România și aderarea la zona euro.

Riscuri și oportunități

Autori: Daniel Dăianu (coordonator), Ella Kallai, Aura Socol, Gabriela Mihailovici

Comitetul de Pregătire pentru Trecerea la Euro –
9 noiembrie 2016

Cuprins

CAPITOLUL 1. Uniunea Economică şi Monetară între teorie şi practică

CAPITOLUL 2. Zona euro; reforme instituționale și de politici (*policies*)

CAPITOLUL 3. Adoptarea euro în România

CAPITOLUL 4. Concluzii și recomandări

De ce acest demers?

- Importanta temei
- Modul in care s-a dezbatut in spatiul public chestiunea Aderarii
- Exista un deficit major de analiza
- Decizia trebuie sa fie luata in mod rational
- Dimensiunea economica conteaza enorm, chiar daca decizia este politca in ultima instanta

CAPITOLUL 1:

UNIUNEA ECONOMICĂ ŞI MONETARĂ ÎNTRE TEORIE ŞI PRACTICĂ

Beneficii ale aderării la zona euro

- Credibilitatea BCE (Bundesbank…) şi a anticipaţiilor inflaționiste bine ancorate ceea ce a permis dobânzi mici atât pentru termene scurte cât şi pentru termene lungi
- Intensificarea legăturilor comerciale şi a integrării financiare
- Riscul atacului speculativ asupra monedelor naționale eliminat
- Moneda euro atractivă pe plan internațional ca monedă de rezervă (deşi criza euroariei a redus din luciul său).
- Castigul politic rezultat dintr-o cooperare mai stransa cu statele membre ale ZE

Costuri ale apartenentei la zona euro (in forma actuala)

- Micşorarea capacităţii de răspuns la şocuri, prin renunţarea la controlul asupra monedei
- Flexibilitatea pieţei muncii, politica fiscală şi macro-prudențială națională devin căile de apărare în cazul şocurilor asimetrice în lipsa unei autorități fiscale centralizate care să permită împărţirea poverii.
- Mişcarea liberă a capitalurilor a contribuit la partajarea riscurilor şi a favorizat ascunderea deficienţelor structurale şi de politici economice, acumularea dezechilibrelor.
- Lipsa împrumutătorului de ultimă instanță, BCE nu finanțează datoria suverană
- Contribuţia la Mecanismul European de Stabilitate

Conditii in care aderarea la o uniune monetara este benefica

Din perspectiva teoriei zonelor monetare optime:

Proprietati ale economiei tarii candidate la aderarea la uniunea monetara	Efect asupra oportunitatii de aderare la uniunea monetara
Mobilitate ridicata a resurselor de munca	+
Flexibilitatea preturilor, salariilor	+
Grad ridicat de deschidere a economiei	+
Diversificarea productiei si a consumului/compatibilitate structurala intre economii	+
Similaritatea ratelor inflatiei	+
Integrare fiscala/sistem supranational de transfer fiscal	+
Integrare financiara/mobilitate capital	+
Integrare politica	+

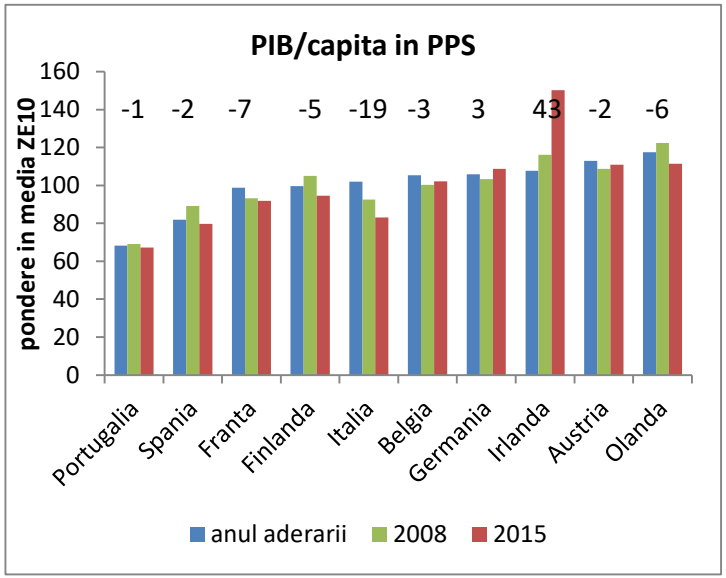
Conditii pentru perpetuarea uniunii monetare

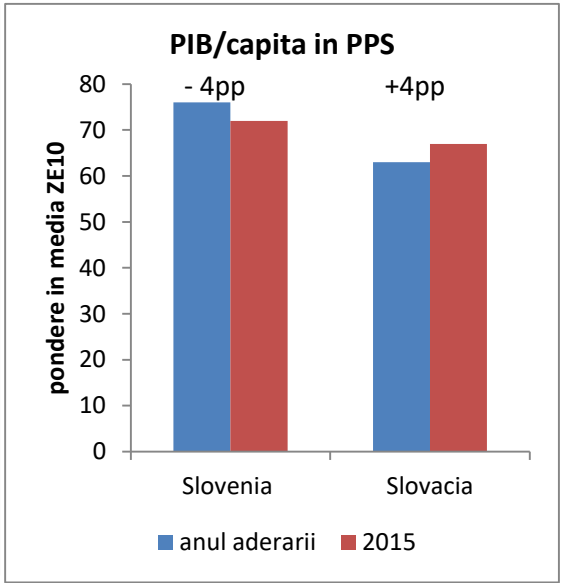
Din perspectiva experientei unor uniuni monetare functionale (SUA, CANADA):

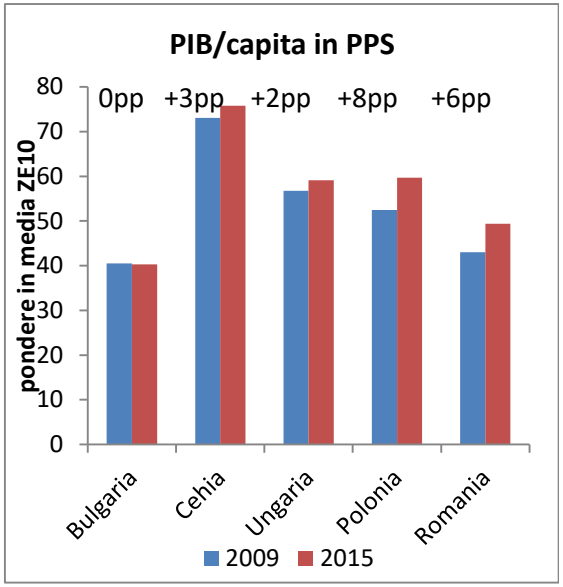
Factori de influenta	Efect asupra functionarii uniunii monetare
Vointa politica pentru mentinerea uniunii monetare	+
Dominatia puterii economice centrale	+
Sistem fiscal federal	+
Sistem national de garantare a depozitelor	+
Mobilitatea fortei de munca	+

Lectii ale functionarii zonei euro (1)

- ZE nu a timulat recuperarea decalajelor de venit/capita. Aderarea la moneda unică a ţărilor care au un decalaj mare de PIB/capita faţă de media ZE prezinta riscul mentinerii decalajului; cifra privind Irlanda in 2015 este o anomalie statistica –contra *common sense*



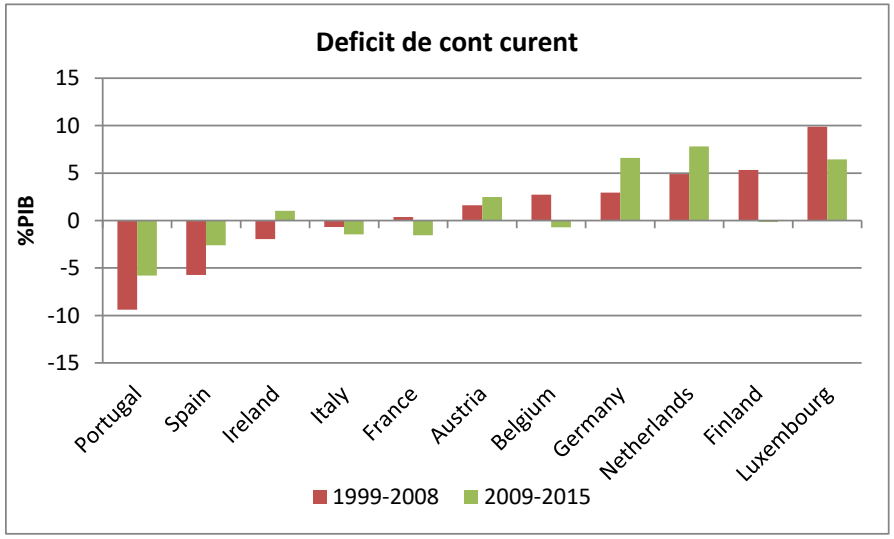


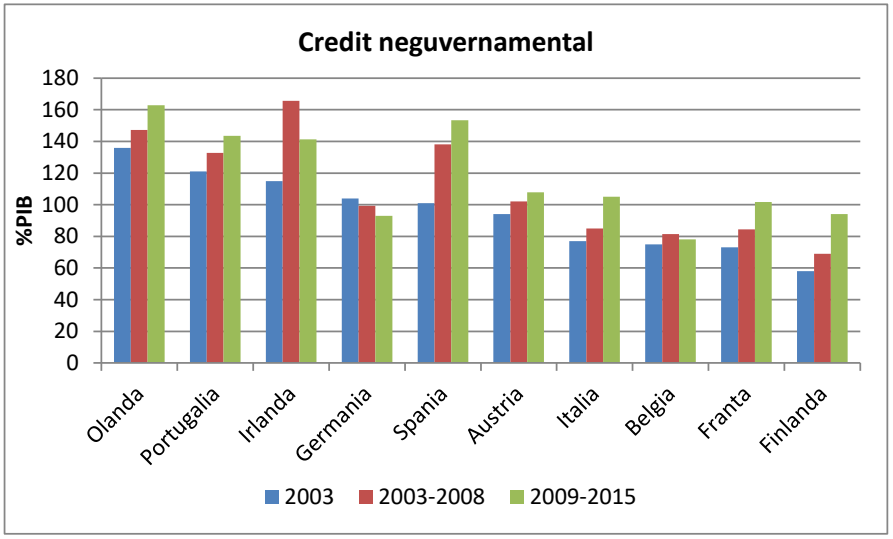


Sursa: Eurostat

Lectii ale functionarii zonei euro (2)

- Pentru ţările cu venituri/capita mai mici (sub 70% dupa analiza noastra) moneda unică duce la acumularea de dezechilibre, care cu greu se pot corecta.
- A fost stimulata indatorarea externa a sectorului privat ; este incorecta teza ca euroaria este in criza din cauza datoriilor publice; in cea mai mare parte din Periferie, problema majora a fost cauzata de indatorarea sectorului privat (Irlanda, Spania, Portugalia)
- Moneda unică a creat percepţia printre investitori că riscurile asociate fluxurilor de capitaluri transfrontaliere în UEM au fost eliminate. Rezultatul a fost o mişcare masivă de capitaluri din centru către periferie, de fapt o sursă continuă și graduală de şocuri asimetrice cu efecte devastatoare în momentul opririi când periferia a fost lăsată cu costul muncii prea mare pentru a fi competitivă.

