

NATURA CRIZELOR ECONOMICE

– *Introducție* –

PÉTER ÁKOS BOD

P. A. Bod este profesor și șef de catedră la Universitatea Corvinus din Budapesta, catedra de Politică Economică, și fost președinte al Băncii Naționale Maghiare.

Criza economică izbucnită în 2008 diferă foarte mult de crizele anterioare, privind consecințele socio-economice, ca de exemplu scăderea consumului personal și creșterea ratei șomajului, iar și în termeni de reacții politice economice. Urmărind concepția Keynesiană țările dezvoltate au avut cheltuieli fiscale masive cu scopul de-a se salva de scăderea ratei de ocupare și a prosperității. În acest timp țările europene în curs de dezvoltare au avut parte de un șoc direct datorită faptului că erau foarte deschise economic și financiar, având ca rezultat o regresie mai adâncă. Conform autorului, politica națională are mai mare importanță în timp de turbulență ca în vremuri bune, și consideră că pe lângă condițiile prezente este timpul ca fostele fundamente economice și financiare să fie regândite, ca de exemplu afirmarea că pentru țările europene în curs de dezvoltare este avantajos sprijinirea pe instituțiile fiscale străine și capital împrumutat. Totodată în Europa orice pas făcut înapoi către protecționism ar dăuna perspectivelor de creștere a țărilor în curs de dezvoltare.

Cuvinte cheie: criză economică, intermediere financiară, politici keynesiene și non-keynesiene, țări în curs de dezvoltare, coordonare politică în Europa, teorii economice.

*

Cauze și primele reacții politice

După criza bancară și de valută de natură regională din anii 1980, recesiunile care au fost urmarea schimbului de regim în economiile anterioare și prăbușirea sistemului bancar din 1990, scăderea cursului de schimb și criza bancară în anii 1980 a unor țări în curs de dezvoltare, iar apoi după explozia prețurilor de active pe piața bursieră și prăbușirea bursei în cazul unor țări dezvoltate, economia lumii a experimentat încă o dată o criză financiară dezvoltată. Tulburările începute în 2007 pe piețele financiare internaționale s-au schimbat treptat în recesiune, și anume în cea mai sincronizată după criza economică mondială din 1929-33. Nici o țară deschisă, dependentă de comerțul exterior nu a rămas în siguranță de problemele generale. Totuși, în mod interesant n-au suferit toate economiile uniform și în măsură egală. După trecerea a trei ani, avem informații detaliate despre faptul că consecințele economice ale crizei sunt cât se poate de diferite în fiecare țară și continent.

După explozia balonului american în primăvara anului 2007 mulți au scris despre cauzele și forțele mișcătoare ale problemelor financiare, care au apărut mai ales în “centrul centrului”, adică în țările dezvoltate. Nu este surprinzător faptul că în era piețelor globalizate probleme s-au răspândit repede dinspre nucleu spre periferie. Cu toate acestea, este important de menționat faptul că SUA și statele din Zona Euro au primit primul șoc; tulburările financiare precedente s-au arătat mai ales în noile țări în curs de schimbare și dezvoltare. În schimb, acum țările în curs de dezvoltare (“emergente”) ca de exemplu India și China, n-au suferit intens din cauza directă a furtunii din centrele financiare.

Economiile “core” au fost primele care au suferit de consecințele crizei, însă ei au fost și care au ieșit din recesiunea durată un an și jumătate. În comparație cu crizele financiare anterioare, acesta s-a arătat foarte diferit[: semnele din perspectiva pierderii locului de muncă și a stresului social au fost mai slabe în comparație cu celelalte crize. Însă înainte de a felicita politicienii care au luat deciziile și conducătorii din sfera companiilor, este important de menționat: guvernele au acumulat datoriile de stat foarte mari într-un timp foarte scurt. Probabil acesta era prețul care trebuia plătit ca economiile să fie salvate de depresiunea tradițională. Istoria nu s-a repetat de data aceasta: chiar dacă această criză este aproape la fel de adâncă în termeni de scădere a producției industriale ca în timpul crizei din 1930, însă de data aceasta consumul

personal a scăzut mai puțin în țările dezvoltate, iar șomajul a rămas la fel de moderat. (Bordo și Landon-Lane, 2010)

