

THE ROLE OF MACROPRUDENTIAL POLICY INSTRUMENTS IN THE DEVELOPMENT OF THE BANKING SECTOR OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA

ROLUL INSTRUMENTELOR POLITICII MACROPRUDENȚIALE ÎN DEZVOLTAREA SECTORULUI BANCAR AL REPUBLICII MOLDOVA

¹Victoria COCIUG, PhD

email: v_cociug@mail.ru

²Victoria POSTOLACHE, PhD

email: vic.postolache@yahoo.com

¹Academy of Economic Studies of Moldova,
str. Banulescu-Bodoni 61, MD-2005, Chișinău, Republic of Moldova

²Alecu Russo Balti State University,
str. Pușkin, No. 38, MD-3100, Balti, Republic of Moldova

Abstract: *The actuality of the study lies in the role and importance of a macroprudential policy consistent with the changes in the market economy and implicitly in the banking sector, and its ability to perfectly integrate in the current economic reality.*

The aim of the research is to develop conceptual approaches to macro-prudential policy and to identify its advantages and disadvantages by the regulatory authority of the national banking sector.

Research methods. A systematic approach, historical and economic-statistical methods were used.

Results. Following the research, they were described the main instruments of macroprudential policy according to various classification criteria and their influence appreciated on the development of the banking sector.

Key words: credit macroprudential policy, banking sector, prudential regulation, systemic risk.

JEL CLASSIFICATION: E43, E58, G18, G28

INTRODUCERE

Problemele de stabilitate financiară au fost întotdeauna în centrul autorităților de reglementare internaționale și naționale, dar instrumentele pentru soluționarea acestora au fost în mare parte limitate de cadrul restrâns al microeconomiei. Criza financiară globală a adus înțelegerea stabilității financiare la un nivel fundamental nou, dar cu multe variabile necunoscute și adesea independente. În același timp, fără formarea unui mecanism de stabilitate financiară, eficiența eforturilor de reglementare, chiar și cu un design bine pus la punct al supravegherii bancare microprudențiale, poate fi minimizată.

Ultima criză care s-a produs și a avut ca origine o componentă financiară, în special cea bancară, invocă existența unei supra îndatorări financiare la nivel mondial și posibilitatea producerii unei noi crize în perspectivă la fel financiar-bancară, mă orientează să pun accentul pe politica macroprudențială ca unul din elementele politicii macroeconomice de stabilizare. Politica macroeconomică de stabilizare din perspectiva unei politici macroprudențiale eficiente menține sectorul financiar și determină existența posibilității de a diminua riscul sistemic și efectele șocurilor financiare externe prin menținerea unui sistem financiar robust.

În acest sens, în teoria economică este obișnuit să se identifice două tipuri de politică macroeconomică:

- politica anticiclică;
- politica de stabilizare.

O economie se consideră stabilă atunci când sistemul ei financiar este capabil să asigure vitalitatea fluxurilor financiare prin componenta de atragere a resurselor financiare și absorbția de lichidități excesive, componenta de finanțare a economiei și cea de transferabilitate de fonduri. La acest capitol, instrumentul principal al politicii macroeconomice de stabilizare este politica macroprudențială care urmărește stabilitatea sectorului bancar, deoarece cele 3 aspecte ale sistemului financiar sunt asigurate de sistemul bancar, în special în țările emergente.

În acest context, menționăm un interes sporit față de politica macroeconomică de stabilizare promovată de stat pentru îmbunătățirea situației macroeconomice prin evitarea de riscuri sistemice, care ar genera un nou val de criză în economie.

MATERIAL ȘI METODĂ

Componentele majore care țin de studiul problemei abordate se referă la cercetarea teoriilor monetariste existente la moment (teoria lui J. M. Keynes, teoriile monetariste etc.) și identificarea rolului lor în evaluarea efectelor politicii macroprudențiale asupra situației economice a țării. Cercetările cu aspect macroeconomic și cele cu referire la politica macroprudențială sunt pe larg dezvoltate în diverse teorii, plus la toate constituie o preocupare permanentă a organismelor de reglementare internaționale care publică, frecvent, cercetările științifice în acest domeniu. Interesul științific al cercetătorilor în domeniul politicii macroeconomice de stabilizare, a celei macroprudențiale a demarat odată cu semnalarea primelor perturbații economico-financiare ale crizei mondiale și a necesității identificării de politici întru soluționarea problemelor apărute.

