

Economia postcriză a Uniunii Europene în contextul global

Cristian IONESCU

Academia de Studii Economice, București
cristi.ig@gmail.com

Rezumat. *Recenta criză economică reprezintă o nouă întorsătură economică la nivel mondial. Întrebarea care se pune este dacă, pe lângă instrumentele și acțiunile necesare ieșirii din criză, sunt necesare și politici suplimentare pe termen mediu și lung pentru a preîntâmpina o viitoare criză. În acest eseu încerc să dau câteva răspunsuri, integrând în analiză atât nivelul global, cât și cel european, subliniind politicile necesare și particularitățile lor în cadrul Uniunii Economice și Monetare și a țărilor fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene.*

Cuvinte-cheie: soluții și strategii la criza economică; cadrul de supraveghere și reglementare microprudențială și macroprudențială; consolidarea fiscală, a sectorului financiar și a sustenabilității finanțelor publice; noul cadru instituțional al Uniunii Europene; consensul de la Varșovia.

Coduri JEL: E02, E63, O11, O12.

Coduri REL: 20B, 20H.

1. Economia antecriză

1.1. Consensul antecriză

Voi începe cu o descriere a consensului antecriză legat de politica monetară, politica fiscală și a reglementării financiare.

În ceea ce privește politica monetară, o inflație scăzută și stabilă a fost considerată mandatul principal al băncilor centrale. Cadrul teoretic a fost dat de modelul neokeynesian, care spune că inflația constantă este singura alegere politică optimă pentru menținerea creșterii economice la rata sa potențială. Prin urmare, menținerea inflației la niveluri scăzute și stabile a fost cea mai bună metodă pentru a asigura performanța optimă a economiei.

În ceea ce privește politica fiscală, aceasta a fost considerată secundară politicii monetare, din mai multe motive: scepticismul cu privire la efectele politicii fiscale, bazate în principal pe explicațiile echivalenței ricardiene; preocupările legate de decalajele temporale și de influențele politice în punerea în aplicare a politicii fiscale; necesitatea de a stabili și a reduce nivelul ridicat al datoriei; stabilizatorii automați au fost considerați suficienți pentru a răspunde la schimbările ciclului economic.

În ceea ce privește reglementarea și supravegherea financiară, accentul s-a pus pe soliditatea instituțiilor și a piețelor individuale, și a vizat corectarea eșecurilor pieței datorate informațiilor asimetrice. Alte implicații macroeconomice ale riscurilor din sectorul financiar au fost ignorate. Luând în considerare marele entuziasm legat de dereglementarea financiară, utilizarea de norme prudențiale în scopuri ciclice a fost considerată drept un amestec inadecvat în funcționarea piețelor de credit.

Timp de aproximativ un sfert de secol, acest cadru macroeconomic părea să funcționeze în mod corespunzător. „Marea Moderație”, implicând volatilitatea producției în scădere și inflație moderată, ne-a făcut să credem că lumea știa cum să efectueze politica macroeconomică.

1.2. Ce am învățat de la criză?

Apoi a venit criza, care a dezvăluit punctele slabe ale consensului antecriză. Criza ne-a arătat că amenințările la adresa stabilității macrofinanciare se poate dezvolta sub o aparentă liniștită a prețurilor stabile, a outputului de producție redus și a finanțelor publice sănătoase.

Criza ne-a arătat că reglementarea financiară poate avea un impact macroeconomic major. Deficiențele de reglementare, inclusiv în zonele de reglementare și supraveghere, au permis creșterea riscurilor majore, permițând explozia bulei imobiliare din Statele Unite să se transforme într-o criză globală.

Deci, chiar dacă multe dintre ideile consensului antecriză rămân valabile (precum inflația scăzută și disciplina fiscală), altele trebuie să fie reconsiderate. Criza ne-a demonstrat de asemenea faptul că politicile macroeconomice trebuie să aibă mai multe ținte. Din fericire, criza de asemenea ne-a amintit că avem multe instrumente pentru a le atinge.

Criza a evidențiat rolul cooperării politicilor internaționale. În timpul crizei, cooperarea fără precedent a permis evitarea unei noi Mari Depresiuni. În perioada postcriză, acest tip de cooperare este necesar pentru a crea cadrul de politici în vederea sprijinirii creșterii economice puternice și stabile.

1.3. Contextul actual...

Din punct de vedere economic, criza a demonstrat că trăim într-o lume multipolară. Criza a afectat întreaga economie mondială, dar viteza de recuperare diferă, Statele Unite și Europa încă luptând-se, în timp ce Asia și America Latină au început să crească mult mai devreme și la o viteză mai mare. Decuplarea dintre economiile emergente și cele avansate a avut loc, dar acest lucru nu înseamnă că există mai puțină interdependență. Explicația este că nu pot exista poli autonomi de creștere în economia mondială.

Din punct de vedere financiar, lumea nu este încă multipolară, din cauza diferitelor etape de dezvoltare a diferitelor regiuni, ceea ce arată de ce dolarul este în continuare la nivel mondial cea mai utilizată valută. Acesta este rezultatul deciziei țărilor și participanților pe piață de a utiliza dolarul ca un mijloc de schimb și tezurizare și unitate de cont, și nu rezultatul deciziei Statelor Unite de a impune dolarul asupra altor țări. Criza a demonstrat că dolarul își menține în condiții de siguranță statutul său, statut puțin probabil a se schimba curând.

Între timp, moneda euro, ca urmare a ponderii economice a zonei euro și a stabilității monedei sale, a devenit a doua monedă cea mai importantă în lume. Dar monedei euro îi lipsesc câteva din caracteristicile dolarului american, cum ar fi adâncimea și lichiditatea piețelor sale sau existența unui centru financiar important. Criza recentă a datoriei în zona euro a subliniat aceste deficiențe.

În cazul altor actori importanți, cum ar fi China, dezvoltarea financiară a rămas în urma dezvoltării economice. Moneda renminbi nu este convertibilă, iar sistemul financiar chinez este obiectul unor controale multiple. Procesul de liberalizare a început, dar va dura ceva timp înainte ca China să atingă gradul de sofisticare financiară a economiilor avansate. Progresul ar face ca sistemul monetar internațional să fie mai echilibrat.

Acest dezechilibru implică faptul că piața financiară denominată în dolari va rămâne importantă în următorii ani, în ciuda apariției unor noi puteri

economice în Europa și în Asia. Acest lucru este rezultatul vitezei lente de dezvoltare și de integrare financiară din Europa și Asia.

