

**Daniel Dăianu\* (ianuarie 2025)<sup>1</sup>**

## **Sistemul financiar și democrația: o relație mai complicată decât pare la prima vedere**

Pentru a răspunde la întrebarea **dacă și cum fluxurile globale de capital pot să sprijine construirea democrațiilor tinere**, aş folosi două perspective. Astfel, se poate lua sistemul financiar ca fiind dat (ca un sistem practic „imutabil”, deşi acest lucru nu este neapărat adevărat dacă ne gândim la New Deal-ul introdus în SUA după Marea Criză Economică sau la reformele şi măsurile de re-reglementare adoptate după 2008) şi să se analizeze întrebările puse în discuţie. O altă modalitate de a aborda aceasta tema este prin chestionarea însăşi a funcţionării sistemului financiar, dacă acesta contribuie la stabilizarea economiilor şi dacă este avantajos pentru majoritatea cetăţenilor – pentru a-l parafraza pe Robert Reich<sup>2</sup>. De asemenea, voi face câteva observaţii cu privire la impactul inteligenţei artificiale asupra economiei şi politicii, întrucât unii o consideră salvatoarea întregii lumi. Contextul global, marcat de o serie de şocuri extreme şi de „incertitudine radicală”, de fragmentare (şi de declinul multilateralismului), de erodarea statului de drept în relaţiile internaţionale, de dificultăţile tot mai mari ale UE şi de aşa-numita lume „post-adevăr”, ar putea constitui, de asemenea, o abordare utilă pentru analiză, dar nu va fi tratat aici.

### **1. Finanţele în prezent şi economiile emergente**

Pentru început, voi urma prima direcţie de analiză (luând sistemul financiar actual ca fiind dat) şi voi încerca să ofer răspunsuri la cele patru întrebări aflate în discuţie.

#### *Ce ghidează deciziile investitorilor?*

Investitorii sunt ghidaţi în principal de profitul obţinut din investiţiile lor, deoarece acesta este motorul activităţii economice (în ciuda ajustărilor şi reinterpretărilor explicative aduse de economişti comportamentali (behavioral economists)). Totuşi, investitorii iau în considerare şi predictibilitatea mediului local, precum şi siguranţa investiţiilor lor. Adesea, investitorii ignoră preocupările legate de mediu, mai ales în ţările sărace, unde instituţiile şi societatea civilă sunt slabe. Nu de puţine ori, aceştia preferă să colaboreze cu lideri puternici, în măsura în care investiţiile lor pot fi, teoretic, securizate; în astfel de cazuri, nu le pasă prea mult de cine se află

---

<sup>1</sup> Contribuţie invitată la un proiect iniţiat de Lech Walensa, fost Preşedinte al Poloniei şi Laureat al Premiului Nobel pentru pace, având tema “Whether and how can global financial flows support the building of young democracies” (dacă şi cum pot fluxurile financiare globale sprijini democraţiile tinere)

<sup>2</sup> Robert F. Reich: “Saving Capitalism –for the many, not the few”, New York, Alfred Knopf, 2016.

la conducere atunci când democrația este mai mult o fațadă. Există și situații în care investitorii străini sprijină regimuri politice care practică o politică a „ușilor deschise”, dar care nu țin cont de soarta majorității cetățenilor locali – regimuri care sunt, de fapt, nedemocratice. Acest fenomen este și mai evident atunci când regimurile locale, sau instituțiile, au un caracter „extractiv”, folosind terminologia lui Daron Acemoglu și James Robinson<sup>3</sup> – iar sume uriașe de redevențe ajung în buzunarele autocraților sau ale liderilor militari. Africa oferă, probabil, cel mai revelator și îndelungat exemplu în acest sens.

Există numeroase autocrații în Africa, în lumea arabă etc. De altfel, de ceva timp asistăm la o erodare a democrației la nivel global. Tendințele autoritariste sunt în creștere chiar și în democrațiile consolidate; unele dintre acestea prezintă trăsături ale ceea ce Barbara F. Walter a numit „anocrații”<sup>4</sup>.