Totodată în țările europene în curs de dezvoltare (ECD) recesiunea s-a arătat mai intensă. Se pare că deschiderea economică, care până astăzi este teoria fundamentală necontestabilă al fiecărei politici economice și sociale bune, a contribuit la o regresare mai adâncă decât așteptată. În 2008 investitorii străini și-au pierdut încrederea în aceste piețe, care cândva erau considerate sigure și posibilități de investiții care aduceau randamente mai mari decât în general. Când managerii de fonduri și investitorii au intrat în panică, valutele naționale s-au depreciat, bursele au scăzut, comerțul exterior s-a diminuat, și odată cu acestea a scăzut PIB-ul și nivelul de viață. (Bod, 2009)

Acesta este cauza faptului că în această parte a lumii nu este de ajuns analiza cauzelor generale, care au condus la chaosul global: pentru analizatorii și decizătorii ECD este important să colecteze toate acele învățături care pot fi deja concluse din greșelile și factorii structurale ale politicii economice, și în același timp fiind cu un ochi încontinuu pe viitor. Istoria regiunilor țărilor europene care sunt în curs de dezvoltare nu este încă un capitol terminat. Chiar dacă în mod oficial recesiunea s-a sfârșit deja, pe baza prognozelor, ca și cum Csaba Laszlo a afirmat, nu se așteaptă la o revenire la creșterea normală a PIB-ului de 4-5% în Europa Centrală și Occidentală, și în general nu o să fie posibilă o revenire la “Status quo ante” (Csaba, 2009).

Nu este vorba de faptul că țările “core” pot uita deja de turbulențele din trecutul apropiat. Analizele de standarde înalte ale IMF, BIS, OECD și băncile centrale s-au orientat spre descompunerea crizei și spre căutarea de garanții instituționale care pot contribui la ocolirea unei crize asemănătoare; problema lor principală era evident sănătatea și soliditatea sistemului financiar internațional.

Sistemul iarăși funcționează, și în cadrul instituțiilor internaționale s-au format inițiative, care au ca scop împuternicirea situației capitalului ale instituțiilor sensibile în privința structurii și ca autoritățile de supraveghere financiare naționale să funcționeze mai bine.

În momentul scrierii acestui articol se pare că sistemul financiar funcționează. Această afirmație poate suna simplă, însă poate fi considerată un rezultat în comparație cu celelalte crize financiare pe baza cercetării lui C. Reinhart și K. Rogoff (Reinhart and Rogoff, 2009b).

Pe baza istoriei și modelelor internaționale, prăbușirea pieței de capital s-a constatat a fia adâncă și lungă: de-a lungul celor în general trei ani și jumătate de recidivă, scăderea prețurilor de acțiuni a fost în general de 55%. În al doilea rând, crizei sistemului bancar i s-a alăturat și o semnificativă scădere a producției și ratei de angajare: rata șomajului a crescut în general cu 7% în faza de scădere a ciclului economic, care în general a ținut patru ani. În model de la vârf până la nadir producția a scăzut în general mai mult de 9%, chiar dacă secțiunea de scădere a producției (cca. doi ani) este de obicei mai scurtă, ca în cazul șomajului. În al treilea rând, s-a constatat că valoarea reală a deficitului bugetar a crescut într-o măsură explozivă, în general de 86% de la al II-lea război mondial până azi. S-a menționat și faptul că în mod interesant cauza creșterii explozive a datoriilor suverane nu a fost adeseori menționatul ajutor dat de către guvern și recapitalizarea sistemului bancar: adevărata cauză a creșterii datoriei a fost scăderea veniturii din impozitari datorită scăderii adânci și lungi a producției, și în cealaltă parte politica fiscală anti-ciclistă de multe ori ambițioasă care era menită să ușureze regresarea.

