



*Academy of Sciences  
of Moldova*

**NIER**

*National Institute for  
Economic Research*



*Ministry of Economy  
of the Republic of Moldova*

# **ECONOMIC GROWTH IN CONDITIONS OF GLOBALIZATION**

**International Scientific and Practical Conference  
VIII-th edition**

**VOLUME II**

**October 17-18**

**Chisinau, 2013**

## DEFINIREA CONCEPTULUI DE STABILITATE FINANCIARĂ

**Rodica PERCIUN**

*doctor în economie, conf. cercetător*

*Institutul Național de Cercetări Economice*

**Mariana BALAN**

*Doctor în economie, prof. univ.*

*Universitatea Athenaeum, București*

*Today financial stability plays a key role in the financial system and in a whole economy. Financial stability has become, in recent decades, an increasingly important objective of economic decision-making. Given the crisis that we face both globally, and in particular regionally, achieving financial stability is one of the new challenges that modern economies face. Achieving and maintaining of financial stability should become a key policy objective in our society. In this article the author will analyze, first of all, the concept of financial stability.*

**Cuvinte cheie:** *stabilitate financiară, sistem financiar, indicatori de avertizare*

În literatura și practica economică nu s-a ajuns încă la un punct de vedere comun cu privire la conținutul conceptului de “stabilitate financiară”. În literatura de specialitate occidentală „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 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 ansamblul. Cercetătorii Universității de Vest Timișoara definesc această situație drept „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.” [3]

Mulți autori consideră că stabilitatea financiară, pe lângă caracterul dinamic și continuu, este legată și de echilibru sau, mai bine zis, de dezechilibru. Dezechilibrul este o situație care caracterizează sistemul financiar, deoarece pentru a ajunge dintr-un punct de echilibru dinamic în altul se trece printr-o situație de dezechilibru. Se consideră că perioada în care există o gestionare corectă și eficientă a dezechilibrelor reprezintă o situație de stabilitate financiară. Atunci când dezechilibrele din cadrul sistemului nu sunt gestionate corespunzător ne aflăm într-o situație de lipsă a stabilității. De aceea mulți economiști (Chant, Crockett, Mishkin, Minsky) preferă abordarea *a contrario*, adică pornesc de la definirea instabilității financiare. De exemplu, 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) [3]. 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) [5]. 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”. [8]. În această ordine de idei, „stabilitate financiară” 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 există o creștere sau limitare excesivă a creditului, nu se formează bule financiare sau are loc explozia unor asemenea bule, 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. Isărescu spune: „Întru-un sens larg, stabilitatea financiară poate fi considerată situația în care sistemul financiar este capabil să atragă și să plaseze fonduri bănești în mod eficient și să reziste la șocuri fără a aduce prejudicii economiei reale”[7]. Iar în sens îngust, tot Isărescu menționează că stabilitatea financiară este situația când nu se produc crize bancare, prețurile activelor și în special rata dobânzii manifestă un grad ridicat de stabilitate.[7] O tratare interesantă a conceptului stabilității financiare se poate găsi în lucrările lui Cerna, care consideră că stabilitatea financiară sistemică este, în primul rând, un obiectiv de politică publică, care determină bunăstarea publică. Instituțiile publice se împrumută pe piață, limitează riscurile și operează prin piață pentru a aplica politica monetară, a menține stabilitatea monetară și un sistem operațional de plăți și compensări. La asigurarea stabilității financiare trebuie să participe mai multe instituții publice, semnificative, ale căror obiective sunt bine stabilite. Stabilitatea financiară este în aceste condiții un bun public<sup>[3]</sup>.

