

Petre Badica, jurnalist la "Romania Libera", m-a contactat prin email pe la mijlocul lui decembrie 2011, pentru un interviu-- aparent in cadrul unui ciclu "despre oameni de stiinta validati de institutii internationale"-- la ziarul dumnealui. I-am raspuns pozitiv--initiativa fiind foarte interesanta si binevenita in peisajul mass-media romanesc--insa, din pacate, fiind prins in prea multe proiecte, nu am reusit sa ii trimit raspunsuri la cele 10 intrebari adresate (din care cele mai multe nu tin neaparat de domeniul meu de cercetare si sunt foarte generale... dar asta e) pana in ultimul weekend din ianuarie 2012. Probabil pentru ca a fost prea tarziu (sau din alte motive mai putin transparente), proiectul se pare ca a cazut (domnul Badica nu mi-a mai raspuns deloc). In orice caz, ocazia nu este nicidecum irosita; public pe <http://www.sebastianbuhai.com> toate intrebarile si raspunsurile sub forma acestui document PDF. Asezarea in pagina imi apartine. Fragmente din acest document vor fi postate si pe blogul meu <http://blog.sebastianbuhai.com>.

Sebastian Buhai

Chicago, 10-02-2012 (raspunsurile au fost redactate in cea mai mare parte in 28-29 ianuarie 2012)

Sebastian Buhai, doctor in economie, Northwestern University, SUA si Aarhus University, Danemarca



1. Va rog sa imi spuneti in cateva cuvinte pozitia dumneavoastra in acest moment, care ar fi cele mai importante momente ale carierei dvs.

Din mai 2010 sunt cercetator postdoctoral la Departamentul de Economie al Northwestern University din Chicago, Statele Unite si la Departamentul de Economie si Business al Aarhus University din Aarhus, Danemarca. Pozitia comuna la cele doua institutii este finantata de un grant individual Marie Curie "International Outgoing Fellow" al Comisiei Europene, asupra caruia aveti detalii mai jos. Anterior, intre 2008-2010, am avut o pozitie de postdoctorand finantata tot de un grant individual de cercetare, obtinut de la Consiliul Danez pentru Cercetare Independenta, la aceeasi Aarhus University in Danemarca.

Am sustinut teza de doctorat (PhD in Economics) la fine de 2008, la Erasmus University Rotterdam si Tinbergen Institute, in Amsterdam si Rotterdam, Olanda (NB: Tinbergen Institute, numit dupa laureatul olandez al Premiului Nobel in Economie, Jan Tinbergen, este institutul economic de cercetare si invatamant postuniversitar al University of Amsterdam, Free University of Amsterdam, si Erasmus University Rotterdam). In 2005, pe parcursul doctoranturii, am fost invitat sa vizitez Departamentul de Economie al University College London si Institute of Fiscal Studies din Londra, Anglia. Masterul de cercetare in economie (MPhil in Economics) l-am terminat in 2003 tot la Tinbergen Institute, iar doua licente (BSc si BA) in Stiinte (Matematica si Fizica Teoretica), si respectiv, in Stiinte Sociale (Economie, Drept si Stiinte Politice) la University College Utrecht, Utrecht University, au fost obtinute simultan in 2001. Selectia in toate programele de studii mentionate s-a facut pe baza de competitii internationale, urmate de finantare prin burse integrale de merit din partea institutiilor respective. Studiile preuniversitare le-am terminat la Cluj-Napoca, cu bacalaureat la Liceul de Informatica "Tiberiu Popoviciu". Un Curriculum Vitae detaliat poate fi consultat pe site-ul meu web www.sebastianbuhai.com.

2. Am vazut ca aveti o bursa Marie Curie oferita de Uniunea Europeana. Imi puteti oferi cateva detalii – cat de valoroasa este, cum ati reusit sa o dobanditi si pentru ce?

Grantul face parte din programul-cadru FP7 al Comisiei Europene, in cazul meu fiind vorba de asa-numitul *Marie Curie International Outgoing Fellowship (IOF)*. Consta in finantare completa pe trei ani, din care primii doi la un institut din afara Uniunii Europene, aici Northwestern University, iar ultimul an la institutul "gazda" din Uniunea Europeana, in cazul meu Aarhus University. Un asemenea grant pentru "dezvoltarea carierei" se obtine prin competitie deschisa de proiecte individuale de cercetare, evaluarea dosarelor facandu-se anonim de catre trei experti independenti (similar *peer-review*-ului profesional), contractati de Comisia Europeana. Candidatul primeste puncte pentru originalitatea si relevanta stiintifica a proiectului, pentru *curriculum vitae* (e.g., expertiza in cercetare, dovedita prin publicatii, granturi anterioare s.a.m.d), pentru cat de bine se imbina proiectul propus cu institutiile-"gazda" din UE si din afara UE propuse, si pentru cat de relevant e proiectul pentru Uniunea Europeana (testul pentru cat de bine iti vinzi proiectul unei audiente non-academice); cea mai mare pondere in scorul final o au abilitatea candidatului si relevanta stiintifica a proiectului. Quantumul grantului se calculeaza in "faza de negociere", in baza unor reguli standard, in special in functie de experienta in cercetare, costul de viata in tarile unde se va desfasura proiectul, daca cercetarea e de laborator sau nu. Atuurile principale ale granturilor Marie Curie sunt prestigiul si timpul amplu de cercetare acordat, dar nu pot sa ma plang nici din perspectiva valorii materiale (cel putin in context european), in cazul meu suma totala pe cei trei ani (acoperind salariu, bugete de mobilitate si cercetare, cheltuieli institutionale, si—din nefericire—prea multe taxe) fiind de cca. 260,000 euro.

