

CRISTI-MARCEL SPULBĂR

ANDREI-COSMIN ȚENEA

CRISTI-MARCEL SPULBĂR

ANDREI-COSMIN ȚENEA

INTEGRAREA ȘI STABILITATEA SISTEMELOR FINANCIARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE



**Editura UNIVERSITARIA
Craiova, 2023**

Referenți științifici:

Prof.univ.dr. Vasile Cocriș
Prof.univ.dr. Ovidiu Stoica

Copyright © 2023 Editura Universitaria
Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
SPULBĂR, CRISTI-MARCEL

Integrarea și stabilitatea sistemelor financiare în statele membre ale Uniunii Europene / Cristi-Marcel Spulbăr, Andrei-Cosmin Jenea. - Craiova : Universitaria, 2023

Conține bibliografie

ISBN 978-606-14-1994-4

I. Jenea, Andrei Cosmin

336

Coperta: Pompiliu Demetrescu

© 2023 by Editura Universitaria

Această carte este protejată prin copyright. Reproducerea integrală sau parțială, multiplicarea prin orice mijloace și sub orice formă, cum ar fi xeroxarea, scanarea, transpunerea în format electronic sau audio, punerea la dispoziția publică, inclusiv prin internet sau prin rețelele de calculatoare, stocarea permanentă sau temporară pe dispozitive sau sisteme cu posibilitatea recuperării informațiilor, cu scop comercial sau gratuit, precum și alte fapte similare săvârșite fără permisiunea scrisă a deținătorului copyrightului reprezintă o încălcare a legislației cu privire la protecția proprietății intelectuale și se pedepsesc penal și/sau civil în conformitate cu legile în vigoare.

INDEXUL TABELELOR

CAPITOLUL I

Tabelul nr. 1.1 *Activele sistemului financiar ca procent din PIB în țările CEE selectate și în zona euro, 2014-2017* / **44**

CAPITOLUL II

Tabelul nr. 2.1 *Numărul falimentelor bancare din țările europene în perioada 2008 – 2013* / **110**

CAPITOLUL III

Tabelul nr. 3.1 *Studii din literatura de specialitate care analizează integrarea financiară a țărilor din Uniunea Europeană* / **129**

Tabelul nr. 3.2 *Indicatori macroeconomici ce descriu cadrul economic din țările incluse în analiză* / **143**

Tabelul nr. 3.3 *Factorii determinanții ai dinamicii integrării financiare* / **175**

CAPITOLUL IV

Tabelul nr. 4.1 *Studii din literatura de specialitate ce analizează integrarea sistemelor bancare* / **183**

Tabelul nr. 4.2 *Indicatori financiari ce descriu sistemele bancare incluse în analiză* / **193**

Tabelul nr. 4.3 *Statistici descriptive pentru datele incluse în eșantion* / **197**

Tabelul nr. 4.4 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele acordate sectorului nefinanciar, 2007:1-2017:10* / **200**

Tabelul nr. 4.5 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele ipotecare, acordate gospodăriilor populației pentru achiziția de imobile, 2007:1-2017:10 / 203*

Tabelul nr. 4.6 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele de consum, acordate gospodăriilor populației, 2007:1-2017:10 / 205*

Tabelul nr. 4.7 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la depozitele la termen, atrase de la sectorul nefinanciar, 2007:1-2017:10 / 208*

Tabelul nr. 4.8 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la depozitele la termen, atrase de la gospodăriile populației, 2007:1-2017:10 / 210*

Tabelul nr. 4.9 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele acordate sectorului nefinanciar în ZE12, 2007:1-2017:10 / 220*

Tabelul nr. 4.10 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele ipotecare, acordate gospodăriilor populației pentru achiziția de locuințe în ZE12, 2007:1-2017:10 / 222*

Tabelul nr. 4.11 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la creditele de consum, acordate gospodăriilor populației în ZE12, 2007:1-2017:10 / 224*

Tabelul nr. 4.12 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la depozitele la termen, atrase de la sectorul nefinanciar în ZE12, 2007:1-2017:10 / 226*

Tabelul nr. 4.13 *Algoritmul de convergență în clustere pentru rata dobânzii la depozitele la termen, atrase de la gospodăriile populației în ZE12, 2007:1-2017:10 / 228*

