

Eurozona incotro?

Daniel Daianu

BNR, 9 aprilie 2015

1. Observatii preliminare

- Falsa teza ca principala cauza a crizei zonei euro este indatorarea publica
- Criza zonei euro se impleteste cu o criza financiara acuta si una economica (demografie, statul social, etc))
- Criza eurozonei continua; BCE ca salvator (LLR)...
- Criza eurozonei este influentata de climatul general deteriorat din Uniune, de miscari centrifuge
- Masuri ne-conventionale: sailing in uncharted territory
- Llowflation, spectrul unei “stagnari seculare”
- Criza geopolitica
- UE ca bun public european: fara UE ne intoarcem in trecut....

2. Radacini conceptuale ale crizei: problema finantei (I)

- O paradigma simplista: stabilitatea preturilor nu asigura stabilitate financiara
- Finantarea afacerilor (debt vs. equity: Miller Modigliani) influenteaza rezilienta unei organizatii
- Subestimarea supra-indatorarii, a conectivitatii
- Neintelegerea riscurilor integrarii financiare fara institutii adecvate (riscuri sistemice)

2. Radacini conceptuale ale crizei eurozonei (II)

- O arie cu moneda unica (single currency area) nu este o uniune monetara (UM)
- UM implica aranjamente fiscale care sa amortizeze socuri asimetrice si structuri de guvernanta potrivite (moneda fara stat nu exista)
- Subestimarea incompatibilitatilor structurale (optimal currency area)
- S-a mizat pe o logica nevalidata: capitalul va migra catre economii mai putin dezvoltate si convergenta se va realiza: a avut loc o alocare rea a resurselor (Caruana), un mare boom and bust!
- Au exista voci rezonabile: Raportul MacDougall din 1977 care vorbea de buget comun

3. Radacini de ordin cognitiv si la nivel decizional

- Design defectuos al eurozonei
- Au intrat economii nepregatite economic
- Kohl si Mitterand au vrut o “Germanie europeana” si prin moneda unica
- “Denial” ca ar avea loc o criza financiara in Europa (pana in 2010...)
- Nu s-a inteles ca dezechilibrele externa din interiorul eurozonei conteaza
- Ciocnirea de abordari (Ordnungspolitik/rules vs.)
- Gestionarea precara a crizei: incrementalism si programe de asistenta cu mari carente; evitarea unei abordari de ansamblu si morisca austeritatii

4. Politica si economie in decizii

- Eurozona nu este o federatie (Germania, Elvetia)
- Nu exista un buget comun si identitatea comuna este foarte limitata, in scadere in fapt...
- Interesele nationale primeaza
- Ciocnirea viziunilor in materie de politici economice nu a ajutat compromisuri
- Transferurile fiscale fiind “ruled out” era normal sa se ajunga la tensiuni mari
- Ajustarile au pus povara excesiv pe debitori (asimetria)
- Un impact deflationist al ajustarilor
- Reactii sociale si politice acute in unele tari
- Un “prizonierat mutual” intre creditorii si debitori

5. Ce urmeaza?

- Metabolismul eurozonei determina ce se intampla cu Uniunea
- Este necesar un nou design si alte aranjamente de politici in eurozona
- UB este un raspuns partial si incomplet la criza (backstop financiar firav si scheme de garantare a depozitelor nationale)
- Impedimente constitutionale pentru adancirea integrarii (Tratatele, Constitutia Germaniei, etc)
- Un disconnect in Europa intre cetateni si guverne, care nu ajuta repararea design-lui si noi aranjamente
- Tendinte de fragmentare

6. Provocari pentru eurozona

- Evitarea debt-deflation (este motivul de baza pentru initierea QE)
- Cand supra-indatorarea (publica si privata) este mare deflatia este periculoasa
- Este nevoie de un impuls major de ordin investitional (public si privat), care sa sustina cererea agregata – pericolul de stagnare si pierdere de competitivitate: este Planul Juncker adecvat?
- “Chestiunea germana” (a surplusului extern); extrapolare la nivelul eurozonei
- Trei scenarii: cel optimist, muddling through, fragmentare

6. Ce face Romania?(I)

- **Regulile din UE au favorizat indatorarea, boom and bust)**
- **Depindem mult de zona euro: gravitatie**
- Un mare efort de consolidare fiscala
- **Un alt model** de crestere este necesar
- potential de crestere economica de cca.2,5% (reduc la jumatate de criza); capitalizarea rezervelor de eficienta si absorbtie de fonduri UE: +1, +1,5%
- **institutiile slabe**: cheltuieli publice ineficiente;

6. Ce face Romania?(II)

- Importanta ***structurii*** si spatiului de politici (***policy space***)
- **Aderarea la zona euro** implica: a/**repararea Uniunii Monetare** si b/ **convergenta reala si institutionala** (nu se rezuma la convergenta nominala);
- **Dezvoltarea cere se folosesti pietele (sa ai economie de piata), dar sa si le invingi** (prin politici ce construiesc avantaje comparative);
- Importanta aliantelor strategice in UE
- Este necesara o atitudine a UE care sa apere ordinea de securitate (protejarea frontierelor): relatia cu NATO si SUA