Fara a intra in detalii, proiectul meu de cercetare investigheaza formarea, evolutia si intreruperea relatiilor dintre firme si angajati, la nivel micro- si macro-economic, in piete dinamice si imperfect competitive, *inter alia* combinand elemente din teoria "pietelor cu frictiuni" ("markets with frictions"), adoptata in practic toate subdomeniile economice, cu teoria "optiunilor reale" ("real options"), utilizata mai ales in finante si management strategic. Pentru testarea validatii modelelor rezultate, propun adaptarea si extensia unor metode micro-econometrice specifice atat studiului empiric al pietei muncii, cat si economiei industriale, folosind baze de date care contin informatii demografice si contractuale ale tuturor angajatilor, precum si informatii financiare si de alta natura la nivelul companiilor angajatoare ("linked-employer-employee-data"). Intre avantajele importante ale acestui proiect se numara privilegiul de a-l avea ca "indrumator" postdoctoral pe unul dintre cercetatorii din varful ierarhiei mondiale in economia pietei muncii, Prof. Dale Mortensen de la Northwestern University, co-laureat al Premiului in Stiinte Economice in Memoria lui Alfred Nobel din 2010, precum si colaborarea cu alti cercetatori in economie sau finante de la Northwestern University si de la Federal Reserve Bank of Chicago.

3. Cat de "negru" considerati ca va fi 2012 din punct de vedere economico/financiar si cum ar putea fi afectata Romania?

As vrea intai sa fac cateva observatii relevante pentru majoritatea intrebarilor urmatoare.

- *Exista in mediul non-academic o perceptie naiva ca stiinta economica ar putea oferi prognoze precise, ca am putea cunoaste cu exactitate ce se va intampla in viitorul apropiat sau mai indepartat. Orice previziune se bazeaza insa pe niste ipoteze fundamentale (bine precizate si atent subliniate atunci cand sunt facute de economisti seriosi, ignorate insa sau interpretate gresit in mod frecvent de persoanele fara pregatire suficienta--inclusiv, din pacate, de multi "jurnalisti specializati pe teme economice"). Asadar, un scenariu de viitor va fi produs, in mod necesar, in baza unor parametri pe care ii fixam si a unor variabile care vor evolua conform unor legi economice precise (deciziile acestea facandu-se pe motiv de teorie economica, precedent istoric, opinie majoritara a expertilor din domeniu, sau pur si simplu intuitie personala); studiind un mediu mult mai complex si mai haotic decat cel creat in mod controlat intr-un laborator, oricat de detaliate ar fi aceste modele, este imposibila capturarea tuturor contingentelor. Ierarhizarea diferitelor scenarii se va face in functie de cat de realiste/probabile sunt aceste presupuneri, cat de importante ar putea fi posibile fenomene*

nemodelate s.a.m.d. E de la sine inteles ca orice previziune trebuie interpretata critic (cu un "scepticism sanatos").

- *O a doua observatie, legata de cea anterioara, este faptul ca asemenea proiectii se fac de obicei pentru intrebari bine formulate, foarte specifice: cu cat intrebarea e mai generala, cu atat e nevoie de mai multi parametri si mai multe variabile de luat in calcul, implicit crescand marja de eroare—si diferenta dintre cel mai pesimist si cel mai optimist scenariu.*
- *Ambele observatii anterioare sunt relevante atat in cercetarea fundamentala cat si in cercetarea aplicata (inclusiv consultanta economica), deci nu o interpretati doar ca pe un moft academic. Altfel intreaga discutie ar trebui sa se axeze pe diferentele semantice dintre "previziune" si "speculatie".*
- *O data interiorizate obiectiile de mai sus, ma voi delimita doar la cateva aspecte pe fiecare punct ridicat, altfel restul spatiului din ziar nefiind suficient pentru discutiile necesare. Prin implicatie, lipsa detaliilor ar putea conduce la raspunsuri care apar neclare sau neconvingatoare, mai ales pentru cei din afara domeniului economic. Va invit sa ma contactati in cazul acesta cu intrebarile respective (adresa de contact in cadrul site-ului meu web mentionat mai sus).*

Nu avem, din nefericire, motive sa jubilam. Pe fondul deteriorarii perspectivei economice in general, si datorita crizei din zona euro in particular, 2012 va fi incert si pentru Romania. Dupa cum stim la ora asta, toate agentile globale au revizuit in scadere previziunile privind evolutia economiilor europene, din eurozona si din afara ei, incluzand aici FMI, Banca Mondiala, BERD etc. Fara sa dau prea multe detalii asupra a ceea ce puteti gasi practic in toate aceste rapoarte, fac o scurta trecere in revista a catorva dintre aspectele economice care ar putea fi *direct* afectate in Romania (NB: discutii mai specifice despre unele aspecte sunt prezente si in alte parti din acest interviu):

