

**UNIVERSITATEA DIN CRAIOVA**  
**FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI ADMINISTRAREA AFACERILOR**  
**ȘCOALA DOCTORALĂ DE ȘTIINȚE ECONOMICE**  
**DOMENIUL: FINANȚE**

**STABILITATEA FINANCIARĂ – OBIECTIV SISTEMIC  
ÎN CONTEXTUL GLOBALIZĂRII**

**Conducător de doctorat,**

**Prof.univ.dr. Gheorghe MATEI**

**Student doctorand,**

**Irina – Raluca BADEA**

**Craiova**

**2016**

## CUPRINS

<b>INTRODUCERE .....</b>	<b>4</b>
<b>CAPITOLUL 1: CONCEPTUL DE STABILITATE FINANCIARĂ – OBIECTIV SISTEMIC ÎN CONTEXTUL GLOBALIZĂRII .....</b>	<b>9</b>
<b>1.1 Globalizarea – procesul și provocările acesteia .....</b>	<b>9</b>
<i>Definirea conceptului de globalizare .....</i>	<i>9</i>
<i>Dimensiunea economică a globalizării.....</i>	<i>12</i>
<i>Noțiunea de globalizare financiară.....</i>	<i>13</i>
<i>Relația fenomenului de globalizare cu sistemul economiei mondiale.....</i>	<i>16</i>
<b>1.2. Stabilitatea financiară – provocări teoretice și practice în contextul actual al globalizării.....</b>	<b>20</b>
<i>1.2.1 Elementele ce trebuie luate în considerare pentru a defini stabilitatea financiară .....</i>	<i>20</i>
<i>1.2.2. Modalități de definire a stabilității financiare .....</i>	<i>25</i>
<i>1.2.3. Măsurile care contribuie la menținerea stabilității financiare .....</i>	<i>29</i>
<b>1.3 Riscul sistemic – efect al globalizării financiare.....</b>	<b>31</b>
<i>1.3.1. Conceptul de risc sistemic.....</i>	<i>31</i>
<i>1.3.2. Sursele și canalele de transmisie ale riscului sistemic.....</i>	<i>33</i>
<i>1.3.2.1. Sursele de risc sistemic .....</i>	<i>34</i>
<i>1.3.2.2. Canalele de transmisie a riscului sistemic .....</i>	<i>37</i>
<b>1.4 Sistemele financiare în tranziția de la perioadele de normalitate la criză.....</b>	<b>37</b>
<b>CAPITOLUL 2: POLITICA MONETARĂ ȘI ROLUL ACESTEIA ÎN MIXUL DE POLITICI DE MACROSTABILIZARE – EXPERIENȚE ROMÂNEȘTI .....</b>	<b>40</b>
<b>2.1 Politica monetară – concept și obiective – între teorie și practică.....</b>	<b>40</b>
<i>2.1.1.Arhitectura politicii monetare și complexitatea ei în contextul globalizării.....</i>	<i>40</i>
<i>2.1.2. Obiectivele tradiționale ale politicii monetare.....</i>	<i>44</i>
<i>2.1.3.Reconfigurarea obiectivelor politicii monetare. Stabilitatea financiară versus stabilitatea prețurilor.....</i>	<i>45</i>
<b>2.1.4 Instrumentele politicii monetare .....</b>	<b>55</b>
<i>2.1.4.1 Operațiuni pe piață deschisă (open-market) .....</i>	<i>55</i>
<i>2.1.4.2 Sistemul rezervelor minime obligatorii .....</i>	<i>56</i>
<i>2.1.4.3 Ratele dobânzii .....</i>	<i>56</i>
<i>2.1.4.4 Mecanismul de transmisie al politicii monetare.....</i>	<i>57</i>
<b>2.2 Strategii de politică monetară .....</b>	<b>62</b>

<b>2.2.1. Strategia de țintire a cursului de schimb.....</b>	<b>65</b>
<b>2.2.2. Strategia de țintire a agregatelor monetare.....</b>	<b>67</b>
2.2.2.1. Alegerea agregatelor supuse controlului.....	68
2.2.2.2. Modalități de control al agregatelor monetare.....	69
2.2.2.3. Stabilitatea vitezei de circulație a monedei.....	70
<b>2.2.3. Controlul ratei dobânzii.....</b>	<b>71</b>
<b>2.2.4. Strategia de țintire a inflației.....</b>	<b>75</b>
2.2.4.1 Conținutul strategiei țintirii inflației.....	76
2.2.4.2 Elemente operaționale.....	77
2.2.4.3 Țintirea inflației și transparența.....	79
2.2.4.4. Condiții prealabile.....	79
<b>2.2.5. Strategia de politică monetară în România în prezent - țintirea directă a inflației.....</b>	<b>83</b>
<b>2.2.6. Critica strategiei de țintire a inflației.....</b>	<b>87</b>

