Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi

Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice

Year-Book „Petre Andrei" University from Iasi

Fascicle: Law, Economic Science, Political Sciences

ISSN: 2248-1079

Coverd in: CEEOL, Index Copernicus, Ideas, RePeC, Socionet, Econpapers

---

THE POLITICAL UNIFICATION: A LONG-TERM SOLUTION TO THE PROBLEMS FACED BY THE EUROSYSTEM

[UNIFICAREA POLITICĂ – SOLUŢIA PE TERMEN LUNG PENTRU PROBLEMELE EUROSISTEMULUI]

Moise CÎNDEA
Iuliana-Marina MALANCA

Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, 2015, Tomul 16, Decembrie, pp: 47-55

Published by:
Lumen Publishing House
On behalf of:
„Petre Andrei" University from Iasi

The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem

[Unificarea politică – soluţia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]

Moise CÎNDEA[1]
Iuliana-Marina MALANCA[2]

Abstract

The debates regarding fiscal federalism also occurred twenty years ago. Professor Otmar Issing, chief economist of Bundesbankat that time, was originally one of those who supported political unification, which is indispensable for the functioning of the monetary union. Subsequently he changed his view, believing that the functioning of the European Monetary Union will be possible even in the absence of a fiscal union, on two conditions: that there is an independent central bank, focused on price stability (the European Central Bank) and a strong commitment of the Member States regarding fiscal stability, guaranteed by a code of appropriate fiscal conduct (the Stability and Growth Pact).

However, the Stability and Growth Pact was violated by a number of countries in 2004, such as Germany and France, which paved the way for free-riding fiscal policies, especially in Greece. Countries such as Ireland, Spain and Italy have fully complied with the requirements of the pact, which shows that the principle of sound fiscal policies is not enough to guarantee the sustainability of the single currency. The Eurozone crisis has provided important lessons, which now need to be translated into reforms.

Keywords:

political and monetary union, fiscal policy, fiscal stability, financial crisis, asymmetric shocks.

[1] Conferenţiar universitar doctor, Facultatea de Economie, Universitatea "Petre Andrei" din Iaşi.
[2] Lector universitar doctor, Facultatea de Economie, Universitatea "Petre Andrei" din Iaşi.

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

1. Introducere

Padoa-Schioppa descrie, cu mare elocvenţă, modul în care o uniune monetară trebuie să fie încorporată într-o uniune politică, pentru a funcţiona corespunzător şi pentru a fi sustenabilă pe termen lung: „Este adevărat că băncile centrale s-au luptat ani de zile pentru a scoate tipărirea banilor de sub influenţa politică (...). Este la fel de adevărat faptul că statutul independent actual al Eurosistemului este extrem de puternic în acest sens. Cu toate acestea, doar o gândire superficială ar putea vedea în lipsa uniunii politice o modalitate de întărire a băncii centrale şi de a o face mai liberă, astfel încât să îşi poată îndeplini misiunea. Ar fi regretabil ca independenţa să fie confundată cu singurătatea." (Padoa-Schioppa, 2004, p. 169). Autorul continuă: „În cele din urmă, securitatea de care o monedă putrenică are nevoie pentru a-şi exercita rolul nu poate fi asigurată exclusiv de către banca centrală. Aceasta se bazează pe o serie de elemente pe care doar statul sau, în sens mai larg, un sistem politic le poate oferi." (Padoa-Schioppa, 2004, p. 169).

Faptul că uniunea monetară a fost demarată fără existenţa unei uniuni politice este considerat de către unii dintre specialişti a fi o imperfecţiune gravă a proiectului uniunii monetare. Padoa-Schioppa nu este de aceeaşi părere. Autorul preferă să creadă că decizia de a demara uniunea monetară înaintea uniunii politice conţine un angajament implicit cu privire la finalizarea sistemului politic. Ce se întâmplă dacă acest angajament nu este onorat ?

2. Paşii ce ar trebui urmaţi în vederea unificării politice

În cele ce urmează, vom analiza modul în care ar trebui să arate o uniune politică. Un prim element al unei astfel de uniuni este reprezentat de intensificarea integrării fiscale. Un pas important în acest sens a fost realizat în mai 2010, prin crearea Facilităţii Europene pentru Stabilitate Financiară (engl. *European Financial Stability Facility*/EFSF). Aceasta a fost transformată într-un fond permanent, Mecanismul European de Stabilitate (MES), care va obţine fonduri de la ţările participante şi va oferi împrumuturi ţările aflate în dificultate economică.

