

Cuvânt-înainte

Criza financiară din 2008–2009 a fost resimțită la nivel global de toate economiile lumii, generând ample efecte adverse asupra societății. Spre deosebire de celelalte crize documentate ale ultimului secol, această criză s-a remarcat, în primul rând, prin faptul că tensiunile survenite în sectorul financiar au determinat o puternică contracție economică, și nu invers. În al doilea rând, criza financiară și recesiunea ce au urmat la nivel global au venit pe fondul unui fenomen de contagiune extrem de amplu, astfel că problemele apărute în economia și sistemul financiar din Statele Unite s-au resimțit imediat la nivel mondial. Nu în ultimul rând, a fost pentru prima dată când o criză financiară majoră a survenit pe fondul vulnerabilităților acumulate în cadrul sectorului imobiliar.

Evenimentele din jurul crizei financiare din 2008–2009 au luat prin surprindere atât decidenții de politici, cât și experții din domeniul academic, prin mai multe aspecte. Până la evenimentele menționate, se considera faptul că stabilitatea prețurilor reprezintă o condiție suficientă pentru asigurarea stabilității financiare. Mai exact, era considerat faptul că, atât timp cât inflația evoluează în jurul unei traiectorii stabile, atunci nu sunt motive de îngrijorare cu privire la sistemul financiar. În schimb, criza financiară a subliniat contrariul, și anume, faptul că stabilitatea financiară este o componentă endogenă a echilibrului economic. De asemenea, prăbușirea băncii americane Lehman Brothers și efectele acestui eveniment au subliniat faptul că decidenții de politici trebuie să reconsidere modul în care tratează importanța instituțiilor financiare și că este necesară o abordare de la caz la caz. Modul în care s-au acumulat riscurile și vulnerabilitățile ce au condus la apariția acestei crize au arătat că instrumentarul utilizat atât de decidenți, cât și de practicieni, nu este unul adecvat realităților financiare și economice și că subestimează într-o manieră considerabilă riscurile aferente. Nu în ultimul rând, criza financiară din 2008–2009 a arătat că supravegherea microprudențială a

instituțiilor financiare nu are capacitatea de a preveni acumularea unor riscuri și vulnerabilități semnificative în cadrul sistemului financiar.

Comportamentul crizei financiare din 2008–2009 a adus, în primul rând, în atenția decidenților conceptul de „risc sistemic“, ce se referă la situația în care un eveniment financiar advers are potențialul de a genera externalități negative de o amploare ridicată și în alte componente ale sistemului financiar, respectiv potențialul de a afecta într-o manieră concomitentă și semnificativă activitatea din sectorului economic real. Pe fondul implicațiilor pe care le poate avea un eveniment sistemic, decidenții de politici au realizat că stabilitatea financiară are o importanță majoră pentru echilibrul economic per ansamblu, precum și pentru bunăstarea societății. În acest sens, s-a conturat ideea că problemele de stabilitate financiară trebuie adresate distinct și într-o manieră explicită. Conform definiției oferite de Banca Centrală Europeană, stabilitatea financiară se referă la acea stare a sistemului financiar în care acumularea de riscuri sistemice este prevenită, iar activitatea de intermediere financiară se realizează fără perturbări majore. Așadar, un sistem financiar robust și rezilient la șocuri contribuie activ la o creștere economică sustenabilă, precum și la creșterea bunăstării în societate.

Astfel, în contextul celor menționate anterior, prima măsură adoptată de decidenți la nivel european a constat în înființarea Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS). Acest nou organism a fost însărcinat cu mandatul de a identifica riscuri cu potențial sistemic, după cum o sugerează și numele, acestea având capacitatea de a afecta sectorul economic real și pe cel financiar la scară largă și de o manieră severă. În contextul supravegherii macroprudențiale pe care o derulează la nivelul Uniunii Europene, CERS are responsabilitatea de a preveni sau reduce riscurile sistemice pe care le identifică și monitorizează.

