

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE A MOLDOVEI

Cu titlu de manuscris

C.Z.U: 336: 314.723 (478)(043)

NICULAE Mirela

**STABILITATEA FINANCIARĂ A AGENȚILOR
ECONOMICI ÎN CONDIȚII DE CRIZĂ ECONOMICĂ**

Specialitatea: 522.01. Finanțe

Autoreferatul tezei de doctor în economie

Chișinău, 2016

Teza a fost elaborată în cadrul catedrei „Finanțe și asigurări” a facultății „Finanțe” a Academiei de Studii Economice a Moldovei

Conducător științific:

COBZARI Ludmila, doctor habilitat în economie, profesor universitar,
specialitatea 522.01 Finanțe

Recenzenți oficiali:

BUCĂȚARU Dumitru, doctor în economie, profesor universitar, România

TIMUȘ Angela, doctor în economie, conferențiar cercetător, Institutul Național de Cercetări Economice

Componența consiliului științific specializat:

ULIAN Galina, președinte, doctor habilitat în economie, profesor universitar

BOTNARI Nadejda, *secretar științific*, doctor în economie, conferențiar universitar

SECRIERU Angela, doctor habilitat în economie, profesor universitar

COCRIȘ Vasile, doctor în economie, profesor universitar, România

DOGA-MIRZAC Mariana, doctor habilitat în economie, conferențiar universitar

MIHALACHI Ruslan, doctor în economie, conferențiar universitar

Susținerea va avea loc la 27 octombrie 2016, ora 13.00 în ședința Consiliului științific specializat D 32.522.01-04 în cadrul Academiei de Studii Economice a Moldovei, pe adresa: MD-2005, or. Chișinău, str. Bănulescu Bodoni 59, bloc „B”, et. 1, biroul 104.

Teza de doctor și autoreferatul pot fi consultate la Biblioteca Științifică a Academiei de Studii Economice a Moldovei, Biblioteca Națională și pe pagina web a C.N.A.A.

Autoreferatul a fost expediat la 27 septembrie 2016.

Secretar științific al Consiliului

științific specializat,

doctor în economie, conferențiar universitar



Botnari Nadejda

Conducător științific:

doctor habilitat în economie,
profesor universitar



Cobzari Ludmila

Autor:



Niculae Mirela

© Niculae Mirela, 2016

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea și importanța temei de cercetare. După multiplele cercetări efectuate asupra stabilității financiare considerăm că cea mai elocventă modalitate prin care s-a argumentat importanța stabilității financiare este momentul în care a început să fie percepută drept „un bun public, bun ne-rival și ne-exclusiv”.

Actualitatea temei pentru Republica Moldova, România și la nivel global, rezidă din faptul că crizele sunt evenimente extrem de costisitoare din perspectiva dislocărilor economice produse: numărul enorm de companii și menaje, care suferă pierderi de venituri și avere, perturbări profunde induse în circuitul economic, prejudicierea acțiunii politicilor macroeconomice fundamentale: presiuni asupra politicii, determinate de eforturile semnificative pentru a restabili echilibrul macroeconomic, întreruperea canalelor de transmitere a politicii monetare, fapt ce afectează profund eficiența acesteia, ș.a.

Necesitatea cercetării esenței, cauzelor și metodelor de inducere și menținere a stabilității financiare este accentuată și de faptul că sistemului financiar îi este propriu un caracter prociclic.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor de cercetare. În teză sunt luate în considerare rezultatele cercetărilor privind stabilitatea financiară, factorii determinanți și impactul acesteia asupra economiilor naționale desfășurate în cele mai importante centre internaționale de cercetări de excelență în domeniul economiei și finanțelor.

Literatura științifică consacrată domeniului abordează preponderent trei aspecte asociate stabilității financiare. Primul – al esenței fenomenului, al doilea - al cauzelor acestuia, și al treilea – al impactului și riscurilor asupra creșterii și dezvoltării economice a economiilor naționale, din perspectiva costurilor și perturbărilor cauzate.

Stabilitatea financiară prezintă în sine un fenomen extrem de complex de măsurat. În prezent, în literatura economică academică și documentele de politici publice, în sens larg conceptul de stabilitate financiară descrie starea întregului sistem economic, iar în sens restrâns se referă la stabilitatea sistemului financiar, deseori axându-se exclusiv pe stabilitatea sistemului bancar.

Deși relația pozitivă între stabilitatea financiară și creșterea economică nu este încă bine identificată, totuși, mai multe cercetări empirice arată că dezvoltarea sistemului financiar este asociată cu creșterea economică. Pe de altă parte, instabilitatea financiară, în opinia multor cercetători, întârzie creșterea economică, sau o blochează în totalitate.

Mai mult decât atât, atenția majoră acordată stabilității financiare indirect ar putea fi interpretată ca fațetă a schimbării ținutelor strategiilor de politici – de la politici pe termen scurt, ce țineau inflația și șomajul, la cele pe termen lung, cu luarea în considerare a relației dintre creșterea economică și ciclul financiar, și încurajarea creșterii sustenabile.

Studiul lucrărilor consacrate stabilității externe a demonstrat că conținutul ei nu este abordat în întreaga complexitate nici într-o lucrare, cu atât mai mult nu sunt cercetate efectele acestui fenomen asupra economiei Republicii Moldova și României. Autorul nu a întâlnit lucrări în care să fie totalizate măsurile de consolidare a stabilității financiare.

Scopul lucrării constă în dezvoltarea fundamentelor teoretice și metodologice de evaluare (măsurare) a stabilității financiare la nivelul macroeconomic și a agenților economici agregați și analiza riscurilor ce reies din transmisiunea instabilității financiare prin intermediul interconexiunilor intersistemice din perspectiva modelului fluxului financiar, corelarea acesteia cu fluctuațiile ciclice ale economiilor naționale, cercetarea practicilor de redresare a economiilor naționale și ca urmare, formularea recomandărilor privind inducerea și consolidarea stabilității financiare.

Reieșind din oportunitățile și amenințările induse de stabilitatea financiară, am stabilit următoarele **obiective ale cercetării**:

- analiza lucrărilor științifice și a publicațiilor consacrate stabilității financiare și fluctuațiilor ciclice a economiei;
- identificarea agenților economici și piețelor implicate și interconectate stabilității financiare;

- abordarea științifică, complexă, integrată și coordonată a aspectelor care formează conceptul de stabilitate financiară și precizarea acestuia;
- cercetarea metodologiilor de evaluare a stabilității financiare, atât teoretice, cât și recomandate de instituțiile financiare internaționale și utilizate în practica internațională în prezent;
- construirea seturilor de indicatori ai stabilității financiare și elaborarea metodologiilor de evaluare a stabilității financiare pentru toate grupele de agenți economici;
- urmărirea sincronizării ciclurilor de afaceri cu ciclurile financiare;
- identificarea factorilor determinanți ai instabilității financiare;
- examinarea indicatorilor ce caracterizează stabilitatea financiară în Republica Moldova, România și la nivelul zonei euro;
- construirea unui model de avertizare asupra riscurilor de instabilitate financiară;
- generalizarea experienței inducerii stabilității financiare în perioadele post-criză în practica internațională;
- identificarea factorilor cu efect consolidant asupra stabilității financiare;
- elaborarea recomandărilor privind perfecționarea și eficientizarea politicilor și strategiilor de consolidare a stabilității financiare a agenților economici, a sistemului financiar, și ca urmare și a stabilității financiare sistemice (la nivelul economiei naționale).

Obiectul cercetării este reprezentat de agenții economici din Republica Moldova și România, grupați conform modelului economic cu cinci sectoare.

Noutatea și originalitatea științifică a cercetării reprezintă tratamentul integrat al naturii, factorilor determinanți, efectelor induse de fenomenul stabilității financiare și identificarea căilor de consolidare a acestora în condițiile fluctuațiilor economice ciclice perpetue. Elementele de noutate ale cercetării se concretizează în următoarele:

1. Fundamentarea conceptului stabilității financiare sistemice și identificarea mix-ului de factori determinanți, cu reliefarea importanței calității interconexiunilor între elementele sistemului financiar și celelalte componente ale sistemului economic;
2. Construirea sistemelor de indicatori de estimare a stabilității financiare a grupelor de agenți economici conform modelului cu cinci sectoare ale sistemului economic, cu schițarea recomandărilor de inducere și consolidare a stabilității financiare;
3. Determinarea corelației dintre stabilitatea financiară sistemică și fluctuațiile ciclice ale economiei;
4. Elaborarea indicelui compozit al stabilității financiare sistemice și aplicarea lui la estimarea stabilității financiare în Republica Moldova și România;
5. Elaborarea modelului de regresie privind identificarea factorilor determinanți ai stabilității financiare sistemice și aplicarea acestuia la analiza stabilității financiare în Republica Moldova și România;
6. Determinarea relațiilor teoretice de corelație și interferență dintre nivelul concurenței, disciplina de piață, accesul financiar, incluziunea financiară și stabilitatea financiară, și cercetarea posibilităților de influențare a factorilor contributivi la stabilitatea financiară prin politici publice;
7. Elaborarea recomandărilor privind modificarea formularelor de raportare statistică pentru agenții economici firme nefinanciare, cu includerea unor indicatori de stabilitate financiară (performanță, eficiență și prudență) în vederea monitorizării și consolidării stabilității financiare la nivelul economiei naționale și a conștientizării importanței acestora pentru fiecare agent economic individual, dar și a importanței contribuției acestora la stabilitatea financiară a întregii economii.

Problema științifică importantă soluționată constă în fundamentarea stabilității financiare ca fenomen complex prin determinarea contribuției tuturor agenților economici instituționali, bazat pe aplicarea unui sistem de indicatori financiari și elucidarea măsurilor de inducere și consolidare a stabilității financiare sistemice.

Semnificația teoretică a tezei rezidă din aspectele teoretice fundamentate privind stabilitatea financiară a agenților economici agregați, factorii determinanți, metodele de evaluare a stabilității financiare a fiecărui tip de agent economic în parte, ce pot fi utilizate în continuare la aprofundarea cercetărilor din domeniu, cât și în calitate de material didactic în cadrul unităților de curs predate în cadrul ciclului I, Licență și ciclului II, Masterat pentru studenții de la facultățile de Finanțe, Business, Statistică și Economie Generală.

Valoarea practică a tezei constă în:

- utilizarea de către organele administrative ale băncilor, ale companiilor nefinanciare, firme, administrația publică, menaje a seturilor de indicatori în scopul estimării stabilității financiare;

- utilizarea de către acționarii băncilor și companiilor, de către deponenți a setului de indicatori de evaluare a stabilității financiare, în vederea fundamentării deciziilor lor;

- posibilitatea utilizării unor aspecte ale cercetării de către organele de reglementare și supraveghere bancară, organele de reglementare și supraveghere financiară și ministerele de resort;

- sporirea nivelului de educație financiară și conștientizare a importanței menținerii stabilității financiare ca măsură anti-ciclică.

Aprobarea rezultatelor. Ideile principale și rezultatele obținute în cadrul studiului de doctorat au fost prezentate și discutate în cadrul conferințelor științifice naționale și internaționale și se concretizează în 3 articole științifice publicate în reviste și culegeri științifice recenzate din Republica Moldova, 8 conferințe internaționale cu tematică aferentă domeniului economico-financiar, organizate în cadrul Academiei de Studii Economice din Moldova, Universității de Stat din Moldova, Universității Creștine Dimitrie Cantemir din București și alte universități din România, publicate în perioada anilor 2008-2016.

Suportul metodologic și teoretic al tezei. Baza metodologică a tezei o constituie lucrările elaborate în cadrul centrelor de cercetare internațională, băncile centrale din România, Republica Moldova, Banca Centrală Europeană și Fondul Monetar Internațional.

Drept fundament teoretic al tezei au servit lucrările economiștilor autohtoni și străini în materie de economie și finanțe. Studiului fenomenului ciclicității s-au dedicat mai mulți economiști de frunte: C. Juglar, N. Kondratiev, J. Kitchen, M. Kalecky, S. Kuznets, P. Krugman, F. Mishkin, J. Schumpeter, I. Fisher, J. Hicks, G. Hansen, R. Lucas, P. Samuelson, M. Isărescu, ș.a.

În domeniul stabilității financiare aporturi remarcabile aparțin: H. Minski, G. Shinazi, A. Crockett, J. Chant, R. Ferguson, O. Eckshtein, M. Isărescu, C. Albulescu, I. G. Kormilițina, R. Perciun, G. Belostecinic, L. Cobzari, A. Secrieru, G. Ulian, D. Bucătaru, A. Timuș V. Lopotenco ș.a.

Ca **suport informațional** au fost folosite datele furnizate de Banca Națională a Moldovei, Banca Națională a României, Ministerele de Finanțe din ambele țări, Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova și Institutul Național de Statistică din România, bazele de date și studiile organismelor financiare de mare prestigiu, precum: Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional, Banca Centrală Europeană, Banca Reglementelor Internaționale.

Metodologia cercetării științifice. Într-o primă etapă a cercetării am efectuat o informare generală, printr-o cercetare primară fundamentală, realizată prin parcurgerea unei serii de documente științifice (studii și articole de specialitate, rapoarte ale instituțiilor financiare naționale și internaționale).

