

Ioana-Iuliana TOMULEASA
Universitatea "Alexandru Ioan Cuza" Iași
coala Doctoral de Economie și Administrarea Afacerilor

MACROPRUDENȚIALITATEA ȘI STABILITATEA FINANCIAR

Manuscript

Keywords

Politic de macroprudențialitate
Criza financiar internațională
Politica monetar
Stabilitatea financiar
Acordul Basel III
Riscul sistemic

JEL classification:

G28, E58

Abstract

The paper aims to address macroprudential policy issues during the global financial crisis, especially in terms of objectives, instruments and challenges that the financial system faces. The methodological approach used in order to develop this paper starts with a literature review, which establishes the role and place of this research. The analysis made is an empirical one, namely a comparative analysis between the macroprudential and microprudential framework. The analysis shows the fact that the financial system is characterized by a high sensitivity to international pressures, so macroprudential policy through its instruments wishes a better investor protection, a diminishing level of systemic risk and financial stability. The macroprudential policy is known to be a flexible policy, with a higher level of transparency and lower cost of implementation. The study emphasizes the vital need of designing and implementing macroprudential policy in order to prevent macroeconomic and financial imbalances and to ensure financial stability.

Keywords: macroprudential policy, financial crisis, financial stability, Basel III, systemic risk.

1. Introducere

Sistemul financiar are un rol vital pentru economia reală, iar funcționarea sa nu poate contribui la creșterea economică deoarece garantează finanțarea celor mai bune oportunități de investiții, favorizează acumularea de capital și ameliorează distribuția riscurilor.

În ultimii ani, premergătorii declanșării crizei financiare internaționale recente, sistemul financiar internațional a înregistrat o dezvoltare extrem de accelerată, nesustenabilă, care a condus la o serie de dezechilibre macroeconomice și financiare. Criza financiară și economică internațională actuală a agravat aceste dezechilibre, dar a adăugat și altele noi. Pe acest fundal, s-a conturat necesitatea indispensabilă a abordării intermedierei și supravegherii financiare atât din punct de vedere microprudențial cât și din perspectiva macroprudențială și s-a evidențiat absența unui cadru de acțiune care să ajute la prognozarea eventualelor dezechilibre economice.

Politicele macroprudențiale s-au conturat după ce s-a recunoscut că acțiunile vizate de acestea sunt corespunzătoare pentru întreg sistemul financiar, de inițial se considera că acțiunile potrivite pentru instituțiile individuale sunt mai mult decât suficiente pentru prevenirea riscului sistemic, existând așa numita „fallacy of composition”. Astfel, măsurile macroprudențiale vizează să asigure funcționarea „să nu toasă” a sistemului financiar și să prevină o serie de dezechilibre ale acestuia, astfel încât să se asigure stabilitatea financiară și să se diminueze riscul sistemic.

Lucrarea este structurată în cinci secțiuni, astfel: *prima parte* a lucrării cuprinde remarci introductive cu privire la importanța și relevanța temei abordate; *a doua parte* este dedicată literaturii de

specialitate; *partea a treia* evidențiază conținutul principal al politicii macroprudențiale și obiectivele sale, iar în *partea a patra* se reflectă principalele instrumente utilizate de către autoritățile monetare, pentru implementarea politicii macroprudențiale, remarcându-se în principal rata de lichiditate, gradul de îndatorare, teste de rezistență la stres ș.a., dar și efectele acestor măsuri manifestate în cadrul sistemului financiar. Lucrarea se încheie cu o sinteză conclusivă.

2. Analiza literaturii de specialitate

În contextul crizei financiare internaționale, literatura de specialitate a manifestat un interes deosebit pentru problematica *stabilității financiare*, sugerându-se faptul că asigurarea acesteia a reprezentat dintotdeauna o preocupare firească a autorităților monetare, motivul principal fiind de contracarare a crizelor financiare (Stein, 2011). Stabilitatea financiară internațională se află actualmente sub semnul *incertitudinii* datorită slăbiciunilor evidențiate în cadrul economiilor naționale, a manifestării fenomenului de contagiune și hazard moral, remarcându-se faptul că sistemul financiar este caracterizat printr-o înaltă sensibilitate la presiunile existente.

Suntem martorii unei *schimbări de paradigme financiare* în ceea ce privește gestiunea riscului, solvabilitatea minimă a entităților financiare, comportamentul debitorului în situații de criză, în ideea regândirii acesteia și implementării în sistemul financiar viitor. Se invocă nevoia de transparență și responsabilitate și dezvoltarea unui climat de încredere (Donnelly, 2012). Măsurile de combatere a crizei au în vedere cadrul de reglementare, dar și asigurarea unui set comun de reguli, respectiv o supraveghere unitară a grupurilor financiare.

Supravegherea financiar integrat reprezintă un ideal de atins prin prisma avantajelor ce o însoțesc (cum este cazul Norvegiei, Suediei, Estoniei, Germaniei, Irlandei ș.a.), însă actualmente realitatea financiară evidențiază perspective contrare în raport cu modul de supraveghere financiară, diferențele fiind dictate de particularitățile deficiențelor înregistrate la nivel național (Véron, 2012).

