

CONSTATĂRI ȘI SOLUȚII



INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE

www.ince.md
info@ince.md

Tel.: (+373 22) 50-11-00
MD-2064, Republica Moldova
Chișinău, str. Ion Creangă 45

STABILITATEA FINANCIARĂ A STATULUI: SEMNIFICAȚIE, DEFINIȚII, MĂSURI DE ASIGURARE

Perciu Rodica, dr., conf. cercet.

Actualmente stabilitatea financiară joacă un rol esențial în cadrul sistemului financiar și în economie pe ansamblu. Stabilitatea financiară a devenit în ultimele decenii un obiectiv tot mai important al procesului decizional economic. Ținând cont de crizele cu care ne confruntăm atât pe plan mondial, și în mod special pe cel european, realizarea stabilității financiare constituie una din noile provocări cărora trebuie să le facă față economiile contemporane. Realizarea și menținerea stabilității financiare ar trebui să devină un obiectiv politic cheie și în societatea noastră. Crizele economice, declanșate în ultimii ani captează tot mai mult interesul economiștilor în ceea ce privește stabilitatea financiară. O acțiune metodică de prevenire a riscului de instabilitate financiară este mai necesară ca niciodată anume într-o lume globalizată care se caracterizează printr-un grad mai mare de contagiune și de răspândire a crizelor. Stabilitatea financiară este importantă pentru orice economie indiferent de gradul ei de dezvoltare, deoarece cu ajutorul instituțiilor financiare se efectuează activitățile principale pentru toate sectoarele economice. Deci, criza sistemului financiar poate să ducă la blocaje economice, la pierderi directe, și respectiv la scăderea ritmului de creștere economică și poate duce chiar la recesiune. De aceea apare necesitatea unei cercetări mai riguroase a tuturor elementelor ce țin de stabilitatea financiară a unui stat.

Pentru a determina ce înseamnă stabilitate financiară, autorul începe cu analiza *noțiunii de stabilitate*. DEXul definește **stabilitatea** drept: „1) *Caracter stabil; fixitate.* 2) *Proprietate a unui corp, a unui sistem de a-și menține poziția sau de a reveni în poziția inițială*”. [1] Un alt concept des întâlnit în literatură este *stabilitatea economică* care se referă la o stare a economiei asociată cu o rată a inflației și a șomajului scăzute, cu o fluctuație redusă a prețurilor activelor și a cursului de schimb, care încurajează investițiile prin diminuarea incertitudinii și contribuie la creșterea economică și creșterea nivelului de trai. *Stabilitatea monetară* este asociată, de obicei, cu stabilitatea nivelului prețurilor și reprezintă situația în care nu se înregistrează un fenomen inflaționist semnificativ, dar nici unul deflaționist, care la rândul său, ar putea provoca dezechilibre. Foot (2003) definește stabilitatea monetară ca fiind „stabilitatea valorii monedei”. Pentru caracterizarea *stabilității unui sistem* Allen și Wood (2006) realizează o comparație *între domeniul financiar și fizică*. În fizica, stabilitatea reprezintă o proprietate a unui sistem stabil sau care revine la echilibru după mici perturbații. În cazul în care acesta nu revine la starea de echilibru, se consideră instabil în anumite puncte sau instabil la anumite perturbații. Dacă sistemul nu este liniar poate reacționa diferit la perturbații de mărimi diferite. Un sistem poate fi instabil la perturbații mici, dar odată ce perturbațiile ating un anumit nivel, intervin forțe care amortizează șocurile, iar sistemul revine la echilibru. De aici se observă legătura dintre *noțiunea de stabilitate și cea de echilibru*.

Deci, noi considerăm că în sensul economic, „stabilitatea” se manifestă prin faptul că procesele economico-financiare esențiale, care au loc într-o economie, cum ar fi: economiile și investițiile, plasarea depozitelor sub formă de credite, transformarea activelor în lichidități, și în într-un bun sfârșit creșterea