Fondatorii teoriei macroeconomice de stabilizare sunt clasicii economiei politice - F. Quesnay, A. Smith, D. Ricardo, D. Hume, J.-B. Say, D.S. Mill, T.R. Malthus, L. Sismondi, K. Marx. Fundamentul teoretic al stabilității macroeconomice a fost, de asemenea, luat în considerare în mod cuprinzător în lucrările reprezentanților teoriei neoclasice: J. Clark, A. Marshall, F. Edgeworth, I. Fisher, V. Pareto, L. Walras, C. Wixel, A. Pigou, care au susținut ideea echilibrului simultan pe toate piețele. „Revoluția” în teoria stabilității macroeconomice a fost realizată de D.M. Keynes, a cărui idei au fost dezvoltate în continuare în lucrările reprezentanților post-keynesismului D. Hicks, E. Hansen, A. Leihunwood ș.a. Adepții monetarismului M. Friedman, F. Mondiliagni afirmă că politica monetară este net superioară politicii fiscale în realizarea politicii macroeconomice de stabilizare. Rolul-cheie în realizarea politicii macroeconomice de stabilizare ar trebui să fie jucat de politica monetară, a cărei conduită este modelată de regulile politicii monetare; instrumentul principal este rata nominală de bază a băncii centrale. Este important de menționat că politica monetară poate fi aplicată cu succes numai în scopuri de stabilizare pe termen scurt, iar pe termen lung rolul masei monetare sunt neutru.

Necesitatea existenței politicii macroeconomice de stabilitate este dictată de interesele unui stat în determinarea echilibrului între capacitatea sa de a-și atinge obiectivele fixate și posibilitățile lui de a amortiza șocurile și riscurile externe. În proces de identificare a acestui echilibru, statul utilizează diverse pârghii care au condus la formarea unor componente ale politicii macroeconomice de stabilizare precum:

- politica monetară (monetar-creditară);
- politica fiscală (bugetar-fiscală);
- politica macroprudențială.

Ultima criză financiară a arătat că dezvoltarea sectorului financiar este imposibilă fără acțiuni coordonate ale instituțiilor care reglementează anumite segmente ale sectorului financiar pentru a preveni instabilitatea financiară, atât la nivel mondial, cât și la nivel național. Pentru soluționarea deficiențelor apărute este necesară aplicarea unei politici macroeconomice de stabilizare care va avea ca efect intervenția statului pe toate segmentele de activitate. În acest context, elaborarea și promovarea unei politici macroeconomice de stabilizare coerente cu vectorul de dezvoltare a țării va realiza un impact benefic asupra situației economice a statului cu implicația obligatorie a tuturor instrumentelor politicii macropudențiale ca element component a politicii macroeconomice de stabilizare.

Realizarea politicii macroeconomice de stabilizare în general și a celei macropudențiale în particular, poate avea o dublă influență asupra dezvoltării sistemului financiar, la fel ca orice restricții implementate în orice sistem existent. Introducerea cerințelor stricte de creare și menținere a rezervelor de lichidități, a restricțiilor de curs valutar și a altor cerințe aplicate instituțiilor financiare, au ca scop prevenirea sau atenuarea efectelor crizelor, și în același timp, sporirea costurilor de menținere a lichidităților și reducerea oportunităților de investiții ale instituțiilor financiare subsidiare. În general, mecanismele de piață ale funcționării sistemului financiar și alocarea eficientă a resurselor în economie sunt distorsionate, ceea ce duce în cele din urmă la o scădere a rentabilității și a capacității de a genera lichidități în viitor. În final, avem un paradox în contradicția dintre stabilitatea sistemului și eficiența acestuia, cu alte cuvinte între lichiditatea pe termen scurt și cea pe termen lung la nivel de economie.

Literatura de specialitate arată că majoritatea crizelor financiare sunt adesea precedate de un episod de creștere rapidă a creditului, susține P. Agenor în studiul său „External Shocks, Financial Volatility and Reserve Requirements in an Open Economy” [1]. De aceeași părere sunt și P. Coudert, P. Povel [2] și Kaminsky și Reinhart [3], C. Borio [4] care au identificat creșterea excesivă a creditului ca fiind factor major în declanșarea unei crize financiare. Liberalizarea financiară stimulează fluxurile de capital care au ca rezultat un exces de lichiditate și pot duce astfel la o creștere a împrumuturilor bancare și a banilor în circulație. Când aceste fluxuri masive de capital în economie sunt mediate de un sistem financiar subdezvoltat și slab reglementat, acestea conduc la creșterea consumului și, prin urmare, la importuri, în timp ce investițiile rămân scăzute, economia devine atunci mai vulnerabilă la șocuri exogene [Sa S., 2006; Kaminsky și Reinhart, 1999]. Excesul de credit tinde să aprofundeze dezechilibrele macroeconomice interne provocând o cerere excesivă, presiuni inflaționiste și generând bule de preț speculative ale activelor [Allen F., Gale D., 2000; Rajan R. G., 2009]. Savanții J. Caruana, B. Cohen [8] și M. Draghi [9] arată că este necesar să existe un fond anticiclic curat pentru a modera ciclul financiar, mai precis ciclul creditului. P. Agenor [1], la rândul său, nu acordă prea multă atenție pernei de capital anticiclice, deoarece, spune el, este mai util să gestionăm disfuncționalitatea sistemului financiar printr-un instrument mai simplu și cunoscut, cum ar fi rezervele minime obligatorii în loc să ne concentrăm prea mult pe această pernă dificilă pentru a deveni operațională.

