

Pagpapanatili ng Katatagan: Ang Tungkulin ng Bangko Sentral ng Pilipinas sa Katatagan ng Ekonomiya – Isang Rebyu ng Literatura

Anchoring Stability: The Central Bank of Philippines' Role in Economic Resilience – a Literature Review

Angela D. Laburada

Graduate Studies of Business

University of Southeastern Philippines

Davao city, Philippines

adlaburada01202401754@usep.edu.ph

Abstrak—Ang pag-aaral na ito ay tumatalakay sa mahalagang tungkulin ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) sa pagpapalakas ng katatagan ng ekonomiya sa gitna ng nagbabagong pandaigdigang lokal na kalagayang pinansyal. Sa pagsusuri ng mga patakarang pananalapi ng BSP, mga reporma sa pamilihang pinansyal, at mga hakbang regulasyon, binibigyang-diin ang bisa nito sa pag-iwas sa mga sistemikong panganib at pagpapanatili ng katatagan ng makroekonomiko. Ang pagsusuri ay nakabatay sa mga datos na may bilang, mga pagsusuri sa patakaran, at mga case study, kabilang ang Asian Financial Crisis, Global Financial Crisis, at pandemya ng COVID-19, upang suriin ang mga estratehiyang adaptibo ng BSP.

Ipinakita ng mahahalagang natuklasan ang kahalagahan ng pag-unlad ng pamilihan ng utang sa lokal na pera, makroprudensyal na superbisyon, at pakikipag-ugnayan sa mga sentral na bangko sa rehiyon upang mabawasan ang panganib sa foreign exchange at mapabuti ang katatagan ng pananalapi. Sa kabila ng mga progreso, nananatiling hamon ang pagpapalalim ng pamilihang pinansyal sa loob ng bansa at pagpapalawak ng mga solusyon. Ang mga rekomendasyon ay nakatuon sa karagdagang mga reporma sa merkado at pagpapalakas ng pagbabantay sa pananalapi upang mapanatili ang katatagan at paglago ng ekonomiya. Ang pananaliksik na ito ay nagbibigay-liwanag sa epektong dulot ng bangko sentral sa ekonomiya ng Pilipinas

Keywords—*Bangko Sentral ng Pilipinas; patakaran sa pananalapi; katatagan ng pananalapi*

I. PANIMULA

Habang patuloy na nagkakaroon ng malalaking pagbabago sa pandaigdigang kalagayang pinansyal, nakaranas ang Pilipinas ng makabuluhang pagbabago sa sistema nito, na pinapatakbo ng liberalisasyon, mga repormang regulasyon, at mas mataas na partisipasyon ng dayuhan. Bagama't nagdulot ang mga pagbabagong ito ng mas matatag at mas magkakaibang sektor ng pananalapi, nagbigay rin ito

ng mga bagong hamon tulad ng mas mataas na pagkakalantad sa panlabas na panganib at sistemikong kahinaan. Sinusuri ng papel na ito kung paano nilagpasan ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) ang mga pagbabagong ito, inaangkop ang balangkas at mga kasangkapan ng patakarang pananalapi nito upang mapanatili ang katatagan ng pananalapi at suportahan ang napapanatiling paglago ng ekonomiya. Sa pagsusuri ng tungkulin ng bangko sentral, layunin ng pag-aaral na ito na maunawaan ang impluwensya nito sa katatagan ng ekonomiya ng Pilipinas sa harap ng lokal at pandaigdigang hamon sa pananalapi.

Mula noong Asian Financial Crisis (AFC), sumailalim sa makabuluhang pagbabago ang mga pamilihang pinansyal sa Pilipinas. Ang liberalisasyon ng pananalapi, kasama ang pinahusay na makroprudensyal na superbisyon at mga repormang regulasyon, ay nagpapatibay sa katatagan, kahusayan, at aksesibilidad ng mga pamilihang pinansyal at institusyon sa bansa. Bagama't patuloy na nangingibabaw ang mga bangko sa sistema ng pananalapi, may mga kapansin-pansing pagbabago sa istruktura ng financial intermediation, partikular na ang pagtaas ng dayuhang pondo at ang antas ng panlabas na utang ng hindi pinansyal na sektor. Ang trend na ito ay malaki ang kaugnayan sa mahabang panahon ng mababang interes sa buong mundo at labis na likwididad matapos ang Global Financial Crisis (GFC).