Un șir întreg de cercetări ce conțin o analiză empirică a factorilor ce determină stabilitatea financiară și apariția crizelor sistemelor bancare naționale au fost pregătite de către organizațiile financiare internaționale (FMI, Banca Mondială, BERD), precum și de băncile centrale. Iată de exemplu, într-o lucrare oficială, apărută sub egida Bundesbank-ului, se spune că „termenul de stabilitate financiară reflectă starea în care sistemul financiar funcționează în mod eficient, fiind în măsură să aloce eficient resursele, să disipeze riscurile și să asigure lichidarea datoriilor, chiar și în situații de șoc, de criză sau de modificări structurale profunde” [3]. Conform Băncii Naționale a Austriei, stabilitatea financiară reprezintă un pre-instrument pentru o creștere eficientă a întregii economii. Banca Națională a României, în primul său „Raport asupra stabilității financiare”, definește stabilitatea financiară „ca acea caracteristică a sistemului financiar de a face față șocurilor sistemice pe o bază durabilă și fără perturbări majore, de a aloca eficient resursele financiare în economie și de a identifica și gestiona eficient riscurile” [1]. Conform Băncii Olandei „un sistem financiar stabil este capabil 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 financiare”. Banca Centrală Europeană susține că ceea ce a debutat sub forma unor turbulențe pe anumite segmente ale sistemului financiar în luna august 2007 s-a transformat ulterior într-o criză economică și financiară mondială, care a condus la falimentul unor întreprinderi, creșterea șomajului, pierderi financiare suferite de investitori și la necesitatea acordării unor sume semnificative de către autoritățile guvernamentale pentru a evita colapsul sistemului bancar. Aceasta a avut, de asemenea, un impact nefavorabil asupra finanțelor publice. Aceste tensiuni au culminat cu solicitarea sprijinului UE/FMI de către unele țări din zona euro și cu implementarea unor măsuri concrete la nivelul UE în vederea consolidării mecanismelor de asistență și a atenuării vulnerabilităților financiare.[4]

De aici, conchidem că *vulnerabilitățile* generează instabilitatea financiară. Vulnerabilitățile care ar putea să apară și care ar putea risca stabilitatea financiară, țin de

cele trei componente de bază ale sistemului financiar: piața, instituțiile și infrastructura respectiv de mediul economic în care funcționează sistemul financiar.

Sistemele financiare sunt în permanență supuse anumitor presiuni, cum ar fi:

- Ritmul redresării macroeconomice se menține foarte lent.
- Multe piețe financiare nu funcționează normal.
- Băncile centrale nu au luat măsuri pentru ameliorarea funcționării piețelor monetare.
- Problemele cu care s-au confruntat țările din UE au avut repercusiuni negative asupra sistemului financiar al UE pe ansamblu.

În opinia noastră, stabilitatea financiară poate fi definită ca o condiție în care sistemul financiar este capabil să facă față șocurilor, reducând astfel riscul unor perturbări în procesul de intermediere financiară. Aceste perturbări sunt atât de severe încât pot să afecteze semnificativ alocarea economiilor spre investiții. De aceea se poate de considerat că *stabilitatea financiară este pilonul sau punctul de pornire când sistemul financiar poate să asigure plasarea economiilor în mod eficient spre oportunități de investiții, fără tulburări majore*. Conform BCE sistemul financiar cuprinde:

- *piețele financiare*, precum piețele monetare și piețele de capital. Acestea canalizează fondurile excedentare de la creditori, respectiv întreprinderi sau persoane fizice care doresc să își investească banii, la debitori, respectiv cei care au nevoie de capital;
- *intermediarii financiari*, precum băncile și societățile de asigurări. Aceștia reunesc în mod indirect creditorii și debitorii – însă debitorii pot obține fonduri și direct de pe piețele financiare prin emiterea de titluri de valoare, cum ar fi acțiunile și obligațiunile;
- *infrastructura financiară* permite transferul plăților, precum și tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor de valoare [4].

Este de notat, de asemenea, că noțiunea de stabilitate financiară este legată de noțiunea de criză financiară. Crizele financiare pot fi definite în diverse moduri. De exemplu, Davis definește o criză ca fiind „un colaps major și contagios al sistemului financiar care determină incapacitatea de furnizare a serviciilor de plăți sau alocarea fondurilor către instituții”. [4] O altă definiție a crizelor este reprezentată de pierderea încrederii în moneda națională, exprimată printr-o cerere sporită de schimbare a monedei autohtone cu o monedă străină, aceasta ducând fie la devalorizarea/deprecieră puternică a monedei naționale, fie la diminuarea rezervelor valutare sau impunerea de restricții privind mișcările de capital [9]. Mishkin consideră că criza financiară este „o formă mai severă de instabilitate financiară în care sistemul financiar aproape că încetează să mai funcționeze” [8].

