DÉLKELET EURÓPA – SOUTH-EAST EUROPE (EUROPA DE SUD-EST)
International Relations Quarterly, Vol. 2. No. 3. (Autumn 2011/3 toamnă)

BĂNCILE CENTRALE ŞI REGLEMENTAREA SISTEMULUI FINANCIAR

O privire de ansamblu subiectivă

Péter Ákos Bod, şef de catedră, profesor, director al Institutului de Economie, fost preşedinte al Băncii Naţionale a Ungariei.

*

Abstract: Autorul trece în revistă pe scurt procesul de consolidare a funcţiilor macroprudenţiale a băncilor centrale, integrând aceasta în noile tendinţe fiscale de după criza financiară din 2007-2010. Băncile centrale din ţările dezvoltate s-au abătut mai mult de la percepţia de rol anterioară decât cele mai multe bănci centrale din ţările în curs de dezvoltare şi în tranziţie. În fiecare grup de ţări s-a sensibilizat relaţia dintre banca centrală şi cealaltă autoritate monetară (Ministerul de finanţe). Conform experienţelor practice, autorul ne avertizează împotriva acceptării de rol excesive a băncii centrale, deşi - în special în periferia europeană şi în grupul ţărilor în curs de dezvoltare – sunt pronunţate multe motive pentru o interpretare mai amplă decât cea anterioară a rolului băncii centrale.

Cuvinte cheie: banca centrală, autorităţi monetare, politica financiră, activităţi macroprudenţiale, ţări în tranzit, regimul de ţintire a inflaţiei, supraîncărcarea instituţională a băncilor centrale.

JEL: E42, E52, E61, G28

*

Schimbarea funcţiilor la autorităţile monetare

Turbulenţele financiare internaţionale dezvoltate după 2007 au apărut în sistemele financiare a multor ţări dezvoltate ca şi criză de lichiditate, după care au luat forma problemelor de solvabilitate, iar în unele locuri au apărut chiar şi riscuri sistemice. Acestea din urmă au cauzat activarea ridicată a bugetului de stat, precum în cazul cel mai marcant al islandezilor sau irlandezilor, dar într-o măsură mai mică şi în ţările Europei de Vest. Apoi, din nou, a avut loc o schimbare: după 2010 în mai multe ţări creşterea datoriilor suverane a creat criza, care în timp s-a extins de la unele ţări membre din zona euro până la întreaga zonă euro. Criza economică europeană aparent finalizată a devenit din nou un caz primordial de economie mondială.

În spatele dezvoltării turbulenţelor financiare s-au arătat disproporţiuni globale (balanţă de plăţi – deficite şi surplusuri) pe o perioadă mai lungă şi de dimensiuni mai mari, încă înainte de 2008, deasemenea s-au manifestat şi o serie de slăbiciuni "*governance*" şi defecte de reglementare, astfel încât certitudinea instalării crizelor financiare nu ar produce o surpriză mare. Dar perioada precedentă în lumea dezvoltată şi în zonele alăturate acesteia a dezobişnuit publicul şi persoanele care decid de la şocurile financiare. Astfel s-au putut produce surprizele europene în toamna anului 2008 (criza americană sub-prime, în ciuda tuturor semnelor, i-a luat pe neaşteptate pe majoritatea personajelor economice), apoi au urmat surprizele anului 2010: saltul de grad mare a riscurilor suverane, care fost perceput în ciuda tuturor preconizărilor, totuşi apare brusc în primăvara acelui an, începând cu cazul Greciei.

De asemenea, este surprinzător şi alternarea rapidă a ciclurilor de criză: în septembrie 2008, în numeroase economii deschise a lumii s-a produs subit recesiunea ca urmare a instalării încetinirii creditelor (oprire bruscă), dar aceasta a avut o durată scurtă: spre sfârşitul anului 2009, începutul anului 2010, în mod oficial s-a încheiat recesiunea în cele mai multe ţări afectate.

Alternarea rapidă a etapelor ciclurilor economice a fost însoţită şi de schimbări de curente ale politiciii economice, acestea fiind când urmate, când conduse. În mod similar, şi în domeniul politicii monetare s-au observat o alternare rapidă a etapelor în perioade scurte de timp. Însă, trebuie subliniat imediat faptul că s-au observat diferenţe mari de la ţară la ţară, de la grup la grup: alte modele arată lumea dezvoltată şi bogată ("centru", practic Statele Unite ale Americii, Europa de Vest, Japonia), şi alte caracteristici arată lumea îndepărtată ca spaţiu şi dezvoltare.

