



UNIUNEA EUROPEANĂ



Fondul Social European  
POSDRU 2007-2013



Instrumente Structurale  
2007-2013



MINISTERUL  
EDUCAȚIEI ȘI  
CERCETĂRII  
ȘTIINȚIFICE

OIPOSDRU



ACADEMIA ROMÂNĂ

### Investește în oameni !

FONDUL SOCIAL EUROPEAN

Programul Operațional Sectorial pentru Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013

Axa prioritară nr.1 „Educația și formarea profesională în sprijinul creșterii economice și dezvoltării societății bazate pe cunoaștere”

Domeniul major de intervenție 1.5 “Programe doctorale și post-doctorale în sprijinul cercetării”

Titlul proiectului: **“Cultura română și modele culturale europene: cercetare, sincronizare, durabilitate”**

Beneficiar: **Academia Română**

Numărul de identificare al contractului: POSDRU/159/1.5/S/136077

# Raport științific de cercetare doctorală

**Tutore îndrumător:  
Dr. Napoleon POP**

**Doctorand:  
Gabriela PREDA**

**București, 2014**



UNIUNEA EUROPEANĂ



Fondul Social European  
POSDRU 2007-2013



Instrumente Structurale  
2007-2013



MINISTERUL  
EDUCAȚIEI ȘI  
CERCETĂRII  
ȘTIINȚIFICE

OIPOSDRU



ACADEMIA ROMÂNĂ

# Cultura financiar-bancară. Provocări naționale și restricții europene

**Tutore îndrumător:  
Dr. Napoleon POP**

**Doctorand:  
Gabriela PREDA**

*Această lucrare a fost realizată în cadrul proiectului “Cultura română și modele culturale europene: cercetare, sincronizare, durabilitate”, cofinanțat de Uniunea Europeană și Guvernul României din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, contractul de finanțare nr. POSDRU/159/1.5/S/136077.*

București, 2014

# CUPRINS

## CULTURA FINANCIAR - BANCARĂ . PROVOCĂRI NAȚIONALE ȘI RESTRICȚII EUROPENE

<b>1. Rolul Băncilor Centrale în asanarea urmărilor crizei financiare și în repornirea ciclurilor economice.....</b>	<b>4</b>
1.1. Politici monetare convenționale ale Băncilor Centrale.....	4
1.2. Măsuri neconvenționale ale Băncilor Centrale pentru combaterea efectelor crizei financiare actuale.....	14
<b>2. Măsuri la nivelul Rezervei Federale, Băncii Centrale Europene, Băncii Angliei, Băncii Japoniei, inclusiv la nivelul Băncii Naționale a României.....</b>	<b>24</b>
2.1. Rezerva Federală.....	24
2.2. Banca Centrală Europeană.....	26
2.3. Banca Angliei.....	30
2.4. Banca Japoniei.....	32
2.5. Banca Națională a României.....	34
<b>3. Băncile Centrale în raport cu atribuțiile guvernelor în asigurarea stabilității financiare.....</b>	<b>39</b>
<b>4. Evoluții în supravegherea bancară la nivelul Uniunii Europene.....</b>	<b>41</b>
<b>5. Concluzii.....</b>	<b>46</b>
<b>Referințe bibliografice.....</b>	<b>48</b>

## REZUMAT

Obiectivul fundamental urmărit în cercetarea noastră l-a constituit analiza măsurilor adoptate de Băncile Centrale în vederea funcționării adecvate a piețelor, precum și eficiența acestor măsuri. Am pornit, pentru aceasta, de la ipoteza că intervenția Băncilor Centrale într-o criză financiară, în care piețele devin disfuncționale, este crucială, că politicile de gestionare a acestora ar putea fi mai eficiente în refacerea și stabilizarea sistemului financiar, că o parte din elementele cadrului instituțional în care sunt monitorizate și gestionate aceste crize financiare pot fi salvatoare, sau pot complica procesul de redresare.

Dacă în ultimii treizeci de ani, misiunea Băncilor Centrale s-a bazat pe sinteza neoclasică, al cărei postulat fundamental era că stabilitatea creșterii economice este legată de neutralizarea mișcărilor de prețuri și anume controlarea procesului inflaționist, evenimentele desfășurate în ultimii ani, prelungite și în prezent, reprezintă noi provocări pentru autoritățile monetare care schimbă paradigma asigurării stabilității financiare. În consecință, Băncile Centrale au fost nevoite să răspundă unei noi provocări, suplimentare celei tradiționale, respectiv *asigurarea stabilității financiare prin crearea și menținerea unui mediu financiar stabil și asigurarea cadrului necesar obținerii unei stabilități macroeconomice*.

Studierea modului de creare, de utilizare, dar și a eficienței politicilor monetare neconvenționale aplicate de către Băncile Centrale în scopul asanării rapide a urmărilor crizei financiare și repornirii ciclurilor economice, a declanșat motivația alegerii prezentei teme de cercetare.