Criza subprime, ce a degenerat într-o criză a datoriilor suverane a afectat sistemul bancar de o intensitate foarte ridicată, încât se poate spune că s-a „zdruncinat lumea confortabilă a băncilor centrale”, prin aceasta sugerându-se rolul esențial al autorităților monetare în asigurarea stabilității financiare (Borio, 2011). În vederea evitării unui colaps al sistemului financiar, dorindu-se o ameliorare a nivelului de transparență și lichiditate în sistemul bancar, s-a adoptat în anul 2011 un nou *Acord de la Basel*, ce este privit precum principalul răspuns al autorităților monetare la deficiențele cauzate de criza financiară internațională, întrucât cuprinde două segmente adiționale de capital, respectiv *amortizorul fix de conservare a capitalului* și *amortizorul de capital anti-ciclic*, cu mențiunea că sunt activate în cazul creditării excesive, astfel au rolul de protecție a băncilor în cazul creșterii pronunțate a creditelor bancare neperformante sau a schimbărilor bruște a ciclului economic în care se află economia (BIS, 2011).

Criza subprime a scos la lumină *necesitatea vitală* a orientării băncilor centrale spre *dimensiunea macroprudențială*, care la rândul ei, ridică o serie de preocupări de natură instituțională, organizațională, dar și legate de un instrumentar adecvat: identificarea unor indicatori financiari potriviți, conturarea unor sisteme de avertizare timpurie mai complexe, a unor modele de contagiune financiară și a unor modele care să surprindă

mai bine conexiunile dintre sfera reală și cea financiară, având în vedere dimensiunea uria de informații statistice existente (Agur, Sharma, 2013).

În literatura de specialitate s-a remarcat tendința de prociclicitate a sistemului financiar, astfel subevaluarea riscului apare în mod frecvent, urmat îndeaproape de dificultățile generate de expunerea la diferiți factori de risc. În acest context s-a impus necesitatea promovării unei politici anticiclice.

În opinia guvernatorului BNR (M. Isărescu, 2011), politicile macroprudențiale constau în măsuri care vizează asigurarea sănătății sistemului financiar sau care pot evita pierderea controlului asupra unor probleme specifice unui sector.

Conform studiilor întreprinse de Borio (2003) o politică macroprudențială de succes va conduce la îndeplinirea obiectivului final al politicii microprudențiale, astfel politica microprudențială este subordonată celei ce vizează întreg sistemul financiar.

José Viñals (2011) consideră că indiferent de performanța politicilor macroprudențiale, acestea nu pot fi considerate un înlocuitor suficient de bun pentru politicile macroeconomice eficiente, el sugerând o combinație de politici macroeconomice și prudențiale pentru evitarea ocurilor din economie.

În optica lui Clement (2011), politica macroprudențială s-a diferențiat de celelalte politici economice nu doar prin flexibilitate și costuri minimale, ci și prin cele două dimensiuni abordate, respectiv *dimensiunea temporală* și cea *structurală*, astfel acestea marchează distincția majoră între politica macroprudențială și cea microprudențială prin prisma obiectivelor, a mecanismelor și instrumentelor de transmisie.

Deși originile termenului de macroprudențialitate datează încă din anii 1970, această politică se află în curs de

dezvoltare, având un potențial de creștere considerabil, în special în urma deficiențelor cauzate de criza financiar internațional.

De-a lungul timpului, Banca Reglementelor Internaționale și-a intensificat eforturile de clarificare a termenului, în special prin raportarea la noțiunea de politică microprudențială, definind *obiectivul explicit* al acesteia, de promovare a *stabilității sistemului financiar, principala provocare* la adresa acestei abordări fiind cea referitoare la coordonarea, reglementarea și implementarea măsurilor prudențiale.

Referitor la *metodologia* întâlnită în lucrările de specialitate supuse analizei, se constată o preponderanță a utilizării *instrumentelor* cantitative, dar și a reprezentărilor grafice în calitate de *tehnică*, a deducției ca *metod*, iar ca *procedee în formularea ipotezelor* se remarcă cel al concordanței, al analogiilor, al diferenței sau al variațiilor concomitente.

În ciuda faptului că au mai existat și alte crize de mare amploare din care nu s-au tras învățăminte corespunzătoare, poate dimensiunea furtivă precedentă turbulențelor actuale constituie un semnal de alarmă deopotrivă pentru decidenți cât și pentru actorii sistemelor financiare, în *vederea prevenirii dezechilibrelor* și nu doar a modului de tratare a consecințelor, fiind cânduse trimiteri cu predilecție la *principiul prudenței* în conduita bancară (Grant, 2012). În acest sens, pentru a menține sub control vulnerabilitățile și riscurile cu care se confruntă sistemul financiar, s-a adoptat o paletă de măsuri de consolidare fiscală, economică și reglementativă, ce au servit precum un element de canalizare către un *noul model de business bancară*, promovându-se o amplificare a nivelului de educație financiară.

