

Sumar Executiv

Economia globală trece printr-o recesiune profundă cauzată de criza financiară masivă și o pierdere acută a încrederii (în sistemul financiar). Se estimează că în 2009 PIB-ul global se va reduce cu 1,3 la sută și va reveni la nivelul anterior numai în 2010, înregistrând o creștere cu circa 1,9 la sută. Răsturnarea situației va depinde de eforturile susținute în vederea însănătoșirii sectorului financiar, combinate cu susținerea în continuare a cererii prin măsuri de relaxare a politicilor monetare și financiare.

Evoluții economice și financiare recente

Statele din întreaga lume au fost afectate substanțial de criza financiară și declinul activității economice. Economiiile avansate s-au confruntat cu un declin nemaipomenit de șase la sută în termenii PIB-ului real în al patrulea trimestru al anului 2008, iar majoritatea statelor dezvoltate trec în prezent printr-o perioadă de recesiune economică profundă. Deși e posibil ca economia Statelor Unite să fi suferit în cea mai mare măsură în urma dificultăților de ordin financiar și continuării declinului în sectorul imobiliar, Europa Occidentală și economiile avansate din Asia au fost afectate grav de prăbușirea comerțului, precum și de apariția propriilor probleme financiare și de corectările în sectoarele imobiliare pe unele piețe locale. Statele cu economii în curs de dezvoltare sporită suferă și ele considerabil; în termeni agregați, economiile respective s-au contractat cu patru la sută în trimestrul patru al anului trecut. Impactul nefast se răspândește atât pe canale financiare, cât și pe cele comerciale, în special în direcția statelor din Asia de Est care depind serios de exporturile producției industriale, a statelor europene în curs de dezvoltare și a statelor CSI, creșterea economică a cărora s-a bazat pe aflurile majore de capital.

În paralel cu reducerea ritmului creșterii economice la nivel global, presiunile inflaționiste s-au redus rapid. Prețurile la produse au scăzut brusc în a doua jumătate a anului trecut, cauzând pierderi excesiv de mari la capitalul venituri pentru statele din centrul Europei și statele CSI, dar și pentru multe alte state exportatoare de bunuri din America Latină și Africa. În același timp, declinul economic tot mai vădit a redus ritmul de creștere a salariilor și a dus la erodarea marjelor de profit. În consecință, rata inflației în statele cu economii avansate a scăzut cu numai unu la sută în februarie 2009, atingând cea mai mică valoare după anul 2002, deși inflația de bază a rămas la nivelul 1½ - 2 la sută, unica excepție fiind Japonia. Inflația a scăzut semnificativ în statele cu economii în curs de dezvoltare, deși în unele cazuri deprecierea valutei naționale a ameliorat tendințele de descreștere.

Măsurile de politici întreprinse – foarte diverse și deseori neortodoxe – au jucat un rol minor la stabilizarea piețelor financiare și frânarea descreșterii volumului producției, eșuând în ceea ce privește stoparea impactului corosiv al îmbinării declinului activității economice și dificultăților majore de ordin financiar. Lista inițiativelor menite să oprească „pierderea de sânge” includ: injectarea capitalului public și un spectru de facilități legate de lichiditate, relaxarea politicii monetare și pachete pentru stimulare fiscală. Deși după forul G-20 de la începutul lunii aprilie s-au manifestat unele semne încurajatoare de restabilire a încrederii în viitor, nivelul încrederii pe piața financiară încă mai rămâne jos, subminând perspectivele restabilirii economice.

