Aidan Regan

Dezechilibrul capitalismelor din zona euro: ar putea exista o convergență între nordul și sudul Europei?

ARTICOL ORIGINAL:
Regan, Aidan. „The imbalance of capitalisms in the Eurozone: Can the north and south of Europe converge?" *Comparative European Politics* 15.6 (2017): 969-990.

Introducere

Răspunsul Europei la valul crizei datoriilor suverane într-o uniune monetară fără o trezorerie fiscală centralizată sau fără o guvernare politică reprezintă un experiment în gestionarea crizei. Acesta a scos la iveală tensiunea dintre național și supranațional, într-o guvernanță pe mai multe niveluri. Niciun nivel al acestui sistem de guvernanță nu deține instrumentele politice necesare pentru a rezolva criza. Politica monetară rămâne supranațională (adică europeană) în 19 guverne naționale cu regim fiscal, stat social și piață a muncii diferite[1]. Aceste țări au un conflict de interese cu privire la cine ar trebui să fie responsabil de ajustări. De dragul discuției, putem identifica această situație în tensiunea dintre țările creditoare și debitoare sau dintre nucleul și periferia Uniunii Economice și Monetare (UEM) din Europa.

Statele membre ale UEM au, în momentul de față, o putere discreționară limitată pentru a căuta un răspuns autonom pentru criză. În absența ajustării cursului valutar sau a ratei dobânzii, toată responsabilitatea ajustării le revine prețurilor și salariilor interne. În consecință, apartenența la UEM presupune ca guvernele naționale să aibă un singur instrument politic la dispoziție: deprecierea și reformele structurale ale pieței muncii pe plan intern[2]. Dintr-o perspectivă politică, guvernele naționale trebuie să respecte mandatele externe ale membrilor UEM prin reducerea deficitului bugetar la 3 procente din PIB. Impactul negativ pe care îl are acest lucru asupra ratei ocupării forței de muncă este legitimat de ipoteza economică conform căreia competitivitatea costului forței de muncă și redresarea economică bazată pe export reprezintă singurul mod de a genera condiții pentru creșterea economică. Pentru a obține acest lucru, guvernele naționale sunt încurajate să impună

reforme structurale în piața muncii și a produselor, ca o modalitate de a încuraja competitivitatea prețurilor. Voi contesta această presupunere, și anume că reformele structurale ale ofertei vor duce la o convergență a modelelor de creștere bazate pe export, în diferite modele naționale de capitalism.

Pentru a face acest lucru, voi reconfigura și mă voi baza pe variabilele principale ale teoriei variantelor de capitalism (VdC) din studiul economiei politice comparative și voi propune un nou cadru bazat pe *regimuri de creștere a macroeconomiei*. Susțin că organizarea internă a diferitor economii politice din Nordul și Sudul zonei euro a relaționat cu politica monetară europeană transnațională, pentru a produce modele *divergente* de creștere a ocupării forței de muncă și a economiei încă de la înființarea UEM. Cauza crizei economice a fost încercarea de a uni două modele de creștere diferite – cererea internă (în Sud) și cererea externă (în Nord) – într-unul singur, omițând efectele de asimetrie pe care le-ar produce acest lucru. Declinul competitivității asociat cu dezechilibrul contului curent a fost o consecință logică a Uniunii Monetare. Consider că țările europene de Nord sunt construite în jurul coalițiilor și instituțiilor politice care favorizează regimurile de creștere bazate pe export. Țările din Europa de Sud, pe de altă parte, favorizează, la nivel instituțional, modelele de creștere bazate pe consumul intern în sectoarele economice necomerciale[3].

În acest sens, articolul critică atenția acordată exclusiv competitivității prețurilor și a producției în economia politică comparativă și își propune să analizeze țările „nucleu" și pe cele „periferice" ale UEM ca *regiuni* interconectate în cadrul unei uniuni monetare dezechilibrate din punct de vedere structural. Acesta este un studiu de caz internațional despre ce se întâmplă atunci când diverse democrații capitaliste cu modele de creștere diferite sunt integrate într-o uniune monetară fără un guvern federal centralizat, încercând, prin urmare, să se adapteze la aceasta. În acest sens, validez concluzia logică a teoriei VdC și susțin că, dacă statele membre ale UEM funcționează după propria logică instituțională și politică (în cadrul meu, regimuri de creștere macroeconomice conflictuale), atunci este discutabil dacă unele state membre ar trebui să rămână în zona euro.

UEM are nevoie de un răspuns *diversificat* la criză, care să ofere statelor membre flexibilitate pentru a face o strategie autonomă de creștere a ratei de ocupare a forței de muncă și a economiei la nivel național. Dacă acest lucru nu se va întâmpla ulterior, atunci este perfect rațional ca anumite state membre să ia în considerare părăsirea zonei euro, în special acele țări care nu sunt în măsură să concureze pe piața de export internațională. Restul articolului este structurat după cum urmează. Pentru început, voi contura un nou cadru teoretic al VdC, care analizează UEM ca pe o economie

politică cu două regimuri de creștere macroeconomice interactive care au devenit incompatibile sub uniunea monetară: cele bazate pe cererea internă și cele bazate pe cererea externă. În al doilea rând, folosind acest cadru, voi urmări originea acestei crize din zona euro în influxurile de capital care au asigurat dezechilibrul contului curent dintre acestei regimuri de creștere. În al treilea rând, voi detalia răspunsul politic al „deprecierii interne" în regimurile bazate pe cererea internă din Sudul Europei și dilema dacă competitivitatea externă reprezintă nucleul problemei pe care o întâmpină aceste țări. În ultimul rând, voi analiza consecințele politice ale acestei ajustări unilaterale a integrării europene.

Diversitatea democrațiilor capitaliste în zona euro

Concluzia centrală a cercetărilor din economia politică comparativă din ultimii 20 de ani este că ceea ce fac guvernele este condiționat de structura economiei politice. Conform lui Hall și Soskie[4], organizarea economiei politice a unei țări cuprinde structura guvernării corporative, relațiile internaționale, finanțele, protecția socială, piața muncii, educația și instruirea[5]. Relațiile dintre aceste subsectoare și evoluția lor de-a lungul timpului produc sisteme economice diferite cu variante distincte de avantaj comparativ. Din perspectiva științelor politice, coalițiile politice care stau la baza acestor instituții condiționează tipul de politici publice pe care este probabil ca guvernele să le urmeze în timpuri de criză și creștere economică[6].

În zona euro, se poate afirma că există două variante de capitalism. Țările europene de Nord, precum Germania, Olanda, Austria și Finlanda, sunt de multe ori descrise ca economii de piață coordonate (EPC). Acestea au uniuni centralizate și angajatori capabili de a coordona în mod autonom negocierea colectivă și rezultatele de pe piața muncii. Mai mult decât atât, au obiceiuri bine împământenite ale statului social, dedicate protecției sociale și protecției veniturilor. Acestea s-au axat, în mod normal, pe creșterea economică bazată pe export, ca un mecanism de creare a locurilor de muncă. Așadar, structura lor macroeconomică susține stabilitatea politicii fiscale și reformele ofertei pe piața muncii[7].

Pe de altă parte, țările europene de Sud din zona euro – Spania, Italia, Grecia, Portugalia și Cipru – sunt deseori descrise ca VdC mediteraneean[8]. Acestea au sindicate divizate și angajatori cu o capacitate limitată de a coordona în mod autonom negocierile colective și rezultatele de pe piața muncii. De asemenea, au un statut social fragil, iar mare parte din securitatea socială este asigurată de relațiile familiale. În mod obișnuit, acestea au generat creșterea economică prin cerere internă. Acest lucru conferă prioritate salariilor și cheltuielilor consumatorilor, în detrimentul generării profitului în piața de export. Înainte de UEM, această structură

organizațională se preta la o politică fiscală și monetară adaptată, guvernele depreciind în mod regulat moneda pentru a echilibra pierderea competitivității și impactul inflaționist al unei creșteri rapide a prețurilor de pe piața internă. Statul social este, de obicei, legat de activele fixe, precum proprietăți, iar guvernanța corporativă depinde de relații strânse între afacerile de familie.

