

POLITICA MACROPRUDENȚIALĂ: POZIȚII CONCEPTUALE

*Radu CUHAL, dr., conf. univ., BNM
Ludmila STARIȚÎNA, dr., conf. cercet., BNM
Nicolae BASISTÎI, drd., IEFS*

În articolul respectiv sunt fundamentate principiile conceptuale ale politicii macroprudențiale, obiectivele principale și instrumentele acesteia. Este definită clasificarea instrumentelor politicii macroprudențiale a comitetului sistemului financiar. Totodată, sunt examinate caracteristicile comparative ale politicii macroprudențiale în țările occidentale dezvoltate.

Cuvinte cheie: politica macroprudențială, instrumente macroprudențiale, stabilitatea financiară, risc sistemic, piețe financiare, lichiditatea bancară.

Introducere. Politica macroprudențială reprezintă un set de măsuri preventive menite să minimizeze riscul crizei financiare sistemice, care, prin definiție, reprezintă riscul unei situații, în care o parte semnificativă a sectorului financiar devine insolubilă sau nelichidă, ca rezultat participanții pieței nu au posibilitate de a continua să funcționeze fără sprijinul autorităților monetare și de supraveghere. În Ghidul pentru evaluarea importanței sistemice a instituțiilor financiare, piețelor și instrumentelor, publicat de Banca Decontărilor Internaționale și Consiliul pentru stabilitate financiară în colaborare cu FMI, în anul 2009, **riscul sistemic** este definit ca „riscul de eșec al serviciilor financiare, care este cauzat de deteriorarea sistemului financiar sau a unei părți ale acestuia și are consecințe potențiale negative pentru economia reală”³. În raportul organizațiilor internaționale, sub noțiunea de **servicii financiare** se subînțeleg serviciile de intermediere financiară, de dirijare a riscurilor de plată, care reprezintă întregul set de funcții îndeplinite de către sistemul financiar.

În octombrie anul 2010 Grupul Consultativ treizeci⁴ a elaborat un scurt ghid cu privire la politica macroprudențială. În acest document sunt marcate patru caracteristici esențiale ale politicii: responsabilitatea pentru stabilitatea sistemului financiar, limitarea riscurilor sistemice, utilizarea unui set de instrumente specific, colaborarea cu alte instituții de politică ale statului⁵.

Conținutul de bază. În calitate de obiecte ale a politicii macroprudențiale sunt identificate relațiile dintre intermediari financiare, piețele, infrastructura pieței financiare, precum și între sistemul financiar și economia reală. Politica macroprudențială ocupă o poziție intermediară

MACROPRUDENTIAL POLICY: CONCEPTUAL POSITIONS

*Radu CUHAL, PhD, Associate Professor, BNM
Ludmila STARIȚÎNA, PhD, Associate Professor, BNM
Nicolae BASISTÎI, PhD student, IEFS*

The article explains the conceptual principles of macroprudential policy, its main objectives and instruments. The classification of macroprudential policy tools of the Committee on the Global Financial System is defined. The comparative characteristics of macroprudential policy in the Western developed countries are also examined.

Key words: macroprudential policy, macroprudential instruments, financial stability, systemic risk, financial market, banks liquidity.

JEL classification: D81, G32, E52, E58

Introduction. Macroprudential policy is a set of preventive measures aimed at minimizing the risk of a systemic financial crisis, that is, the risk of a situation in which a significant part of the financial sector becomes insolvent or illiquid, making market participants not being able to continue to operate without the support of the monetary authorities and the supervisory authority. The Guide to the evaluation of systemic importance for financial institutions, markets and instruments, issued in cooperation with the IMF, the Bank for International Settlements and the Financial Stability Board in 2009, defines the systemic risk as "the risk of financial services failure, which is caused by the deterioration of the whole financial system or its part and has potentially serious negative consequences for the real economy"¹. The report of international organizations establishes that financial intermediation services, risk management for the payment, (i.e., the entire set of functions carried out by the financial system) should be understood under the definition of financial services.

In October 2010 the Advisory Group of Thirty² developed a brief guide on macroprudential policy. It marked the following four key characteristics: the responsibility for the stability of the financial system, the limitation of systemic risks, the use of a specific set of instruments, the interaction with the other state policy institutions³.

The basic content. The objects of macroprudential policy are the relationship between financial intermediaries, markets, financial market infrastructure, as well as between the financial system and the real economy. Macroprudential policy takes an intermediate position

³ Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations. International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Financial Stability Board, November 2009.

⁴ Grup treizeci – înființat în 1978, organizație privată, non-profit, care reunește experți internaționali din sectoarele publice și private. În 2010, "Grupul treizeci" a fost condus de Jacob Frenkel (președinte al JP Morgan Chase, și în trecut - guvernator al Băncii Israelului) și Paul Walker (consilier al președintelui SUA, Barack Obama, în trecut – președintele Sistemului Federal de Rezerve al SUA). Mai mult: www.group30.org

⁵ Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future. Group of Thirty, October 2010.

între politica monetară a băncii centrale orientată spre realizarea obiectivelor macroeconomice, și reglementarea microprudențială a organului de supraveghere, destinat să prevină eșecurile unor intermediari financiari, precum și să monitorizeze îndeplinirea obligațiilor lor față de creditorii, clienții și deponenții. Comisia Warwick, privind reforma financiară internațională⁴ a concluzionat că, dacă reglementarea financiară este prea axată pe rezistența unor participanți la riscurile externe, atunci aceasta poate duce la o creștere a probabilității unui risc sistemic.

Obiectivele politicii macroprudențiale sunt:

- Menținerea stabilității sistemului financiar la șocuri agregate, inclusiv recesiunea și șocurile externe;
- Limitarea riscurilor financiare excesive asumate de către sistemul financiar;
- Temperarea ciclului financiar: prevenirea formării de „bule” pe piețele activelor financiare, dacă acestea reprezintă un pericol potențial pentru stabilitatea sistemului financiar sau vor avea efecte negative semnificative pentru sectorul non-financiar.

Obiectivele politicii macroprudențiale sunt complementare. Pe de o parte, la nivel instrumental, se bazează pe **reglementare micro-prudențială** și trebuie să definească normele de activitate, sub influența cărora unele bănci vor avea lichidități și capital propriu suficient pentru a gestiona independent șocuri și a onora angajamente.

Cu toate acestea, atunci când sectorul financiar se confruntă cu fluctuații ciclice și toți participanții pieței sunt la fel de expuși la șocuri, reglementările microprudențiale posibil să nu fie suficiente. Politica macroprudențială este orientată spre acele momente, care sunt, de obicei, ignorate de reglementarea microprudențială – și ia în considerație interesele participanților de sistem, relațiile dintre ele (care se manifestă ca efect al unui „domino” în perioada de criză), și relațiile dintre bănci cu alți jucători de pe piața financiară, inclusiv fondurile de pensii, de asigurare și companii de investiții.