În Raportul privind stabilitatea financiară globală (GFSR) publicat în aprilie 2009 se anticipează anularea de către toate instituțiile financiare a activelor originare din S.U.A. cu termenul de expirare de după octombrie 2007 în valoare de 2,8 trilioane de dolari, pe când în ianuarie curent se estima că această sumă va constitui 2,2 trilioane de dolari, în mare parte în urma deteriorării perspectivei creșterii economice. Se estimează că suma totală de anulare a activelor în urma expunerii la riscurile globale va constitui 4 trilioane de dolari, dintre care

două treimi le vor reveni băncilor, iar restul – companiilor de asigurări, fondurilor de pensii, fondurilor de hedging și altor instituții intermediare. În întreaga lume, băncile limitează accesul la credite (și vor continua și mai departe), în timp ce sursele de capital privat nu se implică activ din cauza bagajului de active compromise și incertitudinii cu privire la solvabilitatea instituțiilor. În economiile avansate, dificultățile de finanțare au depășit cu mult limitele piețelor de creditare bancară pe termen scurt. Multe entități non-financiare nu reușesc să obțină capital rulant și unele se confruntă cu dificultăți în obținerea creditelor pe termen mai lung.

Retragerea masivă a investitorilor străini și băncilor de pe piețelor în curs de dezvoltare și acumularea în consecință a presiunilor de finanțare constituie un motiv serios de îngrijorare. În esență, s-a stopat eliberarea hârtiilor de valoare noi, fluxurile legate de activitatea bancară s-au redus masiv, marja profitabilității bonurilor de trezorerie a crescut substanțial, prețurile acțiunilor au scăzut și piețele valutare sunt expuse la presiuni serioase. În afară de creșterea aversiunii generale la riscuri, aceste fenomene reflectă un spectru larg de factori adversi, inclusiv pagubele suferite de băncile și fondurile de hedging din economiile avansate, dorința de a plasa fondurile sub „umbrela” garanțiilor tot mai mari acordate de piețele mature și îngrijorările tot mai mari legate de perspectivele economice și vulnerabilitățile economiilor în curs de dezvoltare.

Un efect secundar important al crizei financiare este optarea pentru siguranță și revenirea la neîncrederea în valuta națională, fapt care a influențat principalele valute ale lumii. Din septembrie 2008 dolarul american, euro și yenul s-au apreciat în termeni efectivi reali. Moneda chineză și monedele naționale ale statelor din Orientul Mijlociu, precum și alte valute raportate la dolar s-au apreciat și ele. Majoritatea altor monede naționale din statele în curs de dezvoltare s-au depreciat brusc, în pofida susținerii acordate prin intermediul rezervelor internaționale.

Perspective și riscuri

Conform prognozelor din publicația „Perspectivele economiei mondiale” (WEO), stabilizarea pieței financiare va dura considerabil mai mult decât s-a preconizat inițial, chiar și în cazul eforturilor susținute ale autorilor de politici. Astfel, se prognozează că dificultățile financiare de pe piețele mature vor persista până spre finele anului 2010, iar o îmbunătățire lentă se va atesta pe măsură ce va exista mai multă claritate privind pierderile cauzate de activele compromise, odată cu reducerea riscurilor de insolvență prin intermediul injectărilor de capital public, scăderea riscurilor legate de parteneri și volatilitatea piețelor, precum și odată cu îmbunătățirea condițiilor legate de lichiditate pe piață. Pe parcursul anilor 2009 și 2010 se așteaptă un declin al creditării generale a sectorului privat în economiile avansate. Între timp, se anticipează că în 2009 și 2010 economiile în curs de dezvoltare se vor confrunta cu dificultăți considerabile legate de accesul la finanțare externă. Această ipoteză este confirmată de concluzia din Capitolul 4 că gradul extrem de înalt de stres pe piețele mature și concentrarea factorilor de risc în sistemul bancar sugerează că fluxurile de capital direcționate spre economiile în curs de dezvoltare vor suferi un declin semnificativ și se vor restabili într-un ritm lent.

