



POLITICA MONETARĂ ÎN CONDIȚIILE CRIZEI FINANCIARE GLOBALE

dr. Gheorghe MANOLESCU*

Rezumat

Economiile moderne sunt caracterizate de crize financiare endemice, o bună funcționare a sistemelor financiare reclamând asigurarea depozitelor și autoritatea reglatoare a băncii centrale.

Actuala criză economico-financiară are ca adevărată cauză creșterea prețurilor unor bunuri, precum cele alimentare, conjunctura economică globală, care a precedat actuala criză caracterizându-se prin șocuri și tensiuni financiare la nivel global.

Extinderea riscurilor reale referitor la dezechilibrele economice și financiare mondiale impune abordarea politică a crizei, prin respectarea unor cerințe precum: implementarea, în întreaga lume, de răspunsuri coerente și eficiente ale politicilor economice și monetare; considerarea ca prioritate principală, în țările afectate de criză, a restaurării funcționării piețelor; restabilirea rapidă ca trendului creșterii economice, sectorul financiar accentuând creditul și, îndeosebi, temperarea tulburărilor financiare.

Pentru a face față provocărilor viitoare ale crizei globale este necesară constituirea următoarelor linii de apărare: politica monetară, politica fiscală, intervenția directă. Într-o lume globalizată, unde crizele aparent separate pot rapid să disemineze la nivel global, răspunsul trebuie să fie global, coordonat, flexibil și rapid.

Din perspectivă mondială, provocările crizei financiare globale pentru politica monetară pot fi abordate sub următoarele aspecte: provocările privind elaborarea și aplicarea politicii monetare, impactul crizei globale asupra economiilor naționale, subminarea măsurilor de politică monetară, în lipsa unei coordonări adecvate și fără proiectarea unei politici prudente.

* Prof.univ., Universitatea Spitu Haret- București, cercetător științific I, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.

Abstract

Modern economies are characterized by endemic financial crisis, a good performance of the financial systems requiring the guarantee of the deposits and the regulating authority of the central bank.

The current economic and financial crisis has as real causes the increase in the prices of certain goods, such as food products, the global economic conjuncture, which preceded the crisis, characterized by global financial shocks and tensions.

The propagation of real risks concerning world economic and financial disequilibria requires a political approach of the crisis by observing some requirements such as: implementing, worldwide, coherent and efficient answers of economic and monetary policies; considering as main priority, in the countries affected by the crisis, the restoration of market operation; fast re-establishing the trend of economic growth, the financial sector exacerbating credit; and especially, moderating financial disturbances.

In order to bear up with the future challenges of the global crisis it is necessary to establish the following lines of defense: fiscal policy, monetary policy and direct intervention. In a globalized world, where apparently separate crisis can become global fast, the answer must be global, coordinated, flexible and expeditious.

From world outlook, the challenges of the global financial crisis for the monetary policy can be touched under the following angles: challenges concerning elaborating and implementing monetary policy, the impact of global crisis on national economies, the disruption of monetary policy actions, failing a proper coordination and without the projection of a prudent policy.

Cuvinte cheie: conjuctura economică globală; criză economică și financiară globală; lichiditate; inflația globală; șomaj mondial; volatilitate; risc real; abordare politică.

Cod Jel: E31, E52, F36

Crizele sunt endemice economiilor moderne și nu trebuie blamate, în mod absolut, de politicile monetare, o bună funcționare a sistemelor financiare reclamând asigurarea depozitelor și autoritatea reglatoare a băncii centrale.

Inițial, criza financiară globală actuală a apărut ca o simplă problemă de lichiditate, dar Fed a introdus un număr de noi

răspunsuri de politică monetară în calitate de creditor de ultima instanță, aceste politici incluzând semnalul semnificativ dat prin intervenția asupra țintei ratei dobânzii, swap-ul monetar cu moneda centrală străină și trei noi mecanisme de împrumut (facilitatea licitării la termen, facilitatea împrumutului pe titluri și facilitatea comercializării creditului la termen).