Astfel, politica macroprudențială în mai multe moduri diferă de supravegherea microprudențială. În primul rând, analiza stabilității sectorului financiar se efectuează la nivel agregat, dar nu la nivelul unor organizații. În al doilea rând, întregul sector financiar este luat în considerare și nu doar băncile comerciale. În al treilea rând, sunt analizate relațiile dintre jucători de importanță sistemică, care operează pe piețe diferite pentru a preveni lanțuri negative de efecte „domino”. În afară de aceasta, criza se răspândește nu numai prin pozițiile interbancare, dar și prin pozițiile băncilor pe piețele unor active financiare și merită, de asemenea, o atenție sporită. În al patrulea rând, este necesar ca analiza macroprudențială să conțină o valoare aplicativă: pe baza căreia e nevoie de luat decizii, privind modificarea setărilor de reglementare și supraveghere (Tabelul 1).

between the monetary policy of the central bank, aimed at achieving macroeconomic goals, micro-prudential regulation and supervisory body, designed to prevent the failure of individual financial intermediaries, as well as to monitor the fulfillment of their obligations towards their creditors, customers and investors. The Warwick Commission on International Financial Reform⁴ concluded that if financial regulation is overly focused on resistance of individual market participants to external risks, then it can lead to an increase in the probability of a systemic risk.

Macroprudential policy objectives are:

- The stability maintenance of the financial system against aggregate shocks, including the recession and external shocks;
- The limitation of excessive financial risks assumed by the financial system as a whole;
- The smoothing of the whole financial cycle (i.e., the prevention of "bubbles" creation in the financial assets markets, if they are carrying a potential threat to the overall financial system stability, or will have significantly negative impacts on the non-financial sector).

Macroprudential policy objectives have complementary nature. On the one hand, on the instrumental level, it is based on **micro-prudential regulation** and should define the norms and activities, under the influence of which the individual banks will have sufficient equity capital and liquidity in order to manage shocks and meet obligations independently. However, when the financial sector is experiencing cyclical fluctuations and all market participants are equally exposed to shocks, micro-prudential regulations may not be enough. Macroprudential policy does not miss those moments that are usually ignored by micro-prudential regulation: Macroprudential policy takes into account the interests of system constituent participants, the relationship between them (which are shown as the domino effect in the period of a crisis), and the relationship of banks with other players in the financial market, including pension funds, insurance and investment companies.

Thus, macroprudential policy differs from the micro prudential supervision in several ways. First, the analysis of the stability of the financial sector is done at the aggregate level, but not at the level of individual organizations. Second, the entire financial sector is taken into account, and not just banks. Third, analysis of the relationship between systemically important players operating in different markets is done in order to predict the chains in a domino effect. In addition to cross interbank positions the crisis spreads through the exposure of banks to the markets of individual financial assets that also should deserve a certain attention. Fourthly, the macroprudential analysis should have an applied value: it should be based on the need to take decisions on changing the settings of the overall regulation and supervision (Table 1).

⁴ Comisia Warwick (Warwick Commission), înființată în Marea Britanie, în 2009 la Universitatea din Warwick, aceasta a inclus experți europeni bine-cunoscuți în reglementarea financiară. Rezultatul al Comisiei a fost un raport „In Praise of Unlevel Playing Fields” (publicat la sfârșitul anului 2009), destinat băncilor centrale și naționale și autorităților de supraveghere financiară. Mai mult: www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission.

Tabelul 1/Table 1

**Comparațiile abordărilor macroprudențiale și microprudențiale/
Macro-and microprudential approaches comparison**

Caracteristica/Characteristic	Politica macroprudențială/ Macroprudential policy	Politica microprudențială/ Microprudential policy
Scopul final/ Final goal	Reducerea costurilor de instabilitate, legate de criza financiară/ Reducing costs of instability, which are related with the financial crisis.	Protecția intereselor deponenților și creditorilor bancari/ Protection of bank depositors' and creditors' interests
Scopul intermediar/ Intermediate goal	Menținerea stabilității financiare în general/ Maintaining financial stability in general	Prevenirea falimentării unor bănci/ Preventing <i>individual bank failures</i>
Factor macroeconomic/ Macroeconomic factor	Condițiile macroeconomice sunt privite ca un factor endogen/ Macroeconomic conditions are considered as an endogenous factor	Condițiile macroeconomice sunt privite ca un factor exogen/ Macroeconomic conditions are considered as an exogenous factor
Modelul riscurilor în sectorul financiar/ The risk model in the financial sector	Șocuri generale și corelate/ General and correlated shocks	Șocuri idiosincratice / Idiosyncratic shocks
Evaluarea perspectivelor/ Evaluation of the prospects	Abordare probabilistică, bazată pe evaluarea riscurilor, accent pe analiza scenariilor/ Probabilistic approach, based on the risk assessment; the emphasis is on the scenario analysis	Abordare bazată pe analiza raportării, accent pe control și audit intern/ Approach, based on the analysis of the formal accounting; the emphasis is on the internal control and audit (inspections)
Relațiile și riscurile generale ale participanților pieții/ Interconnection and common risks of market participants	Factori de bază/ Fundamental factors	Nu se ia în considerație/ Are not counted
Setarea normelor prudențiale/ Prudential norm adjustment	Abordare „de sus în jos”: supravegherea șocurilor sistemice în sectorul financiar/“Top-down” approach: monitoring the systemic shocks of the financial sector	Abordare „de jos în sus”: supravegherea riscurilor unor participanți ai pieții/ A “bottom-up” approach: monitoring the risks of individual market participants
Dezvăluirea informației/ Information disclosure	Difuzare largă a rezultatelor evaluării și a indicatorilor stabilității financiare, a indicatorilor macroprudențiali, a semnalelor metodelor de avertizare prealabilă/ Wide dissemination of the assessment results including indicators of financial stability, macroprudential indicators, signals of early warning models	Raportare standartizată și informația confidențială în scopurile supravegherii/ Standardized reports and confidential information for supervisory purposes

Sursa/Source: Hirtle B., Schuermann T. and Stroh K. Macroprudential Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No 409, November 2009.P. 13.

Politica macroprudențială este adiacentă cu politica monetară. În condițiile conjuncturii macroeconomice echilibrate, realizarea obiectivelor politicii macroprudențiale va contribui la atingerea țintelor politicii monetare. Cu toate acestea, în cazul unor dezechilibre macroeconomice, între acestea este posibil un conflict de interese. Autoritatea de reglementare va fi nevoită să aleagă între susținerea economiei reale sau a sistemului financiar. De exemplu, în cazul unor presiuni speculative pe piața valutară și panică în rândul deponenților, autoritățile monetare se vor

Macroprudential policy is adjacent to the monetary policy. With the implementation of a balanced macroeconomic conditions macroprudential policy objectives will contribute to the achievement of the monetary policy objectives. However, in case of macroeconomic imbalances, a conflict of interest is possible between them. The regulator will have to choose between supporting the real economy or the financial system. For example, in case, when speculative pressure on the currency market and panic among depositors arise, the

confrunța cu o dilemă: să furnizeze lichidități băncilor comerciale în scopul răscumpărării angajamentelor financiare sau să reziste crizei valutare prin limitarea lichidității bancare.

În funcție de caracteristicile sistemului financiar, impactul acestuia asupra economiei reale și specificul șocului agregat, alegerea unui regulator poartă un caracter discreționar. În unele cazuri extreme, politica monetară poate fi insolvabilă pentru a atinge echilibrul macroeconomic, de exemplu, ratele dobânzilor sunt aproape de zero sau, dimpotrivă, în lupta cu reflux de capital și deprecierea monedei naționale, banca centrală este nevoită să stabilească ratele dobânzilor excesiv de înalte, care afectează în mod negativ economia reală. Politica macroprudențială poate salva situația în cazul, în care instrumentele standarde ale politicii monetare nu sunt în stare să ofere performanță adecvată.