- exporturile; criza eurozonei ar putea afecta cei mai importanti parteneri comerciali ai Romaniei (peste 70% din comertul exterior—ca volum exporturi plus importuri—este cu statele UE, in particular Italia, Germania si Franta), reducand substantial perspectiva exporturilor romanesti, unde nu stateam pe roze nici pana acum (deficitul comercial in Octombrie 2011 era de 747 milioane de euro, de unde am "revenit" de la mai rau)
- accesul la credite; exista posibilitatea ca bancile straine (care detin 80% din activele bancare din Romania) sa isi reduca critic expunerea pe pietele emergente din centrul si estul Europei pe fondul crizei din eurozona (o restrangere substantiala a creditarii s-a facut deja in trimestrul trei al 2011).
- riscul financiar; tot prin relatiile financiar-bancare importante cu banci expuse crizei eurozonei, varianta ("spread"-ul) CDS-urilor ar putea sa creasca si mai mult (in cazul Romaniei s-a marit deja cu peste dublul mediei caracteristice economiilor emergente), implicand incertitudine mult marita pe piata financiara

Catalizat de impactul asupra dimensiunilor economice de mai sus, se pot anticipa si consecinte negative *indirecte*, de exemplu nevoia de noi masuri de austeritate bugetara, avand in vedere ca avem deja imprumuturi foarte mari (transa recenta de 5 bilioane de euro de la FMI adaugandu-se imprumutului de 27 bilioane garantat de FMI si UE in 2009) si nivelul deficitului bugetar maxim e fixat, conform acordurilor cu creditorii; inrautatirea indicatorilor pietei muncii (lipsa noilor locuri de munca, somaj in crestere, salarii inghetate, ajutoare sociale anulate s.a.m.d); reducerea bugetelor alocate educatiei si cercetarii, unde suntem mult sub tintele propuse si incredibil de mult sub cele optime s.a.m.d. Cert este ca va fi nevoie de eforturi mari pentru a sustine o crestere economica pozitiva in viitorul apropiat. Discut in finalul acestui interviu despre masuri implementabile in viitorul apropiat care ar putea ameliora aceasta perspectiva economica.

4. Credeti in scenariul destramarii zonei euro? Care vor fi consecintele disparitiei monedei euro?

Au curs deja rauri de cerneala pe subiectul acesta atat in mass-media internationala cat si la noi, deci voi incerca sa fiu foarte succint. Piata comuna a UE a fost si ramane de o importanta economica exceptionala, cu beneficii concrete pentru toti participantii. Pe de alta parte, moneda comuna in sine nu a avut un rol important, peste avantajele oferite de integrarea economica (este dificil a evalua exact cat a costat adoptarea euro, dar putinele studii pe tema aceasta nu indica nici pierderi --contrar opiniei neinformate a multor euro-sceptici-- nici castiguri semnificative), insa ce trebuie subliniat este ca disparitia ei si reintroducerea monedelor nationale ar fi foarte costisitoare pentru statele din eurozona. Statele europene din exteriorul Uniunii Economice si Monetare (UEM), cu predilectie economiile emergente din estul si centrul Europei, ar fi si ele considerabil afectate pe baza de contagiune, atat prin prisma relatiilor comerciale cat si a celor financiare, e.g., canalele de credit bancar extern. Dar nu cred in scenariul disparitiei monedei comune, deci, in loc sa pregatim necrologul ei, mai oportun ar fi sa analizam motivele pentru care raman optimist, in contextul institutional al eurozonei.

Sa ne intelegem, proiectul uniunii monetare a fost de la inceput prost conceput din punct de vedere economic, pe fondul idealismului politic al liderilor UE. Dupa previziunile celor mai sceptici economisti, euro ar fi trebuit sa dispara ca moneda comuna nu mult dupa lansare. Miraculos, a supravietuit insa fara probleme pana in momentul in care problemele structurale ale conceptului UEM au fost revelate de criza eurozonei, care trebuie perceputa atat ca o criza a datoriilor suverane cat si ca o criza a sistemului financiar-bancar european. Functionarea defectuoasa a UEM relativ la SUA, o alta uniune monetara notorie, se datoreaza in buna parte faptului ca bugetele statelor din SUA sunt mult mai mici in comparatie cu bugetul federal, decat in cazul analog al Uniunii Europene. Fara supraveghere preventiva, la nivel UE, a politicilor bugetare ale statelor membre, si in acelasi timp fara o autoritate centrala de reglementare si un fond de "salvare" european a bancilor europene nu putem vorbi de solutii *structurale* la criza europeana actuala; e vorba pana la urma de compromisuri in directia de transferare la nivel european central a unor puteri actualmente la discretia statelor membre (NB: partea plina a paharului este ca criza ar putea oferi ocazia unei integrari mai decisive, imposibil de realizat in alte conditii).