3. Conținutul și obiectivele politicii macroprudențiale

Politica macroprudențială vizează viabilitatea sistemului financiar-bancar în ansamblu, ca legătură esențială pentru funcționarea unei economii, cu obiectivul principal de a evita costurile macroeconomice rezultate din instabilitatea sistemului financiar și de a diminua riscul sistemic.

Politica macroprudențială este considerată complementară celei microprudențiale, remarcându-se și prin interacțiunea acesteia cu diferite tipuri de politici economice, ce au un anumit impact asupra stabilității financiare, acționând spre acumularea dezechilibrelor financiare, prin intensificarea barierelor protectoare, prin identificarea și abordarea comună a expunerilor, a concentrațiilor de risc, a legăturilor și interdependențelor ca riscuri de contagiune.

Se poate spune că politica macroprudențială este orientată exclusiv spre asigurarea stabilității sistemului financiar, utilizând un set de instrumente specifice pentru limitarea riscurilor existente la nivel financiar, în special a riscului sistemic. După cum se remarcă și în figura 1 (Anexa 1), în ultima perioadă s-a înregistrat o tendință de creștere a numărului de riscuri care se orientează spre astfel de măsuri, întrucât caracterul inovator al acestora impune eforturi suplimentare din partea autorităților monetare spre asigurarea unei comunicări eficiente, dar și a transparenței în cadrul sistemului financiar.

Astfel s-au remarcat două dimensiuni de abordare a riscurilor existente, și anume:

- ❖ *dimensiunea temporală* respectiv prociclicitatea;
- ❖ *dimensiunea structurală*, adică distribuția riscului în sistem.

De asemenea, s-a remarcat diferențierea în cadrul politicii prudențiale

între abordarea la nivel microeconomic și cea la nivel macroeconomic. Cea dintâi delimitare vizează stabilitatea financiară la nivel de instituție, respectiv la nivel individual, presupunând o aplicabilitate mai ușoară și mai flexibilă, iar abordarea macroprudențială presupune susținerea întregului sistem financiar. Politica macroprudențială vizează asigurarea unei transparențe sporite, nu conduce la o distorsionare a competitivității și comparativ cu politica microprudențială factorii de risc sunt considerați endogeni (a se vedea tabelul nr. 1, Anexa 1).

Principalele obiective ale politicii macroprudențiale sunt:

- ❖ *consolidarea rezistenței sistemului financiar* la ocuri și dezechilibre economice;
- ❖ *limitarea propagării crizei financiare internaționale.*

Pe lângă aceste obiective s-au mai remarcat și acțiunile de *minimizare a costurilor* provocate de instabilitatea financiară, *diminuarea discrepanțelor* între scadențele activelor și cele ale pasivelor, *cointeresearea* solicitanților de credit spre utilizarea eficientă a acestuia ș.a. (a se vedea tabelul nr. 2, Anexa 1).

O dificultate în abordarea politicii macroprudențiale este cea referitoare la identificarea *limitelor* acesteia, respectiv la divizarea responsabilităților diferitelor categorii de politici financiare, astfel în timp ce pentru politica macroprudențială principala preocupare este stabilitatea sistemului financiar, celelalte politici trebuie să funcționeze în strânsă legătură cu cea prudențială.

O importanță deosebită pentru sistemul financiar o are și asigurarea unei coordonări precise între politica macroprudențială, politica monetară și politica fiscal-bugetară, întrucât ar putea apărea probleme referitoare la independența

operațională, la împărțirea responsabilităților și la orientarea instituțională.

Totuși o relație puternică s-a remarcat între *politica macroprudențială* și *politica monetară*, întrucât se condiționează reciproc. Astfel, măsurile ce vizează consolidarea rezistenței sistemului financiar, pot întări și politica monetară, iar stabilitatea macroeconomică va diminua vulnerabilitatea sistemului financiar. Evoluțiile ce se manifestă în cadrul unei politici trebuie să țin cont și de schimbările înregistrate în cadrul celorlalte, astfel principiile politicii macroprudențiale vor influența condițiile de creditare.

4. Instrumentele politicii macroprudențiale și rolul acestora

În dezvoltarea unor instrumente macroprudențiale s-a pornit de la cele microprudențiale, care au fost adaptate condițiilor economice și standardelor prudențiale existente.

Printre principalele instrumente utilizate se numără: metodologii de măsurare a riscului, raportări financiare, capital de reglementare, standarde de finanțare și lichiditate, aranjamente colaterale, limite de concentrare a riscului, scheme de compensare, restricții privind distribuția profitului, mecanisme de asigurare ș.a.

Literatura de specialitate a evidențiat o serie de instrumente, prin care s-a acționat efectiv în practică, și anume: rata de lichiditate, gradul de îndatorare, ponderea creditului în PIB, teste de rezistență la stres, VaR ș.a.

În cadrul economiilor în curs de dezvoltare, instrumentele macroprudențiale includ și măsurile pentru limitarea nepotrivirilor privind sistemul de valută, vizându-se limitarea consecințelor financiare interne ale intrărilor de capital.