Din ultimul grup de ţări aş evidenţia aici în primul rând experienţele şi practicile ţărilor (PE-EM) de la periferia europeană şi în curs de dezvoltare din alt punct de vedere. De reţinut faptul că centrul ("esenţă") şi marginea ("periferia") este un termen relativ, şi clasificarea unor ţări este întotdeauna discutabilă. Din perspectiva ţărilor care sunt cu adevărat în poziţia periferiei, Spania şi Irlanda aparţin de centru, dar totuşi, aici situaţia spaniolă, irlandeză este analizată împreună cu noile state membre UE bazate pe unele caracteristici specifice. Atunci când examinăm dezvoltarea practică a politicii monetare observate în vremurile noi, este important de reamintit dovezile uitate, faptul că politica fiscală a unei ţări este alcătuită de autorităţile monetare: pluralul se referă la responsabilitatea şi autoritatea care nu poate fi redusă la o singură instituţie, şi anume banca centrală (Banca Naţională): tot ca o autoritate monetară funcţionează şi Ministerul Finanţelor (sau Departamentul de Trezorerie, Trezoreria, etc.). Diviziunea funcţiilor se poate schimba de la ţară la ţară, dar sunt şi caracteristici comune, de exemplu faptul că aceste două autorităţi împreună reprezintă ţara respectivă în cadrul organizaţiile internaţionale (deobicei guvernul în Banca Mondială, banca centrală în Fondul Monetar), deţin o responsabilitate comună în a alege regimul cursului, şi – aceasta fiind cea mai relevantă acestei teme – în administrarea riscului financiar.

Nu se poate pune un semn de egalitate între formarea politicii monetare şi activitatea băncii centrale, deşi există motiv pentru care această greşeală este des întâlnită în discursurile de politică monetară şi politică economică. De fapt, era destul de normală contopirea celor două instituţii în perioada cunoscută sub denumirea „Marea Moderaţie", care a coincis în cele mai avansate ţări cu anii netulburaţi de independenţă a băncii centrale. Într-adevăr, în această perioadă, băncile centrale (pe plan naţional băncile naţionale, iar în zona euro BCE) reprezentau în public politica monetară. Se poate spune, de asemenea, că aceasta a fost epoca de aur a activităţii băncii centrale, bazat pe succesul măsurat atât în prestigiul social al instituţiei precum şi în datele obţinute despre dobânzile scăzute şi despre inflaţia ţinută în frâu.

Pentru o lungă perioadă de timp autorităţile monetare au jucat un rol secundar, adică în soluţionarea politicii monetare al Ministerului Finanţelor (a Trezoreriei) a ţării respective, şi în special pe planul apariţiei externe. Cu toate că guvernul, prin crearea politicii fiscale, în special cu formarea deficitului financiar şi a datoriei publice , generează un efect puternic asupra proceselor financiare. Ponderea politicii monetare a guvernului este deosebit de semnificativă atunci când aceasta apare ca datornic suveran în interiorul ţării şi în străinătate, sau, cum apare mai rar în lumea dezvoltată: apare pe piaţă ca un proprietar suveran de bază.

Din anii 1970 a devenit determinant acel curent, prin care guvernul finanţează direct statul şi nu prin banca centrală, adică este un participant direct pe pieţele financiare interne şi internaţionale. Regimul monetar apare tot în numele statului, care pune în funcţiune singur sau împreună cu societăţile financiare sistemul instituţional de asigurare pe depozite (deşi în multe ţări în această activitate este implicată şi banca centrală). Guvernul devine din când în când actorul principal atunci când reorganizează instituţiile monetare importante din punct de vedere strategic (bănci, asigurători) sau le salvează; băncile centrale deja de o bună perioadă nu mai îndeplinesc rolul de "bancă-spital". În ceea ce priveşte funcţia supravegherii băncilor, aceasta este îndeplinită în unele cazuri de către guvern, altă dată de către banca centrală, iar uneori funcţionează una dintre soluţiile hibride. Multe caracteristici naţionale se regăsesc în detaliile distribuirii sarcinilor în politica monetară, în funcţie de sistemul politic, de practica anterioară, de relaţiile instituţionale şi individuale. Totodată şi în acest domeniu există aşa numitul „*best practice*" transmise de către insituţiile financiare internaţionale, cu alte cuvinte, modă. Separarea sarcinilor politicii monetare în cadrul ţării nu este niciodată definitivă şi niciodată fără conflicte. Însă, chiar şi în raport cu „marea moderaţie" conflictele dintre cele două instituţii monetare au rămas moderate, faţă de opinia publică şi politică conflictele şi nepotrivirea dintre cele două instituţii nu s-au prea arătat.