În comparație cu modelul istoric, criza economică și financiară din 2007-2009 arată foarte multe diferențe relevante și câteva asimilări. Reconstrucția sistemului financiar s-a desfășurat destul de repede – poate chiar într-un ritm suspect, poate adăuga cititorul. Economiiile dezvoltate a trebuit să plătească un preț foarte mare pentru a recâștiga funcționarea potrivită a lumii financiare globale. Datorită stimulentei fiscale enorme din 2009, datoria suverană a devenit – nu era de mirare – principala problemă economică. Cum a spus și J.-C. Trichet, președintele Băncii Centrale Europene, cauza datoriilor bugetare în țările dezvoltate se poate găsi în liberalizarea și inovarea financiară a anilor 1980 și 1990, așadar acesta este rezultatul incubației problemelor de-a lungul mai multor ani (Trichet, 2010). În această “epocă de aur” au apărut produse financiare care au schimbat comportamentul economic nu numai al gospodăriilor, dar chiar și al firmelor. Finanțul modern purta promisiunea creșterii bogăției generale; cu scopul ca familiile să-și poată îndrepta cheltuielile de-a lungul timpului, ipoteca a devenit accesibilă și acelor clase sociale care erau până acum excluse din această piață. Rezultatelor tuturor promisiunilor de acest fel era o mare dezamăgire a oamenilor în piețe, în politica socială creatoare de oportunități și în finanțele sofisticate. Acum este timpul ca certitudinile economice și financiare să fie regândite, chiar cum acum a sosit timpul și pentru plățirea datoriilor cumulate de către creditorii.

Merită să ne așezăm aici pentru o secundă pentru a medita asupra teoriile și certitudinile carierei economice. Când s-a schimbat sistemul în fostele economii planificate de la începutul anilor 1990, viziunea unei economii care se putea menține era încă în epoca de aur. Deriva auto-susținerii cuprindea teorii ca “sfârșitul istoriei” sau credința că piața poate rezolva orice problemă, sau orice suspiciune în relație cu rolul guvernului.

Procesele de privatizare și liberalizare se desfășurau cu cea mai mare intensitate susținute de sus menționatele derive în țările dezvoltate și în curs de dezvoltare. În vest deja se arătau avantajele liberalizării financiare și inovațiile pieței de capital (ca de exemplu introducerea hârtiilor de valoare și produsele structurate) fiindcă se dezvolta o conjunctură a relațiilor de afaceri avantajoasă. Pe piețele principale (excepție Japonia) conjunctura macroeconomică favoriza creșterea economică și crearea de valori, iar la acesta s-a adăugat o luare de decizii economică mai dezvoltată și cunoștință economică adâncă ca o bază stabilă. Această conjunctură “Nirvana-similară” s-a răspândit sub numele de “Marea moderare” datorită mai multor publicări, dintre care și a profesorului B. Bernanke de la Universitatea Princeton (Bernanke, 2004). Și alți profesori de renume se pot menționa, ca premiatur Premiului-Nobel pentru economie R. Lucas, profesorul universității din Chicago, despre care Paul Krugman spunea că era autorul afirmației despre macroeconomie că “acesta s-a constatat a fi un succes; problema ei centrală, adică prevenirea depresiei s-a rezolvat”, și chiar s-a rezolvat de mai multe decenii (Lucas, 2003) (Krugman, 2009).

Chiar merită să ne reamintim cum nu de mult politicieni, bancari centrali și economiști cu influență declarau bătălia față de inflație și volatilitatea macroeconomică dăunătoare un succes. Promisiunea era că instabilitățile grave din sistemul financiar global se pot prevenii și acesta părea a fi în ordine de-a lungul mai multor ani. Poate că bătălia era câștigată, însă războiul nu. Epoca “Marii Moderări” a născut și mai multe produse adiționale dăunătoare. Inovațiile financiare, piețele capitale liberalizate și ratele reale ținute global la un nivel scăzut, au condus la o enormă capacitate de creare de credite, care s-a rezultat apoi la nivel global în pierderea echilibrului și în exagerări datorită creșterii prețului capitalurilor.