Declanșarea crizei

Multe țări în curs de dezvoltare au avut o dinamică periculoasă, în timp ce inițial se așteptau la o creștere de 6,4% pentru anul 2009, în prezent ele fiind creditate cu o scădere a activității la 4,5 %. Economii cu venituri înalte, multe dintre acestea deja intrate în recesiune, se așteaptă de acum să-și reducă creșterea în anul 2009, pe fondul unei creșteri globale negative de 1%, aceste scenarii, încărcate de o mare incertitudine, fiind mai curând optimiste.

După anul 2000 are loc *avântul producției* de bunuri, prețurile bunurilor primare crescând din nou după recesiunea din 1980-2000, însă prețurile unor bunuri, precum alimentele, care au crescut brusc la începutul anului 2008, fiind cauza adevărată a *deteriorării economice*, cu tendință spre *stagflație* și încetinire a procesului globalizării. În ianuarie 2008 prețul petrolului a depășit 100 dolari pe baril, pentru-ca în iulie să atingă 147 dolari pe baril, scăzând treptat după aceea. Crizele alimentelor și combustibilului devin critice. În a doua jumătate a anului 2008 prețurile majorității mărfurilor doboară dramatic așteptările privind diminuarea cererii într-o lume în recesiune.

În februarie 2008 *inflația globală* atinsese nivele istorice, iar inflația internă era la nivelele cele mai ridicate din ultimii 20 ani pentru majoritatea națiunilor. Excesul ofertei de monedă la nivel global, relaxarea politicii monetare, în special a Fed, pentru a îmblânzi criza financiară, valul creșterii suportat de politica relaxată din Asia, speculația asupra bunurilor, slăbiciunile agriculturii duc la creșterea costurilor importurilor din China și la creșterea cererii de bunuri alimentare în economiile emergente.

La mijlocul anului 2008, așa cum a evidențiat FMI, *inflația* a crescut cel mai mult în țările exportatoare de petrol, din cauza îndeosebi a nesterilizării creșterii rezervelor de monedă străină, aceasta referindu-se la lipsa operațiunilor de politică monetară care pot compensa o asemenea intervenție valutară în scopul de a menține ținta de politică monetară a țării. Inflația a crescut, de

asemenea, și în țările în curs de dezvoltare neexportatoare de petrol și în Asia, pe fondul creșterii prețurilor petrolului și ale alimentelor, în țările dezvoltate creșterea inflației rămânând joasă comparativ cu cea din lumea în curs de dezvoltare.

Organizația Internațională a Muncii a prevăzut că peste 20 milioane de locuri de muncă vor fi pierdute până la sfârșitul anului 2009, cele mai multe în construcții, servicii financiare și sectorul auto, *șomajul mondial* ajungând la 200 milioane pentru prima oară.

Un timp, economiile mari ale începutului de secol au crezut că a început o perioadă de descreștere a *volatilității*, care era uneori numită *marea moderație*, deoarece multe variabile economice păreau că atinseseră o stabilitate relativă. Veniturile piețelor mărfurilor și titlurilor, volatilitatea valorii monedei erau considerate ca indicatori care susțineau marea moderație, care s-a dovedit însă un ghid bazat pe o credință falsă.

Caracterizarea crizei

Conjunctura economică globală, care a precedat actuala criză economică și financiară globală, s-a caracterizat prin următoarele:

- ❖ economiile avansate și emergente s-au mișcat în aceeași direcție, adică creșterea s-a încetinit pretutindeni, de fapt înregistrându-se o întrerupere a creșterii; în ciuda perspectivelor unei creșteri economice slabe, inflația a crescut, din 1990, în toată lumea, într-un ritm mai rapid;

- ❖ în economiile dezvoltate, inflația a crescut la cca 4,5% în iulie, creșterea fiind determinată în principal de creșterea prețurilor la petrol, însă inflația de bază a fost frânată și s-ar putea să fie moderată în continuare;

- ❖ revenirea inflației a fost mult mai accentuată în economiile emergente și în curs de dezvoltare, deși riscurile ar putea fi diminuate, în aceste țări inflația sărind la cca 9% la mijlocul anului, unele țări așteptându-se la o inflație cu două cifre.