Ulterior am continuat cercetarea, efectuând o serie de analize empirice care au evidențiat modul în care stabilitatea financiară este afectată de activitatea pe care o desfășoară agenții economici agregați, subliniind felul în care aceștia contribuie la favorizarea stabilității financiare sistemice sau accentuarea vulnerabilităților la adresa ei, toate acestea fiind cercetate în concordanță cu evoluția ciclurilor de afaceri.

Ca și metode de prelucrare și analiză a datelor am utilizat atât analize calitative precum analiza comparativă, cât și analize cantitative precum sistematizarea, ajustarea și uniformizarea, metoda indicilor, analiza seriilor cronologice, corelația, regresia, precum și alte tehnici statistice.

Implementarea rezultatelor. Rezultatele cercetărilor efectuate, concluziile și recomandările specificate în lucrare au fost recepționate și implementate de către Direcția infrastructură statistică din cadrul Biroului Național de Statistică a Republicii Moldova, BRD – Groupe Societe Generale SA, România, sucursala Calderon și Patronatul Întreprinderilor Private Mici și Mijlocii București, precum și în activitatea didactică din cadrul ASEM și Universității Dimitrie Cantemir din București.

Direcțiile de soluționare a problemei de cercetare. Pentru atingerea obiectivelor enunțate se va analiza fenomenul stabilității financiare în întreaga sa complexitate, corelarea cu fluctuațiile ciclice ale economiei reale și vor fi întreprinse acțiuni privind elaborarea indicelui agregat al instabilității financiare bazate pe monitorizarea evoluției indicatorilor economici și financiari ai agenților economici, reieșind din particularitățile economiilor analizate, pe parcursul întregii cercetări urmărindu-se identificarea factorilor și măsurilor contributive la consolidarea stabilității financiare.

Publicațiile la tema tezei. Tezele principale ale lucrării și-au găsit reflectare în publicații științifice, fiind expuse în peste 15 lucrări cu un volum total de 11,9 coli de autor.

Structura și conținutul tezei. Scopul și sarcinile investigației au condiționat structura tezei, după cum urmează: introducere, patru capitole, concluzii și recomandări generale, bibliografie și anexe.

În Introducere se justifică tema selectată pentru cercetare: se descrie actualitatea și importanța problemei abordate, sunt determinate scopul și obiectivele tezei, este menționată noutatea științifică a rezultatelor obținute și valoarea teoretico-aplicativă a lucrării, aprobarea rezultatelor.

În capitolul 1 *„Abordări contemporane ale stabilității financiare a agenților economici în contextul prociclicității sistemelor economice”* sunt identificați agenții economici și piețele implicate și interconectate stabilității financiare, sunt cercetate teoretizări asupra conceptului de stabilitate financiară și fenomenului ciclicității în cadrul sistemelor economice.

Capitolul 2 *„Elaborarea metodologiei de evaluare a stabilității financiare a agenților economici”* urmărește dezvoltarea conceptului de stabilitate financiară a agenților economici, descrie tabloul interacțiunii componentelor stabilității economice la nivelul economiei naționale, precizează și îmbunătățește metodologiile de evaluare a stabilității financiare a agenților economici și prezintă analiza indicatorilor ce caracterizează stabilitatea financiară a agenților economici din Republica Moldova și România.

În capitolul 3 *„Impactul crizelor economice asupra stabilității financiare a agenților economici”* este realizată o sinteză succintă a metodologiilor de evaluare a stabilității financiare, se analizează indicatorii ciclurilor economice și financiare în Republica Moldova și România și este realizată evaluarea stabilității financiare sistemice în România și prognoza acesteia pe termen scurt.

În capitolul 4 *„Raționalizarea direcțiilor și măsurilor de consolidare a stabilității financiare a agenților economici”* pornind de la analiza retrospectivă a reformelor politicilor regulatorii și măsurilor orientate spre relansarea economică și menținerea stabilității financiare sistemice în perioada post-criză întreprinse de cele mai mari economii din lume, Statele Unite ale Americii și Uniunea Europeană, și identificând factorii cu impact consolidant asupra stabilității financiare, se propune un set de măsuri pentru inducerea stabilității financiare.

Compartimentul *„Concluzii generale și recomandări”* cuprinde concluziile tematice și sunt înaintate recomandările referitoare la măsurile de consolidare a stabilității financiare.

Cuvinte-cheie: stabilitate financiară, instabilitate financiară, criză economică, criză financiară, interconexiuni, indicatori de stabilitate financiară, modele econometrice ale stabilității financiare, factori consolidanți ai stabilității financiare.

CONȚINUTUL TEZEI

În capitolul 1 „Abordări contemporane ale stabilității financiare a agenților economici în contextul prociclicității sistemelor economice” sunt identificați agenții economici și piețele implicate și interconectate stabilității financiare, sunt cercetate teoretizările asupra conceptului de stabilitate financiară și ciclicitate în cadrul sistemelor economice, fiind analizate și prezentate o serie de lucrări științifice și publicații naționale și internaționale.

Termenul de "agent economic" în cel mai larg sens al său este folosit în literatura economică sinonim cu termenul de "subiect economic" având sensul de participant la viața economică.

Ideea fluxului circular a fost prezentă pentru prima dată în lucrările lui Richard Cantillon. François Quesnay a dezvoltat conceptul, prezentându-l în „Tabloul Economic”. Karl Marx și John Maynard Keynes au adus importante completări acestui model. Modelul cu cinci sectoare al fluxului circular ale veniturilor este o reprezentare mai realistă a economiei.

Trăsătura distinctivă esențială a agenților economici o reprezintă adoptarea și punerea în aplicare a propriilor decizii în sfera de activitate economică. Agenții economici pot fi priviți ca agenți economici elementari și agenți economici agregați. Agenții economici cu comportament similar, funcții și motivații similare, proveniență a resurselor de același tip, formează un sector instituțional.

În modelul cu cinci sectoare, sistemul economic prezintă interacțiunea valorică dintre următorii agenți economici, încadrați în cinci sectoare instituționale (fig. 1).

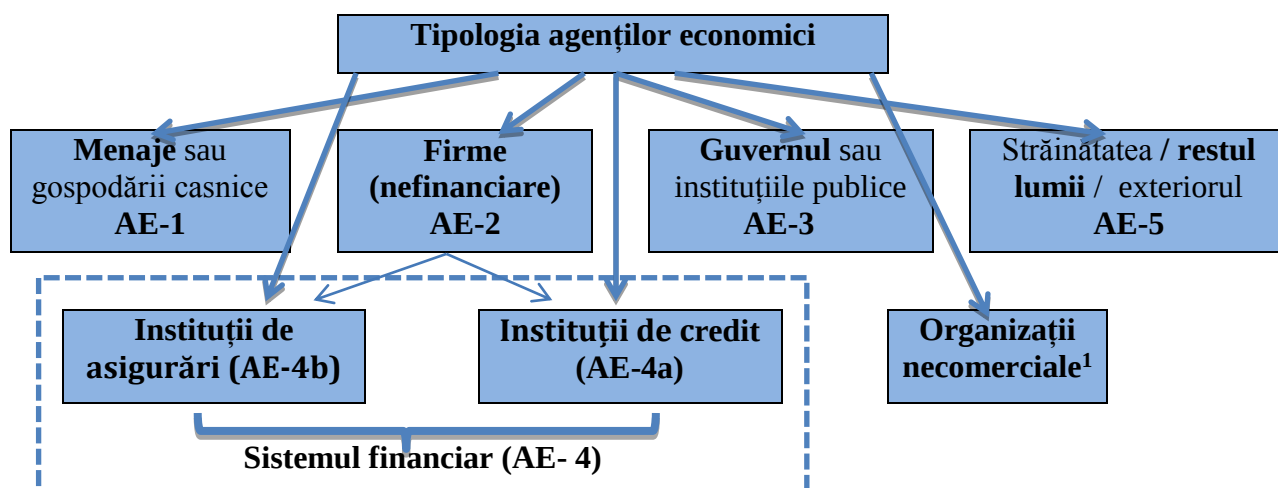


Fig. 1. Principalele grupe de agenți economici după sectoare instituționale și rol în circuitul economic

Sursa: compilat de autor.

După părerea autorului definiția completă și concisă pentru conceptul economic, trebuie prezentată în modul următor: **Agentul economic reprezintă o persoană sau un grup de persoane, fizice și/sau juridice, care participă la viața economică având comportament analog, dețin capacitatea și dreptul deplin de a adopta decizii și de a acționa urmând propriul interes (de sporire a utilității/ maximizare a profiturilor/ maximizare a utilității), având funcții și motivații bine determinate și proveniență a resurselor de același tip.**

Autorul ține să menționeze că abordarea în cadrul prezentei cercetări din perspectiva modelului fluxului circular derivă din interdependența dintre activitatea unui agent economic asupra altora: dacă scade consumul gospodăriilor casnice, aceasta va conduce la reducerea

¹În cercetarea de față Agentul economic agregat – Organizațiile Necomerciale nu este examinat în mod egal cu restul grupelor de agenți menționați din două motive: (1) ca regulă acestea nu înregistrează deficite sau excedente bugetare așa cum cheltuie doar în limita finanțărilor nerambursabile obținute (granturi, cotizații ale membrilor) și activitățile lor nu au scop de obținere a profiturilor și (2) orice cercetare științifică presupune și abstractizare științifică, mai ales pentru factorii cu impact nesemnificativ.

cheltuielilor de consum și a cererii pentru vânzările firmelor, ceea ce de facto restricționează volumul producției și a venitului la nivel național, în paralel reduce capacitatea firmelor de a rambursa creditele, influențând stabilitatea financiară a băncilor creditoare ș.a.m.d.

Modelul de comportament economic tradițional al agenților raționali se bazează pe următoarele ipoteze: (1) agenții economici sunt presupuși a fi perfect raționali; (2) se presupune că agenții înțeleg perfect riscul și incertitudinea și (3) se presupune că agenții sunt "auto-interesați".

Conceptul de stabilitate financiară, se află în relație de interacțiune și, ca regulă, de subordonare conceptului de stabilitate economică, iar stabilitatea economică este definită în raport cu trendul creșterii economice.

Sistemul financiar are o structură complexă. În abordarea generalizată acesta are la bază elementele: *piețele financiare, instituțiile (intermediarii) financiare, infrastructura financiară*, care permite transferul plăților, precum și tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor de valoare, dar include și *sistemul de drept financiar*.

Prin urmare, stabilitatea financiară cuprinde și se referă la toate componentele sistemului financiar. Perturbarea oricărui dintre aceste elemente pune în pericol stabilitatea financiară în general.

În literatura de specialitate și practica modernă există două abordări ale conceptului de stabilitate financiară:

I. Stabilitatea financiară este definită ca absența de instabilitate financiară, reprezentând deci fenomenul opus;

II. Stabilitatea financiară se definește în mod concret și direct, fără a recurge la conceptul de "instabilitate financiară".

Ciclicitatea este un proces omniprezent. Mai multe generații de cercetători au descoperit că procesul ciclic reprezintă un proces progresiv și evolutiv și se manifestă absolut în toate sistemele naturale. [10]

În caracterizarea ciclicității, ca formă de mișcare a activității economice, se pornește de la succesiunea și repetabilitatea în timp a unor stări ale economiei (numite faze ale ciclului); în fiecare fază starea și performanțele agregate au anumite caracteristici, care diferă de la o fază la alta.

În rezultatul cercetării lucrărilor științifice bazate pe date statistice acumulate pentru diferite economii au fost identificate mai multe tipuri de cicluri economice care se suprapun și se întrepătrund (tabelul 1).

Tabelul 1

Tipologia ciclurilor economice în funcție de durată		
Ciclurile lungi seculare numite și ciclurile Kondratiev , de la numele economistului rus care le-a studiat primul	Ciclurile propriu-zise, numite cicluri decenale sau cicluri ale afacerilor sau cicluri medii sau ciclurile Juglar , de la numele economistului care le-a studiat în mod special	Ciclurile scurte, <i>Kitchin sau minore</i> din rândul cărora se detașează ciclul inflaționist și ciclul variației stocurilor
Durată variază între 40-60 de ani	Durată variază de la 4-6 ani la 10-12 ani	Durată variază de la 6 luni la 3 ani (≈ 40 luni)
Numărul fazelor		
Faza ascendentă și faza descendentă	Criză, depresiune, înviorare și avânt sau expansiune, punctul de cotitură superior (criza), depresiune și punctul de cotitură inferior (de reluare, începere a expansiunii)	Expansiune și încetinire
Notare simbolică - CL	Notare simbolică - CM	Notare simbolică - CS
Relații de întrepătrundere sau interferență între diverse cicluri economice		
1 CL $\approx$ 10CM $\approx$ 40CS	1CM $\approx$ 4CS	1 CS $\approx$ 1/4CM $\approx$ 1/10 CL

Sursa: compilat de autor în baza surselor citate în teza de doctorat.

Generalizând aspectele teoretice referitoare la dezvoltarea ciclică a economiei, concluzionăm că factorii principali ce caracterizează fluctuațiile ciclice sunt aceiași care caracterizează și perioadele de echilibru economic (tabelul 2).