Criza financiară globală, pandemia, efectele schimbărilor climatice, criza energetică, războaiele etc. alimentează tentația de a recurge la mijloace autoritariste de guvernare. Extrema dreaptă câștigă teren în țările occidentale bogate, din diverse motive – unul dintre acestea fiind defectele globalizării necontrolate. Prin urmare, aș argumenta că nu este potrivit, în contextul actual, să folosim o logică binară simplistă în evaluarea alegerilor investiționale: democrații vs. autocrații. Lumea este extrem de complexă, iar dincolo de ideologie și aspecte practice, înclinații politice neclare, confuzia generalizată și considerații geopolitice joacă un rol major (și, aș spune, tot mai important).

#### *Fluxurile de capital și democrațiile emergente*

Ar trebui ca fluxurile globale de capital să sprijine dezvoltarea țărilor tinere și democratice, chiar dacă ratele de rentabilitate sunt mai mici decât în țările care ignoră statul de drept, democratic? Această întrebare intrigă într-un fel, chiar dacă sunt sensibil la încărcătura sa de valori morale. În acest sens, voi formula câteva întrebări derivate. Cine ar trebui să stabilească „discountul de profit” care să diferențieze investițiile în democrațiile emergente de cele realizate în țări nedemocratice? Poate o astfel de variabilă (discount) să fie aplicată și răspândită la nivel global? S-ar putea argumenta că criteriile ESG (mediu, social, guvernanta) oferă un standard multidimensional promițător în acest scop, dar este acesta suficient? Într-o anumită măsură, instituțiile financiare internaționale (IFI) încearcă să sprijine democrațiile tinere prin operațiunile lor de asistență (să ne amintim de motivul pentru care a fost creată BERD după 1990, sau de Planul Marshall din 1947), dar ele nu pot aplica în mod constant și uniform o „geometrie variabilă” bazată pe judecăți de valoare. Există numeroase cazuri umanitare în întreaga lume, majoritatea în țări cu regimuri iliberale, iar evitarea acestora din motive politice sau fiindcă nu sunt democratice ar fi mai mult decât discutabilă.

În plus, Instituțiile Financiare internaționale (IFIs) sunt acuzate, pe bună dreptate sau nu, de către multe țări emergente că susțin în primul rând interesele lumii bogate. De altfel, BRICS,

---

<sup>3</sup> Daron Acemoglu and James Robinson: “Why Nations Fail”, London, Profile Books, 2013.

<sup>4</sup> Barbara F. Walter: “How Civil Wars Start. And How to Stop Them”, Random House, 2022

în special China, încearcă să creeze instrumente alternative de asistență financiară. Politizarea excesivă a asistenței financiare ar oferi muniție celor care consideră că Occidentul bogat își folosește forța financiară exclusiv în propriul interes.

### *Restricții și fluxuri de capital*

Ar trebui să existe restricții/interdicții privind investițiile în țările cu regimuri autoritarist? La prima vedere, s-ar spune că da. Însă, din nou, această întrebare mă determină să ridic alte întrebări. Cine ar trebui să clasifice regimurile politice ale țărilor? Mai ales în contextul în care tendințele autoritariste sunt în creștere și în state democratice. Ar trebui să o facă OECD? Această organizație este mai degrabă un *think tank*, deși apartenența la ea este un avantaj pentru atragerea investițiilor. Instituțiile financiare internaționale? Acestea aplică deja, într-un mod subtil, astfel de criterii, dar, așa cum am menționat, sunt percepute de multe economii emergente ca fiind dominate de Occidentul bogat. Agențiile de rating iau în considerare atât argumente economice, cât și politice pentru a evalua dacă o țară este potrivită pentru investiții de tip *investment grade*. Însă ele sunt mai preocupate de problemele de stabilitate decât de democrație în sine.