**Capitolul 1** intitulat *Rolul Băncilor Centrale în asanarea urmărilor crizei financiare și în repornirea ciclurilor economice* este consacrat analizei și interpretării a rolurilor pe care Băncile Centrale, în mod subtil le-au preluat și interpretat în anii crizei financiare declanșată între anii 2007-2008, precum și în perioada ce a urmat, roluri ce au făcut ca Băncile Centrale să fie privite ca sigurii salvatori de la colapsul economic, instituții credibile care au puterea de a reporni ciclul economic.

În această perioadă Băncile Centrale au acționat atât prin clasicele măsuri de politică monetară, cât și prin măsuri numite neconvenționale pentru a administra sisteme bancare în derivă și pentru a evita blocarea sistemului financiar bancar. Am analizat o parte din aceste măsuri adoptate la nivelul Rezervei Federale, Băncii Centrale Europene, Băncii Angliei, Băncii Japoniei, inclusiv la nivelul Băncii Naționale a României. Impactul măsurilor BNR a fost analizat din perspectiva contextului economic din țara noastră.

În **capitolul 2**, intitulat *Măsuri la nivelul Rezervei Federale, Băncii Centrale Europene, Băncii Angliei, Băncii Japoniei, inclusiv la nivelul Băncii Naționale a României* am acordat atenție unei analize a intervențiilor Băncilor Centrale în vederea funcționării adecvate a piețelor și eficiența acestor intervenții. Dacă în cadrul crizelor anterioare Băncile Centrale și-au restrâns eforturile la resortul de împrumutător de ultimă instanță, în actuala criză, în plus față de măsurile de politică monetară convenționale (rata dobânzii, controlul lichidității și rezervele minime obligatorii), acestea au procedat și la adoptarea de măsuri și politici *neconvenționale* menite a stopa turbulențele de pe piețele financiare. Pe măsură ce criza a luat amploare, Băncile Centrale din întreaga lume și-au redus continuu ratele dobânzii, în perioada analizată, Rezerva Federală, Banca Angliei, Banca Japoniei, Banca Israelului, Banca Centrală a Canadei și Banca Centrală Europeană și-au adus ratele dobânzii aproape de zero.

Banca Națională a României a aplicat o politică prudentă în această perioadă, urmărind, în special, dejucarea atacului speculativ din 2008, preîntâmpinarea retragerilor de capital prin reducerea expunerilor băncilor mamă pe filialele din România – inițiativa Viena, extinderea nivelului de garantare a depozitelor bancare, extinderea utilizării facilitații *repo* etc. De menționat că BNR a utilizat în mod convențional rata de dobândă de politică monetară, aceasta crescând ușor imediat după declanșarea crizei (pentru a se evita capcana lichidității și în scopul țintirii inflației), scăzând apoi gradual până la 3,25% în luna august 2014. Această politică prudentă a produs un val de controverse nu numai în literatura economică precum și în societate în general, argumentele fiind că societățile nebancare precum și persoanele fizice îndatorate au trebuit să plătească costuri cu dobânzile mai mari. În opinia noastră politicile aplicate de BNR s-au derulat în contextul economic specific României imediat după aderarea la Uniunea Europeană, în condițiile unei inflații în creștere, în condițiile atacurilor speculative, a retragerilor masive de capital extern, dar și în contextul unui proces de transmisie a mecanismelor monetare greoi.

*Capitolul 2* concluzionează că, în contextul creșterii rolului Băncilor Centrale privind gestionarea limitării efectelor crizelor financiare și repornirea ciclurilor economice, măsurile neconvenționale utilizate de către acestea au devenit instrumente eficiente în atingerea acestor obiective.

**Capitolul 3**, intitulat *Băncile Centrale în raport cu atribuțiile guvernelor în asigurarea stabilității financiare*. Chiar dacă anterior declanșării crizei financiare actuale, Guvernele nu au acceptat cu entuziasm creșterea progresivă a puterii Băncilor Centrale, în contextul economic actual acestea au acceptat nevoia compensării deficiențelor propriilor lor politici economice – chiar și în contextul pericolului unui deficit de democrație apărut prin transferarea sarcinii elaborării politicii economice către o instituție a cărei conducere nu este aleasă prin vot

universal. Astfel, în timp ce alte organisme menite să elaboreze și să aplice diverse politici economice erau blocate de o polarizare politică - atât la nivel național, cât și la nivel regional - Băncile Centrale din țările dezvoltate au fost nevoite să se folosească de independența lor politică relativă și de marea lor autonomie operațională, pentru a câștiga timp și a permite celorlalte autorități să acționeze.

În **capitolul 4**, intitulat *Evoluții în supravegherea bancară la nivelul Uniunii Europene, în contextul crizei financiare* am studiat mutațiile apărute în rolul supravegherii și reglementării la nivelul Uniunii Europene datorate carențelor scoase la iveală de criza financiară contemporană.