Tabelul 2

Principalii factori determinanți ai ciclicității și echilibrului economic

Factorii	Indicatorii	Creșterea economică	Echilibrul economic	Criza economică
Factorii de producție	Output (P) Cheltuieli (Ch)	$P > Ch$	$P = Ch$	$P < Ch$
Cererea și oferta	Cererea (D) Oferta (S)	$D > S$	$D = S$	$D < S$
Moneda și creditul	Suma tuturor plăților (MV) Suma prețurilor tuturor mărfurilor (PQ)	$MV > PQ$	$MV = PQ$	$MV < PQ$
Investiții și economii	Investiții (I) Economii (E)	$I > E$	$I = E$	$I < E$
Așteptările antreprenorilor	Informații despre conjunctură	Informații depline despre conjunctură	Informații despre echilibrul pe piețe	Informații insuficiente despre conjunctură

Sursa: compilat de autor în baza surselor citate în teza de doctorat.

În prezent, în diferite analize se regăsesc, sub o formă sau alta, toate explicațiile evoluției ciclice enunțate, dar accentul cade mai ales pe efectele perverse ale intervenției statului în economie (adeptii economiei ofertei „supply side”) și explicațiile de tip monetarist (extinderea exagerată a creditului, necorelată cu procesul creșterii economice reale, care „cosmetizează” artificial creșterea economică).

Cu privire la fenomenul ciclicității creditului în literatura economică s-au format două viziuni tradiționale: viziunea americană, conform căreia variația ciclică în evoluția creditului este cauzată de ofertă: expansiunea exagerată a creditului, și viziunea britanică, care acordă atenție cererii, și anume: cererea exagerată și necalitativă a creditului din partea speculanților.

În opinia autorului, conceptul fundamental – stabilitate financiară – în prezent se referă exclusiv la stabilitatea sistemului financiar, iar stabilitatea financiară a celorlalte grupe de agenți economici și sectorul extern se analizează separat, și indirect se cuprinde în cadrul conceptului actual de stabilitate financiară doar din perspectiva iminenței și urmărilor riscurilor ce pot afecta stabilitatea sistemului bancar.

Prin urmare, autorul propune utilizarea conceptului de stabilitate financiară sistemică, care caracterizează stabilitatea întregului sistem financiar, incluzând impactul și toate interacțiunile cu agenții economici nefinancieri.

Stabilitatea sistemului financiar reprezintă prin esența sa una dintre principalele condiții de mediu a bunei funcționări a economiei, așa cum, în cadrul economiilor moderne toate tipurile de agenți economici sunt interconectați sistemului financiar și ca urmare implicați, influențați și responsabili de stabilitatea financiară.

Capitolul 2 „*Elaborarea metodologiei de evaluare a stabilității financiare a agenților economici*” urmărește dezvoltarea conceptului de stabilitate financiară a agenților economici, descrie tabloul interacțiunii componentelor stabilității economice la nivelul economiei naționale, precizează și îmbunătățește metodologiile de evaluare a stabilității financiare a agenților economici și prezintă analiza a indicatorilor ce caracterizează stabilitatea financiară a agenților economici din Republica Moldova și România.

Concluzionând descrierea fenomenului de stabilitate financiară și problematica asociată acestuia, expusă pe parcursul primului capitol, constatăm că în documentele de politici

economice și în cercetările macroeconomice, conceptul „stabilitate financiară” se referă exclusiv la stabilitatea sistemului financiar, notat convențional în lucrarea de față cu AE-4.

Obiectivul prezentului subcapitol fiind dezvoltarea conceptului de stabilitate financiară sistemică, s-a urmărit cuprinderea, fie în cadrul acestuia, fie separat, a aspectelor ce țin de restul sectoarelor economice.

Ilustrarea importanței situației financiare și implicit a stabilității financiare a gospodăriilor casnice, firmelor și guvernului în cadrul stabilității financiare sistemice a fost dezvoltată având la bază abordarea bilanțieră a sectoarelor instituționale de către economistul Mark Allen ș.a. în lucrarea „A Balance Sheet Approach to Financial Crisis” [3]:

Tabelul 3

Interdependențele dintre bilanțurile sectoarelor instituționale

Sectorul financiar AE-4		Firmele AE-2	
Active	Pasive	Active	Pasive
Active financiare	Obligațiuni financiare	Active financiare	Obligațiuni financiare
Credite	Depozite	Depozite	Credite
Obligațiuni	Drepturi de asigurare	Obligațiuni	Obligațiuni
HVS	Alte obligațiuni financiare	HVS	Acțiuni
Acțiuni		Acțiuni	
		Drepturi de asigurare	
Active non-financiare		Active non-financiare	
	Capitalul (averea netă)		Capitalul (averea netă)
Gospodăriile casnice AE-1		Sectorul public: Guvernul AE-3 și Banca Centrală	
Active	Pasive	Active	Pasive
Active financiare	Obligațiuni financiare	Active financiare	Obligațiuni financiare
Depozite	Credite	Rezerve valutare	HVS (Obligațiuni de Stat etc)
Obligațiuni	Imprumuturi		
HVS		Active non-financiare	
Acțiuni			Capitalul (averea netă)
Drepturi de asigurare			
Drepturi de pensii			
Active non-financiare			
	Capitalul (averea netă)		
Sectorul extern AE-5			
Active	Pasive		
Hărți de valoare	Depozite		
Credite	Obligațiuni		
	Capitalul (averea netă)		

Sursa: dezvoltat de autor în baza sursei [3].

Din analiza tabelului 3 rezultă că legăturile financiare între sectoarele instituționale sunt extrem de intense și orice modificare în situația bilanțieră și financiară cauzată de fluxurile economice și financiare ale unui sector induce modificări ale situației bilanțiere a celorlalte sectoare.

Sintetizând conceptele și extrasele din cercetări și politicile publice citate pe parcursul capitolului, autorul constată că **conceptul de stabilitate financiară prevede situația în care agenții economici nefinancieri, individuali și agregați, dețin resurse financiare proprii și/sau pot atrage resurse financiare suficiente pentru a-și îndeplini funcțiile sociale, economice, politice etc. în condițiile limitării riscului de îndatorare excesivă.** Specificul pentru sectoarele instituționale separate este prezentat în tabelul 4.

În continuarea logicii celor expuse și prezentate mai sus, contribuțiile noastre la dezvoltarea conceptului stabilității financiare, abordată ca **stabilitate financiară sistemică** la nivel de economie națională, propus în prezenta cercetare are la bază o viziune mai complexă asupra „rețetei” stabilității, propunând **adăugarea** în cadrul descris al stabilității financiare a **două elemente: stabilitatea financiară a agenților economici nefinancieri AE-1, AE-2, AE-3, AE-5 și interconexiunile** (fig. 2) și urmând să fie gestionată atât asigurarea stabilității fiecărui

component, apoi stabilitatea financiară sub aspect consolidat (stabilitatea sistemică), și în special calitatea conexiunilor: - în interiorul elementelor; - între elemente; - cu celelalte componente ale sistemului economic.

Tabelul 4

Precizarea conceptelor și aspectelor caracteristice sau asociate stabilității financiare a sectoarelor instituționale nefinanciare

Sectorul instituțional	Esența și înțelesul asociat sau tangențial conceptului de stabilitate financiară
Gospodăriile casnice (AE-1)	Stabilitatea financiară se referă la situația în care gospodăria casnică dispune de mijloace financiare suficiente pentru asigurarea unui nivel de viață decent pentru toți membrii gospodăriei casnice, în absența riscurilor legate de îndatorare excesivă.
Firmele productive nefinanciare (AE-2)	Stabilitatea financiară reflectă gradul de independență de sursele de fonduri împrumutate și presupune excluderea riscurilor de lichiditate și solvabilitate.
Guvernul (AE-3)	Stabilitatea financiară este echivalentă conceptului de responsabilitate fiscală, ce se referă la menținerea sustenabilității pe termen mediu și lung a finanțelor publice și evitarea gradului de îndatorare publică excesivă.
Sectorul extern (AE-5)	Stabilitatea externă ar fi un concept asociat cu capacitatea unei țări de a-și îndeplini obligațiile financiare care decurg din tranzacțiile internaționale în condiții de stabilitate relativă a cursului valutar.

Sursa: elaborat de autor.

Stabilitatea instituțiilor financiare și celorlalți agenți economici trebuie analizată sub aspectul urmăririi stabilității la nivelul instituțiilor individuale, cât și la nivel agregat ținând cont de riscul sistemic, cu monitorizarea șirului de indicatori financieri cunoscuți.

Stabilitatea piețelor financiare este caracterizată în primul rând de stabilitatea prețurilor formate pe acestea, dar și altor indicatori financieri specifici, cum ar fi marja bancară, indici bursieri etc.

Problema importanței stabilității infrastructurii financiare în prezent este tratată insuficient. Responsabilitate primară pentru operatorii și supraveghetorii infrastructurii pieței financiare este monitorizarea, gestionarea și diminuarea riscurilor, inclusiv a celui sistemic.

Supravegherea macroprudențială reprezintă principalul instrument al monitorizării stabilității financiare și cel mai eficient la etapa actuală. Pentru buna funcționare a mecanismului, procesul de supraveghere trebuie să aibă caracter continuu.

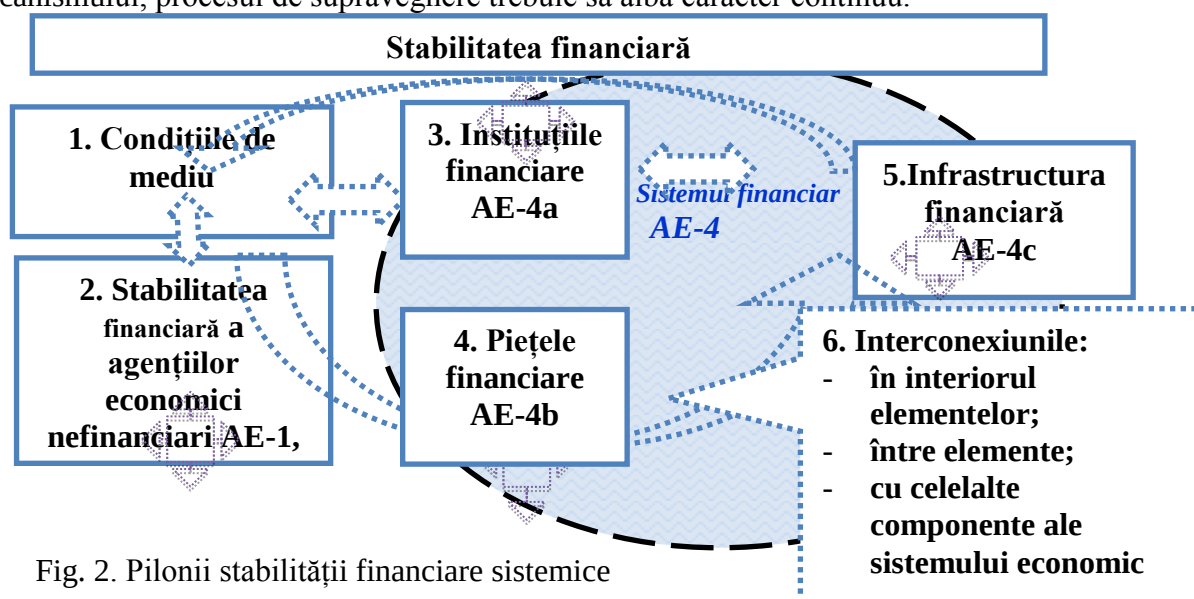


Fig. 2. Pilonii stabilității financiare sistemice

Sursa: elaborat de autor.

Așa cum definiția încheie un proces de cunoaștere, propunem următoarea definiție a noțiunii de „*stabilitate financiară*”, enunțând în mod clar „genul proxim” și „diferența specifică” ca să satisfacem cerințele logicii formale: **stabilitatea financiară sistemică este trăsătura sistemului financiar, în care:**

- i) **instituțiile și piețele funcționează stabil, astfel sistemul reușind să-și îndeplinească funcțiile de mobilizare a economiilor, alocare adecvată a resurselor și riscurilor, de intermediere a plăților etc.;**
- ii) **infrastructura și interconexiunile nu generează blocaje și întârzieri de acțiuni;**
- iii) **sistemul are capacitatea de absorbi dezechilibrele financiare care apar din cauza evenimentelor atât endogene, cât și exogene, semnificative și neanticipate;**
- iv) **sistemul este incluziv și facilitează atingerea performanțelor la nivel micro (de agenți economici individuali), mezo și macroeconomic.**

De aici derivă *conceptul de stabilitate financiară sistemică*, care ar reprezenta o însumare a stabilității financiare a tuturor agenților economici agregați. Stabilitatea financiară sistemică nu presupune neapărat și stabilitatea financiară a tuturor agenților economici individuali, ci doar a celor care prezintă importanță sistemică, și instabilitatea cărora ar putea afecta simțitor sistemul financiar.

Economiștii practicieni și cercetătorii au întreprins ample eforturi de a găsi *metode de măsurare a stabilității financiare*, de a anticipa comportamentul factorilor de risc a stabilității financiare și a găsi căi de prevenire a crizelor, iar diseminarea rezultatelor cercetărilor și acțiunilor lor au contribuit la conștientizarea importanței problemei.