Obiectivul politicii macropudențiale trebuie să fie clar și bine definit în condițiile în care mandatul ierarhic sau obiectivul final al politicii macropudențiale trebuie să fie stabilitatea financiară. Acest lucru este greu de realizat, de aceea este necesar de a identifica obiectivul intermediar de stabilizare a sistemului financiar după cum este prezentat în figura 1.

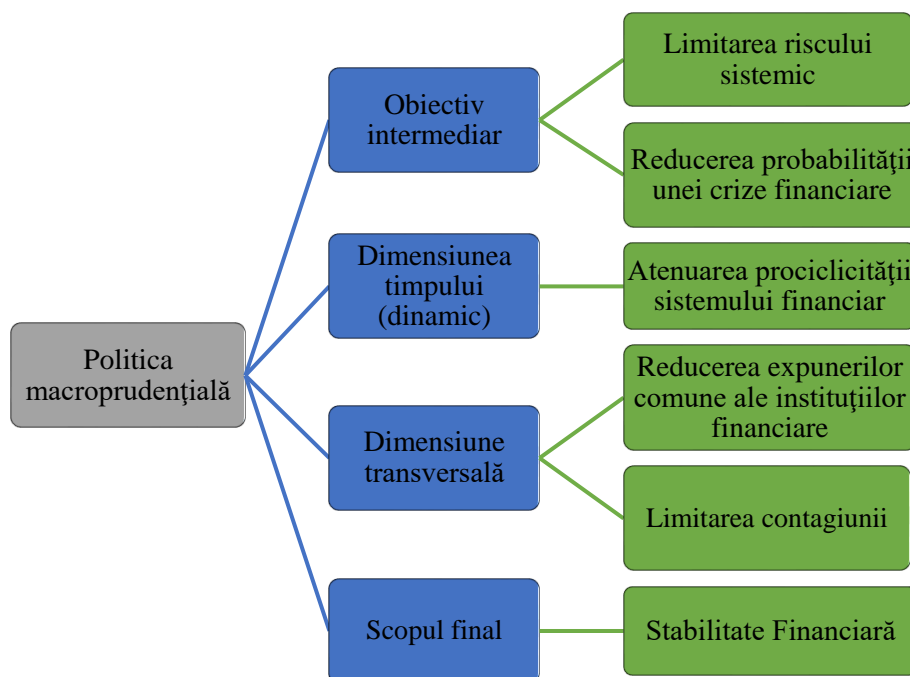


Figura 1. Rolul obiectivelor intermediare în politica macroprudențială

Sursa: adaptat de autor după Kaminsky și Reinhart, 1999

Obiectivul intermediar al politicii macroprudențiale este de a limita riscul sistemic și de a reduce probabilitatea unei crize financiare. În general, riscul sistemic abordat de politica macroprudențială se manifestă în două dimensiuni, acestea sunt dimensiunea dinamică sau dimensiunea temporală și transversală. Dimensiunea temporală are ca scop contracararea naturii prociclice a sistemului financiar prin atenuarea ciclurilor financiare, în timp ce dimensiunea transversală vizează reducerea expunerilor comune ale instituțiilor și limitarea efectelor de contagiune.

Politica macroprudențială reorientează mai multe instrumente de natură microprudențială pentru a lupta împotriva fragilităților și dezechilibrelor financiare, ceea ce estompează linia dintre cele două abordări. Fiecare instrument microprudențial aplicat instituțiilor sistemice sau instituțiilor care vizează surse specifice de risc (dimensiunea transversală a riscului sistemic) sau într-un mod anticiclic (dimensiunea temporală a riscului sistemic) poate fi considerată macroprudențială. Cu toate acestea, nu toate instrumentele macroprudențiale sunt de origine microprudențială.

În susținerea acestei afirmații este necesar de a evalua cât de bine este integrat sectorul bancar în economia țării. Nivelul de dezvoltare a sistemului bancar se caracterizează prin indicatori precum:

- saturarea economiei cu împrumuturi bancare (credite/PIB, %);
- active bancare (active / PIB, %);
- active bancare în sistemul financiar (active bancare / active pe sistem financiar, %).