În țara noastră, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) este organismul însărcinat cu responsabilitatea de a asigura coordonarea în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național, ce este realizată prin colaborarea între autoritățile românești cu responsabilități în domeniul stabilității sistemului financiar. Astfel, CNSM este formată din reprezentanți ai Băncii Naționale a României (BNR), ai Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) și ai Guvernului României. De asemenea, CNSM este autoritatea desemnată pentru implementarea instrumentelor macroprudențiale de tipul amortizoarelor de capital, în timp ce instrumentele macroprudențiale adresate debitorilor sunt în sarcina BNR. La fel ca și în cazul CERS, CNSM este un organism de cooperare inter-instituțională fără personalitatea juridică, ce formulează doar avertizări și recomandări. Acestea sunt adresate către BNR și ASF, în calitate de autorități naționale de

supraveghere financiară sectorială, dar și către guvern în cazul unor spețe cu impact asupra stabilității financiare.

Actualul volum reprezintă o colecție de lucrări ce tratează diferite teme de interes cu privire la stabilitatea financiară. Temele abordate variază de la modul cum percepem stabilitatea macroeconomică, la interacțiunea stabilității financiare cu politica monetară, la rolul sistemului bancar, al fondurilor de garantare și al companiilor nefinanciare în economie sau la utilizarea unor instrumente specifice pentru monitorizarea riscurilor și vulnerabilităților existente la adresa stabilității financiare.

În lucrarea *Ce fel de stabilitate ne dorim?*, pe marginea dezbaterilor existente în spațiul public, Cezar Boțel discută despre modul în care BNR ar trebui să urmărească anumite obiective în defavoarea altora. Astfel, după cum se subliniază în literatura de specialitate, dar și după cum o arată practica curentă, băncile centrale nu acordă ponderi egale obiectivelor pe care le urmăresc. Spre deosebire de cazul economiilor avansate, unde problema cursului de schimb nu reprezintă o prioritate pentru băncile centrale, în cazul băncilor centrale din economiile emergente sau în curs de dezvoltare stabilitatea cursului reprezintă o premisă importantă pentru echilibrul economic. În acest sens, autorul subliniază faptul că un curs flexibil reprezintă cea mai bună opțiune pentru țara noastră, date fiind particularitățile economiei autohtone. Totodată, autorul mai aduce în discuție și faptul că, în vederea asigurării echilibrului macroeconomic, este necesar ca o politică monetară independentă să fie sprijinită de un curs suficient de flexibil, precum și de măsuri macroprudențiale proactive și de o politică fiscală prudentă și consecventă.

În lucrarea *Băncile centrale, creația monetară și stabilitatea financiară*, Daniel Dăianu pornește de la clasică temă cu privire la interacțiunea dintre masa monetară și inflație și adresează problematica din jurul legăturii existente între crearea de monedă și stabilitatea financiară. După o scurtă introspecție despre rolul banilor în economie și procesul de creație al acestora, legătura dintre masa monetară și stabilitatea financiară este abordată printr-o discuție cu privire la credit și evoluția acestuia. În acest sens, în cadrul lucrării, sunt aduse în discuție schimbările survenite în era post-criză cu privire la canalele de transmisie a politicii monetare, respectiv cu privire la interacțiunea dintre ciclul economic și cel financiar. Lucrarea *O explicație economică a încordării structurale în sistemele sociale*, realizată de Daniel Dăianu, investighează o serie de aspecte structurale ale economiei românești, acordând o atenție deosebită procesului de realocare în economie, fiind observat un dezechilibru între ieșirile și intrările companiilor în piață. Acest aspect structural al economiei românești cauzează, mai departe, fenomenul de „încordare” (*strain*), de care decidenții trebuie să țină cont atunci când proiectează mix-ul de politici, respectiv atunci când realizează evaluări macroeconomice.

În lucrarea *Despre bănci, cu cifrele pe masă*, Valentin Lazea discută despre evoluțiile din piața monetară interbancară și cele ale creditului, în contextul unor inițiative legislative ce au vizat sectorul bancar pornind de la premisa că instituțiile de credit din România au o profitabilitate mai ridicată decât în cazul altor state europene. În acest sens, a fost realizată o analiză ce a urmărit comparații la nivel european ale ratelor de profitabilitate aferente sectoarelor bancare, precum și o analiză referitoare la evoluția ratelor de referință ROBOR.