economică, se desfășoară normal, fără abateri mari sau dereglări. Însă, „stabilitatea” nu înseamnă caracter neschimbat sau constant, ci o stare care permite dezvoltarea atât a sistemului financiar, cât și a economiei în ansamblu. De aceea autorul este de acord cu cercetătorii Universității de Vest Timișoara, care definesc conceptul ca „stabilitate dinamică”. Într-adevăr, caracterul dinamic se reflectă prin „complexitatea proceselor financiare, care sunt alcătuite dintr-o multitudine de elemente interconectate și în evoluție (piețe, instituții, infrastructură), care își modifică în timp forma și conținutul, suferă schimbări calitative, evoluează într-un mod imprevizibil ș.a.m.d.” O altă abordare interesantă a conceptului de stabilitate este așa numita abordare *a contrario*. Mulți economiști (Chant, Crockett, Mishkin, Minsky) pornesc de la definirea contrariului, adică a **instabilității financiare**. Se explică acest fapt prin aceea că termenul opus – instabilitatea financiară – este mai ușor de recunoscut de către toată lumea. De exemplu, J. Chant consideră că „instabilitatea financiară se referă la condițiile de pe piețele financiare, care afectează sau amenință să afecteze performanțele economice prin impactul pe care îl au asupra sistemului financiar” (Chant, 2003). Pentru Allen și Wood (2006) instabilitatea financiară, reprezintă „orice deviație de la planul optim de economii – investiții al oricărei economii, cauzată de imperfecțiunile din sectorul financiar”. Sau Crockett definește stabilitatea financiară drept „situația în care performanța economică nu este afectată în mod potențial de fluctuația prețurilor activelor sau de incapacitatea instituțiilor financiare de a-și îndeplini obligațiile” (Crockett, 1997). Mishkin consideră că „instabilitatea financiară apare atunci când șocurile din sistemul financiar interferează cu fluxul informațional în așa mod încât sistemul financiar nu mai este capabil să-și îndeplinească funcțiile și să canalizeze resursele spre destinațiile cele mai productive”. În lucrarea sa *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, el explică în felul următor cauzele apariției instabilității financiare: „Piețele și instituțiile financiare îndeplinesc funcția esențială într-o economie, și anume de canalizare a fondurilor pentru persoane fizice sau firme care au oportunități de a investi productiv. În cazul în care sistemul financiar nu își îndeplinește acest rol, atunci economia nu poate funcționa, iar creșterea economică va fi grav afectată”. Într-adevăr, literatura economică demonstrează că o cauză esențială a sărăciei multor țări este faptul că sectoarele financiare rămân a fi subdezvoltate în aceste țări. Un impediment important pentru funcționarea eficientă a sistemului financiar sunt informațiile asimetrice, adică „situația în care una dintre părțile contractuale dispune de informații mult mai precise decât cealaltă parte”. De exemplu, debitorii care iau împrumuturi, de obicei, sunt mult mai bine informați despre viitoarea rambursare și de riscurile asociate cu proiectele de investiții pe care intenționează să le întreprindă în comparație cu creditorii. După Mishkin, informațiile asimetrice duc la două probleme de bază a sistemului financiar: „selecția adversă și hazardul moral”. Ipoteza instabilității financiare a fost creată de Minsky încă în 1974. În esență, Minsky susținea că o caracteristică fundamentală a economiei este că sistemul financiar pendulează între robustețe și fragilitate și că aceste pendulări sunt parte integrantă a procesului care generează ciclul economic. Minsky identifică existența a trei tipuri de relații venit-datorie pentru agenții economici: tradiționale, speculative și Ponzi. Teoria, publicată în 1992, este următoarea (Minsky, 1992.):

- i) prima teoremă a ipotezei instabilității financiare este că economia are regimuri de finanțare sub care este stabilă și regimuri de finanțare în care este instabilă,
- ii) a doua teoremă enunță că, de-a lungul perioadelor de prosperitate prelungită, economia trece de la relații financiare care asigură stabilitatea sistemului la relații financiare care contribuie la instabilitatea sistemului.

Empiric, Minsky prin Ipoteza Instabilității Financiare explică că instabilitatea financiară a crescut treptat atât la nivel individual, cât și sistemic prin creșterea creditării și scăderii aversiunii la risc, pe fondul unei protecții instituționale a sistemului aflate în derivă. Soluția propusă de Minsky pentru prevenirea problemelor cu care se confruntă economia globală și pentru prevenirea instabilității financiare în general se referă la întărirea politicilor de supraveghere și reglementare.

În această ordine de idei, venim cu o definiție proprie *a contrario* a noțiunii de „stabilitate financiară”, și anume aceasta se definește drept **stare a sistemului financiar în care NU apar perturbații sistemice. Acestea fiind următoarele:**

- NU dau faliment instituțiile financiare;
- NU are loc o reducere anormală a lichidității pe anumite segmente de piață;
- NU au loc întreruperi în funcționarea sistemelor de plăți;
- NU există o volatilitate excesivă a prețurilor titlurilor;
- NU se formează bule financiare sau are loc explozia unor asemenea bule;
- NU există o creștere sau limitare excesivă a creditului, etc.