Indicatorii menționați sunt prezentați în figura 2, din care rezultă că ponderea activelor bancare în PIB în perioada 2014 – 2017 activele totale pe sistem bancar în active totale pe sistem financiar s-au redus de la 93,95% la 89,92% din cauza crizei bancare atestate în această perioadă și a închiderii celor 3 bănci din sistem. O tendință similară se atestă și la raportul active bancare raportate la PIB, care s-au micșorat de la 84,03% la 43,7%, adică în jumătate, ceea ce indică la o evoluție în creștere a PIB-ului în această perioadă, dar mai lentă decât sporirea activelor bancare. Creditele acordate persoanelor fizice raportate la PIB reflectă și ele o tendință de descreștere în anii 2014 – 2017 din

cauza unor dobânzi prea mari la creditele bancare și pentru anii 2018 – 2019 situația se ameliorează datorită programului „Prima Casă” implementat la nivel de țară și susținut activ din partea statului.

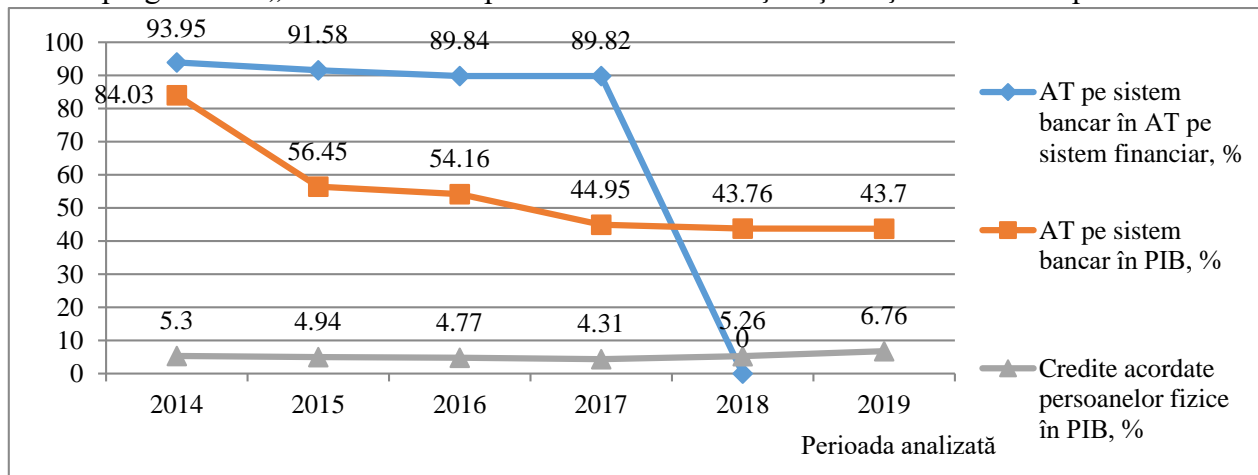


Figura 2. Modificarea indicatorilor macroeconomici ai sectorului bancar

Sursa: elaborat de autor în baza datelor de pe <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml?id=0&lang=ro>

Analiza calității portofoliului de credite începe cu evaluarea creditelor neperformante și a celor expirate în dinamică în baza datelor din figura 3.

Creditele neperformante s-au redus în anii 2014 – 2015 de la 4790,34 mil. lei la 3798,58 mil. lei datorită modificărilor produse în sectorul bancar și a îmbunătățirii calității portofoliului de credite. Pentru anii 2015 – 2017 este prezentă o majorare a sumei creditelor neperformante din cauza problemelor apărute în sectorul bancar, îndeosebi apariția creditelor problematice la cele 3 bănci care sunt în proces de lichidare. Situația este una mai bună la finele anului 2019 când atestăm o diminuare a sumei creditelor neperformante la 3428,31 mil. lei din cauza modificării proprietarilor la două din băncile sistemice din sectorul bancar și această reducere este apreciată ca fiind una pozitivă.