Numărul mare de cicli de acțiune, are un efect pozitiv asupra economiei, însă

instrumentele utilizate într-un segment specific poate conduce la amplificarea dezechilibrelor din acel sector, astfel mecanismele de transmisie a politicii macroprudențiale se pot schimba în același timp în care se înregistrează modificări în intermedierea financiară. Inovația financiară și consolidarea sistemului financiar pot conduce la schimbarea distribuției riscului în moduri imprevizibile.

Politica macroprudențială se află în stare incipientă în majoritatea țărilor, cu preponderență observându-se în cadrul economiilor emergente. Politica macroprudențială s-a bazat pe experiența și nu neapărat pe definirea unor reguli, iar eficacitatea acesteia a fost dovedită prin beneficiile obținute în urma implementării acesteia. Utilizarea politicii macroprudențiale a condus în principal spre limitarea creditării în anumite sectoare, utilizându-se rezervele minime obligatorii pentru prevenirea unor dezechilibre.

În domeniul instrumentelor macroprudențiale s-au remarcat noi evoluții, din cadrul cîrora, cu cea mai mare influență asupra economiilor emergente, este suprataxa sistemică pe capital și cea privind lichiditatea din cadrul ultimului acord de la Basel (a se vedea figura 2, Anexa 1).

Astfel, Basel III, fiind considerat răspunsul la deficiențele cauzate de criza financiară internațională, cuprinde două sisteme de siguranță suplimentare, precizate anterior. Se apreciază faptul că, dacă pe termen lung noile reglementări vor fi aplicate și vor funcționa corect, beneficiile vor fi mai capabile să absoarbă ocuri violente, în ciuda diminuării nivelului profitabilității în cadrul sectorului bancar.

Riscul sistemic este limitat printr-o serie de măsuri structurale, în cadrul Europei Centrale de Est remarcându-se restricții privind operațiunile de tip „short selling”, deși la nivelul piețelor financiare se înregistrează alte riscuri majore, și anume

cel al comportamentului impredictibil al fluxurilor de capital, al concentrării riscului în anumite instituții financiare considerate TBTF, riscul prociclicității etc.

Politica macroprudențială presupune existența unei capacități de identificare a riscurilor la timpul potrivit, astfel încât să se poată acționa spre diminuarea acestora. Scopul politicii macroprudențiale este de a *monitoriza riscul agregat, de o manieră robustă și cu orientări spre viitor*, întrucât riscurile au tendința de a se dezvolta în perioade de normalitate, astfel instrumentele utilizate de către această politică trebuie să ofere suficient timp pentru a se atenua implicațiile ciclice ale vulnerabilității din plan monetar. Trebuie însă făcut mențiunea că până în prezent, nici unul dintre instrumente nu s-a dovedit suficient de sigur pentru a prezice eventualele riscuri și pentru ghidarea politicilor economice.

S-au remarcat trei modele posibile de politică macroprudențială, ce se diferențiază prin scop, instrumente și cooperare, astfel:

- ❖ *modelul prudențial (prudential model)*;
- ❖ *modelul „eclectic”*;
- ❖ *modelul „overarching policy”*.

Cel de-al doilea model utilizează și instrumente specifice pe lângă instrumente prudențiale, iar cel de-al treilea acționează de o manieră indirectă bazându-se pe cooperarea dintre autorități. De asemenea, primele două modele fac referire, ca principal obiectiv, la asigurarea stabilității sistemului financiar, în timp ce al treilea vizează atât sectorul financiar cât și cel nefinanciar. Per ansamblu, fiecare model cunoaște aspecte pozitive și negative, însă pentru obținerea unui cadru de acțiune eficient este necesară o combinație a punctelor tari și o limitare a celor slabe.

După cum s-a precizat anterior, una din *provocările* cu care se confruntă politica macroprudențială este cea referitoare la *coordonarea politicilor economice*, astfel

pentru o creștere a eficienței măsurilor implementate s-a acționat spre o mai bună reprezentare instituțională. Adică, la nivel european au fost dezvoltate o serie de instituții financiare, care au ca obiectiv principal supravegherea macroprudențială, diminuarea riscurilor, asigurarea unui management mai eficient al instituțiilor de credit etc. În luna noiembrie 2010, reforma arhitecturii europene, din perspectiva supravegherii financiare a fost adoptată de Parlamentul European și de Consiliul Uniunii Europene, remarcându-se cele trei autorități europene de supraveghere: Autoritatea Bancară Europeană (EBA), Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Profesionale (EIOPA) și Autoritatea Europeană pentru Piețe de Capital (ESMA). Aceste autorități vor conduce la o întreprindere a supravegherii macroprudențiale. Un rol semnificativ îl deține Comitetul European pentru Risc Sistemic, care s-a remarcat prin faptul că asigură colectarea și analizarea informațiilor fundamentale și relevante, identificarea și clasificarea riscurilor sistemice în funcție de prioritate, dar și emiterea de avertismente cu referire la riscurile identificate.

