

ASIGURAREA PERFORMANȚEI DINTRE SECTOARE PRIN EFICIENTIZAREA POLITICII MACROPRUDENȚIALE ȘI STABILITĂȚII FINANCIARE A BĂNCII CENTRALE

¹ Dr. hab., prof.univ., Ludmila COBZARI

²Dr., conf. univ., economist principal BNM, Natalia ȘTEFÎRȚĂ

¹Academia de Studii Economice a Moldovei,
str. Mitropolit G. Bănulescu-Bodoni 61, Republica Moldova, Chișinău,
Tel.: +373 22 402 736, web site: www.ase.md

²Banca Națională a Moldovei
Str. Grigore Vieru Blvd 1, Chișinău 2005, Republica Moldova,
Telefon: + 373 22 822 606; web site: www.bnm.md

Abstract

This paper attempts to improve sector performance by strengthening the relationship between financial stability issues in economic theory and identification management solutions episodes of financial instability knowledge literature.

An essential reference is Minsky's financial instability hypothesis, which argues that a fundamental feature of the financial system is that it swings between robustness and fragility and these pendulum swings are an integral part of the process that generates the business cycle. Studies show that the effects of banking crises on economic activity are important both in magnitude and duration. Recently, macroprudential policy stood out as a central pillar in promoting financial stability in a broad sense. Regarding specific objectives of macroprudential policy, the prevalent vision refers to limiting systemic risk and macroeconomic costs of financial crises, but there are also important nuances. Research methodology aims at studying these relationships and determines how they act to improve public sector performance.

Key words: performance, financial stability, the central bank

JEL CLASSIFICATION: G21, G32

În managementul modern se impune din ce în ce mai puternic nevoia unui model integrat de conducere a entității, descris prin conceptul de *management by systems*.¹ [10, pp. 758-775] În calitatea ei de „sistem complex, dinamic, deschis, autonom, orientat către piață, productiv și social”, entitatea economică este compusă din subsisteme cu acțiuni și relații determinate între ele, schimbă resurse cu exteriorul și este perturbată de factori interni (nemulțumiri ale angajaților, defecțiuni ale echipamentelor) și externi (cadru legal). Ne referim aici la entități economice, și nu la întreprinderi, deoarece definiția sistemică de mai sus poate fi extinsă și asupra instituțiilor publice, a organizațiilor nonprofit etc.

Conceptul de *management by systems* presupune gestionarea entității prin determinarea legăturilor între aceste subsisteme, precum și a legăturilor între entitate ca un tot întreg și mediul înconjurător cu scopul declarat de a atinge o bună funcționare². [10, pp.824] Premisa esențială pentru atingerea unei funcționări optime este ca procesele și relațiile din interiorul entității economice să fie măsurabile cu o precizie cât mai mare. Originea termenului macroprudențial datează încă de la sfârșitul anilor '70, când a avut loc prima întâlnire a Comitetului Cooke din 1978³. O dimensiune macroprudențială evidențiată poate fi urmărită în potențarea reciprocă dinspre sistemul financiar și economia reală, aceasta fiind cunoscută în prezent ca cea ce desemnează prociclicitatea sistemului financiar. Până la apariția crizei financiare în literatura de specialitate privind politica monetară a existat o oarecare convergență a ideilor în ceea ce privește obiectivul pe care trebuie să-l urmărească, respectiv stabilitatea prețurilor pentru o perioadă de timp de cel mult doi ani sau în

¹ *management by systems* - Thommen, Archleitner, 2001, p. 38, Evans, Davis, 2005

² Thommen, Archleitner, 2001

³ Actualul Basel Committee on Banking Supervision; Disponibil : <http://www.bis.org/bcb/>

cazul existenței unui *mandat dual*⁴, precum în cazul FED, și un obiectiv privind maximizarea nivelului de ocupare a populației. Însă la sfârșitul anilor '90 a existat și o altă viziune, care susținea că autoritățile ar putea folosi politica monetară pentru a preveni acumularea dezechilibrelor în sistemul financiar. Unele lucrări au tratat felul în care politica monetară ar trebui să răspundă la variațiile prețurilor activelor. În esență, considerentul era că, unele circumstanțe, rațiuni privind stabilitatea financiară pot determina banca centrală să devieze oarecum de la obiectivul de inflație pe termen scurt prin creșteri ale dobânzii mai mari decât cele justificate de traiectoria inflației, pentru a reduce probabilitatea instabilității financiare în viitor și, implicit, a variabilității inflației pe un orizont de timp mai mare, C. Kent și P. Lowe (1997) [7] argumentând riguros din punct de vedere teoretic această viziune. K. Okina et al. (2000) [9] aduce argumente în privința creșterii dobânzii de politică monetară în scopuri de stabilitate financiară, bazându-se pe experiența japoneză a anilor '80. Goodheart (1995) [6, pp.439-510] subliniază, în contextul analizei indicatorului potrivit pentru măsurarea inflației, nevoia de a ține cont de comportamentul prețului activelor în stabilirea politicii monetare.