Dintr-o perspectivă a politicilor, lumea este departe de a fi multipolară. Multe țări din Asia și Orientul Mijlociu nu au politici monetare independente, ci mai degrabă își „importă” politica monetară din Statele Unite, legându-și monedele lor de dolarul american.

Deci, avem o lume economică multipolară, dar nu și o lume multipolară din punct de vedere financiar și din punct de vedere al politicilor. Această asimetrie este cauza alocării greșite a resurselor la nivel global, ceea ce duce la neconcordanțe ale prețurilor activelor, precum rata de schimb, și crearea de stimulente care conduc la rezultate suboptimale la nivel național și global.

1.4. ... și consecințele sale

Luând în considerare cele de mai sus, voi analiza pe scurt câteva exemple de distorsiuni și constrângeri.

În primul rând, existența unei singure monede de rezervă importantă conduce la fluctuațiile cursului de schimb, care la rândul lor conduc la efectuarea de schimbări bruște vizavi de comportamentul aversiunii față de risc mai degrabă decât la schimbările fundamentelor economice și la accentuarea dezechilibrelor pe termen lung în loc de a le corecta. Aprecierea dolarului începând cu septembrie 2008 este un exemplu în acest sens și a fost unul din factorii de recuperare lentă în Statele Unite.

În al doilea rând, lipsa unor politici monetare independente și legarea țărilor relevante de dolar afectează rata de schimb a valutelor terțe. De exemplu, legarea monedelor asiatice de dolar a distorsionat cursul de schimb al acelor țări care au un sistem flexibil de curs de schimb în raport cu dolarul.

În al treilea rând, diversificarea limitată a activelor în valută de rezervă limitează domeniul de aplicare al disciplinei politicilor macroeconomice pe piețe, scoțând în afară finanțarea unor dezechilibre nesustenabile, care s-ar putea transforma într-o criză. Ușurința cu care Statele Unite au finanțat deficitul extern a dus la dezechilibre nesustenabile prelungite și a întârziat ajustarea politicii necesare pentru creșterea economiilor naționale.

În al patrulea rând, ajustarea insuficientă sau depășirea ratelor de schimb poate conduce la reacții dezordonate de politică și încurajează politicile de sărăcire a vecinului.

2. Economia postcriză

2.1. Calea de urmat

Luând în considerare condițiile de mai sus, cum poate fi îmbunătățită funcționarea sistemului monetar internațional? Există o strategie dublă.

Prima strategie este de a construi un nou cadru instituțional destinat pentru această nouă lume multipolară. Acest tip de cadru de cooperare ar gestiona interacțiuni multiple între principalele puteri economice și efectele lor pe piețele globale, atât în perioade normale, cât și în perioadele de criză. Chiar și într-o lume complet multipolară, piețele financiare vor fi caracterizate de instabilitate, autoîndeplinirea și depășirea așteptărilor. Indiferent de numărul puterilor economice, trebuie să existe un forum pentru a aduce împreună responsabilul cu monitorizarea evoluțiilor pieței, evaluarea condițiilor de bază și intervenția pentru contracararea instabilității. Acest lucru va necesita un grup de genul G3, G4, G5 sau mai mult, în funcție de numărul de jucători relevanți. Acestea sunt necesare în special pentru a gestiona aspecte extrem de sensibile, cum ar fi ratele de schimb, care să se adreseze instabilităților majore de pe piața financiară și să fie capabile să acționeze rapid și într-un mod coordonat. Astfel de grupări nu vor substitui instituțiile multilaterale mai puternice, cum ar fi Fondul Monetar Internațional sau G20. Cu cât este mai mare numărul centrelor de putere, cu atât mai mare este nevoie de o evaluare independentă a politicilor promovate de fiecare dintre ele și impactul lor asupra altora.

A doua strategie presupune implementarea politicilor în concordanță cu trecerea la o lume multipolară mai completă, luând în considerare toate dimensiunile sale. Acest lucru implică o schimbare mai rapidă către un cadru de politică independentă în Asia, în special în China, cu un renminbi din ce în ce mai flexibil. Comunitatea internațională ar trebui să convingă autoritățile chineze că există câștiguri considerabile pentru economia chineză, chiar dacă unele sectoare protejate, în prezent subvenționate prin legarea valutară, ar putea pierde pe termen scurt. Experiența din Japonia și Germania în anii 1970 a arătat că o țară poate rămâne un exportator puternic chiar și cu o monedă puternică.

O lume multipolară mai echilibrată necesită, de asemenea, o integrare financiară și economică în Europa mai profundă, în special în zona euro. Acest lucru implică abordarea unor incertitudini și ineficiențe care afectează actualul cadru instituțional care stă la baza monedei euro. Este necesar pentru moneda euro să fie un pol-cheie în noua lume în curs de dezvoltare în care factorii de decizie politică din Europa să se uite la problemele actuale nu numai dintr-o perspectivă a unei economii închise, ci, de asemenea, trebuie să fie capabili să explice avantajele de a fi un jucător global. Dacă Europa nu-și poate găsi locul

în noua lume multipolară, acesta va fi strivită între alte centre de putere economică și va suferi din cauza externalităților lor.

2.2. Cum să faci față provocărilor: de la nivel global la nivel local

În continuare mă voi concentra pe trei domenii-cheie care caracterizează agenda de reforme.

În primul rând, supravegherea macroprudențială trebuie să fie consolidată. Aceasta include monitorizarea globală a stabilității sistemice și supravegherea instituțiilor transfrontaliere sistemic importante, odată cu abordarea în mod corespunzător a interconexiunilor între ele, cu alte instituții financiare și nonfinanciare și a piețelor. Prin urmare, un pas a fost făcut de mandatul extins și de baza instituțională mai puternică dată Consiliului pentru Stabilitate Financiară. Liderii G20, împreună cu Banca Reglementelor Internaționale, a reînființat Consiliul pentru Stabilitate Financiară cu scopul de a dezvolta instrumente macroprudențiale, pentru a identifica riscurile macroprudențiale în sistemul financiar și pentru a limita acumularea de riscuri sistemice pentru entitățile reglementate. În plus, cooperarea dintre Fondul Monetar Internațional și Consiliul pentru Stabilitate Financiară în vederea desfășurării Exercițiilor de Avertizare Rapidă va fi crucială pentru succesul de monitorizare globală a riscurilor sistemice.