Ang pag-unlad ng mga pamilihang pinansyal ay napatunayang mahalagang instrumento para sa mga tagagawa ng patakaran, na nagbibigay ng mahahalagang pananaw na tuwirang may kaugnayan sa patakarang pananalapi at katatagan ng pananalapi. Sa paglawak ng mga pamilihang pinansyal, naging katalista ito para sa malalaking pagbabago sa lapit ng BSP sa patakarang pananalapi, mula noong dekada 1990 hanggang sa pagtanggap ng inflation targeting noong 2002. Ang mga pagbabagong ito ay nagdulot din ng pagpapabuti sa mga operasyong pananalapi ng BSP. Bagama't ang mas maunlad na pamilihang pinansyal ay nakatutulong sa mas mataas na kakayahang merkado na harapin ang mga panganib

at nabawasan ang konsentrasyon ng panganib, ang mas mataas na global na integrasyon ay nagdulot din ng sistemikong panganib na naglantad sa ekonomiya sa mga bagong hamon.

Layunin ng papel na ito na suriin kung paano inangkop ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) ang sarili sa mga pagbabagong ito, tinitiyak na nananatiling epektibo ang balangkas ng patakarang pananalapi nito sa pagpapanatili ng katatagan ng ekonomiya ng Pilipinas sa gitna ng mga lokal at pandaigdigang hamon sa pananalapi

II. PARAAN

Ginamit ng pag-aaral na ito ang sari-saring pamamaraan, pinagsasama ang parehong dami at husay na paraan ng pananaliksik upang suriin ang tungkulin ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) sa pagpapalakas ng katatagan ng ekonomiya ng Pilipinas. Ang pananaliksik ay gumamit ng pagsusuri ng datos upang matukoy ang bisa ng mga patakarang pananalapi ng BSP at ang epekto nito sa katatagan ng pananalapi, kasabay ng pagsusuri ng mga kaugnay na polisiya at mga case study upang magkaroon ng kontekstuwal na pag-unawa. Ang pamamaraan ay binubuo ng mga sumusunod na bahagi:

A. Pagsusuri ng Datos na May Bilang (Quantitative Data Analysis)

Ang pangunahing dami ng pag-aaral ay kinabibilangan ng pangangalap at pagsusuri ng mga datos ukol sa makroekonomiya at pananalapi upang masuri ang epekto ng mga polisiya ng BSP sa katatagan ng ekonomiya. Ang mga pangunahing tagapagpahiwatig tulad ng antas ng implasyon, mga rate ng interes, reserba ng dayuhang pera, antas ng panlabas na utang, at paglago ng GDP ay kinuha mula sa opisyal na mga pinagmulan tulad ng BSP, Philippine Statistics Authority (PSA), at World Bank.

Gumamit ng mga estadistikong pamamaraan tulad ng time-series analysis, pagsusuri ng korelasyon, at regression models upang suriin ang relasyon ng mga aksyon ng BSP sa patakarang pananalapi (hal., pagbabago sa interest rate, reserve requirements, at interbensyon sa currency) at mga tagapagpahiwatig ng katatagan ng makroekonomiya. Layunin ng mga pagsusuri na ito na tukuyin ang bisa ng inflation-targeting framework ng BSP sa pagkamit ng layunin nito sa patakarang pananalapi at pagpapanatili ng katatagan sa pananalapi."

B. Pagsusuri ng Polisiya

Bilang karagdagan sa dami ng pagsusuri, isinagawa rin ang detalyadong pagsusuri ng mga polisiya. Kasama rito ang pagrepaso sa mga pangunahing dokumento ng BSP, mga ulat, at mga regulasyong ipinatupad sa paglipas ng mga taon, lalo na mula nang ipatupad ang inflation targeting noong 2002. Ang pagsusuri ay nakatuon sa pag-unawa sa ebolusyon ng patakarang pananalapi, pagpapatupad ng mga repormang regulasyon, at epekto ng mga

interbensyon ng BSP sa mahahalagang panahon tulad ng Global Financial Crisis (GFC) at pandemya ng COVID-19. Sa pamamagitan ng pagsusuring ito, layunin ng pag-aaral na masuri kung paano inangkop ng mga kasangkapan ng BSP ang sarili sa mga hamon ng ekonomiya.