Acest articol susține că încercarea de a uni aceste două regimuri de creștere capitaliste distincte sub o singură monedă reprezintă cauza reală a crizei din zona euro. Înainte de uniunea monetară, aceste modele de creștere puteau coexista fără a se produce un dezechilibru extern între acestea, însă nu și după (vezi figura 1). Organizarea economiei politice în Sudul Europei conduce la un model de creștere bazat pe consumul intern și pe inflația ridicată. În schimb, organizarea economiei politice din Nordul Europei favorizează modelul de creștere bazat pe piața de export și pe inflația scăzută. Ambele regimuri, totuși, au devenit conectate în mod sistematic prin moneda unică. Adică accentul pus pe export din Nordul Europei necesita niveluri înalte de consum intern în Sud, lucru finanțat în mare parte prin contul de capital și prin împrumuturi externe. În teoria VdC, majoritatea cercetărilor s-au concentrat pe coaliții de ofertă care sunt în beneficiul companiilor multinaționale din sectoarele de producție bazate pe export din Nordul Europei, și nu pe modul în care acestea au afectat *consumul intern* sau extinderea serviciilor în sectoarele nelistate la bursă[9].

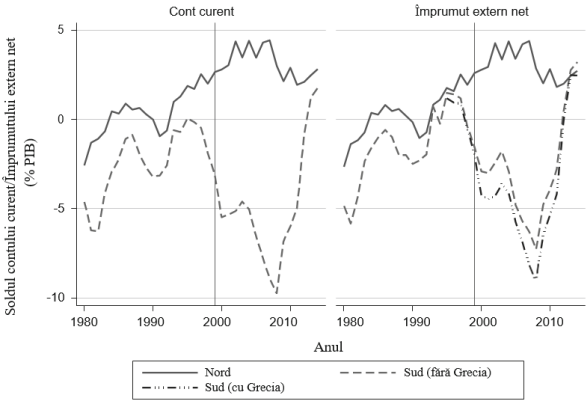

Figura 1: Balanța de plăți externe între economiile bazate pe cererea internă și economiile bazate pe cerere externă ale UEM (1980-2014). *Notă*: Economiile din Nord includ Austria, Belgia, Finlanda, Franța, Germania și Olanda. Economiile din Sud includ Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia și Spania. *Sursa*: Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014), adaptată din Alison Johnston și Aidan Regan[10].

Aceste asimetrii (ilustrate în figura 1) pot fi observate doar prin adoptarea unei perspective economice politice internaționale (EPI) și prin analizarea statelor membre ale UEM ca *regiuni* integrate într-o piață financiară euro. UEM reprezintă o zonă economică semiînchisă, în care mai puțin de 10 procente din tranzacții părăsesc zona euro, îndreptându-se predominant înspre alte țări din UE. UEM a fost concepută ca un regim valutar necooperant care a oferit o autonomie fără precedent Băncii Centrale Europene (BCE). Acest lucru a adus un avantaj în special modelului bazat pe export din Europa de Nord. Însă după cum se va demonstra în secțiunile empirice („Consecința: negocierea dintre creditori și debitori în Europa" și „Discuție: regândirea economiei politice a integrării europene"), acest fapt a generat și ieșiri de capital fără precedent din economiile nucleu ale zonei euro, stimulând consumul intern în acele regiuni care anterior se bazau pe cererea internă pentru a genera creșterea economică și cea a ocupării forței de muncă. Explicația cauzală dominantă pentru dezechilibrul contului curent este pierderea competitivității, măsurată în costul salarial unitar, sau deflația prețurilor. Însă nu se ia în calcul faptul că factorii instituționali care au creat aceste dezechilibre au fost o *consecință* a uniunii monetare. Așadar, concentrarea pe competitivitate externă și pe costul salarial unitar identifică în mod greșit problema și soluția.

Pentru a explica dezechilibrele dintre regiunile de Sud și de Nord ale zonei euro, subsumez politicile fiscale, salariale și monetare, pentru a crea o tipologie bidimensională a modelelor de creștere macroeconomice (vezi Tabelul 1). Acest lucru duce la diferențierea țărilor orientate spre consumul intern de cele orientate spre exportul profitului din UEM, care corespunde în mod direct regimurilor valutare „tari" sau „slabe" din Europa. Țările nordice orientate spre export au renunțat de mult timp la instrumentele politicii monetare pentru a-și stabiliza moneda. Acest lucru nu este valabil și pentru Europa de Sud. Odată cu aderarea la UEM, s-a presupus că aceste țări cu inflație ridicată vor converge spre politicile macroeconomice orientate spre stabilitate din Nordul Europei. S-a presupus că această convergență va avea loc prin mecanismul ratei dobânzii. După cum voi demonstra în secțiunea următoare, s-a întâmplat exact opusul. Regimurile lor macroeconomice s-au împărțit (cumpărători și vânzători cu rată a dobânzii unică), iar dezechilibrul comercial s-a extins. Cererea internă, încurajată inițial de creșterea salariilor, era acum susținută de un declin al ratei dobânzii și de acumularea datoriilor.

Tabel 1: Regimuri de creștere macroeconomică în UEM

	Nord	*Sud*
Regim valutar	Tare – inflație scăzută	Slab – inflație ridicată
Monetar	Orientat spre stabilitate	Orientat spre ajustabilitate
Fiscal	Contraciclic	Prociclic
Piața muncii	Corporatist	Non-corporatist
Macroeconomic	Export de profit	Cerere internă
Zona euro	Interdependența instituțiilor financiar-bancare în ambele regimuri	

Însă *cine* răspunde, mai exact, la impulsurile monetare asociate cu moneda unică și prin ce proces formează instituțiile interne strategia acestor actori în consolidarea unui regim de creștere bazat fie pe consum, fie pe export? În cadrul tradițional al VdC, așteptările raționale ale întreprinderilor individuale. În modelul meu, depinde de coalițiile de producători și de măsura în care acestea sunt ancorate în sectoarele economice de export sau necomerciale[11]. Eu consider că aceste strategii pe care coalițiile politice le urmează sunt *efectul* regimului de creștere[12].

În cele ce urmează, mă voi folosi de acest cadru pentru a cerceta empiric cauzele crizei din zona euro, înainte de a analiza impactul și consecințele deciziilor din UEM. Articolul se încheie cu o discuție despre dezechilibrul capitalismelor din zona euro. Cazurile sunt selectate pe baza regimului de creștere. În acest articol, folosesc termenii „nucleu", „nordic" și „modele bazate pe export" în mod interschimbabil, pentru a descrie economiile UEM care au rămas neatinse de criză (Austria, Belgia, Finlanda, Germania, Olanda și, într-o mai mică măsură, Franța). De asemenea, folosesc termenii „periferie", „sudic" și „modele bazate pe cererea internă" pentru a descrie țările UEM care se află în criză (Grecia, Italia, Portugalia, Spania și, într-o mai mică măsură, Irlanda).

CAUZELE: BANII IEFTINI

Zona euro este compusă din 19 țări diferite din punct de vedere lingvistic și are o populație totală de 317 milioane de oameni. Are un PIB de 9,4 miliarde de euro, reprezentând 14,6 procente din comerțul mondial (a doua cea mai mare economie din lume). Înainte de criză, doar 10 procente din acest PIB părăseau zona euro și se îndreptau predominant spre alte țări ale UE. Acest lucru înseamnă că zona

euro, în consecință, este o putere comercială semiînchisă[13]. Creșterea competitivității într-o țară, prin definiție, poate avea loc doar în detrimentul altei țări. Astfel, comerțul a devenit un *joc cu sumă nulă* în 19 state naționale care împărtășesc aceeași monedă. Dacă o țară nu obține o creștere a cotei de piață în afara zonei euro, aceasta va fi în dezavantajul altui partener al UEM. Acest lucru a dezvăluit un conflict politic orizontal între statele membre ale UEM. Germania reprezintă peste 26,7 procente din PIB-ul zonei euro și este, de departe, cel mai mare exportator din zona comercială. Având în vedere resursele ei economice, aceasta mai degrabă face, în loc să respecte, regulile în proiectarea politicilor UEM. Dintr-o perspectivă macroeconomică, reflația fiscală dintr-o economie închisă va stimula cererea agregată. Însă această politică keynesiană implică ideea că economia închisă este guvernată de un stat național omogen.