Mecanismul European de Stabilitate a fost inaugurat în data de 8 octombrie 2012, dorindu-se a fi elementul esenţial al „zidului de protecţie" al finanţelor Europei, care va face parte integrantă din strategia de asigurare a stabilităţii financiare în zona Euro. Astfel, Mecanismul

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

European de Stabilitate este unul dintre instrumentele mecanismului de soluționare a crizelor, destinat statelor membre ale zonei Euro. Rolul său este acela de a furniza sprijin, prin intermediul unor instrumente de asistență financiară, statelor membre care se confruntă cu probleme grave în materie de finanțare.

Astfel, există un Fond Monetar European, așa cum a fost propus pentru prima dată de către Gros și Mayer (2010, p. 2). Este esențial ca Mecanismul European de Stabilitate să aibă o abordare inteligentă cu privire la acordarea împrumuturilor către țările aflate în dificultate. O abordare inteligentă a asistenței financiare ar consta în utilizarea unei politici a stimulentelor și constrângerilor. Constrângerea este condiționalitatea, adică un pachet de austeritate întins pe o perioadă suficient de lungă de timp, astfel încât să poată avea loc creșterea economică. Fără creștere economică, povara datoriei nu are cum să scadă. Stimulentul este o rată a dobânzii concesională, care facilitează oprirea acumulării de datorii de către țara în cauză. O rată scăzută a dobânzii exprimă, de asemenea, încrederea în succesul pachetului, încredere de care pieţele financiare au nevoie, pentru a cumpăra obligațiunile guvernamentale la o rată a dobânzii rezonabilă. Din păcate, MES aplică o rată a dobânzii cu 200 de puncte de bază peste rata sa de finanțare. Prin aplicarea unei asemenea prime de risc, MES semnalează pieței că, de fapt, nu crede cu adevărat în succesul propriului său program de creditare.

Există și alte caracteristici ale MES, care vor submina capacitatea sa de a stabiliza pieţele obligațiunilor suverane din zona Euro. Din anul 2013, toți membrii din zona Euro sunt obligați să introducă „clauze de acțiune colectivă", atunci când emit noi obligațiuni guvernamentale. Implicația practică a acestei măsuri este că, atunci când un guvern din zona Euro apelează la MES pentru a obține finanțare, deținătorilor privați de obligațiuni li se poate cere să participe la restructurarea datoriei. Altfel spus, ei pot fi rugați să preia o parte din pierderi. Aceasta poate părea a fi o decizie bună. Deținătorii de obligatiuni vor fi nevoiți să se gândească de două ori, atunci când investesc în obligațiuni de stat, deoarece aceste obligațiuni s-ar putea să nu fie atât de sigure precum au crezut.

Deși intenția este una bună, efectul va fi unul negativ. Dacă deținătorii privați de obligațiuni știu că, în viitor, obligațiunile lor își vor pierde automat valoarea atunci când o țară apelează la MES, ei vor dori ca riscul suplimentar pe care și-l asumă să fie compensat printr-o rată a dobânzii mai mare. În plus, și chiar mai important, de fiecare dată când suspectează că o țară ar putea apela la MES pentru finanțare, aceștia își vor vinde imediat obligațiunile, astfel încât să evite o pierdere potențială. Dar

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

această operaţiune de vânzare va duce la creşterea ratei dobânzii pentru aceste obligaţiuni şi va creşte probabilitatea ca guvernul să solicite sprijin de la MES. Astfel, clauzele de acţiune colectivă vor face pieţele de obligaţiuni guvernamentale mai fragile şi mai sensibile la temerile speculative.

Problema sistemică a zonei Euro constă în faptul că, într-o uniune monetară, guvernele naţionale sunt mai vulnerabile faţă de crizele de lichiditate generate de modificările de încredere de pe pieţele financiare. În loc să atenueze această problemă, clauzele de acţiune colectivă o vor potenţa, deoarece, cu fiecare scădere a încrederii, deţinătorii de obligaţiuni vor căuta să evite pierderile, declanşând, astfel, o criză. Clauzele de acţiune colectivă retrogradează membrii uniunii monetare la statutul de pieţe emergente, pentru care aceste clauze au fost, de fapt, create. Într-un fel, este incredibil faptul că liderii europeni au conceput o „soluţie"pentru problema sistemică care se va dovedi că, de fapt, agravează şi mai mult situaţia.