### **CAPITOLUL 3: MODALITĂȚI DE CUANTIFICARE A STABILITĂȚII FINANCIARE.....92**

<b>3.1 Indicatorii de soliditate financiară și sistemele de avertizare timpurie.....</b>	<b>92</b>
<b>3.1.1 Indicatori complecși utilizați pentru evaluarea stabilității Financiare.....</b>	<b>94</b>
<b>3.1.2. Sistemele de avertizare timpurie.....</b>	<b>97</b>
3.1.2.1. Metode de construire a unui sistem de avertizare timpurie.....	97
3.1.2.2. Sistemele de rating folosite la nivel internațional.....	100
3.1.2.3. Sistemul de alertă timpurie utilizat în România .....	102
3.1.2.4. Evoluția indicatorilor determinanți ai rating-ului în România....	112
3.1.2.5. Avantajele sistemelor de rating.....	118
<b>3.2 Testele de stress utilizate pentru măsurarea stabilității financiare.....</b>	<b>120</b>
<b>3.2.1 Testele de stress.....</b>	<b>121</b>
3.2.1.1. Rolul testelor de rezistență în cadrul analizei macroprudențiale.....	122
3. 2.1.2. Tipurile macro-testelor de rezistență la șocuri .....	123
3.2.1.3. Etapele unui macro-test de rezistență la șocuri.....	129
<b>3.2.2 Utilizarea unui indice agregat pentru măsurarea stabilității financiare.....</b>	<b>134</b>
3. 2.2.1. Metode de construire a unui indice agregat de stabilitate financiară.....	134
3. 2.2.2. Modele de indici de stabilitate financiară.....	137
<b>3.3.Reglementarea supravegherii prudențiale a activității bancare. Provoacări implementării Acordului Basel III în România.....</b>	<b>140</b>
<b>3.3.1.Acordul Basel III - prevederi și provocări pentru România, ca țară membră UE</b>	<b>140</b>
.....	140

3.3.2. <i>Strategia politicii macroprudențiale a Băncii Naționale a României</i> .....	146
3.3.3. <i>Instrumente macroprudențiale implementate pentru menținerea stabilității financiare</i> .....	150
3.3.3.1. <i>Amortizorul de conservare a capitalului</i> .....	152
3.3.3.2. <i>Amortizorul anticiclic de capital</i> .....	153
3.3.3.3. <i>Amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII)</i> .....	154
3.3.3.4. <i>Amortizorul pentru riscul sistemic</i> .....	154
<b>CAPITOLUL 4: STUDIU PRIVIND CUANTIFICAREA STABILITĂȚII FINANCIARE LA NIVELUL BĂNCILOR DIN SISTEMUL BANCAR ROMÂNESC</b> .....	159
4.1. <i>Utilizarea modelului Z-score ca măsură a stabilității financiare</i> .....	159
4.1.1. <i>Evoluția modelului Z-score ca mijloc de determinare a stabilității financiare</i> .....	159
4.1.2. <i>Aplicabilitatea modelului la nivelul băncilor din sistemul bancar românesc</i> .....	162
4.2. <i>Construirea modelului econometric de cuantificare a stabilității financiare la nivelul băncilor din sistemul bancar românesc</i> .....	163
4.2.1 <i>Regresia liniară multiplă - procedeu al modelării econometrice</i> .....	163
4.2.2 <i>Generarea și analiza modelului de regresie</i> .....	182
4.2.3. <i>Testarea ipotezelor și validarea econometrică a modelului propus</i> .....	181
<b>CONCLUZII, PROPUNERI ȘI DEZVOLTĂRI ULTERIOARE</b> .....	188
<b>BIBLIOGRAFIE</b> .....	194
<b>INDEXUL TABELELOR</b> .....	204
<b>INDEXUL GRAFICELOR</b> .....	205
<b>INDEXUL FIGURILOR</b> .....	206
<b>ANEXE</b> .....	207

## REZUMAT

În prezenta lucrare ne-am propus să analizăm stabilitatea financiară în contextul unui sistem financiar global, dar și național dinamic, marcat de interdependențele dintre verigile sistemului. Întrebarile la care am cautat un răspuns au fost: Cum poate fi analizat un concept multidimensional cum este stabilitatea financiară sistemică? Care sunt posibilitățile de măsurare cantitativă a fenomenului? Putem cuantifica stabilitatea financiară la nivelul fiecărei „celule” parte a sistemului financiar global?

Sunt numeroase motivele pentru care subiectul este considerat important și de maximă actualitate. În primul rând, remarcăm o creștere a frecvenței crizelor financiare și a impactului lor la nivel internațional. Costurile economice și sociale ale acestor episoade de fragilitate sau chiar colaps financiar sunt deosebit de ridicate, ceea ce impulsionează autoritățile de decizie să găsească modalități de prevenire a dezechilibrelor. În al doilea rând, se observă o schimbare continuă a naturii riscurilor financiare pe fondul procesului de globalizare și a inovațiilor în domeniu, iar diversificarea riscurilor poate diminua riscul sistemic sau poate genera mai multe puncte vulnerabile în fața unor expuneri riscante.

Structura lucrării urmărește analiza unui ansamblu de elemente ce țin de evaluarea stabilității financiare sistemice, luând în considerare fenomenul globalizării și trăsătura sa inerent sistemică, ce creează interdependențe în toate domeniile ce caracterizează o societate modernă, cu precădere în domeniul economic.