Șocurile globale care au afectat economia globală în perioada anterioară recunoașterii oficiale a crizei pot fi caracterizate astfel:

- ✓ starea generală a afacerilor în economia globală a reflectat conjuncția a trei șocuri majore - creșterea prețurilor mărfurilor; reducerea pieței locuințelor în SUA și în unele țări avansate; precum și criza financiară - ,interacțiunea acestor șocuri făcând mult mai dificilă adoptarea *deciziilor de politică economică și monetară*;

✓ prețurile mărfurilor, chiar în condițiile unor reduceri conjuncturale, se așteaptă să rămână înalte și volatile; totuși, dacă trendurile prețurilor mărfurilor vor fi susținute, s-ar putea crea un nou câmp pentru politicile monetare, și în acest caz bugetare, anticiclice;

✓ prețurile petrolului și-au temperat creșterea, dar incertitudinea rămâne ridicată, semnalele unei creșterii globale slabe indicând un oarecare răspuns al cererii la prețurile ridicate ale petrolului și îmbunătățiri ale condițiilor ofertei, care pot conduce la declinul prețurilor;

✓ cu toate acestea, echilibrul cererii și ofertei pe piața rămâne încordat, creșterea puternică a cererii, stimulată de accelerarea activității în domeniul resurselor și reacțiile lente ale ofertei în economiile emergente intensive, conducând la declinul stocurilor și a capacităților disponibile, ceea ce ar putea menține prețurile ridicate și volatile;

✓ reducerea construcției de locuințe, epicentrul reducerii activității fiind în SUA, este încă extinsă, prețurile continuând să scadă și problema nivelului negativ al acțiunilor este încă prezentă, pe fondul scăderii valorii colateralelor, care va exercita presiuni pe piața financiară, însă în viitor se poate întrezări o decelerare a ratei de declin a prețurilor; declinul prețurilor locuințelor și căderea construcției de locuințe înregistrându-se, de asemenea, și în afara SUA (Marea Britanie, Irlanda, Spania etc).

Criza economică globală actuală implică *două aspecte de bază*:

- implicațiile macroeconomice ale acestei furtuni financiare asupra economiei globale, în combinație cu șocurile majore de pe piața mărfurilor din ultima perioadă și reducerea activității pe piața imobiliară;

- capacitatea politicilor economice pentru a naviga pe furtună și a urma un curs care să restaureze sistemul financiar și să sprijine activitatea economică, în condițiile menținerii inflației în limitele dorite.

Tensiuni financiare sunt generate de intensificarea crizei financiare care domină perspectiva globală pe termen scurt:

- cu toate acțiunile hotărâte ale băncilor centrale mari, *ecarturile interbancare* s-au extins rapid, intensificând incertitudinea și adversiunea față de risc; tensiunile pe piețele fondurilor la termen reflectă tot mai mult nu numai ilichiditatea, ci și riscurile serioase de credit și neliniștile referitoare la contrapărți;

- deși au fost înregistrate progrese în ajustarea bilanțurilor, aspectul pozițiilor financiare consolidate a devenit mult mai problematic, atât în SUA cât și în Europa băncile ridicând substanțial volumul capitalului, comparativ cu pierderile estimate, care se ridică la peste 1,5 miliarde dolari pe ansamblul sistemului financiar global;
- economiile emergente sunt, de asemenea, afectate din ce în ce mai mult de către criza financiară, prețurile acțiunilor scăzând rapid și ecartul obligațiunilor extinzându-se, țările cu deficite de cont curent mari confruntându-se cu presiuni mai semnificative pe piețele creditelor și ale acțiunilor.