Istoria financiară arată că, crizele financiare se manifestă în forme foarte diferite în funcție de piețele și instituțiile pe care le afectează. În literatură, se disting tradițional trei tipuri de crize - *crize bancare, crize bursiere și crize valutare* - care adesea se suprapun. Această listă trebuie însă completată cu *crizele obligatoare, crizele datoriiilor suverane și crizele imobiliare*, care au jucat un rol important în cursul ultimelor decenii. În evoluția noastră crizele pot fi definite drept situații de instabilitate pronunțată, care sunt legate de o volatilitate și de o incertitudine majoră. În opinia autorului criza bancară, de obicei, este asociată cu incapacitatea unui șir de bănci de ași exercita obligațiunile sale, sau dacă le execută doar cu intervenția activă a statului, direcționată spre soluționarea problemelor apărute. Criza valutară presupune situația în care un atac speculativ asupra valutei duce la devalorizarea valutei naționale, sau statul prin instituțiile sale încearcă să prevină devalorificarea prin vânzarea rezervelor de aur și valută ori prin majorarea dobânzilor. Criza pe piața financiară presupune o volatilitate excesivă a prețurilor la activele financiare sau prăbușirea acestora din cauza schimbării oportunităților investitorilor.

Pentru Eichengreen, crizele financiare nu izbucnesc în țări cu piețe financiare „rudimentare”. În lucrarea sa [6] autorul împreună cu colegii săi subliniază că problemele, în primul rând, apar în economiile emergente sau în cele aflate în tranziție. Totodată, el constată faptul că crizele financiare s-au accentuat în contextul globalizării moderne.

Totuși, în cadrul economiei de piață cele mai mari amenințări a stabilității financiare sunt perturbările din cadrul sistemului bancar, deoarece acestea sunt capabile să destabilizeze sistemul financiar și bugetar, precum și sistemul de plăți, cauzând un nivel înalt al inflației și demonetizarea economiei, ce se reflectă negativ asupra cursului valutei naționale, și într-un final are loc înrăutățirea situației socio-politice. Factorul care joacă rolul principal în apariția unor operațiuni speculative de mari proporții pe diverse piețe este evoluția creditului. Această concluzie este confirmată de mai multe episoade de criză observate în ultimele decenii. Un exemplu convingător este cel al crizelor „gemene” – bancare și valutare, care s-au manifestat la începutul anilor '80 într-o serie de țări „emergente”. [2] Într-adevăr, profunzimea acestor crize se explică prin conjugarea așteptărilor cu privire la deprecierea monedei naționale cu pierderea de valoare suferită de activele nete bancare și nebancale ale țărilor respective.

Măsurile anticriză eficiente, întreprinse în țările UE și la nivel internațional, au permis evitarea colapsului reformelor, a crizei bancare sistemice și prăbușirea valutei. Astfel, criza a demonstrat, că integrarea piețelor financiare în cadrul UE a atins un asemenea nivel, când a devenit necesară crearea unui sistem de supraveghere bancară și de reglementare la nivel comunitar. Cu toate acestea, la nivel internațional nu sunt complet evidente toate consecințele măsurilor întreprinse. Totuși, mai persistă riscul real al default-urilor suverane, precum și consecințele inflaționiste ale relaxării monetare cantitative, ale contradicțiilor dintre obiectivele pe termen scurt de susținere a creșterii economice și obiectivele pe termen lung de restructurare structurală a economiei în vederea reducerii dezechilibrelor globale.