Anul 2007 și anii următori au șters complet încrederea profesiei de economist. Politicienii țărilor dezvoltate erau nevoiți să regândească realitățile în legătură cu piețele relative, ca de exemplu înălțarea grupului G20 în comparație cu grupurile vechi și configurațiile în putere. De data aceasta deficiențele de echilibru nu s-au manifestat mai ales și pentru prima dată pe periferiile economiei mondiale, în contrast cu criza bancară și valutară din ultima jumătate a deceniului. Acesta, însă, a rezultat o nouă conjunctură, în contrast cu întâmplările din trecutul apropiat, când țările mai puțin dezvoltate cu sau fără motiv i-au căzut pradă crizei externe, ca de exemplu unele țări din America Latină în anii 1980, economia Asiei de Est în anii 1990 sau Rusia în 1998. De data aceasta Marea Britanie și Statele Unite au ajuns să raporteze în 2009 un deficit bugetar format din două numere: până acum o dezechilibrare atât de mare a bugetului era posibilă numai în țările în dezvoltare rău guvernate. Deci, toți au învățat bine învățăturile fostei Marii Crize. Acea criză a urmat baloanele speculative din anii 1920, anii investițiilor probabil prea intensive, însă în acea perioadă recomandările economico-politice au prescris o politică a bugetului și o reducere a salariilor strictă pentru reabilitarea echilibrului. Erau Keynes (1936) și urmașii lui, cei care au respins opiniile derivate principale (clasicii), în opinia cărora reducerea angajării totale este posibilă prin reducerea salariilor și prețurilor. Keynes era de părere că stagnarea este urma cererii agregate și mai ales a prăbușirii investițiilor private, așadar teoria lui sugera implementarea politicii fiscale active, ca de exemplu creșterea cantității de bani, ca o formă a cheltuielilor bugetare masive. Acesta funcționa. În anii de după al doilea război mondial profesia de economie era dominată de opinii keynesiene, iar politicienii au încurajat și susținut noua derivă principală. (Bordo & Landon-Lane, 2010)

Este ceva interesant în modul cum anii trecuți s-au reîntors la keynesianism. Această fostă derivă principală, care mai târziu, când locul ei a fost ocupat de noile școli economice în anii 1970, a devenit decolorată, iarși s-a reîntors în țările dezvoltate – fără explicări și certări. Într-adevăr, cum și László Csaba menționa, keynesianismul în mare parte și în întreg a ieșit din modă în principalele catedre universitare, însă niciodată nu și-a pierdut influența între politicienii economici; este de ajuns să menționăm Pactul de Stabilitate și Creștere a Uniunii Europene, care așteaptă surplus în vremuri bune și deficit în vremuri rele, conform teoriilor keynesiene originale (Csaba, 2009).

Însă aceste teorii sunt folosite de guverne într-un mod asimetric în Uniunea Europeană și în afara ei: în timp de criză ajung să aibă cheltuieli enorme, însă în vremuri liniștite nu economisesc. Totuși, cele mai multe țări din G20, SUA și UE au funcționat pe baza teoriei keynesiene, și băncile centrale au adoptat și ele la fel măsuri monetare de relaxare. Iar acesta se pare că funcționează: am ocolit depresiunea anilor 1930.