Instrumentele macroprudențiale. De menționat că, în ceea ce privește instrumentele, politica macroprudențială se bazează pe reglementarea microprudențială. Aceasta utilizează aceleași cerințe prudențiale – cerințe față de capital și lichiditate, reglementarea bilanțului și limitarea riscurilor. Grupul de treizeci a identificat două abordări pentru utilizarea instrumentelor politicii macroprudențiale (tabelul 2). Acestea sunt: abordarea instrumentelor variabile (variable approach) – care implică utilizarea normelor prudențiale, parametrii cărora variază în timp, precum și abordarea instrumentelor fixe (fixed approach) – care se bazează pe utilizarea normativelor permanente obligatorii. Grupul de treizeci consideră că, pentru realizarea efectivă a politicii macroprudențiale este nevoie de a menține ambele abordări.

monetary authorities face the following dilemma: to provide liquidity to banks in order to redeem financial commitments, or to resist currency crisis, limiting the bank's liquidity.

Depending on the characteristics of the financial system, its impact on the real economy and the specification of aggregate shock the selection of a regulator carries the discretionary character. In some extreme cases, the monetary policy may be untenable to achieve macroeconomic balance (for example, interest rates are near to zero), or, conversely, to fight against capital outflows and depreciation of the national currency, and the central bank has to set excessively high interest rates, adversely affecting the real economy. Macroprudential policy can help in case when standard monetary instruments are not able to provide adequate performance.

Macroprudential instruments. It is important to note that in terms of its instruments the macroprudential policy is based on micro prudential regulation. It uses the same prudential requirements (i.e., the requirements for capital and liquidity, the regulation of the balance and the limitation of risks. The Group of Thirty assigned two approaches to the use of macroprudential policy instruments (Table 2). These are the following: the variable approach instruments that involve the use of prudential norms, and the parameters of which may vary over time, as well as the fixed approach instruments that are based on the use of permanent and mandatory standards. The Group of Thirty believes that both approaches should be met in order to implement an effective macroprudential policy.

Tabelul 2/Table 2

**Clasificarea instrumentelor politicii macroprudențiale ale Grupului de treizeci/
Classification of macroprudential policy instruments of the Group of Thirty**

Obiectul de reglementare/ The object of the regulation	Instrumentul/ Instrument
Levier /Leverage	Coeficientul sporit al riscului ponderat al normativului eficienței capitalului în portofoliul valorilor mobiliare/ Increased risk weighted capital adequacy ratio for the trading portfolio of securities
	Rezerva contraciclică a capitalului/ Countercyclical capital buffer
	Stres-testingul pentru evaluarea eficienței capitalului/ Stress testing to assess the capital adequacy
	Coeficientul levierului brut (raportul capitalului la active)/ Gross leverage ratio (a simple capital to assets ratio)
Lichiditate/Liquidity	Rezerva suplimentară a lichidității/ Supplemental liquidity buffer
	Normativul raportului activelor și pasivelor pe termen lung/ Guidelines for long-term assets and long-term liabilities
	Normativul raportului activelor și pasivelor pe termen scurt/ Guidelines for short-term assets and short-term liabilities
Expansiunea creditară/ Credit expansion	Normativ dinamic al raportului volumului creditelor și costului gajului./ Dynamic norm of loan-to-value ratio

Sursa/Source: Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future. Group of Thirty, October 2010.

Spre deosebire de standardele microprudențiale, care sunt egale pentru toți în menținerea unui mediu concurențial, politica macroprudențială are două caracteristici.

În primul rând, aceasta presupune standarde mai înalte pentru instituțiile, piețele și instrumentele, care sunt recunoscute ca importanță sistemică. În caz de instabilitate financiară cerințele suplimentare permit jucătorilor de importanță sistemică să obțină un exces de capital și lichiditate și să nu depindă de nici un ajutor al autorităților monetare sau fiscale. Deși cerințele suplimentare față de jucători sistemici nu sunt distribuite pe larg, estimările preliminare sugerează că, acestea pot semnificativ reduce riscul șocurilor financiare. De ex., analiza efectuată de Banca Canadei pe datele bilanțurilor celor mai mari șase bănci locale (care dețin 90% din activele sectorului bancar al Canadei) a arătat că cerințele suplimentare față de capital pentru băncile cu importanță sistemică permit minimizarea riscului crizei sistemice cu 25% [1].

În al doilea rând, normele prudențiale ar trebui să mențină un caracter contraciclic (dinamic), pentru a rezista "bulelor" și dezechilibrelor de pe piețele activelor financiare. Problema este că, majoritatea modelelor de evaluare a riscurilor se bazează pe date istorice, care au proprietăți de a se îmbunătăți în timpul boom-ului economic sau financiar. Ca o consecință, în timpul creșterii economice riscurile pieței creditare sunt subestimate. Normele prudențiale dinamice sunt concepute pentru a netezi efectul de evaluare a riscurilor prociclice.

Pentru instrumentele recomandate de către Comitetul sistemului mondial financiar (Committee on the Global Financial System) al Băncii Decontărilor Internaționale sunt atribuite unele cerințe suplimentare față de exces de capital și lichiditate, față de limitele de levier pentru diferite tipuri de creanțe financiare și față de neconcordanțele pe scadență a angajamentelor pe termene și pe valute, precum și cerințele speciale pentru instituțiile financiare de piață (Tabelul 3). Majoritatea dintre ele pot fi utilizate simultan atât pentru menținerea stabilității, cât și pentru a netezi ciclul financiar.

Important de menționat că Banca Decontărilor Internaționale arată că termenul „macroprudențial” a fost utilizat pentru prima dată la reuniunea Comitetului Cook (predecesorul Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară), în anul 1979 [2]. Comitetul a lansat un proiect pentru colectarea datelor statistice referitoare la creditarea internațională, principala sarcină fiind în fuziunea micro- și macro-problemelor. Această expresie a servit ca un cod secret pentru profesioniști dedicați, doar după criza asiatică la sfârșitul anilor 1990 a devenit bine cunoscut publicului larg. „Steagul” politicii macroprudențiale a trecut la FMI. În raportul său anual în anul 1998, FMI a declarat următoarele: „Supravegherea bancară eficientă trebuie să fie continuă. Acest lucru poate fi realizat, în primul rând, prin intermediul reglementării documentare atât la nivel micro, cât și la nivel macroprudențial. **Analiza macroprudențială este bazată pe cercetarea pieții și date macroeconomice, accentul acestei analize este concentrat pe principalele piețe de active, intermediari financiari, dezvoltare macroeconomică și dezechilibrele potențiale**”. În anul 2000 pentru o analiză macroprudențială FMI a elaborat indicatori macroprudențiali (macroprudential indicators), care peste un an au fost redenumiți în indicatori ai stabilității financiare (financial soundness indicators).

In contrast to the micro prudential standards that are equal for all to maintain a competitive environment, the macroprudential policy has two features.

First, it implies higher standards for institutions, markets and instruments, which are recognized as systemically important. In case of financial instability additional requirements allow systemically important players to have a buffer of capital and liquidity being not dependent on any help of monetary or fiscal authorities. While the additional requirements for the major players are not widely applicable, preliminary estimates suggest that they can significantly reduce the likelihood of financial shocks. For example, the Bank of Canada analysis done on balance sheet data of the six largest local banks (which hold 90% of assets of the whole banking sector in Canada) showed that the additional capital requirements for systemically important banks can help to minimize the risk of a systemic crisis by 25% [1].