Deși conceptul de stabilitate financiară nu are o definiție unică, admisă de toți economiștii și de toate băncile centrale, totuși, este cert faptul că **„stabilitatea financiară” este starea în care se află sistemul financiar, atunci când este capabil să îndeplinească simultan funcțiile sale specifice, și anume să aloce în mod eficient resursele și să absoarbă șocurile, evitând ca acestea să aibă un efect distructiv asupra economiei reale sau al altor sisteme.**

Sistemul de stabilitate financiară trebuie să creeze condiții financiare și să asigure resurse pentru creșterea economică a R. Moldova, care să permită promovarea următoarelor obiective naționale:

- capacitatea economică de a păstra suveranitatea țării și așezarea geopolitică, de a determina independent politicile economice și de a se adapta la noile condiții de dezvoltare;
- evaluarea sistemică a stării economiei din punctul de vedere al protejării intereselor naționale;
- pregătirea instituțiilor guvernamentale pentru a contracara amenințările prin îmbunătățirea eficienței și eficacității guvernării, precum și crearea unui mediu favorabil pentru dezvoltarea concurenței și a spiritului antreprenorial;
- consolidarea autorităților legislative și judiciare;
- crearea condițiilor economice și juridice,
- îmbunătățirea eficienței de reglementare a statului prin reforma administrativă;
- utilizarea unor standarde internaționale pentru funcționarea eficientă a statului modern.

Pentru a identifica amenințările aferente intereselor naționale este necesar de a forma un sistem de evaluare a stabilității financiare. Multe studii au arătat că perioadele de instabilitate financiară înainte de criză ar putea avea elemente de bază comune. Măsurile pentru asigurarea stabilității financiare pot fi clasificate în următoarele trei categorii: (tabelul 1):

1. conceptual-metodice;
2. financiar-economice;
3. organizatorico-tehnologice.

Tabelul 1. Măsuri pentru asigurarea stabilității financiare

Conceptual metodice	Financiar-economice	Organizatorico-tehnologice
Abordarea sistemică spre micșorarea nivelului amenințărilor stabilității	Garanții legislative a stabilității sistemului financiar	Majorarea stabilității proceselor tehnologice și operațiunilor
Utilizarea practicii internaționale	Controlul privind efectuarea obligațiilor financiare a subiecților economici	Asigurarea pregătirii sistemului pentru lichidarea erorilor tehnologice
Utilizarea metodelor moderne și a instrumentelor de planificare financiară	Asigurarea riscurilor financiare	Organizarea controlului sistemului de plăți și decontări
Sprijinul științifico-practic în identificarea amenințărilor	Redistribuirea eficientă a fluxurilor financiare	Restructurarea sistemului creditar-bancar
Realizarea studiilor în cadrul proiectelor anticriză	Minimizarea riscurilor monetar-valutare	Transparența piețelor financiare
Utilizarea sistemului de indicatori a stabilității financiare	Stabilirea limitelor la împrumuturi guvernamentale și bugetare	Garanții guvernamentale pentru procesele financiare fundamentale.

Sursa: elaborat de autor

La etapa de formare a sistemului de stabilitate financiară locul primar în asigurarea stabilității financiare revinde *măsurilor conceptual-metodologice*.

Abordarea metodologică pentru asigurarea stabilității financiare prevede următorii pași:

1. formarea intereselor naționale în domeniul financiar de securitate;
2. identificarea amenințărilor, în conformitate cu interesele naționale;
3. crearea un sistem de indicatori care să reflecte conținutul amenințărilor identificate și a intereselor naționale;
4. monitoringul sistemului propus de indicatori.

Analiza sistemică a stabilității sectorului financiar poate fi reprezentată în patru grupe:

- **Supravegherea principalilor indicatori macroeconomici care reflectă situația generală în sectorul financiar național și compararea cu valorile-prag.** Măsurarea stabilității financiare este dificilă din cauza naturii sale multidimensionale (soliditatea instituțiilor, funcționarea piețelor financiare și a sistemelor de plăți, etc.), ceea ce face aproape imposibilă concentrarea acesteia într-un singur indicator. Este extrem de dificil, de asemenea, de prevăzut evoluțiile factorilor care contribuie la asigurarea stabilității financiare. Am văzut că un sistem financiar poate deveni instabil chiar dacă mecanismele sale funcționează corect, ca urmare a apariției unor șocuri externe. Evaluarea situației stabilității financiare nu trebuie să se limiteze numai la identificarea dezechilibrelor, ci și la identificarea riscurilor și vulnerabilităților, care pot destabiliza în viitor sistemul financiar.