Însă totul are un preț. Datele referitoare la deficitul bugetar în 2009 sunt greu de crezut, mai ales dacă cineva nu a fost crescut în ortodoxia keynesiană: în Irlanda a fost înregistrat un deficit bugetar mare comparat cu PIB (-14,3%), la fel și în Grecia (-13,6%), în Uniunea Regală (-11,5%), în Spania (-11,2%), în Portugalia (-9,4%), în Letonia (-9%), în Lituania (-8,9%), în România (-8,3%), în Franța (-7,5%) (Eurostat,

2010). Consecințele unor cheltuieli atât de masive nu se pot ocoli nici în țările dezvoltate, unde – conform spuselor – piețele financiare pot fi accesate ușor în condiții relativ favorabile. Însă ar fi o generalizare exagerată afirmarea că statele bogate își pot permite să cheltuiască mai mult din banii bugetari decât au la disponibilitate. Nu de mult piețele financiare încă nu-și făceau griji din cauza capacității de creditare a țărilor membre ale Uniunii Europene, asumând că statele europene nu pot intra în faliment. Însă din panica datoriei de stat al Greciei la începutul anului 2010, se pare că actorii piețelor au învățat să facă distincție între clienți. Este de ajuns să ne amintim că la toamna anului 2010 randamentul obligațiunilor guvernamentale de zece ani era de exemplu în Irlanda sau în Portugalia mai mare de 6%, pe când randamentele italiene nu au atins nici chiar 4%, iar în Germania erau mai mici de 3% pe an – adică investitorii acum pot face distincția între riscuri de țări europene bune și riscuri de țări mai puțin bune.

Cazuri de criză surprinzătoare – așteptând pentru explicație

Crizele financiare și falimentele suverane erau până acum asociate cu țările dezvoltate sau piețele emergente. În mod interesant, țările în curs de dezvoltare erau caracterizate de insolvabilitate din cauza datoriilor externe decât de crize bancare, însă cum arată și cercetarea istorică, insolvabilitatea ca urmare a datoriilor externe era des întâlnită în cazul țărilor care au trecut din statutul de piață emergentă în statut de țară dezvoltată. (Reinhardt și Rogoff, 2009)

Criza de acum este neobișnuită și din cauza faptului că chiar și țări foarte dezvoltate sau într-o situație destul de bună au suferit de scăderea producției sau șocuri din cauza situațiilor aproape de faliment. Capitolul european în istoria turbulențelor financiare a debutat cu Islanda, insula într-o situație destul de bună, și a continuat cu Ungaria, care a devenit membrul Uniunii Europene în 2004. Acestea erau primele țări în ultimii trei decenii care au apelat la FMI pentru prevenirea prăbușirii financiare la sfârșitul anului 2008; iar în curând erau urmărite de lituanieni, de statele Baltice, apoi și de Ucraina ca țară non-UE.

Criza financiară și bancară din Islanda poate fi privită ca un accident sau ca un rezultat trist al activității de acordare exagerată de credite și al greșelilor șocante de guvernare: de citit analiza cazului (Gylfason, 2009). Autorii afirmă că autoritățile statelor mici nu pot fi scutite de răspundere: nu toate șocurile au originea în comerțul exterior, iar instituțiile și politicile interioare au propriile sarcini în administrarea rezultatelor șocurilor. „Unele cazuri extreme, ca de exemplu al Irlandei și Islandei, erau categoric crize naționale care s-au aprins din cauza evoluțiilor globale. Au urmat pentru mai mulți ani politici relaxate, cheltuitoare și au făcut prea puțin pentru a avea instituții financiare regulate și supravegheate. Privind înapoi, se poate vedea clar că aceste state nu au împiedicat acumularea creditelor și formarea baloanelor pe piața imobiliară care mai apoi să atingă o formă nesustenabilă” (Gylfason, 2010).

În comparație cu istoria islandeză, cazul maghiar este mult mai complicat și ne dă de gândit privind asocierile financiare internaționale. Aici, economia nu fiind exaltată, nu s-a dezvoltat balonul pieței imobiliare. Economia maghiară era în relație strânsă cu membrii vechi și noi a Uniunii Europene, iar ca membru, Ungaria face parte din mai multe instituții politice europene, care au ca obiectiv coordonarea, verificarea și armonizarea politicilor economice naționale. Însă, politica economică era defectă cu mulți ani înainte ca criza să ajungă în Europa, iar dacă vrem să explicăm aceste procese, noi întrebări se pot pune: cum se poate că membrii UE nu sunt apărate de acele dezechilibrări serioase, care conduc la atacurile speculative contra valutelor.