Lucrarea *Riscurile pentru stabilitatea financiară din România generate de sectorul populației*, realizată de Florian Neagu și Angela Pîslaru (Mărgărit), urmărește să investigheze modul în care deciziile economice ale populației în termeni de consum, economisire și structurare a bilanțului afectează stabilitatea financiară din țara noastră. Totodată, în cadrul lucrării, se investighează tendințele, riscurile și provocările asociate creșterii gradului de îndatorare a populației, precum și modul în care cererea de credite este influențată de gradul de îndatorare și de constrângerile de lichiditate.

În lucrarea *Rolul companiilor nefinanciare din România în asigurarea și menținerea stabilității financiare*, Romulus Mircea, Irina Mihai (Racaru) și Angela Pîslaru (Mărgărit) analizează modul în care companiile nefinanciare contribuie la asigurarea și menținerea stabilității financiare din țara noastră. În acest sens, analiza de față vizează două teme importante pentru stabilitatea financiară: reziliența companiilor nefinanciare în cazul survenirii unui șoc advers și eficiența sistemului financiar referitor la alocarea resurselor către sectorul companiilor.

În lucrarea *Sisteme de avertizare timpurie a crizelor valutare*, Irina Mihai (Racaru), Mihai Copaciu și Ion Lapteacru estimează modele de avertizare timpurie a crizelor valutare în cazul unui eșantion de economii emergente, din care face parte și țara noastră. Analiza urmărește să determine atât nivelul probabilității de criză și evoluția sa în timp, cât și factorii determinanți ai acesteia. Rezultatele obținute sunt importante atât pentru politica monetară, cât și pentru domeniul stabilității financiare.

Lucrarea *Implementarea amortizorului anticiclic de capital (CCyB) în România*, avându-i ca autori pe Alexie Alupoaei, Matei Kubinski, Luminița Tatarici și Alina Zaharia, realizează o sinteză a modului în care este implementat amortizorul anticiclic de capital (CCyB) în România. Totodată, în cadrul studiului, se fac referințe și la modul în care acest instrument este implementat în alte state membre din Uniunea Europeană. Studiul a vizat trei zone principale de interes cu privire la subiectul în cauză: operaționalizarea cadrului de analiză, metodologia de implementare a amortizorului anticiclic de capital și menținerea, reducerea sau eliberarea completă a amortizorului.

În lucrarea *Estimarea probabilității de apariție a unei crize bancare. Studiu de caz – România și UE*, studiul elaborat de către Marian Mihai, Claudia Voicilă, Laura Popescu și Virgil Dăscălescu urmărește să estimeze probabilitatea de apariție a unui eveniment de criză bancară în cazul țării noastre. În cadrul acestui studiu, un eveniment de criză bancară survine atât pe fondul insuficienței capitalului, cât și în contextul tensionării cadrului macroeconomic și financiar. Studiul prezintă un interes ridicat pentru stabilitatea financiară în contextul în care sectorul bancar deține o pondere de aproximativ 75 la sută în totalul activelor sistemului financiar.

Eugen Rădulescu

Opiniile prezentate în acest volum aparțin în întregime autorilor și nu reprezintă în mod necesar poziția Băncii Naționale a României.

O EXPLICAȚIE ECONOMICĂ A ÎNCORDĂRII STRUCTURALE ÎN SISTEMELE SOCIALE¹

Daniel Dăianu

1997

1. Material prezentat la Conferința Asociației Europene de Economie Comparată, 8–10 septembrie 1994, Budapesta, și la Conferința Anuală a Asociației Germane de Economie Politică, octombrie 1995. Esența sa a fost conținută de comunicările făcute de autor cu ocazia Reuniunii Anuale a Societății Române de Economie, februarie 1994, București, și a simpozionului organizat de Institutul de Economie Industrială, iunie 1994, București. Studiul apare și în volumul editat de G. Backhaus, *Issues in Transformation Theory*, Marburg, Metropolis, 1996; în românește, studiul a apărut în *Oeconomica* nr. 2/1994 și Daniel Dăianu, *Transformarea ca proces real*, IRLI, București, 1996, și ediția revăzută, 2000.