C. Pagsusuri ng Case Study

Kasama rin sa pag-aaral ang mga case study upang higit pang maipakita ang praktikal na aplikasyon ng patakarang pananalapi ng BSP sa pagtugon sa mga tiyak na hamon sa pananalapi. Kasama sa mga case study ang detalyadong pagsusuri ng mahahalagang kaganapan tulad ng Asian Financial Crisis (AFC), Global Financial Crisis (GFC), at mga kamakailang panlabas na dagok tulad ng pandemya ng COVID-19. Gamit ang makasaysayang datos at ulat, sinuri ng mga case study ang mga tugon ng BSP sa mga kaganapang ito, partikular ang mga aksyon nito sa patakarang pananalapi at ang epekto nito sa katatagan ng ekonomiya ng Pilipinas.

D. Mga Panayam at Pananaw ng mga Eksperto

Bilang karagdagan sa dami at pagsusuri ng polisiya, nangalap ng datos na may husay ang pag-aaral sa pamamagitan ng panayam sa mga ekonomista, analyst ng pananalapi, at eksperto sa patakarang pananalapi, at eksperto sa patakaran na pamilyar sa operasyon ng BSP. Ang mga panayam ay nagbigay ng pananaw sa mga karanasan at pananaw ng mga propesyonal na kasangkot sa disenyo at pagpapatupad ng patakarang pananalapi. Ang mga datos na may husay ay nakatulong sa pagbibigay konteksto sa mga natuklasan ng dami at nagbigay ng mas malalim na pag-unawa sa mga estratehikong desisyon ng BSP para sa pagpapanatili ng katatagan ng ekonomiya.

III. RESULTA AT TALAKAYAN

A. Kamakailang Pandaigdigang Pagbabago

Ang mga hamon sa merkado ay patuloy na nagpapabigat sa pandaigdigang ekonomiya sa kabila ng mas mataas kaysa inaasahang paglago sa mga bansang may maunlad na ekonomiya at sa mga umuunlad na merkado at ekonomiya (EMDEs) noong unang bahagi ng 2023. Ang mahina na pandaigdigang demand at ang paglipat ng konsumo patungo sa mga serbisyo ay nagpapahina sa pandaigdigang kalakalan. Ang pandaigdigang implasyon ay bumaba mula sa rurok nito noong Hulyo 2022, ngunit ang pangunahing implasyon sa maraming EMDEs ay alinman sa bumilis o nanatiling mataas.

Bagamat ang mga bansang may maunlad na ekonomiya at mga umuunlad na merkado at ekonomiya (EMDEs) ay nagtala ng mas mataas kaysa inaasahang paglago noong unang bahagi ng 2023, patuloy pa rin ang mga hamon sa merkado na nagpapabigat sa aktibidad ng ekonomiya.

Noong 2022, nagawa ng mga bansang may maunlad na ekonomiya na maiwasan ang mas matinding pagbagal ng ekonomiya kaysa inaasahan, pangunahing dahil sa malalakas na pamilihan ng paggawa na nag-suporta sa paglago ng sahod at tumulong upang mapanatili ang konsumo. Ang magaan na panahon ng taglamig at mas mababang presyo ng natural gas, partikular sa Estados Unidos at sa Euro area, ay nagbigay-daan din sa paglago ng ekonomiya at konsumo. Gayunpaman, ang malalaking pagtaas sa mga rate ng patakaran, mas mahigpit na kondisyon ng kredito dulot ng stress sa sektor ng pagbabangko, at mataas na implasyon ay patuloy na pumipigil sa paglago ng ekonomiya hanggang sa 2023. Samantala, ang paglago sa mga Umuunlad na Merkado at Ekonomiya (EMDEs) ay bahagyang tumaas, na pinapalakas ng pagbangon ng ekonomiya ng China, hindi inaasahang tibay ng mga maunlad na ekonomiya, at mas matibay na domestic demand. Ang EMDEs ay hindi gaanong apektado ng mga hamon sa pagbabangko sa mga maunlad na ekonomiya. Gayunpaman, ang produksyon ng industriya ay bumagal mula noong Setyembre 2022, at mga salik tulad ng mahigpit na domestic monetary policy, fiscal consolidation, at mahina na panlabas na demand ay naglilimita sa paglago ng maraming EMDEs.¹⁰