Prognozele încorporează, de asemenea, eforturi semnificative de realizare a politicilor menite să asigure stabilitatea macroeconomică. Se anticipează să ratele dobânzii ale băncilor centrale vor fi reduse până la zero sau vor rămâne egale cu zero în toate economiile avansate majore, în timp ce băncile centrale vor continua să exploreze modalitățile pentru a face uz atât de dimensiunile, cât și de structura bilanțului lor pentru a facilita creditarea. Se așteaptă că deficitele fiscal-bugetare vor crește semnificativ atât în statele dezvoltate, cât și în cele în curs de dezvoltare, în timp ce se preconizează că autoritățile în statele-membre ale grupului G-20 vor realiza planurile de stimulare fiscală în valoare de 1 la sută din PIB în 2009 și 1,25 la sută din PIB în 2010. De asemenea, prognozele se bazează pe presupunerea că prețurile bunurilor

vor rămâne la nivele apropiate de cele curente în 2009 și vor crește doar modest în 2010, în corespundere cu prețurile pieței tranzacțiilor de tip forward.

Chiar dacă vor fi întreprinși pași hotărâți pentru a restabili condiția bună a sectorului financiar și pentru a folosi pârgăile politicilor macroeconomice întru susținerea cererii agregate, se prognozează că activitatea economică globală se va contracta cu 1,3 la sută în 2009, ceea ce constituie o valoare substanțial mai mică decât cea indicată în WEO actualizat în ianuarie 2009. Această recesiune este indiscutabil cea mai profundă din perioada postbelică. Mai mult ca atât, recesiunea are un caracter cu adevărat global: se prognozează că producția pe cap de locuitor va scădea în statele care constituie trei pătrimi din economia globală, iar creșterea s-a redus brusc practic în toate statele lumii în raport cu nivelele înregistrate în anii 2003-2007. Se anticipează că creșterea economică se va atesta din nou în anul 2010, dar va constitui doar 1,9 la sută, adică va fi relativ lentă în raport cu recuperările anterioare, în corespundere cu concluziile din Capitolul 3, în care se menționează că restabilirea economică în urma crizelor financiare este semnificativ mai modestă decât în alte cazuri.

Perspectivile curente sunt excepțional de precare, există riscuri considerabile de regres. Predomină îngrijorarea că politicile vor rămâne în continuare insuficiente pentru a pune capăt efectelor negative cauzate de condițiile financiare tot mai proaste și economiile tot mai slăbite, dată fiind erodarea voinței politice în favoarea acțiunilor concrete. Canalele principale de transmitere a riscurilor includ creșterea numărului de falimente ale agenților economice și incapacității de plată a gospodăriilor casnice, care cauzează o descreștere n continuare a prețurilor activelor și pierderi tot mai mari la bilanțul instituțiilor financiare, precum și evenimentele sistemice noi care implică și mai mult sarcina de restabilire a credibilității. Mai mult ca atât, într-un context extrem de incert, politicile fiscal-bugetare și monetare riscă să fie insuficiente, deoarece ratele înalte de economii din motive de precauție ar putea duce la scăderea valorii multiplicatorilor fiscali, iar pașii întreprinși pentru facilitarea accesului la credite ar putea eșua în atingerea obiectivului de reducere a ritmului de decapitalizare.

Totuși, realizarea unor politici hotărâte care ar putea convinge piețele că autoritățile sunt decise să facă față dificultăților financiare ar putea restabili încrederea și dorința de onorare a angajamentelor privind cheltuielile. Problema constă în faptul că cu cât mai mult va dura intensificarea declinului economic, cu atât mai modeste vor fi șansele unei restabiliri economice robuste, pe măsură ce va prinde rădăcini pesimismul și se va deteriora situația în bilanțurile contabile.

Chiar și după depășirea crizei va fi nevoie de o perioadă de tranziție dificilă, când creșterea productivității va fi cu mult sub nivelele obișnuite pentru ultimii ani. Va fi necesar de redus utilizarea resurselor financiare atrase, ceea ce presupune o creștere mai mică a volumului creditelor și finanțare mai redusă decât în trecut, în special în statele cu economii în curs de dezvoltare. În afară de aceasta, va fi necesar de renunțat la deficitele fiscal-bugetare mari pe măsură ce se va accelera procesul de îmbătrânire a populației într-un șir de economii avansate. Mai mult ca atât, în economiile principale gospodăriile casnice vor continua ceva timp, probabil, să restabilească economiile acumulate anterior. Toți acești factori vor influența creșterea economică reală și potențială pe termen mediu.