Second, prudential norms should be carrying a cyclical (dynamic) character to resist the "bubbles" and imbalances in the financial assets markets. The problem is that the majority of risk assessment models are based on historical data, which have properties to improve during economic and financial boom. As a consequence, during the credit market rise the risks are under estimated. Dynamic prudential rules are designed to smooth out the effect of pro-cyclical risk assessment.

The instruments recommended by the Committee on the Global Financial System of the Bank for International Settlements are assigned to additional buffer requirements for capital and liquidity, to leverage limits for different types of financial claims and mismatches by maturity and currency, as well as to special requirements for financial market infrastructure institutions (Table 3). Most of them can be used simultaneously for the stability maintenance and to smooth the financial cycle.

It is important to note that the Bank for International Settlements indicates that the term "macroprudential" was sounded first at the meeting of Cook Committee (the predecessor of the Basel Committee on Banking Supervision) in 1979 [2]. The Committee launched a project to collect statistics on international lending, and the project itself referred to junction of micro- and macro-problems. This expression served as a secret code for associated professionals until it came out to public at large after the Asian crisis in the late 1990s. The "flag" of macroprudential policy turned to the IMF. In 1998 in its annual report the IMF said the following: "An effective banking supervision must be continuous. This can be achieved primarily through site supervision at both the micro- and macroprudential levels. **Macroprudential analysis is based on market research and macroeconomic data; the focus of this analysis consists in the key asset markets, financial intermediaries, macroeconomic developments and potential imbalances**". In 2000 the IMF has developed Macroprudential indicators for macroprudential analysis, which were renamed in the financial soundness indicators on the next year.

Tabelul 3/Table 3

**Clasificarea instrumentelor politicii macroprudențiale a Comitetului sistemului financiar global/
Classification of macroprudential policy instruments of the Committee on the Global Financial System**

Aria de instabilitate/ The area of instability	Banca/Bank		Alți investitori cu excepția băncilor/ Investors other than banks	Participanți ai pieții valorilor mobiliare/ Participants in the securities market	Instituții de infrastructură/ Infrastructure institutions
	Structura bilanțului/ Balance structure	Cerințe de credit/ Credit requirements			
Levier financiar/ Financial leverage	Normativele suficienței de capital: - coeficienți de ponderare la risc; - norma rezervelor pentru pierderi; - restricții privind distribuția profitului; - restricții privind creșterea portofoliului de credite/ Capital adequacy ratio: - weighted risk factors; - reserve requirements for possible losses - restrictions on the profit distribution - loan growth limits	Plafoanele raportului sumei creditului și gajului: - restricții privind raportul plăților procentuale și veniturilor debitorului; - restricții privind scadența termenilor pasivelor și activelor/ The restrictions on limit correlation between the loan amount and the pledge: - restriction limiting ratio of interest payments and income of the borrower; - restriction of term mismatching between assets and liabilities		Limitele marjei și discountului minim/ Limits on the margin and the minimum discount	
Riscul lichidității și riscul de piață/ Liquidity risk and market risk	- norma lichidității; - restricții privind creditare în valută; - restricții privind termenii activelor și pasivelor; - restricții privind poziția valutară/ - <i>Liquidity Regulation</i> ; - restrictions on foreign currency loans; - restriction of term mismatching of assets and liabilities; - currency position limit	Regulile de evaluare a instrumentelor financiare/ Rules for assessing values of financial instruments	Restricții privind poziția valutară/ <i>Foreign currency position limit</i>	Efectuarea operațiunilor pe piața deschisă de către banca centrală/ Transactions of the central bank's open market	Cerințe față de participanții la tranzacții valutare (fond de garantare, depozitare preliminară)/ Requirements for foreign exchange market participants (guarantee fund, preliminary deposit)
Interdependența participanților globali/ Interdependence of system players	- limite privind riscul de contrare; - cerințe suplimentare de capital; - cerințe față de sucursale;/ - concentration risk limits; - additional capital requirements; - requirements for subsidiaries;				Cerințe față de contragenții principali/ Requirements for central counterparties

Sursa/Source: Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences. CGFS Publications. No 38, may 2010.

Organizarea politicii macroprudențiale. În lume există o varietate de abordări în cadrul organizării politicii macroprudențiale, precum responsabilitatea poate fi atribuită unei autorități de reglementare sau divizată între mai multe instituții guvernamentale. Influența crizei financiare a generat o polarizare a regulatorilor: supravegherea asupra tuturor intermediarilor financiari implementează sau banca centrală sau mega-regulator unic. O soluție intermediară este de a instituționaliza o coordonare între regulatori. Ca urmare, responsabilitatea finală revine comisiei interdepartamentale sau Consiliului pentru stabilitate financiară. În țările, în care există megaregulate, există o tendință de post-criză de consolidare a rolului băncii centrale.

În Marea Britanie, unde pentru prima dată a fost creat megaregulator și care se consideră legiuitor în domeniul reglementării monetare și financiare, ideea megaregulatorului a suferit fiasco-ul – din anul 2009 a fost dat start reformei de reglementare financiară, fiind asociată cu revenirea funcțiilor de supraveghere către Banca Angliei (Tabelul 4).

În SUA are loc o redistribuire a funcțiilor: de la Securities and Exchange Commission sunt transferate la US Federal Reserve System. Pe lângă aceasta, a fost creat Consiliul pentru monitorizarea stabilității financiare (Financial Stability Oversight Council), în care sub egida Trezoreriei SUA au fost incluse autoritățile financiare americane pentru efectuarea controlului asupra participanților strategice din piață.

Europa a mers pe calea creării suprastructurii pan-europene asupra autorităților de reglementare. Ca urmare a negocierilor dintre Comisia Europeană, Parlamentul European și reprezentanți ai guvernelor – UE, a fost luată decizia, din anul 2011, de a crea un Sistem European de Supraveghere Financiară (European System of Financial Supervisors, ESFS), în componența căruia vor intra agenții de profil: pentru sectorul bancar (European Banking Authority, EBA), pentru sectorul asigurărilor (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA), pentru participanții pieței valorilor mobiliare (European Securities and Markets Authority, ESMA) și, totodată, Consiliul European de monitorizare a riscurilor sistemice (CERS sau European Systemic Risk Board, ESRB).

Organization of macroprudential policy. In the world there is a variety of approaches to macroprudential policy organization, and the responsibility may be assigned to a single regulator or shared between other government agencies. Under the influence of the financial crisis there was the following polarization of regulators: the oversight of all financial intermediaries should be operated by either the central bank or a single mega-regulator. An intermediate solution is to institutionalize the coordination between regulators. As a result, the ultimate responsibility should lie with the inter-ministerial committee or the financial stability board. In countries where there are mega-regulators, there is a post-crisis trend to strengthen the role of the central bank.

In the UK, where the mega-regulator originated from, and which is considered to be mega-trendsetter in the area of monetary and financial regulation, the idea of mega-regulator came to its fiasco: in 2009 the reform of financial regulation began and it was associated with the return of oversight functions to the Bank of England (Table 4).

In the U.S.A., there is a redistribution of functions: from the Securities and Exchange Commission these functions are transferred to the U.S. Federal Reserve System. Besides this, there was created the Financial Stability Oversight Council, which included the U.S. financial authorities under the aegis of the U.S. Treasury in order to control the systemic market participants.

Europe has taken the path of building pan-European superstructures over its regulators. As a result of negotiations between the European Commission, European Parliament and government representatives of the EU countries, in 2011 a special decision was taken to establish the European System of Financial Supervisors (ESFS), which will include the following specialized agencies: the European Banking Authority (EBA) – for banks, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) – for insurance companies, and the European Securities and Markets Authority (ESMA) – for the participants of the securities market, as well as the European Systemic Risk Board, (ESRB).

