliar global poate determina o creștere a costurilor de finanțare, dar și accelerarea tendinței de retragere a băncilor străine către țările de origine. În acest fel, efectele asupra pieței imobiliare pot fi și indirecte, generate de finanțarea deficitară a economiei reale, care se va manifesta prin pierderea locurilor de muncă și scăderea veniturilor reale.*

lipsă de capital. Și fiindcă am pomenit de capital, el va fi principala cauză a unei potențiale crize imobiliare, mai ales capitalul speculativ care circula pe întreg mapamondul conform vechiului dicton, actualizat un pic, «ubi bene, ibi piata emergent!».

### **Plosceanu, ARACO: „Criza nu s-a terminat, ci face parte dintr-un război care continuă”**

Marja de manevră a unui stat este relativ limitată, iar experiența ultimilor ani a arătat o anumită imunitate a sectorului bancar în fața corecțiilor necesare pe care exponenții politici au încercat să le promoveze, ne-a declarat Laurențiu Plosceanu, președintele Asociației Române a Antreprenorilor de Construcții (ARACO).

Domnia sa apreciază: „Istoria arată că FMI nu a știut să intervină preventiv și că acțiunile sale au fost preponderent post-eveniment. Criza nu s-a terminat. Ea face parte dintr-un război care continuă!”.

Oficialul ARACO susține că transparența și echilibrul condițiilor de creditare alături de o evaluare corectă a prețurilor de vânzare rămân necesități dezirabile.

Instrumentele de control ale unei bule imobiliare nu sunt încă generate și asumate la nivel global, ne-a mai precizat domnul Plosceanu, care crede că este improbabil ca acestea să fie puse la punct din cauza decalajelor imense existente.

Întrebat dacă autoritățile, băncile centrale și actorii pieței imobiliare și-au învățat lecția din criza care a debutat în 2007-2008, președintele ARACO ne-a răspuns: „Nu cred că este o singură lecție care se poate învăța. Există o lecție pentru bănci, una pentru dezvoltatori, una pentru constructori, una pentru clienți! Cred că fiecare a învățat ceva, însă, pe fond, interesele specifice au rămas aceleași, având o întârziere în ceea ce înseamnă nivelul de realizare”.

Laurențiu Plosceanu ne-a mai declarat că inflamarea prețurilor locuințelor are geneze multiple care țin și de bănci și de dezvoltatori, dar și de o anumită presiune de timp pe care clienții trebuie să o gestioneze.

De altfel și FIEC (federația constructorilor europeni) a avertizat, la finele lunii iunie, că Uniunea Europeană trebuie să se mute de la „austeritatea oarbă”, care distruge economia în general și sectorul construcțiilor în particular, la „austeritatea inteligentă”.

Conducerea FIEC apreciază că, în ciuda semnelor timide de revenire și a deciziei recente a Băncii Centrale Europene de a relansa consumul și investițiile, multe autorități publice și persoane fizice sunt reticente. Constructorii europeni susțin că UE are nevoie urgentă de investiții în locuințe accesibile, clădiri eficiente energetice, programe de economisire a consumului energetic, infrastructură și facilități publice.

Constructorii cer ca toate sursele de finanțare să fie luate în considerare pentru dezvoltarea durabilă prin investiții.

### **Consultanții imobiliari susțin că vom fi ferți de un nou crash**

Analizii de pe piața noastră imobiliară susțin că România va fi ferită de efectele unui nou crash imobiliar mondial, pe fondul scăderii accentuate a prețurilor și a expunerii limitate a sectorului bancar pe piața rezidențială.

Mai mulți analiști financiari și

imobiliari apreciază că țara noastră nu va fi la fel de expusă ca în 2008 unei noi prăbușiri a pieței imobiliare din state puternice europene. Ei au adus în sprijinul optimismului lor argumente precum prețurile

locuințelor care au scă-

zut foarte mult și ex-

punerea actuală

redușă a siste-

mului bancar

pe piața

noastră imobiliară.