Lucrarea se încheie prin prezentarea **concluziilor finale**. Preocuparea principală a Băncilor Centrale de a asigura stabilitatea economiei rezidă din atribuțiile specifice acestora referitoare la elaborarea și implementarea politicii monetare.

Evoluția economiei globale, instabilitatea sistemelor financiare și incertitudinea sporită, cauzate de propagarea efectelor negative ale crizei datoriilor suverane, au determinat extinderea rolului Băncilor Centrale. Astfel, în vederea îndeplinirii principalelor obiective, asigurarea stabilității prețurilor și stabilității financiare, Băncile Centrale monitorizează sistematic și evaluează condițiile de stabilitate financiară pentru a identifica principalele surse generatoare de riscuri și vulnerabilități ale sistemelor financiare și ale mediului macroeconomic.

În elaborarea politicilor monetare Băncile Centrale trebuie să ia în considerare interconexiunile strânse existente între stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară. Obiectivele teoriei politicii economice și practicii internaționale pot fi realizate prin aplicarea unui mix de politici macroeconomice prudentiale și prociclice, astfel, politica monetară are nevoie de sprijinul celorlalte politici, în special de cel al politicii fiscale și al politicii veniturilor. Politicile monetare sunt importante în soluționarea provocărilor crizei globale, însă singure, fără suportul celorlalte politici economice, nu vor putea să atingă obiectivul restaurării creșterii echilibrate.

Anterior crizei financiare globale actuale, Băncile Centrale transmiteau orientarea politicii monetare exclusiv prin rata dobânzii de referință, iar pentru implementarea deciziilor de politică monetară utilizau instrumentele convenționale de politică monetară. În contextul internațional actual, mai puțin favorabil, au avut loc transformări structurale ale sistemelor financiare propagate prin sectorul financiar global, transformări care au determinat Băncile Centrale să acționeze și prin măsuri numite neconvenționale pentru a administra sisteme bancare în derivă și pentru a evita blocarea sistemului financiar bancar.

Măsurile de politici monetare neconvenționale adoptate de către Băncile Centrale au condus la creșterea rolului acestora în economiile lumii, accentuat atât prin elemente de ordin cantitativ -

extinderea considerabilă a bilanțurilor Băncilor Centrale precum și a ponderii acestora în PIB-ul țărilor respective, cât și prin elemente de ordin calitativ - asumarea de roluri sporite și utilizarea unor măsuri de politică monetară neconvențională, care pot fi eficace pe termen scurt. Prin rolurile pe care le îndeplinesc, Băncile Centrale sunt privite ca salvatori ai colapsului economic și ca acele instituții credibile care au puterea de a reporni ciclul economic.

Analizând mutațiile și tendințele elementelor componente ale politicii monetare putem afirma că, deși condițiile instabilităților financiare își fac în continuare resimțită prezența, iar bilanțurile Băncilor Centrale au suferit transformări, atingând niveluri fără precedent în istorie, măsurile neconvenționale adoptate de Băncile Centrale au restaurat funcționalitatea pieței financiare, aducând-o la parametri apropiați de normalitate și au restabilit capacitatea politicii monetare de a transmite eficient semnale în economiile reale, în principal prin canalul ratei dobânzii. Însă feedback-ul potențial negativ, rezultat al tensiunilor piețelor financiare, care continuă încetinirea activității economice, amplifică riscurile și provocările politicii monetare. Piețele rămân într-un stres sever cu toate că Băncile Centrale au acționat agresiv prin politica monetară aplicată, ținând atenția asupra tensiunilor de lichiditate și prevenirea riscurilor sistematice. S-au constatat o serie de accidente sistematice, o creștere a pierderilor și dezechilibre bilanțiere care au determinat o contracție severă a creditelor. Acest conglomerat de reacții (șocuri) a îngreunat adoptarea deciziilor de politică monetară, decizii care, prin instrumentele avute la dispoziție, trebuie să ofere soluții creative și durabile în ceea ce privește depășirea și prevenirea crizelor financiare.

În România, recordurile istorice privind nivelurile inflației sunt fără putere de tăgadă expresia necontestabilă a eficienței politicilor monetare a BNR în a-și îndeplini obiectivul fundamental. BNR a rămas consecventă cu țintirea inflației și nu s-a orientat spre o politică suport de disimulare a ineficienței economice a economiei naționale. Și nu a greșit. BNR a jucat astfel rolul mentorului expert, pedant, omniștient dar mai ales exigent și autoritar care nu a permis ca nivelul performanțelor să fie influențat de un paliativ temporar pentru lipsa de restructurare a problemelor fundamentale din economia românească.

Eficacitatea măsurilor adoptate de BNR în perioada următoare declanșării crizei financiare a fost pe deplin demonstrată de asigurarea stabilității la nivel macro financiar: nu au fost falimente bancare, statul nu a trebuit să salveze nicio bancă, inflația s-a stabilizat la valori nemaîntâlnite de economia românească, criza financiară nu a fost însoțită de o criza valutară, deși au fost atacuri speculative.