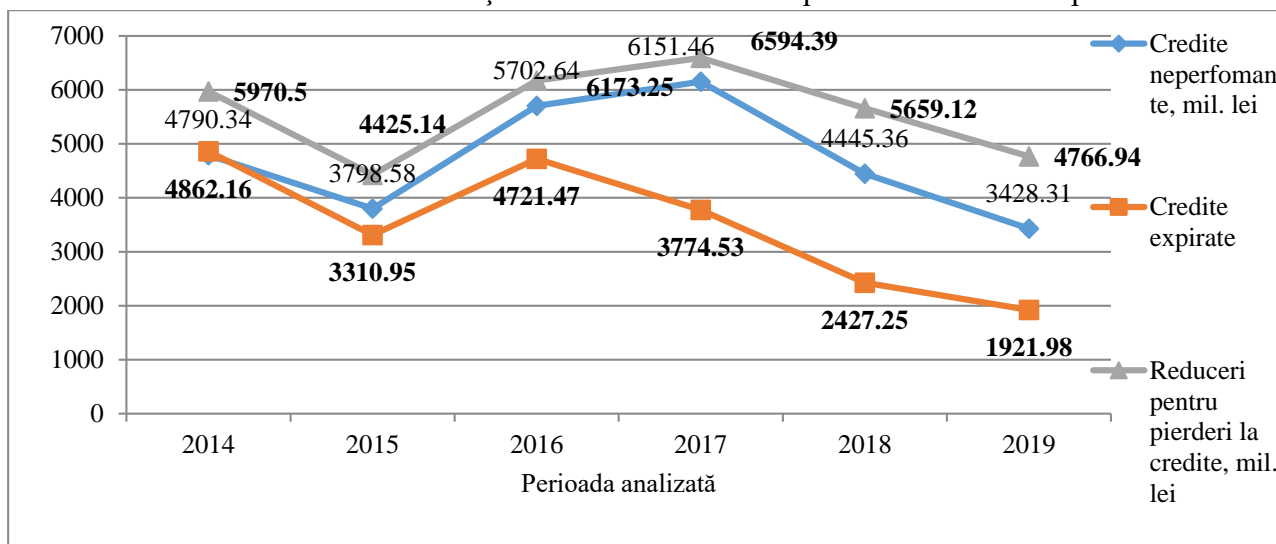


Figura 3. Dinamica creditelor expirate și a celor neperformante

Sursa: elaborat de autor în baza datelor de pe <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml?id=0&lang=ro>

Reduceri pentru pierderi la credite pe sector bancar au manifestat o evoluție identică cu creditele neperformante, deoarece ele se constituie anume pentru a proteja băncile contra nerecuperării totale a creditelor care și-au modificat calitatea în baza creării fondului de rezervă în

dependență de respectarea de către debitori a graficului de rambursare a creditului și a atribuirii lui la una din categoriile amintite mai sus.

Creditele expirate pe sector bancar indică o reducere în anii 2014 – 2015 de la 4862,16 mil. lei la 3310,95 mil. lei și caracterizează pozitiv măsurile luate de băncile autohtone pentru ameliorarea situației acestor credite. Pentru anii 2015 – 2016 este prezentă o majorare din cauza similară cu creditele neperformante, adică existența unui exces de credite expirate la „Banca de Economii” SA fapt cea provocat distorsiuni considerabile în sectorul bancar național. Cu toate acestea, pentru anii 2016 – 2019 se atestă o descreștere uniformă de la 4721,47 mil. lei la 1921,98 mil. lei, indicând o muncă enormă din partea BNM și inclusiv a departamentului de credit în lucrul cu clienții.

Este important de reținut că reglarea macroprudențială se bazează pe supravegherea microprudențială. Diferența-cheie dintre abordarea macroprudențială este stabilirea unor standarde mai stricte pentru instituțiile importante din punct de vedere sistemic și natura dinamică a măsurilor aplicate, în timp ce politica microprudențială vizează minimizarea riscurilor idiosincratice. Alte neconcordanțe sunt rezumate în tabelul 1.

Tabelul 1. **Abordări contradictorii**

Instrumente	Nivelul micro		Nivelul macro	
	Avantaje	Dezavantaje	Avantaje	Dezavantaje
Stress testul	permite evaluarea adecvării capitalului într-o anumită instituție financiară	Nu ia în considerare relația cu alte contrapartide	Evaluarea impactului cumulativ al riscurilor idiosincratice asupra sectorului financiar	Modelarea dificultăților efectului de transmisie și de domino într-un mediu imprevizibil
Normative economice	Limitarea riscului de credit și crearea de rezerve pentru pierderile posibile ale instituțiilor financiare	Îndeplinirea cerințelor privind suma rezervelor și a capitalului nu este capabilă să asigure de facto stabilitatea sectorului financiar	Creșterea calitativă a managementului riscurilor în instituțiile financiare, o atenție sporită la riscurile de piață și la relațiile transfrontaliere	Nevoia de a avea un stoc de capital și rezerve poate conduc la o scădere a ofertei de credit la nivel macro
Constrângeri structurale asupra activelor și pasivelor	„Reglarea fină” a echilibrului instituției financiare	Reduce eficiența afacerilor a instituțiilor financiare foarte îngust specializate	Reducerea potențială a impactului bulelor de preț asupra economiei. Caracter dinamic	Potențial poate duce la eliminarea din industrie a instituțiilor financiare cu profit relativ scăzut

Sursa: adaptat de autor după Allen, F., Gale, D. 2000

REZULTATE ȘI DISCUȚII

Abordarea macroprudențială ne duce înapoi la o viziune macroeconomică a supravegherii sistemului financiar, interacțiunea dintre sistemul financiar și economia reală și interdependențele care unesc componentele sistemului financiar pentru a reduce riscul sistemic. Prin urmare, politica macroprudențială este o politică care utilizează în principal instrumente prudențiale (capitaluri proprii, rapoarte financiare etc.) pentru a limita riscul sistemic care poate avea repercusiuni grave asupra economiei reale (activitatea economică).