1. INTRODUCERE

Deseori, m-am întrebat de ce oare analiștii de specialitate acordă insuficientă atenție unei probleme esențiale a transformării economiei postcomuniste; este vorba de magnitudinea necesarului de realocare a resurselor și, în relație, de conflictul distribuțional. În fond, o ipoteză fundamentală cu care operăm în teoria economică și care s-a verificat din plin în practică este că economia de comandă se caracterizează și printr-o alocare proastă a resurselor, din cauza imposibilității calculației economice². Deci, odată cu liberalizarea prețurilor și, după cum este de presupus, funcționarea acestora în jurul unor niveluri de cvasiechilibru (*market-clearing*), ineficiențele ascunse ies la lumină și un masiv proces de realocare a resurselor ar trebui să se declanșeze – dinspre zonele cu productivitate scăzută, către zonele cu productivitate înaltă. Mai concret, problema rezidă în intensitatea posibilă și probabilă a acestui proces, având în vedere constrângeri de genul: relația dintre dispariția și crearea de locuri de muncă, mărirea deficitului bugetar și căile de finanțare a acestuia, stabilitatea socială și politică etc.

O ipoteză pe care am utilizat-o în alte studii³ este că magnitudinea acestui proces de realocare (dezechilibrul între ieșirile din și intrările pe piață – între *exit* și *entry*) provoacă o **încordare** (*strain*) excepțională în sistem, ceea ce nu trebuie să lase indiferenți decidenții în evaluarea corelațiilor macroeconomice în formularea *policy-mix*-ului⁴. Atunci când dezvoltarea sectorului privat este lentă, sprijinul extern este slab,

2. Ca să nu mai vorbim de anihilarea sau deturnarea spiritului întreprinzător care – precum arăta cel mai bine Școala Austriacă (Schumpeter, von Mises, Kirzner, Rothbard etc.) – este vital pentru calitatea mersului unei economii.

3. Dăianu (1993, 1994).

4. Flemming (1992), Blanchard și Aghion (1993), Sachs și Wing Thye Woo (1993), Gavin (1993) sunt între cei care au surprins analitic implicații ale ceea ce am numit problema magnitudinii necesarului de realocare a resurselor într-o economie postcomandă. La Flemming, de pildă, atenția cade exact pe șocul cauzat de schimbările brutale în prețurile relative, care ar impune – argumentează fostul economist-șef al BERD – o subvenție temporară pentru sectoarele în declin. Aceste analize pot fi contrastante cu un studiu de referință al lui Mussa (1982), care consideră ajustarea (realocarea resurselor) în condițiile în care fricțiunea în sistem este zero.

economia subterană nu acționează suficient de eficace ca tampon de preluare a forței de muncă eliberate din sectoarele în declin, iar șocurile externe (negative) sunt puternice, încordarea în sistem poate fi însoțită de o destabilizare crescândă a acestuia, în pofida unor posibile tentative de stabilizare macroeconomică. În cele ce urmează, vom încerca să arătăm de ce apare **încordarea** în sistem; vom porni cu cazul economiei închise, după care vom aborda situația economiei deschise. Conflictul distribuțional creat de realocarea necesară a resurselor este pus în evidență. De asemenea, este reliefat fenomenul arieratelor inter-întreprinderi ca simptom al **încordării** sistemelor. Credem că, pe această pistă, se poate dezvolta o explicație economică a șocurilor⁵, în spiritul teoriei discontinuităților.