Raman optimist asupra sanselor de supravietuire a euro, intr-o forma sau alta. In primul rand, exista foarte recent initiative politice "promitatoare" la nivel UE (progresul nu e trivial: acum cateva luni nu se intrevedea nici o speranta, la nivel de arena politica europeana), in directia celor mentionate mai sus; ideea Mecanismului European de Stabilitate, daca este materializata, propune unele solutii concrete care sa asigure, *inter alia*, ajutarea tarilor membre care ajung *involuntar* (in particular, respectand o politica bugetara monitorizata, vezi propunerile referitoare la textul tratatului fiscal al UE) in probleme de ilichiditate; in plus, solutii pe termen scurt, privind de exemplu restructurarea datoriilor Greciei (in scopul recuperarii a cat se mai poate recupera din ele), incep sa fie mai agreate de investitori (NB: sunt insa multi creditorii care, surprinzator, nu au inteles ca alternative nu prea exista). In al doilea rand, costurile disparitiei monedei ar include si costuri ale esuarii politice, ori ambitiile liderilor UE, in special ai Frantei si Germaniei, vor admite cu greu o asemenea alternativa, dupa toate eforturile facute pana acum (miza fiind dincolo de rezultatele alegerilor generale, asteptate in viitorul apropiat in cateva din aceste state). In final, chiar in cazul scenariului pesimist, constand in iesirea din blocul UEM a anumitor tari (Grecia, in primul rand), o moneda comuna euro2.0 ar supravietui aproape sigur in celelalte state, fara impact substantial pe termen mediu sau lung pentru noua uniune monetara.

5. Multi se intreaba daca sa mai astepte sau daca e momentul bun pentru a-si achizitiona un imobil/apartament in Romania. Credeti ca e momentul oportun?

Neavand momentan interese stiintifice (sau comerciale) privind piata imobiliara din Romania, nu sunt neaparat la curent cu evolutia ei. Discut in schimb doua aspecte mai generale ale intrebarii.

Trendul descendent din ultimii 5-6 ani al preturilor imobilelor in SUA pare sa se apropie de stabilizare anul acesta, undeva la preturile din 2002-2003 (exista insa diferente regionale substantiale). Putem anticipa insa ca scaderea preturilor locuintelor pe continentul european va continua si dupa stabilizarea preturilor in SUA, in tandem cu problemele economice ale eurozonei, propagate si in tarile europene din afara uniunii monetare. Astfel, un studiu de consultanta pe pietele imobiliare din Europa Centrala si de Est descrie o continua reducere a cererii de imobiliare in ultimii trei ani, afectand atat tranzactiile de imobile existente, cat si construirea de apartamente noi, indicand o noua tinta de diminuare a preturilor la vanzare in medie de pana la 15% in 2012/2013, ascunzand insa posibile variatii mari intre state, si chiar intre regiuni ale aceluasi stat. Nu insist pe cifra de mai sus, dar calitativ tendinta apare clara.

Cred ca ar fi interesant de mentionat o perspectiva economica simpla la punctul acesta, fara a intra in numeroase detalii si complicatii tinand de teoria alocarii optime a portofoliilor individuale. Achizitionarea unui apartament trebuie privita ca pe o investitie pe termen lung sau foarte lung, deci in mod expres nu in sensul tranzactiei pentru profit imediat (dupa cum am vazut mai sus, e putin probabil ca in prezent aceasta idee sa fie o strategie profitabila in Romania). Asta inseamna ca ne permitem sa plasam bugetul respectiv sub forma unui instrument foarte "ilichid", adica potential netranzactionabil pentru ani buni. Daca acesta e cazul, in sensul in care pe langa activele imobiliare avem alocate in portofoliul individual si suficiente instrumente lichide sau semi-lichide (gen *cash* sau similar, i.e. depozite bancare, actiuni), atunci nu ezitati. Nu este insa absolut nici o problema/ spaima/ rusine sa inchiriati pana atunci (sunt constient ca ideea e contrara normelor traditionale romanesti—si nu numai-- insumate in "casa, dulce casa", dar e cazul sa ne dezmetecim). Acesta este de fapt singurul sfat pe care l-as da oricui ar fi indecis asupra cumpararii unui imobil, valabil oriunde, oricand.

6. In ce i-ati sfatui pe romani sa isi tina economiile? Care moneda e mai "periculoasa"? Sau ar fi cazul sa ii investeasca si in ce ? Exista riscul ca in cazul in care ii tin la pastrat, peste un an sau doi banii sa se devalorizeze foarte mult?