Problema principală care stă la baza crizei din zona euro este dezechilibrul structural dintre economiile bazate pe export cu excedent de cont curent (Germania, Olanda, Austria și Finlanda) și țările cu deficit de cont curent (Italia, Spania, Grecia, Portugalia și, ocazional, Irlanda) care au apărut imediat *după* înființarea UEM în 2000 (vezi figura 1). Aceste tendințe divergente sunt de obicei folosite pentru a ilustra performanța insuficientă și pierderea competitivității din țările „GIIPS" (Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia, Spania) din zona euro și au fost esențiale pentru înființarea „tabloului de bord macroeconomic" al Comisiei UE în 2011 și pentru ulterioare reforme economice[14].

Indicatorii noului regim de guvernare economică euro sunt ferm concentrați pe modul de îmbunătățire a balanței de plăți pentru țările debitoare, prin menținerea costului scăzut al forței de muncă. Acest lucru, prin definiție, promovează competiția salarială în statele membre, ca o strategie de dezvoltare economică. Plafonarea coordonată a salariilor de către uniunile centralizate și de către angajatori, posibilă datorită instituțiilor interne, este, cu siguranță, unul dintre factorii principali în explicarea strategiei orientate spre export a micilor economii deschise din Europa[15]. În ciuda dimensiunii, Germania este probabil cel mai bun exemplu. Însă din perspectiva UEM ca un întreg, ceea ce această competiție salarială nu reușește să înțeleagă este impactul negativ pe care îl are asupra capacității de export a altor țări care împărtășesc aceeași monedă. Acest lucru este și mai problematic dacă recunoaștem faptul că în cadrul zonei euro există două modele de creștere macroeconomică în Nord și în Sud: profitul din export și consumul intern. În acest context, plafonarea salariilor într-o zonă comercială semiînchisă afectează negativ *toate* statele membre, în special acele țări din Europa de Sud care depind de cererea internă.

Diferența dintre pozițiile investiționale internaționale nete prezentate în figura 2 ilustrează faptul că, din 2000 până în 2008, țările

europene sudice au importat mai mult decât au exportat, favorizând, așadar, dezechilibrul contului curent evidențiat în figura 1. Scurgerile de capital au avut loc în țările în care exportul depășea importul, cum ar fi Germania, pentru a obține active în țări cu o cerere internă ridicată (Grecia, Irlanda, Portugalia și Spania), propulsând prețurile interne fie printr-un boom al prețurilor locuințelor din sectorul privat, fie prin cheltuielile din sectorul public. Începând cu anul 2000, excedentul de cont curent al Germaniei (192,2 milioane de euro) a fost identic cu deficitul de cont curent combinat al Greciei, Italiei, Portugaliei și Spaniei[16]. Exportul de capital a însemnat că aceste țări cu deficit de cont curent au devenit datoare țărilor cu excedent de cont curent, însemnând că economiile lor au devenit tot mai dependente de credit extern pentru a întreține cererea internă.

Această schimbare în poziția investițională internațională netă a fost posibilă cu ajutorul politicii monetare comune a BCE și cu ajutorul ratei unice a dobânzii, care a făcut creditul ieftin disponibil pe scară largă, pentru a crește *consumul intern*. Așadar, dezechilibrul contului curent a apărut deoarece băncile private din anumite state membre (și sectorul public din Grecia) au profitat de rata negativă a dobânzii și de lipsa restricțiilor privind cursul valutar și au început să contracteze împrumuturi de pe piața monetară europeană pentru consumul intern. Teoreticienii VdC nu au reușit să analizeze această relație financiară, deoarece s-au concentrat pe *strategiile de export* interne ale companiilor producătoare, aplicate predominant țărilor EPC din Nord. Astfel, aceștia au omis profunda asimetrie a integrării monetare europene care era în curs de apariție.

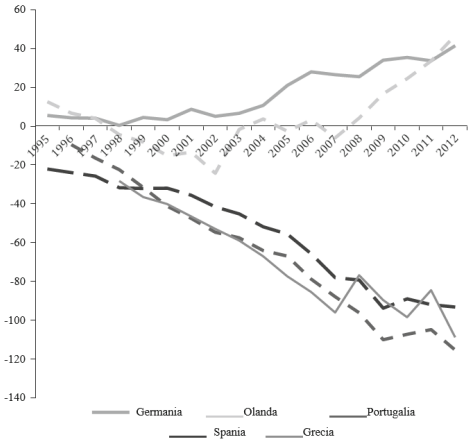

Figura 2: Investiții internaționale nete ca procentaj din PIB.
Sursa: Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014).

Mitul convergenței pieților

Creșterea influxurilor de capital de la centru la periferie este exact ceea ce liderii politici care au aderat la UEM și-au dorit și au obținut de pe urma monedei unice[17]. Germaniei i-a oferit sprijinul pentru un curs de schimb stabil care urma să fie de folos modelului bazat pe export din Europa. A înlăturat volatilitatea fluctuațiilor cursului de schimb și posibilitatea partenerilor comerciali de a-și devaloriza moneda în raport cu marca germană. De asemenea, a oferit o piață financiară europeană integrată care a fost deosebit de profitabilă pentru băncile germane. Franța, pe de altă parte, s-a temut de puterea economică a reunificării Germaniei și a căutat un mijloc care să ofere condițiile pentru o Europă federală care să scadă, nu să crească, puterea banilor germani. Pentru Irlanda, Italia, Spania, Grecia și Portugalia, UEM a redus costurile de împrumut și a facilitat influxul de capital pentru investiții naționale. Potrivit lui Moravcsik[18], toate aceste țări au primit ceea ce și-au dorit. Această situație a fost legată mai puțin de calcule economice și mai mult de politici distributive. Greșeala majoră a fost faptul că legislatorii europeni au considerat că o convergență a ratei dobânzii pieței BCE, împreună cu politicile fiscale stricte care urmau să fie integrate în Pactul de Stabilitate și de Creștere, ar asigura condițiile pentru o *convergență instituțională* în ciclurile de afaceri din diverse democrații capitaliste din zona euro. Acest lucru nu a ținut cont și de faptul că sensibilitatea la modificările ratei dobânzii variază în funcție de *cererea internă* și de tendința de a importa a fiecărui stat membru.

Ipoteza convergenței instituționale nu a fost prezentă în negocierile care au dus la Sistemul Monetar European de la sfârșitul anilor 1970. În acest timp, au existat perspective diferite între „monetari" și „economiști"[19]. Legislatorii au fost profund îngrijorați de cursul real de schimb valutar și de diferențele de inflație care au existat între țările Europei de Sud și de Nord, după cum sunt prezentate în Tabelul 2. Absența băncilor centrale, capacitatea de a viza în mod activ rata de schimb nominală și uniunea monetară urmau să accentueze aceste diferențe. Acesta a fost motivul pentru care cancelarul german, Helmut Schmidt, a refuzat să accepte o monedă comună, atâta timp cât nu exista o convergență reală între regimurile politice fiscale și un angajament pentru coordonarea plafonării salariilor în piața muncii.

Tabel 2: Media schimbărilor ratei de schimb nominale și ale inflației pentru regimurile de creștere din UEM11

	Media schimbărilor anuale ale ratei de schimb nominale		Media schimbărilor anuale ale inflației	
	1980 (%)	1990-1998 (%)	1980 (%)	1990-1998 (%)
Austria	2,41	1,40	3,84	2,61
Belgia	– 0,56	1,33	4,90	2,26
Finlanda	1,43	– 1,27	7,32	2,24
Germania	2,89	2,00	2,90	2,73
Olanda	1,84	1,32	3,00	2,60
Media exportului	1,60	0,96	4,39	2,49
Grecia	– 11,67	– 4,83	19,50	12,05
Italia	– 2,41	– 1,45	11,20	4,38
Portugalia	– 8,83	– 0,87	17,35	6,59
Spania	– 2,34	– 1,57	10,26	4,44
Media cererii interne	– 6,31	– 2,18	14,58	6,87
Franța	– 1,69	1,92	7,38	2,06
Irlanda	– 1, 33	0,50	9,34	2,39
Media oscilantă a economiilor cerere / export	– 1,51	1,21	8,36	2,23

Notă: Date preluate de la Johnston și Regan[20] (în curs de publicare) luate din UE KLEMS (2010), Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014).