Comparativ cu celelalte politici promovate, cea macroprudențială s-a remarcat printr-o serie de avantaje în abordarea riscului sistemic. În primul rând se poate face referire la faptul că instrumentele de acțiune macroprudențiale sunt mai puțin deconcertate și cu un grad de flexibilitate mult mai ridicat, astfel o parte din instrumente pot fi direcționate în mod specific spre anumite sectoare în care se dorește o intervenție, diminuându-se astfel costurile. De asemenea, este de remarcat faptul că acestea sunt implementate mai ales în situații în care nu se dorește o intervenție a politicii monetare.

Abordarea macroprudențială s-a delimitat într-o anumită manieră în cadrul contextului european, datorită

constrângerilor existente la acest nivel, a absenței unei politici monetare armonizate și a unor politici de aliniere a standardelor de capital.

În circumstanțe excepționale, precum cele de criză, băncile centrale au rolul de a acționa în vederea eliminării panicii de pe piețele financiare, de a asigura funcționalitatea piețelor de credit și de a preveni colapsul instituțiilor financiare de importanță sistemică.

În cadrul sistemului financiar, criza s-a manifestat în toate categoriile existente, în principal în cadrul sectorului bancar prin restrângerea activității de creditare bancară, prin amplificarea riscului de credit, prin deteriorarea indicatorilor de performanță bancară etc., dar și în cadrul celorlalte componente ale sistemului financiar. Astfel, s-a observat o deteriorare a activității economice a companiilor nefinanciare, a celor de asigurări, a fondurilor de pensii și nu în ultimul rând s-a intensificat aversiunea față de indicele de referință al pieței de capital.

Măsurile inițiate de către autoritățile monetare pentru susținerea sistemului financiar au fost utilizate în combinație, remarcându-se *mesuri ad-hoc*, implementate în cadrul instituțiilor financiare individuale și *scheme complexe*, aplicate pe fondul intensificării crizei financiare. Măsurile ad-hoc au fost implementate la nivel de instituție financiară întrucât au fost puse în practică de o manieră rapidă și flexibilă, iar schemele complexe asigurau o transparență mai mare decât cele inițiale, nu conduceau la o distorsionare a competitivității și puteau fi adoptate mai ușor întrucât făceau parte dintr-un plan bine definit. De asemenea, autoritățile guvernamentale au intervenit prin garantarea depozitelor bancare, recapitalizarea, delimitarea a activităților „bad banks” și naționalizarea unor instituții financiare de importanță majoră.

Din perspectiva autorităților monetare, se remarcă *m suri convenționale* și *m suri neconvenționale*, primele cuprinzând *m surile* adoptate prin intermediul instrumentelor de politică monetară și anume rata dobânzii de politică monetară, facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii.

Într-o primă fază, băncile centrale au redus ratele dobânzii de politică monetară, întrucât deteriorarea condițiilor de pe piața financiară a schimbat perspectivele privind stabilitatea financiară, dar și în scopul relansării activității de creditare bancară (a se vedea figura nr. 3, Anexa 1).

Având în vedere deficiențele majore înregistrate la nivelul canalelor de transmisie a politicii monetare și deteriorarea semnificativă a mediului economic, băncile centrale au fost nevoite să apeleze la azerizările *m suri „neortodoxe”*, constând în principal din intervenții pe piețele naționale și intervenții pe piața valutară.

De remarcat este faptul că există diferențieri în aplicarea *m surilor* neconvenționale în cadrul unor țări dezvoltate, comparativ cu cele emergente, subliniindu-se importanța stresului financiar și a credibilității politicii monetare. Astfel, în cadrul economiilor dezvoltate, s-a apelat la *m surile* non-standard imediat după falimentul Lehman Brothers, acordându-se o importanță deosebită *m surilor* de susținere a lichidității. Acestea au promovat ritmul descendent al ratei dobânzii până aproape de zero, acționând și spre extinderea contrapartidelor eligibile și a maturității operațiunilor de refinanțare. Spre deosebire de economiile dezvoltate, cele emergente au promovat utilizarea instrumentelor directe, cum ar fi susținerea necesarului de rezerve. Diferența majoră, în implementarea *m surilor* a constat în utilizarea susținerii cantitative și calitative a creditului. Astfel, economiile dezvoltate s-au bazat îndeosebi pe aceste tipuri de *m suri*, în timp ce

economiile emergente le-au utilizat într-o foarte mică măsură. În acest sens, doar Israelul a implementat pentru o scurtă perioadă de timp (6 luni) *m surile* de susținere cantitativă a creditului și numai unele bănci centrale au implementat și *m suri* de susținere calitativă a creditului.

Pe fundalul crizei financiare internaționale, s-a evidențiat necesitatea vitală a abordării intermedierei și supravegherii financiare atât din punct de vedere microprudențial cât și din perspectiva macroprudențială, remarcându-se absența unui cadru de acțiune care să ajute la prognozarea eventualelor dezechilibre economice.