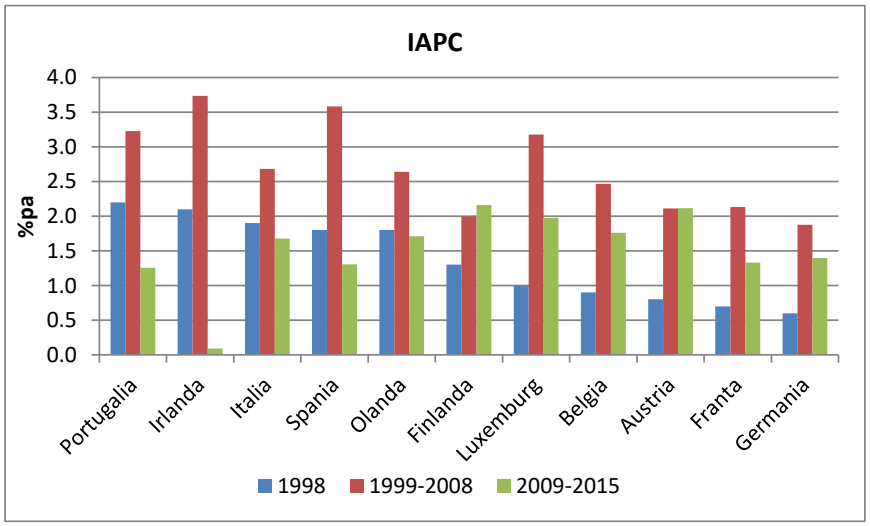


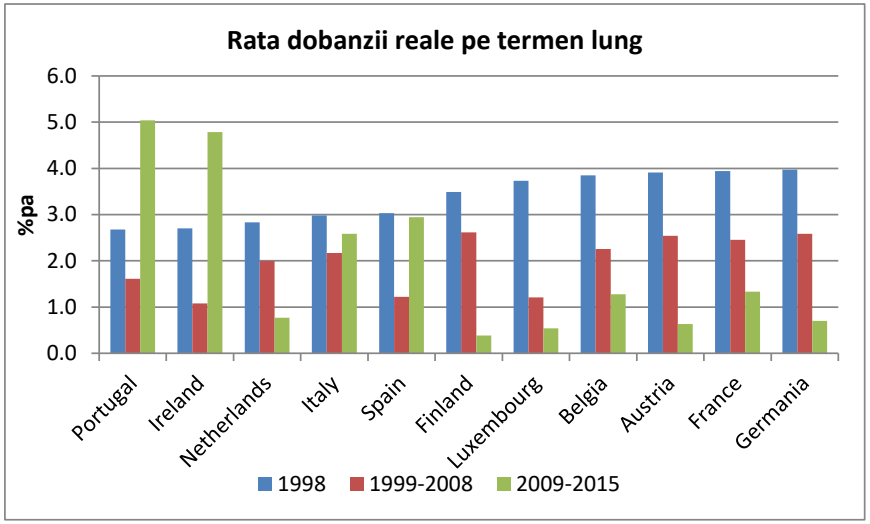


Sursa: Eurostat,BCE

Lectii ale functionarii zonei euro (3)

- Îndeplinirea criteriilor de la Maastricht la momentul aderării nu a înseamnat şi menținerea lor pentru ţările cu decalaj mare de venit. Iar devierea persistentă în termeni de inflație a însemnat dobânzi reale mai mici şi aprecierea cursului de schimb real. Inflația mai mare şi dobânda pe termen lung pentru datoria suverană mai mică cu peste o jumătate de punct procentual peste înflaţia țintită de BCE determină inadecvarea politicii monetare unice şi acumularea de dezechilibre externe şi interne
- Politica monetară unică nu a corespuns. Nevoia de recuperare a decalajelor ("catching up") în ţările mai sărace a jucat rolul unui şoc asimetric perpetuu. Preţurile din aceste ţări au fost sistematic mai mari decât în restul zonei fie din cauza dinamicii salariilor peste productivitate (efectul Balassa-Samuelson), fie din cauza politicii fiscale pro-ciclice. În consecință, dobânzile reale erau mai mici decât în restul uniunii şi învitau la îndatorare, iar cursul real era în continuă apreciere periclitând competitivatea sectorului bunurilor comercializabile.

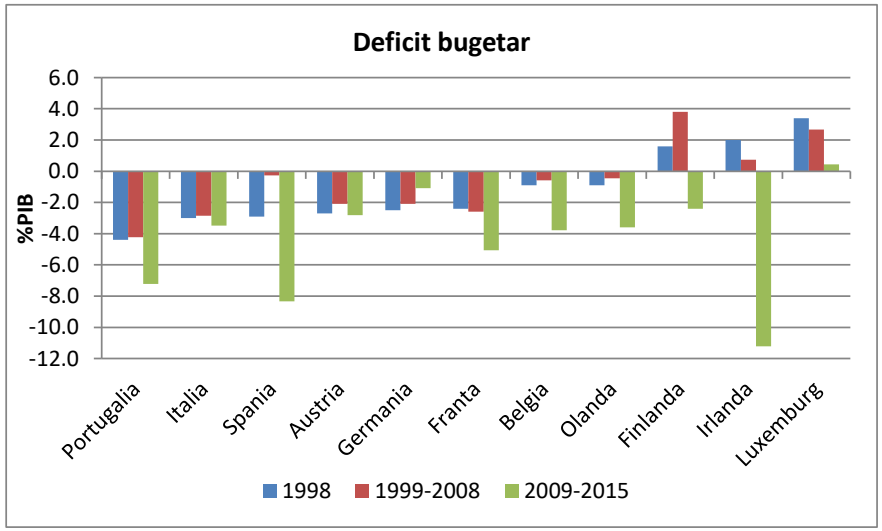


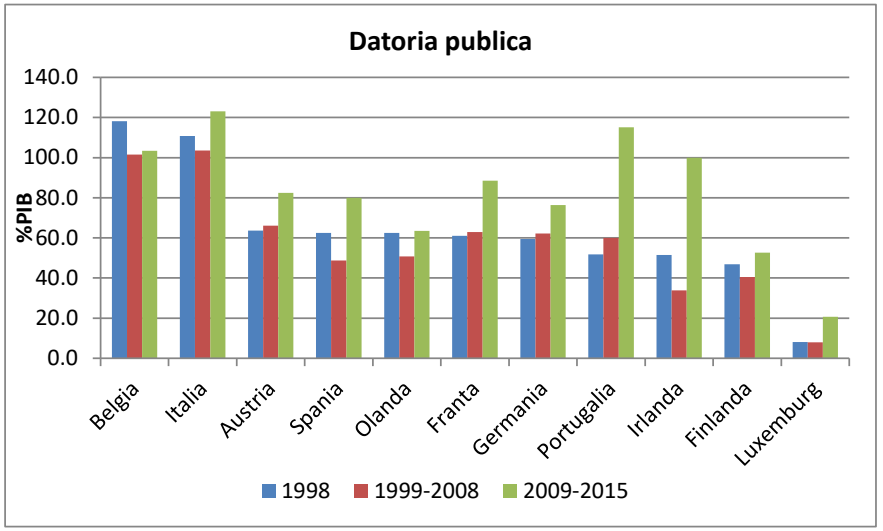


Sursa: Eurostat

Lectii ale functionarii zonei euro (4)

- Procedura de deficit excesiv a fost prea laxă, a permis acumularea datoriei publice, a anulat spaţiul de manevră a politicii fiscale şi posibilitatea de a acţiona anticiclic în vremuri de criză.

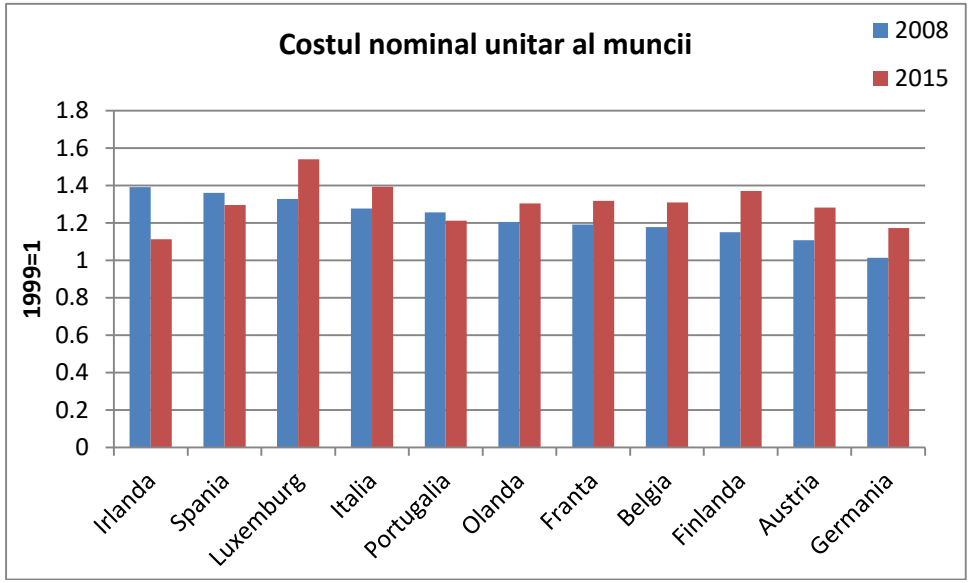




Sursa: Eurostat

Lectii ale functionarii zonei euro (5)

- Devaluarea internă a rămas singura metodă de reechilibrare a balanţei externe. Iar în condiţiile dobânzilor nominale zero aceasta însemna scăderea veniturilor.