Tabelul 4/Table 4

Caracteristicile comparative ale politicii macroprudențiale în Uniunea Europeană, SUA și Marea Britanie/

Comparative characteristics of macroprudential policy in Europe, the U.S. and the UK

Caracteristica/ Characteristic	Marea Britanie/ UK	SUA/ USA	Uniunea Europeană/ Europe
Instituția responsabilă/ Responsible authority	Comitetul politicii financiare/Financial Stability Board	Consiliul privind monitorizarea stabilității financiare/Financial Stability Monitoring Board	Consiliul European de monitorizare a riscurilor sistemice/European Systemic Risk Board
Obiectivele politicii	<ul style="list-style-type: none"> - identificarea și gestionarea riscurilor cumulative și vulnerabilităților sistemului financiar; - menținerea stabilității macroeconomice printr-un control al dezechilibrelor financiare, inclusiv și ciclul de credit/ - identification and management of cumulative risks and vulnerabilities of the financial system; - maintaining macroeconomic stability through control of financial imbalances, including the credit cycle 	<ul style="list-style-type: none"> - identificarea riscurilor stabilității financiare; - promovarea disciplinei de piață; - nivelarea amenințărilor în adresa stabilității piețelor financiare/ - identification of risks of financial stability; - promoting market discipline; - leveling emerging threats to the stability of financial markets 	<ul style="list-style-type: none"> - prevenirea sau reducerea riscului de stabilitate financiară în UE; - promovarea funcționării stabile a pieței interne/ - prevent or reduce the risks of financial stability in the EU; - promoting the smooth functioning of the internal market

Tabelul 4/Table 4 (continuare)

<p>Rolul băncii centrale/The role of the central bank</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Banca Angliei joacă un rol-cheie, deoarece el prezidează și are o majoritate în Comisia pentru politică financiară; - Direcția reglementării prudențiale (care efectuează supraveghere financiară integrată) este o filială a Băncii Angliei; - Banca Angliei are posibilitate de a interveni direct și prudent prin Direcția reglementării prudențiale; - Banca Angliei supraveghează: contrapartide strategice, sistemele de decontare și de plată; - Banca Angliei are un mandat de sanare a băncilor./ - The Bank of England has played a key role, because he presides and has a majority in the Financial Stability Board; - Department of prudential management (performing integrated financial supervision) is a subsidiary of the Bank of England; - The Bank of England may implement a direct interventions by the Department of prudential management; - Bank of England supervise the central counterparty, clearing and payment systems; - Bank of England has a mandate to bank resolution 	<ul style="list-style-type: none"> - Consiliul de administrație al Sistemului Federal de Rezervă al SUA joacă un rol important de regulator al jucătorilor strategice la nivel macro- și microprudențial, consiliului raportează companiile financiare nebancale și holdinguri bancare; - Sistemul Federal de Rezervă al SUA nu conduce Consiliul privind monitorizarea stabilității financiare, acest rol este realizat de către Trezoreria SUA în calitate de coordonator al politicii macroprudențiale./ - Board of Governors of the U.S. Federal Reserve plays a role in both the macro-and micro-controller system-players, before him reports nonbank financial companies and bank holding companies; - U.S. Fed – don't head the Financial Stability Monitoring Board, this role is performed by the U.S. Treasury as the coordinator of macroprudential policy 	<ul style="list-style-type: none"> - Președintele Băncii Centrale Europene (BCE) conduce Consiliul general și Comitetul de conducere (cel puțin primii 5 ani) a Consiliului European de monitorizare a riscurilor sistemice; - BCE acționează ca secretariat al Consiliului pentru monitorizarea riscurilor sistemice, adică oferă suport analitic și administrativ. Băncile centrale naționale din Europa (BC): - Toți guvernatorii BC au dreptul de vot la Consiliul general; - 4 Guvernatori ai BC sunt membrii Comitetului de conducere; - Personalul BC constituie personalul Secretariatului Consiliului; - BC au un rol principal în analiza și adoptarea deciziilor în domeniul politicii macroprudențiale/ - ECB president as head of the General Council and the Steering Committee (or at least the first 5 years) of the European Systemic Risk Board; - ECB acts as the secretariat of the European Systemic Risk Board, it provides analytical and administrative support. The national central banks of Europe (CBE): - CBE-all governors have the right to vote on the General Council; - 4 CBE Governors are members of the Steering Committee; - CBE-staff is the Council Secretariat staff; - CBE has a leading role in the analysis and decision-making in the field of macro-prudential policy
<p>Distribuția competențelor și responsabilităților în procesul implementării politicii anticriză/ Distribution of authorities and responsibilities in the implementation of anti-crisis policy</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Comitetul politicii financiare este implicat în adoptarea soluțiilor anticriză; - Banca Angliei are mandat de bancă centrală, de regulator prudențial, de „senator” bancar și este responsabil pentru politica anticriză; - Trezoreria Regatului Unit este implicată în adoptarea deciziilor, dacă se așteaptă utilizarea fondurilor din bugetul de stat./ - The Financial Stability Board is involved in the adoption of anti-crisis solutions; - Bank of England has authorities of the central bank, prudential regulator, cleanup of banks and is responsible for the anti-crisis policy; - UK Treasury is involved in decision making, if its planned to use funds from the state budget; 	<ul style="list-style-type: none"> - Consiliul privind monitorizarea stabilității financiare este implicat în procesul decizional anticriză; - Sistemul Federal de Rezervă al SUA, are mandat de o bancă centrală, de regulator prudențial, de reorganizator bancar și este responsabil pentru politica anticriză; - Trezoreria SUA menține control asupra tuturor deciziilor ce țin de utilizarea resurselor bugetului de stat; - Corporația federală de asigurare a depozitelor acționează ca instituția autorizată pentru lichidarea ordonată a jucătorilor de pe piața financiară./ - Financial Stability Monitoring Board involved in the decision-making crisis; - U.S. Federal Reserve, has authorities of the central bank, prudential regulator, cleanup of banks and is responsible for the anti-crisis policy; - The U.S. Treasury controls in decision making, if its planned to use funds from the state budget; - The Federal Deposit Insurance Corporation acts as the authority for the orderly liquidation of financial market players 	<ul style="list-style-type: none"> - Consiliul European de monitorizare a riscurilor sistemice nu are împuterniciri și joacă un rol consultativ/ European Systemic Risk Board is not authorized and has a consultative role

Sursa/Source: Macro-financial environment // ECB Financial Stability Review, December 2010. p.61.

CERS (Consiliul European de monitorizare a riscurilor sistemice) are în față 3 sarcini:

1) CERS trebuie să monitorizeze, să identifice și să determine prioritățile riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare. Pentru a efectua această sarcină trebuie să [3]:

- participe la dialog cu comunitatea financiară pentru colectarea și procesarea informației de pe piață;
- mențină legăturii cu alți parteneri din afara Europei (cum ar fi Consiliul privind monitorizarea stabilității financiare în SUA);
- implementeze schimb de idei cu comunitatea academică.

2) CERS trebuie să elaboreze propuneri pentru autoritățile de reglementare bazate pe o evaluare a riscurilor sistemice. Conform percepției Băncii Centrale Europene riscul sistemic este riscul de acumulare pe termen lung a dezechilibrelor financiare, riscul unei „epidemii” de criză și riscul de șocuri ale sectorului financiar, care poate provoca instabilitate macroeconomică [4].