De asemenea, politica macroprudențială este considerată complementară celei microprudențiale, remarcându-se și prin interacțiunea acesteia cu diferite tipuri de politici economice, care au un impact considerabil asupra stabilității financiare, acționând spre eliminarea dezechilibrelor financiare, prin intensificarea barierei protectoare, prin identificarea și abordarea comună a expunerilor, a concentrărilor de risc, a legăturilor și interdependențelor ca riscuri de contagiune.

Astfel, ce scop au avut și au aceste *m suri* ?

Autoritățile au acționat de o manieră consecventă tocmai pentru evitarea unui colaps al sistemului financiar, pentru asigurarea solidității acestuia, deoarece sistemul financiar joacă un rol primordial în asigurarea stabilității financiare, fiind asanată și consolidată de-a lungul timpului. Se poate aprecia o legătură directă pozitivă între politica macroprudențială și stabilitatea financiară, astfel o *politică transparentă, solidă și credibilă va potența stabilitatea financiară*, implicat atinge și obiectivul fundamental al politicii monetare.

5. Concluzii

Dezechilibrele macroeconomice și financiare generate de funcționarea nesănătoasă a sistemului financiar internațional, dar și implicațiile grave ale crizei globale recente au impus necesitatea indispensabilă a abordării intermedierei și supravegherii financiare atât din punct de vedere microprudențial cât și din perspectiva macroprudențială și au evidențiat absența unui cadru de acțiune care să ajute la prognozarea eventualelor dezechilibre economice.

Politicile macroprudențiale s-au conturat după ce s-a recunoscut că acțiunile vizate de aceasta sunt corespunzătoare pentru întreg sistemul financiar, de inițial se considerau că acțiunile potrivite pentru instituțiile individuale sunt mai mult decât suficiente pentru prevenirea riscului sistemic, existând așa-numita „fallacy of composition”. Astfel, măsurile macroprudențiale vizează funcționarea sănătoasă a sistemului financiar prevenirea unor serii de dezechilibre ale acestuia, astfel încât să se asigure stabilitatea financiară și să se prevină riscul sistemic.

O politică macroprudențială eficientă poate conduce la îndeplinirea obiectivului final al politicii microprudențiale, astfel se poate asigura o protecție mai bună a investitorilor și deponenților, se pot limita riscurile, se pot diminua costurile, observând faptul că politica microprudențială este subordonată politicii macroprudențiale. Politica macroprudențială nu exagerează prin măsurile administrative și vizează asigurarea unui echilibru între disciplina pieței și cea administrativă, vizând consolidarea rezistenței sistemului financiar și limitarea propagării crizei financiare internaționale.

La nivel internațional s-au manifestat mai multe inițiative spre asigurarea stabilității sistemului financiar, printre cele mai cunoscute fiind cea referitoare la

Acordul Basel III, ce va conduce la o amplificare a solidității sistemului bancar și va introduce acoperirea macroprudențială (în ultima perioadă remarcându-se un număr tot mai mare de riști ce promovează astfel de politici prudențiale).

Datorită caracterului inovator al acestei politici, la nivel european s-au dezvoltat și o serie de instituții care desfășoare activități specifice domeniului prudențialității, cum ar fi Comitetul European pentru Risc Sistemic, întrucât politica macroprudențială se află încă într-un stadiu incipient, cu preponderență în cadrul economiilor emergente.

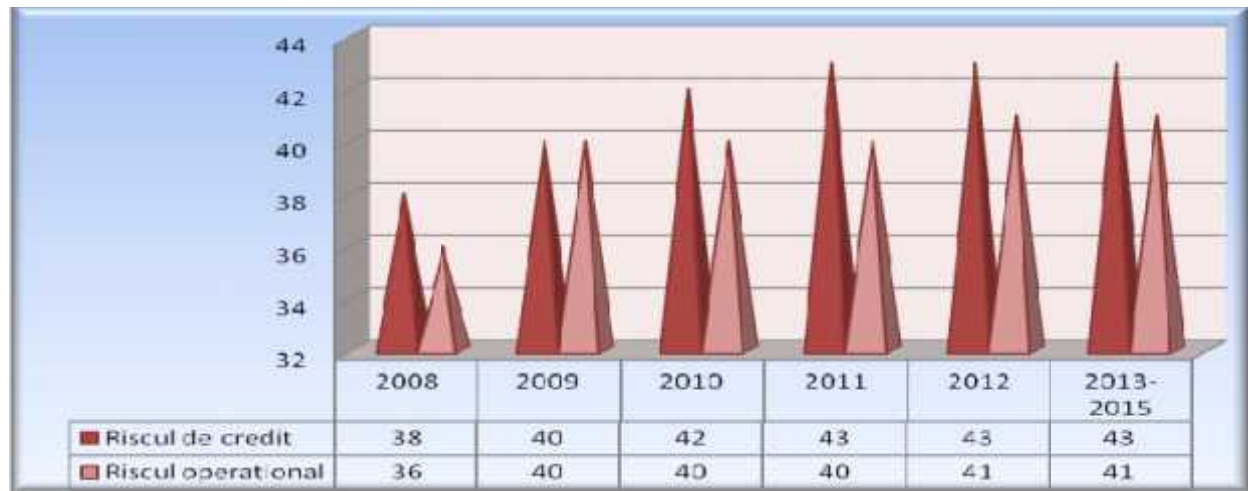
Rezultatele acestui studiu ne sugerează faptul că, datorită efectelor adverse ale crizei financiare internaționale, autoritățile monetare s-au vădit nevoite a se implica prin formularea unor noi strategii de acțiune, ce vizează întreg sistemul financiar, care vor conduce la o diminuare a riscurilor, la o îmbunătățire a lichidității și a mecanismelor de transmisie a politicii monetare, întărind legătura dintre politica macroprudențială și politica monetară.