Bula imobi-

liară anunțată

de FMI nu va

afecta țara no-

astră, ne-a declarat

analistul Aurelian

Dochia, care ne-a expli-

cat: “Noi nu suntem în situația

acelor state cu prețuri foarte mari

la locuințe, ci, din contră, prețurile

noastre sunt la un nivel foarte

scăzut față de perioada dinaintea

crizei. Nu suntem direct vizați de

acea «bulă» despre care au pome-

nit cei de la FMI. Se pare că Marea

Britanie este afectată mai rău de

această situație”.

Dacă se întâmplă, totuși, o nouă

prăbușire a pieței, Aurelian Dochia susține că amploarea fenomenului va fi mult mai mică față

de cea din 2008 și va avea efecte

Aurelian Dochia ne-a explicat: “Noi nu suntem în situația acelor state cu prețuri foarte mari la locuințe, ci, din contră, prețurile noastre sunt la un nivel foarte scăzut față de perioada dinaintea crizei. Nu suntem direct vizați de cea «bulă» despre care au pomenit cei de la FMI”.

## **Isărescu: “Nivelul scăzut al dobânzilor la depozite ar putea conduce la plasamente riscante precum cele imobiliare”**

Nivelul scăzut al dobânzilor la depozite i-ar putea determina pe oameni să-și investească economiile în plasamente alternative cu un grad ridicat de risc, cum ar fi bunurile imobiliare, avertizat, în iunie, Mugur Isărescu, guvernatorul Băncii Naționale a României (BNR).

Potrivit domniei sale, peste tot în lume s-a dovedit că investiția în sectorul imobiliar are o mare capacitate speculativă: “Ecua-

ția este simplă: omul care pune banul deoparte vrea să fie avantajat cel puțin cu o dobândă mică, dar real pozitivă. Acum vede că e penalizat, cu dobânzi real negative. Unde se poate duce cu economisirea? O plasează în ceva care-i dă sentimentul că îi va crește valoarea.



Dar crește până într-un punct. Care este punctul în orice speculație? Este ca în povestea cu hainele împăratului...până când unul strigă: «împăratul este gol». După aceea, se schimbă percepția”.

Mugur Isărescu a adus în discuție investițiile speculative făcute pe piața imobiliară înainte de criză: “Să ne amintim, că nu au trecut nici zece ani de atunci, cum România spunea, în 2006-2007-2008: «avem investiții străine

directe de 15-19 miliarde euro, riscul este mic», pentru că, în bună parte, deficitul de cont curent era acoperit de aceste investiții. Mai veneau și băncile străine cu aflux de capital și asta explică paradoxul de până în 2008: aveam creștere de rezerve internaționale, de-

ficitul de cont curent a ajuns la 14% din PIB, iar investițiile străine erau la 16%, 17% din PIB, la care se mai adăuga, cum vă spuneam, finanțarea bancară. Rezervele creșteau, economia ducea până la bubuială și cursul se aprecia. Am trăit cu toții această iluzie a intrărilor de capital. Și toate erau adevărate. Dar, uitându-ne la datele statistice, acum, care era problema? În investițiile străine erau cuprinse inclusiv cumpărările de terenuri (...), care s-au dovedit a avea un mare caracter speculativ. Unii au venit, într-adevăr, să cumpere pământ ca să facă mari plantații agricole, dar puțini”.

În acest context, guvernatorul BNR a subliniat importanța analizării în detaliu a datelor statistice, în vederea evitării situației care a avut loc în perioada de boom imobiliar, când investițiile cu caracter speculativ din acest sector apăreau la investiții străine directe. Potrivit guvernatorului, datele statistice corecte și detaliate sunt esențiale pentru derularea de politici economice eficiente și pentru fundamentarea deciziei de a investi.





locale și nu globale. Analistul susține că este probabil ca sistemele bancare din țările vizate să fie supuse unor noi presiuni, care să ducă la încordarea piețelor financiare europene.