Simplificand mult, decizia de alocare a bugetului personal (NB: am atins partial subiectul si mai sus, vezi ponderea bunurilor imobiliare in portofoliu) se face in baza a doi factori: orizontul temporal si preferinta (sau "toleranta") pentru risc a fiecaruia. In functie de expectantele de viitor (relativ la loc de munca si salariu stabil, planificare familiala etc.), daca credeti ca aveti nevoie sa accesati bugetul respectiv dupa un timp relativ scurt, e preferabil sa va orientati catre instrumente cat mai lichide (depozite bancare, obligatiuni cu scadenta pe termen scurt s.a.m.d.). Daca un termen mai lung pentru "blocarea" unei parti din economiile adunate e o alternativa, selectati in mixul de active din portofoliu si instrumente mai putin lichide, cum ar fi actiunile, majoritatea obligatiunilor, atat corporatiste sau de stat, bunurile imobiliare etc. Analog, in functie de riscul pe care doriti sa vi-l asumati, puteti alege instrumente (aproape) sigure, raportand castiguri fixe, dar relativ scazute, precum depozitele bancare si titlurile de stat, sau active cu risc ridicat dar cu potential de castig mai mare, inclusiv actiuni individuale, optiuni pe actiuni, active mai 'exotice' precum metalele pretioase, contracte "futures" pe evolutia pretului unor marfuri cum ar fi petrolul etc. *Know-how*-ul financiar al investitorului are desigur impact asupra alocarii detaliate a portofoliului, spre exemplu in deciziile de selectie a emitentilor de actiuni, de includere a instrumentelor financiare derivate cu complexitate ridicata s.a.m.d. Cazul cel mai tipic este insa cel al unui investitor nesofisticat, unde portofoliul se rezuma la un set de active constand in depozite bancare, actiuni, obligatiuni si bunuri imobiliare.

O reteta care sa recomande combinarea intr-un mod unic a activelor in portofoliul investitorilor nu exista, oricine ar pretinde altceva. Exista insa o regula aparent triviala, dar incredibil de eficace si robusta, anume ideea diversificarii activelor cu scopul de a reduce volatilitatea

portofoliului, propusa initial de laureatul Nobel in economie, Harry Markowitz, apoi reconfirmata si popularizata de multi altii. Se poate rezuma simplu prin fraza "nu puneti toate ouale in acelasi cos: daca scapati cosul, se vor sparge toate". Pe baza acestui rationament, un exemplu de alocare a portofoliului unui investitor amator din Romania, avand un orizont temporal mediu si toleranta scazuta la risc, ar fi un indice agregat de actiuni (diversificat deja prin constructie), de preferinta la nivel global decat domestic, plus obligatiuni de stat si depozite bancare atat in moneda nationala, cat si intr-o valuta cu circulatie majora, gen euro sau dolar (am admis deja, in contextul unei intrebari precedente, faptul ca raman optimist referitor la soarta monedei comune a UE). Sa nu las neatinsa parte din intrebarea dvs, nu recomand investitorului nesofisticat sa materializeze temeri alarmiste, dar nefundamentate, referitoare la evolutia viitoare a cursului de schimb intre leu si/sau diverse valute si, e.g., sa isi transfere economiile frecvent intre euro/dolar/franc elvetian (sau, de ce nu, yuan—pana la urma yuanul apare sigur devalorizat artificial in prezent), costurile acestor intreprinderi avand sanse sa depaseasca beneficiile (nu ma refer doar la eventuale costuri pecuniare directe, e.g., de transfer, ci si la costuri indirecte, precum eforturi redundante de "ghicire" a paritatilor bilaterale viitoare).

7. Care este pragul pana la care va mai putea creste pretul combustibilului? Presedintele Petrom spunea ca "pretul creste deoarece exista cerere".

Imi cereti un numar: nu am idee, orice previziune cantitativa ar fi hazardata (altfel gasiti, bineinteles, destule prognoze; cea a Agentiei Internationale pentru Energie, din noiembrie 2011, este de 150\$ pe barilul de petrol pentru "viitorul apropiat"). In schimb, cred ca e mai informativ sa ne oprim putin asupra mecanismului calitativ din spatele fluctuatiilor pretului petrolului.

Responsabile pentru cea mai mare parte din variatiile in pretul petrolului sunt fortele economice fundamentale de cerere si oferta, specifice pietei petroliere. Oferta si cererea sunt determinate la randul lor de conditiile macroeconomice globale (recesiune ori *boom* economic), influentabile insa si de evenimente localizate, e.g., de conflicte care afecteaza direct tarile producatoare de petrol sau, respectiv, de expansiune economica regionala sustinuta. Motivul pentru care pretul petrolului poate sa varieze substantial pe termen scurt sau mediu este lipsa de "elasticitate" atat a ofertei, cat si a cererii. Astfel, oferta de petrol este extrem de inelastica, nereactionand imediat la o schimbare la nivelul cererii (de exemplu, o parte considerabila din productia mondiala de petrol fiind sub controlul OPEC, piata este departe de modelul competitiv); analog, inelastica este si cererea de petrol, consumatorii neputandu-se adapta in timp scurt unei schimbari la nivelul ofertei. Un soc minor la cerere sau oferta se va materializa prin urmare direct in ieftinirea sau respectiv scumpirea considerabila a petrolului. Pe termen lung, elasticitatea e mult mai mare: dupa un timp suficient, cererea (oferta) va reactiona la fluctuatia de pret imediata cauzata de schimbari in oferta (cerere); sa ilustram, confruntati cu o reducere brusca a ofertei de petrol, deci implicit cu cresterea imediata a pretului prin inelasticitatea pe termen scurt a cererii, industriile consumatoare se vor adapta in cele din urma, prin reducerea productiei, prin adaptarea de surse de energii alternative s.a.m.d, implicand diminuarea corespunzatoare in cererea de combustibil. O fluctuatie initial substantiala a pretului se va atenua asadar pe timp mai lung. Cat de bine e caracterizata calitativ dinamica pretului petrolului de asemenea interactiuni cerere-oferta? Ma voi rezuma la istoria relativ recenta, incepand cu perioada precedand criza financiara. Pe fond de expansiune economica globala si expectante inca optimiste in acest sens-- deci trend ascendent sustinut in cererea de combustibil-- plus asteptari corespunzatoare privind diminuarea ireversibila si accentuata a rezervelor globale de petrol, pretul petrolului in dolari/baril inregistreaza o crestere accelerata fara precedent, de la 70\$ in iulie 2007, la 145\$ in iulie 2008; realitatea crizei financiare reduce brusc activitatea economica, iar cererea de petrol si prin inelasticitatea ofertei pretul acestuia, se prabusesc sub 40\$ in decembrie 2008; in ianuarie 2009 tarile OPEC raspund cererii deteriorate prin reducerea ofertei cu peste 40%, si pretul incepe sa isi revina; in urmatoarele luni el inregistreaza o crestere