În cadrul analizei politicii macroprudențiale ca element al politicii macroeconomice de stabilizare accentul se pune atât pe analiza dinamică a indicatorilor macroeconomici cât și pe evaluarea influenței factorilor asupra modificării acestora. Prin prisma secvențelor de aplicare a politicii macroprudențiale se evaluează mecanismele de influență și control asupra acesteia. Necesitatea implementării în timp util a măsurilor anticiclice determină sarcina principală a reglementării macroprudențiale - crearea unui sistem de avertizare timpurie cu privire la posibila

apariție a instabilității financiare. Sistemul de avertizare timpurie include un set de indicatori care pot semnala în prealabil despre acumularea instabilității în sistemul financiar și care sunt monitorizați în permanență.

Politica macroprudențială este o politică preventivă, previne un posibil dezechilibru (criză) al sistemului financiar și aplică strategii pentru a evita o criză financiară. Puterea sa constă în natura sa preventivă. Ea nu trebuie doar să prevină, ci să fie rezistentă și capabilă să absoarbă șocurile.

Gestionarea stabilității financiare conduce la propuneri de acțiuni pentru reducerea riscurilor, contracararea acumulării excesive de riscuri și gestionarea situațiilor de criză. Aceste propuneri se bazează pe o monitorizare permanentă a indicatorilor macroeconomici și financiari și pe un diagnostic regulat al evoluției riscurilor (figura 4).

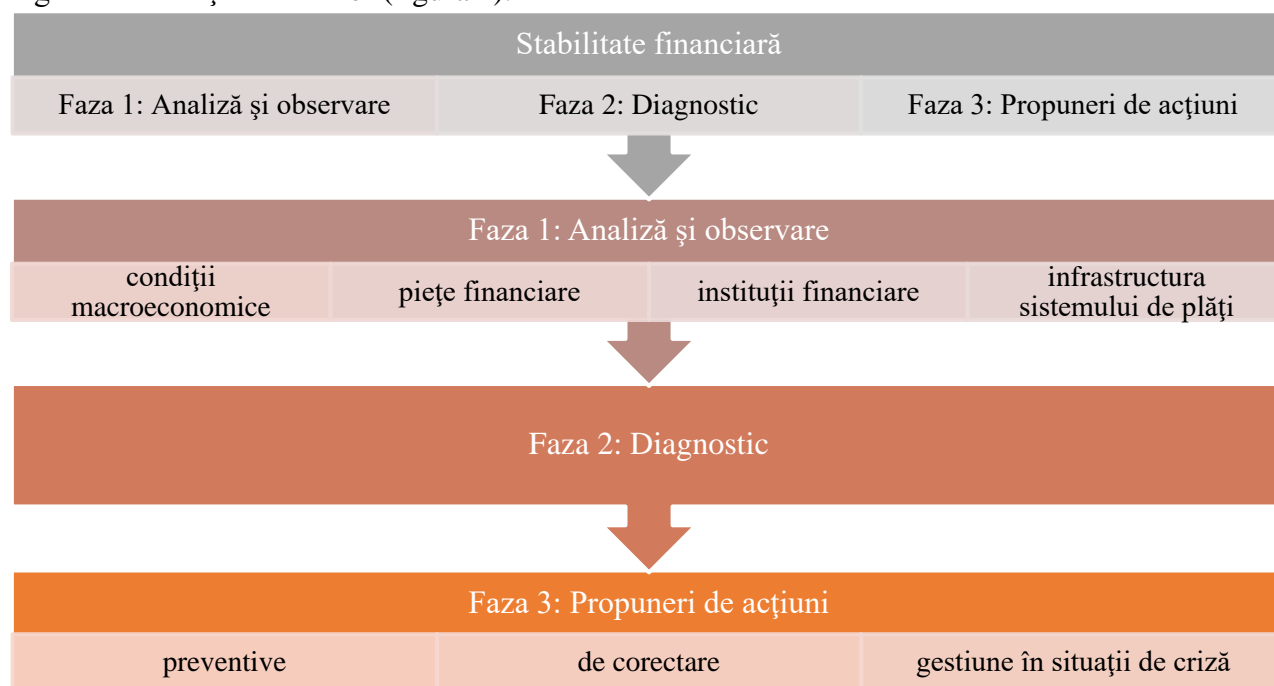


Figura 4. Etape în gestionarea stabilității financiare

Sursa: adaptat de autor după Banque de France, <https://www.banque-france.fr/stabilitefinanciere/lorganisation-de-la-stabilite-financiere-en-france-et-au-niveauinternational/en-france.html>

Politicile macroprudențiale pot fi definite ca „măsurile și cadrul instituțional al cărui obiectiv specific este de a controla riscurile care afectează întregul sistem financiar” susține Vinals, 2011, cu alte cuvinte care au ca scop limitarea riscului sistemic [FMI, 2013]. Politicile macroprudențiale nu se ocupă de instituțiile financiare individuale, așa cum o face supravegherea microprudențială, cu excepția cazului în care un eșec din partea lor poate amenința întregul sistem financiar. Aceste instituții sunt apoi calificate drept „sistemice”. Pentru a atinge acest obiectiv final, politicile macroprudențiale încearcă să atenueze două fenomene: pe de o parte, prociclicitatea finanțării care generează inversări bruște de credit și lichiditate în economie (dimensiunea temporală a riscului), pe de altă parte dispersează concentrarea riscului pe câteva instituții și piețe financiare care sunt puternic integrate în sistemul financiar național și internațional (dimensiunea transversală a riscului).