În al doilea rând, trebuie supus anumitor operații procesul global de reparare a reglementării și supravegherii. Comitetul de la Basel și-a stabilit deja câteva pietre de hotar în această privință, inclusiv publicarea de principii pentru buna gestionare a riscurilor de lichiditate și de supraveghere și lucrările sale actuale privind consolidarea cadrului Basel II. Comitetul de la Basel își dezvoltă propunerile pentru amortizoarele anticiclice. Unele componente importante ale activității Comitetului de la Basel pentru a consolida rezistența sistemelor bancare sunt: a) introducerea unei măsuri suplimentare bazate pe non-risc, b) consolidarea calității capitalului de reglementare al băncilor și revizuirea nivelului minim de capital de reglementare cu scopul de a ajunge la un nivel total și o calitate care ar trebui să fie mai mare decât actualul Basel II (importanța majorării capitalului minim de reglementare, ca urmare a inițiativelor menționate anterior, nu ar trebui să aibă loc în perioadele de stres economic și financiar).

În al treilea rând, decalajele de reglementare trebuie să fie închise. Prin urmare, liderii G20 au aprobat extinderea plasei de reglementare a tuturor instituțiilor de importanță sistemică, piețe și instrumente. Acestea includ importante fonduri speculative, agenții de rating și piețele instrumentelor financiare derivate de tipul *over-the-counter*.

2.3. Uniunea Europeană

În ceea ce privește Uniunea Europeană, este importantă construirea realizărilor notabile și a fundațiilor stabile ale politicii monetare unice.

Credibilitatea Băncii Centrale Europene se bazează pe independența, transparența strategiei sale și coerența cuvintelor și acțiunilor sale. Noul cadru de supraveghere a zonei euro trebuie să fie construit pe aceste trei principii de independență, transparență și coerență.

2.3.1. Realizarea stabilității prețurilor în zona euro

Singurul obiectiv al Băncii Centrale Europene este acela al stabilității prețurilor (inflația anuală în zona euro mai mică, dar apropiată de 2%, pe termen mediu).

De la înființarea sa în 1998, au existat 12 de ani de inflație scăzută și rate mici ale dobânzilor. Rata medie anuală a inflației în zona euro a fost 1,97%, acesta fiind cel mai bun rezultat în termeni de stabilitate a prețurilor pentru orice țară mare din zona euro în peste jumătate de secol. Ca rezultat, milioane de europeni și-au menținut puterea de cumpărare și valoarea economiilor.

Cursul de echilibru al politicii monetare, de asemenea, a contribuit la stabilizarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și pe termen lung la un nivel compatibil cu stabilitatea prețurilor, în ciuda numeroaselor șocuri economice și financiare cărora Banca Centrală Europeană a trebuit să le facă față.

Un fapt important al acestor realizări este acela că nu au fost însoțite de costul șomajului. Dimpotrivă, din moment ce Uniunea Economică și Monetară a luat naștere, ocuparea forței de muncă în zona euro a crescut cu peste 14 milioane. Mai important este faptul că aceste realizări nu au venit nici în detrimentul creșterii economice. Ajustate pentru diferențele de creștere a populației, creșterea în zona euro în ultimul deceniu a fost de aproximativ 1% pe an în termeni de PIB pe cap de locuitor.

2.3.2. Răspunsul la criză: acțiuni îndrăznețe, în conformitate cu orientarea de politică fermă

Toate aceste realizări au fost posibile ca urmare a acțiunilor care au fost luate în strategia pe termen mediu orientată spre politică monetară.

Criza financiară nu a schimbat nici strategia, nici obiectivul. Răspunsul Băncii Centrale Europene la criză a fost întotdeauna în legătură cu strategia și obiectivul pe termen mediu de stabilitate a prețurilor.

Banca Centrală Europeană, de asemenea, a lărgit gama de instrumente pentru a adapta politica monetară la provocările crizei, asigurând băncile din zona euro față de neajunsurile de lichiditate prezente și viitoare. Băncile sunt foarte importante pentru sistemul financiar: 70% din finanțarea externă a firmelor vine de la bănci. Prin urmare, băncile finanțează o cotă foarte mare a investițiilor efectuate în Europa. Lipsa de capacitate a băncilor de a se împrumuta ar fi însemnat punerea în pericol a locurilor de muncă a milioane de europeni.

Cu toate acestea, responsabilitatea politicii monetare nu poate substitui iresponsabilitatea guvernului prin împrumuturi guvernamentale excesive care conduc la o creștere a pieței titlurilor guvernamentale. Această piață are un rol central în sistemul financiar și constituie un element important în transmisia politicii monetare pentru economia reală. Prin urmare, Banca Centrală Europeană a alertat toate guvernele să-și corecteze drastic politicile fiscale și să restabilească fără întârziere viabilitatea fiscală.

2.3.3. Necesitatea unui cadru de supraveghere riguros și credibil

Astfel, perioada următoare este legată de aproximativ două lucruri: consolidarea fiscală și măsurile de consolidare a potențialului de creștere a economiilor. Acestea trebuie să fie monitorizate de către un cadru de supraveghere credibil și riguros.

În momentul de față, există diferite puncte de vedere cu privire la proiectarea concretă a noului cadru de supraveghere.

În ceea ce privește punctul de vedere al Băncii Centrale Europene cu privire la un astfel de cadru pentru politicile fiscale, trei elemente sunt indispensabile: a) termene mai scurte în conformitate cu procedurile de deficit excesiv; b) aplicare cvasiautomată a sancțiunilor; c) obiective ambițioase de reducere a datoriei publice către 60 % din plafonul produsului intern brut.

Gravitatea încălcării ar trebui să stabilească gravitatea sancțiunii. Prin urmare, amenzile, accesul redus la fondurile Uniunii Europene și alte sancțiuni pecuniare sunt necesare.

Ar trebui să existe inflexibilitate în aplicarea sancțiunilor în cazul în care regulile sunt încălcate. Acest lucru implică faptul că deciziile sunt necesare pentru ca sancțiunile să fie credibile. Deciziile doar vor oferi factorilor de decizie naționali stimulentele adecvate. Aceasta se numește cvasiautomatism.

Ar trebui să existe o atenție mai mare ca niciodată acordată nivelurilor datoriei guvernamentale, mai mult automatism, norme fiscale naționale îmbunătățite și date statistice mai bine.