Dificultăți legate de politici

Aceste perspective sumbre și nesigure necesită acțiuni hotărâte atât în domeniul financiar, cât și în cel al politicilor macroeconomice. Episoadele de criză financiară din trecut au demonstrat că târăgănarea soluționării problemelor la baza crizei duc la un declin economic și mai extins și la costuri și mai mari, atât sub forma banilor contribuabililor, cât și sub forma activității economice. Autorii de politici trebuie să fie conștienți de implicațiile transfrontaliere ale opțiunilor privind politicile. Inițiativele care presupun susținerea partenerilor comerciali și financiar – inclusiv stimulentele fiscale și susținerea oficială a fluxurilor de finanțare

internaționale - vor ajuta la susținerea cererii globale și vor aduce beneficii tuturor. În egală măsură, tendința de protecționism comercial și financiar va dăuna enorm tuturor, fapt demonstrat în mod clar de criza anilor 30 agravată prin promovarea politicilor de protecționism extrem.

Promovarea restructurării sectorului financiar

Principala prioritate ce ține de politici la acest moment este restructurarea sectorului financiar. Un progres convingător pe acest front este indispensabil pentru restabilirea economică eficientă și ar spori considerabil eficacitatea stimulentele de ordin monetar și fiscal-bugetar. Pe termen scurt, rămân adecvate cele trei priorități identificate în edițiile precedente ale Raportului privind stabilitatea financiară globală (GFSR): (1) asigurarea accesului instituțiilor financiare la lichiditate, (2) identificarea și neutralizarea activelor compromise și (3) recapitalizarea instituțiilor slabe, dar viabile. În primul domeniu se întreprind măsuri substanțiale. Totodată, inițiativele legate de politici în ceea ce privește celelalte două domenii, trebuie să avanseze mai mult.

La baza unor soluții de durată trebuie recunoașterea pierderilor credibile legate de activele compromise. În acest sens, autoritățile trebuie să stabilească metodologii de bază comune pentru valorificarea realistă a instrumentelor de creditare în baza hârtiilor de valoare, care ar trebui să se bazeze pe condițiile economice anticipate și o încercare de evaluare a valorii fluxurilor de venituri din viitor. De asemenea, vor fi necesari pași pentru reducerea considerabilă a incertitudinii legată de pierderile care vor urma ca rezultat al expunerii la astfel de riscuri. Pot exista diverse abordări privind activele neperformante din bănci, cu condiția susținerii prin finanțare adecvată și aplicării într-un mod transparent.

Metodele de recapitalizare trebuie să se bazeze pe o evaluare minuțioasă a viabilității instituțiilor pe termen lung, ținând cont atât de evaluarea realistă a pierderilor la moment și a perspectivelor pierderilor din viitor. Conform estimărilor din GFSR, ar putea fi necesar capital în valoare de 300-525 miliarde de dolari pentru băncile americane, 550 milioane – 1 trilion de dolari pentru băncile europene (cu excepția băncilor din Marea Britanie) și 125 - 275 miliarde de dolari pentru băncile britanice¹. Pe măsură ce autoritățile de supraveghere vor evalua necesitățile de recapitalizare pentru fiecare bancă în parte, ei vor avea nevoie de asigurări privind calitatea capitalului bancar, siguranța finanțării, planurile de afaceri și procesele de gestionare a riscurilor, calitatea politicilor de compensare a pierderilor și calitatea managementului. Autoritățile de supraveghere vor trebui să stabilească nivelul adecvat de capital reglementat pentru instituții, ținând cont de nivelul minim și necesitatea existenței capitalului de amortizare pentru absorbirea pierderilor neașteptate din viitor. Băncile viabile care dispun de capital insuficient trebuie să fie recapitalizate rapid în baza injectărilor de capital din partea autorităților (dacă e posibil, și din partea capitalului privat) pentru a asigura suficiența de capital la nivelul adecvat pentru a redobândi încrederea pieței. Autoritățile trebuie să fie gata să acorde capital sub forma acțiunilor simple pentru a restabili încrederea și perspectivele de acces la resurse, iar aceasta ar putea presupune o perioadă scurtă în care statul să dețină cote în instituțiile financiare până la momentul în care le va putea transmite în mâini private. Instituțiile financiare neviabile trebuie lichidate sau fuzionate cât mai prompt. Este posibil să fie necesare sume mari de resurse publice, dar e posibil ca necesitățile să sporească tot mai mult pe măsură ce se va târăgăna soluționarea problemelor.