INDEXUL REPREZENTĂRILOR GRAFICE

CAPITOLUL I

- Graficul nr. 1.1** *Structura sistemului financiar din Austria* / 30
- Graficul nr.1.2** *Structura sistemului financiar din Germania* / 32
- Graficul nr.1.3** *Structura sistemului financiar din Olanda* / 33
- Graficul nr.1.4** *Structura sistemului financiar din Belgia* / 35
- Graficul nr.1.5** *Structura sistemului financiar din Franța* / 36
- Graficul nr.1.6** *Structura sistemului financiar din Danemarca* / 37
- Graficul nr. 1.7** *Evoluția comparativă a numărului total de bănci din Suedia* / 38
- Graficul nr. 1.8** *Evoluția comparativă a numărului total de bănci din Suedia, defalcată pe categorii* / 39
- Graficul nr.1.9** *Structura sistemului financiar din Grecia* / 40
- Graficul nr.1.10** *Structura sistemului financiar din Portugalia* / 41
- Graficul nr.1.11** *Structura sistemului financiar din Italia* / 42
- Graficul nr.1.12** *Structura sistemului financiar din Spania* / 43
- Graficul nr.1.13** *Structura sistemului financiar din Polonia* / 45
- Graficul nr. 1.14** *Ponderea activelor totale deținute de bănci în UE-28* / 46
- Graficul nr. 1.15** *Ponderea numărului total de instituții de credit din UE-28* / 47
- Graficul nr. 1.16** *Analiză comparativă la nivelul statelor membre U.E privind ponderea creditelor bancare neperformante în împrumuturile brute totale (%) în perioada 2008-2017* / 48
- Graficul nr. 1.17** *Structura sistemului financiar după ponderea deținută de bănci la nivelul anumitor state membre ale UE* / 51
- Graficul nr. 1.18** *Analiza clusterului format din Belgia, Germania, Olanda și Austria privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 52
- Graficul nr. 1.19** *Analiza clusterului format din Țările Baltice privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 53
- Graficul nr. 1.20** *Analiza clusterului format din Spania, Franța, Italia și Finlanda privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 54
- Graficul nr. 1.21** *Analiza clusterului format din Irlanda, Grecia și Luxemburg privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 55

Graficul nr. 1.22 *Analiza clusterului format din Cipru, Malta și Portugalia privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 56

Graficul nr. 1.23 *Analiza clusterului format din Slovenia și Slovacia privind ponderea băncilor în structura sistemului financiar* / 57

CAPITOLUL III

Graficul nr. 3.1 *Dinamica indicelui Euro Stoxx Financials în perioada 2001 – 2017* / 145

Graficul nr. 3.2 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Austria, Germania și Olanda (țări din nucleul dur al zonei euro)* / 150

Graficul nr. 3.3 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Austria, Germania și Olanda (țări din nucleul dur al zonei euro)* / 151

Graficul nr. 3.4 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Belgia, Franța și Finlanda (țări din nucleul dur al zonei euro)* / 153

Graficul nr. 3.5 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Belgia, Franța și Finlanda (țări din nucleul dur al zonei euro)* / 154

Graficul nr. 3.6 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Grecia, Irlanda și Portugalia (țări de la periferia zonei euro)* / 156

Graficul nr. 3.7 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Grecia, Irlanda și Portugalia (țări de la periferia zonei euro)* / 158

Graficul nr. 3.8 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Italia și Spania (țări de la periferia zonei euro)* / 160

Graficul nr. 3.9 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Italia și Spania (țări de la periferia zonei euro)* / 161

Graficul nr. 3.10 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Danemarca, Suedia și Marea Britanie* / 162

Graficul nr. 3.11 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Danemarca, Suedia și Marea Britanie* / 164

Graficul nr. 3.12 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și*

indicele Euro Stoxx Financials în Republica Cehă, Ungaria, Polonia și Slovacia (țări membre ale grupului de la Visegrád) / 166

Graficul nr. 3.13 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Republica Cehă, Ungaria, Polonia și Slovacia (țări membre ale grupului de la Visegrád) / 168*