Acum probleme în legătură cu Grecia, fac evident faptul că Pactul de Stabilitate și Creștere, criteriile de la Maastricht despre preluarea monedei euro și alte instituții similare nu funcționează suficient de bine pentru a învinge greșelile politico economice din UE. În cazul Ungariei, supracheluiala guvernamentală gravă dintre anii 2002 și 2006, deteriorarea rating-ului riscului de țară, întârzierea de demult a reformelor efective – toate acestea au scăzut capacitatea de împotrivire a țării împotriva apariției șocurilor ca, ruperea fluxurilor financiare transfrontiere, creșterea volatilității valutare, diminuarea piețelor externe. Politicile naționale sunt importante; sunt mai importante în timpuri de turbulență ca în timpuri bune.

Ce este de făcut?

Toate acestea reprezintă deja istorie. Cercetările academice și aplicative ar trebui să dea răspunsuri convingătoare la întrebarea simplă, ce trebuie făcută acum când șocurile recente și turbulențele în Europa au fost supraviețuite? În următoarele rânduri autorul descrie niște teme politico economice, care apar deja în agenda de cercetare adăugând și propriile sugestii-răspunsuri din perspectiva țărilor europene în dezvoltare.

În primul rând, ar trebui să întoarcem spatele globalizării financiare? Rezultatul liberalizării financiare și a comerțului extern recent, a valului de privatizare survenite repede împreună cu schimbarea sistemului, era că capitalul extern și mai ales instituțiile financiare străine au pătruns adânc în fostele economii planificate. Apariția acestor instituții financiare a ridicat nivelul dezvoltării financiare și a canalizat capitaluri care altfel nu ar fi pătruns în regiune. Apoi însă cu ocazia crizei de credit globale a ieșit la iveală și partea dezavantajoasă a poveștii de succes: economia regiunii a devenit prea dependentă de capitalul străin și de piețele (financiare) străine.

Mai devreme se considera o axiomă faptul că băncile străine garantau un nivel profesional înalt și abundență valutară, care sunt componente indispensabile ale creșterii economice și a dezvoltării afacerilor. De când s-a declanșat criza, nu se poate afirma cu convingere faptul că dependența mare de băncile străine care sunt de foarte multe ori conduse din centre la distanță nu ar însemna un mare risc pentru țările primitoare. Evident, nuci nu se pune întrebarea dacă în Europa centrală, de est și în regiunea sudică este mare nevoie de sisteme financiare care funcționează bine. Însă relația dintre bănci, întreprinderi străine și interne, guverne s-a constatat a fi confuză și nici pe departe nu se pare a fi optimistă. Din această cauză primul rezultat tentativ era că trebuie formată o relație mai echilibrată între actorii și stakeholder-ii sistemului intermediar financiar în țările revoluționare și în dezvoltare.

În al doilea rând, oare este timpul să ne întoarcem la un fel de protecționism, așezându-ne pe platforma „politicii economice patriotice”? Reacția mai multor politicieni la criză era că locurile de muncă naționale trebuie protejate cu întoarcerea procesului de outsourcing – să ne amintim doar de jurământul lui N. Sarkozy care spunea că va plasa înapoi în Franța fabricarea mașinilor din Slovenia și din alte țări similare având cheltuieli (salariale) mai ieftine. Însă, din toate acestea nu multe au fost puse în aplicare – din fericire. Pentru Europa sub o prea mare presiune din partea pieței competitive este esențial ca întreprinderile sale să combine diferitele factori de producție – ceea ce înseamnă că competențele forței de muncă ieftine trebuie integrate în mod eficient, împreună cu avantajele provenite din așezarea geografică a Europei de Est, Centrale și de Sud. În cazul Ungariei cel mai bun exemplu al acestei procese de outsourcing al activității este noua fabrică de asamblare construită de Mercedes în Kecskemét sau extinderea fabricii de motor Audi în Győr. Comerțul extern este esențial pentru țările în curs de dezvoltare și de tranziție; oricare transformare protecționistă în lume ar elimina perspectivele convergenței nominale și reale la central European. Însă, pe lângă condițiile existente, economia națională în națiunile EFG trebuie împuternicită prin subvențiile date întreprinderilor mici și mijlocii. În lipsa unei economii naționale puternice, economiile deschise rămân prea dependente de factorii externi, și acestea nu pot contribui suficient la capacitatea de competiție cuprinzătoare a Europei.