Ca urmare cu sprijinul instituțional al FMI și al Băncii Mondiale în anul 1999 a fost lansat „*Programul de Evaluare a Sistemului Financiar*” (PESF), în engleză - *The Financial Sector Assessment Program (FSAP)* [11].

Elementele structurale ale stabilității financiare examinate prin acest program sunt:

- gradul de lichiditate a sistemului;
- cadrul instituțional și juridic pentru gestionarea crizelor și recuperarea creditelor;
- gradul de transparență;
- existența obligației de auditare;
- calitatea managementului; etc.

Programul PESF presupune parcurgerea a trei etape: *prima etapă constând în analiza vulnerabilităților*, care ar putea să apară și să periclitizeze „*stabilitatea financiară*”.

La etapa a doua urmează evaluarea situației pe domenii și apoi în funcție de valorile calculate ale indicatorilor și poziția față de valorile-prag, *în cadrul etapei a treia se decide între trei tipuri de acțiuni: prevenire, măsuri de remediere sau rezoluție*.

Autorul propune **adaptarea și completarea** Indicatorilor de Bază ai Sănătății Financiare adoptați de FMI [prezentați în anexa nr. 4 a tezei], cu alți indicatori specifici sectoarelor, considerați de autor ca fiind caracteristici stabilității sau prezentând risc sporit de vulnerabilitate asupra stabilității.

Pentru anticiparea capacității de stabilitate și reziliență în viitor, autorul a propus praguri-critice pentru fiecare indicator dedicat estimării stabilității financiare a AE-1, AE-2, AE-3, AE-4a, AE-4B, AE-5.

În ceea ce privește elementul interconexiunile sau interconectarea, autorul le definește ca "legături cu celelalte componente ale sistemului" și în cazul sistemelor bancare precum și sistemelor de asigurări, ce se pot materializa în expuneri ale unei componente față de altă componentă a sistemului, astfel interconexiunile reprezintă canale prin care se pot transmite riscurile, dar și impulsurile politicilor dorite.

O modalitate de a măsura interconexiunile, este redată în principal de mărimea activelor și pasivelor sistemului intra-financiar, măsurarea activelor și obligațiunilor adresate firmelor nefinanciare, a persoanelor fizice și străinătății.

Interconexiunile dintre elementele implicate în fenomenul stabilității financiare cu efect consolidant asupra acestora presupun lipsa obiectivelor conflictuale, a concurenței nesănătoase și calitatea înaltă a canalelor de transmisie a informației și a efectelor acțiunilor politicilor economice.

Evaluarea *calității interconexiunilor în interiorul elementelor, între elemente sistemului financiar și celelalte componente ale sistemului economic* este posibil de realizat cu utilizarea de indicatori specifici și de măsurat intervalul de timp în care se transmit impulsurile politicilor economice sau impulsurile induse de modificarea situației bilanțiere, fie riscurile unui agent economic asupra celorlalți, sau de la un sector la altul, dar și intensitatea cu care se transmit aceste impulsuri.

Metodologia descrisă pe parcursul capitolului oricum va necesita completare și perfecționare în permanență, reieșind din schimbările și mutațiile apărute în funcționarea sistemului economic și dezvoltarea socială, așa cum la nivel de sistem economic în ansamblu, dar și sectoare componente, este importantă și măsurarea șocurilor, a elasticităților (rezilienței/rezistenței sistemului) și a ciclicității sau prociclicității grupelor de agenți economici.

Bunele practici de guvernare prevăd ca instituțiile guvernamentale responsabile să elaboreze Rapoarte periodice privind stabilitatea financiară, care să fie aduse la cunoștință publicului larg. În România, începând cu anul 2006, anual, în luna septembrie, se publică Rapoarte asupra stabilității financiare. Rapoarte similare publică toate statele membre ale Uniunii Europene la solicitarea BCE. În Republica Moldova, până în prezent nu au fost publicate Rapoarte privind stabilitatea financiară.

Necesitatea publicării periodice de Rapoarte asupra stabilității financiare se califică drept constituind un instrument „derivat” al politicilor economico-financiare cu efect psihologic, care contribuie la menținerea încrederii publicului în instituțiile financiare, astfel favorizează implicit stabilitatea financiară a acestor instituții și ca rezultat și a sistemului financiar în întregime.

Cu toate că, referitor la impactul pozitiv al publicării rapoartelor există și păreri sceptice, așa cum în cazul în care rapoartele ar conține informații la un nivel sporit de risc, aceasta ar putea amplifica vulnerabilitatea sistemului financiar.

În ceea ce privește AE-1, AE-2, AE-3, AE-5, constatăm că agregarea stabilității financiare a acestora la nivel de sector instituțional nu se realizează și ca urmare problematica nu ajunge să fie discutată la nivel guvernamental (pentru AE-1 și AE-2), nu este inclusă în politicile publice și nu este dezbătută detaliat în cercetările macroeconomice, fapt cu care autorul nu este de acord.

În cadrul capitolului al II-lea a tezei se prezintă analiza unui vast șir de indicatori ce caracterizează stabilitatea financiară a agenților economici din Republica Moldova și România, concentrată preponderent pe sectorul bancar, fapt ce corespunde cu cercetările științifice consacrate analizei stabilității financiare, dar și reieșind din importanța sectorului bancar în economiile supuse analizei. Nu în ultimul rând, analiza mai restrânsă a stabilității financiare a sectoarelor instituționale gospodăriilor casnice și firmelor nefinanciare se datorează lipsei de date statistice privind activitatea economică și situațiile bilanțiere ale acestora.

Concluzia generalizată ce reiese în urma analizei evoluției variabilelor ce caracterizează stabilitatea sistemelor bancare din Republica Moldova și România în intervalul de timp 1991-2013 permit să evaluăm că majoritatea indicatorilor analizați au demonstrat o înrăutățire a stabilității financiare în timpul crizelor din 1999 și 2008, iar în perioadele de ascensiune a ciclurilor de afaceri, sistemele bancare au tendința de consolidare a stabilității financiare.

Analiza realizată accentuează complexitatea fenomenului stabilității financiare, dar demonstrează o reziliență suficientă a sistemelor financiare din Republicii Moldova și România în timpul crizelor recente.

În capitolul 3 *”Impactul crizelor economice asupra stabilității financiare a agenților economici”* este realizată o sinteză succintă a metodologiilor de evaluare a stabilității financiare, se analizează indicatorii ciclurilor economice și financiare în Republica Moldova și România și este realizată evaluarea stabilității financiare sistemice în Republica Moldova și România, precum și prognoza pe termen scurt.

Pentru măsurarea empirică a stabilității financiare, dintre metodele statistice și econometrice de măsurare și prognozare a stabilității financiare, precum metoda indicilor, analiza descriptivă, corelarea, analiza de regresie, testele de stres, metode de predicție adaptivă, metoda de avertizare timpurie etc., autorul a decis să aplice **metoda indicelui compozit (agregat) al stabilității financiare**.

Raționamentul alegerii respective reiese din faptul că la definirea stabilității financiare se folosește un set vast de indicatori macroeconomici, care caracterizează diverse aspecte ale stabilității economice și financiare, fie cu impact asupra acestora, iar metoda indicelui compozit permite un grad de libertate în a include un număr mare de indicatori, permite măsurarea nivelului stabilității sistemice, dar și identificarea sectorului expus cel mai mult vulnerabilităților, în diferite momente de timp pe parcursul perioadei supuse analizei.

Metoda propusă de autor se bazează pe metodologia FMI și a BCE de construcție a indicilor de stres financiar, fiind dezvoltată de autor cu includerea indicatorilor caracteristici stabilității financiare pentru toate grupele de agenți economici, care sunt selectați astfel încât:

- să fie reprezentativi pentru economiile cercetate: Republica Moldova și România,
- să corespundă nivelului actual de dezvoltare financiară a acestor țări.

Metoda de determinare a indicilor de stres presupune determinarea nemijlocită a indicelui de instabilitate financiară. În esența lor indicii de stres identifică perioadele de stres.

Acțiunile legate de construcția indicelui compozit al instabilității financiare a fost realizată în mai multe etape.

În cadrul *Etapei I* au fost selectați indicatorii ce caracterizează aspectele stabilității financiare pentru grupele de agenți economici AE-1, AE-2, AE-3, AE-4a, AE-4b, AE-5, în urma prelucrării matematico-statistice a cărora a fost determinat indicele compozit al instabilității financiare sistemice.

Autorul a decis includerea în model a indicatorilor pentru care sunt disponibile date statistice oficiale pentru perioada ultimilor 10 ani.

Pentru a spori precizia și profunzimea calculelor și a descoperi factorii-cauză a instabilității financiare sistemice, au fost determinați 5 subindici caracteristici sectoarelor interconectate, în cadrul cărora se cuprind 14 indicatori primari:

- I. Indicele instabilității pieței financiare (IPF) - componenta AE-4b,
- II. Indicele instabilității sectorului bancar (ISB) - componenta AE-4a,
- III. Indicele instabilității sectorului guvernamental (ISG) - componenta AE-3,
- IV. Indicele de vulnerabilitate externă (IVE) - componenta AE-5,
- V. Indicele instabilității sectorului gospodăriilor casnice (ISGC) - componenta AE-1.

Enumerarea indicatorilor individuali incluși în cadrul indicelui compozit al instabilității financiare sistemice, a instabilității grupelor de agenți economici, interpretarea impactului acestora asupra instabilității financiare și specificarea sensului impactului asupra instabilității financiare se cuprinde în tab. A6.1 din anexa 6 a tezei.

La calcularea indicelui agregat al instabilității financiare sistemice am utilizat formula:

$$IAIF = \frac{2*IPF+4*ISB+2*ISG+2*IVE+ISGC}{13} \quad (1)$$

În rezultatul aplicării formulei au fost estimați indicii de instabilitate financiară în România și Republica Moldova.

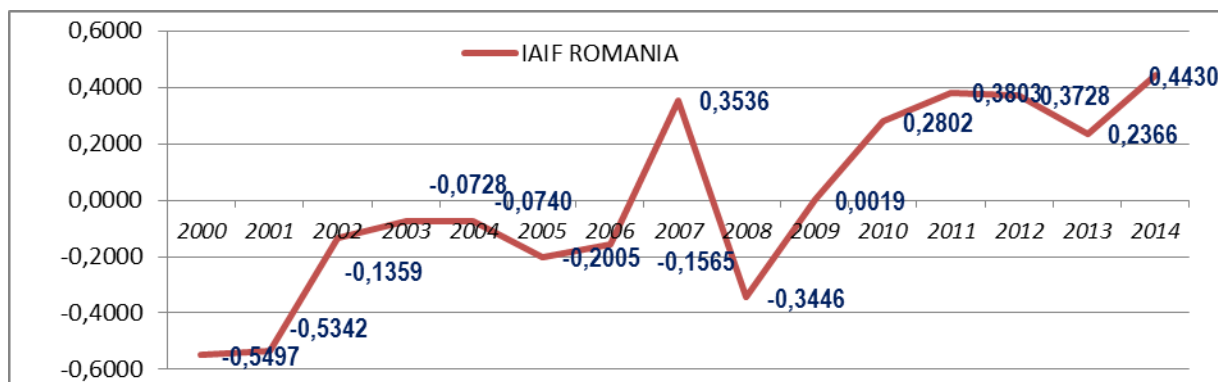


Fig. 3. Dinamica valorilor indicelui agregat al stabilității financiare (IAIF) în România în perioada anilor 2000-2014.

Sursa: calculat de autor.

Un nivel ridicat de stabilitate financiară este asociată cu un nivel ridicat al IASF, ca urmare în perioada post-criză 2009 se atestă o creștere a stabilității financiare sistemice în România, iar nivelurile minime ale indicatorului corespund cu datele istorice referitoare la crizele financiare din țară, când Romania a fost afectată fie de criza regională (2000), fie de criza financiară internațională din 2008.

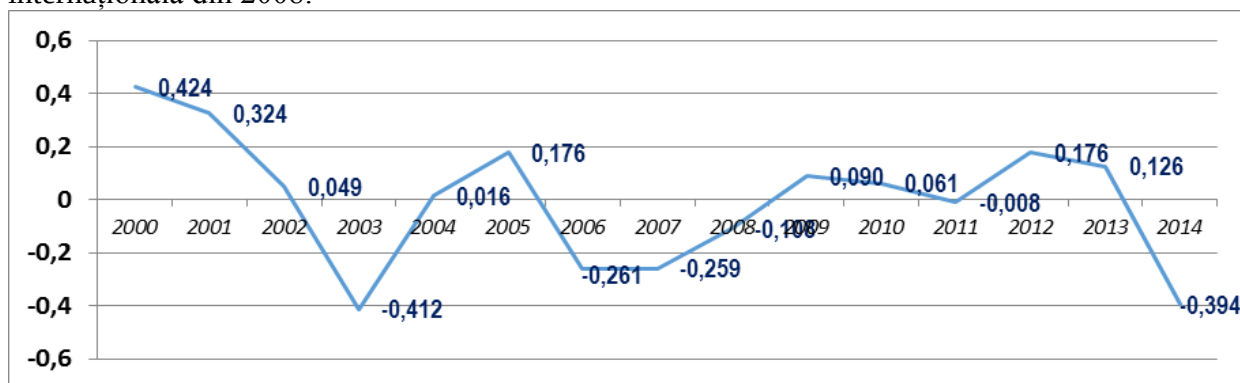


Fig. 4. Dinamica valorilor indicelui agregat al stabilității financiare (IAIF) în Republica Moldova în perioada anilor 2000-2014.