Graficul nr. 3.14 *Gradul de sincronizare dintre sectorul financiar și indicele Euro Stoxx Financials în Lituania, Croația, Bulgaria și România / 171*

Graficul nr. 3.15 *Gradul de sincronizare dintre sectorul bancar și indicele Euro Stoxx Financials în Lituania, Croația, Bulgaria și România / 172*

CAPITOLUL IV

Graficul nr. 4.1 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele acordate sectorului nefinanciar / 201*

Graficul nr. 4.2 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele ipotecare, acordate gospodăriilor populației pentru achiziția de imobile / 204*

Graficul nr. 4.3 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele de consum, acordate gospodăriilor populației / 207*

Graficul nr. 4.4 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la depozitele la termen, atrase de la sectorul nefinanciar / 210*

Graficul nr. 4.5 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la depozitele la termen, atrase de la gospodăr-iile populației / 211*

Graficul nr. 4.6 *Indicele compozit al riscului sistemic în zona euro / 215*

Graficul nr. 4.7 *Indicele compozit al riscului sistemic în zona euro, pe componentele pieței financiare / 217*

Graficul nr. 4.8 *Indicele compozit al riscului sistemic în unele țări din zona euro / 218*

Graficul nr. 4.9 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele acordate sectorului nefinanciar, în ZE12 / 221*

Graficul nr. 4.10 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele ipotecare, acordate gospodăriilor populației pentru achiziția de imobile în ZE12 / 224*

Graficul nr. 4.11 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la creditele de consum, acordate gospodăriilor populației, în ZE12 / 225*

Graficul nr. 4.12 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la depozitele la termen, atrase de la sectorul nefinanciar, în ZE12 / 228*

Graficul nr. 4.13 *Dinamica traiectoriilor ratei dobânzii la depozitele la termen, atrase de la gospodăriile populației, în ZE12 / 229*

LISTA ABREVIERI

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
AEVMP	Autoritatea Europeană pentru Valori mobiliare și Piețe
AEAPO	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
AFME	Asociația Europeană pentru Piețele de Capital
CE	Comisia Europeană
CEE	Comunitatea Economică Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
ECB/BCE	Banca Centrală Europeană
ESM	Mecanismul European de Stabilitate
ESRB	Bordul European pentru Risc Sistemic
FED	Federal Reserve SUA
IMM	Intreprindere Mică și Mijlocie
MUR/SRM	Mecanismul Unic de Rezoluție
MUS/SSM	Mecanismul Unic de Supraveghere
PIB	Produs Intern Brut
SESF	Sistemul European de Supraveghere Financiară
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară
ZE	Zona Euro

INTRODUCERE

Importanța integrării financiare rezidă în faptul că piețele financiare reprezintă principalul canal de alocare a resurselor, iar un sistem financiar stabil și eficient poate contribui la accelerarea procesului de recuperare a decalajelor dintre statele membre ale Uniunii Europene. Îmbunătățirea stabilității financiare, diminuarea vulnerabilităților la crize, diversificarea riscului, întărirea disciplinei financiare, creșterea investițiilor străine directe, accelerarea creșterii economice etc. sunt câteva dintre beneficiile aduse de integrarea financiară.

Ca parte semnificativă a sistemului economic și social, sistemul financiar este considerat a fi una dintre cele mai importante creații ale societății moderne. El creează mecanismul pentru fluxul de fonduri între diverse entități economice, cum ar fi: gospodării, agenți economici, guverne și instituții financiare și determină costul și cantitatea de fonduri disponibile în economie pentru a se achita cheltuielile zilnice. Globalizarea, dereglementarea, integrarea financiară, dezintermedierea au stat la baza mutațiilor din industria serviciilor financiare, iar în acest context industria bancară a cunoscut un nivel enorm de consolidare în ultimii ani.

Există sisteme financiare bazate pe bănci și sisteme financiare bazate pe piața financiară. Ele se întemeiază atât pe o serie de instituții financiare comune, dar și pe elemente de particularitate în condițiile unor reglementări riguroase, acestea la rândul lor diferențiate de tradiția și specificitatea fiecărui sistem financiar în parte. Dinamismul sistemului financiar global face ca, mult mai repede, să fie schimbate caracteristicile sistemelor financiare locale, iar obiectivele să fie reajustate în funcție de schimbarea criteriilor valorice din societate, la rândul lor modificate de efectele progresului tehnologic asupra relațiilor financiare, efectele blockchain, fintech etc. Sistemul financiar este unul dintre cele mai reglementate sectoare ale economiei, băncile făcând parte din instituțiile financiare care ocupă unul din primele locuri. Reglementarea financiară este un ansamblu de reguli și practici impuse de autoritățile publice care vizează instaurarea și menținerea stabilității financiare.

