

IMPACTUL CRIZEI FINANCIARE ȘI ECONOMICE GLOBALE ASUPRA NOILOR PIETE EMERGENTE

Corina DELEU

Academia de Studii Economice din Moldova

The world economic and financial crises that started in the developed economies affected the majority of the countries. Due to the dynamic global development in 2002-2007 the new emerging markets have been exposed to both the positive advantages from this and the appearance of vulnerabilities. Fortunately, when the crises started, the world decision factors reacted rapidly and implemented important measures to protect and to avoid the most serious consequences. Still, the cost of the crises is very high. Among the key factors that lead to the decline of the Central and Eastern Europe are the following: the global trade integration of the countries in transition, the financial openness and the flow of remittances. In order to minimize the effects of the crises, each emerging country should consider its national specific features in order to take appropriate measures and to avoid all possible side affects.

Criza economică, care în ultimul timp este în centrul atenției întregii lumi, a depășit cu mult granițele sectoarelor inițial afectate. Alan Greenspan a definit recent această criză drept un „tsunami al creditelor care apare o dată la un secol”, generată de un colaps ale cărui cauze profunde se regăsesc în sectorul imobiliar american. Unda de instabilitate s-a propagat de la un sector la altul, mai întâi din sectorul imobiliar în cel bancar și în alte piețe financiare, iar apoi în toate domeniile economiei reale.

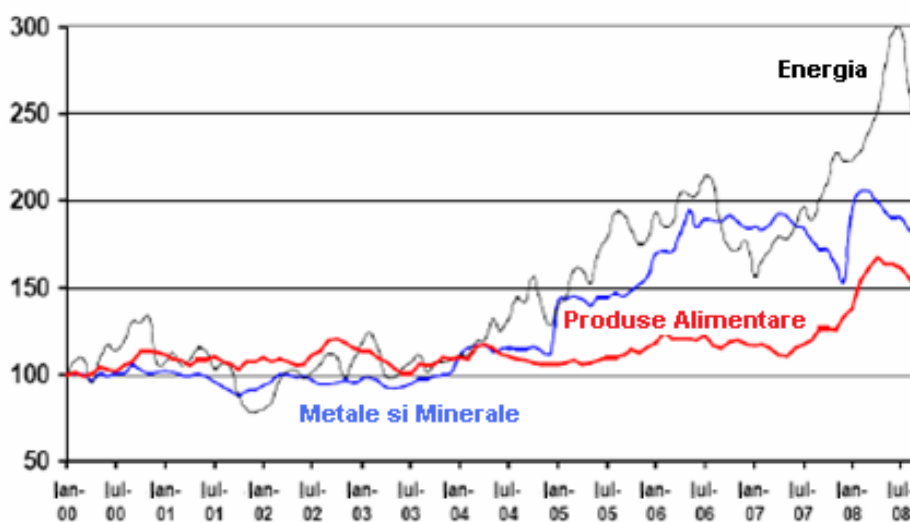
Creșterea dinamică globală în 2002-2007

Expansiunea din 2002-2007 a început cu o lovitură – spulberarea iluziei capitalului tehnic american, în 2000-2001, care a avut un efect substanțial asupra gospodăriilor americane. Pentru a reduce durata și gravitatea recesiunii rezultate, Rezerva Federală a temperat agresiv politica monetară, prin reducerea fie a ratei dobânzii la fondurile federale, fie a ratei de scont. Prețurile mai ridicate din domeniul imobiliar au alimentat o explozie a consumului, iar politica monetară expansionistă continuă a Rezervei Federale a menținut economia Statelor Unite inundată de lichidități în exces. Un alt ingredient fundamental care a stat la baza ratelor scăzute persistente ale dobânzilor reale americane (și globale) a fost orientarea țărilor în curs de dezvoltare spre acumularea unor volume mari de active americane. Datorită acestui lucru a fost posibilă finanțarea, de către Statele Unite, a deficitului lor masiv de cont curent pe o perioadă prelungită fără a schimba radical ratele reale ale dobânzilor sau ale cursurilor de schimb reale. În același timp, Wall Street a înregistrat inovații financiare profunde, create de încercarea de a obține randamente mai mari ale profiturilor într-un mediu cu rate scăzute ale dobânzilor [1].

Și economiile în curs de dezvoltare au prosperat în perioada 2002-2007. Dar, dat fiind dezvoltarea explozivă a țărilor dezvoltate, creșterea înregistrată de țările în curs de dezvoltare a fost impulsivă și mai mult de veniturile crescute din exporturi și de prețurile mai mari ale mărfurilor, un val de investiții străine directe, și de remiteri mai mari din străinătate. În primul rând, creșterile înregistrate de economiile ajunse la maturitate și de celelalte economii au sporit enorm cererile la export în 2002-2007, astfel că exporturile țărilor în curs de dezvoltare a avut o creștere chiar mai accelerată decât ritmul rapid de creștere a acestora din anii 1990. În același timp, prețurile mărfurilor au înregistrat o creștere accentuată, constituind, în același timp, și un rezultat, dar și o contribuție la creșterea multor țări în curs de dezvoltare (*a se vedea* Fig.1).