Literatura privind politica macroprudențială pare a nu fi încă aproape pentru a obține un consens larg în ceea ce privește obiectivele, așa cum s-a întâmplat în cazul politicii monetare înaintea crizei financiare. C. Borio (2003) [3] a fost printre primii care a tratat amănunțit problematica macroprudențialității, susținând nevoia de consolidare a acestei orientări a supravegherii și reglementării bancare pentru combaterea instabilității financiare, pe fondul experienței crizelor financiare din anii 90 în țările scandinave și asiatice. Cercetarea definește, compară și nuanțează dimensiunea macroprudențială și microprudențială care coexistă inevitabil în cadrul de reglementare și supraveghere financiară (tabelul 1).

Tabelul 1. Perspectiva macroprudențială versus cea microprudențială

	Macroprudențial	Microprudențial
Obiectiv imediat	limitarea instabilității la nivelul sistemului	limitarea problemelor la nivelul instituțiilor
Obiectiv final	evitarea costurilor macroeconomice asociate instabilității financiare	protecția consumatorilor (investitor/deponent)
Caracterizarea riscului	endogen (dependent de comportamentul colectiv)	exogen (independent de comportamentul individual al agenților)
Corelarea și expunerile comune între instituții	importantă	irelevantă
Calibrarea filtrelor prudențiale	vizează riscul la nivelul sistemului	vizează riscul individual al instituțiilor

Sursa: Borio (2003). Disponibil: < <http://www.bis.org/publ/work128.pdf> >

Particularitățile celor două abordări sunt evaluate din perspectiva obiectivelor, a modelului de risc și a interconexiunilor din sistem, astfel:

- la nivel microprudențială, obiectivul imediat este să evite problemele la nivelul individual al instituțiilor financiare, obiectivul major fiind protecția deponenților și a investitorilor; riscul este considerat de natură exogenă, adică independent de comportamentul individual al agenților individuali, iar interconexiunile și expunerile comune între instituții financiare sunt irelevante;

⁴Disponibil: < <http://research.stlouisfed.org/publications/review/12/03/117-134Thornton.pdf> >

- la nivel macroprudențial, obiectivul imediat este limitarea instabilității la nivelul sistemului, obiectivul major fiind evitarea costurilor macroeconomice asociate instabilității financiare; riscul este de natură endogenă, fiind influențat de comportamentul colectiv al instituțiilor financiare, iar legăturile și expunerile comune între instituții financiare sunt foarte importante la nivelul sistemului.

În sens larg, este acceptat în literatura de specialitate că obiectivul global al politicii macroprudențiale este promovarea stabilității financiare. În ceea ce privește obiectivele specifice ale politicii macroprudențiale, viziunea dominantă vizează limitarea riscurilor și a costurilor crizelor financiare, existând însă și anumite nuanțări.

C. Borio și M. Drehmann⁵ (2009) [2] sunt printre exponenții acestei orientări, considerând că scopul politicii macroprudențiale este limitarea riscurilor care conduc la episoade de instabilitate financiară care, la rândul lor, presupun costuri macroeconomice importante. Fundamentul viziunii lor are drept punct de plecare diferențierea prezentată anterior între perspectivele micro și macroprudențială⁶.

O descriere mai detaliată, similară cu această viziune, aparține lui J. Caruana (2010), [4] (managerul general al BIS), care încadrează explicit problematica politicii macroprudențiale atât într-o dimensiune temporală, cât și una cross-secțională, considerând că obiectivul este „reducerea riscului sistemic prin adresarea explicită a interconexiunilor între instituții financiare și a expunerilor comune ale acestora, precum și prociclicitatea sistemului financiar”⁷.