Domnul Dochia ne-a mai spus: "Dacă piețele imobiliare se vor prăbuși simultan în mai multe țări, noi nu vom fi afectați pentru că nu mai suntem atât de dependenți de finanțările europene, iar sistemul nostru bancar nu mai este la fel de expus ca în 2008, ținând cont de faptul că raportul dintre depozite și credite este unul echilibrat. Nu avem motive de îngrijorare chiar dacă vor apărea tensiuni pe piețele imobiliare europene".

Prețurile locuințelor din țara noastră au scăzut față de perioada 2007-2008 când acestea au atins cel mai înalt nivel, ceea ce a făcut ca piața să devină oarecum lichidă, ne-a declarat Bogdan Sergentu, reprezentantul companiei de consultanță imobiliară DTZ Echi-

nox. Domnia sa ne-a precizat: "Au apărut dezvoltatori orientați pe locuințe accesibile, ce realizează ritmuri de vânzare superioare perioadei de boom imobiliar. Cu toate acestea, nu se poate spune că s-a atins un «minim posibil», variații ale prețurilor fiind încă posibile în funcție de politicile de creditare ale băncilor și de puterea de cumpărare. În prezent, pe

piața noastră, nu identificăm nicio bulă imobiliară și nici riscul scăderii bruște a prețurilor locuințelor. Există o interconexiune a piețelor imobiliare, însă prețurile locuințelor din țara noastră depind în mod exclusiv de cere-

re - adică de numărul de potențiali cumpărători, de veniturile acestora și de politicile de creditare".

Pe de altă parte, oficialul DTZ Echinox consideră avertismentul FMI pe deplin justificat la nivel global. "Din ce în ce mai mulți economiști și specialiști susțin necesitatea intervenției guvernelor și a băncilor centrale în vederea împie-

dicării apariției bulelor imobiliare și/sau diminuării acestora acolo unde există", apreciază Bogdan Sergentu.

Prăbușirea pieței imobiliare, în țările susceptibile de acest fenomen, ar putea conduce la instabilitate financiară înregistrată în aceste țări, la creșterea cheltuielilor de stat pentru stabilizarea economiei naționale și, nu în ultimul rând, la declinul activității economice din cadrul acestor state, în cazul în care bula imobiliară vizează în mod direct și proprietățile industriale, ne-a declarat Robert Maxim, partener în cadrul companiei de consultanță Ensign Management.

Domnia sa ne-a precizat: "Externalitățile acestui fenomen, posibilul impact pentru economia autohtonă, va rezulta din activitatea economică internațională și din comerțul internațional. În ultimul an, țara noastră a înregistrat o creștere economică bazată în mare parte pe creșterea exporturilor de produse industriale (în special pentru categoriile de mașini și echipamente de transport și alte produse manufacturate)".

Oficialul Ensign susține că prăbușirea piețelor economice din țările înconjurătoare cu care înre-

gistrăm schimburi comerciale semnificative poate avea un impact direct asupra evoluției exporturilor nete autohtone și, implicit, asupra creșterii economice estimate pentru țara noastră.

Robert Maxim apreciază că acest fenomen poate fi mai puternic, fiind vorba de exporturi nete pe categorii de produse industriale, a căror cerere este puternic legată de nivelul activității economice din țara de destinație. Consultantul Ensign a conchis că aproximativ 65% din exporturile noastre sunt realizate cu țări precum Germania, Italia, Franța, Turcia, Ungaria, Marea Britanie, Bulgaria, Rusia, Olanda, Polonia, conform INS. Țările clasificate de către FMI cu risc ridicat de prăbușire a piețelor imobiliare nu se află printre cele cu care România înregistrează schimburi comerciale semnificative, ne-a mai spus domnia sa.

*Laurențiu Plosceanu apreciază: „Istoria arată că FMI nu a știut să intervină preventiv și că acțiunile sale au fost preponderent post-eveniment. Criza nu s-a terminat. Ea face parte dintr-un război care continuă!”.*