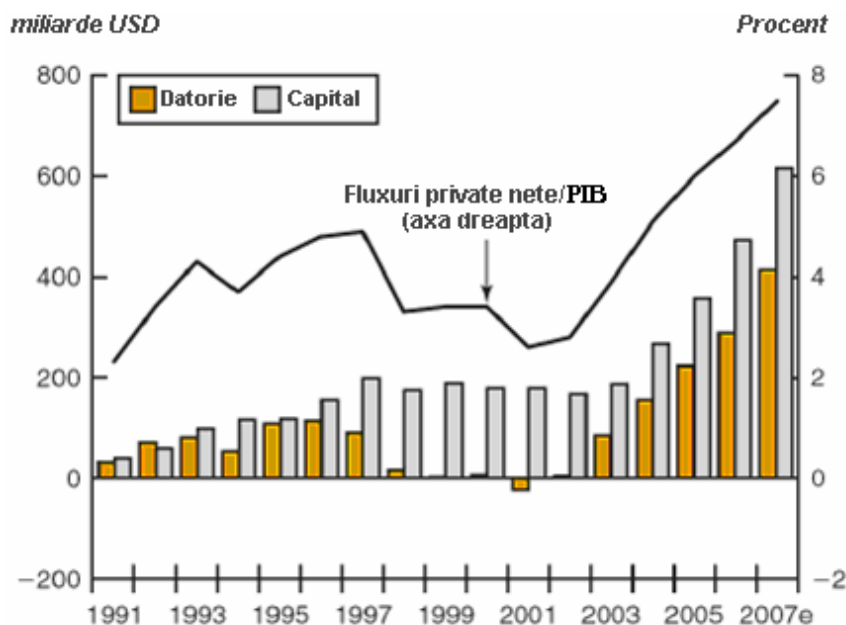
Ponderea exporturilor din cadrul PIB-ului țărilor în curs de dezvoltare a crescut de la 29 la sută, în 2000, la 39 la sută, în 2007. În al doilea rând, aflusul de investiții străine directe în țările în curs de dezvoltare a crescut spectaculos, deoarece investitorii încercau să obțină profituri mai mari decât cele pe care le puteau obține pe plan intern într-o perioadă cu randamente scăzute ale profiturilor din economiile ajunse la maturitate. Numai în 2007, fluxurile de capital net către țările în curs de dezvoltare au crescut de la 269 miliarde de \$, la cifra record de 1 trilion de \$ (*a se vedea* Fig.2).

Moneda națională, Indicele Prețurilor de Consum - deflator, Ian.2000=100



Sursa: datele Băncii Mondiale, 2008

Fig.1. Indicii prețurilor reale ale bunurilor de larg consum, 2000-2008.

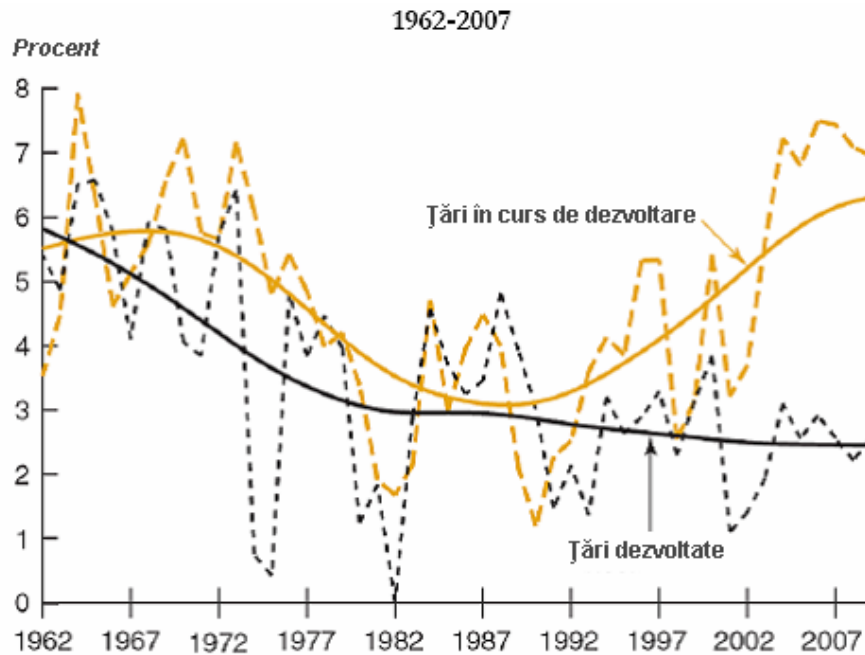


Notă: Fluxurile de capital includ atât investițiile străine directe, cât și pe cele de portofoliu.

Sursa: Banca Mondială. Global Development Finance 2008 (Finanțe de Dezvoltare Globală 2008)

Fig.2. Fluxurile de capital privat spre țările în curs de dezvoltare.

În 2008, Global Development Finance (Finanțe de dezvoltare globală) remarcă faptul că „împrumuturile nete la bănci și fluxurile obligațiunilor au crescut teoretic de la zero, în 2002, la 3 la sută din PIB-ul țărilor dezvoltate în 2007, în timp ce fluxurile nete de capital direct și cele ale titlurilor portofoliilor au crescut de la 2,7 la sută din PIB la 4,5 la sută” [2]. Remiterile de la lucrătorii plecați peste hotare au avut și ele o creștere accentuată, însumând aproximativ 240 miliarde de \$ în 2007 (a se vedea Fig.3). Aceste transferuri au constituit o sursă deosebit de importantă de finanțe pentru anumite țări ce dispun de forță de muncă, în abundență, având însă resurse limitate.