Abordarea conceptuală a problematicii stabilității financiare are ca punct de pornire ipoteza instabilității financiare a lui H. Minsky. [8] Această teorie a devenit actuală în contextul crizei financiare care a urmat perioada „Marii Moderații” și ca necesitate de a explica la nivel conceptual cum s-a ajuns în acest punct.

Forma generală a acestei teorii a apărut în 1974. În esență, H. Minsky susținea că o caracteristică fundamentală a economiei este că sistemul financiar pendulează între robustețe și fragilitate și că aceste pendulări sunt parte integrantă a procesului care generează ciclul economic. Minsky identifică existența a trei tipuri de relații venit-datorie pentru agenții economici: tradiționale, speculative și Ponzi.

În primul caz, agenții economici își pot onora obligațiile contractuale de plată prin cash-flowurile (veniturile așteptate) pe care le generează. Agenții speculativi își onorează doar dobânda în timp ce agenții de tip Ponzi nu pot acoperi din venit nici dobânda, fiind obligați fie să vândă active, fie să se împrumute suplimentar pentru a rambursa datoriei mai vechi. Atât timp cât relațiile venit-datorie tradiționale sunt dominante, economia tinde către echilibru. În contrast, cu cât ponderea celorlalte două tipuri de relații (speculative și Ponzi) crește, cu atât probabilitatea ca economia să fi deviat dinspre echilibru este mai mare.

Teoria, publicată în 1992, este enunțată astfel:

- prima teoremă a ipotezei instabilității financiare este că economia are regimuri de finanțare sub care este stabilă și regimuri de finanțare în care este instabilă;

- a doua teoremă enunță că, de-a lungul perioadelor de prosperitate prelungită, economia trece de la relații financiare care asigură stabilitatea sistemului la relații financiare care contribuie la instabilitatea sistemului. Această tranziție a sistemului presupune apariția de bule ale prețurilor activelor.

⁵ Disponibil: <http://millenniumindicators.un.org/unsd/nationalaccount/workshops/2010/moscow/AC223-S38Bk1.PDF>

⁶ Tabelul 1 - Perspectiva macroprudențială versus cea microprudențială

⁷ Riscul sistemic - se definește prin probabilitatea apariției unui [proces sistemic](#) puternic. În principiu, spectrul riscului sistemic de la nivelul individual, respectiv afectarea unei singure entități de către o problemă a unei instituții financiare, până la nivelul general, respectiv cel al sectorului de activitate. De asemenea, impactul riscului sistemic se poate identifica la nivel național, regional sau chiar internațional. Elementul cheie al definiției riscului sistemic este [procesul sistemic](#).

Disponibil: http://www.dictionar-economic.ro/component/option,com_glossary/id,2721/

Mai mult, H. Minsky a descris și paradoxul fenomenului de dezintermediere, în care acest tip de comportament rațional din partea firmelor și populației și necesar pentru revenirea economiei la echilibru, conduce la amplificarea recesiunii economice. [8]

Cadrul de analiză a lui H. Minsky are în vedere evoluția instabilității în două faze, respectiv un ciclu primar și un superciclu. Ciclul Minsky primar se referă la evoluția aranjamentelor de finanțare și surprinde apariția instabilității financiare la nivelul bilanțurilor firmelor și gospodăriilor populației. Acest ciclu trece prin cele trei faze menționate anterior: debutează cu finanțare tradițională în care veniturile așteptate ale debitorilor sunt suficiente pentru a acoperi dobânda și împrumutul, apoi trece la faza de finanțare speculativă, care presupune că veniturile acoperă doar dobânda, până la finanțarea Ponzi, în care veniturile sunt insuficiente pentru acoperirea dobânzilor și debitorii depind de câștigurile din capital pentru onorarea obligațiilor.

Ciclul Minsky, primar, oferă o perspectivă psihologică asupra ciclului economic. Agenții economici devin din ce în ce mai optimiști pe fondul stabilității economiei, fapt ce conduce către o evaluare tot mai optimistă a valorii activelor și a veniturilor asociate, cu efecte directe de acceptare a unor niveluri de risc în creștere cu convingerea că tendințele favorabile se perpetuează. Acest optimism alimentează toți participanții la piață, atât creditorii, cât și debitorii și conduce progresiv la abandonarea disciplinei de piață.

Acestea a cuprins chiar și pe decidenții în materie de politici și cei responsabili de reglementarea piețelor. Un exemplu este actualul președinte al FED, Ben Bernanke, care în 2004 afirma înclinația teoretică înspre ipoteza teoriei Marii Moderații.