Abordarea politică a crizei

Deși riscurile reale sunt foarte mari, se impune *asigurarea în continuare a echilibrelor economice*, actualele provocări netrebuind să afecteze așteptările referitoare la restabilirea echilibrelor, și pentru a evita o recesiune globală este necesară respectarea cel puțin a *următoarelor cerințe*:

- implementarea, în întreaga lume, de răspunsuri coerente și eficiente ale politicilor economice și monetare;
- considerarea ca prioritate principală, în țările afectate de criză, a restaurării funcționării piețelor, împiedicând manifestarea spiralei neîncrederii participanților pe piețele financiare;
- chiar dacă perturbațiile financiare justifică o reducere a previziunilor creșterii globale, creșterea ar trebui restabilită la începutul anului 2009, sectorul financiar accentuând creditul și, îndeosebi, temperarea tulburărilor financiare.

În ansamblu, la nivel global, vor trebui să fie promovate măsuri de politică economică și monetară care să susțină *menținerea evoluției pozitive a economiei globale*, în condițiile evitării riscurilor unei încetiniri a activității economice sau a deteriorării semnificative a inflației.

Referitor la *perspectiva globală*, patru factori principali susțin punctul de vedere că o scădere serioasă a activității economice ar putea fi evitată:

- primul, prețurile petrolului s-au redus față de nivelele ridicate înregistrate anterior, chiar dacă conjunctural mai au loc creșteri oscilante ale acestora;
- al doilea, se poate anticipa, într-un mod rezonabil, că piața locuințelor va ajunge la un nivel de bază în cursul anului 2009,

stabilizarea prețurilor caselor putând contribui, de asemenea, la diminuarea pierderilor legate de ipotece în cadrul sectorului financiar;

- al treilea, în timp ce condițiile de creditare s-au înăsprit, creșterea economică ar putea continua, încetinirea viitoare a creditării neducând, în mod necesar, la întârzierea reluării creșterii;

- al patrulea, se așteaptă ca cererea internă viguroasă și creșterea în economiile emergente să susțină creșterea globală; aceasta ar putea contribui la reducerea dezechilibrului global și sprijinirea activității țărilor avansate, îndeosebi a SUA, prin exporturile nete ale acestora, valoarea reală multilaterală a dolarului putându-se apropia de valoarea fundamentalelor acestuia, mai mult decât s-a înregistrat în ultimii ani.

În acest context, totuși, trebuie evidențiat că insuficienta ajustare a monedelor din unele economii la regimurile flexibile de curs de schimb și la surplusurile externe nu au susținut ajustarea globală. Unele economii cu o creștere mai rapidă, îndeosebi China, ar trebui să înregistreze o oarecare apreciere a monedelor lor pentru a susține creșterea economică globală și reducerea dezechilibrelor. Se poate anticipa o încetinire în continuare a creșterii globale înainte ca reluarea graduală a creșterii să aibă loc pe parcursul anului 2009. Totuși, provocările cu care se va confrunta economia globală și sistemul financiar vor fi formidabile și riscurile globale vor crește.

Riscurile și provocările politicii monetare vor fi determinate, în principal, de feedback-ul potențial negativ dintre tensiunile pieței financiare, care vor continua, și încetinirea activității economice. În ciuda acțiunilor agresive de politică care țintesc atenuarea tensiunilor de lichiditate și prevenirea accidentelor sistematice, piețele vor rămâne într-un stres sever. Dincolo de accidentele sistematice, o îngrijorare majoră o constituie creșterea pierderilor, creșterea dificultăților generate de capital, ispita, destul de agresivă, de a dezechilibra bilanțurile, aceasta putând implica contractația severă a creditelor.

Confluența șocurilor a făcut adoptarea *deciziilor de politică monetară* mult mai dificilă, soluționarea crizelor financiare pe o bază durabilă reclamând soluții creative în ceea ce privește folosirea *instrumentelor de politică monetară*.