Pentru a gestiona fenomenele de prociclicitate și interconectare, politica macroprudențială stabilește reguli care pot depinde de situația din ciclul economic sau de mărimea băncii. Principiul este de a avea reguli mai restrictive în timpul fazelor ascendente ale ciclului (pentru a reduce dimensiunea creșterii creditului), mai puțin restrictive în timpul fazelor descendente ale ciclului (pentru a reduce vânzările de urgență și reducerea creditului) și în cele din urmă mai restrictive pentru

băncile sistemice (pentru a le spori capacitatea de a opri efectele de contagiune). Instrumentele macroprudențiale pot fi clasificate în funcție de aceste obiective, dar și în funcție de posturile de bilanț ale băncilor asupra cărora acționează. Astfel, literatura de specialitate vine cu o clasificare de patru categorii a căror logică este rezumată în figura 5.

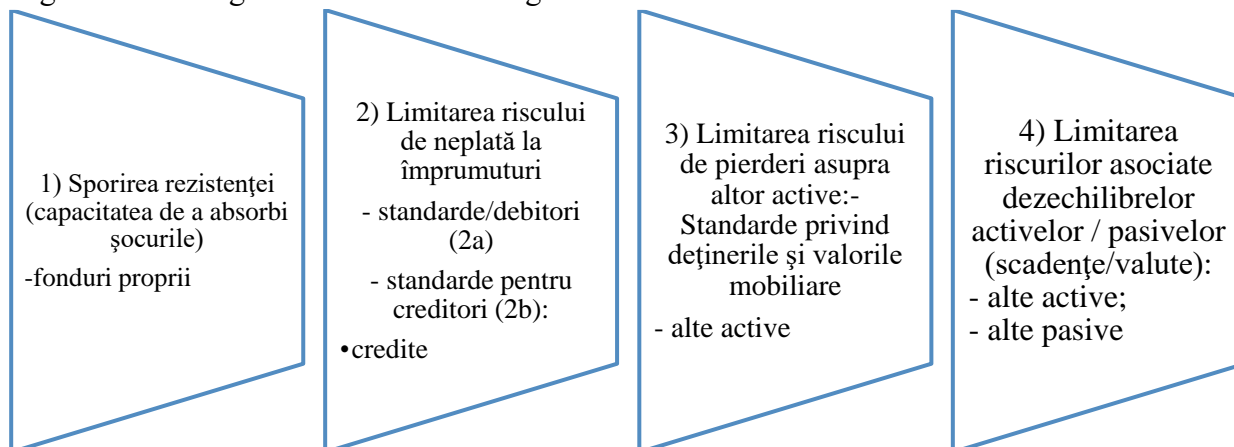


Figura 5. Componenta instrumentelor macroprudențiale

Sursa: adaptat de autor după Coudert, P., Pouvelle, C. 2008

O primă categorie vizează în mod specific valoarea capitalului bancar, pentru a consolida rezistența la șocuri și, astfel, a reduce riscul de insolvență. Instrumentele disponibile sunt modularea anticiclică a cerințelor de capital, restricțiile privind efectul de levier și provizioanele dinamice (supraîncărcarea provizioanelor în timpul fazelor de extindere). Celelalte categorii de instrumente vizează reducerea expunerii la riscul de pierderi asupra activelor deținute (împrumuturi și valori mobiliare) și riscurile de dezechilibre între active și pasive. Prin urmare, se va precăuta posibilitatea de a modifica structura bilanțului.

Cea de-a doua categorie vizează reducerea riscului de nerambursare a creditelor. În cadrul acestei categorii, o primă serie de instrumente (2a) se aplică la nivelul debitorilor și stabilește plafoane pentru ratele datoriilor care variază în timp: raportul serviciului datoriei la venit, (datoria la venit, sau raportul dintre creditul contractat și venitul debitorului) și raportul datorie / capitaluri proprii (împrumut la valoare, sau raport între împrumut și valoarea de piață a activului pe care îl finanțează) pentru a limita influența din partea împrumutatului. Un obiectiv secundar al acestor instrumente este diminuarea riscului unei creșteri a prețurilor activelor, în special a imobilelor. O a doua serie de instrumente se aplică la nivelul băncii (2b) și guvernează creșterea globală sau sectorială a creditului băncii, precum și concentrarea creditului.