3) CERS va servi ca un forum pentru schimbul de informații între băncile centrale și a autorităților de supraveghere. În așa mod ar trebui să ofere interacțiune între politica micro- și macroprudențială. La sfârșitul anului 2010, pentru dezvoltarea de concepte, modele și instrumente pentru politica macroprudențială în Europa a fost creat Mars (macroprudential research network) – o rețea de cercetare, care include 27 de bănci centrale.

Grupul de treizeci recomandă Banca Centrală în calitate de regulator macroprudențial. În cazul în care în jurisdicția națională acționează ca un model de distribuție a competențelor între autoritățile de reglementare, care sunt coordonate de către consiliul interdepartamental, atunci Banca Centrală ar trebui să joace un rol-cheie. În consiliile interdepartamentale au fost clar definite domeniile de responsabilitate, ordinea de interacțiune și politica de comunicare.

Adoptarea deciziilor discreționare și politica suverană. Banca Angliei argumentează că, din cauza dificultăților de stabilire a normelor de politică macroprudențială este necesar să fie elaborate, în cea mai mare măsură, pe avizul experților decât pe estimările cantitative, modele sau informații despre participanții de pe piață. În plus, deciziile de politică discreționară macroprudențială vor oferi o mai mare flexibilitate. Pentru a compensa lipsa de formalizare a procesului decizional și a previzibilității lui, Banca Angliei propune să-și extindă transparența prin furnizarea mai largă de informații cu privire la obiectivele, instrumentele, mecanismele și motivele în adoptarea deciziilor.

De regulă, băncile centrale raportează despre starea sectorului financiar și despre realizarea sarcinilor macroprudențiale într-un raport privind stabilitatea financiară (financial stability reports). Primul raport a fost emis de către Banca Angliei în anul 1996. Până la sfârșitul anului 2010, numărul autorităților de reglementare au eliberat rapoarte depășind cifra 40. După cum arată practica,

ESRB has the following three objectives.

1) ESRB should monitor, identify and prioritize systemic risks referring to financial stability. To perform this task, it will have to do the following [3]:

- to participate in a dialogue with the financial community to gather and process market information;
- to maintain the contacts with other partners outside Europe (such as the Council on the monitoring of financial stability in the U.S.A.);
- to share ideas with the academic community.

2) ESRB should develop proposals for regulatory authorities based on an assessment of systemic risks. Under the systemic risk the European Central Bank understands the risk of long-term accumulation of financial imbalances, the risk of an "epidemic" spread of the crisis and the risk of shocks in the financial sector, which can cause macroeconomic instability [4].

3) ESRB will provide a forum for the exchange of information between the national central banks and supervisory authorities. Thus, it is expected to provide interaction between micro-and Macroprudential policies. At the end of 2010 in Europe there was created Mars (Macroprudential research network) - a research network that includes 27 national central banks; it was established for the development of concepts, models and instruments for macroprudential policy.

The Group of Thirty recommends the central bank as a macroprudential regulator. If in the national jurisdiction there is a working model of the distribution of powers among several regulators, which are coordinated through an interagency council, then the central bank should play a key role. The areas of responsibility, the order of interaction and the communication policy were clearly defined within interagency councils.

Discretionary decision-making and sovereign policy. The Bank of England says that because of the difficulty in establishing rules for macroprudential policy the overall approach should be built largely on expert opinions rather than on the quantitative estimates, models, or information about the participants of the market. In addition, discretionary decisions will give more flexibility to macroprudential policy. To compensate the lack of formalization in decision-making and predictability, the Bank of England proposes to expand its transparency, that is, to provide greater disclosure of information about the objectives, instruments, mechanisms and reasons for decisions taken.

Typically, central banks report about the financial sector state and the achievements of macroprudential tasks in their reports dedicated to financial stability (i.e., financial stability reports). The first report was issued by the Bank of England in 1996. By the end of 2010 the number of regulators producing such reports had exceeded four tens. As practice shows, the information

informațiile conținute în rapoarte au un efect substanțial asupra volatilității pieței financiare [5]. În plus, autoritățile de reglementare ar trebui să-și consolideze responsabilitatea publică pentru obiectivele macroprudențiale (de preferință la nivel legislativ sau în documentele ce țin de strategiile autorităților de reglementare).

Centrul Internațional de Studii monetare⁵ și Centrul de Cercetare a Politicilor Economice⁶ în anul 2009, au lansat la Geneva un raport privind economia globală „Principiile fundamentale ale regulamentului financiar”[6]. Acesta prevede că politica macroprudențială poate fi mai eficientă în cazul, în care este pusă în aplicare la nivel național, decât la nivel internațional. Motivul acestui fapt este că ciclurile de credit, de stabilire a prețurilor la active financiare și caracteristicile de risc sistemic în diferite țări sunt diverse. În plus, autoritatea de reglementare locală cunoaște specificul pieței interne și este mai capabilă să pună în aplicare politica macroprudențială.

În același timp, în cazul în care numărul de sisteme financiare naționale sunt strâns integrate, în special, prin intermediul filialelor sau a băncilor afiliate, va fi nevoie să-și coordoneze politica macroprudențială, în scopul de a evita arbitrajul de reglementare și răspândirea internațională a șocurilor. La nivel internațional, obligația de a monitoriza indicatorii macroprudențiali și de a evalua riscurile financiare globale îi revine Consiliului pentru Stabilitate Financiară (Financial Stability Board). În aprilie 2009, Grupul celor douăzeci (G20) au dat un mandat vast pentru a promova stabilitatea financiară.

Subiecte de reglementare. Care sunt intermediarii financiari ce ar trebui să acționeze ca fiind subiecte în reglementarea macroprudențială? Deși Banca Angliei nu dă un răspuns clar, de facto, autoritățile de reglementare din Marea Britanie sunt clasate în trei grupuri: grupurile britanice bancare și companiile de împrumut, filialele băncilor străine și a băncilor nerezidente, băncile britanice din grupurile non-bancare. Cea mai mare atenție va fi acordată grupurilor sau organizațiilor, ale căror active totale sunt de cel puțin 20 de miliarde de lire sterline (16,3 miliarde de dolari). De fapt, toată atenția se va concentra asupra primelor cinci bănci de top.

În raportul „Principiile fundamentale ale reglementării financiare”, autorii propun să se respecte următoarele criterii: orice instituție financiară, care contribuie la riscul sistemic, trebuie să cadă sub incidența politicii macroprudențiale. Autorii împart instituțiile de importanță sistemică în patru grupe, în funcție de contribuția lor la

contained in the reports has a substantial effect on the volatility of the financial market [5]. In addition, regulatory authorities are expected to carry a public responsibility for their macroprudential objectives (preferably fixed in legislative acts or in policy documents of such regulators).

In 2009 in Geneva the International Center of Monetary Studies⁵ and the Center for Economic Policy Research⁶ issued a report on the global economy having the following title: "The fundamental principles of financial regulation" [6]. It states that macroprudential policy can be more effective if it is implemented at the national level rather than at the international or global level. The reason is that credit cycles, financial assets pricing and systemic risk characteristics in many countries are different. In addition, the local regulator knows the specifics of the internal market and is better able to implement macroprudential policy.

At the same time, if the number of national financial systems is closely integrated, in particular through subsidiaries or affiliates of the banks, then it is necessary to coordinate macroprudential policy in order to avoid regulatory arbitrage and the international spread of shocks. At international level, the obligation to monitor macroprudential indicators and to assess global financial risks is entrusted to the Financial Stability Board. In April 2009, the Group of Twenty (G20) had given a broad mandate to the Financial Stability Board in order to promote financial stability.