Provocările cheie pentru redresarea sistemului financiar la deplina funcționalitate constă în asigurarea unei lichidități adecvate, eliminarea deteriorării bilanțurilor, refacerea capitalului. Un element care face ca aceste provocări să fie foarte dificile este acela că pe

multe piețe sectorul financiar a devenit deosebit de mare, redresarea sectorului incluzând și consolidarea acestuia. Trebuie subliniat că nu toate instituțiile pot și trebuie să fie salvate, politicile monetare fiind importante pentru a soluționa provocările crizei globale, însă este clar că singure nu vor putea să atingă obiectivul restaurării creșterii echilibrate.

Pentru a face față provocărilor viitoare ale crizei globale este necesară constituirea următoarelor “*linii de apărare*”:

➤ **Politica monetară.** Autoritățile monetare vor trebui să asigure lichiditatea pentru sectorul financiar și să stabilească politica ratelor dobânzii. Politica monetară trebuie să joace un rol critic în sprijinirea economiilor, însă ținta politicii monetare va depinde de poziția ciclică a fiecărei țări în parte. În țările dezvoltate este de așteptat ca încetinirea activității economice să contribuie la frânarea inflației, însă în multe economii emergente comutarea riscurilor între inflație și creștere sugerează o țintă mai largă de politică, îndeosebi pentru țările cu inflație moderată, credibilitatea politicii implicând o abordare de tipul “*așteaptă și vezi*”. Altfel spus, riscurile inflației rămân încă serioase în unele țări în care creșterea rămâne viguroasă și unde, date fiind lagurile, creșterile prețurilor energiei și alimentelor sunt încă în de actualitate și pot genera efecte secundare, politica monetară trebuind să aibă, pentru aceste țări, o tendință de înăsprire.

➤ **Politica fiscală.** Va trebui să utilizeze *stabilizatorii automați* și să sprijine creșterea prin *sustenabilitatea fiscală*. Politica fiscală are un rol esențial în țările avansate, stabilizatorii automați oferind susținerea adecvată în multe din aceste țări. În majoritatea economiilor emergente politica fiscală va juca un rol important în sprijinirea politicii monetare pentru a asigura scăderea inflației. Politica fiscală este adecvată în economiile avansate, însă marja de manevră este limitată de necesitatea consolidării politicii fiscale pe termen mediu în multe dintre aceste economii. Totuși, sprijinirea sectorului financiar va implica *costuri bugetare*, care trebuie să fie făcute ținând seama de alternativele de politică considerate.

În economiile emergente, unde inflația rămâne o problemă, politica fiscală poate juca un mai mare rol de susținere în restrângerea cererii și atenuarea presiunilor inflaționiste. În particular, o restricție mai puternică asupra creșterii cheltuielilor va fi complementară politicii monetare mai viguroase.

➤ **Intervenția directă.** Aceasta a fost, și trebuie să fie, luată în considerare atât timp cât riscurile sistemice ale sistemului financiar rămân ridicate. Cheia este aceea de a menține echilibrul între *limitarea hazardului moral și stabilitatea financiară*. A devenit o regulă că intervențiile fiscale directe sunt necesare în orice țară, pentru a atinge obiectivele transferării activelor afectate din bilanțurile instituțiilor financiare și a recapitaliza sistemul financiar. În acest sens, o soluție ar putea fi bazată pe swap-uri pe termen lung ale titlurilor ipotecare contra obligațiuni guvernamentale, avantajul unei astfel de abordări fiind acela că oferă o destindere pe termen scurt pentru bilanțurile băncilor. Mai mult, eforturile ținesc de reducerea riscurilor sistemice, incluzând îndeosebi furnizarea unui sprijin instituțiilor financiare esențiale, ceea ce va reclama o abordare realistă. În aceste circumstanțe, cheia o constituie, așa cum am afirmat, realizarea echilibrului adecvat între stabilitatea financiară prezentă și limitarea hazardului moral viitor, această sarcină nefiind una ușoară, însă consecințele, pe termen scurt și lung, vor fi severe dacă balanța va înclina prea mult într-una dintre direcții.