În al doilea rând, va fi necesară o coordonare instituţionalizată sporită a instrumentelor de politică economică care au consecinţe macroeconomice. Menţionăm politicile sociale (inclusiv politicile de reformă structurală) şi politicile salariale. Faptul că, în timp ce politica monetară este complet centralizată, celelalte instrumente de politică economică au rămas în mâinile guvernelor naţionale este o problemă de proiectare a zonei Euro. Situaţia ideală ar fi ca ţările să îşi transfere suveranitatea cu privire la utilizarea acestor instrumente instituţiilor europene. Cu toate acestea, disponibilitatea de a face un pas atât de mare către unificarea politică lipseşte cu desăvârşire.

Comisia Europeană a propus o listă de variabile macroeconomice (datoria privată şi publică, dezechilibrele de cont curent, măsuri legate de competitivitate, preţurile locuintelor etc.) care ar trebui să fie monitorizate şi utilizate, pentru a determina ţările să îşi folosească instrumentele de politică economică, astfel încât să se creeze o mai mare convergenţă în cadrul acestor variabile macroeconomice. Imposibilitatea de a adopta măsuri în vederea eliminării acestor dezechilibre ar putea declanşa un mecanism de sancţionare, foarte asemănător celui din Pactul de Stabilitate şi de Creştere. Astfel, necesitatea coordonării nu presupune faptul că acestea ar trebui să fie pe deplin centralizate, ci că efectele de propagare a deciziilor din aceste domenii asupra uniunii monetare ar trebui să fie internalizate. Astfel, deciziile precum cea de scurtare a săptămânii de lucru în Franţa, care au implicaţii evidente pentru zona Euro în ansamblul ei, ar trebui să fie o chestiune de interes comun şi nu să fie adoptate de către

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

fiecare țară din zona Euro în mod individual, fără consultarea prealabilă cu celelalte țări. În mod similar, politicile salariale naționale vor trebui să fie coordonate, pentru a se evita evoluțiile asimetrice în ceea ce privește pozițiile competitive ale țărilor membre.

Un al treilea pas către uniunea politică și, deci, în vederea consolidării zonei Euro constă în emiterea în comun de euro-obligațiuni. Acest pas este un mecanism important de internalizare a externalităților din zona Euro. Prin emiterea în comun a euro-obligațiunilor, țările participante devin responsabile pentru datoriile pe care le-au emis împreună. Acesta este un angajament vizibil de constrângere, care va convinge piețele că țările privesc cu seriozitate viitorul monedei euro (Juncker și Tremonti, 2010). În plus, prin emiterea în comun a obligațiunilor guvernamentale, țările membre se protejează împotriva crizelor de lichiditate destabilizatoare, care apar din incapacitatea lor de a controla moneda în care au fost emise obligațiunile. Emiterea comună de obligațiuni nu se confruntă cu această problemă.

Propunerea de a emite euro-obligațiuni în comun a întâmpinat o rezistență acerbă în unele țări (a se vedea Issing, 2009). Această rezistență este de înțeles. Euro-obligațiunile comune creează o serie de probleme grave, care trebuie abordate cu seriozitate. O primă problemă se referă la hazardul moral. Emiterea de euro-obligațiuni comune cere o siguranță implicită pentru țările participante. Din moment ce țările sunt responsabile într-o manieră colectivă pentru obligațiunile emise în comun, se creează tentația ca țările să se bazeze pe această asigurare implicită și să emită prea multe obligațiuni. Acest lucru creează rezistență în celelalte state care au un comportament responsabil. Este puțin probabil ca acestea din urmă să fie dispuse să emită euro-obligațiuni comune, dacă problema riscului cu privire la hazardul moral nu este rezolvată. Apare o a doua problemă (care are legătură cu cea anterioară) deoarece, în prezent, unele țări, precum Germania, Finlanda și Olanda, beneficiază de *rating*-ul AAA, care le permite să obțină cele mai bune condiții de împrumut. În acest caz, apare întrebarea firească legată de beneficiile pe care emiterea comună a euro-obligațiunilor le-ar putea aduce acestor țări. Într-adevăr, nu este exclus faptul că, prin aderarea la un mecanism comun de emitere a obligațiunilor, care va include și alte țări ce beneficiază de *rating*-uri mai puțin favorabile, Germania, Finlanda și Olanda, ar putea, de fapt, să plătească o rată a dobânzii mai mare pentru obligațiuni. Aceste obiecții sunt serioase. Ele pot fi rezolvate prin proiectarea atentă a mecanismului euro-obligațiunilor comune. Acest mecanism trebuie să fie proiectat, în așa fel încât să elimine riscul hazardului moral și să fie suficient de atractiv pentru țările cu *rating*-