Reference list

- [1] Anderton, R., Tewelde, T., (2011), *The global financial crisis. Trying to understand the global trade downturn and recovery*, <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1370.pdf>;
- [2] Bean, C., (2011), *Central banking then and now*, <http://www.bis.org/review/r110720b.pdf>;
- [3] BIS, (2010-2011) *81st Annual Report*, <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2011e.htm>;
- [4] BIS, (2011), *Macroprudential policy tools and frameworks*, <http://www.bis.org/publ/othp13.pdf>;
- [5] BIS, (2010), *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, <http://www.bis.org/publ/cgfs38.htm>;
- [6] BIS, (2010), *FSI Survey on the Implementation of the New Capital Adequacy Framework*, <http://www.bis.org/fsi/fsipapers09.htm>;
- [7] Borio, C., (2011), *Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?*, <http://www.bis.org/publ/work353.pdf>;

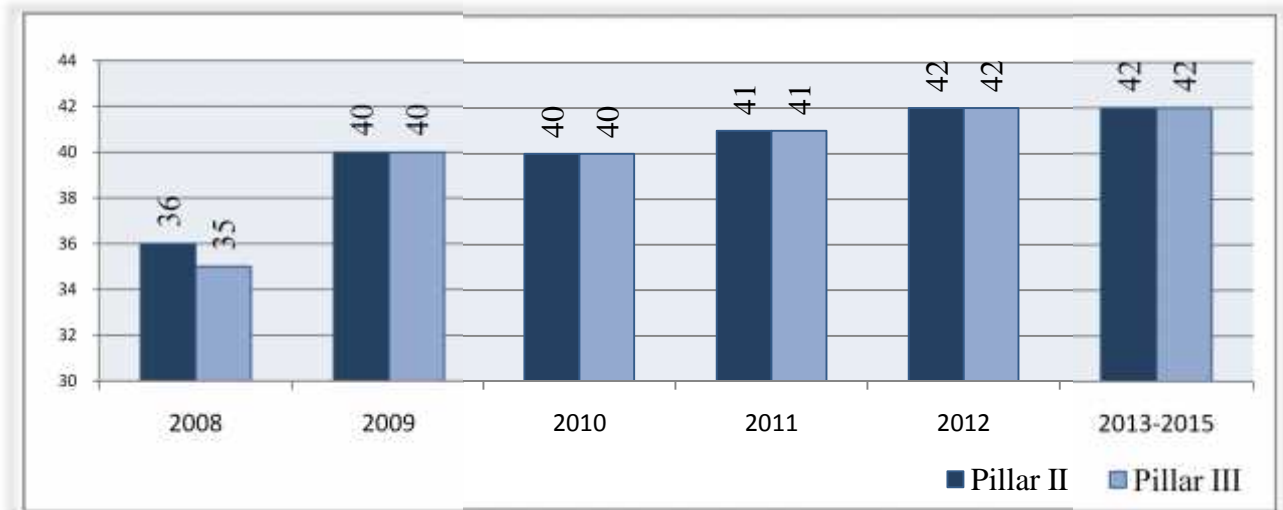
- [8] Borio, C., *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*, septembrie 2010, <http://www.bis.org/publ/work354.pdf>;
- [9] Borio, C., (2003), *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, <http://www.bis.org/publ/work128.pdf>;
- [10] Clement, P., (2010), *The term „macroprudential”: origins and evolution*, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf;
- [11] Croitoru, L., (2011), *Politica monetară în România*, www.bnr.ro;
- [12] Galati, G., Moessner, R., (2011), *Macroprudential policy-a literature review*, <http://www.bis.org/publ/work337.htm>;
- [13] Isărescu, M., (2011), *Macroprudențialitatea. Reglementarea, crizele financiare și politica monetară*, <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6885>;
- [14] IMF, (2011), *Macroprudential policy: An Organizing Framework*, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>;
- [15] IMF, (2011), *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf>;
- [16] Kenny, G., Morgan, J., (2011), *Some lessons from the financial crisis for the economic analysis*, <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp130.pdf>;
- [17] Moreno, R., (2011), *Policymaking from a „macroprudential” perspective in emerging market economies*, <http://www.bis.org/publ/work336.pdf>;
- [18] Roman, A., *Politici monetare*, (2009), Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza”, Iași, România;
- [19] Sarlin, P., Peltonen, T., A., (2011), *Mapping the state of financial stability*, <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1382.pdf>;
- [20] Stein, J., C., *Monetary policy as financial-stability regulation*, martie 2011, <http://www.nber.org/papers/w16883.pdf>;
- [21] Vinals, J., (2011), *Macroprudential Policy—Filling the Black Hole*, http://www.huffingtonpost.com/jose-vinals/macprudential-policyfil_b_847754.html.