Realismul globalizării financiare implică necesitatea ca intervențiile politice, incluzând aspectele pe termen lung ale reformelor reglării și supravegherii, să fie coerente și consistente global pentru a fi eficace. Fără îndoială, noile acțiuni vor trebui să facă față cu succes provocărilor pe termen scurt și, în plus, problema va consta eventual în modul în care trebuie prevenit riscul excesiv asumat în viitor, fără a înnăbuși forța potențială pozitivă a piețelor financiare efective.

Prevenirea crizelor, a contagiunii lor implică diseminarea informației, cel puțin sub trei aspecte: ratingul de credit; evaluarea activelor comercializabile și transparența pe piețele retail de active financiare. Totodată, trebuie îmbunătățite aranjamentele politice și instituționale vizând schemele de asigurare eficientă a depozitelor, coordonarea reglative și reglementative, divizarea responsabilităților și standardele de supraveghere.

În aceleși timp, crizele evidențiază faptul că ținerea inflației restricționează capacitatea băncilor de a restrânge baloanele activelor, precum și consecințele negative ale încercării politicii băncii centrale de a stabili prețurile activelor, banca centrală trebuind să acționeze ca împrumutător de ultima instanță.

Rolul politicii monetare

Generată inițial, după cum am spus, de șocurile prețurilor alimentelor și energiei, criza financiară globală ar putea în mod semnificativ să *stopeze lupta împotriva sărăciei*. Într-o lume globalizată, unde crize aparent separate pot rapid să disemineze la nivel global, *răspunsul trebuie să fie global, coordonat, flexibil și rapid*. Lecțiile crizelor anterioare accentuează importanța *investițiilor protective* în dezvoltarea pe termen lung, investiții în infrastructură, în dezvoltarea socială, în calitatea creșterii economice etc. *Instituțiile financiare internaționale* trebuie să contribuie la construirea unor *punți ale răspunsurilor multi-fațete de politică*, pentru a proteja economiile cele mai sărace și vulnerabile la impactul imediat și pe termen lung al crizei, prin acțiuni orientate spre sprijinirea sectoarelor financiar și privat, sprijinind țările în managementul provocărilor fiscale și pentru evitarea întârzierilor investițiilor pe termen lung de care depind relansarea și dezvoltarea.

Din *perspectivă mondială, provocările crizei financiare globale pentru politica monetară* pot fi abordate sub *următoarele aspecte*:

1. *Provocări privind elaborarea și aplicarea politicii monetare*:

- politica monetară trebuie să privească dincolo de balanța de plăți și finanțarea lichidității imediate, pentru a contribui la relansare, creștere și la dezvoltarea sustenabilă;
- chiar dacă se luptă să stingă focul prezent, politica monetară trebuie să privească în viitor, lichiditatea și creditul care sunt pompate acum în sistem riscând să contribuie la un ciclu exploziv în viitor, mai ales dacă această pompă nu este adecvat reglementată și supravegheată;
- politica monetară din țările dezvoltate trebuie să evite stabilirea unor politici, structuri și norme care subminează sau exclud interesele țărilor în curs de dezvoltare.

2. *Impactul crizei globale asupra economiilor naționale*:

- viziune globală revizuită:
 - perspectiva economică globală s-a înrăutățit dramatic, proiecțiile ratelor de creștere, ale ratei inflației și ale șomajului fiind reconsiderate nefavorabil, uneori plasându-se în zona pericolozității sociale;
 - în mod virtual țările dezvoltate sau în curs de dezvoltare pot fi afectate în continuare de extinderea crizei, deși țările care au intrat în

criză cu fundamente puternice și cel mai puțin integrate în economia globală sunt, în general, mai puțin afectate;

- țările sărace, incluzând Africa, vor fi semnificativ afectate de criză chiar dacă canalele de transmitere sunt diferite de acelea care operează pe piețele emergente.