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

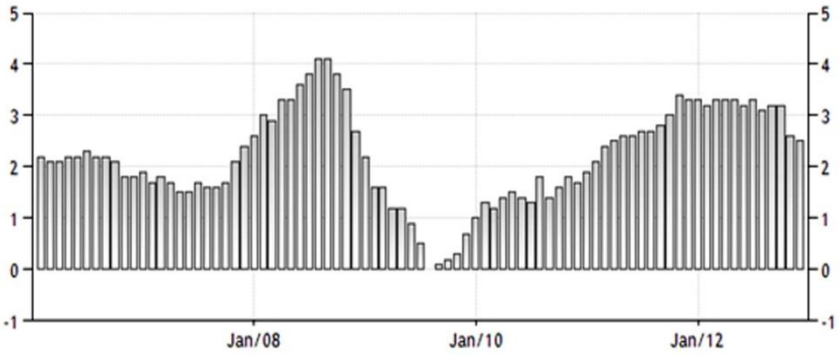
uri favorabile. Acest lucru poate fi realizat prin stabilirea corectă atât a cantităţilor, cât şi a preţului euro-obligaţiunilor.

Reacţia multor economişti cu privire la şocurile asimetrice dintr-o uniune monetară este de a afirma că nu se poate face nimic în această privinţă. Totuşi, considerăm că într-un mediu de transmitere asimetrică a tulburărilor monetare, Banca Centrală Europeană nu ar trebui să îşi limiteze setul de informaţii la nivel de agregate monetare (bazate pe indicatori sintetitici derivaţi), ci ar trebui să utilizeze, de asemenea, informaţii specifice ţărilor membre ale zonei Euro, atunci când proiectează şi formulează politicile monetare. Această afirmaţie contrazice poziţia oficială a BCE, care consideră că ar trebui să utilizeze doar valoarea medie a zonei Euro cu privire la inflaţie şi la creşterea producţiei. Considerăm că este mai indicat să se utilizeze mai multe informaţii, mai degrabă decât mai puţine, iar aceasta cel puţin în cazul în care informaţiile suplimentare sunt susceptibile să contribuie la îmbunătăţirea eficienţei politicilor monetare, mai ales în contextul în care Eurosistemul trebuie să funcţioneze într-un mediu cu multe trăsături asimetrice.

În mod curios, această idee nu a fost foarte bine primită. În acest sens, un argument adesea invocat la Frankfurt este faptul că zona Euro ar trebui să fie privită ca o economie integrată, aşa cum este cea a Statelor Unite ale Americii. Din acest punct de vedere, utilizarea informaţiilor regionale sau naţionale, în adoptarea deciziilor cu privire la cea mai potrivită rată a dobânzii pentru întreaga zonă Euro, nu şi-ar avea sensul. Însă, argumentul se bazează pe ficţiune, având în vedere că zona Euro nu este o economie complet integrată. Este mai bine să înfruntăm acest adevăr, mai degrabă decât să îl negăm. Odată ce îl acceptăm, este mult mai uşor să fim pragmatici cu privire la această problemă şi să utilizăm informaţii specifice ţărilor care participă la zona Euro. Puterea argumentului este mai puternică decât ne-am putea aştepta. Să luăm exemplul Italiei. De la începutul proiectului euro, Italia a suferit o pierdere majoră a poziţiei competitive, în comparaţie cu alte ţări din zona Euro. În anul 2006, pierdere acumulată a ajuns până la nivelul de 20 %. Această pierdere a competitivităţii a condus la probleme deflaţioniste puternice pentru economia italiană, determinând creşterea şomajului şi transformând consolidarea fiscală într-un aspect extrem de greu de realizat. Italia a fost nevoită să reducă puternic rata inflaţiei, astfel încât să ajungă sub nivelul de 2 % impus de BCE, pentru a-şi recâştiga competitivitatea. A reuşit să facă acest lucru, în sensul că, din noiembrie 2006 şi până în octombrie 2007, a înregistrat o rată a inflaţiei cuprinsă între 1.5 % şi 1.8 %. Criza mondială a determinat, însă, creşterea ratei

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

inflației până la 4.1 %, în luna august 2009, pentru ca în perioada februarie 2009-decembrie 2010, să revină la valoarea de sub 2 %, atingând chiar nivelul de 0 %, în luna august 2009 (Figura 1). Având în vedere că pragul impus de BCE este de 2 %, rata inflației din Italia ar fi trebuit să fie menținută sub acest prag pentru o perioadă de timp destul de îndelungată, pentru ca această țară să își atingă scopul, și aume acela de recâștigare a competitivității. Însă, chiar dacă ar fi reușit să mențină rata inflației undeva la nivelul de 1 %, Italiei i-ar fi trebuit mai mult de un deceniu, pentru a-și restabili competitivitatea. Iar această presiune deflaționistă pe termen lung poate avea repercusiuni politice și sociale, care ar putea periclita statutul Italiei de țară membră a zonei Euro.