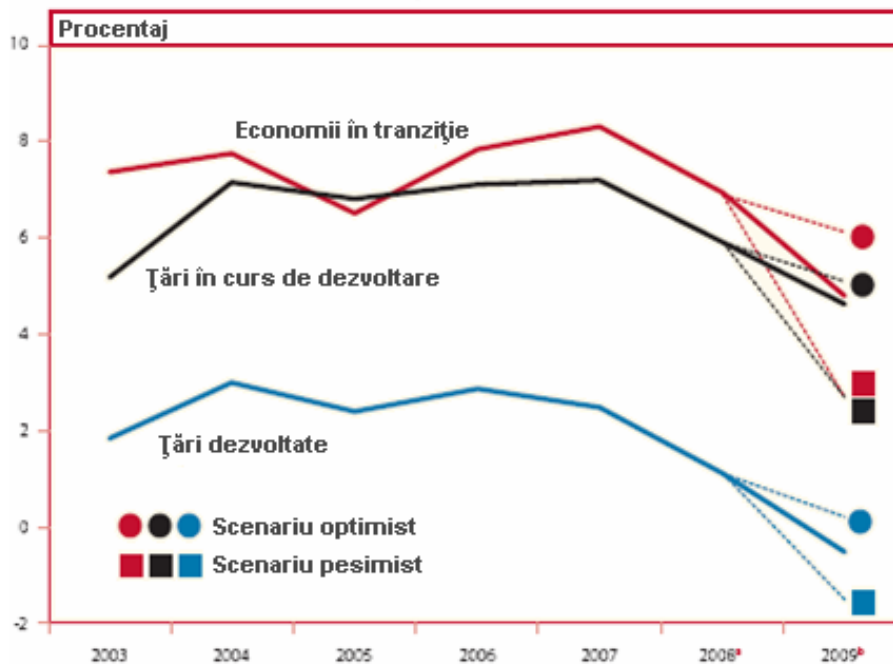


Notă: Liniile neîntrerupte redau trendurile temperate.

Sursa: Banca Mondială. *Global Development Finance 2008 (Finanțe de Dezvoltare Globală 2008)*

Fig.3. Creșterea PIB-ului în țările dezvoltate și în țările în curs de dezvoltare.

Această creștere rapidă înregistrată de aceste trei surse de finanțare a dus la o dezvoltare explozivă în multe țări în curs de dezvoltare, în fruntea cărora s-au situat BRIC. Drept consecință atât a efectelor directe ale investițiilor, cât și a acestui ciclu de autoconsolidare, ansamblul țărilor dezvoltate a atins cele mai mari rate de creștere înregistrate de câteva zeci de ani. Din 2003 până în 2007, PIB-ul colectiv al țărilor în curs de dezvoltare a crescut cu peste 5 la sută în fiecare an; în 2006 rata de creștere a atins un maxim de aproape 8 la sută, toate regiunile în curs de dezvoltare atingând sau depășind o creștere de aproape 5 la sută (a se vedea Fig.4).



Sursa: UN/DESA, a) Estimări parțiale, b) Previțiuni

Fig.4. Încetinirea globală sincronizată cauzată de recesiunea în țările dezvoltate.

În același timp, cererea SUA a fost stimulată de oscilația substanțială a poziției fiscale a SUA, de la un excedent mic, în 2001, la un deficit considerabil, în 2003, rezultat din creșterea acută a cheltuielilor de apărare și siguranță națională, dublată de reducerea impozitelor administrației centrale.

Odată cu creșterea rapidă din țările în curs de dezvoltare au apărut și vulnerabilitățile, la fel ca și în țările dezvoltate. Combinația dintre capitalul de investiții abundent și creșterea rapidă a dus la creșterea exagerată a prețurilor bunurilor imobiliare pe anumite piețe emergente.

Creșterile prețurilor mărfurilor înregistrate în prima etapă a acestei perioade de creștere globală rapidă, care a durat cam din 2002 până în 2006, au fost compensate de costurile de producție mici din țări precum China, India, Vietnam. Exporturile ieftine din țările respective au permis economiei mondiale să continue să obțină atât o creștere ridicată, cât și o inflație moderată (deși aflată în creștere). Dar, din cauza creșterii rapide până în 2007, multe economii începuseră să se confrunte cu constrângeri legate de capacitate. Costurile resurselor au înregistrat creșteri spectaculoase, iar deficitele gemene ale SUA – cel fiscal și cel de cont curent – au dus la o depreciere a dolarului și la o volatilitate mai mare a prețului produselor de larg consum.

Colapsul SUA și al altor țări dezvoltate

Creșterile anuale de două cifre ale prețurilor bunurilor imobiliare din SUA s-au dovedit a nu fi sustenabile și, bineînțeles, raporturile preț-chirie și preț-venit, care înregistraseră creșteri rapide, nu aveau cum să nu se prăbușească. Multe țări dezvoltate (ca Irlanda, Regatul Unit și Australia), precum și piețele emergente – Rusia și China, au înregistrat de curând creșteri nerealiste pe piețele activelor [3].

Recesiunea a devenit o certitudine macroeconomică. Din fericire, când criza s-a declanșat fâțiș după 14 septembrie și Lehman Brothers a intrat în faliment, factorii de decizie au reacționat rapid și pragmatic pentru a evita consecințele cele mai grave – o închidere completă a pieței interbancare globale, un consum rapid al creditelor, și consecințele finale ale acestuia – colapsul sistemului bancar global. Datorită intervenției de amploare, decisive, și coordonate a autorităților din Zona Euro, Regatul Unit, Japonia și SUA, putem spera că prăbușirea sectorului bancar a fost prevenită. Amploarea pierderilor este enormă și ele vor genera efecte semnificative ale avuției asupra consumului.

