



Munich Personal RePEc Archive

## **New Challenges for Financial Stability in the context of the International Crisis**

Avadanei, Anamaria

Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Doctoral School of  
Economics

7 December 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/28555/>

MPRA Paper No. 28555, posted 03 Feb 2011 22:30 UTC

# NOI PROVOCĂRI PENTRU STABILITATEA FINANCIARĂ ÎN CONTEXTUL CRIZEI INTERNAȚIONALE

**Anamaria Avadanei**

Doctoral School of Economics  
Faculty of Economics and Business Administration  
“Alexandru Ioan Cuza” University of Iasi  
anamaria\_avadanei86@yahoo.com

***Abstract:** The recent global financial crisis has exposed weaknesses in economic policy and financial structure on a national and international level. The aim of this paper is to underline how the present financial crisis affects the financial stability. The study is structured on chapters that present theories of the financial instability, main features of the threatening factors for the financial stability in the opinion of the specialists, the associated risks and the potential effects, the solutions and the recovery measures proposed by the economists and applied by the financial institutions. To conclude, deep reforms are needed, the major directions to improve are cooperation, efficient risk management, information transparency, governance change and health of the financial components.*

**Keywords:** financial crisis, risks, financial stability, financial reform.

**JEL Classification:** E44, G01, G32

## 1. Introducere

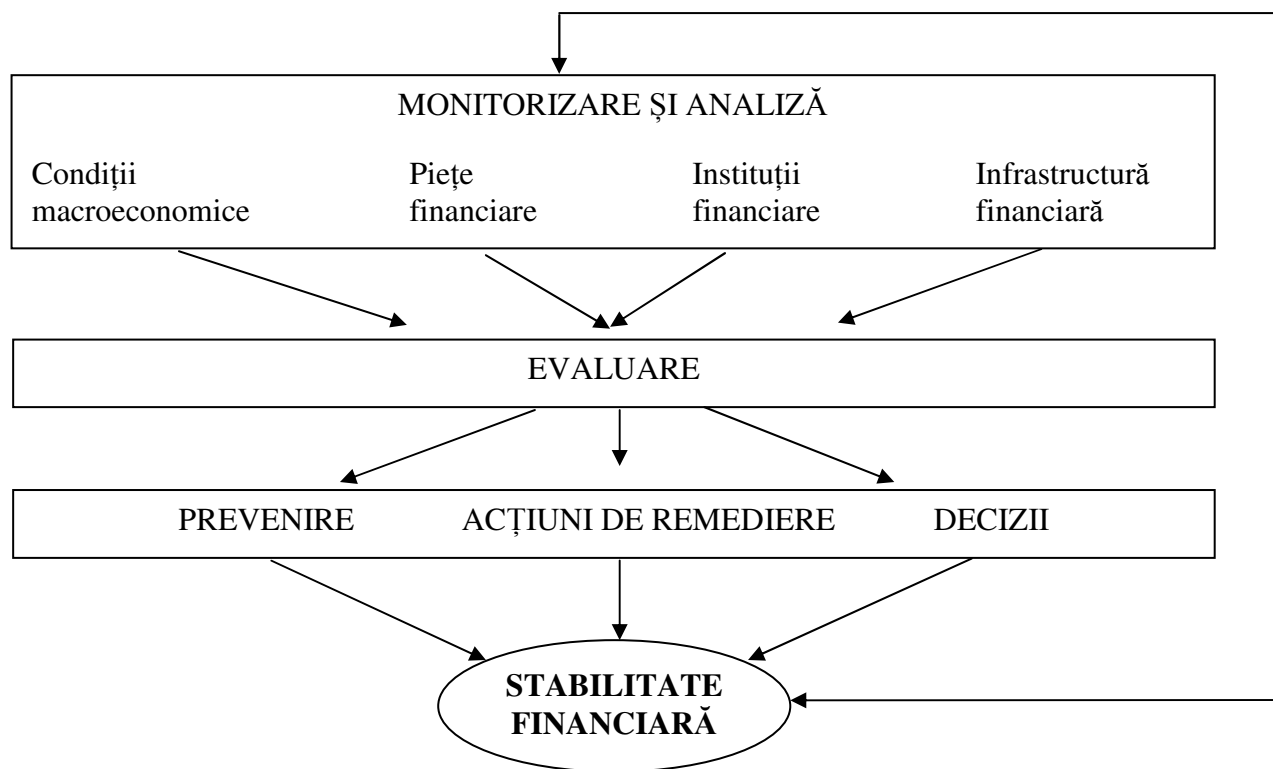
În literatura de specialitate există diverse opinii conform cărora o criză bancară poate rezulta dintr-o construcție financiară dezechilibrată, care se formează în timp prin ascensiunea concomitentă a creditului și a prețurilor activelor. Acțiunea individuală a acestor componente nu creează vulnerabilitate, doar coexistența lor poate conduce la un stres financiar. Explicația constă în faptul că în momentul apariției crizei, economia se confruntă cu datorii mari susținute de active depreciate, formându-se un cerc vicios cu un potențial ridicat de răspândire a instabilității financiare. O metodă de a evalua dezvoltarea dezechilibrelor este crearea unui set de indicatori care măsoară deviațiile variabilelor cheie față de trend. În anii anteriori crizei financiare se remarcă o creștere puternică a creditului asociată unei creșteri a prețului activelor, cât și a intrărilor de capital. Creditul și-a păstrat niveluri ridicate chiar și atunci când prețurile activelor au început să scadă, deoarece există o proporție relativ redusă a împrumuturilor mature sau companiile adoptă o atitudine prudentă *vis-a-vis* de liniile de