Empiric, modelul propus de Minsky prin Ipoteza Instabilității Financiare explică într-o manieră elegantă evoluțiile economice și financiare din deceniile recente. Ultimii 30 de ani au cunoscut trei cicluri economice în SUA, respectiv 1981-1990, 1991-2001 și 2002-2009, fiecare dintre acestea fiind marcat de un ciclu primar în care debitorii și creditorii și-au asumat riscuri financiare în creștere. Mai mult, întreaga perioadă a fost marcată de un superciclu în care s-au manifestat inovarea financiară și dereglementarea financiară. Așadar, instabilitatea financiară a crescut treptat atât la nivel individual, cât și mai ales sistemic prin creșterea creditării și scăderii aversiunii la risc, pe fundalul unei protecții instituționale a sistemului aflat în derivă.

Soluția propusă de Minsky pentru prevenirea problemelor cu care este confruntată economia globală și pentru prevenirea instabilității financiare în general se referă la întărirea politicilor de supraveghere și reglementare, fapt ce este în plină desfășurare în prezent.

CONCLUZII

Pașii cei mai importanți care s-au făcut până în prezent se referă la regândirea și implementarea cadrului de reglementare și supraveghere a sistemului financiar prin pachetul de reformă Basel III și lărgirea cadrului instituțional existent prin crearea de organisme cu responsabilități privind politicile macroprudențiale în UE. Pachetul de reformă a standardelor globale privind nivelul capitalului și al lichidității pentru instituțiile financiare Basel III are două dimensiuni importante: i) pilonul microprudențial, care nu este nou, și care se dorește însă a trata mai profund riscurile individuale ale băncilor și ii) un pilon nou, macroprudențial, care își propune să adreseze problema riscurilor holistice, la nivelul întregului sistem bancar. Pe lângă creșterea nivelului minim de capital, noutatea măsurilor propuse se referă la:

- impunerea unor rezerve anticiclice de capital pe care băncile ar trebui să le constituie suplimentar în funcție de fazele ciclului economic;

- limitarea îndatorării excesive pentru acestea prin introducerea unui efect de pârghie maxim.

O atenție sporită este acordată instituțiilor financiare de importanță sistemică, care desfășoară activități transfrontaliere, propunerile principale care le vizează pe acestea referindu-se la cerințe de capital și de lichiditate suplimentare față de celelalte instituții care nu prezintă riscuri sistemice, precum și planuri de avarie în caz de disfuncționalități în așa fel încât să se evite utilizarea fondurilor publice pentru soluționarea problemelor.

BIBLIOGRAFIE

1. Bernanke, B. (2004). „The Great Moderation”, Remarks at the *Meetings of the Eastern Economic Association*, Washington
2. Borio, C., Drehmann, M. (2009a). „Towards an operational framework for financial stability: ‘fuzzy’ measurement and its consequences”, *BIS Working Papers*, No. 284
3. Borio, C. (2003). „Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?”, *BIS Working Paper*, No. 128, February
4. Caruana, J. (2010b). „Macroprudential policy: working towards a new consensus”, Remarks at the high-level meeting on “*The Emerging Framework for Financial Regulation and Monetary Policy*” jointly organized by the BIS’s Financial Stability Institute and the IMF Institute, Washington DC
5. Ferry, Minsky H. (1991). Market Processes and Thwarting systems, *Levy Economics Institute Working Paper*, No. 64
6. Goodhart, C.A.E. (1995). „Price Stability and Financial Fragility”, in K. Kawamoto, Z. Nakajima and H. Taguchi (eds.) *Financial Stability in a Changing Environment*, Chapter 10, pp. 439-510, Macmillan, London
7. Kent, C., Lowe, P. (1997). „Asset-price Bubbles and Monetary Policy”, *Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper*, No. 9709
8. Minsky, H.P. (1992). „The Financial Instability Hypothesis”, Levy Economics Institute, *Working Paper*, No. 74, May
9. Okina, K., Shirakawaand, M. Shiratsuka, S. (2000). „Asset Price Bubbleand Monetary Policy: Japan’s Experience in the Late 1980s and the Lessons”, *IMES Discussion Paper*, No. 2000-E-12, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan
10. Thommen, Archleitner, 2001, p. 38, Evans, Davis, 2005, (pp. 758-775)