Sursa: calculat de autor.

Comportamentul indicelui agregat al stabilității financiare (IAIF) în Republica Moldova indică asupra existenței a trei puncte de cotitură inferioară, care coincide cu fazele de ascensiune din economia țării, anii 2004, 2008 și 2011, în prezent înregistrându-se o majorare a valorii indicelui agregat al instabilității financiare.

Calcululele prezentate ne permit să deducem că în ambele țări se înregistrează o evoluție dispersată și asimetrică a indicilor ce caracterizează instabilitatea financiară, însă în majoritatea cazurilor anii 2008-2009 reprezintă puncte de inversare a fluctuațiilor.

Fiecare dintre subsectoare au adus contribuții diferite la instabilitatea financiară agregată după cum este prezentat în teză.

În continuare autorul a realizat o prognoză a situației stabilității financiare cu aplicarea metodelor statistice. A fost utilizată metoda prognozării adaptive, cu variațiile: lisajul exponențial simplu, lisajul exponențial dublu, și Modelul lui Holt-Winters.

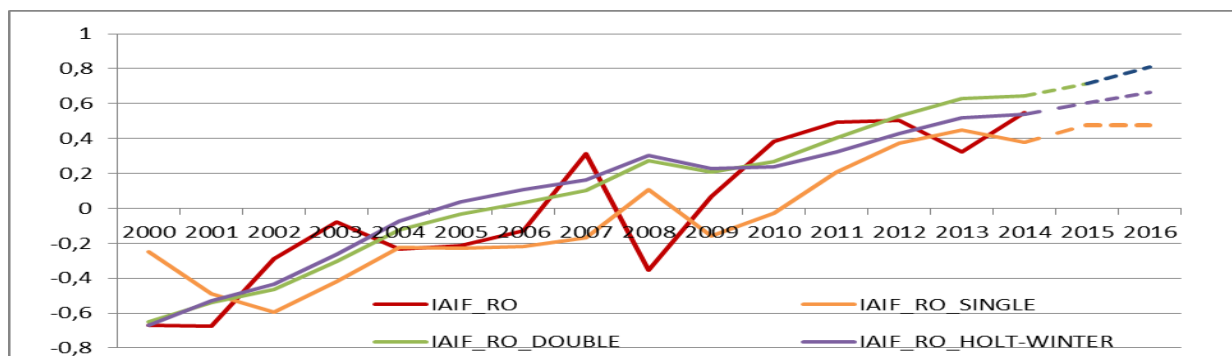


Fig. 5. Prognosticul indicelui agregat al instabilității financiare în România în baza metodelor adaptive

Sursa: calculat de autor pe baza softului econometric EvIEWS 8.1

Comparând erorile obținute, se recomandă selectarea prognozei care oferă cele mai mici erori. Prin urmare, prognoza acceptată este cea data de modelul lui Holt-Winters și conform căreia în România pentru anii 2015-2016 se anticipează o creștere a instabilității financiare sistemice.

În Republica Moldova, de asemenea, se anticipează o creștere a instabilității financiare sistemice în anii 2015-2016 (graficul și calculele sunt prezentate în teză).

Urmărirea corelației dintre instabilitatea financiară sistemică și fluctuațiile ciclice ale economiilor analizate, demonstrează lipsa unei determinări între aceste variabile (fig. 6).

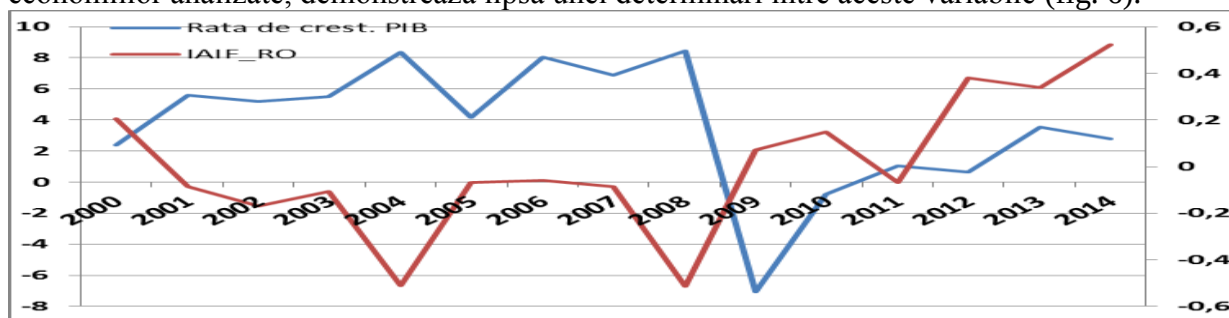


Fig. 6. Corelația dintre instabilitatea financiară sistemică și fluctuațiile ciclice a economiei României

Sursa: calculat de autor pe baza softului econometric EvIEWS 8.1

Graficul și analiza pentru Republica Moldova sunt prezentate în teză.

Aplicarea metodei corelației a evidențiat că în perioada 2000-2014 indicele de corelație dintre instabilitatea financiară sistemică și fluctuațiile ciclice ale economiei României a constituit 0,5458, indicând asupra unei corelații pozitive. În aceeași perioadă, în Republica Moldova indicele de corelație a înregistrat corelație negativă slabă, valoarea fiind: -0,1329.

Pentru identificarea corelației dintre instabilitatea financiară și ciclurile economice înregistrate de economiile analizate, autorul a decis utilizarea analizei de regresie. La aplicarea modelării, care a demonstrat relevanță, a rezultat următoarea ecuație de regresie pentru România:

$$\text{IAIF_RO} = -0.0325 \cdot \text{GDP_RO} + 0.0142 \cdot \text{CPI_RO} - 0.027 \cdot \text{RIR_RO} + 0.064 \cdot \text{DEFICIT_RO} - 0.679 \quad (1)$$

unde, IAIF – indicele instabilității financiare sistemice, GDP – produsul intern brut, CPI – indicele prețurilor de consum, RIR – rata reală a inflației, DEFICIT – deficitul bugetar. Estimarea parametrilor pentru modelul enunțat s-a realizat cu ajutorul metodei celor mai mici patrate. Folosind ecuația de regresie (1), s-a constatat că la o creștere a PIB cu 10%, IAIF descrește cu 0,325%, la o creștere a indicelui inflației cu 10%, IAIF crește cu 0,14%, la o creștere a ratei reale a dobânzii cu 10%, are loc o descreștere a IAIF cu 0,27%, relația între deficitul bugetar și instabilitatea financiară sistemică este pozitivă, fiind egală cu 0,64%.

Rezultatele sugerează că stabilitatea financiară este influențată pozitiv de creșterea economică și existența unei rate reală pozitive a dobânzii, în timp ce indicele prețurilor de consum și deficitul bugetar influențează negativ stabilitatea financiară sistemică.

În capitolul 4 „**Raționalizarea direcțiilor și măsurilor de consolidare a stabilității financiare a agenților economici**” pornind de la analiza retrospectivă a reformelor politicilor regulatorii și măsurilor orientate spre relansarea economică și menținerea stabilității financiare sistemice în perioada post-criză întreprinse de cele mai mari economii din lume, Statele Unite ale Americii și Uniunea Europeană, și identificând factorii cu impact consolidant asupra stabilității financiare se propune un set de măsuri pentru inducerea stabilității financiare.

Data de 2 aprilie 2009 a devenit moment de referință în „istoricul” crizei financiare mondiale din 2008, reprezentând întâlnirea ce a reunit liderii celor mai importante 20 de state industrializate și în curs de dezvoltare din lume (G-20), unde se urmărea găsirea unei soluții-miracol coordonate, care să stopeze recesiunea.

Obiectivul de principiu al Summit-ului a fost sporirea cuprinderii supravegherii financiare, astfel încât niciun produs al pieței financiare, niciun participant la piața financiară și nicio piață financiară să nu rămână în afara ariilor de reglementare și supraveghere.

În timpul summit-ului s-au încheiat acorduri care se referă la o serie de măsuri de relansare a creșterii economice. Tabelul 5

Măsuri strategice de relansare a creșterii economice decise la Summit-ul G-20 din anul 2009

Domeniul de intervenție	Instrumente utilizate, eforturi și impactul așteptat
Planuri de relansare	Efortul bugetar total al G-20 estimat la 2.500 mld. dolari, adică 2% din PIB-ul mondial.
Politica monetară	Reducerea dobânzilor de politică monetară și menținerea la un nivel cât mai scăzut, atât timp cât va fi necesar pentru a susține cererea.
Salvarea sectorului bancar	G-20 a încurajat utilizarea tuturor modalităților și planurilor de susținere a băncilor: aportul de lichidități, recapitalizarea, garantarea depozitelor etc.
Ajutoare de dezvoltare	G-20 a decis să se implice în creșterea substanțială a finanțărilor către băncile de dezvoltare și să ajute țările sărace, care sunt cele mai afectate de criză.
Creșterea resurselor FMI	Dublarea, cel puțin, a resurselor FMI.
Lupta contra protecționismului	G-20 va avea în atenție evitarea oricărei forme de protecționism.

Sursa: compilat de autor.

Summit-ul nu a reușit însă să găsească modalități clare de soluționare a problemei produselor toxice din bilanțurile unor bănci, fapt ce îngreunează relansarea operațiunilor de creditare, așa cum cere o revigorare economică solidă.

De asemenea, nu s-a găsit o formulă corespunzătoare privind activitatea coordonată de stimulare bugetară la nivel global.

Capitolul continuă cu analiza măsurilor, proceselor și politicilor cu efect consolidant asupra stabilității financiare precum concurența, disciplina de piață, incluziunea financiară și educația financiară a populației.

În esență, strategiile celor două tabere au cuprins diverse seturi de măsuri, inclusiv unele identice: Tabelul 6

Măsurile strategice de relansare a economiei după criza financiară mondială din 2009

Viziunea americană	Viziunea europeană
Soluționarea problemelor cu impact pe termen scurt	Adoptarea unei politici expectative în privința stimulentei economice
Introducerea unui program de stimulente fiscale	Reglementarea mai puternică a sistemului financiar Țintirea deficitului bugetar prin reducerea cheltuielilor guvernamentale
Pomparea în economie a unor sume mai mari de la buget	Injectarea de lichidități pe piață de către banca centrală

Sursa: compilat de autor.

În **Republica Moldova** măsurile de redresare a economiei naționale aplicate după declanșarea crizei financiare din 2009 au fost mai reduse, ceea ce este parțial justificat de faptul că economia națională a fost afectată într-o proporție mai mică decât alte economii naționale. Considerăm că factorul ce a determinat această situație este anume dezvoltarea modestă a sistemului financiar din perspectiva piețelor financiare și a expunerii reduse față de finanțarea din exterior.

Măsuri de redresare au fost luate oricum. În baza Hotărârii Guvernului Republicii Moldova nr. 449 din 02.06.2010, a fost creat Comitetul Național de Stabilitate Financiară (CNSF), care include în componența sa: Prim-ministrul, cu funcția de președinte al Comitetului, Guvernatorul BNM, ministrul economiei, secretarul general al Guvernului, ministrul finanțelor, președintele Comisiei Economie, Buget și Finanțe din Parlamentul RM, președintele Comisiei Naționale a Pieței Financiare și Directorul general executiv al Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar.

Monitorizarea stabilității financiare are loc în baza identificării riscurilor și vulnerabilităților atât la nivel individual cât și la nivel de sistem, pentru determinarea impactului sistemic al instituțiilor aflate sub supravegherea BNM.

Aplicând metoda deducției constatăm că BNM este responsabilă doar de stabilitatea instituțiilor financiare care fac obiectul supravegherii prudențiale ale acesteia, conform legislației în vigoare.

În prezent aici se includ doar băncile comerciale, cu toate că neformal se discută despre posibilitatea de a transmite supravegherea instituțiilor de microcreditare din sarcina CNPF către BNM. Deci, până în prezent nu există mecanism, cadru legislativ-normativ sau instituție care ar fi responsabilă de supravegherea sectorului financiar în întregime, nemaivorbind de restul sectoarelor.

Pe parcursul elaborării cercetării nu am găsit Rapoarte asupra stabilității financiare în Republica Moldova (sub formă de documente integrale). Sigur că actorii interesați de stabilitatea financiară – populația, firmele și instituțiile pot consulta rapoartele băncilor comerciale și rapoartele consolidate ale sectorului financiar în care se regăsesc toți indicatorii de bază ai sănătății financiare ai FMI, însă aceștia vor avea nevoie de timp pentru a identifica dinamica acestora și au nevoie de cunoștințe profunde pentru a interpreta tendințele și cu atât mai mult de a identifica vulnerabilitățile la adresa stabilității financiare a sectorului bancar și a celorlalte sectoare.

Prin agregarea ideilor principale ale lucrărilor studiate și a rezultatelor studiilor realizate în prezenta lucrare, prin sintetizarea mecanismelor de monitorizare a stabilității financiare și instituțiilor implicate în aplicarea măsurilor de relansare economică în perioadele post-criză, în concordanță cu obiectivele anunțate ale cercetării, am elaborat un algoritm de evaluare a stabilității financiare agregate la nivel național (fig. 7).

