

CZU: 336:330.34(498)

MĂSURAREA STABILITĂȚII FINANCIARE DIN ROMÂNIA UTILIZÂND UN INDICE AGREGAT

Daniela DANDARA-TĂBĂCARU

Academia de Studii Economice din București

Conceptul de stabilitate financiară nu beneficiază încă de o definiție general acceptată. Interesul autorităților decidente privind atingerea obiectivului de asigurare a stabilității sistemului financiar derivă din conștientizarea pe larg a rolului pe care îl are stabilitatea financiară pentru dezvoltarea economică durabilă și asigurarea bunăstării sociale. Fiind un proces dinamic, acest fenomen impune multiple dificultăți în a fi măsurat, iar literatura de specialitate propune o gamă largă de modele de analiză (metode de calcul și variabile utilizate). În cadrul acestui articol am descris un model de măsurare a stabilității financiare utilizând un indice agregat de stabilitate financiară.

Cuvinte-cheie: stabilitate financiară, indice agregat de stabilitate financiară, dezvoltare economică durabilă.

MEASUREMENT OF FINANCIAL STABILITY IN ROMANIA USING AN AGGREGATED INDEX

The concept of financial stability does not yet benefit of a generally accepted definition. The concern of the authorities with decision-making powers regarding the achievement of the objective of ensuring the stability of the financial system derives from the widespread awareness of the role that financial stability has for sustainable economic development and ensuring social welfare. Being a dynamic process, this phenomenon imposes multiple difficulties in being measured and the literature proposes a wide range of analysis models (calculation methods and variables used). In this article we have described a model for measuring financial stability using an aggregate index of financial stability.

Keywords: financial stability, aggregated index of financial stability, sustainable economic development.

Introducere

Conceptul de stabilitate financiară a fost mereu în atenția cercetătorilor, a specialiștilor și a autorităților publice competente. Cu toate acestea, nu beneficiază încă de o definiție consacrată și nici de un model sau cadru analitic de evaluare. Stabilitatea financiară este mai degrabă o stare dinamică decât una statică, care nu poate fi măsurată la un moment dat, dar pentru care pot fi definiți factorii/forțele care acționează asupra acestui proces.

Deși literatura de specialitate este una vastă, evenimentele adverse de natura crizelor financiare nu au putut fi preîntâmpinate și constituie un subiect constant de analiză, elaborare de politici și reglementări specifice. Interesul major pentru acest subiect vine din conștientizarea importanței asigurării și menținerii stabilității financiare pentru dezvoltarea economică sustenabilă și bunăstarea socială.

Definirea conceptului de stabilitate financiară

În literatura de specialitate pot fi identificate două mari curente care abordează problematica stabilității financiare. Reprezentanții primului curent definesc noțiunea de instabilitate financiară, în timp ce reprezentanții celui de al doilea curent definesc conceptul de stabilitate financiară.

Astfel, autorii propun o gamă largă de definiții, în cadrul cărora pot fi identificate câteva elemente comune. În primul rând, există o referire frecventă la funcțiile sistemului financiar, inclusiv la rolul său în canalizarea economiilor în investiții productive [1,2] sau la rolul său central în cadrul sistemului de plăți [3]. În al doilea rând, există o recunoaștere a faptului că instabilitatea apare adesea ca rezultat al manifestării unor șocuri neprevăzute cu impact asupra sistemului financiar [3-5]. În al treilea rând, multe definiții recunosc în mod explicit impactul posibil al instabilității financiare asupra economiei, în general [6,7]. În cele din urmă, există o referire la stabilitatea financiară care implică încrederea în sistemul financiar [8,9]. Definițiile prezentate se aliniază unuia dintre cele două curente; adică, unii autori definesc instabilitatea, în timp ce ceilalți prezintă caracteristicile unui sistem financiar stabil.

Conceptul de stabilitate financiară este definit de cele mai multe ori în rapoartele elaborate în cadrul băncilor centrale. În Tabelul ce urmează sunt prezentate câteva dintre aceste definiții.