The parties liable to regulation. What financial intermediaries should act as parties liable to macroprudential regulation? Although the Bank of England does not give any clear answer to this question, in the UK de facto the following three groups of organizations are established as parties liable to regulation: British banking groups and savings and loan associations, foreign bank subsidiaries and branches of non-resident banks, British banks belonging to the non-banking groups. Most attention will be given to groups or organizations whose total assets amount to at least 20 billion pounds (16.3 billion dollars). In fact, the entire regulator's attention will be focused on top five banks.

In the report titled "The fundamental principles of financial regulation" the authors offer to adhere to the following criteria: any financial institution that contributes to systemic risk appearance should be subject to macroprudential policy. The authors divide the

⁵ Centrul Internațional de Studii monetare (International Center for Monetary and Banking Studies) - organizație non-profit fondată în anul 1972, la Geneva, și care acționează din contul sponsorizării a băncilor centrale europene (Banca Franței, Banca Spaniei, Banca Italiei, Bundesbank, Banca Olandei, Banca Națională a Elveției) și din contul principalelor bănci comerciale europene. În anul 2010, centrul a fost condus de către președintele Băncii Naționale a Elveției.

⁶ Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (Centre for Economic Policy Research) - o organizație non-profit înființată în 1983 în Londra, de către Richard Portes, profesor de economie la London Business School. Centrul funcționează din contul subvențiilor a băncilor centrale, guvernelor europene și Comisiei Europene.

riscul sistemic (CoVaR metodologia propusă, bazată pe modelul Value at Risk):

- jucători independenți și sistemic importanți (individually systemic) – instituții financiare (grupuri) mari, complexi și interconectați cu statut de campioni naționali, ale căror incoerență poate amenința stabilitatea sistemului financiar;

- jucători sistemic importanți din punct de vedere al rețelei financiare (systemic as part of a herd) – jucători relativ mici și ne semnificativi sistemic, dar care au comportamente corelate. Ca urmare, ca un grup, ei pot contribui la riscul sistemic (de exemplu, jucători cu o pondere ridicată a datoriei);

- jucători semnificativi extrasistemici (non-systemic) - mari jucatori cu pârghie financiară scăzută, pentru care reglementarea micro-prudențială este mai importantă decât cea macro-prudențială (de exemplu: companiile de investiții și societățile de asigurări mari, fonduri de pensii).

- „copii” (tinies) – jucători mici care lucrează în mare parte din contul capitalurilor proprii. Aceștia ar trebui să fie supuși minim la reglementarea macroprudențială.

Subiecții politicii macroprudențiale ar trebui să fie jucători din primele două grupuri. Supraveghetorul ar trebui să actualizeze periodic lista jucătorilor de importanță sistemică, precum și să ofere aceste informații altor autorități de reglementare. Lista nu trebuie să fie publică în contextul evitării intensificării riscului de comportament abuziv al membrilor săi.

Structura corporativă și instrumentele analitice.

În cazul în care responsabilitatea pentru politica macroprudențială este atribuită Băncii Centrale, structura sa corporativă se schimbă. În primul rând, sarcini macroprudențiale sunt alocate într-o zonă separată de responsabilitate a autorității de reglementare. Coordonarea politicilor se realizează prin intermediul organului permanent existent – Comitetul de politica financiară, care combină unitățile structurale ale Băncii Centrale pentru a asigura implementarea obiectivelor macroprudențiale. De exemplu, în anul 2010, cu sprijinul Guvernului din partea Băncii Angliei, paralel cu Comitetul de politică monetară a fost creat Comitetul de politică financiară, responsabil pentru realizarea obiectivelor macroprudențiale. La sfârșitul anului 2010, pe lângă Banca Angliei Comitetul de politică financiară (în conformitate cu informația disponibilă) a operat la Banca Națională a Belgiei, Banca de Rezerve a Republicii Sud-Africane, Banca Centrală din Sri Lanka, Banca Centrală a Ugandei.

În structura corporativă se evidențiază departamentul de profil, care este responsabil pentru funcțiile cheie ale politicii macroprudențiale. Ca regulă, acesta este numit Departamentul de Stabilitate Financiară. În unele cazuri (de exemplu, la Banca Spaniei) implementarea politicii macroprudențiale este atribuită Departamentului de

systemically important institutions into four groups according to their contribution to systemic risk; the authors proposed also the methodology CoVaR, which is based on the model of Value at Risk:

- Independent and systemically important players (individually systemic): large, complex structured and interconnected financial institutions (groups) with the status of national champions, whose inconsistency may threaten the stability of the whole financial system;

- The systemically important players from the point of view of their financial network (systemic as part of a herd): relatively small and systemically self-insignificant players who have mutual (correlated) behavior. As a result, they, as a group, can contribute to systemic risk (for example, players with a high share of debt);

- Non-systemic relevant players (non-systemic) are major players with low financial leverage, for which the micro-prudential regulation is more important than macroprudential one (primarily large investment and insurance companies, pension funds).

- „Kids” (tinies) are small players who act primarily for account of their own equity. They should be supposed to any Macroprudential regulation minimally.

The subjects of Macroprudential policy should be major players from the first two groups mentioned above. The supervisor should periodically update a list of systemically important players, as well as share such information with other regulators. The list should carry non-public nature in order to avoid any increasing risk of unfair behavior of its members.

Corporate structure and analytical instruments.

If responsibility for Macroprudential policy is assigned to the central bank, its corporate structure should change. First of all, macroprudential tasks are allocated to a separate area of the regulator's responsibility. Policy coordination is carried out via the existing permanent body – the Financial Policy Committee, which unites all the divisions of the central bank responsible for the implementation of macroprudential objectives. For example, in 2010, with the support of the British government in the Bank of England, along with the Monetary Policy Committee, there was established the Financial Policy Committee responsible for macroprudential objectives. At the end of 2010 besides the Bank of England's Financial Policy Committee (according to the available information) there were financial policy committee established by the National Bank of Belgium, South African Reserve Bank, the Central Bank of Sri Lanka, the Bank of Uganda.

In the corporate structure there is a profile department responsible for key functions of macroprudential policy. Typically, it is called the Department of Financial Stability. In some cases (for example, in the Bank of Spain) the implementation of macroprudential policy is assigned to the department of banking regulation and

Reglementare și Supraveghere Bancară.

În cadrul Departamentului de Stabilitate Financiară sunt create direcții specializate: mai ales de analiza macroprudențială, de monitorizare a infrastructurii financiare, de monitorizare separată a băncilor de importanță sistemică, instituții financiare internaționale.

Este interesant cazul Băncii Naționale a Slovaciei. În anul 2006, după reforma reglementării financiare, fostul megaregulator – Direcția pieței financiare – a fost eliminată, iar Băncii Naționale i-a revenit reglementarea băncilor, pieței de capital, companiilor de asigurări și fondurilor de pensii. Scopul reformei reglementării financiare integrate a constat în promovarea stabilității în piața financiară în ansamblu. În cadrul Băncii Naționale a fost creat departamentul de reglementare și analiză financiară, care a inclus subdiviziunile de supraveghere a piețelor financiare, precum și secția de analiză macroprudențială.