Stabilitatea sistemului financiar face necesar ca principalele sale componente, respectiv piețele, infrastructurile corespondente și instituțiile financiare să fie capabile, împreună, să absoarbă perturbațiile. Stabilitatea cere și ca sistemul financiar să faciliteze o realocare suplă și eficientă a resurselor financiare ale celor care economisesc către investitori, ca riscul financiar să fie analizat și valorizat cu precizie și ca el să fie gestionat în mod eficient.

Integrarea financiară poate fi înțeleasă ca fiind procesul prin care piețele financiare devin din ce în ce mai interconectate și asemănătoare din punct de vedere comportamental. Integrarea financiară necesită liberalizarea conturilor de capital, promovarea standardelor comune pentru tranzacțiile financiare și stabilirea infrastructurii financiare care să poată susține tranzacțiile transfrontaliere. Gradul de integrare financiară este diferit în cazul piețelor dezvoltate în comparație cu piețele emergente.

În literatura de specialitate există un grad ridicat de eterogenitate în ceea ce privește conceptul de integrare financiară. Astfel, unii cercetători susțin că integrarea financiară are un impact pozitiv asupra creșterii economice, în timp ce alții afirmă că dimpotrivă integrarea financiară are un impact negativ asupra creșterii economice. Integrarea financiară poate afecta creșterea economică direct și indirect prin dezvoltarea financiară. Pe de altă parte, dezvoltarea financiară poate afecta creșterea economică, direct sau indirect prin incluziune financiară și integrare financiară. Incluziunea financiară este percepută ca un catalizator al dezvoltării financiare și al integrării financiare a creșterii economice.

Transformările majore produse la nivelul Uniunii Europene, atât instituțional cât și în ceea ce privește cadrulul de reglementare și supraveghere, am putea spune chiar transpuse într-o reformă profundă, au dat naștere la instituții precum Autoritatea Bancară Europeană (ABE), Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (AEVMP), Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (AEAPO), care alături de crearea Uniunii Bancare, au contribuit la stoparea tendinței (accentuată de criză) de fragmentare a piețelor financiare din Uniunea Europeană, transmițând în același timp un mesaj de unitate europeană în efortul de restaurare a încrederii în piețele europene.

Procesul de integrare a fost primit cu speranță și entuziasm în întreaga lume, deoarece se credea că integrarea financiară permite capitalului să călătorească în cea mai atractivă destinație. Conceptul se referă la gradul în care sistemele financiare sunt interconectate între ele. Gradul de integrare a piețelor financiare în întreaga lume a variat de la o țară la alta, precum și de la o regiune la alta. După cum era de așteptat, țările dezvoltate au cunoscut o integrare financiară mai profundă decât țările în curs de dezvoltare sau emergente. Integrarea financiară presupune mai multe beneficii, precum și anumite costuri. Cel mai semnificativ cost al integrării financiare este riscul contagiunii financiare. Contagiunea financiară poate fi definită ca un efect sistematic asupra probabilității unei activități speculative pe piețele financiare ale unei anumite țări care rezultă ulterior din activități similare pe piețele financiare ale altei țări.

Faptul că integrarea financiară poate favoriza stabilitatea financiară și poate propaga o criză financiară prin efecte de contagiune financiară înseamnă că este o sabie cu două tăișuri. Cu alte cuvinte, integrarea financiară poate acționa ca un mecanism prin care poate fi transmisă o criză și poate acționa și ca un mecanism prin care se poate obține stabilitatea financiară. Relativ recenta criză financiară globală a afectat Europa foarte puternic datorită mijloacelor sale improprii de prevenire deoarece nivelul de integrare al structurilor de reglementare și de supraveghere la nivelul UE a fost scăzut. Având în vedere poziția centrală a instituțiilor financiare în această criză, gradul de forță cu care criza a lovit țările și persistența problemelor generate la nivelul UE, este necesară o privire mai atentă asupra procesului și nivelului integrării bancare în UE în contextul consolidării uniunii economice și monetare a UE. Cu toate acestea, nu sunt cunoscute foarte multe informații despre costurile și beneficiile care decurg din integrarea financiară existentă la nivelul unor țări din aceeași regiune economică, bloc economic sau țări învecinate cu legături comerciale și cicluri de afaceri. Aceste aspecte vizează de altfel fenomenul de integrare financiară regională.