- **Evaluarea expert a impactului indicatorilor financiari care definesc condițiile generale de funcționare, atât a instituțiilor de credit cât și a altor agenți economici.** Metodologia de evaluare a factorilor de risc sunt analizate de experți, dar subiectivitatea acestor estimări reduce oarecum fiabilitatea rezultatelor. Aplicarea acestor metode este eficientă în cazul în care sînt atrași specialiști de înaltă calificare, bine versați în procesele economice și politice din anumite țări și care pot argumenta și justifica estimările lor.

- **Metoda de clasament (rang) a zonelor de amenințări.** O abordare care se concentrează pe analiza vulnerabilităților sistemice, pe capacitatea sistemului de a gestiona și reduce riscurile. O astfel de abordare permite în principal identificarea riscurilor sistemice, care pot destabiliza sectorul financiar.

- **Metode matematice și, în special de analiză statistică multivariată.**

În cele din urmă, se poate menționa ca nu există metode unice recunoscute pentru evaluarea și aprecierea stabilității financiare. Cele mai numeroase metode directe pot fi clasificate drept **calitative și cantitative**.

Analiza calitativă implică o comparație grafică a dinamicii indicatorilor economici fundamentali în perioadele înainte de criză. O astfel de abordare permite calcularea unor indicatori statistici ce caracterizează dinamica în timp a seriilor de indicatori, predecesorii instabilității financiare. În acest domeniu, cele mai relevante studii au fost efectuate de Aziz J., Caramazza F., Salgado R., Caprio Jr. G., Klingebiel D. Analiza calitativă se bazează pe stabilirea factorilor și indicatorilor, ce determină crizele.

În acest context cei mai relevanți indicatori de evaluare sunt:

- indicatorii, ce caracterizează sectorul real al economiei: *dinamica PIB-ului și a producției industriale, rata internă bancară reală și modificarea ratei de inflație;*
- indicatorii contului operațiilor curente: *exportul și cursul de schimb real;*
- indicatorii, ce caracterizează politica monetară: *nivelul de monetizare a economiei (raportul dintre agregatul M2 și PIB) și raportul dintre creditul intern și PIB;*
- indicatorii, ce caracterizează piețele de capital: *diferența dintre ratele de schimb reale (externe și interne), îndatorarea rezidenților țării și dinamica depozitelor rezidenților țării.*

Metodele cantitative de evaluare presupun analiza coeficienților, control-teste, modele econometrice. Cele mai cunoscute modele sunt elaborate de Caramazza F., Corsetti G., Pesenti P., Roubini N., Demirgüç-Kunt A. Deși exista un număr important de lucrări în domeniu, în același timp lipsește un sistem unic de indicatori-prognoză, și doar unele din investigații realizate propun rezultatele evaluării valorilor de prag a acestor indicatori [8]. Analiza *indicatorilor de soliditate financiară*, a început odată cu dezvoltarea modelelor teoretice ce explică apariția crizelor. Acești indicatori (ISF) au căpătat un interes aparte după perfecționarea tehnicilor cantitative de măsurare a stabilității financiare,

fiind utilizați în construirea unor metode de analiză, cum ar fi testele de rezistență sau sistemele de avertizare timpurie. Calcularea indicatorilor poate oferi informații despre sănătatea financiară a sistemului, dar nu și despre capacitatea acestuia de a rezista la presiunii.

În concluzie, putem menționa că pentru a distinge măsurile pentru asigurarea stabilității financiare a R. Moldova, în primul rând, este necesar de a:

1. identifica amenințările existente la adresa stabilității financiare;
2. stabili și justifica metodele de evaluare a stabilității financiare;
3. de a identifica și implementa parametrii cantitativi și calitativi ce caracterizează capacitatea mecanismului economic al R. Moldova de a se adapta la amenințările interne și externe care sunt mereu în schimbare.

Surse bibliografice:

1. <http://www.webdex.ro/online/dictionar/stabilitate>
2. Foot, M. (2003), *What is financial stability and how do we get it*, Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture, April.
3. Allen, W., Wood, G. (2006), *Defining and Achieving Financial Stability*, in „Journal of Financial Stability”, Vol. 2, Issue 2, pp.152-172.
4. Crockett, A. (2000), *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, in „BIS Speeches”, 21 September.
5. Mishkin, F. S. (1997), *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, FED of Kansas.
6. Minsky, H.P. (1992). „*The Financial Instability Hypothesis*”, Levy Economics Institute, Working Paper, No. 74, May
7. Chiriacescu B., *Politica macroprudențială și stabilitatea financiară în Economie teoretică și aplicată* Volumul XX (2013), No. 2(579), pp. 57-64
8. Трунин П. В. *Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России)* / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. –106 с. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). –ISBN 978-5-93255-239-1.