sustinuta, catalizata in particular de intensificarea cererii de combustibil de pe pietele emergente, ajungand la cca. 80\$ in ian 2010, 90\$ in ian 2010, si cca. 100\$ la fine de 2011. Intensificarile de scurta durata in cresterea pretului (e.g., 110\$ in iun 2011) sunt posibil datorate temerilor privind starea de instabilitate din Orientul Apropiat sau Nordul Africii (analog expectantelor privind starea conflictuala din Golful Persic, din prezent), care ar fi putut afecta negativ oferta tarilor producatoare de petrol din zona. Fluctuatiile s-au moderat pe masura rezolvarii acestor incertitudini.

Cum spuneam, o prognoza cantitativa a evolutiei pretului petrolului ar fi dificila (sa nu uitam ca unii analisti sau chiar producatori de pe piata petroliera "estimau" in 2008 un pret de 250\$/ baril pentru 2011!), insa din perspectiva calitativa proiectia pe viitorul apropiat este de crestere continua (si de la un punct posibil accelerata) a pretului, motivata pe de o parte de necesarul energetic in crestere la nivel global—in special datorita Chinei si Indiei—iar pe de alta parte de pesimismul privind oferta de combustibil, in absenta descoperirilor de rezerve petroliere noi sau adaptarii concrete la sursele alternative de energie.

8. Studiile arata ca multi romani au redus cheltuielile, consumul s-a redus de asemenea. Cum este afectata economia?

Intrebarea poate fi atacata pe doua niveluri. Intai, este regretabil cand masuri de consolidare fiscala implementate la momentul nepotrivit, ajung sa aiba implicatii grave la nivel de consum individual si prin implicatie asupra bunastarii personale. Demnitatea cetateanului nu poate fi sacrificata in numele ze(l)ului reformator; una e sa reduci cheltuielile de prisos, adica sa "strangi cureaua", alta e sa fii nevoit sa tai din cheltuielile de subzistenta, adica sa ajungi "muritor de foame". Din pacate, nici empatia, nici competenta economica nu par a fi criterii importante in selectia celor care decid in prezent politici economice in Romania. Discut mai in detaliu la intrebarea finala despre competente, precum si despre alternative viabile austeritatii bugetare, pentru evitarea recesiunii si cresterea sustenabila.

Sa ne intoarcem la nivelul macroeconomic al intrebarii. Un "analist economic" autohton mult mediatizat declara recent ca nu mai putem avea crestere economica din cauza reducerii consumului privat, aceasta fiind componenta cu ponderea dominanta din PIB. Asemenea perceptii sunt doar partial corecte d.p.d.v. factual si invalide d.p.d.v. logic. Sa trecem intai in revista faptele. *Ponderea consumului privat in PIB* s-a redus de fapt in mod aproape continuu de mai bine de un deceniu (cresteri doar in 2004 si 2005), indiferent de ciclul economic; conform statisticilor Bancii Mondiale, procentul consumului total privat ("households final expenditure") in PIB s-a modificat de la 83% la sfarsitul anilor '90, la 72% in 2006 (dupa o medie de cca. 77% din PIB intre 2000-2005) si la 60% din PIB in 2010, iar conform ultimelor statistici ale Institutului National de Statistica si calculelor proprii, media pe primele trei trimestre din 2011 era putin sub 59% din PIB. Este adevarat ca schimbarile in *volumul consumului privat* apar sincronizate (dar nu perfect) cu schimbari in volumul PIB, de exemplu ambele au scazut trimestrial in perioada T4 2008- T1 2010 (exceptand T4 2009) si au crescut de obicei sincronizat in alte perioade. Pe langa a fi foar partial corecta factual, afirmatia de mai sus comite insa o eroare logica de *non sequitur*: chiar daca volumul consumului total privat (presupunand deci ca e vorba de volum si ca partea referitoare la pondere in afirmatie e doar haotica) ar fi fost insotit doar de schimbari in aceeasi directie in PIB, nu rezulta ca relatia ar fi valida sub orice circumstante sau ca am stabilit o directie de cauzalitate—ceea ce ar permite verdicte de tipul celui de mai sus. Misconceptia de mai sus ne ofera insa ocazia de a avea o scurta discutie vis-à-vis de compozitia PIB-ului, in particular referitor la mixul "ideal" de consum domestic (privat si public), investitie, si export net (i.e., exporturi brute-importuri brute). Nu exista desigur o regula universala care sa recomande ponderea optima a consumului privat, componenta tipic, dar nu intotdeauna, majoritara in volumul PIB-ului unei tari: SUA e exemplul notoriu al unei economii