creditare angajate-un exemplu concludent în acest sens se distinge în perioada 2007-2009.<sup>1</sup>

Crizele financiare apar cu o anumită frecvență și este dificilă evaluarea impactului asupra inovației financiare precum și asupra creșterii economice. La fel de dificil este de a face distincție între inovații sustenabile și asumarea unor riscuri excesive, un rol important fiind deținut de cadrul de reglementare.

Perioada 2000-2007 s-a caracterizat prin rate globale ale dobânzii scăzute, un nivel ridicat de lichiditate, expansiunea creditului intensificându-se concomitent cu creșterea prețului activelor. Deasemenea, nivelurile scăzute ale ratelor reale de dobândă pe termen scurt au condus la o „vânătoare” a randamentelor inițiată de către bănci și investitori instituționali. Inovațiile financiare ar trebui să ofere câștiguri mari în această direcție, dar consecința directă a fost asumarea unui risc mai ridicat și creșterea opacității.

Analizând mai atent problemele europene, în ultima decadă a fost creată o piață unică a serviciilor financiare și s-a recunoscut necesitatea pentru un cadru unic de reglementare care să se plezeze pe construcția de menținere a stabilității financiare.



**Fig. nr.1. Cadrul de menținere a stabilității financiare**

Sursa: Schoenmaker, D., *The ECB, Financial Supervision, and Financial Stability Management*, p.178

În prima etapă se monitorizează și analizează componentele sistemului financiar,

<sup>1</sup> \*\*\* IMF, „Global Financial Stability Report, Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System”, April 2010, p.52

piețele financiare, instituțiile și infrastructura financiară pe fondul condițiilor macroeconomice, urmată de procesul de evaluare care determină natura reacțiilor și acțiunilor următoare: instaurarea de măsuri de precauție, implementarea măsurilor de remediere, respectiv luarea de decizii la nivel de supraveghere și coordonare.

## 2. Teorii ale instabilității financiare

Instabilitatea financiară apare atunci când șocurile care se produc în sistemul financiar interferează cu fluxul de informație astfel încât sistemul nu poate să direcționeze fondurile spre cele mai productive investiții. Dacă instabilitatea financiară este suficient de severă poate conduce la prăbușirea piețelor financiare, situație clasificată drept o criză financiară.<sup>2</sup> Crizele financiare diferă în detalii, dar în esență sunt similare. În literatura de specialitate sunt numeroase teorii cu privire la instabilitatea financiară care au menirea de a clarifica și de a interpreta cauzele generatoare:

- *datoriile și fragilitatea financiară* sugerează faptul că o criză financiară urmează un ciclu al creditului cu un șoc inițial pozitiv care produce datorii în creștere, stabilirea incorectă a prețului riscului de către creditorii, cât și bule speculative generatoare de șocuri negative cu precădere în sistemul bancar (Fisher, 1933; Kindelberger, 1978; Minsky, 1977);
- în viziune monetaristă, impactul eșecului bancar în economie se traduce prin *reducerea masei monetare*. Crizele tind să fie consecințele erorilor politicilor promovate de autoritățile monetare, conducând la schimbare de regimuri care nu permit stabilirea în avans a prețului riscului (Friedman and Schwartz, 1963);
- *nesiguranța*, în opoziție cu riscul (Knight, 1921) poate fi privită ca un factor cheie al instabilității financiare cu influență semnificativă asupra crizelor financiare. Inovațiile financiare se lovesc de probleme similare atunci când produsele nu au fost experimentate îndeajuns. Nesiguranța e legată strâns de conceptul de încredere și ajută la explicarea răspunsurilor disproporționate din cadrul piețelor financiare în acord cu șocurile- modificarea deciziilor investitorilor vis-a-vis de percepțiile asupra riscurilor;
- *miopia dezastrului*, cât și *raționalizarea creditului* sugerează faptul că mecanismele competitive, induse și psihologice, în prezența nesiguranței duc la subestimarea riscului instabilității financiare, cu acceptarea de riscuri concentrate în condiții de rate

---

<sup>2</sup> Mishkin, S. F., „Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, No. 4., 1999, p.5

redușe de capital. Direcțiile conduc la creșterea raționalizării creditului în momentul apariției șocurilor (Guttentag, Herring, 1984; Herring, Wachter, 1999; Herring, 1999);

- *informația asimetrică și costurile de agenție* implică faptul că aceste aspecte ale contractelor debitoare care generează eșecurile pieței vis-a-vis de hazardul moral și selecția adversă, explică natura instabilității financiare.<sup>3</sup>

### **3. Deficiențe ale arhitecturii financiare**

Criza financiară prezentă aduce în discuție punctele slabe ale sistemului financiar global, fațete ale proceselor și componentelor financiare insuficient dezvoltate și neglijent aplicate. O evaluare a sistemului financiar punctează principalele dezechilibre:

- deficiențe ale standardelor de subscriere-calitatea creditelor acordate cu intenția transferului către alte instituții prin procesul securitizării nu a fost evaluată corespunzător.
- lipsă de supraveghere a riscului sistemic. Construcția levierului financiar și riscul de credit au fost subapreciate în abordările asupra evaluării implicațiilor riscului sistemic;
- lipsă de supraveghere a acumulărilor de capital nereglementate (hedge funds, private equity funds);
- slaba performanță a agențiilor de rating care decurge din deficiențele modelelor și metodologiei de rating;
- tendințe prociclice determinate de cadrele de reglementare și contabile. Anumite aspecte ale cadrului contabil și reglementarea capitalului cresc tendința naturală a sistemului financiar de a amplifica ciclurile de afaceri afectând atât gradul de expansiune a creditului în condiții normale de activitate cât și gradul de contracție a creditului în condiții de criză;
- deficiențe ale practicilor manageriale. Un număr de instrumente standard utilizate în managementul riscului de către firmele financiare se bazează pe date culese pe perioade scurte care nu pot estima pierderile potențiale vis-à-vis de distribuția riscului pentru produsele de credit structurate;
- inovația financiară devansează managementul riscului. În ultimii ani s-a înregistrat o creștere accelerată a inovației financiare care a condus la criză, depășind abilitatea și capacitatea firmelor de a monitoriza riscurile;

---

<sup>3</sup>. Barrell, Ray; Davis, E. Philip ; *The Evolution of the Financial Crisis of 2007—8*, National Institute Economic Review, 2008, p.12

- deficiențe în comunicare și transparență. Instituțiile financiare publice au contribuit la deteriorarea încrederii în piață, prin expunerile neclare la adresa magnitudinii riscurilor asociate;
- tare ale procedurilor de decizie. Procedurile destinate redresării instituțiilor afectate s-au dovedit a fi inadecvate în fața riscurilor sistemice;
- lipsa transparenței pe piețele OTC-în multe cazuri, investitorii și observatorii pieței financiare au obținut informații minime despre preț, volumul de tranzacționare, produsele comercializabile<sup>4</sup>.

O provocare majoră la nivel global este de a reface *sănătatea sistemului bancar*. Deteriorarea bilanțurilor, reducerea creditării, intensificarea pierderilor, naționalizările și falimentele înregistrate aduc în discuție efectele înregistrate asupra economiei, neîncredere și neliniște, fenomenul speculativ inerent. În anul 2010, tensiunile din sistemul bancar reflectă creșteri ale costului creditului, constrângeri de finanțare, vulnerabilități pe partea de pasiv a bilanțurilor. Progresul slab în ceea ce privește creșterea maturității datoriilor constituie un risc pentru normalizarea condițiilor de creditare, problema accesului la finanțare se reflectă asupra instituțiilor financiare, afectează piața imobiliară și creează incertitudine în activitatea economică. Datorită legăturilor complexe care se stabilesc la nivel internațional, aceste deficiențe sunt supuse efectului de contagiune.