Criza financiară și economică globală este o realitate, un fapt cert resimțit de întreaga lume. Totuși, printre cauzele-cheie care au dus la declinul Europei Centrale și de Est sunt următoarele:

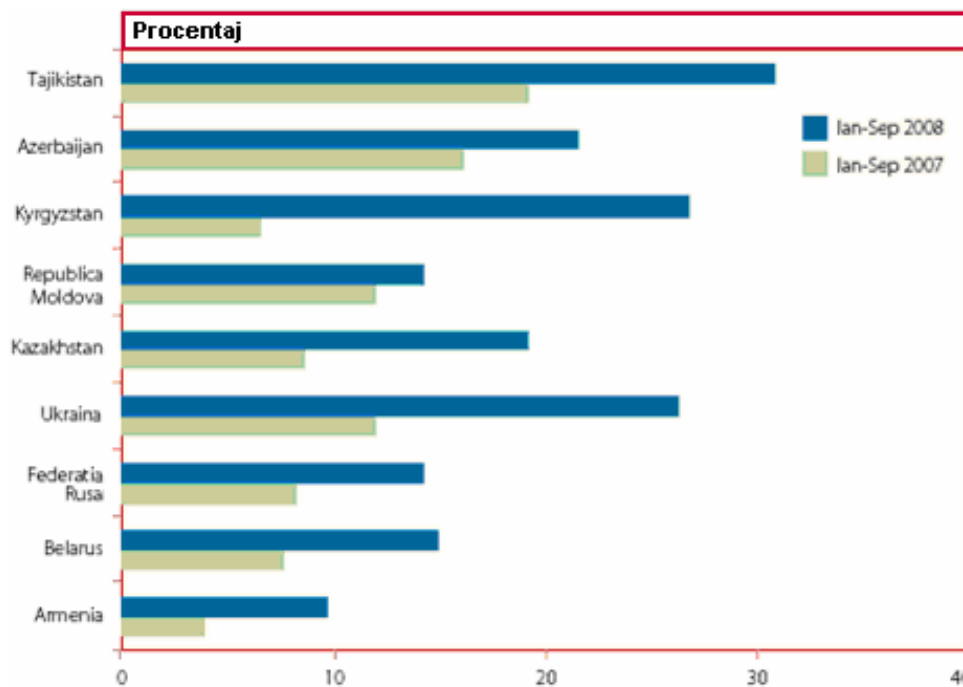
- Integrarea comerțului țărilor în tranziție exprimată prin volumul exportului și importului ca valoare din PIB (care a crescut simțitor începând cu 2002, iar în 2008 a ajuns la 50% din PIB).
- Deschiderea financiară a țărilor în regiune exprimată prin valoarea activelor și pasivelor străine ca valoare din PIB (care a ajuns de trei ori mai mare decât cea a țărilor în dezvoltare din Asia de Est în 2008).
- Fluxul remitențelor străine venite din Europa și Rusia către țările mai sărace din Europa (care a crescut mult și a creat o relație de dependență).

Anume din aceste considerente, menționate mai sus, nu este surprinzător faptul că criza economică și financiară globală a afectat regiunea dată prin toate cele trei dimensiuni ale integrării – o stopare bruscă a fluxurilor de capital, descreșterea exporturilor alături de slăbirea economiei mondiale și scăderea migrației și a remitențelor din cauza afectării Europei și a țărilor cu venit înalt din CSI. Pe lângă toate țările emergente și în curs de dezvoltare, Europa Centrală și de Est a înregistrat una dintre cele mai mari scăderi ale activității economiei în ultimele decenii (-5% pentru ECE și -6,7 pentru CSI) și, potrivit planurilor optimiste, va înregistra o mică restabilire în 2010 (1,8% pentru ECE și 2,1 pentru CSI) [4].

La momentul de față, Europa încearcă să-și revină după cea mai urâtă recesiune de după cel de-al doilea război mondial. Activitatea economică a scăzut dramatic pe parcursul anului 2008 și această scădere a continuat până la începutul lui 2009, când exporturile s-au redus drastic, urmate de diminuarea globală a cererii, a investițiilor și a activității generale. Pentru Zona Euro, scăderea totuși s-a redus în trimestrul 4 al anului 2009, dar, totuși, economia Spaniei, Marii Britanii și a Irlandei de Nord continuă contractarea.

Noii membri ai UE au fost atacați în cel mai drastic mod de criză. În 2009, PIB-ul combinat al țărilor a scăzut cu 3,7% după mai bine de zece ani de creștere robustă. Chiar dacă la începutul lui 2010 indicatorii economici se prezintă a fi pozitivi, pronosticul pentru 2010 este foarte ambiguu. Recesiunea din Țările Baltice va continua, iar pentru țările Europei Centrale și de Est se prevede doar o relaxare marginală și o creștere per regiune de 1,2%. Revenirea la modelul de creștere bazat pe credite din surse străine este practic imposibilă, de aceea țările ar trebui să se bazeze mai mult pe economiile locale și pe exploatarea posibilităților de export.

Impactul negativ asupra țărilor în tranziție s-a manifestat printr-o scădere a PIB cu 6,7 în CSI și cu 3,7 în Europa Centrală și de Est. Agitația din Rusia, cauzată de lipsa accesului la resurse financiare internaționale și de scăderea mondială a prețurilor la bunurile de consum, a avut un impact major asupra țărilor din CSI. Astfel, atât Ucraina, Moldova, Georgia, cât și alte state, au înregistrat micșorări ale exporturilor și consumului, majorarea inflației și a ratei șomajului.