Tabel

Definiții ale stabilității financiare date de băncile centrale

| Statul | Definiția |
|-------------------|---|
| Australia | Un sistem financiar este stabil atunci când intermediarii financiari, piețele și infrastructura facilitează buna circulație a fondurilor între cei care economisesc și investitori promovând, astfel, creșterea economică. |
| Africa de Sud | Stabilitatea financiară poate fi descrisă ca absența costurilor macroeconomice asociate perturbărilor sistemice în cadrul procesului de intermediere financiară între gospodării, întreprinderi și instituțiile financiare. |
| Elveția | Un sistem financiar stabil poate fi definit ca un sistem ale cărui componente individuale – intermediarii financiari și infrastructura piețelor financiare – își îndeplinesc funcțiile și se dovedesc rezistente la șocurile potențiale. |
| Franța | Asigurarea stabilității financiare reprezintă o misiune de bază și constă în asigurarea faptului că sistemul financiar funcționează eficient și este suficient de robust pentru a face față șocurilor. |
| Germania | Stabilitatea financiară este capacitatea sistemului financiar de a-și îndeplini bine funcțiile macroeconomice-cheie, chiar și în situații de stres și în timpul perioadelor de ajustare structurală. |
| Islanda | Stabilitatea financiară se manifestă atunci când sistemul financiar este echipat pentru a face față șocurilor de pe piețele financiare și din economie, mediază creditarea și plățile și redistribuie riscurile în mod corespunzător. |
| Japonia | Un sistem financiar stabil se referă la acea stare în care sistemul funcționează în mod corespunzător, iar instituțiile financiare și participanții (cum ar fi firmele și indivizii) au încredere în sistem. |
| Marea Britanie | Banca Angliei are ca și obiectiv central atingerea dezideratului privind asigurarea unui sistem financiar stabil și sigur. |
| Norvegia | Stabilitatea financiară implică faptul că sistemul financiar rămâne robust în fața perturbațiilor care se manifestă în economie și poate canaliza capitalul, executa plăți și redistribui riscul într-un mod satisfăcător. |
| Republica Moldova | Stabilitatea financiară reprezintă o condiție-cheie pentru funcționarea economiei naționale și poate fi definită ca o situație în economie, caracterizată prin lipsa dezechilibrelor ce ar putea cauza o corecție negativă a piețelor financiare, apariția unei crize financiare sistemice sau incapacitatea instituțiilor financiare de a menține efectuarea uniformă a operațiunilor financiare |

Sursa: [10].

În literatura de specialitate putem identifica mai multe metode și instrumente privind măsurarea stabilității financiare. Acestea pot fi grupate în patru mari categorii, după cum urmează:

- *Indicatori bazați pe modele de tipul Vector Autoregression Models (VARs)* – sunt utilizați pentru a identifica interdependențele dintre mai multe serii de timp. Aceste modele se utilizează pentru previzionarea instabilității financiare, întrucât identifică șocurile din cadrul sistemului financiar.

- *Indici agregați* – sunt instrumente utilizate pentru măsurarea instabilității financiare utilizând indicatori macroeconomici sau bilanțieri. Componentele indicatorului agregat se aleg aplicând judecata profesională pentru selectarea unui set de variabile considerate relevante pentru stabilitatea sistemului financiar și a economiei în ansamblul său.

- *Indicatorii de avertizare timpurie* – sunt instrumente folosite în vederea estimării probabilității asociate producerii unei crize. Variabilele utilizate fac referire la crize ce au avut loc în diferite state ale lumii și, totodată, grupează economiile în funcție de gradul de vulnerabilitate al acestora la factorii externi.

- *Teste de stres* – sunt instrumente utilizate pentru testarea rezistenței sistemului financiar la șocurile exogene pe baza unor scenarii predefinite, măsurând impactul unor evoluții adverse asupra componentelor sistemului financiar și a economiei reale.

Indicii agregați de stabilitate financiară și instrumentele de stres-test reprezintă, alături de modelele cu vector autoregresiv și sistemele de avertizare timpurie, metode statistice ce măsoară stabilitatea unui sistem financiar. Fiecare dintre tehnicile descrise anterior prezintă avantaje și dezavantaje ce țin de capacitatea acestor instrumente privind informațiile furnizate și de potențialele riscuri în măsură să genereze instabilitate la nivelul întregului sistem financiar.

Metodologia de calcul al indicelui agregat de stabilitate financiară

În cele ce urmează am ales să folosim un indice agregat pentru a evidenția evoluția stabilității financiare din România în perioada 1997 – 2017. Acest instrument permite realizarea de comparații între perioade de timp diferite și este deosebit de util pentru agregarea unui număr mare de variabile, simplificând, în acest mod, cadrul de prezentare și analiză.