În ceea ce privește punctul de vedere al Băncii Centrale Europene cu privire la un astfel de cadru de politici macroeconomice, evoluția pe plan național a prețurilor și a costurilor trebuie să ia în considerare faptul că aceasta este o uniune de stabilitate monetară. Acest lucru implică faptul că prețul la nivel național și evoluția costurilor, care sunt mai mari decât media Uniunii, implică pierderi considerabile de competitivitate, pierderi care nu pot fi susținute pentru totdeauna; prin urmare, aceasta necesită ajustări în politicile economice nesustenabile. Politicile fiscale și structurale trebuie să țină cererea internă în conformitate cu ratele de creștere durabilă și stabilitatea prețurilor.

Un nou cadru pentru monitorizarea politicilor macroeconomice necesită: a) un număr limitat de indicatori cantitativi definiți pentru identificarea unor evoluții nedorite; b) transparența cu privire la proceduri și sancțiuni; c) și un set de date statistice fiabile, interpretate de către arbitri independenți.

Un tablou de bord specific ar trebui să fie conceput pentru fiecare din țările din zona euro.

Cheia o reprezintă credibilitatea analizei. Credibilitatea Băncii Centrale Europene se bazează pe independența, transparența și coerența strategiei alese. Noul cadru de supraveghere al Europei trebuie să fie construit pe aceste principii: a) de independență în evaluarea situației fiscale, precum și de soliditatea politicilor macroeconomice; b) transparența procedurilor; c) consecvența.

2.3.4. Calea de urmat

Zona euro și Uniunea Europeană necesită câteva inițiative în domeniile cheie, în scopul de a garanta capacitatea autorităților publice de a continua asigurarea stabilității macroeconomice și financiare. Componentele planului de reformă pentru Europa sunt următoarele: a) implementarea consolidării fiscale și asigurarea sustenabilității finanțelor publice; b) promovarea creșterii economice durabile și a creării de locuri de muncă; c) îmbunătățirea cadrului de reglementare de gestionare a crizelor; d) consolidarea sectorului financiar.

2.3.4.1. Implementarea consolidării fiscale și asigurarea sustenabilității finanțelor publice

Criza financiară și economică a dus la o deteriorare a pozițiilor fiscale ale țărilor din zona euro, în termeni de deficite bugetare mari și datorie guvernamentală în creștere. Recesiunea economică a amplificat dezechilibrele în politicile fiscale care s-au construit treptat, cu mult înainte de criză, reflectând nerespectarea de către mai multe țări a punerii în aplicare a politicilor

fiscale solide în timpul perioadelor anterioare de creștere economică puternică. Pe partea instituțională, cadrul fiscal al Uniunii Europene, încorporat în Pactul de Stabilitate și Creștere, s-a dovedit a fi prea slab pentru a impune disciplina fiscală și nu a fost pus în aplicare cu suficientă rigoare.

Cu toate acestea, nevoia de a urmări obiective mai ambițioase de consolidare este mai generală. Consolidarea fiscală este esențială pentru asigurarea unui mediu propice pentru creșterea economică și stabilitatea prețurilor.

Privind în perspectivă, punerea în aplicare a consolidării fiscale și asigurarea sustenabilității finanțelor publice se numără printre provocările majore cu care se confruntă factorii de decizie politică. Consolidarea finanțelor publice necesită o politică globală care să cuprindă: (i) corectarea în timp util a deficitelor excesive; (ii) reducerea datoriei publice la niveluri mai sustenabile; și (iii) reorganizarea băncilor cu scopul de a limita legăturile puternice între bilanțurile guvernelor și cele ale sectorului financiar, care determină în mod obișnuit socializarea pasivelor băncilor în vremuri de criză. Aceste măsuri trebuie să fie completate de către reformele sistemului de pensii și de asistență medicală pentru a ușura povara fiscală care rezultă din îmbătrânirea populației.

În plus, guvernanta fiscală în zona euro trebuie să fie întărită prin intermediul consolidării Pactului de Stabilitate și Creștere. Acest lucru înseamnă stabilirea unor norme mai stricte pentru politica fiscală, susținute de sancțiuni mai puternice sau de mecanisme care să asigure respectarea normelor. În același timp, eficiența instituțiilor bugetare trebuie să fie îmbunătățită la nivel național. În acest context, regulile eficiente privind cheltuielile ar trebui să fie considerate un mijloc de promovare a disciplinei fiscale și să limiteze vulnerabilitățile fiscale în cazul unor viitoare șocuri economice adverse.

2.3.4.2. Promovarea creșterii economice durabile și a creării de locuri de muncă

Țările din zona euro de asemenea trebuie să își intensifice eforturile de consolidare a potențialului lor de creștere și capacitatea lor de a crea locuri de muncă într-o manieră durabilă. Țările europene au făcut progrese rezonabile în ultimii zece ani în domeniul ocupării forței de muncă. Într-adevăr, peste 14 milioane de locuri de muncă au fost create în zona euro de la introducerea monedei euro, mult mai mult decât în ultimii zece ani (aproximativ 8 milioane de euro). Creșterea ocupării forței de muncă în zona euro începând cu anul 1999 a fost chiar semnificativ mai mare decât în Statele Unite (7,6 milioane).

Aceasta este o realizare importantă, dar aceasta rămâne insuficientă, mai ales pe fundalul distrugerii masive a ocupării forței de muncă observate în unele țări din zona euro în timpul crizei. Ratele șomajului au ajuns inacceptabil de

ridicate, la două cifre chiar în unele țări și segmente ale populației (de exemplu, lucrătorii tineri), care, ca urmare, implică costuri economice și sociale extrem de mari. Acest lucru este nedrept din punct de vedere social și inefficient din punct de vedere economic.

Țările europene trebuie să depună mai multe eforturi pentru a continua cu hotărâre – și cu caracter de urgență mult mai mare decât în trecut – reformele structurale necesare pe piețele de produse, piețele forței de muncă, sistemele de pensii și așa mai departe. În acest sens, o contribuție esențială la consolidarea perspectivelor economice pe termen lung ale zonei euro vor veni din punerea integrală în aplicare a strategiei Europa 2020, cu accent pe domenii-cheie cum ar fi: (i) educație, cercetare și inovare; (ii) eficiența resurselor; și (iii) nivelul ridicat al coeziunii sociale și a ocupării forței de muncă.

2.3.4.3. Îmbunătățirea cadrului de gestionare a crizelor

Ca răspuns la criza datoriei suverane, zona euro s-a înarmat recent cu un instrument important pentru a proteja stabilitatea financiară a întregii zone. La reuniunea Consiliului European din 24 și 25 martie 2011, șefii de stat și de guvern ai Uniunii Europene au convenit să instituie un Mecanism European de Stabilitate permanent, bazat pe existentul Fond European de Stabilitate Financiară (care va rămâne în vigoare până în iunie 2013).