Sursa: Eurostat

CAPITOLUL 2:

ZONA EURO: REFORME INSTITUȚIONALE ȘI DE POLITICI (POLICIES)

Problemele zonei euro (1)

a. Sub-optimalitatea ZE

b. Convergența nominală nu este suficientă

- **Competitivitatea = element esențial pentru mai multă convergență** între SM←→în caz contrar, se adâncesc dezechilibrele între Nord și Sud → voință politică pentru reforme structurale
- **Aderarea nu garantează convergența automată**→nevoia de o masă critică de convergență + grad scăzut de îndatorare pentru a stimula reforme structurale (supra-îndatorarea împiedică convergența și alimentează dezechilibrele macro-economice)
- Necesitatea **binomului convergență durabilă** [înainte de ZE] **+ convergență consolidată** [structuri economice flexibile în ZE]; un grad înalt de convergență reală pe termen lung facilitează transferurile

c. Deficit de instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice și de mecanisme de coordonare la nivel unitar în perioade de crize

- Politicile fiscal-bugetare și-au dovedit limitele → **stabilizarea economiei peste mai multe cicluri** care să nu permită transferuri permanente între statele membre și hazard moral
- Continuarea asigurării rezistenței la șocurile asimetrice→accesul la noi instrumente (ex: trezoreria europeană) mai eficiente decât actualele inițiative (reformarea PSC, EFSF, MES, UB)

Problemele zonei euro (2)

d. Complexitate și guvernanță defectuoasă

- **Conflict structural-instituțional**: prerogative naționale vs. libera circulație a capitalurilor și a serviciilor →supra-îndatorarea băncilor →riscuri→ probleme post-criză: gestionarea datoriei private, dimensiunea și complexitatea marilor conglomerate financiare și presiunea acestora asupra bugetului de stat→nu a existat o gestionare eficace a crizei
- **Sindromul „too big to fail”:** gestionarea dificilă a șocurilor puternic asimetrice (controlul dezechilibrelor macro-economice)+ amplificarea crizei datoriilor suverane și a datoriilor private (suprapunere)→crește costul finanțării datoriei publice
- Încă persistă **cercul vicios** conglomerate financiare-autorități fiscale, în lipsa soluțiilor pentru gestionarea și absorbția riscurilor sistemice care să garanteze neutralitatea fiscală (fără scheme/ împrumuturi de la buget, fără poveri suplimentare asupra contribuabililor)

e. Spațiul redus de manevră (policy space), în condițiile unor șocuri adverse puternice

- Diferențele structurale, de competitivitate, de creștere economică nesustenabilă→dezechilibre macro-economice + supra-îndatorare = **nevoia de corecție prin „devalorizări interne”**
- Eficace până la un anume nivel și pentru un anume profil de țară (vezi Letonia versus Grecia)

Reforma guvernanței zonei euro: reforme instituționale

Facilitatea Europeană de Stabilitate Financiară:

- **Mecanism temporar** de gestionare a riscurilor de instabilitate financiară (Irlanda) și macro-economice (Portugalia și Grecia) → administrarea datoriei publice (emisiuni de titluri și acces pe piețele de capital)
- **Probleme**: (i) accesul nu era facil, (ii) dominanta fiscală și (iii) dominanta financiară
- Suplimentat de intervenția BCE prin programul de achiziții de titluri de pe piața titlurilor suverane

Mecanismul European de Stabilitate:

- **Mecanismul actual** de detectare și prevenire a riscurilor pentru protejarea stabilității financiare a ZE
- **Obiectiv actual**: recapitalizarea directă a băncilor→insuficient→completat cu lansarea proiectului UB, în absența unui mecanism permanent de stabilizare fiscală, greu de consensualizat politic
- **UB = nu rezolvă problemele UE** fără: (i) o schemă comună de garantare a depozitelor (în tandem cu MES și FUR) + (ii) instrumente fiscale (Trezoreria europeană, funcția de stabilizare fiscală, Eurobonds)

Reforma guvernanței zonei euro: reforme instituționale (2)

Banca Centrală Europeană:

- rol esențial in gestionarea crizei ZE→presiune pe instrumente neortodoxe *(„the only one game in town")*

- **În perioada post-criză→ principalele provocări:**
  - Lărgirea mandatului de stabilitate
  - Coabitarea cu 2 obiective de stabilitate: stabilitatea prețurilor versus stabilitatea financiară
  - Îmbunătățirea eficacității mecanismului de transmisie și limitele politicii monetare: corecțiile nu se mai pot face prin canalul NExR iar politica monetară unică devine inefectivă într-un mediu cu dobânzi foarte mici →nevoia de capacitatea bugetară comună (fiscal capacity) pentru a reduce presiunea pe instrumente ne-ortodoxe
  - Ajustarea conduitei de politică monetară într-un mediu cu inflație și dobânzi foarte mici care afectează condițiile structurale din economie:
    - ratele naturale (neutre/de echilibru) ale dobânzilor → preferința populației pentru consum (investiții) vs economisire
    - pot si este normal să ajungem la rate negative de politică monetară? → dilemă de politică
    - cum pot crește ratele naturale (neutre/de echilibru) ale dobânzilor
    - lichiditate mare și, totuși, pericol de „piețe blocate" („sudden stop")

Reforma guvernanței zonei euro: reforme instituționale (3)

Banca Centrală Europeană - *continuare*:

- **În eventualitatea unei noi crize → provocări suplimentare:**
  - Reevaluarea cadrului de conducere a politicii monetare (policy stance)
    - reducerea poverii BCE de a gestiona o nouă criză (presiunea și mai mare pe instrumentele ne-ortodoxe) simultan cu stimularea cererii agregate / a creșterii economice
    - mai mult spațiu de manevră pentru politici fiscale anti-ciclice, gestionarea datoriei publice, reforme structurale și investiții
  - Sprijin politic = esențial, pentru noi soluții fiscale, reforme structurale, grăbirea UB (MES insuficient) - *„central bank must not remain the only one game in town"*

- **Asumarea de noi responsabilități în perioada post-criză și în cazul unei noi crize**:
  - Mandatul de macro-prudențialitate/macro-stabilitate → accent mai mare pe reducerea riscurilor
  - Funcția de supraveghere unică la nivel european → grăbirea finalizării integrării supravegherii unice

Zona euro are nevoie de mai multă reformă:

Integrarea financiară - cele mai grele etape de consensualizat abia acum urmează:

- **Finalizarea cadrului de redresare și rezoluție a instituțiilor bancare** (pilonul 2 al UB)→ probleme:
  - reducerea expunerii la riscurile suverane
  - clarificarea comportamentului și a guvernanței băncilor mari de tip ,,too big to fail"
  - dilema dintre reducerea versus distribuirea riscurilor
  - mecanism comun pentru finanțarea provizorie și protecția sistemului financiar
- **Sistem comun de garantare a depozitelor în sistemul bancar** - EDIS (pilonul 3 al UB):
  - deocamdată este un format incomplet de absorbție a șocurilor de mare amplitudine: predomină schemele naționale de garantare iar singura formă de mutualizare sunt împrumuturile dintre SM
- **Uniunea piețelor de capital –** multă incertitudine

Zona euro are nevoie de mai multă reforme (2):

Uniunea fiscală?

- **Viziune coerentă pe termen lung** în eventualitatea unei viitoare crize/capacitate bugetară comună (fiscal capacity): cadru ex-ante de disciplinare a politicilor fiscale naționale /sincronizarea cu RSTs, gestionarea absorbției șocurilor puternic asimetrice
- Soluții mai eficiente pentru **sustenabilitatea datoriei publice** a statelor membre din ZE
- Implementarea unei trezorerii comune la nivelul ZE
- O **funcție și un mecanism de stabilizare fiscală comună pe termen lung** pentru ZE pentru atenuarea caracterului pro-ciclic al politicilor fiscale și atenuarea șocurilor puternic asimetrice
- Politic macro-prudențiale coordonate

„More or better Europe?"

- **Recâștigarea încrederii** → îmbunătățirea comunicării cu cetățenii (încredere, protejarea democrației), deficit democratic (cetățeni vs. establishment, legitimitate vs. acțiune)
- **Solidaritatea** pe timp de crize
- **Rules vs. Institutions** / sistem bazat pe reguli stricte vs. sistem bazat pe evaluarea calitativă a politicilor naționale și responsabilitatea fiecărui stat membru

CAPITOLUL 3:

ADOPTAREA EURO ÎN ROMÂNIA. RISCURI ȘI OPORTUNITĂȚI

- România nu trebuie să privească adoptarea euro ca un scop în sine.

- Adevărata miză a adoptării euro în România nu trebuie să fie nici *dacă*, nici *când*, ci în ce condiții, *cum* vom face acest pas

- Criza actuală a lărgit viziunea asupra modului în care trebuie analizată convergența reală a unui stat cu ZE. Acest lucru decurge din nevoia de convergență reală *sustenabilă*, sănătoasă, bazată pe fundamente economice puternice și nu conjuncturale; aceasta este poate una dintre cele mai importante lecții oferite de criză, statelor pretendente la intrarea în ZE.