Pe latură fiscală, există două aspecte care evidențiază aportul la prezenta criză financiară și anume: *deficitele bugetare care nu au fost reduse suficient* în perioada de dinainte de criză-în unele țări această politică creează limite pentru cadrul fiscal în contracararea efectelor produse; cât și *structura impozitării* care este orientată către finanțarea datoriilor prin deductibilitatea plății dobânzilor. Acest proces conduce la creșterea efectului de levier cât și la creșterea vulnerabilității sectorului privat în fața șocurilor.

#### **4. Managementul riscului: actualitate și perspectivă**

Managementul riscului aduce în discuție o focalizare excesivă asupra rezultatelor pe termen scurt, o lipsă de rigurozitate, dependența de modele, eșecul în aprecierea că acesta nu este un cost ci o sursă de valoare. Răspunsurile argumentează nevoia unei schimbări de cultură, a unei atitudini pozitive asupra managementului riscului în următorii ani<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> \*\*\* G20, „Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency”, 2009, p.7

<sup>5</sup> \*\*\* The CSFI Survey of Bank Risk in association with PriceWaterhouseCoopers, „Banking Banana Skins”, 2010, p.8

Implicarea guvernelor în salvarea băncilor afectate de criza financiară a împiedicat colapsul sistemelor bancare, dar a pus o *amprentă politică profundă* asupra industriei bancare, considerată în prezent o importantă sursă de risc. Interferența politică are multe fațete: deformează politicile comerciale, creează hazard moral, aduce nesiguranță în ceea ce privește dependența de suportul financiar, conduce la o alocare haotică a resurselor, cu efecte asupra creșterii riscurilor. O legătură strânsă există între factorul politic și reglementarea masivă ce decurge din supra-reacția în fața crizei. Volumul reglementărilor poate fi o problemă din punct de vedere al costurilor, care se vor reflecta în prețuri ridicate ale produselor bancare, suportate de către consumatorii finali, clienții. Indicatorul de profitabilitate va crește apetitul către risc al băncilor. Trendul macroeconomic este în general pesimist datorită semnelor de recuperare fragile și vulnerabile. Redresarea este slabă, susținută de rate de dobândă scăzute și de suport monetar și fiscal important. Există o slăbiciune generată de noi probleme: *un val de datorii, o insuficiență a creditării, presiuni la nivelul resurselor guvernamentale*. Riscul de credit aduce în discuție pierderile viitoare și adevăratul cost al crizei, efectele recesiunii fiind resimțite masiv de împrumutători. Intensificarea progresivă a riscului de credit a deschis canale de contagiune și bucle adverse de reacție între sistemele financiare și finanțele publice. Tensiunile de pe alte piețe financiare se reflectă în evoluția derivatelor financiare, în expansiunea creditului și asupra instrumentelor financiare. Disponibilitatea capitalului, un risc nou aferent prezentei crize este privit ca un risc major în ideea în care băncile își reconfigurează bilanțurile.

**Tabel nr.1. Abordare comparativă a riscurilor 2005-2010**

<b>2005</b>	<b>2010</b>
Reglementare masivă	Interferența politică
Riscul de credit	Riscul de credit
Guvernanța corporativă	Reglementare masivă
Derivatele financiare	Trendul macroeconomic
Fondurile de heging	Lichiditatea
Frauda	Disponibilitatea capitalurilor
Moneda	Derivatele financiare
Dependența de tehnologie	Calitatea managementului riscului
Managementul riscului	Expansiunea creditului
Trendul macroeconomic	Instrumentele financiare

*Sursa: The CSFI Survey of Bank Risk in association with PriceWaterhouseCoopers: Banking Banana*

Se poate observa că în anul 2010 se discută despre o reierarhizare a riscurilor, fragmentarea politică, procesul de creditare și reglementarea ocupând primele trei poziții ca surse de incertitudine și cu implicații majore asupra activității economice în ansamblu.