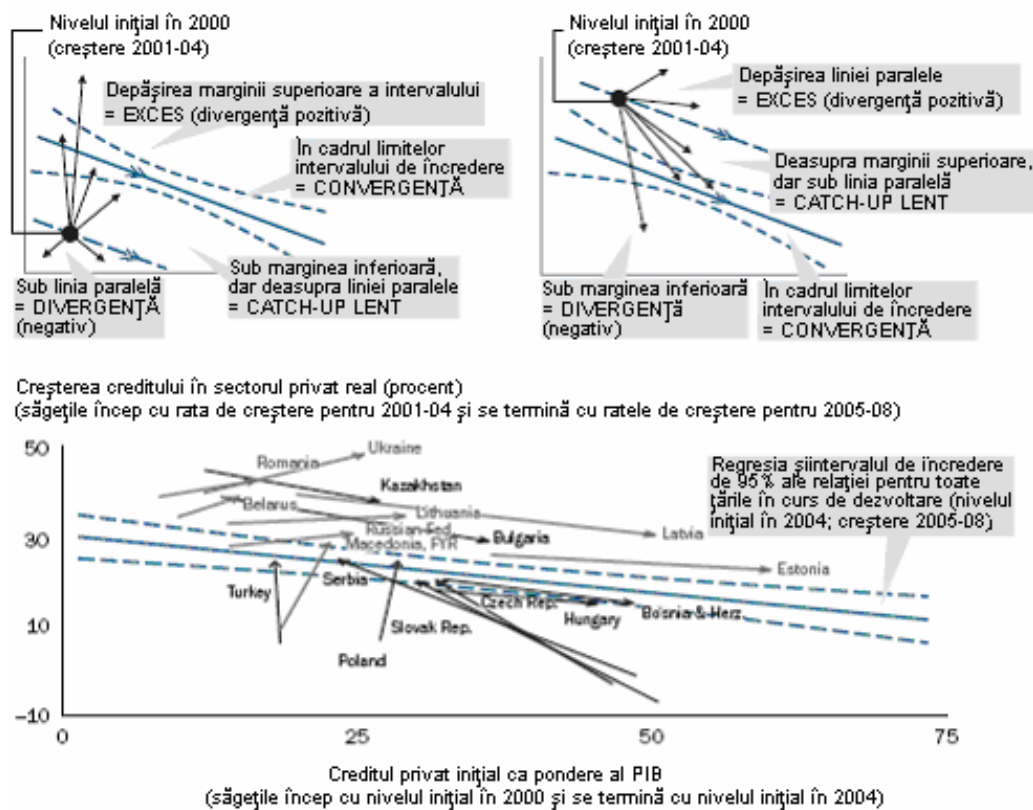
Sursa: UN/DESA, bazat pe informațiile din Comitetul Statistic Interstatat din CSI

Fig.5. Creșterea Indicelui Prețului de Consum în unele țări ale CSI, 2007 și 2008.

Totuși, în această perioadă vulnerabilitatea țărilor din ECE față de modificările pe piața mondială și scăderea lichidităților globale a fost diferită. Riscurile de cont curent acumulate pe parcurs datorită creșterii creditelor private și dezechilibrele externe și-au pus amprenta. De exemplu, în țările din Balcanii de Vest și în Letonia deficitul de cont curent în perioada 2006-2008 a fost în jur de 20%. Deficitul Ucrainei a crescut foarte mult în ultimii 3 ani, iar cel al Ungariei nu a fost foarte mult afectat. Moldova și România suferă de o scădere drastică a exporturilor. Efectul migrației și al remitențelor este foarte acut în Moldova și în Tadjikistan, unde valoarea lor reprezintă 30-40% din PIB.

Considerând rolul istoric al sectorului financiar în tranziția de la economia planificată la cea de piață, după două decenii de tranziție, sistemul bancar la aproximativ 2/3 din țările din regiune este proprietate străină, ceea ce a condus la o deschidere financiară și mai mare. Băncile străine prezente în țările în curs de dezvoltare au adus mai multe beneficii, și anume: resurse financiare, stabilitate macroeconomică și consolidarea sistemului bancar local, sisteme de management moderne, noi instrumente și tehnologii bancare atractive. Totuși, creșterea excesivă a valorii creditelor față de cea a depozitelor și, astfel, a sprijinului băncilor pe împrumuturi externe ducea la expunerea mărită a țărilor la situații imprevizibile de stopare a fluxurilor financiare de peste hotare. La sfârșitul anului 2008 împrumuturile de valută străină constituiau majoritatea împrumuturilor băncilor din noile piețe emergente din Europa: 80% în Estonia și Letonia și 60% în Bulgaria, Ungaria, România etc. Unele excepții au fost: Cehia – 10%, Slovacia – 20%, Polonia – 25% și alte țări cu cel mai jos indice al relației credit-depozit. În Figura 6 sunt prezentate țările din Europa integrate financiar. Cazurile de creștere excesivă a creditelor cu 30% pe an sunt reprezentate de următoarele țări: Belarus, Lituania, România, Ucraina și Rusia. Bulgaria și Kazahstan au înregistrat o convergență financiară mai lentă. Cehia și Slovacia au experimentat o creștere redusă a creditelor între 2000-2004 și o creștere mai semnificativă abia între 2005-2008. În final, datele din Figura 6 sugerează că țările în tranziție integrate financiar, care au înregistrat o creștere excesivă a creditelor, au fost acelea care au ajuns mai târziu în tranziție. Astfel, măsurând

intensitatea financiară a statelor după ponderea creditelor private în PIB, este evident că majoritatea fostelor republici ale USSR, România și Bulgaria, care au intrat mai târziu în tranziție, erau superficial integrate financiar în 2000 comparativ cu Croația și Serbia, de exemplu.