2. ECONOMIA ÎNCHISĂ

Pentru simplificare, presupunem că economia produce două bunuri (a, b) – vezi Figura 1. Combinația de producție inițială (a_1, b_1) exprimă încă cele care au fost preferințele planificatorului central; aceste preferințe sunt indicate și de linia prețurilor relative, P^p . În schimb, dacă consumatorii ar fi suverani, combinația de producție ar fi (a_2, b_2) , iar linia prețurilor de echilibru (*market-clearing*) corespunzătoare ar fi p .

Dacă realocarea resurselor s-ar face fără fricțiune și ar exista un echilibru între distrugerea și crearea de locuri de muncă, nu s-ar manifesta încordare în sistem – alunecarea de la (a_1, b_1) la combinația optimă (a_2, b_2) s-ar face de-a lungul curbei posibilităților de producție.

Fricțiunea importantă și dezechilibrul între *exit* și *entry* fac însă ca, la prețurile de echilibru (liberalizate), combinația de producție A să fie substanțial în interiorul curbei posibilităților de producție, căderea producției de bunuri (a) nefiind acompaniată de o creștere corespunzătoare a lui (b) . Acest lucru semnifică și o scădere considerabilă a utilității agregate (de la I_1 la I_2), admitând că dinamica economiei subterane nu o compensează. În timp, desigur, combinația (a, b) ar trebui să se miște

5. În cadrul simpozionului organizat de Institutul de Economie Industrială, în iunie 1994, unii colegi au contestat existența șocurilor interne, opinie cu care nu pot fi de acord. Oare o „străpungere tehnologică” excepțională într-un spațiu național (efectuată de unul sau de mai mulți agenți) nu-i șochează pe ceilalți agenți? – eventual și prin efectul asupra prețurilor relative interne. Or, o modificare de regim economic intern (cum se petrece în prezent în țările postcomuniste) nu reprezintă un șoc intern? În această a doua situație, atât statul – privit ca agent economic –, cât și agenții care inițiază așa-numita schimbare (reformă) spontană, apar ca surse active ale producerii de șocuri. Tocmai pentru că, în cazul economiilor naționale, operăm cu agregate socio-economice mari, putem vorbi de șocuri interne; orice agent intern activ îi poate „șoca” pe ceilalți participanți la viața economică internă prin modificarea unor parametri caracteristici ai spațiului național. Este și aceasta o rațiune pentru care Hammer și Champy vorbesc – într-o carte ce face furori în lumea managementului occidental – de nevoia „reingineriei corporației” (1993).

astfel încât să se apropie de optimul (a_2, b_2) , pe curba posibilităților de producție. În Figura 1, această mișcare este indicată de săgeată.

Magnitudinea necesarului de realocare a resurselor (producției) poate fi ilustrată prin raportul:

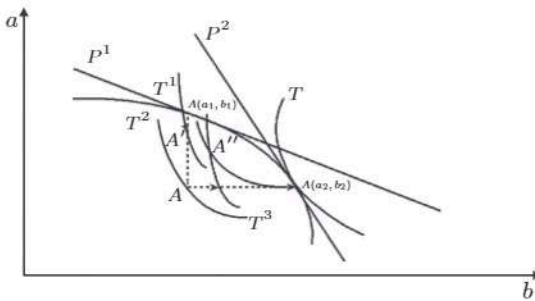
$$J = \frac{p_a^*|q_a^* - q_a| + p_b^*|q_b^* - q_b|}{p_a^*q_a^* + p_b^*q_b^*} \quad (1)$$

unde (p^*) și (q^*) denotă mărimi de echilibru pentru prețuri și cantități, conform unei alocări optime, iar (p) și (q) corespund alocării curente a resurselor și prețurilor distorsionate. J poate fi judecat ca o măsură a dezechilibrului agregat (în sistem) în raport cu vectorul prețurilor și cantităților de echilibru.