Sursa: www.tradingeconomics.com

Figura 1 Evoluția ratei inflației în Italia (Indicele Prețurilor de Consum)

Banca Centrală Europeană ar putea atenua problema prin redefinirea țintei cu privire la rata inflație. Așadar, o țintă de 2.5 % sau 3 % nu ar trebui să fie îngrijorătoare. Nu există nicio teorie economică conform căreia diferența dintre raiulși iadul inflaționist s-ar găsi în intervalul 2 %-3 %. Totuși, este puțin probabil ca BCE să ridice ținta cu privire la rata inflației, chiar dacă aceasta ar putea fi soluția pe termen lung, pentru ca zona Euro să câștige sustenabilitate într-un mediu în care este probabil ca tendințele legate de competitivitate să se schimbe în mod regulat.

3. Concluzii

Succesul pe termen lung al zonei Euro depinde de continuarea procesului de unificare politică. O astfel de unificare politică este absolut

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

necesară, pentru a se reduce posibilitatea apariţiei unor şocuri asimetrice şi pentru a încorpora zona Euro într-un sistem mai larg de legături politice puternice. Acestea sunt necesare pentru a gestiona cât mai bine evoluțiile economice divergente, care sunt inevitabile în cadrul zonei Euro. În plus, o astfel de uniune politică este necesară pentru a se gestiona mai bine problemele de guvernare ale zonei Euro. Principala problemă se referă la faptul că, în timp ce guvernele naţionale continuă să îşi asume responsabilitatea politică deplină pentru tendinţele nefavorabile în ceea ce priveşte şomajul spre exemplu, instrumentele esenţiale necesare gestionării acestei problemele au fost transferate instituţiilor europene, care nu îşi asumă nicio responsabilitate politică pentru deciziile lor.

Voturile negative cu privire la Constituţia Europeană oferă semnalul potrivit căruia există o puternică „oboseală a integrării" în Uniunea Europeană de astăzi, ceea ce îngreunează realizarea unor progrese semnificative cu privire la unificarea politică. Din această cauză, zona Euro va continua să fie fragilă. Însă, pe termen lung, dacă nu se fac paşi importanţi înspre unificarea politică, zona Euro are puţine şanse de supravieţuire.

O uniune monetară nu poate funcţiona decât dacă există un mecanism colectiv de sprijin reciproc şi control. În absenţa unei uniuni politice, ţările membre ale zonei Euro trebuie să completeze piesele necesare unui astfel de mecanism colectiv, care funcţionează ca un *puzzle*. Criza datoriilor a făcut posibilă completarea câtorva dintre aceste piese. Ceea ce s-a realizat este, totuşi, încă departe de a fi suficient pentru a garanta supravieţuirea zonei Euro.

Bibliografie:

Comisia Europeană (2010) – *Convergence Report 2010*, European Economy Series, Economic and Financial Affairs. Available at http://ec.europa.eu.

Friedman, M. (1997) – *Why Europe Can't Afford the Euro*, The Times, 19 noiembrie 1997.

Gros, D.; Mayer, T. (2010) – *How to Deal with Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fond*, CEPS Policy Brief No. 202, February 2010, Centre for European Policy Studies. Available at http://www.tau.ac.il.

Issing, O. (2009) – *Why a Common Eurozone Bond Isn't such a Good Idea?,* Europe's World.

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.

Juncker, J.-C.;Tremonti, G. (2010) – *E-bonds would End the Crisis*, Financial Times, 5 decembrie.

Padoa-Schioppa, Tommaso (2004) - *The Euro and its Central Bank: Getting United after the Union*. Cambridge, MA: The MIT Press.

www.ec.europa.eu

www.tradingeconomics.com

Cindea, M., Malanca, I. M. (2015). The Political Unification: A Long-Term Solution to the Problems Faced by the Eurosystem [Unificarea politica – solutia pe termen lung pentru problemele Eurosistemului]. Anuarul Universitatii „Petre Andrei" din Iasi, Fascicula: Drept, Stiinte Economice, Stiinte Politice, Tomul 16, 47-55.