Notă: Axa orizontală reprezintă nivelul inițial al creditului privat ca pondere al PIB în toate cele 3 grafice atât în 2004, cât și în 2000. Axa verticală reprezintă variațiile procentuale anuale ale creditului privat pentru perioada de patru ani începând cu 2001 sau 2005. Linia descrescătoare reflectă relația negativă între nivelul inițial al creditului privat ca pondere a PIB în 2004 și creșterea creditului privat real între 2005-2008 pentru țările în curs de dezvoltare (nivelul inițial în 2004; creștere 2005-08).

Sursa: IMF World „Economic Outlook”, World Bank „World Development Indicators” și calculările adiționale din partea autorilor *Turmoil at Twenty: Recession, Recovery and Reform in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, World Bank, p.40-47.

Fig.6. Dezvoltarea creditelor private în 2005-2008: catch-up sau exces?

Odată cu expansiunea creditelor private în cadrul noilor piețe emergente din Europa a crescut semnificativ și valoarea de piață a imobilului. Astfel, creditul a devenit destul de accesibil, iar băncile europene cu filiale în ECE au înregistrat venituri înalte. Pe măsura dezvoltării activităților de împrumut în valută străină, au apărut probleme macroeconomice pentru țările a căror monedă națională este diferită de Euro. Stimuletele de a împrumuta în valută străină depindeau în mare măsură de ratele între valuta străină și cea locală, de regimul de schimb valutar și aveau un impact major asupra inflației/deflației. Astfel, o bună parte din țări ECE: Bulgaria, Estonia, Ungaria, Croația, România, Macedonia etc. pe parcursul anilor 2007-2008 au înregistrat o rată înaltă a inflației.

Din considerentul creșterii excesive a creditării și a riscurilor acompaniate, autoritățile țărilor au inițiat măsuri de protecție contra vulnerabilităților, și anume: prevederi mai dure cu privire la acordarea creditelor, reglementări de clasificare a împrumuturilor, rezerve minime variabile, rapoarte între lichidități și active – diferențind între valuta de creditare și maturitate etc. Totuși, combinația dintre factorii inițiali (dimensiunea pieței, consumul, progresul în reformele instituționale), factorii exogeni (accesiunea la UE a multor state, lichiditatea globală înaltă) și politicile urmate de fiecare țară în parte într-o măsură mică ar fi ușurat situația țărilor odată cu începerea crizei globale.

Politicile abordate de către noile piețe emergente în combaterea crizei financiare și economice*Politica ratei de schimb nominale*

În general, țările ECE au experimentat o flexibilitate joasă a ratei de schimb pe parcursul perioadei 2005-2008 și chiar în perioada 2003-2006, când s-a manifestat o lichiditate globală înaltă. Aceasta presupune că politicile adoptate tindeau să limiteze presiunile externe de apreciere. În majoritatea țărilor care aveau mai multe vulnerabilități flexibilitatea era mai joasă decât în țările cu mai puține vulnerabilități și cu rate de schimb mai volatile.

Politica fiscală

Politica fiscală era mai lejeră în țările cu vulnerabilitate înaltă, mai ales în ultimii ani. Dar, pe parcursul perioadei de lichiditate globală înaltă majoritatea țărilor, și anume – Cehia, Slovacia – și-au înăspriț politica fiscală. Cu toate acestea, doar politica fiscală corectată nu ar fi putut genera o stabilitate macroeconomică durabilă, avându-se în vedere magnitudinea fluxurilor de capital și intensificarea dezechilibrelor externe.

Politica monetară

Odată cu intensificarea activităților financiare în Europa a crescut și cererea de resurse financiare. Pe parcursul perioadei de vârf a lichidităților globale, majoritatea țărilor au manifestat o politică monetară restrictivă. Analizele focusate asupra anumitor episoade de activitate economică domestică maximală arată că în aceste perioade politica monetară adoptată este restrictivă și, ca rezultat al acestei politici, au crescut ratele dobânzilor, stimulând astfel fluxurile financiare. Multe state mai puțin vulnerabile, ca Macedonia, Polonia, Serbia, au întreprins diverse măsuri de sterilizare a masei monetare.

Rata reală de schimb poate fi considerată drept sumar statistic al activităților macroeconomice din regiune. Țări ca Estonia și Letonia au înregistrat cel mai mare deficit de cont curent cu cea mai mică apreciere a cursului real de schimb, pe când Cehia, Slovacia și Turcia au avut o situație inversă. Astfel, o politică macroeconomică mai severă ar fi contribuit la menținerea echilibrului contului curent. De fapt, politica fiscală ar fi putut juca un rol mai important în echilibrarea creșterii economice rapide stimulate de fluxuri excesive de capital. Aceeași situație se repetă și în episoadele de lichiditate și activitate economică globală ridicată. Într-adevăr, din moment ce alegerea politicii ratei de schimb a restricționat politica monetară și, în particular, eficiența eforturilor de sterilizare și a diferențelor asupra ratei de schimb și a fluxurilor monetare – politica fiscală ar fi trebuit să joace un rol mai important. În Slovacia și Cehia, care au abordat o politică monetară și fiscală echilibrată, aprecierea reprezintă creșterea productivității și explică de ce dezechilibrele externe nu au devenit o sursă adițională de vulnerabilitate. În concluzie, în timp ce integrarea financiară și creșterea globală a lichidităților au fortificat ciclurile de business, nu toate țările au fost expuse în aceeași măsură la riscurile ce țin de metamorfozele piețelor. Politicile macroeconomice în unele țări au fost restrictive, în altele mai lejere și, astfel, au accentuat vulnerabilitățile. Dar, dezechilibrele manifestate de sectorul privat ar fi putut fi cauzate și de integrarea în structurile financiare și de producție europene și de diferențele în condiții inițiale (nivelul consumului, al economiilor private etc.). Astfel, chiar dacă diferențele dintre politicile abordate nu ar fi eliminat vulnerabilitățile emergente în perioada fluxurilor maximale de capital, totuși politici macroeconomice mai adecvate ar fi micșorat impactul crizei financiare și economice globale.