- Alegerea momentului de intrare in zona euro trebuie judecat dincolo de criteriile de convergenta nominala. **Balanta costuri beneficii depinde de compatibilizarea economiilor sub mai multe aspecte: decalaje de dezvoltare, convergenta structurala, sincronizare a ciclurilor de afaceri, integrare comerciala, financiara**, etc

- În esență, pentru că aderarea României la euro să fie un succes pentru cetățenii săi este nevoie de o **masă critică de convergență reală și structurală *ex ante***, practic de o ***România competitivă***

Ce inseamna crestere economica sanatoasa (1)

- Una dintre problemele majore ale ţărilor din ECE rămâne decalajul mare dintre nivelul de dezvoltare economică şi nivelul de dezvoltare a ţărilor din ZE (PIB/locuitor, venit/locuitor, salariu mediu etc.).
- Criza a demonstrat că aceste diferențe contează cu atât mai mult în cazul uniunilor monetare, din cauza externalităților negative pe care aceste economii sub-performante le pot genera în întreaga zona și ca urmare a deficitului ZE de instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice.

PIB pe locuitor UE28=100

	La paritatea puterii de cumpărare							În prețuri curente, euro						
	ZE 19 țări	BG	CZ	GE	HU	PL	RO	ZE 19 țări	BG	CZ	GE	HU	PL	RO
2000	111	28	72	119	54	47	26	112	9	33	133	26	25	9
2001	111	29	74	118	57	46	27	112	10	36	131	29	27	10
2002	110	32	74	117	60	47	29	112	10	40	128	34	26	11
2003	109	33	77	117	62	48	31	113	11	40	127	35	23	12
2004	108	35	79	117	62	50	33	112	12	42	125	37	24	13
2005	108	37	80	117	62	50	34	111	13	46	121	39	28	16
2006	109	38	81	117	62	51	38	110	15	49	120	37	29	19
2007	108	42	83	117	61	53	41	110	17	52	120	39	32	23
2008	108	45	81	117	63	55	48	111	19	59	122	41	37	27
2009	108	46	83	116	64	59	49	114	20	58	125	38	34	24
2010	108	45	81	121	65	62	50	112	20	59	126	39	37	25
2011	108	45	83	124	66	64	51	112	21	60	129	39	38	25
2012	108	46	82	125	65	66	54	110	22	58	129	38	38	25
2013	107	46	84	125	66	67	54	110	22	56	131	38	38	27
2014	107	47	85	126	68	68	55	109	21	54	131	39	39	27
2015	106	46	87	125	68	69	57	107	21	55	129	39	39	28

Sursa:Eurostat

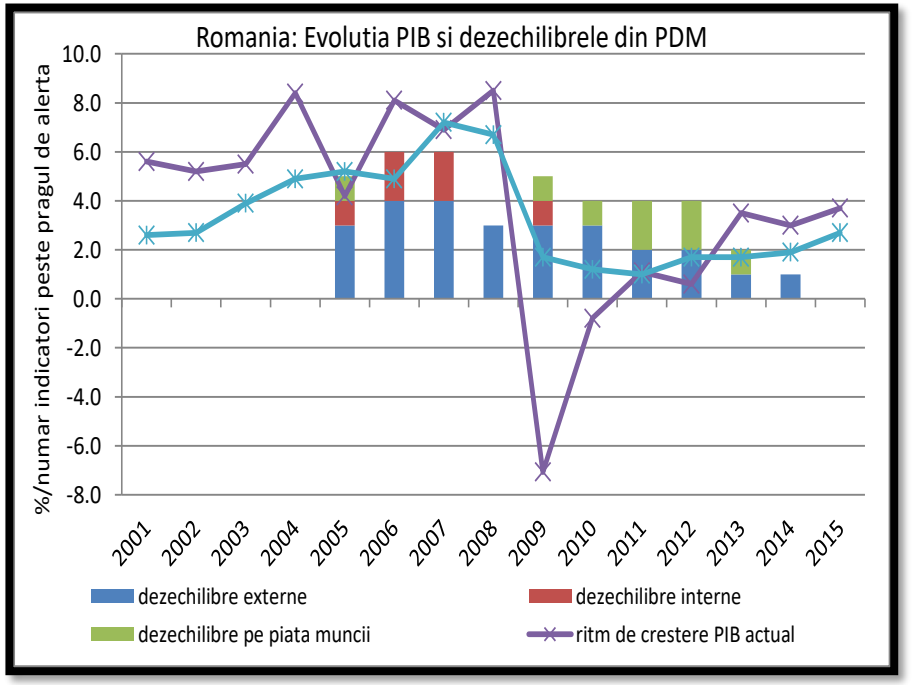
Ce inseamna crestere economica sanatoasa (2)

- **Unul din cele mai mari costuri ale crizei financiare din 2008 au fost reprezentate de afectarea surselor de creștere economică. În România, criza economică a redus rata de creștere a PIB potențial de la 5-6% la 2,5-3%.**
- În Romania decalajul de producțte expansionist a generat dezechilibre atât externe cât și interne, dezechilibre care odată corectate au anulat câștigurile de venituri obținute în perioada expansionistă. României i-au trebuit 6 ani să revină la veniturile din 2008.
- **Soluția este acumularea surselor sănătoase de creștere economică, nu supraîncălzirea economiei**

Creșterea PIB potential (referînta anul 2010)

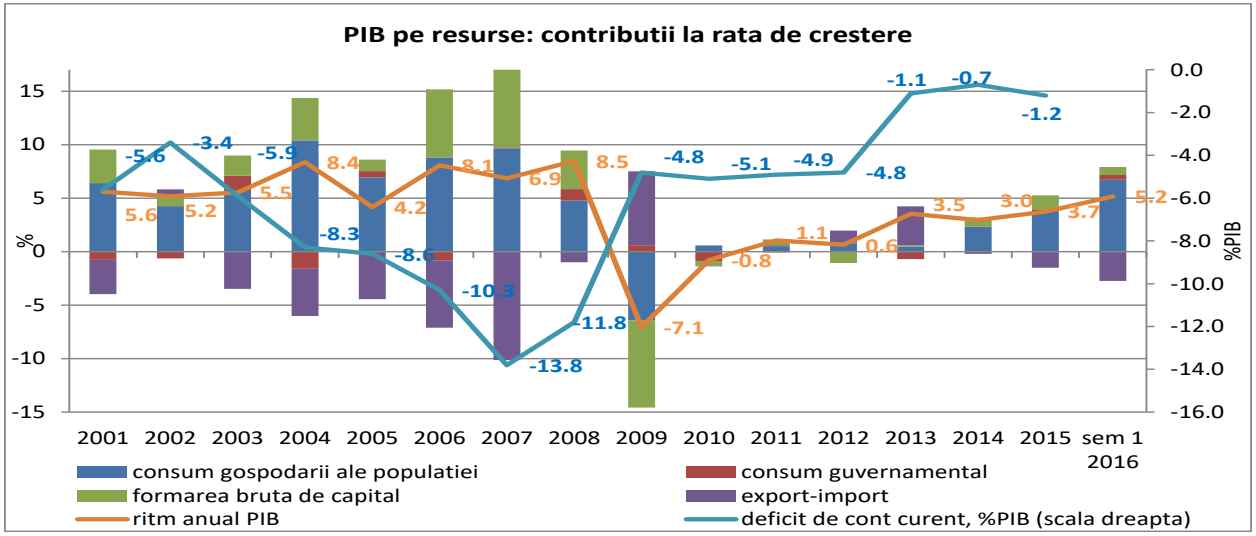
	Cehia	Germania	Franța	Italia	Ungaria	Polonia	România
2001	2.2	1.5	2.4	1.6	3.6	4.6	2.6
2002	2.6	1.4	1.7	1.3	3.7	4	2.7
2003	3.4	1.3	1.7	1.1	3.5	3.6	3.9
2004	4.2	1.3	1.9	1.3	3.6	3.5	4.9
2005	4.8	1.2	1.8	0.8	3.1	3.3	5.2
2006	4.5	1.4	1.7	0.8	2.6	3.4	5.9
2007	4.6	1.3	1.7	0.9	2	4	7.2
2008	3.9	1.2	1.5	0.2	1.2	4.2	6.7
2009	1.5	0.7	0.9	-0.4	0.1	3.9	1.7
2010	1.4	1	1.1	-0.4	-0.3	3.9	1.2
2011	1	0.7	1.1	0.1	-0.1	4.1	1
2012	0.4	0.8	0.9	-1.1	0.1	3.5	1.7
2013	0.6	1.4	0.9	-0.8	1	2.9	1.7
2014	1.4	1.5	0.9	-0.7	1.9	3	1.9
2015	1.9	1.7	0.8	-0.3	2.1	3.1	2.7
2016	1.9	1.9	1	-0.2	2.1	3.2	3.1
2017	2	1.6	1.1	0.1	2.2	3.2	3.4

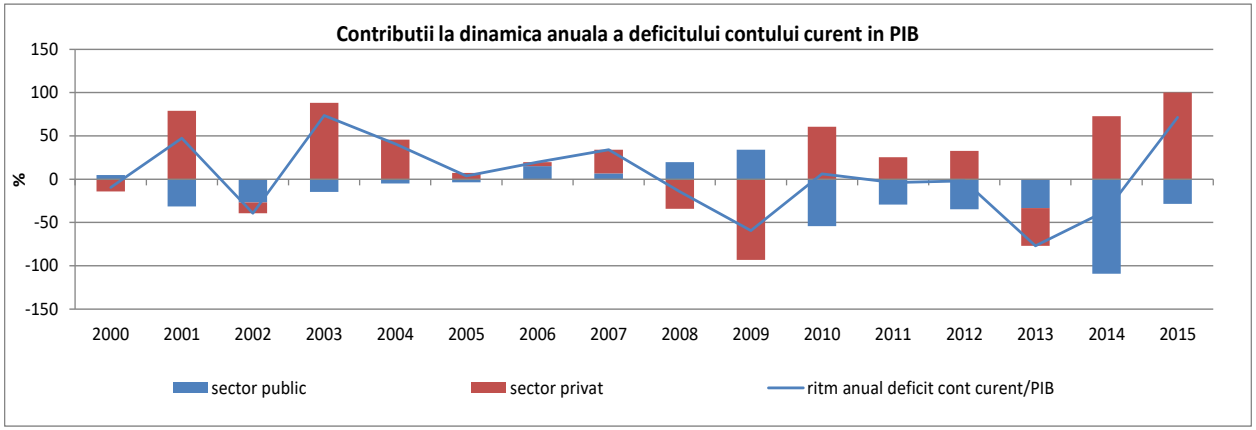
Sursa: European Commission, CAAB, 2016



Relația dintre deficitele externe și creșterea economică sănătoasă

O creștere economică sănătoasă, sustenabilă este dependentă de modul în care aceasta este obținută, altfel se poate intra in cercul vicios crestere nesustenabila - dezechilibre externe - contributii negative ale acestora la cresterea economica - afectarea in cele din urma a cresterii.