Monetarii, cei care au triumfat în cele din urmă după Maastricht, au susținut că uniunea monetară în sine ar duce la o *convergență economică* și, apoi, la o uniune politică în Europa. S-a presupus că rata unică a dobânzii în piețele financiare ar rezulta în convergența pieței, însă doar dacă BCE era întocmită după modelul Băncii Federale a Germaniei, însoțită de reguli fiscale stricte impuse țărilor membre. O analiză mai detaliată, care reflectă literatura economică despre așteptările raționale, a susținut că „reformele

structurale ale ofertei" în piața de produse și în piața muncii vor duce, de fapt, la convergența instituțională[21]. Țările care au implementat reforme structurale ale ofertei cu scopul de a liberaliza piața muncii au creat condiții pentru flexibilitatea salariilor, crescând, așadar, capacitatea de a ajusta prețurile în urma unui șoc asimetric. Aceasta este ideea economică fundamentală pentru răspunsul european la criza de astăzi[22].

Totuși, problema cu ipoteza așteptărilor raționale este că ignoră faptul că majoritatea țărilor din zona euro se axează pe cerere. Programele structurale de ajustare din Sudul Europei sunt fondate pe ideea că, dacă guvernele reduc statul social, decentralizează negocierea colectivă și fac piața muncii mai flexibilă, ele vor crea, într-un final, condițiile necesare pentru a concura cu modelul de export german în piețele internaționale. Este adevărat că Germania a introdus reforme structurale profund contestate în era post-UEM (de obicei regăsite ca „reformele Hartz"), care au produs o tulburare politică semnificativă atât pentru coalițiile conduse de SPD, cât și de CDU. În acest sens, Germania are legitimitatea de a impune reforme structurale pentru a soluționa criza economică și cea a ocupării forței de muncă din Sudul Europei. Însă ar fi o greșeală să presupunem că aceste reforme liberale reprezintă *motivul principal* din spatele rezilienței competitive a economiei germane. Țările EPC au capacitatea strategică de a da un răspuns autonom și de a dezvolta o strategie bazată pe export, pentru a compensa constrângerile monetare ale UEM. Țările din Europa de Sud nu au această capacitate instituțională pentru o creștere bazată pe export[23].

Așadar, în timp ce diversele dezechilibre ale contului curent din UEM indică diferitele potențiale de creștere pe termen lung ale economiilor din Europa de Nord și de Sud și, deci, capacitatea acestora de a plăti datoriile și de a obține o rată scăzută a dobânzii la obligațiunile de stat, acestea reflectă două regimuri de creștere macroeconomică diferite (consum și export), care devin sistematic conectate prin intermediul pieței financiare europene. Țările cu deficit de cont curent (în sectoarele public și privat) au împrumutat bani ieftini de la țările cu excedent de cont curent pentru a întreține cererea internă. Acest lucru ar putea sau nu să fi îngreunat sectoarele de export. Însă, având în vedere că zona euro este o putere comercială economică semiînchisă, ar fi fost imposibil din punct de vedere sistematic ca toate țările să urmeze strategia de export germană. Fiecare țară a beneficiat, pentru un timp, de un schimb import-export. Acest lucru este, mai exact, ceea ce au intenționat legislatorii UEM. Totuși, aceștia nu au obținut convergența instituțională preconizată în organizația de export a economiilor politice naționale din fiecare stat membru.

Impactul: divergență și datorii

Rezultatul unirii acestor regimuri de creștere distincte din punct de vedere calitativ a fost că țările europene axate pe cerere post-UEM au experimentat un boom al creditului, alimentând ciclurile de afaceri necoordonate și divergente (vezi figura 3 despre fluxul de credit). Investitorii și-au pus banii în investiții riscante, conducând la bule financiare ale activelor și, prin urmare, la datorii ale sectorului privat (vezi figura 4). Moneda euro, ca variabilă izolată, nu a reprezentat *cauza* acestui lucru, dar a făcut anumite state membre extrem de vulnerabile în fața pieței financiare și a cauzat oprirea bruscă a influxului de capital. Mai exact, acest lucru s-a întâmplat în Irlanda și în Sudul Europei din 2008 până în 2012[24]. În zona euro, țările care experimentează un boom în cererea internă au făcut împrumuturi exagerate pentru cheltuielile din domeniul privat sau public. Rezultatul a fost o creștere a ocupării forței de muncă și a economiei în planul economiei *interne*. Acest lucru a oferit guvernelor naționale resurse fiscale fără precedent pentru a satisface cererile politicii distributive ale electoratelor. Așadar, adevăratul impact al UEM nu a fost convergența macroeconomică, ci o explozie în fluxul de capital transfrontalier, creditul ieftin și creșterea inevitabilă a datoriei monetare, care au traversat regimurile valutare slabe anterioare (vezi figurile 4 și 5). Niciuna dintre țările periferice nu a avut instrumentele politice necesare pentru a controla incredibila putere a banilor ieftini. Dar, dintr-o perspectivă a VdC, a fost perfect rațional ca aceste țări să profite de absența restricțiilor privind cursul de schimb valutar. Instituțiile interne, economice și politice ale acestora favorizează mai degrabă consumul intern decât creșterea bazată pe export. Problema nu a reprezentat-o creșterea economică bazată pe cerere internă în sine, ci elementele investițiilor făcute. În Irlanda și Spania, sectorul bancar a investit bani ieftini în piețele comerciale și în ipotecarea locuințelor, ducând la un boom al prețurilor activelor[25].

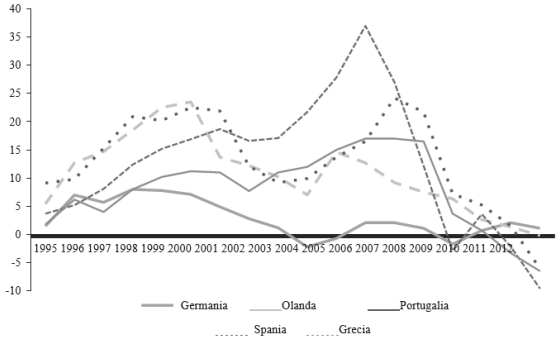

Figura 3: Fluxurile creditelor private ca procentaj din PIB (1995-2012). *Sursa:* Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014).

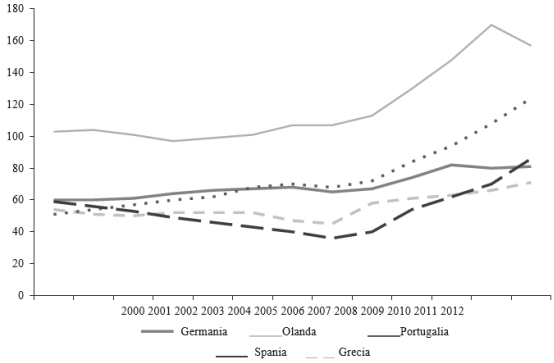

Figura 4: Datoriile private ca procentaj din PIB (1995-2012). *Sursa:* Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014).

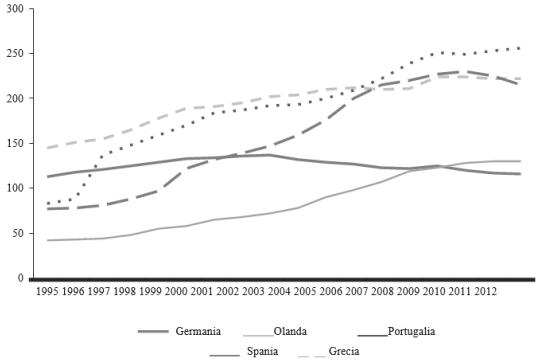

Figura 5: Datoriile private ca procentaj din PIB (2000-2012). *Sursa*: Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene (2014).