Ajustarea și finanțarea necesară noilor piețe emergente în contextul crizei globale

Convergența noilor piețe emergente spre standardele de viață ale Uniunii Europene s-a bazat în cea mai mare parte pe finanțarea externă creatoare de datorii și care în ultimii ani, din cauza crizei financiare, s-a înăspriț simțitor. În 2008 criza globală a afectat noile piețe emergente din Europa prin trei canale. În primul rând, scăderea continuă a disponibilității resurselor de creditare condiționată și de boom-ul imobiliar în multe state europene a impulsionat nedorința creditorilor de a continua finanțarea deficitelor mari de cont curent. În al doilea rând, aprofundarea recesiunii economice a cauzat diminuarea exporturilor către UE, ceea ce a dus la micșorarea veniturilor și a ratei de angajare. Acest efect este deosebit de puternic în economiile mici deschise, ca Cehia, Ungaria, Slovacia, unde exporturile în 2008 reprezentau aproximativ 70-80% din PIB, și mai puțin simțitor în economiile mai mari ca Polonia și România (30-40% din PIB). Adițional, țările din Europa Centrală, dependente de exporturile de automobile, piese auto, echipament de transport, produse electrice, vor simți o scădere masivă a investițiilor din cauza lipsei resurselor creditare [5]. În al treilea rând, scăderea bruscă cu 40% a prețului petrolului între 2008-2009 a avut un impact negativ asupra țărilor exportatoare, mai ales în cazul Rusiei, unde exporturile de petrol ating 20% din PIB.

Primul șoc se referă la ceea ce tipic este cunoscut ca criza contului curent [6], manifestată prin ajustări macroeconomice severe cauzate de intrări masive de capital în țară alături de deficitul de cont curent dominat de împrumuturi pe termen scurt, urmat de o inversare bruscă. Valutele sunt presate intens, sistemul bancar experimentează o înrăutățire a activelor, debitorii au probleme financiare și se manifestă tendința de retragere a depozitelor.

Țările care au o rată de schimb flotantă au înregistrat deprecieri majore ale valutei naționale. În relația față de Euro, forintul ungar a pierdut 20% din valoare între octombrie 2008-februarie 2009, leul românesc – 20% între august 2008-februarie 2009, hriivna ucraineană – 35% între septembrie 2008-iunie 2009. Latvia, care are rată de schimb fixă, a pierdut 1/5 din rezervele Băncii Naționale pe parcursul ultimului an pentru a stabili valoarea țării.

Al doilea șoc reprezintă o prăbușire a cererii pentru export, solicitând o contractare și mai adâncă a importurilor și intensificând impactul negativ asupra consumului. Astfel, în micile economii deschise (Bulgaria, Latvia), unde exporturile reprezintă o proporție mare din PIB, veniturile guvernamentale scad brusc.

Al treilea șoc contribuie cu scăderea prețurilor la petrol, la scăderea generală a cererii de petrol, pierderea fiind partajată între veniturile publice și private.

Datoria externă a majorității statelor din regiune este destul de mare comparativ cu rezervele de valută străină, dar o reevaluare și reeșalonare ar putea restabili încrederea investitorilor. Ca răspuns la criză, băncile și guvernele au luat măsuri extraordinare, ca: recapitalizarea sectoarelor bancare, naționalizarea anumitor instituții, mărirea garanțiilor bancare, realocarea resurselor spre creditele private și negocierea pachetelor de asistență externă [7]. Astfel, prin asistența financiară oficială generoasă s-ar micșora riscul incapacității de plată a datoriilor externe și ar oferi mai multă siguranță și încredere în situația macroeconomică a țării. De asemenea, prin pomparea resurselor financiare în reformarea politicilor fiscale și a sistemului bancar pentru a restructura datoria externă, toate aceste acțiuni ar contribui la mărirea solvabilității și ar convinge creditorii externi să nu-și retragă fondurile din țara respectivă. Astfel, asistența financiară internațională din partea UE, FMI și a altor instituții a jucat un rol critic în stabilizarea regiunii, mai ales pentru țări ca Letonia și Ungaria în 2008, România în 2009.

Măsuri necesare de implementat pentru a minimiza riscurile crizei globale

Având în vedere că criza financiară și economică este una globală, în acest caz este nevoie de acțiuni și reforme globale. Astfel, prima prioritate a acestora este să *împiedice propagarea crizei financiare* din sectorul bancar și sectoarele financiare nebankare afectate în alte sectoare. În aceste sens, cel puțin patru domenii necesită reformare, și anume:

- stabilirea unui mecanism credibil și eficient pentru coordonarea politicilor financiare internaționale prin participarea nu numai a marilor puteri și a celor în curs de dezvoltare, dar și a instituțiilor mondiale;
- reformarea fundamentală a regulamentelor și prevederilor actuale ale sistemului financiar internațional pentru a preveni reapariția exceselor;
- reformarea sistemului actual de rezerve internaționale și stabilirea unui sistem multivalutar internațional de referință;
- reformarea prevederilor cu privire la necesitățile de lichidități și a mecanismelor financiare compensatorii [8].