B. Ang mahina na pandaigdigang demand para sa mga kalakal at ang paglipat ng konsumo mula sa mga kalakal na maaring ipagpalit patungo sa mga serbisyo ay nagpapabigat sa pandaigdigang kalakalan

Sa gitna ng mahihinang pandaigdigang demand at limitadong positibong epekto sa kalakalan mula sa pagbangon ng serbisyo ng China ngayong taon, ang paglago ng pandaigdigang produksyon ng industriya ay humina mula sa 5.4 porsyento, taon-sa-taon (yoy), noong Pebrero 2022, hanggang 0.6 porsyento sa parehong panahon noong 2023. Nagdulot ito ng paghina ng pandaigdigang kalakalan ng mga kalakal noong unang bahagi ng 2023, na nag-ambag sa pagluwag ng mga presyon sa pandaigdigang supply chain. Noong Abril 2023, ang mga presyo ng pagpapadala ng kargamento ay bumaba sa pinakamababang antas mula noong 2020, at ang mga oras ng paghahatid ng mga supplier ay bumaba sa pinakamababang antas sa loob ng halos apat na taon. Samantala, ang kalakalan ng mga serbisyo ay pinalakas habang ang demand ay lumipat mula sa mga kalakal na maaring ipagpalit patungo sa mga serbisyo. Ang mahihinang demand para sa mga kalakal na maaring ipagpalit ay negatibong nakaapekto sa mga eksport ng kalakal ng Pilipinas, na nagpagaan sa paglago ng unang quarter ng 2023. Gayunpaman, ang pagbangon ng internasyonal na turismo at merkado ng paglalakbay ay nagpapakita ng magandang pananaw para sa mga eksport ng serbisyo sa Pilipinas⁸.

C. Ang pandaigdigang implasyon ay nanatiling mataas kaysa sa target sa karamihan ng mga ekonomiyang may inflation targeting, bagaman bumaba ito mula sa ruok nito noong Hulyo 2022

Ang median na headline global inflation ay bumaba mula sa ruok na 9.4 porsyento, taon-sa-taon (yoy), noong Hulyo 2022, hanggang 8.7 porsyento noong Pebrero 2023, dahil sa pagluwag ng mga presyon sa supply chain at pagbabalik-loob ng mga presyo ng mga kalakal (Figure 2). Sa harap ng mga punong imbentaryo at mas mainit na panahon ng taglamig kaysa karaniwan, ang presyo ng natural gas sa Europa ay bumaba mula sa pinakamataas nitong antas noong Agosto 2022 patungo sa mga antas na nakita bago ang pagsalakay ng Russia sa Ukraine. Bumaba rin ang mga presyo ng langis mula sa kanilang ruok noong ikatlong kwarto ng 2022, na nag-ambag sa tuloy-tuloy na pagbaba ng implasyon ng presyo ng langis sa Pilipinas ngayong taon. Gayunpaman, ang mga pandaigdigang kondisyon sa pananalapi ay nananatiling mahigpit dahil sa patuloy na paghigpit ng pandaigdigang patakaran sa pananalapi at mga insidente ng hindi pagkakapantay-pantay sa pananalapi dahil sa stress sa pagbabangko sa mga maunlad na ekonomiya. Ang karamihan sa mga EMDEs ay napatunayan ang kanilang kakayahang tiisin ang mga kondisyong pinansyal na ito, na nakaranas lamang ng bahagyang pagtaas sa mga risk premia sa panlabas na utang. Gayunpaman, ang kalaliman ng pananalapi ng bansa ay katamtaman kumpara sa mga kalapit na ekonomiyang umuusbong (EMEs)⁷.

Figure 1. Growth in EMDE industrial production (3-month on 3-month) has decelerated since September 2022.