Răspândirea rapidă a sistemului politicii monetare în ţintirea directă a inflaţiei (ŢI) a consolidat, de asemenea, armonia dintre instituţii, deoarece atât guvernul cât şi banca centrală trebuie să fie în unison în legătură cu traiectoria inflaţiei: acest sistem monetar este centrat în mare măsură pe „administrarea aşteptărilor". Când şi în cazul în care aceasta nu este inflaţie, ci funcţionalitatea sistemului financiar devine problema primordială, relaţia (aparentă sau efectivă) anterioară fără obiecţiuni se schimbă. Banca Centrală poate să ţină la destinaţia de bază deja formată (adică la conservarea stabilizării monedei), dar pe parcursul crizei nu inflaţia va fi problema reală. Atunci guvernul devine activ şi din membrul monetar liniştit poate deveni un actor viguros. În aceste cazuri identificarea politicii monetare cu băncile centrale nu îşi are locul de nici un fel, mai mult, în realitate s-au şi distins contradicţiile dintre diverse instituţii. În cele ce urmează vom examina acceptarea rolului băncii centrale în legătură cu riscul sistemic, care în mod explicit trebuie să atingă problematica cooperării între diverse autorităţi monetare, a delimitării funcţiilor, a posibilelor situaţii conflictuale, şi a experienţelor legate de acestea.

Evoluţii recente în politica monetară

În multe ţări, fenomenele de criză au creat aşa numitele răspunsuri non-ortodoxe, sau cunoscute ca şi răspunsuri neconvenţionale de politică economică. Cu toate acestea, după cum vom vedea, soluţiile „noi" pot fi considerate noi doar din punctul de vedere că, deşi sunt cunoscute de mult, nu erau practicate de o lungă perioadă. Reprezentanţii politicii monetare au întâmpinat în perioada liniştită dinaintea crizei probleme neobişnuite (deseori chiar uitate), astfel în mod normal au trebuit să se atingă de soluţii anterioare. Adjectivul necondiţional este inexact, deoarece la vederea dezechilibrului financiar politicienii din economia lumii dezvoltată au reacţionat deseori în mod obişnuit cu stimuli bugetari (reducerea impozitelor, creşterea cheltuielilor), conform manualelor (conform manualelor keynesiană sau neo-keynesiană). Băncile centrale au răspuns la îngheţarea pieţelor de credit prin reducerea ratelor de referinţă. Apoi, când paşii făcuţi spre dizolvarea 'credit crunch'-lui s-au adeverit a fi insuficiente, şi când mijloacele obişnuite pentru diminuarea condiţiilor monetare au început să se epuizeze cu apropierea dobânzilor spre zero a băncilor centrale, s-a trăit cu soluţii neconvenţionale datorită creşterii bruşte a sumei din bilanţurile contabile în toamna anului 2008 în situaţiile incomplete de lichiditate (şi de încredere). O astfel de soluţie este de exemplu acceptarea acoperirilor respinse anterior la operaţiunile deconturilor, acordare de credit directă pentru operatori. Însă se vede foarte bine, că nu se poate numi o soluţie nouă de exemplu acceptarea decontului obligaţiunilor corporative sau finanţarea instituţiilor guvernamentale de către banca centrală cu credite. Cel mult doar în acel sens, că nu era un obicei efectuarea unor astfel de operaţiuni înainte de criză cu unul şi jumătate sau doi decenii în băncile centrale din ţările dezvoltate şi în alte bănci centrale care le urmau practicile. Esenţa oricum se află în faptul că, indiferent cum a trăit banca centrală a ţării dezvoltate, ori prin metode acceptate de către „direcţia principală" ori prin metode considerate neobişnuite, efortul s-a centrat pe a trata problemele cauzate de către lipsa bruscă a creditelor (credit crunch) prin restaurarea abundenţei lichidităţii, dacă nu se putea spori direct încrederea între sistemul mijlocitor financiar. Reacţia politică monetară era diferită de aceasta în majoritatea ţărilor din afara zonei euro (periferice) şi în majoritatea ţărilor considerate în curs de dezvoltare (împreună: PE-EM) faţă de nucleul european. După cum au sesizat surprinzător observatorii, ţările dovedite a fi vulnerabile dar în curs de dezvoltare precum şi majoritatea ţărilor în tranziţie au trecut peste prima dar violentă fază a crizei în siguranţă, pe lângă altele datorită nivelului ridicat a rezervelor valutare internaţionale folosite ca tampoane. În acest grup totalul bilanţului a băncilor centrale nu a crescut într-o mare măsură, precum în cazul FED sau a Băncii din Anglia, deoarece au folosit foarte rar diferitele tehnici ale creşterii cantităţii monetare ('quantitative easing').