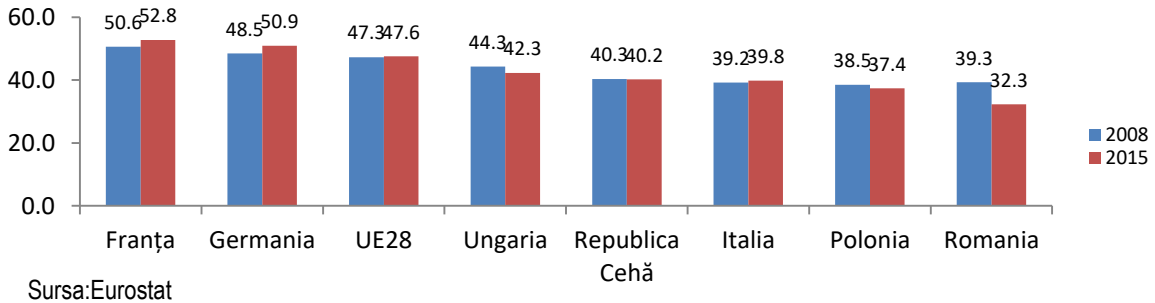
Sursa:Eurostat

Relația dintre productivitate, competitivitate și creștere economică sănătoasă

Productivitatea muncii pe persoană angajată (%, UE28=100)

Ani / Tara	ZE	Republica Cehă	Germania	Ungaria	Polonia	România
2003	110.9	72	107.8	65.4	59	30.7
2004	109.8	73.9	107.4	66.3	60.4	33.9
2005	109.7	74.1	108.2	67.1	60.1	35.3
2006	109.5	75.1	108.2	67.2	59.7	38.9
2007	109.4	77.6	107.9	66.6	61.1	42.5
2008	109.5	75.2	107.4	70.5	60.8	48.7
2009	108.8	77	103.7	72.7	64.5	48.9
2010	108.8	75.4	106.3	72.5	69.5	49.3
2011	108.5	77	107.2	72.8	71.7	50.6
2012	107.9	75.6	105.7	71.2	73.6	55.6
2013	107.9	76	104.8	71.8	73.6	55.8
2014	107.7	77.6	106.3	70.4	73.7	56.7

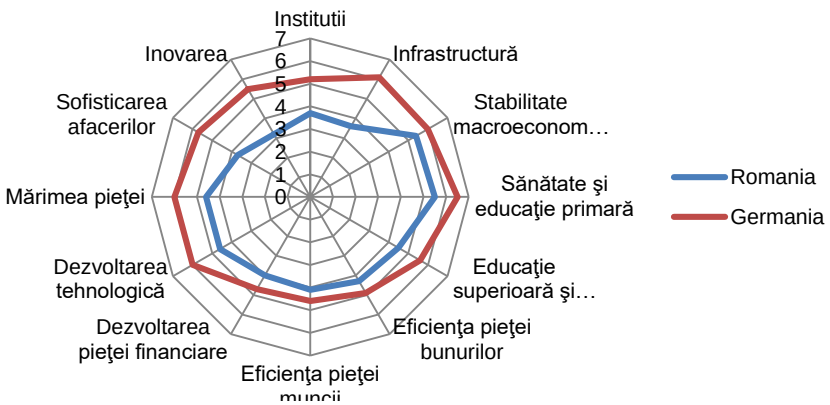
Repartiția PIB după metoda veniturilor - muncă și capital în țări selectate UE28

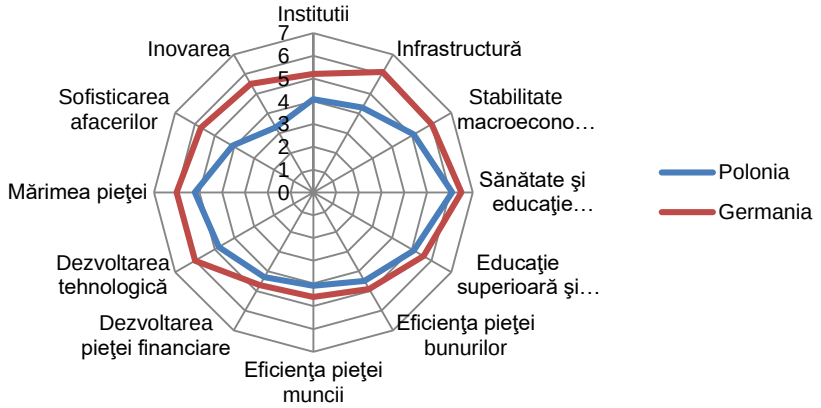


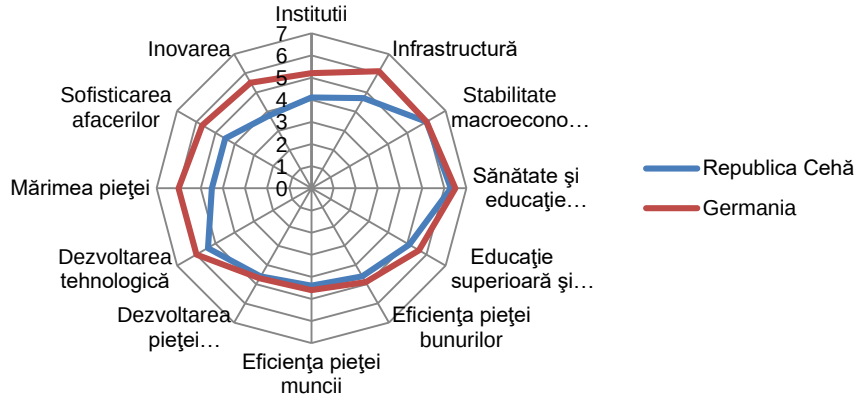
Sursa:Eurostat

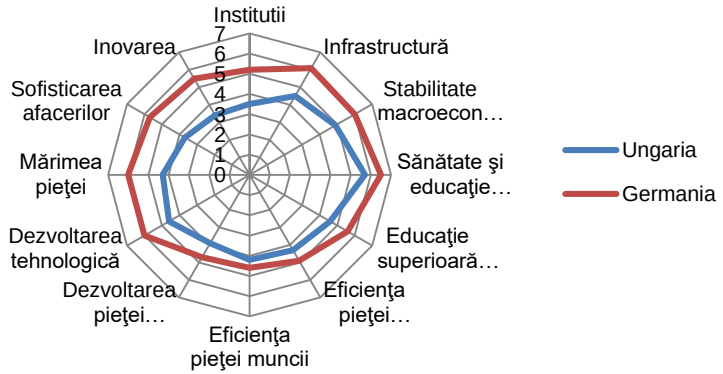
Unul dintre factorii esențiali de creștere identificați de teoria economică este **competitivitatea.** Potrivit acestei logici, o posibilă reducere a decalajelor economice, politice, sociale și instituționale în România ar putea fi obținută printr-o creștere mai rapidă a competitivității,. Analiza noastra indică probleme structurale comune pentru regiunea considerată. Astfel, distanța față de standardele de referință ale Germaniei este una ridicată în ceea ce privește înfrastructura, dezvoltarea instituțională, sofisticarea afacerilor și mai ales inovarea. Distanța cea mai mare este înregistrată de economia Romaniei, în vreme ce la distanța cea mai mică față de economia Germaniei s-a aflat economia Cehiei.

Indicatori de competitivitate în statele ECE









calcule proprii după date World Economic Forum, Global competitiveness report 2015-2016

Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor

- Pentru a studia impactul asupra bunăstării îndivizilor, considerăm că analiza convergenţei preţurilor trebuie însoţită de **analiza convergenţei veniturilor** (mai ales pe baza salariilor). În anul 2015 convergența câștigurilor era în România de numai 19,8%, în timp ce convergența prețurilor se ridica la nivelul de aproape 50%.

Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor în țări selectate din UE (2015)

	Convergența prețurilor (EU15=100)	**Convergența câștigurilor*** % fata de ZE
EU28	94.1	93.3
ZE	97.3	100.0
Cehia	65.3	41.0
Germania	96.4	112.1
Franța	104.6	106.8
Italia	96.0	97.6
Ungaria	53.8	32.4
Polonia	52.6	35.3
România	47.1	19.8

Sursa:Eurostat

Estimarea perioadei de timp necesară pentru realizarea convergenţei reale a României cu zona euro

- Judecând după decalajele semnificative de dezvoltare identificate mai sus, apare întrebarea firească dacă România va reuşi totuși să realizeze convergenţa cu ZE în ceea ce priveşte nivelul PIB/locuitor si mai ales după cât timp.

- Ajungerea din urmă a ţărilor dezvoltate se realizează în baza nivelului mai ridicat al ratelor de creștere înregistrate de economia României în perioada 2000–2015.