Scopul cercetării incluse în prezenta lucrare a fost acela a testa integrarea financiară în statele membre ale Uniunii Europene prin sincronizarea piețelor financiare din Uniunea Europeană și integrarea sistemelor bancare europene.

Integrarea financiară reprezintă una dintre cele mai dinamice teme abordate în literatura de specialitate. În atingerea scopului menționat anterior am analizat sincronizarea sistemelor financiare, și nu sincronizarea indicilor piețelor de capital, deoarece, sistemul financiar a fost în centrul celor două crize. În plus, sistemul financiar reprezintă pilonul de bază prin care se asigură susținerea economiei reale, stabilitatea sa fiind strâns interconectată cu riscul economic și suveran. În consecință, analiza ne-a permis să surprindem perioadele de instabilitate financiară în UE, precum și gradul de convergență și integrare financiară între statele membre ale UE.

Divergențele dintre piețele financiare din statele membre ale UE creează disfuncționalități în funcționarea pieței unice și, mai ales, în funcționarea zonei monetare unice. În aceste condiții, având în vedere disparitatea indicatorilor, cercetarea noastră oferă o imagine exhaustivă a gradului de integrare financiară, dar și a variabilității acestuia în perioada 2004 – 2017. În plus, ne-am propus să identificăm dinamica variabilității integrării financiare și surprinderea diferențelor dintre statele membre ale Uniunii Europene. Mai mult, am investigat modul în care criza financiară globală și criza datoriilor suverane au influențat dinamica integrării, având în vedere cele mai importante evenimente ale celor două crize, pentru ca în final, apelând la un model empiric, să identificăm factorii care influențează dinamica integrării financiare în statele membre ale UE.

Având în vedere importanța integrării și convergenței economice, în special, și importanța integrării și convergenței financiare, în particular, analiza integrării sistemelor bancare a fost realizată prin prisma ratelor dobânzii practicate de către instituțiile de credit la creditele acordate și la depozitele atrase. Pentru a studia integrarea sistemelor bancare, am utilizat modelul propus de Phillips și Sul (2007). Am ales acest model, deoarece ne-a permis să evaluăm în mod exhaustiv dinamica integrării. Unele dintre cele mai importante avantaje ale modelului sunt: nu impune ipoteze inițiale privind staționaritatea sau nestaționaritatea datelor; permite estimarea echilibrului pe termen lung într-un eșantion eterogen, având în vedere trendul istoric al variabilelor; permite ilustrarea trendului pentru fiecare țară în relație cu media eșantionului. În plus, a fost identificat modul în care gradul de integrare a evoluat în timp precum și modul în care criza financiară

globală și criza datoriilor suverane au influențat dinamica integrării din perspectiva stabilității financiare, inclusiv prin evidențierea diferențelor dintre țările dezvoltate și țările emergente.

Lucrarea este structurată în patru părți, primele două capitole sunt dedicate cercetării teoretico-metodologice și următoarele două cercetării aplicate. În primul capitol am realizat o evaluare a stării sistemului financiar european, cu accente teoretice și sintetic metodologice. Pe cel de al doilea l-am dedicat unei incursiuni teoretice asupra stabilității și integrării financiare apelând la un larg dialog cu literatura de specialitate. În cel de al treilea capitol, prin cercetarea empirică realizată cu privire la sincronizarea piețelor financiare, ne-am propus să contribuim la literatura de specialitate investigând gradele de sincronizare dintre sistemele financiare din Uniunea Europeană. În ultimul capitol, prin obiectivul cercetării integrării sistemelor bancare europene pe un eșantion extins, ne-am propus, de asemenea, să ne aducem o contribuție la dezvoltarea literaturii de specialitate.