În acest caz nu este importantă doar soliditatea instituțiilor financiare, ci și legăturile dintre ele și cadrul de reglementare a activității lor. De aceea, conexiunile dintre instituțiile financiare trebuie privite și ca un rezultat al globalizării, cu toate dimensiunile sale.

De asemenea, trebuie cunoscute riscurile sistemice pentru a identifica modalitățile de prevenire a manifestării acestora. Politica monetară promovată de către Banca Națională a României și obiectivele sale fundamentale, intermediare, urmărite cu ajutorul unor strategii de politică monetară, trebuie să țină seama de necesitatea respectării reglementărilor europene, concretizate în acordurile Basel.

Având în vedere multitudinea pericolelor la adresa stabilității financiare cauzate de globalizare se impune luarea unor măsuri ce țin atât de liberalizarea treptată a contului de capital, însoțită după cum spuneam de o creștere a eficienței politicilor macroeconomice și a supravegherii prudențiale, cât și de dezvoltarea suficientă a sistemelor financiare. O atenție sporită trebuie acordată interdependențelor dintre sectoarele financiare, volatilității crescute a prețurilor activelor și, nu în ultimul rând, cunoașterii funcționării produselor financiare complexe, toate acestea în vederea reducerii riscului sistemic și evitării apariției

crizelor financiare.

Nu în ultimul rând, este necesară o măsurare empirică a fenomenului care să sintetizeze factorii ce influențează stabilitatea: condițiile macroeconomice, soliditatea instituțiilor, dezvoltarea sistemului, climatul de afaceri, dar și identificarea și cuantificarea factorilor microeconomici specifici sistemelor financiare naționale. Aceștia determină la rândul lor indicatorii agregați ce caracterizează sănătatea sistemului bancar, precum rata creditelor neperformante, rata de adecvare a capitalului, rata solvabilității, care trebuie să se încadreze în anumite intervale de prudență, ferite de o potențială deteriorare financiară.

Lucrarea este structurată în patru capitole, alături de introduce, concluzii, bibliografie și indecșii tabelor, figurilor și reprezentărilor grafice.

Rezultatele cercetării vor fi prezentate în ordinea capitolelor lucrării, punând în permanență accentul pe concluziile desprinse din aprofundarea stadiului cunoașterii, precum și pe opiniile personale.

Primul capitol al tezei, „CONCEPTUL DE STABILITATE FINANCIARĂ – OBIECTIV SISTEMIC ÎN CONTEXTUL GLOBALIZĂRII” surprinde multicauzalitatea și fațetele fenomenului globalizării, la nivelul dimensiunilor sale, întrucât pentru concept atât de complexe nu există o definiție unanim acceptată și general valabilă.

Un prim rezultat al cercetării arată intensificarea procesului de globalizare financiară și a fenomenelor de criză. De obicei crizele financiare afectează economiile emergente, pe fondul liberalizării capitalurilor și a unui sistem financiar slab dezvoltat, dar nu ocolesc nici economiile dezvoltate. Dacă analizăm doar criza financiară recentă, vedem că declanșarea sa a avut loc în Statele Unite, iar țările din cadrul Uniunii Europene se numără prin cele mai afectate de criză. La baza acestei crize nu au stat neaparat condițiile macroeconomice, ci mai degrabă legăturile dintre piețe, activitățile riscante ale instituțiilor de credit și exuberanța investitorilor.

De asemenea, putem spune că globalizarea financiară constituie „liantul” între economiile afectate de criză, având în vedere faptul că globalizarea reprezintă prin definiție interdependență, sistem, precum și contagiune, atunci când relațiile între state se deteriorează din cauza dificultăților unuia sau mai multor „parteneri” ai acestor relații. Astfel, există o polarizare între proglobaliști și antiglobaliști în ceea ce privește potențialele beneficii ale globalizării: proglobaliștii consideră că globalizarea are eminate efecte pozitive asupra nivelului de trai al populației, asupra veniturilor acesteia prin diversificare, dar și prin liberalizarea circulației forței de muncă, a capitalurilor, a tehnologiei. În timp ce proglobaliștii susțin că principalii beneficiari ai globalizării sunt țările sărace, antiglobaliștii au convingeri antagonice, potrivit cărora globalizarea are efecte devastatoare asupra țărilor sărace, deoarece afectează cultura locală, mediul, precum și calitatea vieții.

Mai departe, un alt punct de interes al primului capitol îl constituie definirea conceptului de stabilitate financiară, care, asemeni conceptului de globalizare, comportă mai multe abordări în literatura de specialitate. Consider că stabilitatea financiară poate fi cel mai simplu, dar corect definită prin prisma lipsei instabilității, respectiv acea situație în care sistemul financiar nu suferă nicio deviație de la starea de echilibru, care ar putea fi perturbat în cazul deteriorării situației financiare a unei economii sau instituție financiară ce intră în contact cu acesta. Astfel, există o strânsă legătură între stabilitate și capacitatea sistemului financiar de a rezista la șocuri, de a le absorbi, astfel încât riscul sistemic să fie diminuat.