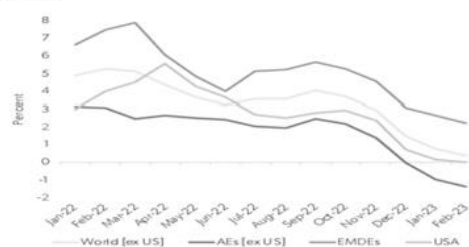
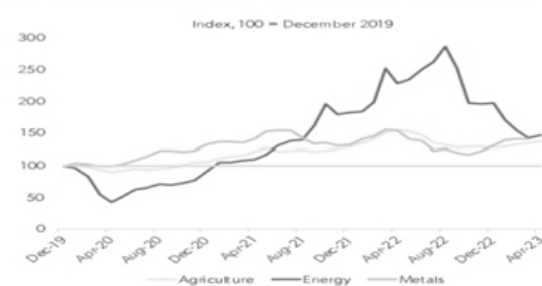


Fig. 1. Growth in EMDE industrial production (3-month on 3-month) has decelerated in September 2022.

Figure 2. Moderating commodity prices helped reduce headline global inflation.

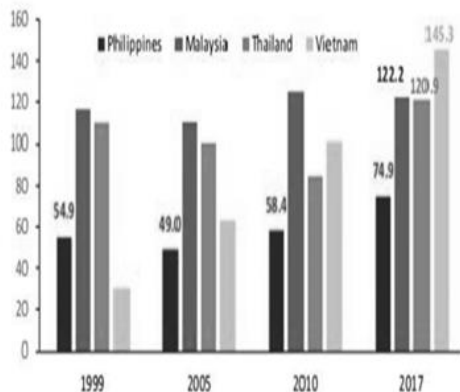


Sources: Haver Analytics, World Bank Global Monthlies, and Global Economic Prospects January 2023.

Fig. 2. Moderating Commodity prices helped reduce headline global inflation.

Fig. 1-2. Kumpara sa mga napiling EMEs sa Timog-Silangang Asya, ang ratio ng bansa noong 2017 ay mababa kumpara sa Malaysia (122.2%), Thailand (120.9%), at Vietnam (145.3%) tulad ng ipinakita sa Graph 1.

Liquid liabilities-to-GDP ratio (in %, 1999–2017)



Source: World Bank (2019a).

Fig. 3. Isang katulad na trend ang makikita sa bahagi ng domestic credit ng Pilipinas sa pribadong sektor bilang porsyento ng GDP (Graph 2). Bagaman tumaas ang bahaging ito mula 38.5% noong 1999 hanggang 47.8% noong 2017 at 50.2% noong 2019, ang figure ng 2017 ay nananatiling medyo mababa kumpara sa Malaysia (118.8%), Thailand (145.0%), at Vietnam (130.7%). Mas maliit din ang laki ng sektor ng pagbabangko ng bansa, dahil ang ratio ng kabuuang mga ari-arian ng mga deposit money banks sa GDP noong 2017 ay 58.3% lamang, kumpara sa 131.9% sa Malaysia, 139.0% sa Thailand, at 137.4% sa Vietnam².

IV. KONKLUSYON AT REKOMENDASYON

Ang mga pangunahing reporma sa lokal na merkado ng utang sa pera ay nagdulot ng mas mababang gastos sa financing sa loob ng bansa, na nagbigay ng insentibo upang bawasan ang exposure sa banyagang pera

A. *Kahalagahan ng Matatag na Lokal na Merkado para sa Pagpapalakas ng Ekonomiya*

Naniniwala ang BSP na ang isang matatag na lokal na merkado ng utang sa pera ay sumusuporta sa pag-unlad ng sektor ng pananalapi ng bansa at mahusay na nagdadala ng dayuhang kapital sa ekonomiya. Maaaring maging isang mahalagang pinagmumulan ng pangmatagalang financing ito. Ayon kay Espenilla (2017a), mahalaga ito para sa mas mahusay na mga operasyon sa piskalya dahil ang isang matibay na lokal na merkado ng utang sa pera ay sumusuporta sa isang napapanatiling, market-oriented na estratehiya ng utang sa makatarungang halaga at may nais na halo ng mga maturity. Ang isang mas likidong money market ay maaari ring magpatibay ng monetary transmission mechanism. Ang pag-unlad ng domestic currency debt market ay mahalaga para sa pribadong sektor dahil pinalalawak nito ang mga oportunidad sa pamumuhunan at nagbubukas ng daan para sa mas maraming availability ng mga produktong pinansyal (Espenilla, 2017a). Maaaring kabilang dito ang mga instrumento na makakatulong sa pagpapalakas ng katatagan ng ekonomiya ng bansa laban sa mga external na shock. Ang pag-unlad ng mga hedging instruments na may kaugnayan sa interest rates at

foreign exchange ay sumusuporta sa risk management at sa gayon ay pinapalakas ang financial stability dahil pinapayagan nito ang mga kalahok sa merkado na bawasan ang mga panganib kaugnay ng pagtaas ng interest rates.