- Dacă România și-ar păstra ritmul mediu de creștere înregistrat în perioada 2000-2015, atunci ar reuși sa ajungă din urma media ZE în 27 ani, în vreme ce 75% din media ZE ar putea atinge în 13 ani (diferențialul ratei de creștere anuale față de EZ fiind de 2.5pp). Dacă Romania ar crește economic în medie cu 5% pe an (în mod sustenabil), atunci ar putea ajunge din urmă media ZE în 18 ani, iar nivelul de 75% din media ZE l-ar putea atinge în 9 ani, adică în 2024 (diferențialul ratei de creștere anuale față de EZ fiind de 3.8pp

Scenarii privind nr. de ani necesari atingerii convergentei reale cu ZE

România față de	**3,68%** (100% media ZE)	**5%** (100% media ZE)	**3,68%** (75% media ZE)	**5%** (75% media ZE)
ZE	27	18	13	9
Germania	33	21	21	13
Franța	26	17	14	9

Sursa: calculele autorilor

Convergenta structurala

- **Convergența structurală este importantă** pentru a stabili modul în care o economie va reacţiona la anumite şocuri, ceea ce va influența şi corelaţia ciclurilor de afaceri. Acest lucru se întâmplă deoarece atâta timp cât există structuri economice diferite, atunci vor exista răspunsuri diferite la şocuri comune.
- **România are cea mai diferită structură a economiei comparativ cu ZE,** în special, ca urmare a unei ponderi foarte diferite față de ZE a agriculturii, industriei dar și a sectorului serviciilor.
- **România ar avea cel mai mult de pierdut în urma renunţării la politica monetară proprie**

Convergența structurală cu ZE

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CH	**Indicele Krugman**	**32,2**	**33**	**30**	**28,7**	**32,7**	**33,2**	**34,7**	**34,5**	**32,7**	**33,6**	**32,2**	**34,5**	**35,1**	**35,9**	**40,5**	**40,1**
	Indicele Landesmann	0,13	0,13	0,12	0,11	0,13	0,13	0,14	0,14	0,13	0,14	0,13	0,14	0,15	0,15	0,17	0,18
	Indicele asimetriei structurale	12,6	13,6	12,1	11.9	14,1	14,5	15,4	15,4	14,9	15,1	14,4	15,3	15,8	16	18,3	18,1
HU	**Indicele Krugman**	**19,2**	**18,2**	**16,1**	**20**	**21,3**	**20,9**	**21,5**	**22**	**21,5**	**22,9**	**24,6**	**25,7**	**26,8**	**27,2**	**29,1**	**28,8**
	Indicele Landesmann	0,06	0,06	0,05	0,07	0,07	0,08	0,08	0,07	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11	0,12
	Indicele asimetriei structurale	7.3	7.1	6,4	7,3	8,2	8,4	8,8	8,8	8,6	9,2	9,8	10,1	10,6	10,9	11,9	12,4
PO	**Indicele Krugman**	**27,9**	**26,5**	**25,7**	**24,4**	**27,4**	**28,5**	**29,5**	**28,9**	**30,1**	**35,5**	**33,9**	**35**	**37,3**	**35,4**	**36**	**37,6**
	Indicele Landesmann	0,10	0,9	0,9	0,8	0,9	0,10	0,10	0,10	0,10	0,13	0,13	0,12	0,13	0,12	0,13	0,13
	Indicele asimetriei structurale	11,1	9.8	9.8	9.4	10.1	10.6	10.9	10.9	10,1	12.9	12.4	12.6	13,5	13,2	13	13,5
RO	**Indicele Krugman**	**37**	**46,4**	**46,1**	**42,4**	**46,2**	**44,3**	**45,2**	**39,8**	**44**	**44,8**	**50,6**	**52,8**	**39,8**	**42**	**40,3**	**37,5**
	Indicele Landesmann	0,12	0,16	0,16	0,14	0,16	0,15	0,15	0,13	0,14	0,15	0,19	0,20	0,14	0,15	0,15	0,13
	Indicele asimetriei structurale	15,6	19	18,1	16,6	18,3	16	15,9	13,6	14.8	15.9	18,8	20	15,4	15,9	15,2	13,9

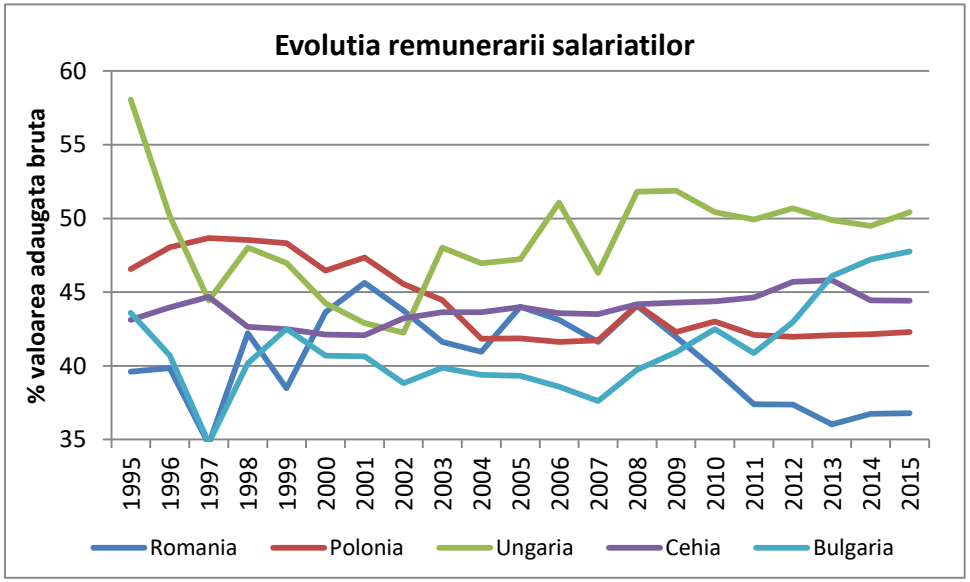
Sursa: calcule proprii

Flexibilitatea pieței muncii (1)

- Distribuirea valorii adăugate brute se face mult în defavoarea angajaţilor după 2008

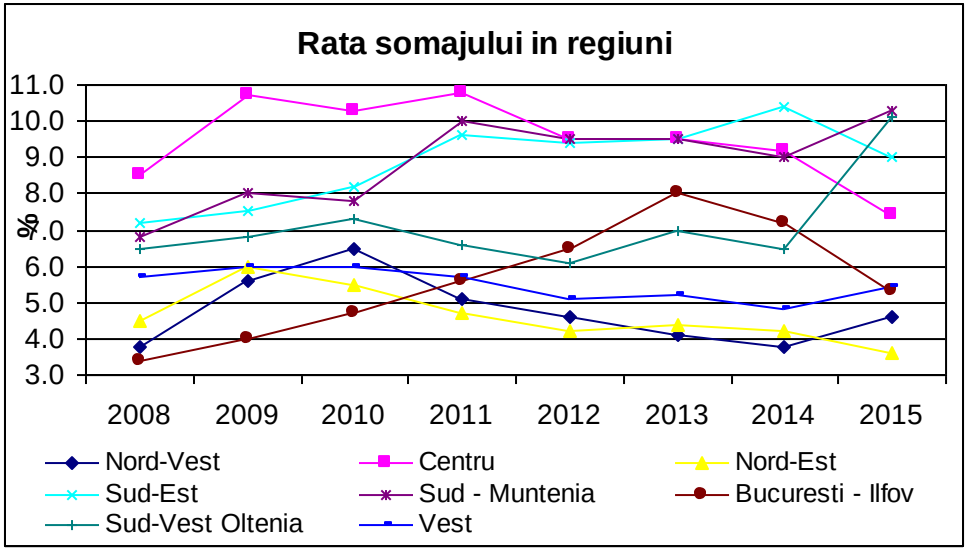
Explicaţii:

- flexibilitate asimetrica (mare la scădere şi mică la creştere) a numărului orelor lucrate, numărului persoanelor ocupate,
- structura ciclică a populaţiei ocupate (scăderea numărului de angajaţi şi implicit creşterea numărului de lucrători pe cont propriu în recesiune şi inversarea tendinţei în expansiune)



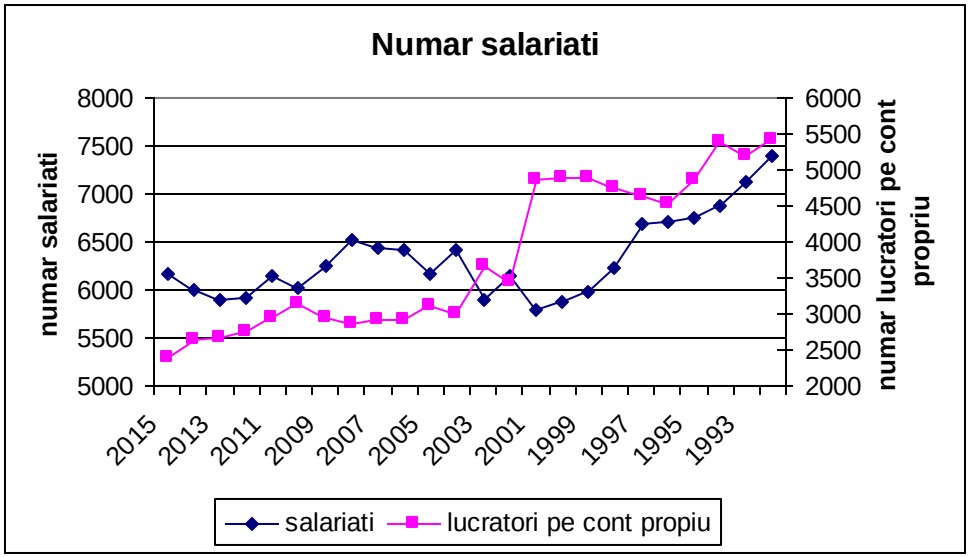
Sursa: Ameco

Flexibilitatea pieței muncii (2)



Mobilitate internă redusă

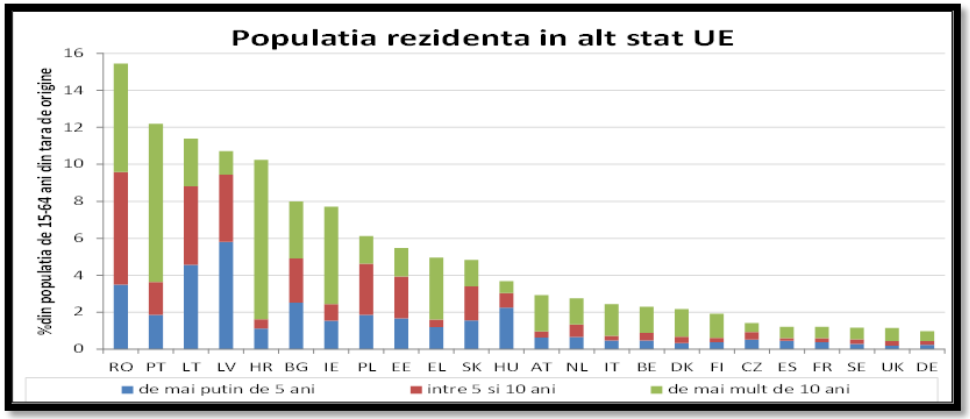
- diferenţe regionale mari şi crescânde în rata şomajului => creşterea inegalităţilor de venituri între regiuni