Deoarece în cele mai multe ţări PE-EM nu a survenit până la instalarea crizei acea creştere a preţurilor active, precum în cazul SUA, Spaniei sau Irlandei, totodată nici proporţia datoriei bugetare nu era atât de ridicată (faţă de PIB), în multe ţări ar fi putut folosi cererea agreată a stimulentelor fiscale şi monetare, precum asta a şi făcut China la sfârşitul anului 2008. Totodată, tocmai starea destul de bună a economiei reale şi dezvoltarea poziţiilor corespunzătoare a bugetului a condus până acolo, ca în majoritatea ţărilor din grupul PE-EM nu era nevoie nici de aplicaţia dusă la extremă a instrumentelor politicii monetare tradiţionale, şi nici de introducerea masivă a instrumentelor monetare neconvenţionale. În unele ţări, reînnoirea deconturilor obligaţiunilor corporative sau achiziţionarea directă a titlurilor de stat, reducerea ratelor de rezervă a băncilor comerciale, pe alocuri s-a mai întâmplat şi intervenţie pentru protecţia schimbului valutar realizat pe socoteala rezervelor valutare internaţionale, dar totuşi, se poate spune că intensitatea măsurilor neconvenţionale au rămas în urmă faţă de cea ce se întâmplă în ţările dezvoltate. Băncile centrale a ţărilor din afara spaţiilor dezvoltate s-au abţinut, având motive, de la finanţarea selectivă a firmelor, sectoarelor: aceste sarcini stimulatoare economice, operatoare pentru micro-crize, au fost lăsate mai degrabă în grija guvernelor. Pe de o parte, probabil pentru că au simţit că: nu se pot baza pe o asemenea credibilitate instituţională, precum băncile centrale vechi şi recunoscute ale ţărilor dezvoltate, care datorită prestigiului obţinut s-au angajat să funcţioneze şi cu instrumentele politicii monetare mai puţin transparente. Apoi, băncile centrale nu au vrut să-şi rişte pe periferie independenţa instituţională obţinută cu greu, să-şi modereze voluntar separarea profesională; deşi deciziile neconvenţionale ale economiei politice pe lângă cooperarea strânsă dintre guvern şi băncile centrale sunt funcţionale.

Regândirea băncii centrale, ca instituţie?

Este un aspect important – discutat puţin în literatura de specialitate – acela, că în realitate câte grămezi de sarcini este capabilă să furnizeze banca centrală la o calitate bună şi credibilitate spre exterior fără să se instaleze supraîncărcarea instituţională, adică să ia asupra sa prea multe sarcini (aşa numitul "*overload problem*"). Dilema este de înţeles: dacă o instituţie (în cazul nostru banca centrală) îşi ia asupra sa prea multe

funcţii economice, atunci se poate ciocni în limitele resurselor umane şi limitele managementului. Totodată, tocmai distanţa băncii centrale faţă de sistemul guvernamental, care este condiţia de bază a independenţei monetare a băncii centrale, poate oferi un asemenea prestigiu instituţional, care este mai convenabil băncii centrale în rezolvarea unor serii de sarcini importante, decât orice altă organizaţie din ţara respectivă. În acelaşi timp, banca centrală este sistemul de guvernare, distante, care este independenţa băncii centrale monetare este o condiţie prealabilă pentru o subvenţie instituţională de prestigiu, care este mai potrivită datorită băncii centrale într-o serie de sarcini importante decât orice altă organizaţie din ţară.