În primul capitol - **CONSIDERAȚII PRIVIND SISTEMUL FINANCIAR EUROPEAN**, în prima parte, am evaluat starea actuală a sistemului financiar, aflat într-un amplu proces de transformări, așa cum este reflectată în literatura de specialitate. Am acordat importanță opiniilor specialistilor cu privire la transformările suferite de sistemele financiare actuale, ca abordare generală și am urmărit sintetizarea caracteristicilor actuale și impactul progresului tehnologic și inovației financiare, precum și al noilor reglementări. Un tratament al riscurilor care au afectat stabilitatea financiară, de asemenea a fost realizat în această secțiune. Apoi, am analizat sintetic unele dintre sistemele financiare europene punând accentul pe elementele de structură și pe principalele caracteristici, dar și identificarea unor tendințe și perspective. Am analizat 12 sisteme financiare europene din punct de vedere al contribuției fiecărui segment (bănci, societăți de asigurare, fonduri de investiții etc.) în activele financiare totale, și, în baza clasificărilor țărilor europene consacrate în literatura de specialitate, am creat mai multe clustere prin care am analizat diferite componente și structuri financiare care au susținut unele obiective urmărite în studiile econometrice realizate în partea a doua a lucrării. Finalul acestei prime părți cuprinde mai multe opinii care ne orientează către o radiografiere a noii arhitecturi financiare din zona euro concepută de autoritățile europene în

scopul creării unui sistem financiar mai stabil care să asigure rezultate mai bune la nivel de creștere și dezvoltare comunitară.

Pentru realizarea obiectivelor propuse prin cercetarea empirică, în cel de al doilea capitol - ***STABILITATE, INTEGRARE ȘI CONVERGENȚĂ ÎN SISTEMUL FINANCIAR EUROPEAN*** am realizat un tratament al stabilității financiare, integrării și convergenței financiare, precum și evaluarea influenței și impactului ultimei crize financiare asupra stabilității și integrării financiare în țările Uniunii Europene. Însușindu-ne conduita literaturii de specialitate, am abordat atât stabilitatea cât și instabilitatea financiară, dar și capacitatea sistemului financiar de a rezista la șocuri și de a absorbi dezechilibrele ca urmare a acestor șocuri fără a fi afectată alocarea eficientă a resurselor financiare și/sau buna funcționare a sistemelor de plăți și, prin extensie, o economie stabilă. Studiul statusului procesului de integrare financiară ne-a preocupat în continuare, atât la nivelul literaturii de specialitate cât și la nivelul opiniilor instituțiilor europene, combinând abordările conceptuale cu cele care au aplicabilitate practică. În finalul secțiunii am cuantificat impactul ultimei crize financiare asupra stabilității și integrării financiare fără să ne dorim să cercetăm cauzele și efectele crizei, deoarece acestea au fost amplu discutate în literatura academică, dar și la nivel politic. Obiectivul a fost acela de a asigura suportul teoretic și conceptual pentru capitolul următor.

Capitolul trei al lucrării - ***INTEGRAREA PIETELOR FINANCIARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE. CERCETAREA EMPIRICĂ A IMPACTULUI CRIZEI FINANCIARE ȘI A CRIZEI DATORIILOR SUVERANE*** vizează studierea dinamicii sincronizării sectoarelor financiare din Uniunea Europeană. După tratarea noțiunilor introductive privind integrarea sistemelor financiare europene și sintetizarea celor mai importante opinii din literatura de specialitate, în realizarea cercetării empirice am utilizat un model DCC-MIDAS, conceptualizat de Colacito et al. (2011), care are drept principal avantaj faptul că permite extragerea unei componente pe termen scurt și pe termen lung pentru seria de corelații. Pentru estimarea modelului DCC-MIDAS, în general, se parcurg două etape. În primul rând, utilizând un model uni-variat GARCH-MIDAS, a fost estimată volatilitatea. În al doilea rând, pentru a obține reziduurile standardizate, observațiile sunt deflatate utilizând volatilitatea