- răspunsul politicii monetare:

- după o oarecare ezitare, reacția politicii sectorului financiar a devenit din ce în ce mai robustă, guvernele și băncile centrale fiind treptat implicate în garantarea datoriei, implicând promovarea lichidității interbancare și recapitalizarea, în acest sens impunându-se existența unor bănci sănătoase;

- multe guverne vor trebui să ofere stimuli fiscali și să ajute comerțul, consistența abordărilor lor și eficacitatea intervențiilor fiind cruciale în menținerea credibilității capacității sectorului public de a lupta împotriva crizei și de a continua să acționeze ca împrumutant principal de ultima instanță;

- deși recesiunea pare că se va extinde, pot fi distinse unele *elemente de relansare*, de reluare a creșterii, incluzând stabilizarea și reluarea activității sectorului de locuințe în SUA, și treptat în Europa, reducerea continuă a datoriei și consolidarea bilanțurilor băncilor și ajustarea pierderilor instituțiilor financiare implicate în activitatea ipotecară;

- Vulnerabilitățile și impactul lor asupra economiei:

- unele economii, precum cele în curs de dezvoltare, au fost la început la adăpost față de elementele de turburență financiară, dar asta nu a durat mult, deoarece ciclul reducerii activității, demarat după 1999, s-a intensificat și extins, condițiile financiare devenind mai restrictive, fluxurile de capital ale majorității economiilor secând, și sume uriașe de capital fiind retrase, conducând la căderea rapidă a valorii acțiunilor și creșterea spread-ului obligațiunilor;

- ecarturile ratelor dobânzii au crescut brusc și prețurile acțiunilor s-au aprins;

- dacă rigiditatea pieței creditului nu se va relaxa rapid, atunci consecințele vor fi severe, îndeosebi pentru țările în curs de dezvoltare, condițiile de finanțare deteriorându-se rapid și sectoarele financiare interne, de-altfel sănătoase, pot deveni incapabile să acorde împrumuturi sau să se împrumute pe plan internațional și intern, astfel că sectoarele productive vor intra în penurie de capital;

- sunt așteptate reducerea fluxurilor de capital, chiar dacă valurile de panică care au inundat piețele creditului și ale acțiunilor din toată lumea sunt oarecum sub control;
- șocurile prețurilor la alimente și energie au impus deja costuri fiscale, diminuând capacitatea de reacție, în special a țărilor în curs de dezvoltare, la ieșirea din criza financiară, declinul conjunctural al acestor prețuri neînsemnând că problemele și presiunile au dispărut;
- fără o coordonare adecvată și fără proiectarea unei politici prudente, măsurile luate de guverne pot submina eforturile acestora.
- Provocări și răspunsuri ale politicii monetare
 - este esențială *cooperarea multilaterală*, provocările politicii manifestându-se la nivel național, însă răspunsurile depind de modul în care comunitatea internațională acționează coordonat și sprijină fiecare țară pentru a-i ușura, diferențiat, sarcinile de politică;
 - se impune un răspuns viguros la criză, care poate implica *un nou multilateralism*, noua abordare netrebuind să conștie într-un sistem fix și unitar, ci într-o *rețea de instituții, care să maximizeze forța actorilor globali interconectați*, incluzând chiar instituțiile internaționale existente, evident reformate conform viziunii în rețea, dar și firme din sectorul privat, organizații ale societății civile, noul multilateralism economic trebuind să fie inclusiv (total) și pragmatic, cuprinzând nu numai finanțele și comerțul, dar și dezvoltarea, schimbarea climatului, mediul, statele fragile, energia etc;
 - criza a evidențiat *necesitatea reformării instituțiilor create la Bretton Woods*, adaptându-le noilor realități, cerințe și provocări;
 - se impune *prevenirea crizei financiare globale* pentru a evita o *criză umană de proporții*, politica globală trebuind să creeze, cum am spus deja, punți între economii, să elaboreze răspunsuri multifacete vizând protejarea celor săraci mai vulnerabili, stabilizarea sectoarelor financiar și privat, gestiunea provocărilor fiscale, dezvoltarea securității afacerilor pe termen lung.