majore unde ponderea medie a consumului privat din ultimii ani a fost de 70%, Anglia nefiind departe cu 65%, Japonia, Franta sau Germania putin sub 60%, tarile scandinave sau Olanda la 40-45%, China o alta extrema intre economiile mari, cu raport consum privat/PIB undeva la 35% etc. E insa nedisputat faptul ca o crestere economica bazata doar pe consum domestic si necatalizata de investitii sau exporturi nu poate fi sustenabila. Pe de alta parte, intrand intr-o zona putin mai controversata si simplificand mult argumentul, o economie in expansiune in context global, finantata aproape exclusiv prin intensificarea exporturilor, cu consum domestic privat minim, nu poate avea crestere durabila decat daca partenerii de comert mentin un deficit comercial in crestere, finantabil in cele din urma doar prin cresterea consumului privat si/sau public; am intra deci intr-un cerc vicios. Asadar, interdependentele comerciale la nivel mondial sugereaza necesitatea unei "armonii" pe termen lung intre componentele PIB. Ca exemple concrete pentru situatia descrisa, o majoritate a economistilor sunt de parere ca in China consumul privat ca procent in PIB ar trebui sa creasca, iar in SUA sa scada substantial.

In Romania limitarea *ponderii consumului privat* in PIB este de bun augur (desigur, doar atata vreme cat vorbim de niveluri foarte ridicate, e.g., la sfarsitul anilor '90 ponderea consumului privat in PIB era similara unor state precum Nicaragua sau Nepal; acum suntem in jur de media UE-27), cu conditia sa fie *pe fondul unei cresteri economice finantate de investitii si comert exterior*, si, in particular, sa nu fie rezultatul unei *reduceri disproporionate in volumul consumului privat* (ceea ce frecvent coincide cu o recesiune). Am ilustrat mai sus ca ambele episoade au avut loc recent in Romania. Cert este ca pentru o *crestere economica durabila* avem nevoie de eforturi mult mai mari in atragerea de capital pentru investitii si in incurajarea exporturilor (un capitol la care stam inca dezastruos), si mai putin de reveniri la dezbateri neproductive despre crestere economica prin stimularea consumului privat.

9. Cateva banci au anuntat ca vor pleca din Romania (Ate Bank), in timp ce presedintele atragea atentia ca bancile austriece sunt tentate sa isi reduca fluxului de capital către statele din zona non-euro. Ar trebui sa se teama cetatenii de aceste miscari in piata?

Intr-adevar bancile comerciale ale Europei de Vest sunt constranse de factorii de decizie interni (banci nationale, autoritati de reglementare a pietelor financiare) sa isi reduca drastic expunerea in centrul si estul Europei, pentru a limita riscurile asumate, deja considerabile prin creditele acordate in tari de la periferia eurozonei. Filialele bancilor straine (din care cca. 40% austriece, 15% grecesti, 10% franceze etc.) detin actualmente active bancare in valoare mai mare de 75% din PIB-ul Romaniei. Mai critic este faptul ca activitatea acestor filiale a fost finantata in intregime prin credit transfrontalier de catre bancile-mama, asa-numitul raport "loan-to-debit" fiind de peste 100% (127%) in cazul Romaniei.

Toate acestea sugereaza ca o incetare a sponsorizarii filialelor sau, mai grav, o retragere de capital (de exemplu prin vanzarea de active) de catre bancile-mama, ar avea un impact direct si grav pe piata autohtona, constand in restrangerea semnificativa a creditelor accesibile sectorului privat. Speranta este ca din cele cateva zeci de banci straine, cele mai mari nu isi vor intrerupe substantial sustinerea pentru filiale—asta depinzand din nefericire mai mult de fenomene exogene Romaniei, precum gasirea rapida de solutii credibile la criza datoriiilor suverane (care e la fel de mult o criza bancara) din zona euro, decat de eventuale negocieri ale Romaniei cu bancile respective. Pe fondul acestor incertitudini, deja in trimestrul trei din 2011 bancile straine au redus creditarea Romaniei (si a altor state din Europa Centrala si de Est) cu 2.1 miliarde dolari, conform estimarilor recente ale Bancii Reglementelor Internationale. Raman insa relativ optimist: semnalele de inceput de an indica o incredere oarecum neanticipata pe pietele financiare europene, chiar in conditiile in care solutiile implementate/ propuse pana acum (e.g.,

injectia recenta de lichiditate a BCE catre bancile europene în valoare de aproape 500 de miliarde de euro, imprumutati pe trei ani) sunt posibil neadecvate si sigur insuficiente pe termen lung.

10. Am vazut ca sunteti la curent cu ceea ce se intampla in Romania (am vazut pe blog ca ati postat un editorial a lui Tapalaga). Care ar putea fi cateva masuri pentru evitarea unei recesiuni in Romania (asa cum multi se astepta pentru 2012)

In lipsa spatiului, ma voi limita doar la doua categorii principale (plus cateva subcategorii) de masuri pe care le consider importante pentru viitorul apropiat.