Lumea devine tot mai multipolară, fragmentarea este în desfășurare, iar protecționismul comercial se răspândește. Cine ar putea impune restricții, în afară de cele legate de securitate și geopolitică (ex.: dezvoltarea semiconductoarelor, reacția la invazia Rusiei în Ucraina)? Impunerea unor restricții necesită o coordonare eficientă a politicilor, dar, în condițiile în care „lumea exterioară” (BRICS și alte țări) se extinde, eficiența acestor restricții devine discutabilă.

Lumea are nevoie de bunuri comune globale, iar acest lucru cere colaborare între cele două superputeri economice și tehnologice: SUA și China. Într-un fel sau altul, aceste două state, alături de alte mari economii emergente (India, Brazilia etc.), trebuie să găsească un teren comun pentru binele și supraviețuirea speciei umane.

### *Mijloace de încurajare a investițiilor în democrații*

Ce instrumente și inițiative ar trebui introduse pentru a încuraja/promova investițiile în țările democratice?

- În primul rând, trebuie luată în considerare creșterea datoriei globale, care afectează perspectivele de dezvoltare. Creșterea ratelor reale ale dobânzii complică și mai mult situația țărilor sărace.
- IFI-urile trebuie să acorde împrumuturi concesionale mai rapid; în prezent, există prea multe proceduri birocratice, iar volumul de asistență este mult sub nevoile reale<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Așa cum afirmă Anne O. Krueger, creditorii suverani tradiționali trebuie să convingă noii mari creditori emergenți de necesitatea unui mecanism de restructurare mai rapid și mai eficient... pentru a evita ca cele mai sărace țări să fie prinse într-un ciclu nesfârșit de criză a datoriei („The Urgency of Global Debt Reform”, Project Syndicate, 3 ianuarie 2025).

- Ar trebui restructurate datoriile celor mai sărace țări.
- Combaterea efectelor schimbărilor climatice și tranziția energetică sunt sarcini colosale pentru multe economii emergente; este lăudabil să vorbim despre democrație, dar atunci când țările sunt devastate de foamete, conflicte interetnice și războaie, miza este mult mai mare. Mai mult, geopolitica poate juca un rol extrem de nefast în acest context.
- Băncile regionale de dezvoltare trebuie să joace un rol mai activ și să implice mai multe voci și alți factori de decizie în procesul lor decizional.
- Un Bretton Woods reînnoit/reformat ar fi binevenit, având în vedere necesitatea de a adapta finanțele globale la o lume multipolară și în care sisteme financiare nereglementate (ex.: shadow banking și activele cripto) generează riscuri sistemice recurente.
- Crearea unor facilități financiare speciale pentru a ajuta țările să facă față schimbărilor climatice și tranziției energetice; în UE, acest obiectiv este urmărit prin planurile naționale de redresare și reziliență.
- Nu în ultimul rând, lupta împotriva corupției și spălării banilor trebuie să fie fermă, iar făptașii să fie urmăriți penal fără excepție.
- Cum să sprijinim mai bine statele membre UE mai vulnerabile (flancul estic) în consolidarea capacităților lor de apărare rămâne o întrebare deschisă. Poate bugetul UE să joace un rol semnificativ în acest sens? Pot fi emise obligațiuni colective pentru apărare?

## 2. Revizuirea sistemelor financiare pentru a salva democrația

Împărtășesc opinia că, pentru a fi salvată democrația, trebuie să reflectăm asupra defectelor capitalismului<sup>6</sup>, o teză susținută din ce în ce mai mult în urma crizei financiare globale. Aici o parafrazez și spun că trebuie să regândim sistemele financiare pentru a salva democrația.

Criza financiară globală care a izbucnit în 2008 a demonstrat, dacă mai are nevoie, că piețele financiare au o instabilitate inerentă, că factorii determinării fluxurilor financiare duc la cicluri de expansiune și criză. Argumentația lui Hyman Minsky<sup>7</sup>, care este legată de gândirea lui John Maynard Keynes, a fost redescoperită. Speculațiile excesive, o multitudine de derivate financiare (produse toxice), reglementări foarte laxe, au provocat o criză teribilă. Aici se găsește rațiunea pentru reimpunerea reglementărilor pieței financiare după 2009 (în urma valului de dereglementare care a început în City of London în anii 1980 și a continuat în SUA), introducerea

---

<sup>6</sup> Daniel Daianu, "Overhaul capitalism to save democracy", Romanian Journal of European Affairs, 1, 2012, București. A se vedea și cartea mea "Which way goes capitalism", New York/Budapesta, CEU Press, 2009 și "When high finance cripples economy and corrodes democracy", Eurozone, 27 iulie 2011.