Si în statele cu economii în curs de dezvoltare vor fi necesare eforturi diverse pentru a face față dificultăților financiare. Sectorul de afaceri este expus riscurilor considerabile. S-ar putea

¹ Suma mai mică reflectă necesitățile de capital pentru restabilirea capacității de creditare (exprimată ca capital comun tangibil în raport cu active totale) până la nivelul de patru la sută. Suma mai mare corespunde necesităților de capital pentru majorarea raportului respectiv până la șase la sută, adică până la nivelul caracteristic pentru mijlocul anilor '90 (vezi GFSR din 21 aprilie 2009).

fi necesară garantarea susținerii din partea autorităților în eforturile de atragere a creditelor în sectorul privat. Unele state și-au extins garanțiile pentru a acoperi datoriile băncilor către agenții economici, concentrându-se asupra celor asociate cu piețele de export, sau au asigurat susținerea instituțiilor de finanțare a comerțului prin diverse facilități - pentru a ajuta la menținerea unei activități financiare normale și pentru a limita pagubele suferite de sectorul real al economiei. În afară de aceasta, este necesar de elaborat planuri anticriză pentru pregătirea restructurărilor potențiale pe scară largă în cazul deteriorării în continuare a circumstanțelor.

Este necesară o cooperare internațională mai mare pentru a evita agravarea dificultăților în relațiile economice interstatale. Coordonarea și colaborarea sunt deosebit de importante în ceea ce privește politicile financiare, pentru a evita impactul negativ asupra altor state în urma acțiunilor în cadrul unor state anumite. În același timp, susținerea pe plan internațional, inclusiv din partea FMI, ar putea ajuta statele să amortizeze impactul crizei financiare asupra activității în sectorul real al economiei, în special în statele în curs de dezvoltare, precum și ar putea să limiteze impactul crizei asupra păturilor sărace ale populației. Inițiativele recente propuse în cadrul summit-ului grupului G-20 privind sporirea accesului la resurse din partea FMI și elaborarea unor instrumente de creditare mai flexibile pentru statele cu reputație bună care au fost prinse în vârtejul nefast al crizei sporesc capacitatea comunității financiare internaționale de a face față riscurilor legate de stoparea bruscă a fluxurilor de capital.

Relaxarea politicii monetare

În economiile avansate, posibilitățile de relaxare a politicii monetare în continuare trebuie să fie folosite în mod agresiv, pentru a contracara riscurile de deflație. Deși ratele de bază ale băncilor centrale sunt deja aproape egale cu zero, orice posibilități de reducere la zero ar trebui valorificate rapid. În același timp, este importantă existența unei strategii de comunicare clare – băncile centrale trebuie să accentueze hotărârea de a evita deflația prin menținerea condițiilor monetare cât mai relaxate pentru atâta timp cât va fi necesar. Într-un număr tot mai mare de cazuri, reducerea ratelor de bază va trebui susținută prin aplicarea tot mai deasă a unor măsuri mai puțin tradiționale, apelând la potențialul dimensiunilor și structurii activelor băncilor centrale pentru a susține intermedierea creditării. În măsura posibilităților, astfel de acțiuni trebuie să fie structurate cu scopul maximalizării gradului de relaxare pe piețele dislocate, totodată asigurând capacitatea sectorului privat de a aloca credite și protejând resursele băncilor centrale de riscurile legate de creditare.