Sub formă generalizată, relația (1) apare ca:

$$J = \frac{\sum p_i^*|q_i^* - q_i|}{\sum p_i^*q_i^*} \quad (2)$$

Figura 1. Realocarea în economia închisă



Mărimea acestui raport exprimă încordarea potențială în sistem în condițiile manifestării dezechilibrului menționat. Având în vedere că realocarea intensă a resurselor ar conduce la un nivel al șomajului, U , foarte înalt, putem înțelege preocuparea decidenților față de această problemă. Se poate considera astfel un nivel posibil al șomajului ca fiind dependent de încordarea în sistem: cu cât încordarea în sistem este mai mare, cu atât crește șomajul imaginabil, ce ar fi provocat de realocarea necesară a resurselor. Astfel, devine comprehensibilă înclinația de a tolera rate înalte ale inflației ca mijloc de a difuza tensiunea în sistem. Astfel, într-o funcție de cost social

$$Z(U, \pi) = (U - U^n) + \beta\pi^2$$

parametrul de ponderare (β) este cu atât mai mic cu cât mai obsedant este pentru politicieni nivelul șomajului sau când inflația apare ca singura modalitate de a difuza tensiunea în sistem. În funcția Z, U^n indică nivelul

unei rate naturale a șomajului, când resursele vor fi fost realocate. Deci, U se cuvine să fie deosebit de un NAIRU particular situației date (când există presiunea nevoii de realocare a resurselor); π este rata inflației. Admițând existența (pe termen scurt, de pildă) a curbei Phillips, aceasta se poate scrie: $U = U^n - \alpha(\pi - \pi^e)$, unde π^e este rata anticipată a inflației. Funcția de cost social apare ca $Z(U, \pi) = (U^n - \alpha(\pi - \pi^e) - U^n) + \beta\pi^2$ sau $Z(U, \pi) = -\alpha(\pi - \pi^e) + \beta\pi^2$. Se observă că funcția este în corelație inversă cu inflația neanticipată și în corelație directă cu inflația efectivă. Pentru minimizarea funcției, o derivăm în raport cu π și obținem:

$$Z'(\pi) = -\alpha + 2\beta\pi = 0$$

Deci, nivelul optim al inflației (cel care ar fi ales de decidenți) este $\pi = \alpha/2\beta$. Cu cât β este mai mic – deci cu cât atenția este mai concentrată asupra șomajului –, cu atât mai ridicat este nivelul optim al inflației. Se cuvine să arătăm că acest raționament este cu atât mai puțin valabil cu cât mai instabilă este economia – de exemplu, când înseși o inflație foarte mare (hiperinflație) poate provoca o implozie a producției, și atunci controlul dinamicii prețurilor redevine prioritar.

Să considerăm și următorul aspect. Este firesc să presupunem că un U^j , deci șomajul ce ar fi implicat realocarea imediată și completă a resurselor, nu este tolerat de sistem. Se poate imagina deci un nivel optim al șomajului, U^* având în vedere constrângeri legate de situația bugetului, nevoia de dezvoltare a sectorului privat și a economiei în general etc.⁶ Acest nivel optim prezumează un transfer temporar de resurse în sistem, prin subvenții explicite sau implicite. Transferul apare ca o combinație de căi de finanțare non-inflaționiste și inflaționiste. Prin urmare, la un grad dat al posibilităților de finanțare non-inflaționistă a transferului de resurse, cu cât este mai mare încordarea în sistem, cu atât mai mare este ponderea mijloacelor inflaționiste – fie prin crearea de monedă, fie prin apariția pseudo-banilor temporari (arierate). Deci, rezultă că inflația așteptată, π^e (vezi nota 6), este funcție de încordare în sistem: $\pi^e = \pi^e(J)$. Astfel, se poate ilustra modul în care J afectează *trade-off*-ul dintre șomaj și inflație (curba Phillips): la un J mai mare, are loc o deplasare spre exterior a curbei (Figura 2): $J_1 < J_2 < J_3$.