- *Guvern de tehnocrati si implicare mult mai mare a electoratului (legislativului).* In momentul in care ar fi nevoie de ei mai mult ca niciodata, echipa guvernamentala nu are un singur economist credibil. In plus, alegatorii nu sunt implicati deloc in decizii economice care ii afecteaza imediat. Sa facem o paralela intre doua democratii-- in teorie ambele functionale. In SUA, Presedintele isi ia foarte in serios rolul de se consulta (in practica, de a urma recomandarile) pe orice tema economica cu echipa sa de consilierii economici ("Council of Economic Advisers"=CEA) si de convinge publicul/legislativul asupra necesitatii unor masuri recomandate de acestia; pozitia este perfect descrisa de citatul "*spuneti-mi ce e corect, si ma voi gandi cum sa vand asta cel mai bine*" (conversatie publicata intr-un memoriu CEA, intre Presedintele Obama si Christina Romer, fosta sefa a CEA). In Romania, politicile economice se decid in aparenta fara consultarea expertilor si se implementeaza fara implicarea alegatorilor (alternativ, a reprezentatilor acestora in Parlament), prin "asumarea raspunderii" Guvernului; pozitia Executivului (si a Presedintiei) aduce deci mai mult cu "*nu va bateti capul, stim noi bine ce facem*"¹.
- *Incetarea reducerii cheltuielilor bugetare si axarea pe reforme structurale pentru crestere durabila pe termen lung, in (cvasi)recesiuni.* Multe din masurile de consolidare fiscala de pana acum, chiar si cele justificabile pe termen mediu si lung, au fost implementate prea brusc, la momentul inoportun. Reducerea cheltuielilor bugetare *in perioade de recesiune curenta sau anticipata* este controversata: nu exista o minoritate consistenta de economisti care sa le recomande fara rezerve. Desi nu avem un model teoretic cu previziuni precise, cele mai robuste rezultate empirice arata ca austeritatea in episoade de recesiune a fost urmata de episoade de prelungire, sau chiar agravare a recesiunii. In lipsa unor concluzii decisive in privinta cauzalitatii, avem suficiente motive sa anticipam efecte negative; ori cand vorbim de politici economice, bunastarea cetatenilor este obiectivul prioritar. Accentul trebuie pus pe reforme *structurale de relansare economica*, care sa induca o crestere economica durabila. Foarte succint, exemple de asemenea masuri necesare in Romania ar fi (pe langa masurile neimplementate de mai jos, unele au fost implementate doar superficial/partial si trebuie continuate/intensificate; in alte cazuri unele reforme s-au implementat exact pe dos, vezi de exemplu reducerea unor cheltuieli de finantare a cercetarii ca parte a pachetului de masuri de austeritate etc.):
 - o *Reforme ale pietei muncii.* In contextul Romaniei, masurile pe partea cererii fortei de munca sunt in prezent prioritare, intre ele stimularea crearii de noi locuri de munca. Pe de alta parte masuri de stimulare a participarii in forta de munca ar trebui sa ramana in agenda tot timpul (superficial, unele au fost implementate; de remarcat insa aici ca masuri gen reducerea ajutoarelor de somaj *in perioade de recesiune*, cand factual problema e lipsa locurilor de munca, dovedesc orice altceva decat competenta si responsabilitate sociala).

¹ Citatul e imaginar, insa din categoria celor reale oferite de Executiv, si mai ales de Presedintie. Un exemplu elocvent, din discursul recent al domnului Basescu la investirea noului guvern: "*Nu pot cere unui popor sa inteleaga prompt ce trebuie sa faca un guvern pentru ca tara sa nu se prabuseasca*".

- *Reforme de privatizare.* Privatizarea marilor companii de stat a fost de mult discutata, mult promisa, dar inca neefectuata; costurile intarzierilor sunt uriase. Privatizarea sistemului medical (NB facuta inteligent: copierea sistemului olandez sau elvetian "dupa ureche" nu e o solutie) este un alt exercitiu care trebuie finalizat etc.
- *Reforme de incurajare a antreprenoriatului.* Masuri din aceasta categorie includ exemple gen stimularea prin deduceri de taxe in primii ani de activitate antreprenoriala, reducerea birocratiei necesare deschiderii unei afaceri proprii (in iunie 2011 eram pe locul 63 in lume din punct de vedere a cat de usor este sa devii antreprenor si pe locul 72 in clasificarea a cat de usor este sa functionezi ca antreprenor; cred ca se poate mai bine)
- *Reforme pentru R&D.* Include cresterea investitiei in activitatile de cercetare si dezvoltare (R&D), si, implicit, in adaptarea si sustinerea invatamantului pentru a produce capitalul uman necesar acestor activitati.
- *Masuri de stimulare a investitiilor private din strainatate.* Atragerea de capital privat este in prezent esentiala pentru Romania. Alternative existente pentru investitii (publice si/sau private) precum fondurile europene structurale si de coeziune (chiar la o rata de absorbtie de multe ori mai mare decat cea de pana acum) sau genul de parteneriate public-privat in derulare nu sunt suficiente sau neaparat sustenabile.