medie. Propunându-ne să identificăm factorii care influențează dinamica sincronizării sectoarelor financiare din Uniunea Europeană, am utilizat un model de regresie, folosit pe scară largă în evidențierea variabilelor ce influențează sincronizarea randamentelor. Am urmărit investigarea dinamicii integrării financiare între sectoarele financiare din 22 de state membre ale UE și sectorul financiar din zona euro. Pentru a atinge acest obiectiv, am utilizat cotațiile pentru 159 de companii din sectorul bancar, sectorul serviciilor financiare, sectorul asigurărilor și sectorul imobiliar, precum și indicele Euro Stoxx Financials. Estimările au fost realizate pe baza unor date zilnice pentru perioada 8 ianuarie 2004 – 1 februarie 2017. În plus, un alt obiectiv propus este identificarea variabilelor ce influențează dinamica integrării în UE. În acest sens, am urmărit utilizarea atât a unor factori globali, specifici pieței monetare sau pieței financiare, precum și a unor factori specifici fiecărei țări.

Obiectivele studiului realizat în capitolul final intitulat ***INTEGRAREA ȘI STABILITATEA SISTEMELOR BANCARE DIN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE. CERCETĂRI EMPIRICE*** pornesc de la importanța sistemică a sectorului bancar din Uniunea Europeană. În acest ultim capitol, am testat ipoteza integrării sistemelor bancare, utilizând o abordare diferită de cea din capitolul anterior, încercând prin acest demers să oferim consistență și robustețe rezultatelor deja obținute. În acest sens, având în vedere disponibilitatea datelor, am analizat integrarea sistemelor bancare din 24 de state membre, în perioada 2007-2017. În acest scop, am studiat integrarea din perspectiva legii prețului unic, având drept criteriu principal ratele dobânzii în sectorul bancar. Mai exact, analiza integrării sistemelor bancare a fost realizată prin prisma ratelor dobânzii practicate de către instituțiile de credit la creditele acordate și la depozitele atrase. Pentru a studia integrarea sistemelor bancare, am utilizat modelul propus de Phillips și Sul (2007). Am ales acest model, deoarece ne-a permis să evaluăm în mod exhaustiv dinamica integrării. Unele dintre cele mai importante avantaje ale modelului sunt: nu impune ipoteze inițiale privind staționaritatea sau nestaționaritatea datelor; permite estimarea echilibrului pe termen lung într-un eșantion eterogen, având în vedere trendul istoric al variabilelor; permite ilustrarea trendului pentru fiecare țară în relația cu media eșantionului. În esență, modelul testează ipoteza convergenței pentru

seriile de date incluse în eșantion. În plus, în cazul în care este respinsă ipoteza de convergență pentru întreg eșantionul, modelul permite gruparea seriilor de date în clustere de convergență. În acest mod, putem observa modul în care, în funcție de gradul de integrare, statele membre ale UE se grupează. În eșantion au fost introduse 24 de țări din UE, iar pentru a determina integrarea sistemelor bancare din aceste țări, am utilizat serii de date pentru rata dobânzii active și rata dobânzii pasive în perioada 2007 – 2017. Această perioadă include atât efectele induse de criza financiară globală, cât și efectele induse de criza datoriilor suverane. Mai exact, am utilizat date lunare pentru ratele dobânzii practicate de instituțiile de credit la depozitele atrase de la sectorului nefinanciar și de la gospodăriile populației și la creditele acordate sectorului nefinanciar și gospodăriilor populației.

Pentru sectorul nefinanciar am inclus în estimări următoarele serii de date: rata dobânzii totală la depozitele la termen și rata dobânzii totală la creditele acordate. Pentru gospodăriile populației, am inclus următoarele serii de date în estimări: rata dobânzii totală la depozitele la termen, rata dobânzii totală la creditele imobiliare și rata dobânzii totală la creditele de consum. Toate seriile se referă la date denominate în monedele naționale. Ratele dobânzii la depozitele atrase și la creditele acordate au fost extrase din baza de date a Băncii Centrale Europene (ECB) și din bazele de date ale băncilor centrale din țările incluse în eșantion.

Prezenta lucrare are la bază teza de doctorat cu titlul "Integrarea și stabilitatea sistemelor financiare în statele membre ale Uniunii Europene", elaborată sub conducerea științifică a prof. univ. dr. habil. Cristi Marcel Spulbăr de către Andrei Cosmin Țenea și susținută public la data de 01.11.2019, cu modificări și completări ulterioare.