- Refacerea lentă a numărului de angajaţi

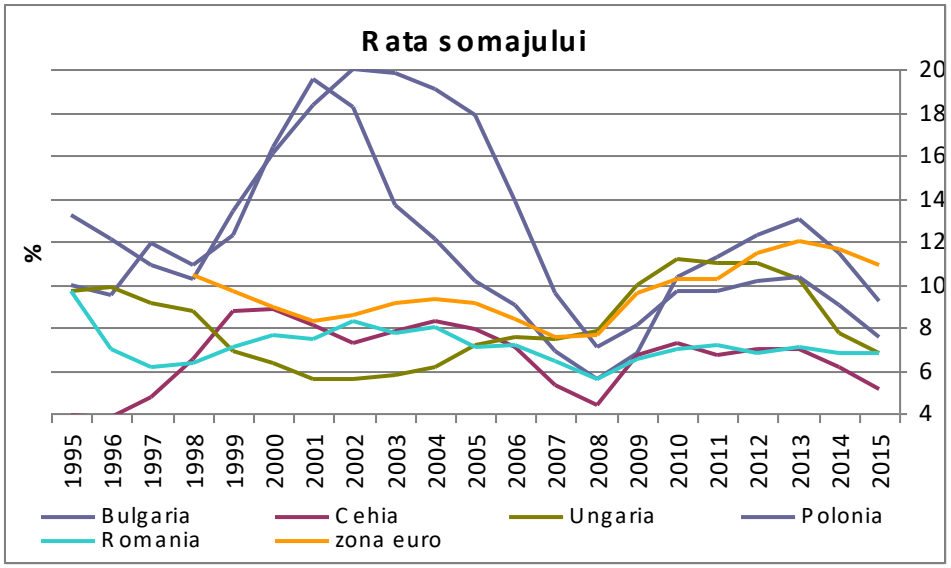
Sursa: Eurostat, AMECO

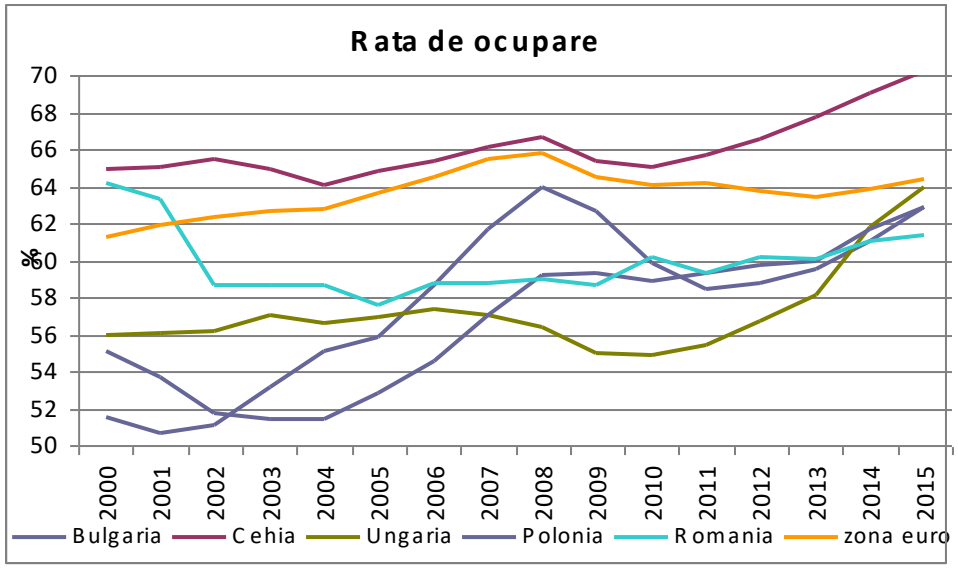
Flexibilitatea pieței muncii (3)



Mobilitate internaţională ridicată

- şomaj redus, dar
- dificultăţi în găsirea de angajaţi potriviţi pentru noile locuri de muncă (rata de ocupare redusă)=> obstacol pentru creşterea locurilor de muncă=>stimularea emigraţiei (cerc vicios)





Sursa: Eurostat

Politica fiscală- instrument de absorbție a șocurilor asimetrice

Analiza de sustenabilitate a finanțelor publice în țări selectate UE, 2015

Țara	Analiza de sustenabilitate pe baza riscului pe termen scurt S0	*Analiza riscului de sustenabilitate a datoriei publice*	*Analiza riscului de sustenabilitate pe termen mediu S1*	Analiza integrată a riscului pe termen mediu	Analiza riscului de sustenabilitate pe termen lung S2
Republica Cehă	scăzut	scăzut	scăzut	scăzut	mediu
Ungaria	scăzut	Mediu	scăzut	mediu	scăzut
Polonia	scăzut	mediu	mediu	mediu	mediu
România	scăzut	ridicat	mediu	ridicat	mediu

Natura politicii fiscale în statele ECE

	Output gap Ro	Impuls fiscal Ro	Stabilizatori automați Ro	Output gap CH	Impuls fiscal CH	Stabilizatori automați CH	Output gap PO	Impuls fiscal PO	Stabilizatori automați PO	Output gap HU	Impuls fiscal HU	Stabilizatori automați HU
2001	-2,4	-	-0,8	0,7		0,3	-2,5		-1,3	-0,4		-0,2
2002	0,0	-0,7	0,0	-0,1	0,5	-0,1	-4,3	-0,9	-2,3	0,4	5,1	0,2
2003	1,5	0	0,5	-0,1	0,2	0,0	-4,4	0,8	-2,3	0,7	-1,5	0,4
2004	4,9	0,8	1,6	0,8	-3,4	0,3	-2,8	-0,2	-1,5	2,0	-0,1	1,0
2005	3,8	-0,6	1,3	2,4	1,1	1,0	-2,6	-1	-1,3	3,2	2	1,6
2006	5,9	2	2,0	4,7	0,2	2,0	0,0	**1**	**0**	4,4	2,1	2,2
2007	5,6	0,6	1,9	5,6	-1,2	2,4	3,1	-0,1	1,6	2,8	5	1,4
2008	7,3	3,3	2,5	4,4	0,9	1,9	2,8	1,6	1,5	2,5	-1,7	1,2
2009	-2,0	0,8	-0,7	-2,1	0,6	-0,9	1,5	3	0,8	-4,3	-2,3	-2,1
2010	-3,9	-3,2	-1,3	-1,2	-0,7	-0,5	1,4	0,1	0,7	-3,3	0,4	-1,6
2011	-3,8	-1,5	-1,3	-0,3	-1,3	-0,1	2,3	-2,2	1,2	-1,5	1,8	-0,7
2012	-4,9	-2,1	-1,6	-1,6	0,6	-0,7	0,4	-2,1	0,2	-3,3	-3	-1,6
2013	-3,1	-0,9	-1,0	-2,8	-3,1	-1,2	-1,2	-0,5	-0,6	-2,4	0,7	-1,2
2014	-2,1	-0,9	-0,7	-2,2	0,0	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-0,4
2015	-1,1	0,2	-0,4	0,0	0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	2	0,0
2016	0	2,4	0,0	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	**0**	0,5	0,1	0,2
2017	0,3	0,6	0,1	0,7	0,1	0,3	0,4	0,7	**0,2**	1,0	0,3	0,5

Sursa: Comisia Europeană

Spațiul de manevră al politicii fiscale

- În România spațiul de manevră a politicii fiscale este redus. Acest lucru se întâmplă atât ca urmare a caracterului prociclic al acestei politici, cât și din punctul de vedere al ponderii veniturilor bugetare colectate în PIB, sau a modului în care sunt prioritizate și realizate cheltuielile statului. Privind dinspre partea de venituri, analiza datelor arată că România are o pondere a veniturilor bugetare foarte redusă, atât față de media ZE (aproximativ 47% din PIB în 2014), dar și în comparație cu statele în dezvoltare din ECE (Cehia avea în 2014 o pondere de 40,3%, Ungaria de 46,9%, iar Polonia 38,7%), principalele cauze ale acestui fenomen în România sunt: ineficiența colectării, indisciplina fiscală, mărimea economiei subterane, administrarea slabă combinată cu corupția și birocrația, etc.