În ceea ce privește modelul operațional, politica macroprudențială a avansat ne semnificativ. În anul 2010 o serie de bănci centrale a declarat despre dezvoltarea indicatorilor și procedurilor de politică macroprudențială. Printre acestea au fost – Banca Centrală a Indiei, Banca Coreei, Banca Națională Cehă, Banca Israelului etc. Dar se pare ca Banca Angliei va fi prima instituție care a implementat politica macroprudențială. Raportul său intitulat "Rolul politicii macroprudențiale" [7], care a pus bazele teoretice ale noii politici și a devenit unul dintre cele mai citate printre guvernatorii băncilor centrale. Pentru anul 2011 banca a planificat crearea unui model operațional al politicii sale macroprudențiale [8, p. 23]. Este de așteptat că instituirea unui model operațional realizat de către Banca Angliei va stimula dezvoltarea unei politici similare de către alte bănci centrale.

Printre instrumentele analitice ale politicii macroprudențiale, care în ziua de azi au obținut recunoașterea, există următoarele trei grupe de instrumente [9]:

- Monitorizarea stabilității financiare (de exemplu, indicatori de stabilitate financiară, care sunt observate în cadrul Programului privind evaluarea stabilității sectorului financiar implementat în comun de către autoritățile naționale de reglementare, FMI și Banca Mondială);
- Sisteme de prevenire preliminară a crizelor (de exemplu, sisteme de alertă rapidă, în principal, pe baza unor indicatori avansate macroeconomice);
- Stres-testare a băncilor, utilizând în calitatea parametrilor de bază datele scenariilor macroeconomice (macro-stres-testare).

Concluzii. Rezumând toate cele de mai sus, putem formula unele concluzii și consecințe reieșind din elaborarea politicii macroprudențiale. Ele pot fi descrise ca o concepție preliminară, care va fi completată cu experiența acumulată din implementarea politicii macroprudențiale. Mare parte dintre ele au fost deja acceptate în Basel 3. Astfel, acestea sunt următoarele:

supervision.

Within the Department of Financial Stability there are created specialized departments mostly for macroprudential analysis, monitoring of financial infrastructure, as well as separate monitoring of systemically important banks and international financial institutions.

The National Bank of Slovakia represents a certain interest. In 2006, after the reform of financial regulation, the former mega-regulator – the Financial Markets Department – was eliminated, and the National Bank had got the responsibility to monitor and regulate the activity of banks, capital markets, insurance companies and pension funds. The reform purpose of integrated financial regulation consisted in promotion of stability in the financial market on the whole. Within the National Bank the Management and Financial Analysis Department was created, which included oversight units for individual financial markets monitoring, as well as the Department of Macroprudential Analysis.

Regarding operational model, macroprudential policy has moved forward insignificantly. In 2010 a number of central banks declared the development of macroprudential policy indicators and procedures. The following banks were among them: the Reserve Bank of India, Bank of Korea, the Czech National Bank, the Bank of Israel, etc. But it looks like the Bank of England will be the first institution implementing macroprudential policy. Its report titled "The Role of macroprudential policy" [7], which laid the theoretical basis of the new policy, has become one of the most cited among central banks. The bank has planned creation of an operational model of its macroprudential policy for the year 2011 [8, p.23]. It is expected that the establishment of an operational model done by the Bank of England will boost the development of a similar policy by the other central banks.

Among the analytical instruments of macroprudential policy that have obtained the recognition today, there are the following three groups of instruments [9]:

- Monitoring of financial stability (i.e., Financial Soundness Indicators, which are being watched in the framework of the Program on stability assessment of the financial sector implemented jointly by national regulators, the IMF and the World Bank);
- Systems for preliminary crisis prevention (i.e., early warning systems, mainly on the basis of macro-economic leading indicators);
- Stress-testing for banks using the macroeconomic scenario data as input parameters (macro stress testing).

Conclusions. Summarizing all the aforesaid, we can formulate some conclusions and consequences of the macroprudential policy development. They can be described as "an early concept", which will be supplemented as the experience on macroprudential policy implementation will be accumulated. Most of them have

- Cerințele cantitative și calitative față de capital pentru bănci ar trebui să fie majorate în mod corespunzător față de perioada pre-criză;
- Cerințele de capital pentru participanții pieței cu importanță sistemică ar trebui să fie mai înalte, decât pentru ceilalți jucători;
- Capitalul propriu al băncilor trebuie să fie constituit, în primul rând, din capital fix, din contul cărui vor fi acoperite pierderile;
- Coeficienții activelor ponderate la risc ar trebui să fie revizuite în partea creșterii cerințelor de capital pentru activele fără nici o evaluare transparentă a riscurilor și portofoliului valorilor mobiliare;
- Necesitatea minimizării tendințelor prociclice a activității bancare prin introducerea normelor prudențiale dinamice;
- În plus la normativele tradiționale ale suficienței capitalului, este potrivit de utilizat coeficientul de levier brut (adică, un simplu raport între capital și active);
- Este necesar de înăspri normativele lichidității curente și pe termen lung ale băncilor;
- De a extinde reglementarea prudențială pentru participanții piețelor financiare non-bancare care au o importanță sistemică.

already been accepted in Basel 3. Thus, they are the following:

- Quantitative and qualitative capital requirements for banks should be raised appropriately as compared to the pre-crisis period;
- Capital requirements for systemically important market participants should be higher than for other players;
- Equity capital of banks should consist primarily of fixed assets, which may be used to cover losses;
- Risk-weighted asset ratio should be revised towards the rise of capital requirements for assets without any transparent assessment of risks and trading portfolio securities;
- Procyclicality of banking activity should be reduced by introducing dynamic prudential norms;
- In addition to traditional capital requirements it is appropriate to use the gross leverage factor (i.e., a simple ratio of capital and assets);
- It is required to tighten the standards for current and long-term liquidity of the banks;
- It is necessary to extend the prudential regulation for non-bank financial market participants who have systemic importance.

Referințe bibliografice / References

1. GAUTHIER, C., LEHAR, A., SOUISSI, M. Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements. In: Bank of Canada Working Paper. 2010, no. 4, january, pp. 2-37.
2. PIET, C. The term macroprudential: origins and evolution. In: BIS Quarterly Review. 2010, march, pp. 59-67.
3. CONSTANCIO, V. Macro-prudential supervision in Europe. In: Macro-prudential regulation as an approach to containing systemic risk: economic foundations, diagnostic tools and policy instruments: conference, 27 september 2010. Speech at the ECB-CFS-CERP. Frankfurt am Main [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100927_3.en.html
4. Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks. In: ECB Financial Stability Review. 2010, june, pp. 138-144.
5. BORN, B., EHRMANN, M., FRATZSCHER, M. Macroprudential policy and central bank communication. In: CEPR Discussion Papers. 2010, no 8094, november [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: <http://ideas.repec.org/h/bis/bisbpc/60-14.html>
6. BRUNNERMEIER, M., CROCKETT, A., GOODHART, C., PERSAUD, A., SHIN, H. The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Report on the World Economy 11. 2009 [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: <http://www.princeton.edu/~markus/research/papers/Geneva11.pdf>
7. Bank of England. The role of macroprudential policy. 2009, november [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf>
8. Bank of England. Annual Report 2010 [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/annualreport/2010/2010report.pdf>
9. VINCENZO, A., FRENI, M., GENERALE, A. et al. Lessons learned from the financial crisis for financial stability and banking supervision. Bank of Italy. Questioni di Economia e Finanza (Occasional paper). 2010, nr. 76, december [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/QF_76/QEF_76.pdf

Recomandat spre publicare: 11.04.2013