Algoritmul descris în fig. 7 prezintă un mecanism complex și integrat de evaluare a stabilității financiare a sistemului economic al Republicii Moldova, fiind elaborate reieșind din structura sectorului guvernamental al Republicii Moldova în anul 2015.

Scopul mecanismului este anticiparea fluctuațiilor ciclice și promovarea coordonată a politicilor anticiclice și supravegherea macroprudențială.

Mecanismul presupune acordarea de atribuții suplimentare Comitetului Național de Stabilitate Financiară (CNSF).

Implementarea mecanismului descris presupune schimbarea statutului CNSF, căruia urmează să-i fie acordat statut de instituție publică, care să dispună de cadru normativ propriu și angajați permanenți.

Necesitatea lui reiese din lacunele legislative actuale, așa cum BNM este responsabilă doar de stabilitatea băncilor care fac obiectul supravegherii prudențiale, și nu există o altă instituție publică și cadrul legislativ-normativ, care să prevadă responsabilitatea supravegherii sectorului financiar în întregime, nemaivorbind de restul sectoarelor și supraveghere de ansamblu.

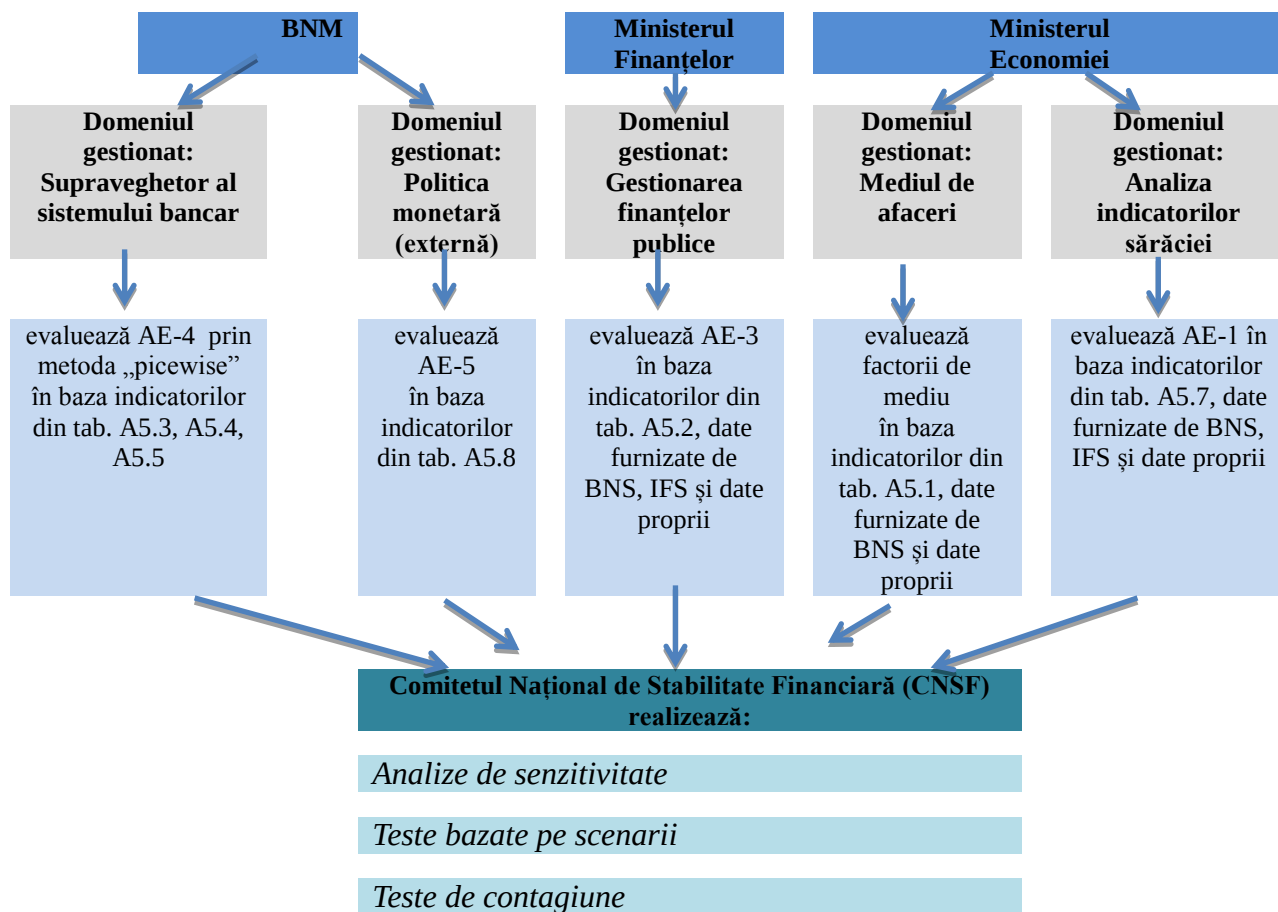


Fig. 7. Mecanismul evaluării stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova și a elementelor interconectate acestuia

Sursa: elaborat de autor.

Studiul lucrărilor științifice dedicate determinanților stabilității financiare, arată că stabilitatea financiară depinde direct de câteva precondiții, cât cu caracter financiar, dar și unui șir lung de factori nefinanțari. Printre determinanții financiari, fundamentale pot fi considerate:

Tabelul 7

Precondițiile de prim rang ale stabilității financiare		
↓	↓	↓
Reglementarea (performantă)	Supravegherea prudențială	Monitorizarea sistemului financiar în ansamblu

Sursa: elaborat de autor.

Totodată, autorul a constatat că până și astăzi reglementarea financiară nu acordă suficientă importanță la o serie de procese și fenomene de natură monetară, ca ex. relația dintre levierul financiar și inflație.

Autorul a identificat existența unor relații de interferență și corelație dintre stabilitatea financiară și următorii factori: nivelul concurenței pe piața bancară, accesul financiar, incluziunea financiară, educația financiară și guvernanta corporativă:

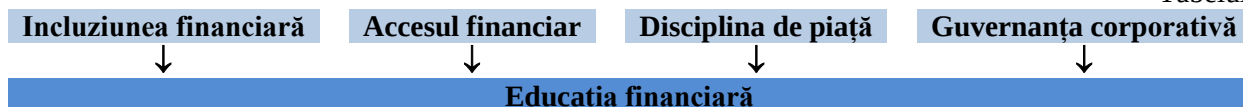
Tabelul 8

Factori cu impact pozitiv asupra stabilității financiare					
↓	↓	↓	↓	↓	↓
Nivelul concurenței pe piața bancară	Disciplina de piață	Incluziunea financiară	Accesul financiar	Educația financiară	Guvernanta corporativă

Sursa: elaborat de autor.

Parcurgerea ultimului subcapitol a dezvăluit existența unor relații de subordonare între factorii analizați, care pot fi redată în modul următor:

Tabelul 9



Sursa: elaborat de autor.

Rezultă că, educația financiară prezintă fundament pentru factorii cu efect consolidant asupra stabilității financiare a agenților economici non-financiari (firme și menaje), identificați în cercetarea de față.

Cercetarea a decelat câțiva factori ce caracterizează alte sectoare decât cel financiar, dar care au impact consolidant asupra stabilității financiare. Analiza particularităților acțiunii acestora, au demonstrat că aceștia exercită influență pozitivă asupra stabilității financiare, însă cu intensitate diferită: puternică, medie sau slabă.

Tabelul 10

Interpretarea contribuției factorilor consolidanți asupra stabilității financiare

Denumirea factorilor	Calificarea impactului asupra stabilității financiare	Riscul iminent în condiții de influență excesivă prin măsuri de politici economice
Nivelul concurenței pe piața bancară	Impact pozitiv puternic	Concurența excesivă are impact negativ asupra stabilității financiare
Disciplina de piață	Impact pozitiv mediu	Nu putem estima
Incluziunea financiară	Impact pozitiv puternic	Nu există
Accesul financiar	Impact pozitiv mediu	Nu există
Educația financiară	Impact pozitiv puternic	Nu există
Guvernanța corporativă	Impact pozitiv direct neînsemnat	Nu putem estima

Sursa: elaborat de autor.

Totodată, autorul a descoperit existența unor riscuri iminente de impact negativ asupra stabilității financiare în condiții de influență excesivă prin măsuri de politici economice în vederea susținerii consolidării acestora.

Suplimentar la măsurile educative, autorul recomandă **promovarea ridicării nivelului de informare și conștientizare a importanței stabilității financiare** la nivel de sistem financiar pentru cetățeni și firme, cât și a stabilității financiare individuale, care are ca efect consolidant pozitiv puternic asupra stabilității financiare a sistemului financiar.

Ca un instrument direct de diseminare a cunoștințelor financiare, cu impact asupra conștientizării importanței stabilității financiare la nivel individual, autorul recomandă **includerea în formularele de raportare statistică pentru agenții economici nefinanciari a informației privind calculul indicatorilor de stabilitate financiară, de solvabilitate, de eficiență și prudență cu indicarea valorilor prag minime.**

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Cercetările teoretice, metodologice și aplicative referitoare la conceptualizarea, evaluarea și menținerea stabilității financiare a agenților economici în condițiile ciclicității economice permite formularea următoarelor **concluzii**.

1. Conceptul de stabilitate financiară se bucură în prezent de o atenție enormă, însă nu s-a reușit atingerea unui consens atât în definirea, și nici în măsurarea stabilității financiare, acestea fiind elementele ce au impulsionat prezenta cercetare. Totodată, importanța menținerii stabilității financiare este conștientizată și se pare că este asumată de guvernanții celor mai mari economii, odată ce a ajuns să fie declarată ca fiind bun public.

2. Actualitatea, importanța și în special - necesitatea cercetării problematicei menținerii stabilității financiare derivă în principal din două motive: - *Finanțele și sistemul financiar* prezintă în sine elementul sistemului economic caracterizat prin *cele mai mari și intense interconexiuni* în cadrul acestuia (a sistemului economic) și faptul că la etapa actuală de dezvoltare economică nu există agenți economici sau domenii ale activității umane, care să nu aibă conexiuni cu finanțele sau elementele sistemului financiar, și - Evoluția ciclică a sistemului economic, recunoscută deja ca fiind un adevăr incontestabil, și în acest context - demonstrarea de către sistemul financiar a unui *comportament prociclic*, justifică necesitatea eforturilor susținute în scopul menținerii stabilității financiare.

3. Literatura și practica economică nu au ajuns încă la un punct de vedere comun cu privire la conținutul conceptului de „stabilitate financiară”, iar relevarea acestuia pornește cel mai des de la noțiunea opusă: „instabilitate financiară”. La fel și majoritatea metodologiilor de măsurare a stabilității financiare.

4. Stabilității financiare îi este caracteristic un caracter dinamic, care se explică prin faptul că, la fel ca alte sectoare ale economiei, sistemul financiar se caracterizează printr-o permanentă schimbare calitativă. Această evoluție istorică este cea care face ca „stabilitatea” să fie o trăsătură relativă, ce rezultă dintr-o anumită configurație a elementelor constitutive ale sistemului financiar, ordine care se schimbă însă permanent, așa cum se petrec în general lucrurile în lumea vie.

5. Autorul a adus precizări și completări conceptului de stabilitate financiară, definind „stabilitatea financiară” drept acea trăsătură a sistemului financiar, în care:

- i) instituțiile și piețele funcționează stabil, astfel sistemul reușind să-și îndeplinească funcțiile de mobilizare a economiilor, alocare adecvată a resurselor și riscurilor, intermediere a plăților etc.;
- ii) infrastructura și interconexiunile nu generează blocaje și întârzieri de activități și transmiteri ale acțiunilor agenților economici, inclusiv a măsurilor de politici publice;
- iii) sistemul are capacitatea de a absorbi dezechilibrele financiare care apar din cauza evenimentelor atât endogene, cât și exogene, semnificative și neanticipate;
- iv) facilitând neîntrerupt atingerea performanțelor la nivel micro, mezo și macroeconomic, în toate domeniile cu care are interconexiuni.

Iar pentru ca toate aceste procese să poată avea loc, „stabilitatea” nu înseamnă imuabilitate, ci o stare care permite dezvoltarea atât a sistemului financiar ca atare, cât și a economiei în ansamblul său.

6. Sistemul financiar este susceptibil să împiedice derularea proceselor economice normale și obținerea performanțelor dorite într-o manieră endogenă, chiar și în absența unor șocuri exogene. Astfel, „stabilitatea financiară” nu înseamnă neapărat absența crizelor, cât prevenirea apariției dezechilibrelor și acumulării de riscuri, care ar putea afecta integritatea sistemului financiar și, ca urmare blocarea proceselor economice reale.

7. Mai multe state ale lumii elaborează Rapoarte periodice privind stabilitatea financiară, care sunt aduse la cunoștință publicului larg. Statele membre al UE sunt obligate să publice asemenea rapoarte. BNR, începând cu anul 2006, anual, în luna septembrie, publică Rapoarte asupra stabilității financiare. Republica Moldova încă nu elaborează și nu publică rapoarte asupra stabilității financiare. Necesitatea publicării periodice de Rapoarte asupra stabilității financiare se califică ca constituind un instrument „derivat” al politicilor economico-financiare cu efect psihologic, care contribuie la menținerea încrederii publicului în instituțiile financiare și favorizând implicit stabilitatea financiară a acestor instituții și în rezultat și a sistemului financiar în întregime.