O a treia categorie de instrumente are ca scop diminuarea riscului de pierderi asupra celorlalte active ale instituțiilor financiare (participații, valori mobiliare).

În cele din urmă, a patra categorie de instrumente urmărește să limiteze riscurile asociate dezechilibrelor dintre active și pasive, în ceea ce privește lichiditatea, monedele sau ratele dobânzii. Pe de o parte, aceste instrumente vor impune limite diferențelor de scadență între resurse și angajamente, expunerii la riscul de curs valutar (datorii în valută sau poziția netă) și expunerii la riscul ratei dobânzii. Pe de altă parte, modularea rezervelor minime face posibilă facilitarea gestionării șocurilor de lichiditate, în special prin eliberarea de lichidități în faze de stres.

Parametrii stabilității dezvoltării sistemului bancar ar trebui să fie:

- dinamica pozitivă a indicatorilor sectorului bancar și a economiei țării în ansamblu;
- dezvoltarea tehnologiilor informaționale bancare;
- introducerea de noi produse și servicii bancare.

În funcție de instrumentele politicii macroprudențiale analizate este necesar de a menționa că pe parcursul anilor 2019 - 2020 au fost operate modificări la regulamentul cu privire la lichiditatea băncii, fiind introdus și regulamentul privind cerințele de acoperire a necesarului de lichiditate pentru bănci care este parte componentă a implementării cerințelor BASEL III în Republica Moldova. Astfel, se tinde spre asigurarea unei dezvoltări stabile a sectorului bancar național.

CONCLUZII

Gândirea globală în termeni de politică macroprudențială este, fără îndoială, corolarul conceptului de risc sistemic în finanțe: într-o lume în care capitalul circulă liber și în care progresul tehnologic face să cadă ideea de localizare a serviciilor financiare, eficiența politicii macroprudențiale este pusă sub semnul întrebării atunci când este gândită doar la nivel local. Această situație este paradoxală, deoarece tocmai din cauză că poate fi direcționată către anumite sectoare, piețe, active este considerată relevantă și complementară altor politici economice, în special politicii monetare. Acest paradox apare din faptul că, până în prezent, autoritățile responsabile de implementarea lor nu au luat în considerare în general efectele de transmisie și contaminare. Prin urmare, pare necesar să se răspundă la această externalitate prin dezvoltarea unui cadru care să favorizeze coordonarea acestor politici, de la identificarea comună a riscurilor de natură sistemică până la evaluarea lor, luând în considerare fenomenele de contagiune sau transmisie, fără a lua în considerare acest lucru cauzează prerogative naționale sau locale: alocarea competențelor și responsabilităților, precum și alegerea instrumentelor, ar trebui să fie determinate mai ales de natura și originea riscului sau șocurilor identificate.

Această misiune de coordonare ar trebui să se desfășoare la diferite niveluri, regionale sau internaționale, de către una sau mai multe autorități independente, care pot oferi și anumite sfaturi în cazul unor obiective contradictorii. În arhitectura actuală a supravegherii financiare, această misiune ar putea fi îndeplinită de organisme precum FMI sau BRI, iar la nivel european de BCE.

BIBLIOGRAFIE

- [1] AGÉNOR, P. R., K. ALPER, & L. PEREIRA DA SILVA. 2015. *External Shocks, Financial Volatility and Reserve Requirements in an Open Economy, Working Papers Series 396*, Central Bank of Brazil, Research Department.
- [2] COUDERT, P., POUVELLE, C. 2008. *La croissance des crédits dans les pays d'Europe centrale et orientale est-elle excessive? "* Bulletin de la Banque de France, n° 172, avril.
- [3] KAMINSKY, G. L., REINHART, C. M. 1999. *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems, The American Economic Review*, vol. 89, n° 3, juin.
- [4] BORIO, C. 2009. *L'approche macroprudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières, Revue de la stabilité financière*, Banque de France, N° 13, pp. 35-46.
- [5] SA, S. 2006. *Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents*. Banque de France, *Revue de la Stabilité financière*, n° 9, décembre.
- [6] ALLEN, F., GALE, D. 2000. *Bubbles and crises, Économic Journal*, vol. n° 110
- [7] RAJAN, R. G. 2009. *The Credit Crisis and CycleProof Regulation*. Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, September/October.
- [8] CARUANA, J., COHEN, B. H. 2014. *Cinq questions et six réponses sur la politique macroprudentielle*, Banque de France, *Revue de la stabilité financière*, n° 18, avril.
- [9] DRAGHI, M. 2011. *Complémentarité et coordination des politiques macroéconomiques et financières pour remédier aux déséquilibres internes et externes*, Banque de France, *Revue de la stabilité financière*, n° 15, février.
- [10] FMI 2013. *The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies*, FMI, *IMF Policy Paper*, January. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>