UEM a creat un efect pervers de creștere a inflației în țările care au experimentat o creștere a cererii interne, comparativ cu perioada pre-UEM. În această perioadă, BCE țintea un indice al prețurilor de consum armonizat (IAPC) mediu în statele membre care experimentau diverse cicluri de afaceri. Problema acestei măsuri o reprezintă faptul că nu a luat în considerare inflația prețului activelor. Așadar, BCE a omis complet impactul inflației prețului locuințelor asupra competitivității naționale, măsurat în costul unitar al forței de muncă, în întreaga periferie euro. Aceasta se concentra în primul rând pe piețele de produs tradiționale, nu pe sectorul bancar și/sau financiar.

Divergența competitivității prețurilor prezentată în figura 6 reflectă o creștere în ponderea generală a sectoarelor *necomerciale* (construcții, comerțul cu amănuntul, administrația publică) în economie. Instituțiile salariale divergente, asociate cu diferite VdC, au contribuit, cu siguranță, la acest lucru, însă ea a fost cauzată, în principiu, de influxul importului de capital de la țările cu excedent de cont curent, cu un curs de schimb valutar subapreciat (Germania). Când aceste fluxuri de capital au dat înapoi în timpul crizei financiare internaționale, țările cu deficit de cont curent,

cu un curs de schimb valutar supraapreciat, au experimentat dificultăți financiare. Prin urmare, nu competitivitatea propriu-zisă este problema principală a dezechilibrului contului curent din Nordul și Sudul Europei, ci acumularea de *datorii* prin intermediul contului de capital[26].

Pe de o parte, acest lucru poate fi explicat prin neglijența fiscală a partidelor politice din guvern (Grecia), însă a fost, în primul rând, rezultatul divergenței consumului intern alimentat de către sectorul privat. Acest fapt a fost posibil printr-o piață monetară europeană liberală și integrată, care a început cu abolirea controalelor asupra capitalului din anii 1980, urmată de armonizarea reglementărilor financiare din anii 1990, culminând cu moneda unică: UEM.

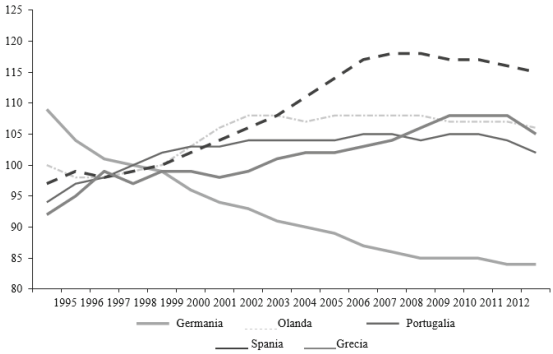

Figura 6: Indicatori de competitivitate real armonizată (1995-2012)
Sursă: Statisticile BCE (ajustate pentru inflație, în funcție de 17 parteneri comerciali din UEM)

Căderea politică din UEM, în momentul în care au dispărut aceste bule de credit, face acum parte din istoria Europei. În Irlanda și în Europa de Sud, nivelul datoriilor acumulate din domeniul public și privat a fost vizibil rapid pentru piețe. Creșterea veniturilor fiscale, posibilă datorită perioadei de ocupare integrală a forței de muncă și creșterii rapide, s-a prăbușit când a scăzut cererea internă. Guvernele au intervenit și au garantat pentru creanțele interne ale sectoarelor financiare. Deficitele financiare au crescut, iar ponderea datoriilor PIB-ului a urcat (vezi figura 5). În absența unei bănci centrale capabile să acționeze în calitate de creditor de ultimă instanță, investitorii internaționali s-au speriat. Randamentul obligațiunilor guvernamentale a deviat rapid, iar fragilitatea zonei euro devenit limpede. Grecia, Irlanda și Portugalia au fost îndepărtate din piața financiară internațională și au fost nevoite să recurgă la împrumuturi de la BCE-FMI-CE (troika) pentru evitarea datoriei suverane. În schimbul acestui „plan de salvare," aceste state membre au trebuit să implementeze o *depreciere internă* agresivă: ajustări în sectorul public și reforme structurale, presupunând că competitivitatea externă și rigiditatea pieței muncii sunt principalele obstacole în redresarea bazată pe export[27].

Criza datoriilor suverane s-a propagat rapid în Spania și Italia. În timp ce aceste țări nu au fost scoase direct din piața internațională a obligațiunilor, acestea au solicitat fonduri de urgență de la BCE pentru a-și păstra sistemele bancare și economiile lichide. În schimbul acestui lucru, aceste țări au fost nevoite, de asemenea, să impună reforme structurale și să reducă cheltuielile publice. Așadar, în loc să confrunte implicațiile asimetrice ale unirii diferitor regimuri de creștere macroeconomică sub o singură monedă și să propună o soluție comună pentru marea criză din zona euro, legislatorii europeni au transferat sarcina ajustării către sectorul public din țările cu deficit de cont curent. Răspunsul politic pentru „deprecierea internă" este menit să stabilizeze moneda euro comună, iar cel mai bun mod pentru a face acest lucru este ca statele membre să conveargă spre modelul de creștere bazat pe export al Germaniei. Rezultatul este colapsul consumului intern din țările care se axează în mod normal pe creșterea bazată pe salarii și pe împrumut, pentru ocuparea forței de muncă. Acest colaps al importurilor și efectele veniturilor din cererea internă aflată în scădere explică restrângerea dezechilibrului extern încă din 2012 și creșterea rapidă a ratei de șomaj. Cu excepția Irlandei, țările din Europa de Sud continuă să aibă un curs real de schimb subapreciat, iar deflatorul rămâne constant (vezi figura 6).

Consecința: negocierea dintre creditori și debitori în Europa

Există patru observații din punct de vedere politic care trebuie punctate cu privire la răspunsul politicii europene la criza datoriilor din zona euro. În primul rând, nu instituțiile supranaționale, precum Parlamentul European sau Comisia Europeană, au fost înființate pentru a coordona ajustările, ci *Consiliul European*. Noile puteri executive care au apărut din Consiliul UE au creat un mod de guvernare care oglindește federalismul executiv fără legitimitate legislativă formală[28]. Rezultatul este un regim interguvernamental care oferă prioritate austerității fiscale și reformelor structurale, ca soluție principală pentru dezechilibrul capitalismelor de la baza proiectului zonei euro. Reflectând modul interguvernamental de a lua decizii, Germania, în special, dar și alte economii bazate pe export au reușit să convingă toate statele membre să urmeze politici care vizează devaluarea competitivă internă și să instituționalizeze acest lucru într-un „pact fiscal" nou al zonei euro. Acest fapt a adus în Consiliul European proceduri fără precedent și capacitatea de a monitoriza și sancționa statele membre pentru nerespectarea politicii de austeritate. Astfel, oferă prioritate competitivității exportului național la nivelul UEM, cu prețul consumului și al ocupării forței de muncă interne.

În al doilea rând, implicarea asimetrică a urmăririi reformei ofertei în țările cu deficit de cont curent, cu regimuri de creștere macroeconomică bazate pe consum, o reprezintă un colaps al cererii interne. Acest lucru a dus, la rândul lui, la o divergență a nivelurilor de șomaj din Nordul și Sudul Europei. La momentul redactării acestui articol, rata șomajului este de 27 de procente în Grecia, 26 de procente în Spania, 17 procente în Portugalia și aproape 12 procente în Irlanda. Rata șomajului transnațional în rândul tinerilor din Spania, Italia, Portugalia și Grecia variază între 42 și 56 de procente[29]. Mare parte a acestui lucru este rezultatul scăderii *consumului intern*, și nu al producției industriale. Pentru a depăși criza șomajului, aceste economii sunt încurajate să adopte reforme ale ofertei pieței muncii ca o măsură suplimentară pentru austeritatea fiscală pentru a genera o creștere economică de lungă durată. Însă sunt puține dovezile clare care să sugereze că aceste reforme pot funcționa în economiile care depind de cererea internă[30]. În mod clar, este general acceptat faptul că reformele structurale funcționează ca o strategie pe termen lung doar într-o perioadă de creștere economică puternică și când sunt dublate de politici de securitate socială care asigură niveluri înalte ale veniturilor de înlocuire[31]. Încă de la începutul crizei, răspunsul politic la problemele pieței muncii a fost dominat de cercetări ale pieței muncii în ECOFIN. Acesta vizează reformele structurale și subestimează (sau este indiferent la) importanța consumului administrației publice și a salariilor pentru a sprijini rata de angajare.