Un management atent al riscului de țară este esențial pentru monitorizarea stabilității financiare în perioada următoare. Asistăm la o implicare a sectorului public în susținerea instituțiilor financiare, astfel, cresc riscurile care provin din sectorul privat și se răsfrâng asupra sectorului public. Stabilitatea financiară regională și globală poate fi amenințată de transmiterea șocurilor de țară în sistemele bancare cât și peste granițe.

Deasemenea, deteriorarea fundamentelor fiscale trebuie justificată: ajustările fiscale în vederea reducerii datoriei publice către niveluri optime depind de suportul politic; planurile pentru consolidarea fiscală pe termen mediu trebuie să fie făcute publice, cât și expunerea măsurilor adoptate în cazul în care deteriorarea finanțelor publice este mai severă decât cea previzionată. Alte reforme structurale destinate îmbunătățirii competitivității externe trebuie corelate cu menținerea unei discipline fiscale stricte pentru a evita riscul retrogradării rating-ului și creșterea ratelor dobânzii, care pot avea influențe și asupra altor țări declanșând creșterea costurilor de finanțare pentru bănci și corporații.

Riscul fiscal rămâne ridicat cu precădere în economiile avansate, deficiențele structurale se reflectă în bilanțurile naționale cu posibilitatea răspândirii în sistemele financiare având consecințe asupra creșterii economice pe termen mediu și lung. *Datoriile publice în creștere aduc în discuție riscul de insolvență cu potențial de cristalizare în dificultăți legate de finanțarea națională.* Ca răspuns la criza globală, guvernele au utilizat resursele fiscale pentru a susține cererea agregată și a întări bilanțurile companiilor, în special a instituțiilor financiare. Economii trebuie să vizeze un echilibru între consolidarea financiară pe de o parte și asigurarea unei creșteri care să evite dinamici negative ale datoriilor și o povară care nu poate fi susținută, pe de altă parte. Perspectivele neclare asupra creșterii economice, asociate cu riscul involuției pot submina sustenabilitatea fiscală și stabilitatea financiară.<sup>6</sup>

## **5. Soluții și măsuri adoptate în vederea restaurării sănătății financiare**

Costurile economice reale ale prezentei crize evidențiază nevoia pentru acțiune și cooperare la scară internațională. Organizarea reglementării și a supravegherii necesită o

---

<sup>6</sup> \*\*\* IMF, „Economic Uncertainty, Sovereign Risk, and Financial Fragilities”, October 2010, p. 5-7



coordonare inter-statală atât în ceea ce privește design-ul legislativ, cât și pe partea de monitorizare a riscului sistemic. Măsurile luate de către autorități vizează:

- o *bună evaluare a riscurilor* în vederea identificării și reducerii vulnerabilităților. În cadrul sistemului bancar, trebuie să monitorizeze și să analizeze potențialele surse de risc pe componente: piețe financiare, intermediari financiari și infrastructură financiară;
- *acuratețea și diseminarea informațiilor* conferă accesibilitate și promovează transparența. În cadrul instituțiilor financiare, permite o bună înțelegere a modului în care riscul de credit este transferat, operațiunile financiare ale marilor corporații au ecou în economiile naționale și internaționale;
- un *management al crizei inter-statal competent și eficient*, coordonare și abordare universală. Dezechilibrele globale produc incertitudine, dar cert este că fluxurile de capital între țări pot determina probleme majore dacă nu există un regim de reglementare solid pentru a le administra pe timp de criză. Este adevărat că o instituție de reglementare la nivel global nu va fi creată prea curând, dar poate fi amplificată armonizarea regulilor și practicilor, intensificarea coordonării în special pentru sistemele financiare bine integrate. Prima linie trasată în apărarea stabilității financiare vizează definirea unui cadru regulator solid, instituțiile financiare trebuie să promoveze reglementarea micro-prudențială potrivită pentru a manageria eficient riscurile;
- constituirea *de rezerve de lichiditate* de către instituțiile bancare și de către țări, în vederea prevenirii problemelor legate de insolvabilitate, prin extinderea rolului de împrumutători de ultimă instanță-în particular pentru grupurile bancare transfrontaliere;
- *nevoia de schimbare în administrație*. Guvernanța financiară internațională trebuie să aibă ca bază în construcția instituțiilor de reglementare cât și a celor de decizie suportul unor organizații precum Fondul Monetar Internațional, G20, în vederea acoperirii unei arii largi de dezvoltare<sup>7</sup>.