Există fenomene ce pot atenua încordarea în sistem? Da, și între acestea pot fi enumerate: arieratele inter-întreprinderi⁷, puterea de monopol a unor producători, subvențiile explicite și implicite, efectele de tip *spillover*⁸, eliminarea activităților cu valoare adăugată negativă și, nu în cele din urmă,

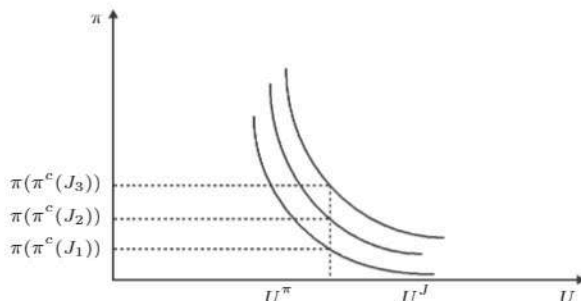
6. Asemenea constrângeri sunt evocate de Aghion și Blanchard sau Sachs și Woo.

7. Vezi Dăianu (1993a).

8. Atunci când reacția ofertei nu este suficient de rapidă la impulsul cererii, consumatorul poate persista în a consuma unele bunuri substitut, o perioadă de timp. Altfel spus, renunțarea nu este totală și nici bruscă.

rezervele de eficiență ale producătorilor care lucrează în interiorul propriilor curbe de producție. În Figura 3, punctul A' exprimă tocmai fenomenele ce atenuează încordarea în sistem, în timp ce A'' indică și expansiunea producției de bunuri (b). Se poate trage ușor concluzia că, cu cât sunt mai numeroși cei care au de pierdut locuri de muncă, cu atât mai puternică este opoziția față de realocarea resurselor (restructurare). În mod paradoxal, dar nu inexplicabil, încordarea în sistem și, implicit, nevoia de atenuare a șocurilor, pot induce o logică de evoluție a sistemului care să se perpetueze din viciile economiei de comandă – în ceea ce privește alocarea resurselor.

Figura 2. Cum afectează încordarea inflația așteptată



3. ECONOMIA DESCHISĂ

Să vedem care sunt diferențele notabile față de cazul economiei închise. În primul rând, intervin avantajele comparative care ar trebui să orienteze realocarea resurselor, alături de preferințele consumatorilor. După cum se știe, la o specializare totală a economiei naționale, avantajele comparative, singure, determină structura producției, în timp ce structura consumului este dată de cea a cererii, în condițiile efectuării de schimb internațional. Desigur, în realitate, nu se produce o specializare totală – fie pentru că avantajele comparative nu sunt suficient de transparente, fie deoarece o specializare completă nu este posibilă, cel puțin din cauza existenței bunurilor necomercializabile (*tradeables*). În plus, se poate gândi și în termeni de avantaje comparative dinamice⁹. În cazul economiilor foste de comandă, este interesant de remarcat că structura cererii se acoperă în bună măsură cu structura producției sugerate de avantajele comparative – în sensul expansiunii producției de bunuri „tari“. În Figura 3, deci, optimul producției se modifică în funcție de posibilitățile de specializare a economiei (punctul A_3). Pentru simplificarea analizei, avem în vedere numai bunuri comercializabile.

9. Am în vedere, în special, segmentele cu calificare competitivă ale forței de muncă.



Criza financiară globală din 2008-2009 a adus în primul rând în atenția decidenților conceptul de risc sistemic, ce se referă la situația în care un eveniment financiar advers are potențialul de a genera externalități negative de o amploare ridicată și în alte componente ale sistemului financiar, respectiv de a afecta într-o manieră concomitentă și semnificativă activitatea din sectorului economic real. Pe fondul implicațiilor pe care le poate avea un eveniment sistemic, decidenții de politici au realizat că stabilitatea financiară are o importanță majoră pentru echilibrul economic în ansamblu, precum și pentru bunăstarea societății. Până în 2008, se considera faptul că stabilitatea prețurilor reprezintă o condiție suficientă pentru asigurarea stabilității financiare. Mai exact, era considerat faptul că atât timp cât inflația evoluează în jurul unei traiectorii stabile, atunci nu sunt motive de îngrijorare cu privire la sistemul financiar. În schimb, criza financiară a subliniat contrariul, și anume faptul că stabilitatea financiară este o componentă endogenă a echilibrului economic.

Eugen Rădulescu