În al treilea rând: poate să-și piardă UE importanța în coordonarea politico economică globală? Este nevoie pentru membrii non-core ale UE să se uite după noi orientări, pe baza unei noi grupări (Group of 20)? Pe baza unor cercetări de piață și prognoze, oare putem să riscăm afirmarea că cele mai multe economii europene au ieșit deja din șocul din 2008-2009, pe când datoria sferei publice a rămas o problemă pe termen lung pe continent. Pe lângă acesta euro-ul va și rămâne așa pentru valuta comună europeană. Sperăm că criza recentă a făcut concret faptul că este nevoie de o mai mare flexibilitate și dinamism instituțional în Europa. În coordonarea politico economică și armonizarea regulării, gruparea G20 sau oricare altă grupare internațională nu elimină instituțiile Uniunii Europene, fie ele în UE sau în afara ei. Prognozele piețelor pe termen lung arată că ponderea Europei în comerțul global și finanțe se diminuează, și chiar așa se va diminua și poziția de negociere a continentului. Privind trenduri pe piețe, noile și vechii membri ai UE trebuie să încerce diversificarea piețelor de produse și a partenerilor financiare cu scopul de a scade dependența de țările nu prea dinamice.

Pe scurt: Cercurile guvernamentale și intelectualii țărilor în dezvoltare al Europei nu sporesc efortul ca să regândească poziția relativă a națiunilor pe piețele globale în schimbare rapidă, să revizuiască acele politici sociale și economice cu ajutorul cărora pot să rămână în competiția de a recupera decalajul față de vecinii lor mai dezvoltate și mai stabile. Criza recentă este una specială între cazurile similare; răspunsurile politico economice la această situație și ele pot fi speciale și inovative.

Tradus de Kinga Beáta Szöcs

Bibliografia

- Bernanke, Ben S. (2004): The great moderation. *BIS Review* 12/2004.
- BIS (2010): Annual Report 2009/10. Basel.
- Bod, Péter Ákos (2009): The Financial Landscape - Seen From a Converging Country. In: Otto Hieronymi & Alexandre Vautravers (Editors): *Globalization and the reform of the international banking and monetary system*. Palgrave Macmillan
- Bordo, Michael D. & Landon-Lane, John (2010): The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007-2008. *NBER Working Paper* 16365
- Carone, G. et al. (2009): The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures. *European Economy. Occasional Papers*. 51. July 2009. Brussels. 94 pp
- Csaba, László (2009): Unintended Consequences of Crisis Management. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* No. 3–4.
- Dooley, Michael P. & Folkerts-Landau, David & Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system. *NBER Working Paper Series* 14731
- European Union (2009): Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No.7/2009
- Eurostat (2010): News release. Provision of deficit and debt data for 2009 (22 April 2010.)
- Gylfason, Thorvaldur & Holmström, Bengt & Korkman, Sixten & Söderström, Hans Tson & Vihriälä, Vesa (2010): Nordics in Global Crisis. Vulnerability and resilience. *The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)*
- International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook - Rebalancing Growth. Washington DC. April 2010
- Krugman, Paul (2009): How Did Economists Get it So Wrong? *The New York Times*, September 6.
- Lucas, R. E. (2003): Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1 (Mar., 2003), pp. 1-14.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009a): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. (2009b): The Aftermath of Financial Crises. *NBER. Working Paper* 14656. January 2009.
- Trichet, Jean-Claude (2010): Central banking in uncertain times – conviction and responsibility. *BIS Review* No 111 .1 September

*

dke@ southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2011