8. Caracteristica comună a crizelor economice din ultima jumătate de secol, relevă că *componenta financiară în cadrul crizelor este tot mai pronunțată*, și deja este demonstrată iminența riscurilor de ordin financiar în declanșarea crizelor. Concluzia ce reiese din analiza indicatorilor ce caracterizează factorii determinanți ai stabilității financiare accentuează

complexitatea fenomenului stabilității financiare, dar demonstrează o reziliență acceptabilă a sistemelor financiare a Republicii Moldova și României în timpul crizelor recente.

9. În baza analizei datelor statistice din România și Republica Moldova, autorul a identificat existența unei corelații puternice între ciclul economic și ciclul financiar cu existența unui lag de întârziere cu durata de 2 ani în perioada ante-criză și 1 an în perioada post-criză. Considerăm că reducerea lag-ului se datorează eficienței măsurilor de redresare a economiei și a sistemului financiar aplicate în toate statele și la nivel global.

10. Analiza evoluției variabilelor ce caracterizează stabilitatea sistemelor bancare din Republica Moldova și România în intervalul de timp 1991-2013 permite autorului să deducă faptul că majoritatea indicatorilor analizați au demonstrat o înrăutățire a stabilității financiare în timpul crizelor din 1999 și 2008, iar în perioadele de ascensiune a ciclurilor de afaceri, sistemele bancare au tendința de consolidare a stabilității financiare. Acest fapt se întâmplă sub influența a doi factori: perfecționarea mecanismelor de reglementare și supraveghere a băncilor, realizat în contextul implementării prevederilor Acordului Basel și directivelor europene și mișcarea pe spirala ciclului de afaceri din zona crizei spre ascensiune, mișcare urmată de ciclul financiar, datorată caracterului prociclic ale acestuia.

11. În România măsurile de redresare a economiei naționale aplicate după criza financiară recentă s-au realizat în corespundere cu cadrul european. În Republica Moldova măsurile de redresare a economiei naționale aplicate după declanșarea crizei financiare din 2009 au fost mai reduse, ceea ce este parțial justificat de faptul că economia națională a fost afectată într-o proporție mai mică decât alte economii naționale. Criza financiară globală recentă a atenționat asupra necesității gestiunii riscurilor sistemice. În Republica Moldova și în iunie 2010, a fost creat Comitetul National de Stabilitate Financiară, cu responsabilitate de supraveghere a stabilității sectorului bancar.

Soluționarea problemei științifice importante, care constă în fundamentarea stabilității financiare ca fenomen complex prin determinarea contribuției tuturor agenților economici instituționali, bazat pe aplicarea unui sistem de indicatori financiari și elucidarea măsurilor de inducere și consolidare a stabilității financiare sistemice, a condus la formularea următoarelor **recomandări**:

1. Reieșind din caracterul complex și elementelor interconectate stabilității financiare sistemice, autorul consideră necesară acordarea de atenție prioritară problemei stabilității financiare în totalitatea politicilor economice, monitorizarea permanentă a acestora și includerea de obiective specifice în strategiile instituțiilor publice responsabile de sectoarele instituționale interconectate stabilității financiare.

2. Pentru îmbunătățirea impactului metodologiei actuale a FMI de evaluare a stabilității financiare, autorul propune completarea acesteia prin:

- adăugarea evaluării stabilității financiare a sectorului public;
- completarea listei indicatorilor de bază și recomandați pentru evaluare și monitorizare;
- stabilirea valorilor-prag pentru fiecare dintre indicatorii incluși în metodologie.

Pentru a impulsiona aplicabilitatea metodologiei și a asigura sporirea funcționabilității metodologiei recomandăm crearea unui mecanism integrat de evaluare a stabilității financiare a sistemului economic la nivel național, cu includerea în cadrul acestuia și a altor sectoare financiare, decât sectorul bancar, precum și a tuturor grupelor de agenți economici.

3. Analizele ex-post a crizelor financiare și economice, denotă că în ansamblul efectelor acestora, pe lângă costurile financiare enorme, există neapărat o pronunțată dimensiune psihologică și comportamentală, care adâncește impactul și prelungește durata acestora, ca urmare autorul recomandă utilizarea factorului psihologic ca metodă obligatorie de gestiune a crizelor economice. În contextul respectiv educația financiară reprezintă instrumentul care ar contribui enorm la consolidarea stabilității financiare

4. Factorul primordial ce subliniază necesitatea intervențiilor în scopul menținerii stabilității financiare este caracterul prociclic al sistemului financiar în întregime, ceea ce înseamnă că odată intrarea economiilor în faze de depresiune, sistemul financiar imediat își încetinește viteza

și amploarea activității, prin aceasta inducând o extindere și o aprofundare a crizei. În contextul descris, autorul recomandă sincronizarea minuțioasă a supravegherii macroprudențiale, implementării măsurilor de stimulare a creșterii economice și a celor de consolidare a stabilității financiare. Măsurile de redresare economică, de asemenea, trebuie coordonate între ministerele de resort și banca centrală, în vederea evitării măsurilor cu caracter contradictoriu.

5. Relațiile de subordonare existente între incluziunea financiară, accesul financiar, disciplina de piață, guvernanta corporativă și educația financiară, prezintă justificarea necesității îmbunătățirii educației financiare a populației (care implică și restul agenților economici, așa cum aceasta cuprinde antreprenorii și angajații din sectorul corporativ și public) și reclamă urgentarea intervenției și implicării statului în vederea ridicării nivelului educației financiare a populației. Autorul recomandă promovarea unei politici de educație financiară la scară națională, pentru grupurile-țintă ale populației în funcție de vârstă, domenii de activitate, nivel al veniturilor și alți factori, și promovarea ridicării nivelului de informare și conștientizare a importanței stabilității financiare.

6. În vederea îmbunătățirii măsurilor de consolidare a stabilității financiare cu utilizarea supravegherii prudențiale, autorul recomandă lărgirea ariei supravegherii prudențiale și propune cuprinderea expunerilor băncilor față de alte instituții financiare.

7. În vederea conștientizării, responsabilizării și contribuției firmelor referitoare la stabilitatea financiară sistemică, recomandăm includerea în formularele de raportare statistică a indicatorilor de stabilitate financiară specifici.

Concluzia generalizată a tezei se bazează pe ***schimbarea perspectivei de abordare a problemei stabilității financiare, de la cea în care banca centrală este privită drept un factotum, către una în care stabilitatea financiară este un fenomen plurilateral ce reclamă contributivitatea tuturor agenților economici și instituțiilor guvernamentale.***

Planul cercetărilor de perspectivă

În vederea aprofundării domeniului de cercetare, considerăm oportună continuarea cercetărilor cu următoarele orientări:

- Estimarea costurilor instabilității financiare;
- Contribuția dezechilibrului fiscal și bugetar la propagarea instabilității financiare;
- Argumentarea studierii finanțelor populației ca domeniu aparte al finanțelor, reieșind din contribuția majoră asupra stabilității financiare a instituțiilor financiare și firmelor;
- Reproiectarea politicii fiscale în vedere susținerii stabilității financiare;
- Limitele politicii monetare expansioniste;
- Impactul sărăciei asupra stabilității financiare;
- Probleme inegalității veniturilor prin prisma contribuției la stabilitatea financiară;
- Locul politicii de stabilitate financiară în cadrul politicilor macroeconomice.

BIBLIOGRAFIE

1. About EFSF. Disponibil online: <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>
2. Albulescu, C. Forecasting the Romanian Financial System Stability using a Stochastic Simulation Model. In: Romanian Journal of Economic Forecasting – 1/2010.
3. Allen, Mark; Rosenberg, Christoph, Keller, Christian; Setser, Brad; Roubini, Nouriel. A Balance Sheet Approach to Financial Crisis. In: IMF Working, Paper Policy Development and Review Department. December 2002. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02210.pdf>
4. Banca Centrală Europeană – Financial Stability Review (mai 2015).
5. Basel Committee on Banking Supervision. The transmission channels between the financial and real sectors: a critical survey of the literature. Working Paper No. 18, February 2011. http://www.bis.org/publ/bcbs_wp18.pdf
6. Brave S., Butters A. Monitoring Financial Stability: A Financial Conditions Index Approach. In: Economic Perspectives, 2011. Vol. 35, No. 1. pp. 22–43. <https://ideas.repec.org/a/fip/fedhep/y2011iqip22-43nv.35no.1.html>
7. Burns, Arthur, Mitchell, Wesley C. Measuring Business Cycles. In: NBER Book Series, Studies in Business Cycles, 1946p. 4.
8. Cardarelli, Roberto, Elekdag Selim, Lall Subir. Financial Stress, Downturns, and Recoveries. In: IMF paper no. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09100.pdf>
9. Constantinescu, Liliana Aurora, Constantinescu, Adrian, Niculae, Mirela. Risk Management in Cooperative Banks from the 21st Perspective. În: Annual Scientific National Conference “Financial aspects of sustainable development of Romania under the conditions of crisis, european integration and globalization”. - București, 27-28 martie 2014, Knowledge Horizons Economics, Vol. 6, Issue 1, pag.60-62.
10. Eckshtein, O., Sinai, O. The mechanisms of the Business Cycle in the Postwar Era. In: The American Business Cycle: Continuity and Change, edited by Gordon G. National Bureau of Economic Research, 1986. URL: <http://www.nber.org/books/gord86-1>
11. Financial Sector Assessment Program (FSAP). <https://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.aspx>
12. Griffith-Jones, Stephany. International financial stability and market efficiency as a global public good. Oxford, 2003. Disponibil online: www.bis.org/review/r121015c.pdf
13. Hatzius, J, P Hooper, F Mishkin, K Schoenholtz, M Watson. Financial conditions indexes: a fresh look after the financial crisis. NBER Working Papers, no 16150. 2010
14. Legea instituțiilor financiare nr. 550-XIII din 21.07.1995 (cu modificările și completările ulterioare). În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, nr.1/2 din 01.01.96.
15. Legea Republicii Moldova nr. 845 din 03.01.1992 cu privire la antreprenariat și întreprinderi.
16. Legea responsabilității fiscal-bugetare nr. 69/2010 (republicare), republicată în Monitorul Oficial nr. 330 din 14 mai 2015 (M.Of. nr. 330/2015).
17. Iancu, A. Instabilitatea financiară, ciclurile și rolul instituțiilor. Disponibil online: <http://www.studii-economice.ro/2014/seince140423.pdf>
18. IMF. FSI Tables. Disponibil online la: <http://fsi.imf.org/fsitable.aspx>
19. Niculae, Mirela. Unele abordări conceptuale privind stabilitatea și instabilitatea financiară. În: Conferința Științifică Internațională Jubiliară “Modalități de eficientizare a sistemului economico-financiar în scopul dezvoltării economice durabile a Republicii Moldova”, Ediția a VIII-a. Universitatea de Stat din Moldova, Chișinău, 01-02 noiembrie 2013, pag.184-187.
20. Minsky, Hyman P. The Financial Instability Hypothesis. In: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74, May 1992. Disponibil online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=161024
21. Mishkin F. Anatomy of a Financial Crisis. Cambridge National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 3934, 1991. In: Journal of Evolutionary Economics, August 1992, p.115-130; Mishkin F. The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons

- for Policymakers. Symposium at Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 1997, p.55-96.
22. Niculae, Mirela. Improvement of Deposit Guarantee Schemes in Banking systems. În: International Conference on "Conjuncture and New Trends in the Economic Development", the 2-nd Edition. – București, 3-5 aprilie 2013, Knowledge Horizons Economics, Vol.V, Nr.2, pag.185-188.
 23. Niculae, Mirela. Monetary Policy and Its Role in Macroeconomic Stability. În: International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, January 2013, Vol.3, No.1, pag.520-524.
 24. Niculae, Mirela. Regulations regarding financial stability for banking system. În: International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, January 2013, Vol.3, No.1, pag.187-190.
 25. Niculae, Mirela. Simionescu, Mihaela, A Panel Data Analysis for Financial Stability Indicators. În: Annual Scientific National Conference „Romania’s fiscal policy and its influences on romanian society development”, First Edition. - București, 9-11 aprilie 2014, Knowledge Horizons Economics, Vol.6, Issue 4, pag. 46-50.
 26. Niculae, Mirela. Simionescu, Mihaela, Econometric Model Regarding the Financial Stability at the Macroeconomic Level. În: Conferința națională “Noi tendințe pentru o economie bazată pe cunoaștere și globalizare”. – București, 14-15 mai 2015, Knowledge Horizons Economics, Vol.7, Issue3, pag.198-204.
 27. Niculae, Mirela. Strat, Beatrice-Tanța, Management in the Field of Insolvency. The Recovery Need of a Bank Company in the Field of the Contemporary Crisis. În: Annual Scientific National Conference „Romania’s fiscal policy and its influences on romanian society development” First Edition. - București, 9-11 aprilie 2014, Knowledge Horizons Economics, Vol.6, Issue 4, pag. 75-80.
 28. Niculae, Mirela. Unele abordări conceptuale privind stabilitatea și instabilitatea financiară.
 29. Perciun ,R., Cuhai R., Clichici D., Timofei O., V Popa., Petrova T. Stabilitatea financiară a economiei în tranziție. Chisinau: INCE, 2015. 416 p.
 30. Radu (Niculae), Mirela. Stabilitatea financiară a unui agent economic. În: A zecea sesiune de comunicări științifice a cadrelor didactice din Universitatea Româno-Americană cu participare internațională. - București, 26-27 mai 2005, vol.2 - Secțiunea Economia teoretică și aplicată, Editura Universul Juridic, București, 2005, pag.586-599.
 31. Simionescu Mihaela, Niculae, Mirela, Nedeluț, Marinela. An econometric model for financial stability indicators. În: Annual Scientific National Conference “Financial aspects of sustainable development of Romania under the conditions of crisis, european integration and globalization” - București, 27-28 martie 2014, Knowledge Horizons Economics, Vol. 6, Issue 1, pag.167-171.
 32. Site-ul oficial al Bancii Naționale a României. Rapoarte asupra stabilității financiare. Disponibil online la: <http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6711>
 33. Worldbank, IMF. Financial Sector Assessment: A Handbook. Disponibil online la: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/WBI/WBIPROGRAMS/FSLP/0,,contentMDK:20656885~pagePK:64156158~piPK:64152884~theSitePK:461005,00.html> (vizitat 20 septembrie 2011). BIS. Measures of financial stability – a review. Disponibil online la: www.bis.org/ifc/publ/ifcb31ab.pdf
 34. Кормилицина И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы. Финансы и кредит, 2011, №35, с.44-54.