Mecanismul European de Stabilitate va acorda asistență financiară țărilor aflate în dificultate, sub formă de credit, cu asistența oferită sub condiții stricte și pe baza unei analize stricte realizate de către Comisia Europeană și Fondul Monetar Internațional, în colaborare cu Banca Centrală Europeană. Instituirea Mecanismului European de Stabilitate reprezintă un adaus important la fabrica instituțională a Uniunii Economice și Monetare.

Cu toate acestea, existența unui mecanism care să ofere asistență financiară pentru țările ce se confruntă cu dificultăți temporare nu ar trebui să fie privită ca o sursă de hazard moral. Astfel de riscuri sunt prevenite atât de condițiile stricte în care orice formă de asistență ar putea fi furnizată, cât și de faptul că mecanismul va fi activat numai dacă se consideră indispensabil în scopul de a contracara amenințările la adresa stabilității financiare a zonei euro ca întreg. În plus, crearea acestui mecanism permanent de stabilizare va fi însoțită de consolidarea cadrului de guvernare economică în zona euro, în special în ceea ce privește cadrul de vigilență multilaterală a politicilor naționale în domeniul finanțelor publice și al competitivității.

2.3.4.4. Consolidarea sectorului financiar

Criza financiară a evidențiat de asemenea o serie de deficiențe și vulnerabilități în cadrele de reglementare și supraveghere a economiilor. Impactul masiv economic și financiar al crizei a indicat în mod clar faptul că abordarea unei astfel de deficiențe prin reforme de anvergură este esențială pentru a preveni crize similare în viitor.

În Europa, pași importanți au fost făcuți cu scopul de a aborda conflictul de lungă durată între, pe de o parte, dimensiunea internațională a operațiunilor băncilor comerciale și instituțiile financiare și, pe de altă parte, granițele naționale care limitează măsurile de reglementare și de supraveghere. Șefii de stat sau de guvern ai Uniunii Europene au convenit asupra unei noi structuri de supraveghere financiară în Uniunea Europeană – Sistemul European de Supraveghere Financiară – cu scopul de a îmbunătăți coordonarea și cooperarea.

În ceea ce privește supravegherea microprudențială, trei nou-create Autorități Europene de Supraveghere pentru bănci, companii de asigurări și piețe financiare au devenit operaționale la începutul anului 2011. Acestea sunt proiectate pentru a îmbunătăți coordonarea între autoritățile de supraveghere microprudențială și pentru a asigura punerea în aplicare a standardelor europene la nivel Uniunii Europene în domeniul supravegherii tehnice.

În plus, o nouă autoritate – Comitetul European pentru Riscuri Sistemice – a fost stabilit cu un mandat de a efectua macrosupravegherea prudențială în cadrul Uniunii Europene.

2.3.4.4.1. Monitorizarea consolidării sectorului financiar și evaluarea riscurilor macroprudențiale

Prima componentă este consolidarea capacității autorităților publice în a identifica și aborda riscurile sistemice la nivel european, atât dintr-o perspectivă analitică, cât și instituțională.

Înainte de criză, lipsa unui mecanism instituțional care să traducă analiza stabilității financiare efectuate de băncile centrale și a Băncii Centrale Europene în acțiuni de politică a fost o lacună majoră. Ca răspuns, Comitetul European pentru Riscuri Sistemice a fost înființat pentru a monitoriza și evalua riscurile macroprudențiale. Având în vedere că noul cadru și-a început activitatea în ianuarie 2011, este dificilă evaluarea totală a eficacității sale.

Dar scopul Comitetului European pentru Riscuri Sistemice nu este acela de a prezice crizele. Literatura de specialitate privind modelele de semnalizare și avertizare timpurie, dezvoltată pe parcursul anilor, sugerează că, pentru un

număr de motive, cadrul de prezicere a erorilor în timpul crizelor este substanțial. Fie erupția unei crize este pierdută sau este o perioadă în mod greșit identificată chiar de la începutul crizei. Din acest motiv, setul de instrumente de analiză al Comitetului European pentru Riscuri Sistemice se bazează pe modele de avertizare timpurie și indicatori proiectați pentru a identifica vulnerabilitățile în curs de dezvoltare sau dezechilibrele care ar putea duce la instabilitate financiară.

Aceste modele au scopul de a îndeplini în special trei funcții.

În primul rând, identificarea variabilelor care sunt asociate cu instabilitatea financiară. În acest scop, un indice agregat al dezechilibrului macrofinanciar, sau al vulnerabilităților anumitor instituții, este testat pe variabile cum ar fi creșterea creditului, schimbările de preț de proprietate, efectul de levier din sectorul privat și deficitul de cont curent, pentru a descoperi care variabile previzionează acest indice. Măsurile de levier bancar, creșterea bilanțului și decalajele scadențelor pot fi de asemenea folosite pentru a aprecia măsura în care sectorul financiar se dezvoltă.

În al doilea rând, evaluarea importanței relative a diferitelor riscuri pentru stabilitatea financiară. Acest lucru se face folosind „scenarii negative”, care sunt proiectate și testate la stres pentru a stabili gravitatea potențială a diferitelor tipuri de risc, precum și rezistența generală a sistemului financiar la șocuri severe. Astfel de modele, inclusiv testul de stres de sus în jos al instituțiilor individuale, permit riscurilor care urmează să fie evaluate în sens mai larg și la o frecvență mai mare decât este posibil cu exerciții de jos în sus, gestionate de instituțiile financiare, sporind astfel „în timp real” informațiile privind riscul sistemic disponibile la factorii de decizie.

În al treilea rând, evaluarea canalelor financiare prin care riscul poate fi reprodus. Utilizarea modelor de contagiune și de *spillover* permite, de exemplu, evaluarea impactului asupra sistemului financiar a eșecului unei instituții financiare particulare sau a turbulențelor pe o anumită piață a datoriilor suverane.