Și în economiile în curs de dezvoltare este necesară o relaxare a politicii monetare pentru a face față perspectivelor mai proaste. Totodată, în multe din aceste economii sarcina băncilor centrale se complică și mai mult datorită necesității menținerii stabilității externe în contextul fluxurilor de finanțare extrem de fragile. Într-o măsură mult mai mare decât în economiile avansate, finanțarea pe piețe în curs de dezvoltare se confruntă cu dislocații dramatice – stopări bruște – parțial din cauza îngrijorării mult mai mari cu privire la solvabilitatea băncilor centrale. De asemenea, în economiile în curs de dezvoltare s-a înregistrat o tendință mai mare de a contracta împrumuturi în valută străină, ceea ce va duce la pierderi serioase în caz de depreciere substanțială a monedei naționale. Astfel, deși majoritatea băncilor centrale din statele cu economie în curs de dezvoltare au redus ratele de bază în contextul declinului economic global, ele au adoptat o tactică prudentă pentru a păstra stimulentele pentru afluxurile de capital și pentru a evita fluctuațiile bruște ale ratei de schimb valutar.

În viitor, una din principalele sarcini va fi ajustarea ritmului în care să fie retrase măsurile extraordinare de stimulare fiscal-bugetare care sunt aplicate în prezent. Dacă aceste măsuri vor fi premature, există riscul subminării procesului fragil de restabilire economică, dar târăgănarea ar duce la riscul unei noi runde de inflație a prețurilor și „supra-încălzire” a economiei.

Combinarea stimulării fiscale cu durabilitatea

Data fiind extinderea declinului economic și limitele eficacității politicii monetare, politica fiscal-bugetară trebuie să joace un rol crucial în asigurarea stimulentei pe termen scurt pentru economia globală. Experiența ne arată că politica fiscal-bugetară este deosebit de eficace pentru scurtarea duratei recesiunilor cauzate de crizele financiare (Capitolul 3). Totodată, posibilitatea de acordare a susținerii fiscal-bugetare ar putea fi limitată dacă eforturile respective vor eroda credibilitatea. Respectiv, autoritățile se vor confrunta cu un act dificil de găsimă a echilibrului dintre politicile expansioniste pe termen scurt și asigurarea realizării perspectivelor pe termen mediu. Imediat după începerea restabilirii economice va fi necesară consolidarea fiscal-bugetară, iar acest proces poate fi facilitat prin existența cadrelor fiscal-bugetare solide pe termen mediu. Totodată, consolidarea fiscal-bugetară nu trebuie să fie inițiată prematur. În timp ce autoritățile au întreprins pași pentru asigurarea stimulentei substanțiale în 2009, acum este clar că eforturile date vor trebui cel puțin menținute la același nivel sau chiar sporite în 2010, iar statele care dispun de posibilități de stimulare fiscal-bugetară ar trebui să se pregătească să introducă noi măsuri de stimulare, după necesitate, pentru a susține restabilirea economică.