Variabilele utilizate pentru calculul indicelui agregat de stabilitate financiară au fost selectate în așa fel, încât să descrie cât mai relevant evoluția sectorului bancar, a pieței de capital și a economiei reale, după cum urmează:

- Performanța sistemul bancar: indicatorul de solvabilitate (S), efectul de pârghie (EP), rentabilitatea activității economice (ROA), credite acordate/depozite atrase (CD) considerate proxime pentru măsurarea lichidității bancare;
- Performanța economiei reale: produsul intern brut (PIB), inflația (IPC), datoria publică (DP), balanța contului curent (DCC);
- Performanța pieței financiare: ROBOR (Romanian Interbank Offer Rate) la 3 luni, indicele de referință al pieței locale de capital (BET), gradul de intermediere financiară pe piața asigurărilor calculat ca pondere a primelor brute subscrise în produsul intern brut (PBS), investițiile străine directe (ISD).

Standardizarea datelor din cadrul studiului s-a realizat prin procedura de normalizare, re poziționând toate valorile în intervalul [0 – 1] și aplicând formula:

$$X_n = (X_t - X_{\min}) / (X_{\max} - X_{\min})$$

unde:

X_t – valoarea observată a variabilei X la momentul t;

X_{\max} – cea mai mare valoare a variabilei observată pentru întreaga perioadă;

X_{\min} – cea mai mică valoare a variabilei observată pentru întreaga perioadă;

X_n – valoarea normalizată a variabilei.

Într-o etapă următoare standardizării seriilor de date am calculat indicele agregat de stabilitate financiară ca medie aritmetică simplă a indicatorilor individuali:

$$IASF_t = \sum_{t=1}^n \frac{S + EP + CD + ROA + IPC + DP + PIB + DCC + BET + ISD + PBS + ROBOR}{12}$$

Rezultatele modelului sunt ilustrate în Figura 1, din care se poate observa evoluția stabilității financiare în perioada 1997–2017. Evaluarea indicelui agregat de stabilitate financiară (IASF) se poate face, într-o primă etapă, analizând valorile acestuia în contextul unor evenimente adverse sau, dimpotrivă, evoluții pozitive ale economiei românești, aceste perioade fiind documentate în rapoartele oficiale și în literatura de specialitate. În cazul dat, valorile minime ale indicelui ar trebui să corespundă perioadelor de criză înregistrate la nivelul sistemului financiar românesc, iar valorile maxime ar semnala perioadele de stabilitate însoțite de performanță în cadrul sistemului și de creștere economică.

Din Figura 1 se poate observa că modelul surprinde crizele financiare și episoadele de instabilitate la nivelul economiei naționale. Astfel, indicele atinge un nivel minim de 0,2656 puncte în cel de-al doilea trimestru al anului 1997 sub influența vulnerabilităților din economia reală cu potențial de destabilizare a sistemului financiar. Restructurarea fundamentală a economiei românești începând cu anul 1997 a avut un impact major asupra principalilor indicatori de performanță economică.

Începând cu al doilea trimestru al anului 1999 observăm un început de trend ascendent al indicelui agregat de stabilitate financiară ce a atins un nivel maxim de 0,6980 puncte la nivelul anului 2006. Această evoluție puternic pozitivă a fost susținută în principal de asanarea și creșterea rezistenței sistemului bancar datorată reformelor structurale implementate la nivelul acestui sistem. Stabilitatea la nivelul sistemului bancar constituie un pilon de sprijin pentru economia reală. Perioada premergătoare aderării este favorabilă sporirii

percepției investitorilor cu privire la evoluția pozitivă și perspectivele pe termen lung asociate pieței financiare locale. Astfel, perioada ce a urmat anului 2002 se caracterizează printr-o creștere a investițiilor străine directe ce au constituit o importantă sursă de finanțare pentru economia românească și au consolidat stabilitatea sistemului financiar în ansamblul său.

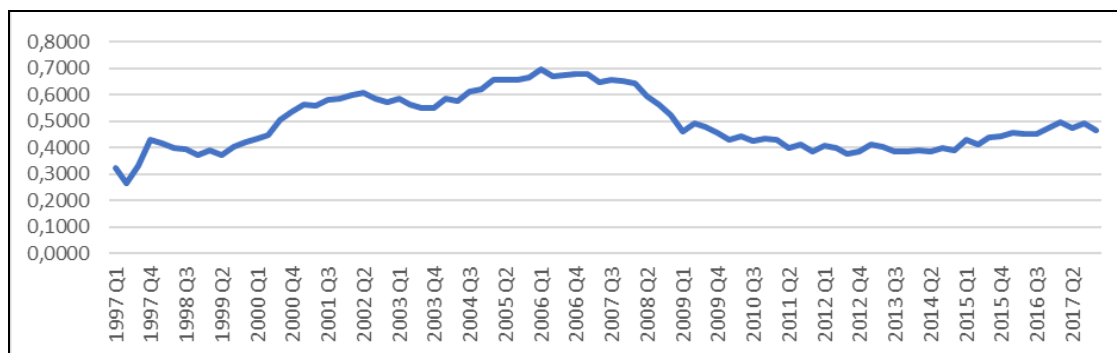


Fig.1. Evoluția indicelui agregat de stabilitate financiară în perioada 1997–2017.