<sup>7</sup> În particular "Stabilizing an Unstable Economy", New Haven, Yale University Press, 1986.

de măsuri macroprudențiale care vizează limitarea creditării excesive, a fluxurilor financiare și a impune băncilor să dețină rezerve de capital și lichidități mai mari.

Criza financiară globală a crescut inegalitatea veniturilor în economiile avansate și a subțiat clasa de mijloc. Mai rău, salvarea masivă a sectorului financiar a provocat un resentiment enorm în societate în general. Un sentiment persistent a prins rădăcini că „sistemul” este manipulat în beneficiul celor foarte puțini. Martin Wolf, un important editorialist al Financial Times, vorbește despre o „criză a capitalismului democratic”<sup>8</sup>.

Criza financiară, împreună cu pandemia și tranziția energetică, impactul invaziei Ucrainei de către Rusia au generat o criză a costului vieții; aceasta din urmă se manifestă în viața politică și ascensiunea populismului și a demagogilor, a grupurilor radicale. Societățile sunt mai fracturate, mai divizate.

În perioada Marii Moderații, cu inflație scăzută și șomaj scăzut, băncile centrale au subestimat caracterul excepțional al anumitor condiții (inclusiv impactul globalizării) și au tolerat crearea de bule speculative. Alan Greenspan, fostul președinte al Fed, a numit-o „exuberanță irațională”. Același Greenspan, în audierile Congresului privind cauzele crizei financiare, a remarcat că o paradigmă greșită a dominat politica monetară a Fed.

Din păcate, sistemul financiar nebanca (*shadow banking*) este încă insuficient reglementat. Și cât de mult rezervele de capital și lichiditate sunt adecvate rămâne un subiect controversat – deși bunul simț sugerează că mai multe rezerve ar trebui să facă sistemul mai rezilient<sup>9</sup>. Și, mai rău, există în prezent o tendință inversă, marile instituții financiare din SUA și UE cerând re-dereglementarea finanțelor. Unii spun chiar că Basel 3 a murit. Acest lucru se întâmplă într-un moment în care profiturile marilor instituții financiare au atins cote maxime în 2024, în timp ce datoriile publice și deficitele bugetare sunt la niveluri foarte ridicate în întreaga lume.

În concluzie, un sistem financiar supradimensionat a sporit comportamentul speculativ și inegalitățile economice; a sporit fragilitatea sistemelor economice și a favorizat crizele financiare, care au forțat guvernele și băncile centrale să intervină. Toate acestea au dus la socializarea pierderilor, frustrarea masivă și resentimentele în rândul cetățenilor de rând. Iar crizele din economiile avansate au consecințe foarte grave pentru economiile emergente, fie ele mai mult sau mai puțin democratice.

### **3. Inteligența artificială (IA) nu poate oferi o rețetă miraculoasă**

---

<sup>8</sup> Martin Wolf: ‘The Crisis of Democratic Capitalism’, London, Penguin Books, 2024

<sup>9</sup> Anat Admati și Martin Hellvig sunt în favoarea unor cerințe și rezerve de capital mai mari pentru a face sistemul bancar rezistent („The Bankers’ new clothes: what’s wrong with banking and what to do about it”, Princeton, Princeton University Press, 2013). Vezi, de asemenea, Admati, „Nonsense and bad rules persist in banking”, Project Syndicate, 8 aprilie 2024.