Cum poate fi ameliorată tensiunea dintre necesitatea stimulării și asigurării durabilității? O cheie a succesului constă în alegerea măsurilor de stimulare. Pe cât e posibil, acestea trebuie să aibă un caracter temporar și să asigure rezultate maxime (de exemplu, accelerarea cheltuielilor pentru proiectele planificate sau deja existente și facilități fiscale limitate în timp pentru gospodăriile casnice ce se confruntă de dificultăți legate de creditare). De asemenea, ar fi de dorit ca să fie alese măsuri care ar aduce beneficii pe termen lung potențialului productiv al economiei, cum ar fi cheltuielile pentru infrastructură. În al doilea rând, toate statele care își pot permite ar trebui să acorde stimulente în cadrul unui efort comun. Eforturile unui stat vor avea impact într-o oarecare măsură asupra statelor învecinate și aceasta va aduce beneficii economiei globale. Respectiv, ar fi binevenit ca majoritatea statelor din grupul G-20 – atât cele dezvoltate, cât și cele în curs de dezvoltare – să întreprindă eforturi de ordin fiscal-bugetar în anul 2009. În al treilea rând, este necesar ca autoritățile să completeze inițiativele privind acordarea stimulentei pe termen scurt prin intermediul reformelor menite să ducă la consolidarea cadrelor fiscal-bugetare pe termen mediu; probabil, cea mai semnificativă contribuție la sporirea credibilității cadrelor fiscal-bugetare ar fi progresul concret în direcția confruntării dificultăților de ordin fiscal-bugetar legate de îmbătrânirea populației. Costurile crizei financiare curente – deși substanțiale – sunt adumbrite de costurile iminente legate de creșterea cheltuielilor pentru asigurarea securității sociale și asistenței medicale acordate persoanelor în etate. Reformele credibile în domeniul politicilor respective ar putea avea un impact imediat modest asupra situației fiscal-bugetare, dar ar putea duce la schimbări enorme legate de perspectivele fiscal-bugetare și, astfel, ar putea contribui la asigurarea spațiului fiscal necesar pentru acordarea susținerii fiscal-bugetare pe termen scurt.

Sarcini legate de politici, pe termen mediu

La baza eșecului pe piață care a dus la apariția crizei curente a stat optimismul determinat de o perioadă îndelungată de creștere economică puternică, rate reale ale dobânzii joase și volatilitate redusă și greșeli în domeniul politicilor. Sistemele de reglementare financiară nu au fost echipate pentru a face față riscurilor concentrate și stimulentei amăgitoare ale vârului din spatele inovațiilor financiare. În politicile macroeconomice nu s-a ținut cont de acumularea riscurilor sistemice din sistemul financiar și de pe piețele imobilului.

Acești factori determină dificultăți substanțiale pe termen mediu pentru autorii de politici. În ceea ce privește politicile financiare, sarcina curentă este de lărgit cadrul de reglementare și de sporit flexibilitatea acestuia, pentru a include toate instituțiile relevante din perspectiva sistemică. În afară de aceasta, este necesar de elaborat o abordare macro-prudențială a reglementării care să includă structuri compensatoare care să amelioreze efectele pro-ciclice,

aranjamente robuste pentru clearing pe piață , reguli de contabilizare care să incorporeze hârțiile de valoare non-lichide, transparență privind natura și localizarea riscurilor pentru impunerea disciplinei pe piață și o mai bună gestionare sistemică a lichidității. În ceea ce privește politicile macroeconomice, băncile centrale ar trebui să adopte, de asemenea, o perspectivă macro-prudențială mai largă, atrăgând atenția necesară stabilității financiare și stabilității prețurilor, ținând cont de evoluția prețurilor activelor de pe conturi, agitației pe piața creditelor, gradul de capitalizare și acumulării riscurilor sistemice. Autorii politicilor fiscal-bugetare vor trebui să reducă deficitele publice și să asigure durabilitatea datoriei publice.

Este necesară consolidarea colaborării și coordonării politicilor internaționale, în baza unor sisteme perfecționate de alertare timpurie și comunicare mai deschisă privind riscurile. Cooperarea este în special iminentă în domeniul politicilor financiare, din cauza efectelor majore pe care acțiunile pe plan intern îl pot avea asupra statelor învecinate. În același timp, finalizarea rapidă a negocierilor în cadrul Runderi de la Doha ar putea revitaliza perspectivele creșterii economice globale, în timp ce susținerea puternică din partea surselor bilaterale și multilaterale, inclusiv din partea FMI, ar putea contribui la limitarea efectelor economice și sociale adverse ale crizei financiare în multe state în curs de dezvoltare.