ADNOTARE

la teza pentru obținerea gradului științific de doctor în științe economice cu tema:
„Stabilitatea financiară a agenților economici în condiții de criză economică”.
Niculae Mirela, Chișinău, 2016. Specialitatea 522.01 – Finanțe.

Teza cuprinde introducerea, 4 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 203 de titluri, 12 anexe și este expusă pe 138 de pagini text de bază și conține 23 tabele, 44 de figuri și 11 formule. Cercetările sunt reflectate în 15 publicații științifice.

Cuvinte-cheie: stabilitate financiară, instabilitate financiară, criză economică, criză financiară, interconexiuni, indicatori stabilitate financiară, modele econometrice ale stabilității financiare, factori consolidanți ai stabilității financiare.

Domeniul de studiu îl constituie finanțele.

Scopul și obiectivele cercetării rezidă în analiza teoretico-practică și metodologică a stabilității financiare la nivel micro și macroeconomic în condițiile fluctuațiilor economice ciclice, elucidarea factorilor contributorii stabilității financiare și formularea de propuneri relevante privind perfecționarea și eficientizarea politicilor și strategiilor de consolidare a stabilității financiare a agenților economici și a economiilor naționale.

Obiectivele lucrării constau în examinarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova și a României în contextul fluctuațiilor ciclice și tendințelor externe; analiza situației stabilității financiare a agenților economici; identificarea factorilor determinanți ai stabilității financiare; identificarea strategiilor de consolidare a stabilității financiare a agenților economici.

Noutatea științifică a investigației este constituită din fundamentarea conceptului stabilității financiare și identificarea mix-ului de factori determinanți, cu reliefarea importanței calității interconexiunilor între elementele sistemului financiar și cu celelalte componente ale sistemului economic; determinarea corelației dintre stabilitatea sectorului bancar și fluctuațiile ciclice; construirea algoritmilor de estimare a stabilității financiare a grupelor de agenți economici conform modelului cu cinci sectoare al sistemului economic, pe baza unor sisteme de coeficienți, schițarea recomandărilor de inducere și consolidare a stabilității financiare; elaborarea modelului de regresie privind identificarea factorilor determinanți ai stabilității financiare și aplicarea acestuia; determinarea relațiilor dintre nivelul concurenței, disciplina de piață, accesul financiar, incluziunea financiară și stabilitatea financiară, cercetarea posibilităților de influențare a factorilor contributivi la stabilitatea financiară prin politici publice, și elaborarea recomandărilor privind modificarea formularelor de raportare statistică pentru agenții economici, cu includerea indicatorilor de stabilitate financiară (performanță, eficiență și prudență) în vederea monitorizării și consolidării stabilității financiare la nivelul economiei naționale și a conștientizării importanței acesteia pentru fiecare agent economic individual, dar și a importanței contribuției acestora la stabilitatea financiară sistemică a întregii economii.

Problema științifică importantă soluționată constă în fundamentarea stabilității financiare ca fenomen complex prin determinarea contribuției tuturor agenților economici instituționali, bazat pe aplicarea unui sistem de indicatori financiari și elucidarea măsurilor de inducere și consolidare a stabilității financiare sistemice.

Semnificația teoretică: constă în conceptele precizate, metodologiile noi elaborate, constatările realizate ce vor servi drept suport pentru cercetările științifice viitoare. Totodată, teza poate fi propusă ca sursă bibliografică în procesul didactic din instituțiile de învățământ economic superior.

Valoarea practică a lucrării rezidă în: posibilitatea utilizării metodologiei elaborate de către organele de reglementare și supraveghere financiară și ministerele de resort; utilizarea de către organele administrative ale băncilor, ale companiilor nefinanciare și de către menajele a seturilor de indicatori în scopul estimării stabilității financiare; utilizarea de către acționarii băncilor și companiilor, de către deponenți a setului de indicatori de evaluare a stabilității financiare, în vederea fundamentării deciziilor economice a lor; includerea de noi indicatori în rapoarte financiare; sporirea nivelului de educație financiară și conștientizare a importanței menținerii stabilității financiare ca măsură anti-ciclică.

Implementarea rezultatelor științifice: Implementarea rezultatelor științifice: recomandările elaborate în teză au fost înaintate spre utilizare Băncii Comerciale Române, Biroului Național de Statistică din Moldova și spre utilizare în procesul de studii în cadrul Academiei de Studii Economice din Moldova.

ANNOTATION

Niculae Mirela: "Financial stability of economic agents under conditions of economic crisis"

PhD thesis in economics, specialty 522.01. Finance. Chisinau, 2016.

The thesis was developed at the Department "Finance and Insurance", AESM and includes introduction, 4 chapters, conclusions and recommendations, bibliography consisting of 203 sources, 12 annexes, 138 pages of main text, 23 tables, 44 figures and 11 formulas. The researches are reflected in 15 scientific publications.

Key-words: financial stability, financial instability, economic crisis, financial crisis, interconnections, financial stability indicators, econometric models of financial stability, factors affecting financial stability.

Field of study of this thesis is finances.

The thesis aim is to develop theoretical, practical and methodological fundamentals of financial stability concept and assesment methodology at micro and macroeconomic level, under conditions of cyclical economic fluctuations, to elucidate the contributory factors on financial stability and to formulate relevant proposals on improving and streamlining policies and

Objectives of the thesis: research of the theoretical and methodological fundamentals of financial stability and the highlighting of the situation in this field; to examine the systemic financial stability of Moldova and Romania within the context of external trends and cyclical fluctuations; to analyse the financial stability of economic agents and identify the determinants of financial stability; to detect the strategies to strengthen financial stability.

Scientific novelty and originality consists of: specifying and deepening the concept of financial stability and identifying the mix of determinant factors with highlighting the importance of the quality of interconnections between elements of the financial system and other components of the economic system; determining the correlation between financial stability and cyclical fluctuations; building algorithms to estimate the financial stability of economic agents according to the five-sectors models of economic system, based on coefficient systems, drafting recommendations for induction and consolidation of financial stability; developing regression model on identifying the determinants of financial stability and its application for analysis of financial stability in Romania; determining the relationship between the level of competition, market discipline, financial access, financial inclusion and financial stability, research the factors contributing to financial stability through public policies, and making recommendations on changing forms of statistical reporting for economic agents, for including indicators of financial stability (performance, efficiency and prudence) to monitor and strengthen the financial stability of the national economy and the awareness of the importance of financial stability for each individual economic agent, and awareness of the importance of their contribution to systemic financial stability of the whole economy.

Important scientific issue solved consist in the foundation of financial stability as a complex phenomenon, determined by the contribution of all economic institutional agents, based on financial indicators and elucidate inducing and consolidated measures to strengthen systemic financial stability.

Important scientific issue solved consists in the possibility of using the developed methodology by the financial regulatory and supervisory bodies and ministries, banks administrators, non-financial corporations and households to assess financial stability, for arguer their economic decisions; incorporation of new indicators in financial reports; increasing the level of financial education and awareness of the importance of maintaining financial stability as anti-cyclical measure.

The theoretical significance and applicative value of the paper is to develop concepts, definitions, new methodologies and findings; identifying of the relationship between the level of competition, market discipline, financial access, financial integration and financial stability; which will serve as support for future research, evaluation of the interdependence between financial stability and other economic goals.

Implementation of scientific results. The most important results of the research have been accepted for implementation by the Romanian Commercial Bank, the National Bureau of Statistics of Moldova and for teaching purposes in ASEM, as confirmed by implementation documents.

АННОТАЦИЯ

к докторской диссертации «Финансовая устойчивость хозяйствующих субъектов в условиях экономического кризиса», Никулае Мирела, Кишинэу, 2016, специальность 522.01. Финансы.

Докторская диссертация, была разработана на Кафедре «Финансы и Страхование», Академии Экономических Знаний Молдовы (МЭА) и состоит из: введения, 4-х глав, заключения и рекомендаций, библиографии из 203 источников, 12 приложений, 138 страниц базового текста, 23 таблиц, 44 графика и 11 формул. Исследования отображены в 15 научных публикациях.

Ключевые слова: финансовая стабильность, финансовая нестабильность, экономический кризис, финансовый кризис, межсоединения, показатели финансовой устойчивости, модели финансовой устойчивости, факторы финансовой стабильности.

Область исследования диссертации представляет собой финансы.

Основной целью исследования является развитие теоретических, практических и методологических основ концептуализации и анализа финансовой устойчивости на микро- и макро- уровне в условиях циклических колебаний экономики, освещающих факторы способствующим финансовой стабильности и разработку соответствующих предложений по совершенствованию и рационализации политик и стратегий, направленных на укрепление финансовой стабильности хозяйствующих субъектов и национальной экономики.

Задачи исследования: исследование теоретических и методологических основ финансовой стабильности, анализ ситуации в данной области; исследование финансовой стабильности Молдовы и Румынии в контексте внешних тенденций и циклических колебаний; анализ финансовой стабильности хозяйствующих субъектов и выявление детерминантов финансовой стабильности; выявление стратегий для укрепления финансовой стабильности.

Новизна и оригинальность научного исследования состоит в: уточнении и углублении концепта финансовой устойчивости и определение определяющих факторов с подчеркиванием важностью качества взаимосвязей между элементами финансовой системы и других компонентов экономической системы; определение корреляции между финансовой стабильности и циклических колебаний; строение алгоритмов оценки финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов, основанной на системах коэффициентов, выработка рекомендаций для индукции и укрепления финансовой стабильности; разработки регрессионной модели по выявлению факторов, определяющих финансовую стабильность и его применение для анализа финансовой устойчивости в Румынии; определение взаимосвязи между уровнем конкуренции, рыночной дисциплины, доступности финансовых услуг, финансовой интеграции и финансовой стабильности, исследование возможностей влияющих факторов, способствующих финансовой стабильности с помощью государственной политики, а также выработка рекомендаций по изменению форм статистической отчетности для экономических агентов, и включение показателей финансовой стабильности (производительность, эффективность и пруденциальность) для мониторинга и укрепления финансовой стабильности национальной экономики и осознание ее важности для каждого отдельного экономического агента и их вклада в финансовой стабильности всей экономики.

Решенная научная проблема состоит в обосновании финансовой стабильности как сложного явления, путем определения вклада всех экономических институциональных агентов, развития механизма оценки финансовой стабильности основанного на системе финансовых показателей, выяснение мер индукции и укреплении системной финансовой стабильности.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в развитии концепции, понятий, определений, новых методологий, выводов; выявлении связи между уровнем конкуренции, рыночной дисциплины, доступности финансовых услуг, финансовой интеграции и финансовой стабильности; которые будут служить в качестве поддержки для будущих научных исследований.

Внедрение научных результатов. Наиболее важные результаты исследования были приняты для внедрения Румынским Коммерческим Банком, Национального бюро статистики Молдовы и в преподавательской деятельности в МЭА, что было подтверждено документально.

NICULAE Mirela

**STABILITATEA FINANCIARĂ A AGENȚILOR ECONOMICI
ÎN CONDIȚII DE CRIZĂ ECONOMICĂ**

Specialitatea: 522.01. Finanțe.

Autoreferatul tezei de doctor în economie

Aprobat spre tipar: 26.09.2016. Formatul hârtiei: 42x97 1/16.

Hârtie offset. Tipar offset. Tiraj 50 ex.

Coli de tipar: 1,0 Comanda nr. 33

Departamentul Editorial-Poligrafic al
Academiei de Studii Economice a Moldovei
Str. Mitropolit Gavriil Bănulescu-Bodoni 59,
MD-2005, Chișinău