Exportatorii unora dintre țările în curs de dezvoltare se confruntă deja cu dificultăți în obținerea creditelor comerciale care sunt esențiale pentru ei, ceea ce ar putea afecta sectoarele exportului, care vor primi, în curând, lovitura dată de scăderea cererii peste hotare. De aceea, este foarte important ca statul să creeze condiții favorabile pentru exportatori întru obținerea resurselor creditare necesare pentru stimularea diversificării și majorării exportului.

De asemenea, este importantă și inovația în domeniul produselor bancare și, astfel, lansarea unor mecanisme noi de microfinanțare pentru furnizarea de credite micilor întreprinderi și persoanelor care și-au pierdut locul de muncă și doresc să demareze o inițiativă pe cont propriu.

Țările în curs de dezvoltare care au intrat în această criză cu deficite ale balanțelor de plăți și fiscale mari vor fi cele mai vulnerabile la aceste efecte. Aceste țări vor fi nevoite să ia măsuri financiare și să facă ajustări mai ample, dacă conturile lor curente vor înregistra oscilații ample de la deficit la balanță pe măsură ce capitalul este consumat, așa cum s-a întâmplat în cadrul crizei financiare din Asia. Acest lucru va tensiona puternic situațiile financiare ale companiilor și băncilor naționale, putând duce la o cascadă de falimente în rândul

acestora. Dacă resursele lor fiscale au ajuns deja la limită, s-ar putea să fie imposibil pentru ele să suporte măsurile de salvare a sectoarelor lor financiare finanțate pe plan intern. Aceste țări vor fi, probabil, nevoite să încerce să obțină finanțare pentru instituțiile financiare internaționale, în special în momentele în care donatorii bilaterali se vor strădui să îndeplinească cerințele generate de criza de la nivelul intern.

În ceea ce privește politica fiscală, administrațiile țărilor în curs de dezvoltare dispun de o multitudine de instrumente pe care le-ar putea folosi pentru a atenua lovitură șocului. Guvernele care dispun de o oarecare libertate fiscală pot reacționa folosind anumite stimulente fiscale bine proiectate în economiile lor, pentru a genera o cerere la nivel intern care să poată compensa declinul preconizat al cererii de pe piețele externe. Țările în curs de dezvoltare au necesități stringente care pot fi satisfăcute prin investiții publice. O asemenea necesitate este cea de construire a *infrastructurii*, în special după o perioadă în care creșterea sectorului privat a depășit, uneori, capacitatea sectorului public de a asigura infrastructura necesară susținerii acestei creșteri și infrastructura rurală, acolo unde există decalaje între infrastructura urbană și cea din zonele rurale.

Un al doilea sector de investiții este *protecția socială și dezvoltarea umană*, în vederea prevenirii transformării unui șoc temporar într-un declin permanent grav al avuției gospodăriilor mai sărace. Există multe programe care au fost evaluate pentru a se stabili dacă merită sau nu să primească investiții; guvernele trebuie să acorde prioritate protecției și extinderii celor care pot atenua în modul cel mai eficient impactul crizelor asupra celor mai sărace gospodării. Asemenea programe vor servi drept reacții adecvate în cazul țărilor cu rezerve robuste, excedente de cont curent sau deficite mici, precum și politici fiscale solide.

În concluzie, este probabil ca factorii de decizie din țările în curs de dezvoltare să se confrunte cu dileme a căror soluționare va depinde în mare măsură de modul în care s-au comportat în perioada de dezvoltare (de exemplu, să permită politici macroeconomice mai lejere sau mai aspre, fie să creeze sau nu mijloace de atenuare a șocurilor), precum și de modul în care șocurile globale afectează propriile lor economii. Capacitatea acestora de a reacționa la criză este determinată de posibilitățile mai mici sau mai mari ale piețelor emergente de a lua măsuri prudente anticiclice de creștere a cererii interne fără a sacrifica prea mult propriile principii de bază. Aceste principii de bază includ pozițiile fiscale ale țărilor, nivelurile datoriilor, ratele inflațiilor interne și robustețea financiară a sectoarelor lor bancare. Unele țări în curs de dezvoltare au posibilitatea de a face acest lucru, pe când altele au posibilități mai reduse, dar sunt și țări care înregistrează deja șocuri ale credibilității și exoduri de capital în căutarea unor investiții de calitate mai bună.

Beneficiind de experiențele crizelor trecute, Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială și alte instituții financiare internaționale pot fi în măsură să sprijine piețele emergente în a opera ajustările necesare ale balanțelor de plăți.

Referințe:

1. Justin Yifu Lin. Impactul crizei financiare asupra țărilor în curs de dezvoltare. - Seul: Institutul Coreean de Dezvoltare, 31 octombrie 2008, p.1-10.
2. Banca Mondială. 2008. Global Development Finance 2008: The Role of International Banking.
3. World Economic Situation and Prospects, United Nations, 2009, p.1-5.
4. Mitra P., Selowsky M., Zalduendo J. Turmoil at Twenty. Recession, Recovery and Refrom in central and Eastern Europe and in Former Soviet Union. Banca Mondială, 2010, p.25-35.
5. Landesmann M. Trade Relations and the Economic Crisis. World Bank EU10, Quarterly Report. Washington, DC: World Bank, 2009.
6. Zoshitomi M., Ohno K. Curent account crisis and Credit contraction, 1999, p.9-11.
7. World Economic Situation and Prospects - 2010, UN 2010, p.105-110.
8. World Economic Situations and Prospects - 2009, United Nations Report 2009, p.14-16.

Prezentat la 10.03.2010