Să luăm în considerare, de exemplu, funcţia de control bancar. Această competenţă importantă de control (micro-prudenţială) poate fi introdusă în organul guvernamental (precum în cazul Germaniei), dar poate aparţine şi băncii centrale (ca şi în cazul Italiei, sau în cazul unor serii de pieţe emergente). Tradiţiile deceniilor anterioare pledează pentru supravegherea băncii şi mai degrabă din 1980 s-a extins în numele consolidării independenţei băncii centrale şi epurării obiectivelor politicii monetare acea soluţie, prin care supravegherea băncilor este sarcina organelor guvernamentale (precum şi a asigurătorilor, firmelor de brokeraj, altor instituţii financiare şi companii financiare). Dar se poate spune din prisma aspectelor teoretice şi practice: sarcina de supraveghere se poate realiza cu succes la o instituţie guvernamentală doar într-o ţară în care nivelul etic şi profesional al serviciului public este ridicat, salariile guvernamentale sunt destul de atractive pentru menţinerea specialiştilor, iar activitatea de supraveghere nu este pătrunsă cu puncte de vedere politice zilnice. În multe ţări în curs de dezvoltare, în economia planificată anterioară, dar şi în multe ţări dezvoltate în băncile centrale a fost mai uşor de a crea condiţiile de bază de salarizare, profesionale şi cunoştinţele de bază pentru supravegherea băncilor, care deobicei era o instituţie mai prestigioasă decât Trezoreria, care era expusă politicii de zi cu zi, sau decât alte organe guvernamentale.Cu toate acestea, din motive similare, reglementarea regimului valutar este mai bună la banca centrală (atâta timp cât se menţine reglementarea şi supravegherea de către autoritate a operaţiunilor capitale şi curente), cea ce aşa a şi fost în numeroase state europene şi non-europene. Pe lângă acceptarea rolului băncii centrale, asemenea argumente similare pledează şi pentru desfăşurarea şi supravegherea circulaţiei monetare (deşi, după o altă logică, rezolvarea şi controlul circulaţiei monetare se poate realiza şi în cadrul Trezorerie). De asemenea, şi evidenţa conturilor băncilor centrale şi a altor instituţii publice sunt domenii similare: mai multe motive pledează pentru acceptarea sarcinilor de către banca centrală. Iar în cea ce priveşte colectarea şi prelucrarea statisticilor financiare, cercetarea şi analiza macroeconomică, banca centrală poate fi socotită ca şi un loc ideal datorită disponibilităţii datelor, abundenţei relaţiilor internaţionale, distanţa faţă de partidele politice, şi nu în ultimul rând datorită veniturilor atractive. Precum se poate observa din lista enumerotată anterioră, se întâmplă o mulţime de sarcini sociale importante pentru care banca centrală pare a fi o instituţie mai potrivită decât administraţia publică, sau chiar sectorul bancar de afaceri sau sectorul non-guvernamental. Luate împreună, toate aceste sarcini poate sunt prea multe pentru banca centrală, de aici se poate rezulta eforturile depuse de către însuşi băncile centrale, şi desigur şi din partea guvernului, pentru purificarea profilurilor băncilor centrale. Aprecierea statutului băncii centrale poate fi şi din cauza creşterii incertitudinii politice şi intensificarea turbulenţelor financiare ale statelor. Chiar şi în democraţiile formate, dar în special în fostele economii planificate (în ţările în „tranziţie"), precum şi în democraţiile tinere, de asemenea şi oriunde unde relaţiile politice instituţionale sunt mai puţin stabile, banca centrală şi conducerea sa – temporar – poate deveni un factor politic. În acele ţări, în care elita politică (a partidelor) nu se bucură de suport social stabil, sau în cazul în care dinamica internă ale partidelor politice duc la blocarea reciprocă, cu o frecvenţă izbitoare atenţia se concentrează aspura preşedintelui Băncii Naţionale, liderilor de top. Preşedintele bănci centrale, conducătorul superior în fond este o bună recomandare pentru a intra în politica înaltă în Italia, dar şi în altă parte în Europa: un fost exemplu a anilor 1990 în Republica Cehă, România, Estonia, ca actualul sau fostul preşedinte al băncii centrale să câştige funcţia administrativă, temporară sau permanentă de prim-ministru. Bancherul central ca şi politician de nivel superior – desigur, aceasta este un fenomen în funcţie de circumstanţe individuale şi excepţionale, dar frecvenţa lor relativă are de a face cu faptul că este vorba despre o asemenea *instituţie naţională*, care este strâns legată de procesele guvernamentale, fără a se – în cazul în care anumitul minim al independenţei băncii centrale prevalează în realitate – cufunda în relaţiile deseori confuze ale politicii zilnice. Mai ales în vremurile de criză financiară se supraestimează competenţele economice şi financiare. Din statutul conturat al băncii centrale şi ca urmare a relaţiilor insituţionale este înţeles pe deplin faptul că în furnizarea sarcinilor macroprudenţiale ea trebuie să-şi asume rolul în fiecare ţară. Practica de pre-criză europeană practic a introdus aceste sarcini ale băncii centrale sub conceptul de stabilitate financiară; responsabilitatea stabilităţii financiare apare în statutul băncilor centrale, această activitate a băncilor centrale este reflectată în publicaţia periodică intitulată "raportul despre stabilitate". Însă, în acest caz pot apărea conflicte evidente de interes, deoarece în cazul unor complicaţii banca centrală care protejează sistemul financiar este pusă în faţa alegerilor de către viaţă: în cadrul acceptării rolului macro-

