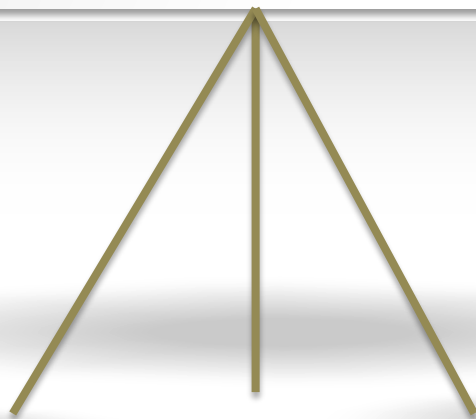




Teză de Doctorat

Rolul Băncilor Centrale în depășirea și prevenirea crizelor financiare



București, 2014





Rolul Băncilor Centrale în depășirea și prevenirea crizelor financiare (1)

Cuprins

-  **Cuvânt înainte**
-  **Introducere**
-  **Crizele financiare – concept, taxonomie, teorii**
-  **Extinderea rolului Băncilor Centrale în asanarea urmărilor crizei financiare contemporane și în repornirea ciclurilor economice**
-  **Studiu econometric – Mecanismul de transmisie a ratelor dobânzilor în România în perioada 2007-2013**
-  **Concluzii**



Criza financiară globală contemporană - lecții învățate (2)

Despre ce am învățat sau credem că am învățat, despre cauzele crizei, despre eficiența texturii instituționale și a setului de instrumente disponibile, și nu în ultimul rând, despre cum e mai bine să fii poziționat când apare o criză:

- Evitarea cronicizării dezechilibrelor macroeconomice;
- Menținerea inflației la un nivel dezirabil este necesară dar nu suficientă pentru stabilitatea financiară - nu garantează stabilitatea financiară pe termen lung;
- Instituțiile de reglementare rămân în urma realităților pieței;
- Bonusurile excesive acordate la nivelul companiilor determină asumarea de riscuri excesive;
- Necesitatea creării unor mecanisme eficiente de gestiune a unor potențiale crize viitoare în perioadele de prosperitate;
- Măsurile expansioniste trebuie să fie însoțite de strategii de ieșire din criză.

„Oricâte lecții vor fi învățat, experiența crizelor financiare anterioare arată că memoria socială a crizelor este scurtă și posibilitatea ca unele greșeli să se repete nu trebuie exclusă niciodată.”
(Mugur Isărescu)



Măsuri neconvenționale de politică monetară (3)

Criza financiară globală actuală a modificat cadrul de gândire convențională a politicii monetare și a determinat Băncile Centrale să caute și să adopte măsuri neconvenționale de politică monetară. O grupare acceptabilă a politicilor monetare neconvenționale este:

1. **Politica de relaxare cantitativă (Quantitative easing)** – Banca Centrală cumpără titluri de stat sau alte titluri de pe piață în vederea reducerii ratelor dobânzilor și creșterii ofertei de bani (expansiunea masei monetare)– conduce la modificarea mărimii bilanțurilor și a structurii pasivelor Băncilor Centrale.
2. **Relaxarea creditului (Credit easing)** – prin reducerile la nivel record istoric a dobânzilor și măsuri de stimulare a creditului.
3. **Angajamentul privind orientarea politicii monetare (Policy duration commitment sau „Forward guidance”)** – constă în asigurarea încrederii investitorilor că ratele dobânzilor pe termen scurt vor fi menținute în viitor la un nivel mai scăzut decât cel anticipat de piață în absența angajamentului.

Eficiență: A fost evitată o criză financiară globală de dimensiunea celei din 1929-1933. Impactul istoric este însă greu de evaluat.



REZERVA FEDERALĂ - SUA (4)

Măsuri:

- Scăderea galopantă, într-un singur an, a ratei dobânzii de referință de la 5,25% la 1% (2007), atingând în prezent nivelul de 0 la sută;
- În anul 2007 FED, în vederea liniștirii piețelor financiare și a investitorilor, a procedat la creșterea lichidității disponibile instituțiilor financiare prin „fereastra de scontare” ;
- A utilizat angajamentul explicit de menținere a ratei dobânzii de referință la un nivel excepțional de scăzut pentru o perioadă considerabilă (decembrie 2008);
- A implementat măsuri de politică monetară specifice politicii de management a cvasi-datoriei prin achiziții directe, însemnate și concertate de obligațiuni guvernamentale;
- Achiziționarea de obligațiuni garantate prin ipoteci;
- Lansarea de diverse programe de creditare/împrumut instituțiilor financiare, de asigurare a lichidităților pentru fondurile mutuale de pe piața monetară, de finanțare a efectelor de comerț, angajamente temporare de swap valutar de urgență etc;
- A creat facilități pentru piața efectelor comerciale și piața ipotecară;
- Programe de achiziție de obligațiuni urmează a fi încheiate la finele anului curent.