CAPITOLUL I

CONSIDERAȚII PRIVIND SISTEMUL FINANCIAR EUROPEAN

1.1 Starea sistemului financiar actual reflectată în literatura de specialitate

La nivelul literaturii de specialitate este consacrată ideea conform căreia pentru ca o economie să fie puternică are nevoie de un sistem financiar capabil să orienteze economiile către operatorii economici care au posibilitatea de a realiza investiții productive. Buna funcționare a economiei depinde de capabilitatea sistemului financiar de a asigura finanțarea necesară oportunităților de investire, la costuri minime.

Sistemul financiar este considerat a fi una dintre cele mai importante creații ale societății moderne și este descris ca o parte integrată a sistemului economic și implicit ca o parte semnificativă a sistemului social în ansamblul său (Pietrzak et al., 2008). Ca parte integrată a sistemului economic global, sistemul financiar determină costul și cantitatea de fonduri disponibile în economie pentru a achita cheltuielile zilnice. De asemenea, sistemul financiar creează mecanismul pentru fluxul de fonduri între diverse entități economice, cum ar fi: gospodării, agenți economici, guverne și instituții financiare (Błach, 2011). Totuși, sistemul financiar modern se caracterizează printr-o dinamică ridicată care influențează semnificativ comportamentul elementelor sale componente: piețe, instituții, instrumente și reglementări. Pintér (2011) sugerează faptul că noile tendințe, cum ar fi globalizarea, integrarea financiară, dezintermedierea și dereglementarea sunt baza pentru noi dimensiuni în industria serviciilor financiare, iar în acest context industria bancară a cunoscut un nivel enorm de consolidare în ultimii ani.

Așa cum vom vedea în partea a doua a acestui capitol, structurile și funcțiile sistemelor financiare din diferite țări sunt complexe. Există sisteme financiare bazate pe bănci și sisteme financiare bazate pe piața financiară. Ele se întemeiază atât pe o serie de instituții financiare comune, dar și pe elemente de particularitate în condițiile unor reglementări riguroase, acestea la rândul lor diferențiate de tradiția și specificitatea fiecărui sistem financiar în parte. Nu ne propunem, chiar dacă este capitolul introductiv-teoretic al lucrării, să abordăm în continuare sistemul financiar din perspectiva fundamentelor teoretice și al detalierii structurilor care îl formează, inclusiv al relațiilor dintre ele, ci să evaluăm, printr-o discuție cu literatura de specialitate, starea actuală a sistemului financiar.

Au trecut mai bine de 15 ani de la căderea Lehman Brothers. Toți actorii sistemului financiar, în funcție de rolul jucat, și-au propus să asigure un viitor financiar mai bun și să protejeze stabilitatea financiară. Dar, observăm că dinamismul sistemului financiar face ca, mult mai repede, să fie schimbate caracteristicile sistemelor financiare, iar obiectivele să fie reajustate în funcție de schimbarea criteriilor valorice din societate, la rândul lor modificate de efectele progresului tehnologic asupra relațiilor financiare, efectele blockchain și fintech, spre exemplu.

Plecând de la opinia lui Monnet și Quintin (2005), conform căreia sistemele financiare diferă mult de la o țară la alta, chiar în cazul unor stadii de dezvoltare similare, am constatat că în cazul celor mai multe dintre sistemele financiare europene, creditul bancar reprezintă principala sursă de finanțare pentru majoritatea companiilor, dar că, există și sisteme financiare în care piețele financiare joacă un rol mai important ceea ce ne permite să apreciem că sistemele financiare se diferențiază mai mult sau mai puțin, chiar în condițiile în care se atinge convergența principalelor caracteristici, așa cum s-a întâmplat la nivelul țărilor europene.

De-a lungul timpului, reglementarea a fost cea care a accentuat și menținut diferențierea sistemelor financiare și, în cazul ei, diferitele categorii de restricții privind accesul pe piața financiară. Am constatat că pe măsură ce s-a trecut la o reglementare comună, aceasta a contribuit la accelerarea convergenței financiare și la integrarea sistemelor financiare europene.

În ultimele două – trei decenii, așa cum arată și Trichet (2007)