Următorul rezultat al lucrării se referă la identificarea riscurilor sistemice cu care autoritățile se vor confrunta în viitor și în fața cărora nu pot rămâne indiferente. Dezvoltarea conglomeratelor financiare impune o adaptare a cadrului de supraveghere prudentială. Chiar dacă la nivel european au fost luate câteva măsuri în acest sens, o misiune importantă o au autoritățile naționale. Faptul că în perioade de grave turbulențe financiare un șoc asupra unei părți a conglomeratelor se propagă cu ușurință la nivelul întregii lor activități scoate în evidență importanța colaborării între autoritățile de reglementare și supraveghere atât la nivel național cât și internațional. În prezent această colaborare se reduce la schimbul reciproc de informații. Pe viitor este însă necesară luarea unor măsuri clare în ceea ce privește modalitățile de intervenție pentru corectarea dezechilibrelor survenite în activitatea acestor instituții, dar și trasarea clară a sarcinilor în cazul managementului crizelor financiare.

Totodată, pornind de la afirmația lui Mishkin potrivit căreia instabilitatea financiară este adesea înlocuită cu noțiunile de fragilitate sau vulnerabilitate, s-a impus necesitatea realizării unei distincții între acestea. Vulnerabilitatea se referă la deteriorarea stabilității financiare ca urmare a unor șocuri externe, resimțite în procesul de integrare financiară a sistemului afectat în cadrul sistemului financiar internațional, pe când fragilitatea ține de expunerea sistemului la riscuri endogene și se manifestă în funcție de gradul de dezvoltare a sistemului.

Instabilitatea financiară rezidă și din anumite “mituri” ce au dominat gândirea economică de-a lungul timpului, precum eficiența pieței, raționalitatea agenților economici etc. Alături de teoria haosului și specificul ei în economie, în legătură cu dinamica sistemului financiar poate fi pusă și teoria piețelor eficiente. Eugene Fama este pionierul acestei teorii, al cărei postulat susține că o piață de capital eficientă este aceea care procesează eficient informațiile de care dispune, iar prețul activelor tranzacționate pe piață reflectă cunoștințele și așteptările investitorilor. Cu toate acestea, piețele financiare au fost dominate de imperfecțiuni, așa cum relevă și cea mai recentă criză financiară globală. Una dintre imperfecțiunile care diminuează eficiența pieței o constituie asimetriile informaționale. Accesibilitatea informațiilor nu presupune și o simetrie a

acestora, astfel că operatorii din piață nu dețin în mod egal și în cantități suficiente informațiile necesare în cadrul procesului decizional. De exemplu, politica de dividend depinde atât de rezultatul unei firme, cât și de decizia managementului de reinvestire a profitului obținut. Conducerea alege să distribuie dividende în loc să rețină profitul și să se autofinanțeze, deoarece această politică aduce un plus de imagine firmei pe piață și se consideră că semnaleză traversarea unei perioade de prosperitate. Asimetria

informațiilor poate duce astfel la fenomene de selecție negativă; percepția eronată asupra unei instituții de credit poate determina clienții să-și tezurizeze lichiditățile în loc să facă investiții în vederea obținerii de câștiguri viitoare.

O altă imperfecțiune a pieței este reprezentată de externalități, care afectează operatorii din piață prin riscul sistemic, astfel că managementul riscului trebuie consolidat prin reglementarea judicioasă a pieței.

Piața bancară are o structură oligopolistică, iar sistemele bancare moderne sunt cu precădere concentrate, fiind dominate de un număr mic de instituții de credit, pe lângă care operează și alte instituții de dimensiuni mai mici. De aceea, comportamentul marilor bănci este deosebit de important pentru a se asigura stabilitatea financiară a sistemului. Sectorul bancar beneficiază în prezent de reglementări solide în vederea atingerii obiectivelor de stabilitate, însă piața de capital este susceptibilă a avea efecte destabilizatoare prin comportamentul intermediarilor financiari care domină piața.

Cel de-al doilea capitol al lucrării, „POLITICA MONETARĂ ȘI ROLUL ACESTEIA ÎN MIXUL DE POLITICI DE MACROSTABILIZARE – EXPERIENȚE ROMÂNEȘTI” constituie o incursiune în politica monetară a României, surprinzând elementele definiției ale acesteia și continuând cu o abordare critică a acestora. Problema sinuoasă a politicii monetare elaborate, implementate și monitorizate de către BNR, cu particularizarea strategiei utilizate la noi în țară, respective strategia țintirii directe a inflației este abordată de o manieră critică, chiar analizată comparativ din punctul de vedere al diverselor strategii de politică monetară.