În cadrul sistemului bancar, noile propuneri de reglementare sunt în acord cu directivele Basel II și pun în discuție revizuirea cadrului de adecvare a capitalului, în direcția ajustării acestuia. Finalitatea constă în îmbunătățirea calității bazei de capital, creșterea capacității de absorbție a pierderilor și reducerea utilizării capitalului hibrid.

---

<sup>7</sup> Claessens, S., „The Financial Crisis: Policy Challenges for Emerging Markets and Developing Countries”, The Journal of Applied Economic Research, 2010, p.188-189

O altă direcție de îmbunătățit are în vedere asigurarea unui *nivel optim de lichiditate și a unei rezerve individuale* cu rol în prevenirea riscului sistemic, asociat cu nevoia ridicată de finanțare pe termen scurt.<sup>8</sup>

Îmbunătățirea managementului datoriilor vizează creșterea maturității datoriilor publice în vederea reducerii presiunilor pe termen scurt, practică ce are menirea de a furniza timp suficient pentru a se face simțite efectele reformelor implementate. Dar oare economiile sunt pregătite pentru consecințele pe termen lung ale acestei acțiuni?

## **Concluzii**

Criza internațională a destabilizat fronturile sistemelor financiare, a semănat nesiguranță și haos, a adus în discuție noi riscuri și noi provocări pentru autoritățile financiare responsabile. Stabilitatea financiară rămâne fragilă în multe țări dezvoltate și în curs de dezvoltare. Transferul riscurilor financiare în bilanțurile țărilor și nivelurile ridicate ale datoriilor publice amplifică situația economiilor naționale și îngreunează procesul redresării.

Obiectivul pe termen lung al reformei include consolidarea reglementărilor de capital și lichiditate în vederea menținerii stabilității sistemului financiar.

Răspunsurile la noile provocări ale stabilității financiare se găsesc în măsurile și soluțiile adoptate de instituțiile competente în ceea ce privește reechilibrarea internă și externă, reforma financiară în cadrul sistemului bancar, creșterea reală a cererii și a creditării, consolidarea fiscală realizată prin planuri credibile pentru stabilizarea datoriilor pe un orizont mediu de timp, stimularea consumului și a investițiilor. Riscurile la adresa stabilității financiare se mențin, odată cu apariția de noi probleme referitoare la sustenabilitatea datoriei suverane, în acest context, existența unui cadru transparent, detaliat și corect evaluat la nivel național și internațional constituie o necesitate!

## **Mulțumiri:**

**Cercetările au fost finanțate din Fondul Social European de către Autoritatea de Management pentru Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013 [proiect POSDRU/CPP 107/DMI 1.5/S/78342].**

---

<sup>8</sup> Suarez, Javier; *The Pending Challenges in Global Financial Regulation Reform : Liquidity Insurance for Systemic Crises*, The Journal of Applied Economic Research 2010, p. 246

## Bibliografie

1. Claessens, S., „The Financial Crisis: Policy Challenges for Emerging Markets and Developing Countries”, *The Journal of Applied Economic Research*, 2010, de pe <http://mar.sagepub.com/content/4/2/177>
2. Barrell, R., Davis, E. P., „The Evolution of the Financial Crisis of 2007—8”, *National Institute Economic Review*, 2008, de pe <http://ner.sagepub.com/content/206/1/5.short>
3. Mishkin, S. F., „Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 4., 1999, de pe <http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28199923%2913%3A4%3C3%3AGFIFEI%3E2.0.CO%3B2-D>
4. Suarez, J., „The Pending Challenges in Global Financial Regulation Reform : Liquidity Insurance for Systemic Crises”, *The Journal of Applied Economic Research* 2010, de pe <http://mar.sagepub.com/content/4/2/241>
5. \*\*\*G20, „Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency”, 2009, de pe [www.g20.org/Documents/g20\\_wg1\\_010409.pdf](http://www.g20.org/Documents/g20_wg1_010409.pdf)
6. \*\*\*IMF, „Economic Uncertainty, Sovereign Risk, and Financial Fragilities”, October 2010, de pe <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>
7. \*\*\*IMF, „Global Financial Stability Report, Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System”, April 2010, de pe <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/pdf/text.pdf>
8. \*\*\*The CSFI Survey of Bank Risk in association with PriceWaterhouseCoopers, „Banking Banana Skins”, 2010, de pe <http://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/banana-skins/assets/banking-banana-skins-2010.pdf>