În al treilea rând, prioritatea acordată stabilității fiscale și reformelor structurale provenite din Consiliul UE ignoră problema centrală cu care se confruntă legislatorii din zona euro: cum să recâștige controlul asupra piețelor financiare. Încercările nereușite de a reglementa sistemul financiar internațional sunt blocate de fragmentarea politică a statelor naționale. Acesta este în special cazul țărilor EPC, precum Germania, care își păzesc cu strășnicie prerogativele pentru a-și apăra sectoarele de export, fiind, așadar, reticente cu privire la consolidarea capacităților supranaționale pentru acțiunea politică. Totodată, țări precum Irlanda refuză să accepte taxa coordonată pe tranzacțiile financiare din cauza intereselor financiare interne. Răspunsul politicii UE autorizează, așadar, modul interguvernamental de reglementare națională, făcând posibilă promovarea strictă de către guvernele naționale a intereselor specifice variantei lor de capitalism, împiedicând, astfel, un răspuns coordonat pentru a redresa dezechilibrul dintre țările creditoare și cele debitoare[32].

În cele din urmă, și cel mai important pentru argumentul teoretic dezvoltat în acest articol, programul de stabilitate fiscală inspirată din Nordul Europei promovează o soluție universală care

nu ține cont de necesitatea programelor de ajustare diferențiale în Sudul Europei. Acest lucru scoate din discuție flexibilitatea intervențiilor personalizate în funcție de modelele de creștere specifice, instituțiile și problemele pieței muncii ale fiecărui stat membru. Argumentul cognitiv folosit pentru a valida această strategie este legat de noțiunea de „echivalență ricardiană" sau „contracție fiscală expansionistă." Se presupune că un sector public micșorat va duce la o competitivitate crescută în sectorul privat, ceea ce, la rândul său, va duce la pornirea unei redresări economice fondate pe creșterea bazată pe export. Se susține că îmbunătățirea ulterioară a contului curent va trimite un semnal piețelor financiare internaționale cum că guvernul are capacitatea să restituie împrumuturile făcute pe termen lung. Problema cu acest lucru este, desigur, că se bazează pe ipoteza așteptărilor raționale[33]. Se bazează pe același argument logic folosit pentru a crea UEM, anume că o ajustare universală poate duce la convergența regimurilor de creștere macroeconomice. Însă nu există o corespondență instituțională complementară între politicile fiscale naționale și politicile pieței muncii din fiecare stat membru și UEM. Politica monetară rămâne europenizată, însă instituțiile care transmit acest lucru economiei reale rămân naționale, rezultând ca programele de relaxare a politicii monetare ale BCE din 2011 să nu aibă efectul expansionist estimat asupra consumului intern. Politicile bancare, precum și cele ale pieței muncii, operează la nivel național, nu european[34].

Așadar, presupunerea că o complementaritate instituțională între aceste subsisteme ale economiei poate fi atinsă prin implementarea unei politici monetare unice, a unor reguli fiscale mai stricte și a liberalizării pieței muncii nu este posibilă dacă se acceptă faptul că există diferite VdC în Europa, fundamentate pe regimuri de creștere distincte. Însă ne este atrasă atenția asupra complexității procesului de luare a deciziilor în diverse democrații capitaliste într-o organizare politică pe mai multe niveluri în vremuri grele din punct de vedere economic și, în acest sens, o teorie concentrată strict pe statul național are o putere explicativă limitată. Este necesară analizarea zonei euro dintr-o perspectivă a economiei politice internaționale.

Rezultatul: depreciere internă competitivă

Liderii politici naționali din țările creditoare și debitoare operează pe un șablon instituțional complex care le stimulează și le constrânge conduita. Aceștia trebuie să răspundă la preferințele electoratelor interne pentru a fi realeși și, în același timp, să răspundă intereselor altor lideri politici de la nivel UE pentru a-și asigura apartenența la UEM. Ca urmare a crizei din zona euro, aceasta a devenit o tensiune asimetrică. Țările cu cele mai multe resurse economice

sunt într-o poziție de negociere mult mai puternică, putând face alte state membre să se conformeze intereselor lor. Însă, în același timp, țări precum Germania trebuie să respecte legislația Uniunii Europene. Prin urmare, statele membre din Nordul și Sudul Europei sunt nevoite să concureze unul cu celălalt, prin deprecierile interne competitive, în ciuda efectului de asimetrie asupra regimurilor lor de creștere.

Având în vedere restricțiile structurale ale uniunii monetare, singurul mod de a face acest lucru este prin scăderea salariilor interne și creșterea flexibilității pieței muncii. Acest lucru presupune că țările care se bazează pe consumul intern pentru a genera o creștere economică se confruntă acum cu posibilitatea unui declin permanent al cererii interne (fără creștere a salariilor sau a creditării), cu niveluri crescute de dualizare a pieței muncii și cu niveluri ridicate de șomaj. Toate acestea ar putea fi depășite printr-o reechilibrare a capitalismelor din zona euro. Însă eterogenitatea și interesele politice ale coalițiilor sociale care sprijină instituțiile naționale ale muncii și ale statului social fac acest lucru foarte puțin probabil[35]. Ar fi nevoie ca inflația Germaniei să crească cu 5,5 procente pe an și Spania să obțină o deflație de marje similare[36]. Acest lucru nu este nici fezabil din punct de vedere politic, nici posibil din punct de vedere legal în temeiul tratatelor UE existente (mandatul BCE este stabilitatea prețului).

Uniunii Europene îi lipsesc condițiile prealabile de legitimizare a deciziilor care caracterizează un stat național. Nu există partide politice și capacitate la nivel european pentru a genera profit și nici un președinte sau guvern european aleși direct, capabili să coordoneze ajustările din regiunile creditoare și debitoare. Clivajele politice și sfera publică rămân în totalitate o problemă națională. Așadar, capacitatea de a coordona o soluție la nivel european pentru criza din zona euro este restricționată de drepturile veto, care sunt parte din suveranitatea comună a unei politici pe mai multe niveluri. Elaborarea politicilor și relațiile de putere sunt răspândite la nivelul unei varietăți mari de reprezentanți și instituții. Date fiind toate aceste motive, Scharpf[37] a susținut pentru mult timp faptul că UE este cel mai bine caracterizată ca fiind un proces negativ de formare a pieței, care tinde, structural vorbind, înspre promovarea piețelor neoliberale. Deși legislatorii au vrut să transforme Uniunea Europeană într-un sistem federal capabil să coordoneze ajustarea echilibrată dintre diverse regimuri de creștere, nu puteau face acest lucru din cauza asimetriilor de la nivel instituțional. Rezultatul la care ajunge Scharpf[38] este o variantă de tehnocrație hayekiană, în care BCE este singurul actor capabil să rezolve probleme.

Comisia Europeană a fost înlocuită de summituri *interguvernamentale* la nivelul zonei euro între șefii de stat, ca principal cadru

pentru luarea deciziilor politice. Comisia, prin urmare, în special Comisarul pentru Afaceri Economice și Financiare, monitorizează și implementează rezultatele obținute în tabelul de bord al „competitivității și dezechilibrului macroeconomic." Acest lucru atribuie responsabilitatea absolută pentru ajustarea crizei puterii executive de la nivel național. În contextul gestiunii crizei în care țările creditoare din Nordul Europei sunt nevoite să distribuie resursele limitate țărilor cu deficit de cont curent din Sud, această orientare spre negocierea la nivel național nu ar trebui să ne surprindă. Totuși, ne atrage atenția asupra influenței asimetrice a țărilor cu regimuri de creștere a macroeconomiei bazate pe export în procesul de concepere a programelor de ajustare structurală din Sudul Europei. Așadar, criza Uniunii Monetare a Europei a scos la lumină absența capacității de a rezolva probleme într-un mod coordonat sub o monedă unică.