Deosebit de vulnerabile față de riscurile financiare sunt economiile emergente și în curs de dezvoltare, deoarece piețele acestor țări sunt deja deschise, dar totodată, nu sunt formate mecanismele de realizare a măsurilor privind asigurarea securității financiare a statului și a impactului factorilor fundamentali de apariție a instabilității financiare. Capacitatea sectorului financiar național de a neutraliza influența externă negativă, de a acumula resurse pentru dezvoltarea internă, de a desfășura o politică financiară independentă, orientată spre stimularea creșterii economice, determină independența și securitatea economiei naționale. Iar pentru a evita riscul sistemic pe întreg sistemul financiar este necesară supravegherea piețelor financiare și intervenția statului. De aceea autorul vine cu ideea, că ar fi binevenită și fundamentarea unui alt concept, prezent adesea în abordarea teoreticienilor ruși, *securitatea financiară a statului*. Securitatea financiară a statului presupune *un set de măsuri, metode și mijloace care asigură protecția intereselor economice ale statului la diferite nivele: atât la nivel macro, cât și la nivelul structurilor corporative, activității financiare a entităților economice (nivel micro)*. Atunci când delimităm conceptul de securitate financiară la nivel macroeconomic, avem în vedere capacitatea statului de a reacționa adecvat, în diferite situații (fie în cazul echilibrului economic, fie în cazul situațiilor excepționale) la diverși factori, interni sau/și externi, care prezintă un pericol real sau de influență negativă asupra stabilității financiare a statului.

Astfel, securitatea financiară reflectă capacitatea și pregătirea sistemului financiar național de a asigura un suport adecvat în mărimea cerută, în cazul când apar necesități economice, astfel încât să fie asigurat un nivel optim de securitate economică a țării. Securitatea financiară este asigurată printr-un șir de activități realizate în sfera financiară, în conexiune cu următoarele sectoare: monetar-creditar, economic, social,

financiar internațional, etc. De aceea, noțiunea de *management al securității financiare* trebuie să fie reflectată și abordată în conceptul general al strategiei de stat ce ține de securitatea economică, precum și în politica economică, bugetară și monetar-creditară.

În același timp, managementul securității financiare trebuie să asigure atingerea obiectivelor generale ale securității naționale, cum ar fi:

- determinarea factorilor care vor exercita un impact asupra activității financiare și de producere;
- crearea unui sistem de limite, care vor garanta lichidarea impactului atât neintenționat, cât și a celui deliberat.

Esența securității financiare constă în faptul, că în cazul aparițiilor situațiilor de șoc sau crize, sistemul financiar trebuie să fie suficient de rezistent. Acest grad de rezistență trebuie să dureze atâta timp cât este necesar ca statul să poată reacționa prin luarea de măsuri legate de normalizarea sau stabilizarea sistemului. Aceste măsuri trebuie să se bazeze pe condițiile economiei naționale, precum și pe resursele pe care le posedă un stat. Totuși, există un șir de recomandări, de care trebuie să ținem cont, cum ar fi:

- politica monetar-creditară anticiclică;
- micșorarea semnificativă a ratelor dobânzii;
- introducerea și consolidarea garanțiilor pentru depozitele bancare;
- revizuirea sistemului de control financiar [10].

Alegerea politicii anticriză eficiente în cadrul asigurării securității financiare a RM la etapa actuală constă în *crearea condițiilor de stabilitate a dezvoltării sistemului financiar* și de asigurare a creșterii economice în condițiile influenței reduse a inflației. Criza financiară din anul 2009 a condiționat încetinirea ritmului reformelor în economia RM. În perioada anterioară nu a fost creat mediul necesar care să asigure mecanismele ce țin de managementul securității financiare. În Republica Moldova armonizarea evidenței și raportării în sectorul financiar se află la stadiul incipient. Este necesar de a crea un sistem de interacțiune între organele de stat, implicate în gestionarea sistemică a sectorului financiar al Republicii Moldova. De aceea, o importanță deosebită în practica de evaluare a stabilității financiare în Republica Moldova o are implementarea metodelor internaționale de management al riscurilor de securitate, cum ar fi:

1. monitorizarea indicatorilor stabilității financiare;
2. planificarea strategică;
3. mecanismul sistemelor internaționale de securitate.