Eficiență: Economia americană a crescut începând cu anul 2012 iar șomajul a scăzut . Efectele pe termen lung, în special privind inflația greu de estimat.



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ (5)

Măsuri:

- Chiar dacă la începutul crizei financiare BCE nu a redus rata dobânzii de politică monetară, pe măsură ce aceasta lua amploare BCE-ul a procedat la reducerea dobânzii de refinanțare de la 4% în anul 2007 la nivelul minim record de 0,05% în septembrie 2014.
- Încheierea unor acorduri de tip swap cu FED-ul în vederea menținerii echilibrului pe piețele europene de finanțare în USD.
- Creșterea ratei dobânzii de politică monetară cu 0,25% în vederea contracțării presiunilor inflaționiste (aprilie 2011).
- Stabilirea caracteristicilor tehnice ale tranzacțiilor monetare definitive printr-un program nelimitat de achiziționare de obligațiuni pe piețele secundare ale obligațiunilor guvernamentale pentru ruperea cercului vicios datoriei suverane – credite bancare și salvarea zonei euro.
- Stabilirea unor noi reguli privind eligibilitatea și marjele de ajustare (hair cuts), care se aplică colateralelor în cazul operațiunilor de politică monetară, în vederea consolidării cadrului de control al riscurilor.
- Adoptarea de rate de dobândă negativă la *depozitele overnight* constituite de bănci (-0,2% în septembrie 2014).

Eficiență: Politica BCE a fost oscilantă și în trena FED. S-a evitat criza generală a euro, s-a demarat și retrasat reforma monetară și financiară a UE. Ieșirea din recesiune este încă incertă. Perspectivele pe termen lung neclare.



BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI (6)

Obiective:

- Evitarea permanentizării unui nivel ridicat al dezechilibrului extern;
- Limitarea riscurilor la adresa stabilității financiare;
- Asigurarea unei dezinflații sustenabile pe termen mediu.

Instrumente:

- Rata dobânzii de politică monetară - reducere graduală cu 7,25 pp, până la 3% între februarie 2009 și octombrie 2014,
- Niveluri diferențiate ale ratelor rezervelor minime obligatorii aferente pasivelor în lei și valută - nivelurile RMO au fost reduse gradual, de la 18% la 10% în octombrie 2014 pentru cele în lei și de la 40% la 16% în prezent pentru cele în valută;
- Adoptarea unor măsuri prudențiale și administrative pentru limitarea ritmului de creștere a creditării, mai ales a componentei în valută;
- Management flexibil al lichidității;
- Practicarea unei flotări controlate a cursului de schimb.

Eficiență:

Măsurile adoptate au contribuit la atingerea obiectivelor, eficiența lor fiind însă limitată în timp ca urmare a:

- transferului unor credite din portofoliile filialelor din România către băncile-mamă;
- Vânzării unor credite către vehicule cu destinație specială (SPV);
- Operațiunilor de majorare a capitalului în vederea limitării efectelor restricțiilor de creditare în valută.

Academia Română, Școala de Studii Avansate a Academiei Române



Concluzii (7)

- Evoluția economiei globale, instabilitatea sistemelor financiare și incertitudinea sporită, cauzate de propagarea efectelor negative ale actualei crize financiare globale, au determinat extinderea rolului Băncilor Centrale (politici monetare neconvenționale).
- Măsurile neconvenționale au restaurat funcționalitatea pieței financiare, aducând-o la parametri aproape de normalitate și au restabilit capacitatea de a transmite eficient semnale în economiile reale, însă tensiunile de pe piețele financiare continuă încetinirea activității economice, amplifică riscurile și provocările politicii monetare.
- În elaborarea politicilor monetare Băncile Centrale trebuie să ia în considerare interconexiunile strânse existente între stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară.
- Stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară pot fi privite ca cele două fațete ale aceleiași bun public a cărui livrare societatea o așteaptă de la Băncile Centrale (Jaime Caruana).



VĂ MULȚUMESC!