Poate fi luat în considerare modul în care acest cadru ar fi funcționat dacă a fi fost aplicat retroactiv. De exemplu, monitorizarea creditului raportat la produsul intern brut, ca indicator de avertizare timpurie pe scară largă a neconcordanțelor activelor-preț, ar fi inițiat semnale de avertizare timpurie încă de la mijlocul anului 2005. În cazul în care Comitetul European pentru Riscuri Sistemice ar fi fost operațional la acea dată, o avertizare de risc ar fi fost emisă să atragă atenția cu privire la neconcordanțele substanțiale ale prețurilor la credite ipotecare și la prețurile capitalurilor proprii. Măsurile corective ar fi recomandat apoi reducerea ritmului de creștere al creditului, eventual făcându-se distincția între țări, în funcție de amploarea dezechilibrelor. Dacă acestea ar fi

avut loc, măsurile de politică ar fi putut dezumfla bula de preț a activelor înainte de spargerea sa dramatică în anul 2007.

Acest exemplu sugerează că acest cadru analitic angajat de către Consiliul European pentru Riscuri Sistemice ar putea consolida în mod semnificativ evaluarea riscului macroprudențial.

În cele din urmă, eficacitatea recomandărilor Comitetului European pentru Riscuri Sistemice va depinde de calitatea analizei. Autoritățile macroprudențiale vor trebui să justifice schimbările concrete de politică, deci analiza lor trebuie să fie fără reproș. Din acest motiv, în scopul de a sprijini activitatea Comitetului European pentru Riscuri Sistemice, Banca Centrală Europeană se află într-un proces de îmbunătățire a instrumentelor sale analitice cu privire la riscul de supraveghere și evaluare. Banca Centrală Europeană are acum modele operaționale și instrumentele necesare pentru a îndeplini cele trei funcții menționate anterior și continuă să lucreze din greu pentru a le îmbunătăți.

2.3.4.4.2. Un cadru european de supraveghere microprudențială

O înțelegere mai cuprinzătoare la nivel european a riscurilor sistemice trebuie să fie completată de un cadru eficient de supraveghere microprudențială pentru a monitoriza și preveni aceste riscuri. Acest lucru implică un set mai consistent de norme de reglementare și supraveghere în statele membre, împreună cu reguli mai puternice și practici pentru cooperarea între autoritățile de supraveghere privind grupurile transfrontaliere, atât în situații normale, cât și de criză.

În acest context, Autoritățile Europene de Supraveghere au alocat un set semnificativ de competențe referitoare la procesul de creare a legilor, punerea în aplicare a normelor și coordonarea activității de supraveghere. Prin intermediul acestor instrumente, Autoritățile Europene de Supraveghere sunt de așteptat să dezvolte un singur „cadru de reglementare al Uniunii Europene”, care să fie pus în aplicare în mod consecvent în întreaga piață financiară unică. Aceasta ar trebui să abordeze o slăbiciune majoră în cadrul actual, și anume diferențele între țări în elemente cheie de reglementare – de exemplu, diferitele componente ale capitalului de reglementare utilizate între statele membre.

În plus, Autoritățile Europene de Supraveghere au competența de a lua decizii cu caracter obligatoriu adresate autorităților naționale de supraveghere sau, în caz de nerespectare, către instituțiile financiare specifice, dacă acestea sunt justificate de considerente de stabilitate financiară. Aceste puteri pot fi declanșate de o încălcare a dreptului Uniunii Europene de către autoritățile de supraveghere; dezacordul între autoritățile naționale de supraveghere în situații

transfrontaliere, precum și declararea unei situații de urgență de către Consiliu. Cu toate acestea, în ultimele două cazuri, puterile Autorităților Europene de Supraveghere sunt supuse „clauzei fiscale”, care prevede faptul că competențele Autorităților Europene de Supraveghere nu pot afecta responsabilitățile fiscale naționale.

Am descris calea de urmat pentru economia zonei euro. Totuși, nu am luat în considerare unele „scurtături” care, potrivit unor economiști, se presupune că sunt la dispoziția țărilor care nu doresc să suporte costurile reformelor structurale și fiscale. În special, adesea este argumentat faptul că Greciei i-ar fi mai bine să reeșaloneze sau să renegocieze unele din datoriile sale suverane, în loc să continue punerea în aplicare a programului de ajustare negociat cu autoritățile internaționale, ca parte a asistenței financiare furnizate de către Comisia Europeană și Fondul Monetar Internațional.

Argumentul este de obicei prezentat astfel: problema-cheie a Greciei nu este o lipsă temporară de acces la lichidități, ci mai degrabă o criză de solvabilitate. Țara este prea slabă să suporte costurile economice și sociale ale punerii în aplicare a reformelor instituționale și economice prevăzute de pachetul de ajustare. Greciei îi poate fi mai bine prin urmare să anunțe o anumită formă de renegociere sau de restructurare a datoriilor sale cu creditorii privați. Desigur, un astfel de pas nu ar trebui să fie făcut ușor, deoarece poate fi echivalentă cu o vină suverană, iar literatura de specialitate economică sugerează că aceste costuri implicite pot fi atât multiple (pierderi de reputație, excluderea de pe piețele financiare, sancțiunile comerciale, și așa mai departe), cât și substanțiale.

2.3.5. Noul model de creștere – Consensul de la Varșovia

Având în vedere faptul că această criza globală a subminat credibilitatea actualului model de creștere, țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene vor trebui să-și adapteze strategia de dezvoltare pentru a accelera rata de creștere postcriză și pentru a izola mai bine șocurile din afara regiunii.

Acest lucru este valabil pentru statele baltice, Bulgaria și România, care au fost cele mai afectate de criză, dar este, de asemenea, și cazul Republicii Cehe, Sloveniei și Slovaciei, care în ciuda faptului că și-au menținut disciplina macroeconomică înainte de criză, au suferit mai mult decât țările la nivele comparabile de dezvoltare din alte părți ale lumii. Chiar și Polonia, care a evitat recesiunea, este de așteptat să se dezvolte mai lent pe termen mediu decât multe alte piețe emergente, cum ar fi Coreea, Singapore, Malaesia, Mexic și Brazilia.

Există, prin urmare, o nevoie de a dezvolta un nou model de creștere. Acest lucru ar putea fi numit Consensul de la Varșovia, pentru a reflecta rolul economic major al Poloniei în regiune, cu o pondere de 40% din veniturile țărilor fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene, datorită succesului său de după 1989 în ceea ce privește tranziția politică și economică, precum și datorită modului în care a gestionat criza globală.