B. *Money Market: Pundasyon ng Katatagan Laban sa Panlabas na Hamon*

Ang pag-unlad ng lokal na money market ay may mahalagang papel sa ebolusyon ng FX cash at derivatives markets. Ang mga reporma upang higit pang palalimin ang domestic money markets, tulad ng IRC system at ang pagbuo ng overnight indexed swap market, ay mahalaga upang maayos na ma-presyo ang mga FX risk-management (o hedging) instruments gaya ng forwards at swaps, at upang mapabuti ang likwididad na sumusuporta sa lumalagong hedging market. Ang pagpapalalim ng domestic money market ay maaaring magpatibay sa katatagan ng bansa laban sa mga external na hamon tulad ng volatility sa capital flow at FX. Ang mga hedging markets ay mahalaga kapag may mga pressure na nagmumula sa biglaang pag-alis ng kapital dulot ng makitid na pagkakaiba ng kita sa domestic financial market. Ang kakayahan ng mga kalahok sa merkado na i-hedge ang kanilang mga exposure ay nagpapababa ng panganib ng destabilizing capital flight.

C. *Pangungutang gamit ang Lokal na Pera: Solusyon sa "Original Sin"*

Isang sitwasyon kung saan ang isang bansa ay hindi makapangutang sa ibang bansa gamit ang sariling pera, na nagreresulta sa currency mismatch sa balance sheet. Gayunpaman, bagamat ang lokal na merkado ng bond ay maaaring magbigay ng proteksyon laban sa masamang epekto ng malalaking depreciation ng pera, hindi nito lubos na natitiyak ang katatagan ng pananalapi kapag malaki ang bahagi ng mga dayuhang kalahok sa merkado. Ang bansa ay nananatiling vulnerable sa mga reversals ng capital flow kapag nagkaroon ng foreign exchange risk.

D. *Pagpapalawak ng Lokal na Pera sa Kalakalan: Ang Papel ng Local Currency Settlement Framework (LCSF)*

Ang isang Local Currency Settlement Framework (LCSF) ay magpapahintulot na direktang maipresyo ang isang banyagang currency laban sa Philippine peso, at vice versa. Maaari nitong bawasan ang panganib sa foreign exchange at hikayatin ang mas malawak na paggamit ng parehong mga currency. Inaasahan itong magpapataas ng volume ng kalakalan at pamumuhunan at itinuturing ding magandang pagkakataon upang mapalalim ang bilateral na ugnayang pang-ekonomiya at pang-komersyo sa pagitan ng mga bansang kasangkot. Ang isang maayos na pinatatakabong pamilihan sa pananalapi ay nagbibigay-daan para sa maayos at madaling cross-border na paggalaw ng kapital. Ang imprastruktura ng merkado sa pananalapi na ito ay maaari ring magtaguyod ng pagbabahagi ng panganib sa pagitan ng mga residenteng

nanghihiram at mga dayuhang mamumuhunan, kabilang ang panganib sa foreign exchange, interes, at kredito.⁴