Inteligența artificială poate aduce beneficii enorme ca o nouă revoluție tehnologică. Dar poate fi și un blestem în măsura în care încurajează o concentrare mai mare a puterii în piețe și în politică; aceasta deoarece subminează concurența și face ca supraviețuirea celui mai puternic să echivaleze cu concentrarea puterii la maxim. Iar puterea absolută este nocivă pentru controale reciproce și echilibru, pentru democrație.

IA, așa cum susțin mulți, poate duce la venituri mult mai mari ale unora și inegalitate de putere accentuată.

IA poate amplifica „comportamentul turmei” chiar dacă noile tehnologii, algoritmi, procesează mult mai multe informații (*big data*), iar modelele utilizate de bănci și fonduri de investiții pentru a gestiona riscurile sunt mai sofisticate<sup>10</sup>. Inteligența artificială nu poate elimina contagiunea de pe piețe și reclamă adesea intervenția publică (din partea băncii centrale) în calitate de creditor de ultimă instanță. Acest lucru s-a văzut în Regatul Unit (UK) în 2022, după decizii greșite luate de guvernul Truss, care au afectat stabilitatea sistemului de pensii; s-a văzut și în Statele Unite odată cu căderea Silicon Valley Bank și alte turbulențe din sistemul bancar, care au obligat Fed să intervină prin noi linii de asistență financiară.

Inteligența artificială, care stă la baza *cyberfare*, poate bloca componente ale sectorului financiar și poate provoca ravagii pe piețele financiare.

Inteligența artificială poate duce la distrugerea multor locuri de muncă, ceea ce ar tensiona sistemele economice mai mult. Fără o creare considerabilă, compensatorie, de noi locuri de muncă, vor exista implicații economice și sociale foarte grave, inclusiv mișcări pe piețele financiare.

În concluzie, IA nu poate fi marele remediu pentru problemele noastre economice și sociale, atât în țările bogate, cât și în cele sărace; nu poate fi un garant al democrației. IA trebuie reglementată pentru a nu se transforma într-o altă amenințare existențială.

#### Remarci finale

Lupta pentru democrație este mai mult decât un efort demn, pentru că aceasta nu este dată de Dumnezeu. Democrația este asediată în zilele noastre din cauza politicilor greșite care au lăsat în urmă mulți cetățeni, a globalizării nereglementate care a sporit un fel de liberalism nedemocratic<sup>11</sup>, utilizarea abuzivă a mijloacelor financiare și concentrarea masivă a puterii pe piețe, capacitatea scăzută a guvernelor de a aplica politici publice eficiente în mijlocul unei succesiuni de șocuri adverse majore (criza financiară, pandemia, schimbările climatice, criza energetică, efectele războaielor).

---

<sup>10</sup> Fondul speculativ LTCM a beneficiat de modele extrem de sofisticate (acolo au lucrat doi laureați ai Premiului Nobel), care au fost invalidate de evenimente extreme, de neliniarități. Alte eșecuri similare au apărut de-a lungul timpului pe piețele financiare.

<sup>11</sup> Yasha Mounk, “The People vs. Democracy”, Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 2018.

Lumea este prea complicată pentru a folosi o logică pur și simplu binară în a gândi cum să judecăm relația dintre fluxuri financiare (investiții) și natura unui regim politic.

Sprijinirea regimurilor politice decente, care să răspundă nevoilor majorității cetățenilor, ar trebui să fie un obiectiv al IFI, al guvernelor democratice și al liderilor corporativi. Acestea fiind spuse, nu trebuie subestimată puterea motivului de profit, deoarece trăim în societăți capitaliste. Este adevărat că ne putem gândi la cum să îmbunătățim funcționarea capitalismului și a sistemului financiar, pentru a le face să funcționeze în slujba majorității cetățenilor.

IA poate fi atât o binefacere, cât și un rău; nu poate fi salvatorul lumii așa cum cred unii.

Etica și moralitatea, promovarea bunurilor comune globale, sunt extrem de necesare în lumea de astăzi. Dar multe tendințe actuale contravin acestora; în ciuda progresului tehnologic uriaș, lumea este mai învrăjbită, mai haotică, mai dezordonată și mai violentă. Dar speranța nu trebuie pierdută vreodată.