Un alt rezultat al studiului arată progresele pe care BNR le-a făcut în materie de stabilitate. Banca centrală a avut un rol important în implementarea *acquis*-ului comunitar în domeniul reglementării și supravegherii financiare. De asemenea, prin strategia de țintire a inflației și flexibilitatea controlată a cursului valutar, banca centrală a contribuit la ameliorarea nivelului stabilității sistemului. Pentru a-și îndeplini obiectivul de stabilitate financiară bancile centrale pot utiliza o serie largă de instrumente, cum ar fi: promovarea unei transparențe ridicate a sistemului, identificarea riscurilor prin supravegherea instituțiilor de credit, întărirea infrastructurii financiare și conștientizarea participanților la piețele financiare cu privire la vulnerabilitățile sistemului, cooperarea cu alte instituții care supraveghează piețele financiare și asigurarea lichidității sistemului



în calitate de creditor în ultimă instanță. Aceste plase de siguranță pot fi denumite „funcții clasice de stabilitate”. Banca Națională a României îndeplinește aceste funcții într-un cadru compatibil cu cel existent la nivelul Uniunii Europene. Această compatibilitate este importantă, întrucât prin aderarea la Uniunea Monetară, acțiunile bancilor centrale se desfășoară pe baza unor linii directoare și orice adaptare sau modificare survenită ulterior aderării la zona euro poate avea un impact negativ asupra stabilității. Banca Națională a României contribuie la asigurarea stabilității sistemului financiar prin operațiunile de *open-market*, prin participarea la cadrul de garantare a depozitelor și prin gestionarea sistemelor de plăți. O funcție importantă este cea de creditor de ultim rang, prin care banca centrală poate să ofere sprijin de lichiditate instituțiilor aflate în dificultate, în schimbul unor garanții solide sau lichiditate pieței în ansamblu. Rolul instituției în supravegherea sectorului bancar este foarte important, Banca Națională a României participând la implementarea acordurilor Basel.

În România, banca centrală a adoptat în mod oficial strategia de țintire directă a inflației în luna august 2005. Decizia de trecere la țintirea directă a inflației a fost adoptată doar după ce condițiile specifice acestei schimbări au fost îndeplinite, condiții ce țineau de coborârea ratei inflației sub nivelul de 10 la sută, sporirea și întărirea independenței BNR, creșterea intermedierei bancare (România are cel mai scăzut grad de intermediere bancară din Uniunea Europeană, indicator macroeconomic ce ține și de nivelul de dezvoltare a sistemului financiar al țării, în țara noastră acesta fiind predominant în proporție de 78 la sută de sistemul bancar), însănătoșirea și consolidarea sistemului bancar.

Elaborarea și utilizarea de către banca centrală a unui model performant de prognoză a inflației este esențială într-un regim de țintire a inflației, dat fiind amintitul caracter anticipativ al unei astfel de strategii de politică monetară. După cum am arătat, corectitudinea predicțiilor depinde însă de numeroși factori, cum ar fi cunoașterea procesului de transmisie și, în general, a modului de funcționare a economiei, însușirea tehnicii unor modele teoretice și econometrice adecvate, existența unor date statistice relevante, existența unor informații referitoare la reacțiile piețelor de capitaluri etc.

Cu toate acestea, ținta a fost ratată în perioada anilor 2005-2010, cu excepția anului 2006, iar acest lucru poate fi pus pe seama stabilirii „artificiale” a unor ținte care să răspundă exigențelor ce decurg din specificul implementării politicii monetare, dar și necesității derulării procesului de convergență nominală și reală a economiei românești. Totodată, contextul economico-financiar autohton a „favorizat” ratarea țintei de inflație și din cauza creșterii presiunii inflaționiste prin cerere, precum și din cauza liberalizării accesului nerezidenților la constituirea de depozite la termen în lei, rezultând în sporirea intrărilor de capital volatil.

În concluzie, aplicarea țintirii directe a inflației nu este deloc simplă, căci

atingerea țintei de inflație depinde de numeroși factori politici, economici și, în ultimă instanță, de sprijinul societății. Aceasta deoarece țintirea inflației este mai mult decât o tehnică; ea mărește răspunderea băncilor centrale și o obligă la o strânsă conlucrare cu guvernul, sindicate, patronat etc. Pentru România, adoptarea unei asemenea strategii este importantă mai ales prin rolul său disciplinator.

Potrivit BNR, “traectoria prognozată a ratei anuale a inflației IPC va înregistra valori negative până la sfârșitul anului 2016, pozitive, dar inferioare țintei centrale de inflație (2,5 la sută) pe parcursul anului 2017, urmând ca la orizontul proiecției (trimestrul II 2018) să atingă 3 la sută. Excluzând din calculul ratei anuale a inflației IPC efectele reducerilor succesive ale cotei TVA, se preconizează depășirea valorii înregistrate la finele anului 2015 (1,9 la sută) abia în a doua jumătate a anului viitor, în condițiile persistenței pe acest interval a evoluțiilor puternic dezinflaționiste asociate mediului extern”.

Un aspect deosebit de important îl constituie identificarea obiectivelor de politică monetară ale BNR în contextul globalizării, având în vedere necesitatea reconfigurării acestora. Se pune problema „detronării” obiectivului fundamental de stabilitate a prețurilor în favoarea stabilității financiare, însă consider că este oportună urmărirea corelată a acestora, fără ca unul dintre obiective să-l excludă pe celălalt. Acest raționament se datorează și faptului că recenta criză financiară globală a demonstrat faptul că stabilitatea prețurilor, respective ținerea sub control a inflației nu este o condiție sine qua non pentru crearea unui cadru financiar stabil și protejat.