Prin urmare, guvernele naționale sunt obligate să internalizeze presiunea ajustării asociate cu moneda unică și să implementeze la nivel național reforme ale ofertei în piața muncii. Guvernele debitoare nu ar fi capabile, chiar dacă și-ar dori, să adopte un răspuns diversificat care să stimuleze partea de cerere din ecuația macroeconomică (prin creșterea salariilor sau cheltuieli publice). Acest lucru ar putea fi justificat în situația în care consolidarea fiscală și reformele în ceea ce privește oferta ar rezolva problemele economice diverse din aceste țări (legitimitatea rezultatelor). FMI[39], printre alți comentatori, a ajuns la concluzia că acest lucru nu este valabil. Așadar, întrebarea este dacă există instrumente înlocuitoare la nivel național care să treacă dincolo de reformele ofertei din Sudul Europei și care să conducă la o reechilibrare a capitalismelor învechite din zona euro.

Discuție: regândirea economiei politice a integrării europene

Merită să reanalizăm problema privind dezechilibrele externe din UEM pentru a răspunde întrebării dacă dezechilibrul capitalismelor în zona euro este reversibil din punct de vedere structural. Prima și principala explicație a dezechilibrelor externe este creșterea costului unitar al forței de muncă în Sud, în raport cu Germania. A doua explicație ar fi că motivul crizei a fost creșterea masei monetare. În prima situație, dezechilibrele externe au fost cauzate de pierderea competitivității care poate fi rezolvată prin reforme ale ofertei și plafonări salariale. În a doua situație, criza competitivității a fost cauzată de financiarizare. Ambele aprobă faptul că deprecierea internă este necesară pentru a reduce prețurile și salariile interne. Aceste perspective sunt diferite în ceea ce privește mecanismele cauzale ale dezechilibrelor externe, dar ambele sunt fondate pe clasica

ipoteză a economiei politice conform căreia dezechilibrele contului curent sunt *rezultatul* faptului că țările nu vând suficiente bunuri și drepturi „reale" partenerilor comerciali și, deci, ambele acceptă ideea că banii sunt *exogeni* economiei reale. Cu toate acestea, dacă acceptăm faptul că unele țări conduc într-un mod *endogen* la un regim de creștere capitalist bazat pe consum sau pe export și că acestea devin în mod sistematic dependente una de cealaltă prin piețele de finanțare euro, atunci ecuația economiei politice clasice devine profund problematică. Aceasta confundă cauza cu efectul.

Aderarea la UEM obligă statele membre să adopte reformele ofertei pieței muncii ca pe un instrument pentru ajustare în recesiune, deoarece proiectarea uniunii monetare presupune că dezechilibrele contului curent reprezintă o problemă de competitivitate externă creată de inflația salarială. Teoria VdC acceptă această presupunere clasică a economiei politice. Aceasta diferă prin susținerea ideii că țările cu excedent de cont curent au evitat criza competitivității cu ajutorul instituțiilor salariale coordonate[40]. În contextul unui curs de schimb valutar fix, reformele ofertei ar trebui să faciliteze redresarea bazată pe export (chiar dacă are loc cu prețul creșterii inegalității și a dualizării pieței muncii). Această teorie poate fi aplicată țărilor cu un model de creștere macroeconomică bazată pe export. Însă nu este aplicabilă țărilor care se bazează pe consumul intern și pe tendințele inflaționiste pentru creșterea ratei de ocupare a forței de muncă și pentru cea economică. În Spania, Portugalia și Grecia, exportul reprezintă între 20 și 25 de procente din PIB.

Mulți economiști susțin faptul că ar trebui ca economia internă a Germaniei și a altor țări cu excedent de cont curent să experimenteze o reflație, iar aceste țări să caute un răspuns neoliberal pentru criză[41]. Acestea ar trebui, deci, să cheltuiască mai mult, să lase băncile să falimenteze și să încurajeze tocmai ce s-a întâmplat în Statele Unite. Dar acest lucru este puțin probabil, dat fiind modelul endogen macroeconomic bazat pe export al coaliției politice care sprijină regimul de creștere german. *Cauza probabilă* a capacității Germaniei de a internaliza constrângerile monetare ale zonei euro ar putea fi plafonarea salariilor și ajustările ofertei pieței muncii (cunoscute sub denumirea de reformele „Hartz") menționate în secțiunea intitulată „Consecința: negocierea dintre creditori și debitori în Europa". Acestea sunt folosite acum în mod explicit de către Directorul General al Comisiei Europene pentru Afaceri Economice și Financiare, ca bază pentru țările cu deficit de cont curent, cu o rată mare de șomaj. Însă perspectiva economiei politice comparative asupra *cauzei primare* a competitivității exportului german este că regimul de creștere este construit în jurul unei infrastructuri industriale învechite, bazată pe piețe de export de nișă cu prețuri rigide foarte specifice.

Astfel, dacă acceptăm faptul că UEM a dus la convergența regimurilor de creștere capitaliste distincte și învechite, atunci există patru soluții pentru țările cu deficit de cont curent, dacă acestea își doresc să rămână membre ale uniunii monetare: să accepte dezechilibrele comerciale și să le finanțeze printr-o creștere a importului de capital, să nu se concentreze pe competitivitatea exportului și să promoveze o reechilibrare bazată pe salarizare, prin creșterea cererii interne, să investească resursele fiscale necesare dezvoltării capacității productive, pentru a concura cu modelul de export german, sau să dezvolte o strategie de creștere economică autonomă distinctivă „sud-europeană." Având în vedere constrângerile politice și legislative ale UEM, singura soluție posibilă este urmărirea celei de-a doua sau a ultimei soluții propuse. Ambele necesită o variantă de creștere bazată pe inflația salarizării. La acest lucru se poate ajunge doar dacă legislatorii europeni acceptă că sursa crizei euro a reprezentat-o boomul finanțării prin împrumut în cererea internă, și nu pierderea competitivității în sectoarele de export. Tocmai viabilitatea reechilibrării bazate pe salarizare rămâne o parte crucială și neexplorată a discuției despre economia politică a capitalismului contemporan.

Acest articol a susținut faptul că încercarea de a uni diferite VdC sub o singură monedă, în lipsa unui guvern central, reprezintă cauza reală a crizei din zona euro. Am presupus că este posibil ca dezechilibrul capitalismelor să își aibă rădăcinile în modelele de creștere diferite (export și consum) care au devenit în mod dependente sistematic unul de celălalt odată cu uniunea monetară și cu integrarea piețelor financiare. Divergențele dintre aceste regimuri de creștere capitaliste pot fi observate în mod concret în fluxurile de capital, în cursul de schimb real și în poziția investițională internațională din țările cu deficit de cont curent și din cele creditoare. Nu instituțiile salariale naționale sau competitivitatea propriu-zisă reprezintă problema principală cu care se confruntă UEM, ci datoriile private create de piețele financiare. Răspunsul *universal* politic pentru consolidarea fiscală și pentru reformele structurale perpetuează mitul convergenței pieței care a cauzat criza, deoarece continuă să presupună faptul că toate statele membre pot genera condițiile unei creșteri bazate pe export. Cu toate acestea, acest lucru este eminamente imposibil într-o zonă comercială semiînchisă precum zona euro. Efectul structural al monedei unice, așadar, este exacerbarea dezechilibrului capitalismelor din UEM a Europei. În acest sens, liberalizarea pieței financiare nu a destrămat țările EPC ale Europei, însă a schimbat fundamental economia politică a integrării europene.