Halimbawa, noong 2019, ang Pilipinas ay lumagda sa tatlong pares ng bilateral na kasunduan ng layunin (letters of intent) para sa Local Currency Settlement Frameworks (LCSFs) kasama ang Indonesia, Thailand, at Malaysia. Ang bilateral na kasunduan sa pagitan ng dalawang sentral na bangko ay nakatuon sa paggamit ng kani-kanilang lokal na pera para sa pag-aayos ng kalakalan sa mga produkto at serbisyo, na maaaring palawigin sa direktang pamumuhunan at iba pang katulad na aktibidad tulad ng paglilipat ng kita. Ang balangkas na ito ay nagtataguyod ng paggamit ng lokal na pera at nagpapababa ng pag-asa sa US dollar. Bukod dito, maaari nitong palakasin ang mga ugnayang pang-ekonomiya sa pagitan ng mga bansa, na sa huli ay makapagpapagaan ng mga panganib sa katatagan ng pananalapi. Sinusuportahan din nito ang pag-unlad ng mga lokal na merkado sa pananalapi dahil sa tumataas na demand para sa mga regional currency at, sa huli, ang integrasyong pang-ekonomiya at pampinansyal ng rehiyon. Bukod sa ASEAN, ang Pilipinas ay nakikipag-ugnayan din sa iba pang mga bansa sa Asya.⁵

Bagama't malalaking hakbang ang nagawa sa pagpapalalim ng capital market ng Pilipinas, kinakailangan pa rin ang karagdagang mga reporma upang mapantayan ng bansa ang mga kalapit na bansa nito. Sa kasalukuyan, ang local currency bond market sa Pilipinas ay binubuo halos ng mga pampublikong pagpapalabas, at ang corporate bond market ay nananatiling maliit. Ito ay bahagi ng resulta ng malakas na patakaran ng pambansang pamahalaan na pabor sa domestic borrowing upang mabawasan ang panganib sa foreign exchange at suportahan ang pag-unlad ng domestic bond market. Batay sa datos ng investor profile, ang mga domestic investor, partikular ang mga bangko at investment houses, ang may pinakamalaking bahagi ng government bonds. Sa kasalukuyan, mukhang limitado ang pagkakaroon at paggamit ng mga hedging solution sa domestic market ng bansa.

Upang higit pang mapalago ang lokal na merkado ng utang, pangungunahan ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) ang pagpapatupad ng pinagsamang roadmap para sa pag-unlad ng local currency debt market, na unang inilunsad noong 2017 kasama ang iba pang ahensya ng gobyerno. Binubuo ito ng mga pinag-isang programa at patakaran na naglalaman ng mga hakbang upang palawakin ang lalim at lawak ng merkado, hikayatin ang aktibong kalakalan, at paunlarin ang mga market-based benchmark. Ang mga inisyatiba ay sumusunod sa maingat at sunud-sunod na programa ng mga agarang at panggitnang-panahong plano ng aksyon upang matiyak na ang

mahalalaga at agarang isyu ay natutugunan nang hindi nagdudulot ng kaguluhan sa mga pamilihing pinansyal. Dagdag pa rito, pinalawig ng BSP ang liberalisasyon ng mga patakaran sa foreign exchange upang mapadali ang daloy ng foreign portfolio investments na layong suportahan ang pag-unlad ng lokal na merkado ng utang. Nilalayan ng mga repormang ito na gawing mas madali ang paggamit ng mga foreign exchange resources ng sistema ng pagbabangko para sa lehitimong pangangailangan sa pamamagitan ng pagpapagaan ng mga patakaran sa foreign exchange at pagsasaayos ng mga proseso at kinakailangan.

Samantala, upang higit pang palakasin ang sistema ng pagbabangko sa Pilipinas, patuloy na isinusulong ng Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) ang isang repormang agenda na nakatuon sa paggamit ng macroprudential at microprudential tools upang mapabuti ang pangangasiwa sa pananalapi at mabawasan ang mga panganib sa katatagan ng pananalapi. Matapos ang Asian Financial Crisis (AFC), natutunan ng BSP na bagama't mahalaga ang micro regulatory oversight sa pagtiyak na ang mga institusyong pinansyal ay nananatiling ligtas at maayos, hindi ito sapat upang mapanatili ang katatagan ng pananalapi. Ito ay dahil ang interkoneksyon sa loob ng financial network ay lumilikha ng mga risk behavior na naiiba sa mga panganib na nakikita sa antas ng kompanya. Bilang tugon, nagsimula ang BSP na ipatupad ang macroprudential measures upang mabawasan ang systemic risk o ang posibilidad ng pagkabigo ng isang malaking bahagi ng sistemang pinansyal.