Putem spune că eficiența politicii monetare trebuie sporită prin ansamblul factorilor de influență asupra acesteia, respectiv îndeplinirea rolului pe termen lung al politicii monetare, prin asigurarea creșterii economice și fluidizarea angajării forței de muncă, promovarea stabilității prețurilor pe termen mediu și lung, în vederea eliminării volatilității piețelor, controlul presiunilor inflaționiste și anticiparea așteptărilor operatorilor economici privind sensul evoluției prețurilor, corelarea politicii monetare cu celelalte politici ale mixului macrostabilizator, canalele de transmisie a politicii monetare, instrumentele de politică monetară și, nu în ultimul rând, contribuția politicii monetare la atingerea obiectivului de stabilitate financiară.

Capitolul al treilea al lucrării, „MODALITĂȚI DE CUANTIFICARE A STABILITĂȚII FINANCIARE”, prezintă, însoțit de argumente relevante, cadrul de reglementare și de monitorizare prudențială existent, dar și în curs de implementare, întrucât supravegherea prudențială este dependentă de cerințele acordurilor Basel. Supervizarea prudențială, mai ales la nivel macro, este interconectată cu modalitățile de cuantificare a nivelului de stabilitate financiară, întrucât un sistem financiar stabil sau instabil oferă informații privind eficiența reglementărilor de natură prudențială în vederea sporirii rezistenței sistemului la

potențiale șocuri.

De aceea, eficiența cadrului de reglementare și supraveghere prudentială reprezintă o condiție necesară pentru asigurarea stabilității financiare. Autoritățile de supraveghere trebuie să îndeplinească condițiile de independență, credibilitate, responsabilitate și transparență, pentru ca acțiunile lor să se bucure de succesul scontat. Cadrul de supraveghere trebuie să fie compatibil cu structura industriei reglementate iar, în cazul României, se impune de asemenea o compatibilitate cu cadrul de reglementare și supraveghere de la nivel european. Toate acestea sunt necesare pentru eficientizarea activității și facilitarea schimbului de informații între autorități. Chiar dacă înființarea unei Autorități Unice de Supraveghere poate reprezenta o soluție mai bună în anumite condiții, în ceea ce privește sectorul financiar românesc susținem că rolul BNR în reglementarea și supravegherea sectorului bancar este și trebuie să rămână important, iar activitatea unui comitet mixt de supraveghere poate răspunde provocărilor legate de supravegherea conglomeratelor financiare.

Un alt rezultat important al studiului se referă la evidențierea complementarității metodelor cantitative de evaluare a stabilității financiare. EWS contribuie la identificarea probabilităților de apariție a crizelor financiare. *Stress-tests* evaluează capacitatea de răspuns a sistemului financiar la factori destabilizatori, în timp ce analizele discriminante permit o grupare a instituțiilor de credit în funcție de profilul lor de risc. Aceste tehnici comportă însă numeroase limite. De exemplu, performanțele sistemelor de avertizare timpurie în afara eșantionului sunt relativ modeste. Referindu-ne în special la metoda semnalelor, vedem că o parte importantă a acestora sunt false, iar reținerea în analiză doar a indicatorilor care au o volatilitate ridicată în timpul perioadelor de criză nu este întotdeauna relevantă pentru calculul probabilităților de apariție a turbulențelor.

Testele de rezistență la șocuri reprezintă metode complexe de evaluare a stabilității ce iau în calcul atât soliditatea instituțiilor, cât și relațiile dintre acestea pentru a calcula rezistența sistemului. Și aceste metode prezintă limite importante cum ar fi accesibilitatea datelor sau stabilirea scenariilor, care de cele mai multe ori este arbitrară.

Niciuna din metodele de mai sus nu permit însă urmărirea stabilității financiare în dinamică și nici efectuarea unor comparații între diferite sisteme financiare. De aceea, construirea unui indice agregat de stabilitate care să includă toate dimensiunile acestui fenomen (dezvoltarea sistemului financiar, vulnerabilitatea acestuia la factori externi, macroeconomice, soliditatea băncilor și climatul economic mondial) reprezintă un exercițiu ce are rolul de a completa analizele efectuate de autorități pentru evaluarea stabilității.

Dintre aceste metode complementare, am accentuat și forma particulară a sistemului de alertă timpurie utilizat în țara noastră, respectiv CAAMPL, care

constă în acordarea unor rating-uri și determinarea unui diagnostic pentru o anumită bancă, în funcție de valorile indicatorilor aleși pentru analiză. Trebuie menționat că băncile utilizează sisteme de rating proprii, însă ele constituie în definitiv forme particulare ale acestui sistem.

Aceste acorduri internaționale vizează consolidarea reglementării și supravegherii instituțiilor financiare, dar are și un rol macroprudențial prin creșterea transparenței piețelor și creșterea implicării autorităților în gestionarea riscului sistemic. Noutatea acestui acord rezidă în principal din accentul pus pe necesitatea asigurării și menținerii stabilității financiare la nivel micro, la nivel de bancă în cazul nostru, în vederea atingerii obiectivului de stabilitate macroeconomică. De asemenea, am evidențiat elementele de noutate aduse de acordul Basel III, respective amortizoarele de capital, cerințele impuse de acestea, precum și rezultatele implementării lor în politica bancară în diferite țări, mai mult sau mai puțin dezvoltate.