Traducere din limba engleză de ***Denisa Turcu****.*
Redactare și revizuire a traducerii de ***Ovio Olaru****.*

NOTE:

1. Vezi Martin Höpner și Armin Schäfer, „A new phase of European integration: Organised capitalisms in post-Ricardian Europe", *West European Politics* 33, no. 2 (2010): 344–368; Fritz Scharpf, "Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy", Paper 36. London: LEQS, 2011.
2. Marco Buti și Nicolas Carnot, „The EMU debt crisis: Early lessons and reforms", *JCMS: Journal of Common Market Studies* 50, no. 6 (2012): 899–911; Klaus Armingeon și Lucio Baccaro. "Political economy of the sovereign debt crisis: The limits of internal devaluation." *Industrial Law Journal* 41, no. 3 (2012): 254–275.
3. Alison Johnston, "European Economic and Monetary Union's perverse effects on sectoral wage inflation: Negative feedback effects from institutional change?" *European Union Politics* 13, no. 3 (2012): 345–366.
4. Peter A. Hall și David Soskice, *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage* (Oxford: Oxford University Press, 2001).
5. Anke Hassel, „The paradox of liberalization – Understanding dualism and the recovery of the German political economy", *British Journal of Industrial Relations* 52, no. 1 (2012): 57–81.
6. Vezi Colin Hay, „Common trajectories, variable paces, divergent outcomes? Models of European capitalism under conditions of complex economic interdependence", *Review of International Political Economy* 11, no. 2 (2004): 231–262; Peter A. Hall, „The mythology of European monetary union", *Swiss Political Science Review*, 18, no. 4 (2012): 508–513.
7. Torben Iversen și David Soskice, „A political-institutional model of real exchange rates, competitiveness, and the division of labor", în *The Political Economy of the Service Transition*, ed. Anne Wren (Oxford: Oxford University Press, 2013).
8. Pentru o analiză detaliată a regimurilor statului social, vezi Colin Hay și Daniel Wincott, *The Political Economy of European Welfare Capitalism* (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2012).
9. Alison Johnston și Aidan Regan, „European Monetary Union and the Incompatibility of National Capitalist Systems", *Journal of Common Market Studies*, în curs de publicare.
10. Ibid.
11. Pentru o discuție similară despre rolul statului în formarea VdC europene, vezi Vivien A. Schmidt. *The futures of European capitalism* (Oxford, UK: Oxford University Press, 2002).
12. Alison Johnston și Aidan Regan, „European Integration and the Incompatibility of National Varieties of Capitalism Problems with Institutional Divergence in a Monetary Union", No. 14/15 Cologne: MPIfG Discussion Paper, 2014.
13. Vezi Paul De Grauwe și Yuemi Ji, „Mispricing of sovereign risk and

macroeconomic stability in the Eurozone", *JCMS: Journal of Common Market Studies* 50, no. 6 (2012): 866–880.

14. Vezi Caroline De la Porte și Elke Heins, „A new era of European integration quest; governance of labour market and social policy since the sovereign debt crisis", *Comparative European Politics* 3, no. 1 (2015): 8–28.
15. Martin Höpner și Mark Lutter, „One currency and many modes of wage formation: Why the Eurozone is too heterogeneous for the Euro. Cologne: Max Planck Institute for the Study of Societies", No. 14/14. Cologne: MPIfG Discussion Paper (2014).
16. Paul De Grauwe, „The European Central Bank as lender of last resort in the government bond markets", *Economic Studies* 59, no. 3 (2013): 520–535.
17. Pentru o prezentare oficială, vezi Andrew Moravcsik, *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht* (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1998).
18. Andrew Moravcsik, „Europe after the crisis: How to Sustain a common currency", *Foreign Affairs* 91 (2012): 54-68.
19. Emmanuel Mourlon-Druol, *A Europe Made of Money: The Emergence of the European Monetary System* (Ithaca, NY: Cornell University Press, 2012).
20. Johnston și Regan, „European Monetary Union".
21. Vezi Hall, „The mythology"; Peter A. Hall, „The economics and politics of the Euro crisis", *German Politics* 21, no. 4 (2012): 355–371.
22. pentru o analiză mai detaliată despre discursul competitivității în elaborarea politicilor economice europene vezi Ben Rosamond, „Imagining the European Economy: 'Competitiveness' and the social construction of Europe as an economic space", *New Political Economy* 7, no. 2 (2002): 157–177.
23. pentru o discuție asupra comerțului din zona euro, vezi Servaas Storm și C. W. M. Naastepad, „Europe's hunger games: Income distribution, cost competitiveness and crisis", *Cambridge Journal of Economics*, advance online publication 25 September (2014).
24. Philip R. Lane, „Comment on: Net foreign assets and the exchange rate: Redux revived", *Journal of Monetary Economics* 49, no. 5 (2012): 1099–1102.
25. Sebastian Dellepiane și Niamh Hardiman, *The New Politics of Austerity: Fiscal Responses to the Economic Crisis in Ireland and Spain* (No. 201207) (2012).
26. Vezi Erik Jones, „Competitiveness and the European financial crisis", Conference paper presented at the 21st Conference of Europeanists, Washington DC, 14–16 March (2014).
27. vezi, pentru o analiză mai în detaliu asupra impactului, Vassilis Monastiriotis et al., Austerity measures in crisis countries—results and impact on mid-term development", *Intereconomics* 48, no. 1 (2013):

4–32; Niamh Hardiman, și Aidan Regan, „The politics of austerity in Ireland", *Intereconomics* 48, no. 1 (2013): 4–32.
28. Jürgen Habermas, „The crisis of the European Union in the light of a constitutionalization of international law", *European Journal of International Law* 23, no. 2 (2012): 335–348.
29. Daniel Gros, *Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or cause of the crisis*, CEPS Policy Brief (2012).
30. Lucio Baccaro și Diego Rei, „Institutional determinants of unemployment in OECD countries: Does the deregulatory view hold water?", *International Organization* 61, no. 3 (2007): 527–569.
31. Anton Hemerijck, *Changing welfare states* (Oxford: Oxford University Press, 2012).
32. Sergio Fabbrini, „Intergovernmentalism and its limits assessing the European Union's answer to the Euro crisis", *Comparative Political Studies* 46, no. 9 (2013): 1003–1029.
33. Olivier Blanchard și Daniel Leigh, „Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", în IMF Working Paper No. 13/1 (Washington DC: International Monetary Fund, 2013).
34. Ashoka Mody și Damiano Sandri, „The Eurozone crisis: How banks and sovereigns came to be joined at the hip", *Economic Policy* 27, no. 70 (2012): 199–230.
35. Martin Höpner și Armin Schäfer, „Embeddedness and regional integration: Waiting for Polanyi in a Hayekian setting", *International Organization* 66, no. 03 (2012): 429–455; Frank Schimmelfennig și Thomas Winzen, „Instrumental and constitutional differentiation in the European Union", JCMS: *Journal of Common Market Studies* 52, no. 2 (2014): 354–370.
36. Hans-Werner Sinn, „Austerity, Growth and Inflation: Remarks on the Euro's Competitiveness Problem", *The World Economy* 37, no. 1 (2014): 1–13.
37. Fritz Scharpf, „The Double Asymmetry of European Integration. Or Why the EU Cannot be a Social Market Economy", No. 09/12. Cologne: MPIfG Working Paper, 2009.
38. Fritz Scharpf, „Legitimacy Intermediation in the Multilevel European Polity and Its Collapse in the Euro Crisis", No. 12/6. Cologne: MPIfG Discussion Paper, 2012.
39. Olivier Blanchard și Daniel Leigh, „Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", IMF Working Paper No. 13/1 (Washington DC: International Monetary Fund, 2013).
40. Vezi Bob Hancké, *Unions*, *Central Banks*, *and EMU* (New York: Oxford University Press, 2013).
41. Vezi Marco Buti și Nicolas Carnot, „The EMU debt crisis: Early lessons and reforms", *JCMS: Journal of Common Market Studies* 50, no. 6 (2012): 899–911; Marco Buti, „A consistent trinity for the Eurozone", VoxEU.org (2014): 8.