Ang maagang pagpapatupad ng pinagsamang macroprudential at microprudential measures ang isa sa mga dahilan kung bakit hindi gaanong naapektuhan ang bansa kumpara sa iba pang mga umuusbong na ekonomiya noong tumama ang Global Financial Crisis (GFC) noong 2008. Ang GFC ay nagbigay-diin din sa pangangailangan ng mas sistematiko at mas malawakang macroprudential supervision dahil sa malaking potensyal na pinsala mula sa mga systemic breakdown. Ayon sa karanasan ng BSP, ang mga macroprudential measure ay epektibo kung ito ay administratively manageable at kayang baguhin ang mga risk behavior, tulad ng pagpapasensitibo sa panganib ng mga bangko at pagpapaigting ng pagiging maingat sa kanilang risk-taking activities. Samantala, ang epektibong microprudential measures ay nangangailangan hindi lamang ng pagsunod sa teknikal at dami ng aspeto ng mga regulatory standard, kundi pati na rin ang pagbuo ng angkop na kultura sa loob ng isang maayos na corporate governance framework.

Patuloy ding pinapalakas ng BSP ang financial risk surveillance nito. Sa pamamagitan ng mataas na

kalidad na datos, maaaring makuha ang napapanahong mga insight tungkol sa mga system-wide at idiosyncratic risk. Naglagay ang BSP ng iba't ibang tool upang mapahusay ang data capture na sumusuporta sa financial stability framework nito. Ang mga tool na ito ay nagbibigay-daan sa BSP na magsagawa ng holistic na pagsusuri sa kalagayan at pagganap ng sistema ng pagbabangko, matukoy ang mga umuusbong na kahinaan at panganib na kinakaharap ng sektor ng pagbabangko, at suriin ang kanilang potensyal na epekto sa katatagan ng pananalapi. Pinahihintulutan din nito ang BSP na gumawa ng mas maalam at kalibradong desisyon sa mga patakarang nangangailangan ng maingat na aksyon ng pangangasiwa.

Bukod sa pagpapalakas ng surveillance ng sistemang pinansyal upang matukoy at pamahalaan ang mga panganib, mahalaga ang malinaw, transparent, at napapanahong komunikasyon para sa mas epektibong financial stability framework.

REFERENCES

- [1] Alper, K, M Kılınc and M Yörükoğlu (2015): "Monetary policy transmission and shifts in financial intermediation", in BIS Papers, no 83, pp 395-408
- [2] Asian Development Bank (2017): "ASEAN+3 Bond Market Guidance 2017 Philippines". Bangko Sentral ng Pilipinas (2019): "2018 Annual Report: Navigating the Future."
- [3] Dakila, F, M Alvarez and M Oliva (2019): "Exchange Rate Policy: Evolution and Impact on the Philippines Economy", in Bangko Sentral ng Pilipinas, The Story of Philippine Central Banking: Stability and Strength at Seventy
- [4] Delloro, V, E Glindro and S Alarcon (2017): "Asymmetric exchange rate pass-through: evidence from the Philippines", SEACEN Working Papers, no 19.
- [5] Diokno, B (2019): "The central bank of the future", in Bangko Sentral ng Pilipinas, The Story of Philippine Central Banking: Stability and Strength at Seventy.
- [6] Espenilla, N (2017a): "Beginning a meaningful conversation first coordination dialogue on developing the local debt market", speech at the Local Debt Market Development Workshop, Manila, 25 August. IEEE Transl. J. Magn. Japan, vol. 2, pp. 740-741, August 1987 [Digests 9th Annual Conf. Magnetics Japan, p. 301, 1982].
- [7] Fonacier, C (2019): "Advancing growth and stability through effective financial supervision", in Bangko Sentral ng Pilipinas, The Story of Philippine Central Banking: Stability and Strength at Seventy.
- [8] Glindro, E, V Delloro, C Martin and J Allon (2016): "Revisiting the transmission mechanisms of monetary policy in the Philippines" in Monetary Policy Transmission in the SEACEN Economies, pp 152-5.
- [9] Guinigundo, D and F Cacnio (2019): "Pursuing the cause of monetary stability in the Philippines", in Bangko Sentral ng Pilipinas, The Story of Philippine Central Banking: Stability and Strength at Seventy.
- [10] Milo, M (2019): "Financial sector development: a review", Policy Notes, no 2019-05, Philippine Institute for Development Studies.