Trebuie menționat faptul că standardele impuse prin acordul Basel III sunt mai exigente față de cerințele acordurilor anterioare, deoarece vizează componenta macroprudențială, urmărind absorbția șocurilor și diminuarea riscului de contagiune “dinspre sectorul financiar spre economia reală”. Acestea vizează perfecționarea managementului riscurilor financiare de către instituțiile de credit, publicarea situațiilor financiare individuale și consolidate fiind întocmite conform standardelor IFRS constituind interfața publicului interesat cu activitățile desfășurate de către bănci.

Calendarul de implementare a reglementărilor acordului Basel III se încheie la 1 ianuarie 2019, cu defalcarea corespunzătoare a măsurilor ce necesită o implementare opțională și/sau gradual, în trepte crescătoare, după caz. Scenariul optimist al implementării acestor măsuri prudențiale caracterizează sistemul bancar European printr-o rentabilitate financiară (ROE) “care ar scădea cu 3,7 până la 4,3 puncte procentuale față de nivelul de 15% înregistrat în perioada dinaintea crizei”<sup>1</sup>.

În România, ROE se determină ca raport între profitul net și capitalurile proprii la valoare medie, iar evoluția nivelului acestui indicator a cunoscut în ultimul an un trend ascendent favorabil sistemului bancar, atingând în iunie 2016 12,28 la sută, dublându-se față de luna iunie a anului trecut, 2015.

Consider că evoluția favorabilă a ROE se poate pune pe seama îmbunătățirii calității bazei de capital, așa cum am prezentat în pachetul de măsuri prudențiale, dar și pe seama faptului că profitabilitatea sectorului bancar este în curs de revenire datorită relansării activității de creditare, după ce numeroase bănci au înregistrat pierderi de-a lungul mai multor ani consecutivi.

---

<sup>1</sup> Härle et al, Basel III: What the draft proposals might mean for European Banking, McKinsey&Company, Aprilie 2010, p.3

Cu toate acestea, trebuie remarcat faptul că gradul ridicat de concentrare a sectorului bancar românesc atrage după sine și dependența performanței sistemului față de marile bănci ce domină piața, când în realitate, numeroase bănci mici sunt încă în pierdere.

Cel de-al patrulea capitol al lucrării și ultimul, „STUDIUL PRIVIND CUANTIFICAREA STABILITĂȚII FINANCIARE LA NIVELUL BĂNCILOR DIN SISTEMUL BANCAR ROMÂNESC”, aprofundează una dintre metodele de măsurare a stabilității financiare, de data aceasta pornind de la nivelul micro, al unei instituții bancare, la nivelul macro, al sistemului bancar format din numeroase bănci. Metoda de măsurare a stabilității financiare a trecut printr-un proces de modelare econometrică, în vederea stabilirii relațiilor de cauzalitate între aceasta și anumite variabile independente, pe care le-am ales din considerente de utilitate, relevanță, dar și de accesibilitate a datelor. În ceea ce privește accesibilitatea datelor, sucursalele băncilor străine nu oferă informații privind solvabilitatea, rata de acoperire a fondurilor proprii, volumul creditelor neperformante, așa că o parte dintre acestea nu au putut fi incluse în studiu, iar pentru altele au fost găsite informațiile financiare consolidate.

În vederea analizei predictive a riscului de faliment (instabilitate financiară) în cazul băncilor, numeroși cercetători au utilizat funcția *Z-score*, datorită nivelului ridicat de acuratețe demonstrat în cercetările desfășurate la nivelul sectorului bancar italian<sup>2</sup>, francez<sup>3</sup>, islamic<sup>4</sup>, dar și a unor cercetări transnaționale, ce analizează comparativ sănătatea sistemului bancar al diferitelor țări cu ajutorul lui *Z-score*.

*Z-scores* reprezintă o metodă de măsurare a riscurilor la care se expun băncile individuale. Această tehnică simplă a devenit o metodă populară de măsurare a solidității instituțiilor bancare, prin faptul că *Z-scores* sunt invers corelate cu probabilitatea de insolvență (probabilitatea ca valoarea activelor să fie inferioară datoriiilor). Formula utilizată este diferită de cea stabilită inițial de Altman și este adaptată specificului activității bancare și ține cont de rata rentabilității financiare, respectiv ROE, capitalurile proprii raportate la totalul activelor și deviația standard a randamentului activelor, utilizată ca proxy pentru volatilitate, deoarece exprimă împrăștierea valorilor individuale obținute de băncile analizate în jurul mediei acestuia.