Sursa: Elaborată de autor în baza datelor Băncii Naționale a României, ale Institutului Național de Statistică și ale Ministerului Finanțelor Publice.

Criza financiară globală s-a făcut resimțită la nivelul economiei românești începând cu ultimul trimestru al anului 2007. Din a doua jumătate a anului 2008 trendul descendent al indicelui de stabilitate financiară este chiar mai pronunțat, pe măsură ce efectele negative ale turbulențelor de pe marile piețe financiare nu mai pot trece neobservate, fiind resimțite pe larg de către gospodării și agenții economici deopotrivă. O ușoară revenire în sensul consolidării nivelului de stabilitate financiară este resimțită începând cu anul 2015, an de la care indicele de stabilitate financiară nu semnaleză creșteri semnificative, având mai degrabă o evoluție constantă.

Inițial, am evaluat eficacitatea modelului analizând rezultatele obținute prin prisma evenimentelor ce au avut loc la nivelul economiei românești. Rezultatele obținute atestă că indicele de stabilitate financiară măsoară cu acuratețe nivelul de stabilitate financiară și episoadele de instabilitate pe intervalul de timp analizat. Etapa următoare face referire la validarea modelului prin aplicarea testelor statistice care să ateste validitatea rezultatelor obținute. Am efectuat analize econometrice ale legăturilor existente între IASF și variația unor variabile externe sistemului financiar românesc, analize ce pot oferi informații cu privire la evoluția stabilității financiare în România.

Concluzii

În baza cercetării efectuate, constatăm că utilizarea unui indice agregat de stabilitate financiară reprezintă o metodă eficientă de măsurare a stabilității financiare. Stabilitatea financiară este un fenomen ce nu dispune încă de o definiție general acceptată și nici de un model consacrat de măsurare, alegerea variabilelor supuse analizei în cadrul unui asemenea demers fiind în continuare un rezultat al aplicării judecății profesionale. Asigurarea stabilității financiare la nivelul unei economii constituie obiectivul declarat de un număr tot mai mare de bănci centrale, dată fiind acceptarea pe larg a faptului că atingerea acestui deziderat constituie baza unei dezvoltări economice durabile.

Referințe:

1. ALLEN, H.J. A New Philosophy for Financial Stability Regulation. In: *Loyola University Chicago Law Journal*, 2013, vol.45, no1, p.173-231.
2. MISHKIN, F.S. Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. In: HUBBARD, G.R. (ed.) *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, 1991, p.69-108. Disponibil: <http://www.nber.org/chapters/c11483>.
3. PADOA-SCHIOPPA, T. Central banks and financial stability: exploring a land in between. In: *The transformation of the European financial system*, ediția a II-a ECB Central Banking Conference, 2002. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>

4. MISHKIN, F.S. *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*. Proceedings of the Economic Policy Symposium, Jackson Hole, FED of Kansas, 1997, p.55-96.
5. SCHINASI, G.J. Preserving Financial Stability. In: *IMF Economic issues*, 2005, no36.
6. SCHINASI, G.J. *Defining financial stability*, working paper nr. WP/04/187, IMF, 2004.
7. ALLEN, W., WOOD, G. Defining and achieving financial stability. In: *Journal of Financial Stability*, 2006, vol.2, p.152-172.
8. CROCKETT, A.D. Why is financial stability a goal of public policy. In: *Economic Review*, 1997, vol.82, no4, p.5-22.
9. GADANECZ, B., JAYARAM, K. Measures of financial stability. In: IFC Conference "Measuring financial innovation and its impact" proceedings, Bank for International Settlements, 2009, no31, p.365-380.
10. *Rapoarte ale băncilor centrale privind stabilitatea financiară*.

Date despre autor:

Daniela DANDARA-TĂBĂCARU, doctorandă, Academia de Studii Economice din București.

E-mail: daniela_dandara_25@yahoo.com

ORCID: 0000-0001-6095-8147

Prezentat la 14.04.2019