Consensul la Varșovia ar trebui să se bazeze pe cele mai bune caracteristici ale modelului de dezvoltare antecriză – deschiderea către comerț, influxurile de capital, precum și libera circulație a forței de muncă, înalta calitate a capitalului uman, un cadru instituțional comun al Uniunii Europene, inegalități sociale reduse, atenție la valorile sociale, bunăstarea și calitatea mediului natural – și pe cele mai bune caracteristici ale modelului de dezvoltare din Asia – economii ridicate, exporturi diversificate, proprietate mixtă, piețe financiare conservatoare, supraveghere financiară puternică și controlul aprecierii reale a ratei de schimb valutar.

Consensul de la Varșovia trebuie să fie diferit de modelele de creștere din alte părți ale economiei mondiale. Acest lucru este datorat caracteristicilor unice ale regiunii: fondul comun postsocialist, nivelul mediu de dezvoltare economică și, mai presus de toate, localizarea acestuia în mijlocul Europei, împreună cu aderarea la Uniunea Europeană.

În plus, țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene nu pot urma alte modele de creștere: Consensul de la Washington neoliberal este văzut în multe cercuri ca fiind discreditat ca urmare a crizei globale recente; Consensul de la Beijing, bazat pe strategia de dezvoltare chineză, nu se va poate aplica țărilor fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene, având în vedere prerogativele lor democratice, economiile orientate din ce în ce mai mult spre servicii și apartenența la Uniunea Europeană; Consensul Mumbai, reflectând caracteristicile unice ale modelului de creștere din India, model care este probabil a fi de interes numai pentru țările în curs de dezvoltare care au un nivel de dezvoltare mai mic. În cele din urmă, țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene nu pot urma pe deplin ceea ce ar putea fi numit Consensul de la Berlin, un set de principii economice care au avut rezultate bune pentru Germania, mai ales în ultimii zece ani, dar care ar trebui să fie modificat pentru a reflecta diferitele nivele de venituri și căile divergente de dezvoltare a țărilor mai sărace din țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene.

Consensul la Varșovia ar trebui să se bazeze pe următorii zece piloni:
1) economii interne ridicate; 2) rata ocupării forței de muncă; 3) creșterea

productivității forței de muncă ridicată; 4) controlul asupra aprecierii cursului real de schimb; 5) deschiderea piețelor forței de muncă către imigrație; 6) supravegherea puternică a sectorului financiar; 7) utilizarea eficientă a fondurilor Uniunii Europene; 8) continuarea integrării în Uniunea Europeană și extinderea sa; 9) exporturi diversificate; 10) concentrarea asupra bunăstării și a calității vieții dincolo de produsul intern brut.

2.3.5.1. Economii interne ridicate

Problema: țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene nu economisesc suficient pentru a susține ratele ridicate de investiții și pentru a ajuta izolarea lor de viitoarele crize prin reducerea dependenței de importurile de capital străin.

Soluția: creșterea economisirii private și publice prin reformele celui de-al doilea și celui de-al treilea pilon de pensii; vârsta efectivă de pensionare mai mare; norme fiscale mai stricte la nivel intern și european, inclusiv introducerea constituțională a limitelor datoriei; armonizare fiscală paneuropeană și înființarea consiliilor fiscale pentru monitorizarea situației fiscale, precum și creșterea transparenței. În plus, adoptarea monedei euro la o rată de schimb competitivă. Obiectivul ratei de economisire internă ar trebui să se ridice la cel puțin 25% din produsul intern brut, de la aproximativ 20-21% în prezent. Împreună cu economiile importate de până la 5% din produsul intern brut, mai ales sub forma de investiții străine directe, acest lucru ar trebui să permită investițiilor interne să se ridice la cel puțin 30% din produsul intern brut, în conformitate cu raporturile de investiții pe care le-au experimentat în trecut țările de succes în procesul de *catching-up*, cum ar fi Japonia, Coreea, Singapore și Taiwan.

2.3.5.2. Rata mare de ocupare a forței de muncă

Problema: în pofida progreselor substanțiale din ultimii doi ani, rata de ocupare medie din rândul celor de 20-64 ani s-a ridicat la 67% în 2009, sub obiectivul de 75% din Strategia UE 2020.

Soluția: creșterea vârstei efective de pensionare; eficientizarea accesului la pensiile de invaliditate; garantarea combinației potrivite de competențe prin reformele din domeniul educației și învățării pe tot parcursul vieții, în special pentru generațiile mai în vârstă, precum și dezvoltarea instrumentelor de asigurări care să contribuie la finanțarea recalificării și căutării unui loc de muncă. Scopul ar trebui să fie creșterea ratei ocupării forței de muncă la obiectivul de 75% din Strategia UE 2020 până în 2020, stimularea creșterii economice și contribuirea la stabilizarea finanțelor publice.

2.3.5.3. Creșterea ridicată a productivității forței de muncă

Problema: creșterea insuficient de ridicată a productivității totale a factorilor.

Soluția: creșterea productivității totale a factorilor cu cel puțin 2% pe an, prin deschiderea pe deplin pe piețele interne și ale Uniunii Europene către concurență, în special în sectoarele de utilități și servicii; promovarea imigrării forței de muncă, în special în rândul lucrătorilor cu calificare înaltă; îmbunătățirea climatului de afaceri, promovarea investițiilor străine directe în sectorul de export; creșterea capitalului uman și a competențelor forței de muncă prin continuarea reformelor educaționale și de învățare pe tot parcursul vieții, creșterea eficienței administrației publice, inclusiv prin introducerea e-guvernării; reformarea cercetării publice și a instituțiilor de dezvoltare; creșterea valorii și eficienței cheltuielilor publice privind absorbția de tehnologie și inovație.

2.3.5.4. Controlarea aprecierii ratei reale de schimb

Problema: ratele de schimb necompetitive de dinainte de criză au dus la un boom nesustenabil al activelor și la realocarea resurselor de la sectoarele orientate spre export către alte sectoare, în special bunuri imobiliare, ceea ce a subminat creșterea economică și stabilitatea balanței de plăți.

Soluția: mergând pe urmele țărilor cu succes în procesul de *catching-up*, inclusiv Japonia, Coreea, Taiwan și Singapore, țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene ar trebui să se asigure că niciodată creșterea salariilor nu este mai mare decât creșterea productivității muncii. Acest lucru ar trebui realizat prin menținerea flexibilității pieței forței de muncă, deschiderea piețelor forței de muncă către migrație, controlarea creșterii salariilor din sectorul public și punerea în aplicare a politicilor fiscale active.

2.3.5.5. Deschiderea piețelor muncii către imigrație

Problema: declinul demografic iminent și îmbătrânirea populației, care subminează creșterea economică și stabilitatea finanțelor publice.