Modelarea econometrică constituie un punct de originalitate, complexitate și investigare a fenomenului stabilității financiare și se concretizează într-un model de regresie liniară multiplă. Modelarea determină influențele anumitor

---

<sup>2</sup> Altman, E.I., Danovi, A., Falini, A., *Z-score Models' Application To Italian Companies Subject To Extraordinary Administration*, 2012, disponibil la <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/BOZZA%20ARTICOLO%2017.pdf>

<sup>3</sup> Lepetit, L., Strobel, F., *Bank Insolvency Risk and Time-Varying Z-score Measures*, *Journal of International Markets, Institutions and Money*, Vol.25, 2013

<sup>4</sup> Čihák, M., Hesse, H., *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*, IMF Working Paper, 2008

variabile independente asupra variabilei dependente, variabila de rezultat, respectiv măsura stabilității financiare, scorul Z. Variabilele independente alese sunt variabile microeconomice, precum rata creditelor neperformante, rata de adecvare a capitalului, lichiditatea, marja netă de dobândă, mărimea băncii, ce pot fi categorisite ca parte din sistemul CAAMPL.

Studiul de caz a pornit de la încercarea de a cuantifica stabilitatea financiară la nivelul sistemului bancar românesc, concretizată în scorul Z (Z-score), determinat după cum am arătat în capitolul 4. Valorile acestuia acoperă o paletă largă, asta datorându-se eterogenității rezultatelor financiare ale băncilor analizate, iar valorile negative sunt justificate de înregistrarea de către acestea de pierdere la sfârșitul anumitor ani financiari. Pierderile pot fi puse, evident, pe seama deteriorării situației financiare ca urmare a crizei financiare globale.

După ani de contracție a creditării și pierderi record, sectorul bancar pare să revină pe linia de plutire, dar și de profitabilitate încă din anul 2015. Băncile au dat „deblocat” creditarea și au reușit să amâne problematica Legea a dării în plată, astfel că și scorurile Z au crescut considerabil.

Totodată, indicatorii agregați ce caracterizează sectorul bancar românesc, precum rata creditelor performante, rata de adecvare a capitalului, rata solvabilității, înregistrează valori favorabile, depășind chiar intervalul de siguranță impus prin Acordul Basel. Chiar față de aceeași perioadă a anului 2015, valorile înregistrate în anul 2016 sunt mult superioare; de exemplu, ROE a ajuns la 12.28% față de 6,44% în 2015, indicatorul de solvabilitate depășește cu mult limita de 8%, atingând cote de până la 20% anul acesta.

Astfel, am procedat la generarea modelului de regresie inițial având ca variabile independente indicatorii privind managementul riscului la nivelul a 13 bănci din sistemul bancar românesc, iar ca variabilă dependentă scorul Z în forma logaritmată, prelucrarea acestuia fiind necesară pentru a corecta fluctuațiile excesive manifestate în cadrul seriei de date. În urma evaluării calității ajustării liniare a modelului am obținut următoarea ecuație de regresie:

$$ZSC = 2.775255 + 0.571253 * CAR - 0.003023 * NPL + 0.099164 * LQR - 2.528167 * NIM - 1.408571 * LNA + 8.565735e-10 * ROE + \epsilon$$
; cu ajutorul căreia un procent de aproximativ 75% din variația variabilei rezultative este explicată prin intermediul variabilelor factoriale ( $R^2=0,749$ ).

Având în vedere că demersul testării valorii predictive a modelului estimat prin intermediul analizei ipotezelor fundamentale specifice regresiei liniare multiple a confirmat prezența însemnată a corelației de serie în cadrul modelului de regresie, s-a impus necesitatea întreprinderii de măsuri în vederea corectării acestei corelații și respecificării modelului inițial. În urma implementării măsurilor de corecție cu ajutorul procedurii diferențelor generalizate modelul de regresie a rentabilității pe piață prin prisma performanței financiare a devenit:

$$\Delta ZSC = 1.185887 + 0.543118 \cdot \Delta CAR - 0.002180 \cdot \Delta NPL + 0.095632 \cdot \Delta LQR - 1.109453 \cdot \Delta NIM - 1.047203 \cdot \Delta LNA + 6.99e-10 \cdot \Delta ROE + \varepsilon;$$
  
în care aproximativ 54% din variația variabilei dependente este explicată de evoluția variabilelor independente ( $R^2=0,543$ ), procentul fiind considerat drept unul semnificativ. Aceasta afirmație este fundamentată prin însăși natura demersului nostru experimental bazat pe modelarea stabilității sectorului bancar, fiind evident că, pe lângă rațiunile de ordin economic, și alte cauze iraționale, precum speculația, vor influența prețul acțiunilor pe piață. Ori surprinderea acestor cauze iraționale în cadrul oricărui tip de model constituie un demers imposibil de realizat în practică.

În urma analizei tuturor ipotezelor de validare a modelului estimat, atât de ordin general, caracteristice procedurii de regresie liniară multiplă, cât și la nivel particular, în concordanță cu specificul setului de date supus prelucrării, putem afirma că noul model de regresie reprezintă un instrument viabil din punct de vedere statistic și economic cu ajutorul căruia este realizată cuantificarea stabilității financiare a sistemului bancar românesc, cu ajutorul unei metode simpliste, dar explicate prin influența unor variabile microeconomice, specific fiecărei bănci în parte.