ANEXA 1



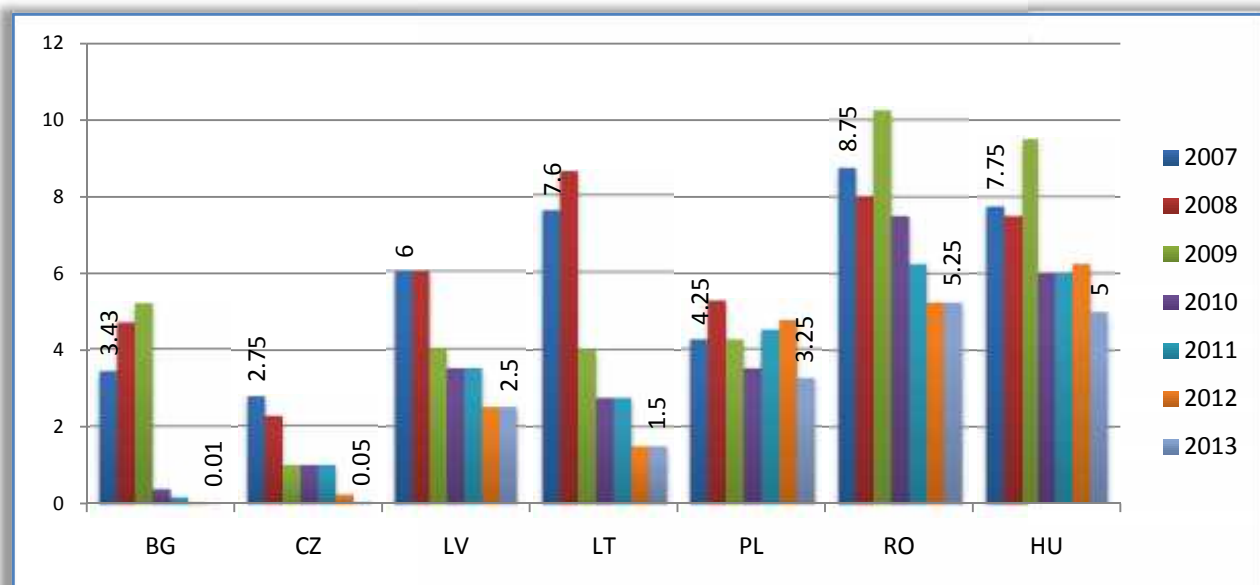
Sursa: prelucrare proprie după BIS, 2010

Fig. 1 Evoluția numărului de bănci din Europa care au implementat măsuri de diminuare a riscului de credit și operațional



Sursa: prelucrare proprie după BIS, 2010

Fig. 2 Evoluția numărului de bănci europene care au implementat măsurile aferente pilonului II și III



Sursa: Date centralizate după site-uri băncii centrale

Fig. 3 Evoluția ratei dobânzii de politică monetară, în cadrul țărilor membre UE non-euro, în perioada 2007-2013 (martie) (%)

Tabel nr.1

Abordare comparativă între politica macroprudențială și cea microprudențială

	MACRO	MICRO
Obiectiv intermediar	Limitarea instabilității financiare la nivel de sistem	Limitarea instabilității financiare la nivel de instituție
Obiectiv final	Minimizarea costurilor asociate instabilității financiare	Protecția consumatorilor
Tipul de risc	Endogen (dependent de comportamentul colectiv)	Exogen (independent de comportamentul individual al instituțiilor)
Corelații și expuneri comune	Important	Irelevant
Calibrarea filtrelor prudențiale	Vizează riscul sistemic	Vizează riscul individual unei instituții

Sursa: prelucrare proprie după G., Galati, R., 2011

Tabel nr. 2
Politicile economice și obiectivele/instrumentele aferente

Politica economică	Obiectiv	Instrument
Microprudențială	Limitarea instabilității financiare la nivel de instituție	Efectul de pârghie, rate de analiz financiar .a.
Macroprudențială	Limitarea instabilității financiare la nivel de sistem	Teste de rezistență la stres, indicatori de soliditate financiar , indicatori financiari-bancari .a.
Politica monetară	Stabilitatea prețurilor	Rata dobânzii de politic monetar , repo, reverse repo .a.
	Managementul lichidității	Rezervele minime obligatorii
	Stabilitatea financiar	Rata dobânzii de politic monetar , RMO .a.
Politica fiscală	Echilibrul cererii agregate	Taxe și impozite, m suri anti ciclice .a.
	Constituirea de rezerve fiscale în perioade de creștere economic	M suri pentru reducerea nivelului datoriilor

Sursa: prelucrareapropriedup G., Galati, R., 2011