prudenţial ar trebui să creeze o asemenea lichiditate, care intră în contradicţie cu sarcina sa principală de a menţine stabilitatea preţurilor. Dacă aduce un sistem de riscuri lipsa de fonduri disponibile sau în special insolvenţa unei sau mai multor bănci comerciale, atunci statul (în numele societăţii, având în posesie autorizaţia obţinută, sau în cadrul obligaţiei de compensare faţă de aceasta) poate interveni, transferând cheltuielile intervenţiei asupra contribuabililor şi/ sau asupra generaţiei următoare, însă o asemenea decizie nu poate fi luată de către banca centrală în statutul său juridic. Acest exemplu demonstrează limitele băncii centrale în acceptarea sarcinilor macroprudenţiale. Având în vedere că banca centrală nici nu poate să rămână pe dinafară în luarea deciziilor în cazul riscurilor sistemelor financiare, dar precum s-a explicat mai sus nici nu poate prelua costurile şi responsabilitatea intervenţiilor de stat, îi rămâne doar rolul de colaborare constructiv. Acest lucru este exprimat în partajarea funcţiilor la nivel european şi la nivelul statelor membre, deşi într-o formă instituţională destul de divergentă şi concretă.

În consecinţă, în următorii câţiva ani una dintre marile întrebări în practica politicii monetare va fi : cum se poate crea echilibrul durabil şi clar între rolul primar al băncii centrale (şi anume stabilitatea preţurilor) şi rolul secundar macro-prudenţial (co-responsabilitate). Recomandările internaţionale indică noile norme, cu toate acestea, practica politicii monetare ale deceniilor anterioare au arătat faptul că este necesar o lungă perioadă de timp pentru constituirea ordinii instituţionale şi pentru obţinerea reputaţiei necesare.

Traducerea a fost efectuată de Krisztina Szabo

*

Bibliografia

Brunnmeier, Marcus, Andrew Crocket, Charles Goodhart, Avinash Persaud, and Hyun Shin (2009): The Fundamental Principles of Financial Regulation. *Geneva Reports on the World Economy*. 11. CEPR

Committee on the Gloval Financial System (2010): Macroprudencial Instruments and Frameworks: a Stocktaking of Issues and Experience. *CGFS Publications* No. 38.

Gerlach, Stefan, Alberto Giovannini, Cédric Tille, and José Viñals (2009): "Are the Golden Years of Central Banking Over? Voxeu.org. See: http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3776

Gonzáles-Páramo, José Manuel (2011): The banking sector towards the „new normal" – some considerations. BIS central bankers' speeches.

IMF (2010): Central Banking Lessons from the Crisis.

IMF Independent Evaluation Office (2011): IMF Performance in the Run-up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07.

Mohanty, Deepak (2011): Lessons for monetary policy from the global financial crisis – an emerging market perspectives. BIS central bankers' speeches.

Moody's Investors Service (2008): Sovereign Bond Ratings.

Moreno, Ramon (2011): Policymaking from a „macroprudential" perspective in emerging market economies, *BIS Working Papers* No 336

Nier, Erlend (2009): Financial Stability Framework and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis. *IMF Working Paper*, 09/70

*

dke@southeast-europe.org
http://www.southeast-europe.org

© DKE 2011.

Atenţie! Stimate cercetător! În cazul în care vă referiţi la articolul nostru sau citaţi o parte din acesta, vă rugăm să trimiteţi un e-mail către redactorul şef la adresa dke@southest-europe.org. Modul de citare a studiului să se realizeze astfel:

Péter-Ákos Bod: Băncile centrale şi reglementarea sistemului financiar. (*Traducere efectuată de Krisztina Szabo*) Délkelet Európa – South-East Europe *International Relations Quarterly*, Vol. 2. Nr. 3. (toamnă 2011) pp 1-5.

Vă mulţumim pentru cooperare. *Redactorul şef.*