Obiectivele strategice ce țin de stabilitatea financiară presupun crearea unui sistem de monitorizare flexibil, eficient în baza unor indicatori ce țin de stabilitatea financiară și care reflectă punctele critice. Anume acești indicatori ar trebui să fie folosiți în calitate de criterii-bază ai stabilității financiare. Valorile-prag ale indicatorilor trebuie să obțină, un statut de parametri cantitativi acceptați sau aprobați la nivel de stat, respectarea cărora trebuie să devină un element obligatoriu. Spre regret, până în prezent nu există un Sistem de indicatori ai stabilității financiare și de parametri cantitativi ai valorilor-prag. În prezent în cadrul INCE se desfășoară un proiect aplicativ care are drept scop elaborarea politicilor anticriză și monitorizarea stabilității financiare a statului. La etapa actuală au fost identificați și fundamentați indicatorii de stabilitate financiară (circa 80). Indicatorii au fost grupați pe componente și stabilite valorile-prag ale acestora. S-au elaborat mai multe componente ale Sistemului de indicatori, care reflectă:

- situația macroeconomică;
- prețurile;
- nivelul economiilor și investițiilor în economie;

- procesele financiare și starea piețelor financiare;
- activitatea bancară;
- piața de schimb valutar și cursul monedei naționale.

În concluzie putem menționa că una din amenințări la adresa stabilității financiare și în ansamblu a securității economice este dependența ridicată a celor mai importante sfere ale economiei naționale de conjunctura pieței mondiale și șocurile comerciale, de deciziile politice și economice ale grupelor de țări străine, organizațiilor financiare și comerciale internaționale. Efectele secundare în sferile financiară și comercială sunt interconexe. Moldova mai mult decât alte țări rămâne vulnerabilă la șocurile condițiilor comerciale.

Evoluția indicatorilor aferenți stabilității financiare a Republicii Moldova denotă caracterul multilateral al schimbărilor realizate. Ritmurile instabile de creștere a PIB provoacă înrăutățirea solvabilității Republicii Moldova și sporesc riscul de creditare. Creșterea remitențelor de la lucrătorii din străinătate a condus la supraaprecierea leului, ceea ce la rândul său a stimulat consumul importului. Tendințele de criza afectează în mod negativ stabilitatea financiară, precum și în general sistemul economic al Republicii Moldova.

#### Referințe bibliografice

1. Banca Națională a României, raportul a. 2006, p. 7
2. Cerna S. Băncile centrale, politica monetară și stabilitatea financiară  
<http://www.ecol.ro/content/bancile-centrale-politica-monetara-si-stabilitatea-financiara>, vizitat la 10.09.2013
3. Cerna, S., Donath, L., Seulean, V., Herbei, M., Barglazan, D., Albulescu, C. și Boldea, B., Stabilitatea Financiară, Editura Universității de Vest, Timisoara, 2008 pag. 4-8
4. Chirițescu D., Vasilescu M, Politica banilor ieftini și rolul său în declansarea crizelor financiare, Analele Universității "Constantin Brancuși" din Târgu Jiu, Seria Economie, Nr. 2/2010  
[http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2010-02/2\\_DOREL\\_DUMITRU\\_CHIRITESCU.pdf](http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2010-02/2_DOREL_DUMITRU_CHIRITESCU.pdf)
5. Crockett, A., Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial in „BIS Speeches”, 21 September 2000.
6. Eichengreen, Exchange Rate Stability and Financial Stability, Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago?”  
<http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/research/carli2.pdf>  
<http://www.ecb.int/ecb/tasks/stability/html>
7. Isărescu M., Contribuții teoretice și practice în domeniul politicilor monetare și bancare, ed. Academiei Române, București, 2009, pag.32.
8. Mishkin, F. S.), *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, FED of Kansas, 1997, <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1997/pdf/s97mishk.pdf>
9. Răcaru, I., Copaciu, M. și Lapteacru, I. (2006), *Sisteme de avertizare timpurie a crizelor valutare*, în „Caiete de studii”, BNR, Nr. 16.
10. Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5, стр. 314-315