Soluția: date fiind politicile pronataliste, deși sunt importante, ar fi insuficiente pentru a crește raportul fertilității la niveluri de înlocuire, țările fost socialiste din Europa Centrală și de Est aparținând Uniunii Europene ar trebui să deschidă complet piața muncii către imigrație, să-și reatragă cetățenii care lucrează în străinătate și să promoveze activ influxurile de migrație, în special în rândul lucrătorilor cu înaltă calificare din Europa de Est.

2.3.5.6. Supravegherea puternică a sectorului financiar

Problema: controlul insuficient asupra creșterii excesive a creditului, ducând la boom al activelor și la instabilitate financiară.

Soluția: consolidarea controlului de supraveghere asupra băncilor străine care operează în regiune – care dețin ponderea dominantă în activele din sectorul bancar al regiunii – prin politici macroprudențiale anti-ciclice la nivel intern și la nivelul Uniunii Europene; limitarea împrumuturilor în valută străină; strânsa cooperare cu autoritățile de supraveghere financiară în țările de origine; evidențierea modelelor de afaceri conservatoare.

2.3.5.7. Utilizarea eficientă a fondurilor Uniunii Europene

Problema: utilizarea incompletă a fondurilor disponibile ale Uniunii Europene; eficiența insuficientă a cheltuielilor.

Soluția: asigurarea utilizării integrale a fondurilor Uniunii Europene disponibile, în special în țările mai puțin dezvoltate, cum ar fi Bulgaria și România, și creșterea eficienței acestora prin cheltuieli în infrastructură, dezvoltarea capitalului uman, absorbția de tehnologie și inovare.

2.3.5.8. Continuarea integrării în Uniunea Europeană și extinderea sa

Problema: incompleta integrare a piețelor de produse, servicii și forță de muncă din Uniunea Europeană; pauză în procesul de extindere.

Soluția: promovarea tuturor inițiativelor de la nivelul Uniunii Europene, cum ar fi recentul „Pact pentru euro”, care are ca scop realizarea unei integrări reale a piețelor de produse, servicii și a forței de muncă și creșterea competitivității Uniunii Europene; pledarea pentru continuarea extinderii Uniunii Europene, care ar aduce beneficii economice atât membrilor vechi, cât și celor noi.

2.3.5.9. Exporturi diversificate

Problema: concentrarea prea redusă pe piețele de export ale Uniunii Europene, care slăbesc potențialul de creștere și cresc riscul de instabilitate economică.

Soluția: reconstruirea legăturilor economice cu piețele emergente, inclusiv BRIC (Brazilia, Rusia, India și China), creșterea sprijinului financiar și introducerea unor acorduri de parteneriat care să promoveze aportul investițiilor străine directe în țările din afara Uniunii Europene, în schimbul accesului la

piețele lor interne. Obiectivul pe termen lung ar trebui să fie acela al atingerii cotei de exporturi orientate către țările din afara Uniunii Europene de cel puțin o treime din total, de la mai puțin de o cincime în prezent.

2.3.5.10. Concentrarea asupra bunăstării și a calității vieții dincolo de produsul intern brut

Problema: focalizarea excesivă asupra produsului intern brut ca o măsură de dezvoltare socială și umană.

Soluția: focusarea pe politicile economice strategice care să vizeze nu doar extinderea produsului intern brut, ci și promovarea bunăstării, inclusiv a speranței de viață, a nivelului de educație, calitatea guvernării, calitatea mediului natural, nivelul de libertate personală, siguranța și securitatea, disponibilitatea pentru timp liber, încrederea publică și puterea rețelelor sociale.

Implementarea integrală a Consensului de la Varșovia ar trebui să permită Noii Europe accelerarea ratelor de creștere postcriză și izolarea mai sigură a regiunii în viitor de șocurile economice globale și regionale.

Concluzii

Comunitatea internațională se îndreaptă către o arhitectură financiară postcriză ce conferă o înclinație orientării macroprudențiale, bazată pe cadrele de supraveghere și de reglementare și care previne arbitrajul reglementării. Acum este important de menținut momentul în implementarea inițiativelor globale.

Coordonarea efectivă a inițiativelor referitoare la politici reprezintă cheia pentru asigurarea succesului și a consistenței globale; dar stabilitatea financiară în ultimă instanță depinde de implementarea inițiativelor globale la nivel local. Reglementarea puternică, supravegherea și guvernanța piețelor financiare reprezintă parametrii cheie către calea unei arhitecturi financiare care să treacă testul timpului. Din acest punct de vedere, este timpul să construim viitorul

Bibliografie

- „Provocările și perspectivele economiilor țărilor est europene în fața crizei financiare”, Conferință organizată de Banca Greciei și Universitatea Oxford, Atena, 16 octombrie 2009
- Boll Stiftung, H., „Poate face față Europa provocărilor? Răspunsurile de politică ale Uniunii Europene la criza globală”, Bruxelles, septembrie 2010
- Comisia de Creștere și Dezvoltare, „Creșterea post-criză în țările în curs de dezvoltare”, 2010

- Constâncio, V., „Guvernanța stabilității financiare în zona euro”, *Conferința „ECB and its Watchers XIII”*, Frankfurt am Main, 10 iunie 2011
- Constâncio, V., „Peisajul macroeconomic și financiar in the aftermath of the 2007 crisis: noi provocări și perspective”, *Seminarul High Level Policy*, European University Institute, Florența, 7 iunie 2011
- Cooper, A.F., Bradford, C.I. Jr., „Grupul G20 și ordinea economică post-criză”, *CIGI G20 Papers*, nr. 3, iunie 2010
- González-Páramo, J.M., „Uniunea Europeană și lecțiile crizei: calea înainte”, *RBC Capital Markets' Central Bank Conference „Impactul și implicațiile piețelor globale integrate”*, Madrid, 12 mai 2011
- Lipsky, J. „Trei provocări postcriză”, *Seminarul în onoarea lui Marcel Wormser*, Banca Franței, Paris, 1 martie 2010
- Smaghi, L.B., „Sistemul Monetar Internațional: Către o nouă eră”, *Forumul Economic Asia-Europa*, Paris, 10 ianuarie 2011
- Trichet, J.-C., „Uniunea Economică și Monetară: Ce am realizat și ce trebuie să facem în continuare”, *Klausurtagung der CSU Landesgruppe*, Wildbad Kreuth, 7 ianuarie 2011