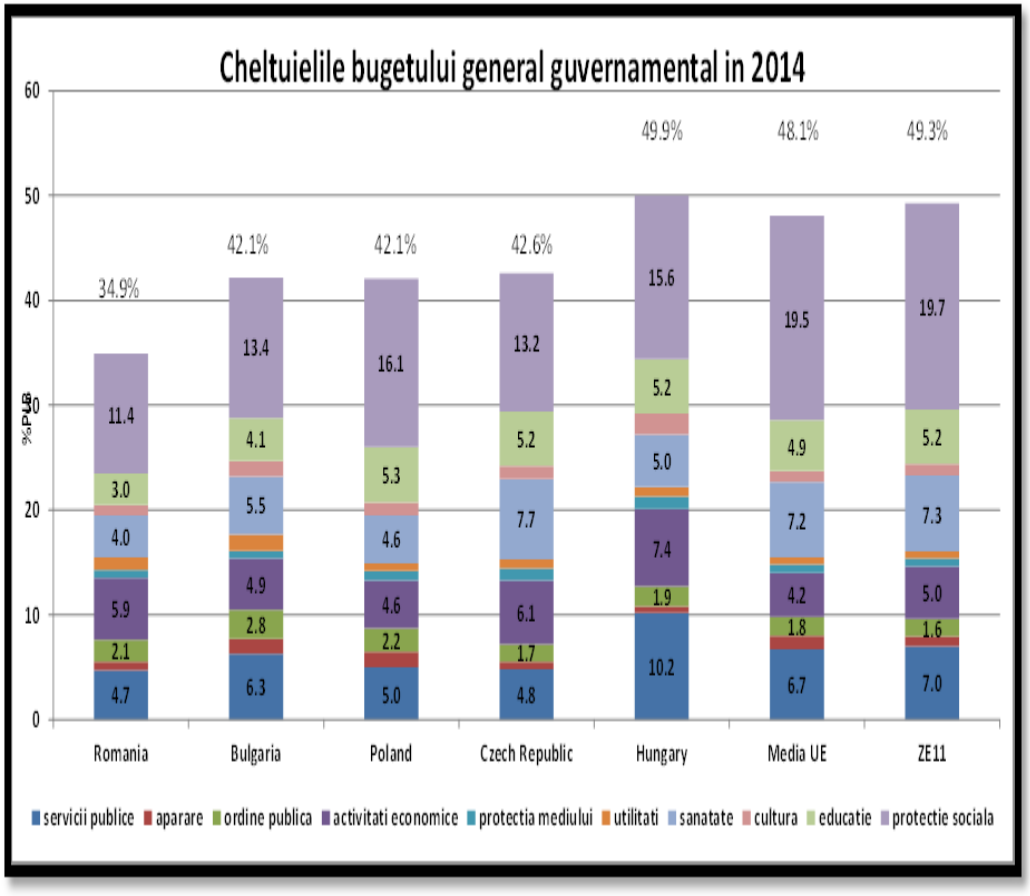
Ponderea veniturilor bugetare și fiscale (% din PIB)

Ani/Țări	ZE, venituri		Cehia, venituri		Germania, venituri		Ungaria, venituri		Polonia, venituri		România, venituri	
	fiscale	buget are	fiscale	buget are	fiscale	buget are	fiscale	buget are	fiscale	buget are	fiscale	buget are
2000	40.8	45.4	32.5	36.9	41.5	45.6	39.2	44.1	33.8	39	30.4	33.8
2001	39.9	44.7	32.4	37.2	39.6	43.8	38.1	43.2	33.8	40.2	28.8	32.6
2002	39.6	44.2	33.4	38	39.1	43.3	37.5	42.1	34.0	40.4	28.4	32.9
2003	39.6	44.1	34.1	42.1	39.4	43.6	37.5	42	33.4	39.6	27.9	31.7
2004	39.2	43.8	34.6	39.4	38.5	42.6	37.2	42.3	33.0	38.4	27.7	32.2
2005	39.4	44.1	34.2	38.7	38.5	42.8	36.8	41.7	34.0	40.3	28.3	32.3
2006	39.9	44.6	33.9	38.5	38.8	43	36.7	42.3	34.6	41	29.0	33.1
2007	40.0	44.7	34.4	39.3	38.8	43	39.7	45	35.5	41.3	29.6	35.4
2008	39.6	44.4	33.1	38.1	39.2	43.4	39.7	45.1	35.2	40.6	28.3	33.2
2009	39.3	44.4	32.1	38.1	39.6	44.3	39.2	46	32.3	37.7	27.0	31.5
2010	39.2	44.3	32.6	38.6	38.2	43	37.5	45	32.0	38.4	26.9	32.7
2011	39.7	44.9	33.7	40.3	38.7	43.8	36.9	44.2	32.5	39	28.1	33.7
2012	40.7	46.1	34.2	40.5	39.3	44.3	38.6	46.2	32.8	39	27.9	33.6
2013	41.2	46.7	34.8	41.4	39.4	44.5	38.2	46.8	32.8	38.4	27.4	33.3
2014	41.5	46.8	34.1	40.3	39.5	44.7	38.4	46.9	33.0	38.7	27.7	33.6

Sursa: Eurostat

Marja de manevra redusa. Insuficienţa bunurilor publice esenţiale pentru dezvoltare

Cheltuielile pentru sănătate si educație raportate la PIB sunt cele mai mici din EU



Sursa: Eurostat

CAPITOLUL 4:
CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

- Economia globala este cu mari dezechilibre, dominata de politici non-standard (QEs); mari incertitutdini, “stagnare seculara”, debt-overhang, protectionsm in crestere
- Europa (UE) sub asediu
- **ZE trece prin momente foarte dificile**, care își au originea nu numai în efecte ale celei mai mari crize financiare în lumea industrializată după al doilea război mondial, în schimbări tehnologice de amploare, în dinamica demografică, într-un model economic care a neglijat accentuarea inegalităților de venituri și costuri ale unei globalizări neîngrădite.

- **Criza din ZE este legată de mecanisme și aranjamente de politici (policies) inadecvate.** Credința că euro, în sine, va fi o forță cu acțiune inexorabilă pentru convergența reală si structurala a fost invalidată. S-a văzut totodată că în ZE dezechilibrele externe, ca ilustrare a unor decalaje de competitivitate între statele membre, nu își pierd din relevanță.

Dificultati ale ZE

- **Uniunea Bancara (UB) nu poate fi un substitut pentru reformarea mecanismelor** de funcționare a ZE.

- **UB reliefează chestiune fiscală**: este nevoie de integrare fiscală pentru a face ZE viabilă pe termen lung.
- **Macro-economia ZE rămâne o mare problemă**: este nevoie de policy stance.
- **Ratele de creștere economică din anii pre-criză nu mai sunt de atins**; „stagnarea seculară" ce se profilează, ca și „deflationary bias" din ZE sunt bariere majore.
- **Mari incertitudini influențează așteptările** oamenilor, ale guvernelor și ale sectorului privat. Aici sunt de menționat șocurile convenționale și cele ne-convenționale (tail events), care măresc inapetența la asumarea de riscuri.
- **Robustețea devine un obiectiv central al politicii economice**. Guverne naționale și instituții europene (inclusiv BCE) au în vedere acest obiectiv.

Preconditii de aderare

- **1/Adevărata miza a adoptării euro in Romania este în ce condiții, cum vom face aceasta.**

- **2/Două pre-condiții pentru aderarea la ZE**:
- a/ **realizarea unui grad relativ înalt de convergență reală (sugerăm un prag de 75% din media ZE) și îndeplinirea unor condiții de ordin structural**;
- **b/ reformarea mecanismelor și a aranjamentelor de politici (policies) ale ZE la momentul aderării României.**
- **aderarea va fi o decizie politică, care trebuie să se bucure de cel mai larg sprijin democratic, al cetățenilor**
- **3/Aderarea la UB poate precede aderarea la ZE**

- **4/Geopolitica poate grabi aderarea!**

- **Decalajul mare de dezvoltare între România și ZE** este principala piedică în adoptarea monedei unice.

- Criza financiară a arătat că **simpla îndeplinire a unor criterii nominale este departe de a fi suficientă** pentru ca o țară să beneficieze de pe urma intrării în ZE.

- O **convergență reală sustenabilă reprezintă pre-conditie cheie** pentru economiile care vor sa adopte o monedă comună și să reziste la șocuri adverse.

- **Factor esențial de creștere a convergenței reale îl reprezintă competitivitatea (catstiguri de productivitate)**.

- Sincronizarea ciclurilor de afaceri este necesara

- **Adoptarea monedei unice poate aduce beneficii mai mari decât costuri (beneficii nete) daca structura economiilor este apropiată.**

- economia Cehiei a fost de departe cea mai corelată cu cea a ZE cu valori înregistrate între 80 si 93%, valori superioare celor înregistrate în cazul României, care a avut cel mai scăzut grad de corelație dintre statele ECE analizate (41% si 76%). **România ar avea cel mai mult de pierdut în urma renunţării la politica monetară proprie, mai ales că nu dispune de mecanisme interne alternative cursului de schimb suficient de puternice pentru a amortiza potențiale şocuri asimetrice ce pot apărea.**

- **România are cea mai diferită structură a economiei comparativ cu ZE**

- **Piața muncii este flexibilă în ceea ce privește numărul de ore lucrate, numărul persoanelor ocupate și structura ciclică a populației ocupate** - mai puțin angajați și mai mulți lucrători pe cont propriu în recesiune și, mai mulți angajați și mai puțini lucrători pe cont propriu în expansiune. Aceste caracteristici combinate au **dus la o redistribuire a valorii adăugate brute după 2008 tot mai mult în favoarea capitalului**.

- **De aceea eliminarea factorilor care contribuie la menținerea productivității muncii reduse este de o importanță crucială pentru dezvoltarea României**. Aici este de examinat si inclinația companiilor internaționale de a promova in Romania afaceri cu valoare adăugată mai înaltă (când deciziile se iau la centru/HQs). Se pune și problema dacă politici publice (industriale) pot ajuta în acest sens. Ne întâlnim evident cu provocarea de a depăși ”capcana venitului mediu”, care implică trecerea de la un model de dezvoltare bazat pe salarii scăzute la unul ce se bizuie pe inovație, pe crearea de avantaje competitive.

- **În ceea ce privește viteza de transmitere a deciziilor de politică monetară în dobânzile creditelor în monedă națională acordate populației și companiilor nu există diferențe mari față de țările din regiune.**
- **Convergența dobânzilor la creditele în lei și euro permite ronizarea creditării.**

Impedimente/riscuri ale aderării timpurii a României la zona euro

- **Decalajul de venituri per capita a României față de media ZE10 este mult mai mare decât a fost cel al Portugaliei, Spaniei în 1999 sau a Slovaciei in 2009**. ZE10 cuprinde țările care au adoptat moneda unică în 1999 cu excepția Luxemburgului.

- **Cu o politică monetară unică dobânzile reale în România ar fi mai mici față de cele de echilibru** ceea ce ar crește riscul expansiunii abrupte a creditării, a apariției de bule speculative

- **Tendința de apreciere a cursului de schimb real ar trebui să contra-balanseze comportamentul pro-ciclic generat de persistența dobânzilor reale mai mici decât cele de echilibru.**

- **Efectul de contra-balansare prin aprecierea cursului real, evocat mai sus, este indezirabil în sine**. În timp se poate distorsiona alocarea resurselor în favoarea bunurilor necomercializabile –este ceea s-a întâmplat în România după 2004-2005. Cazurile de succes în dezvoltarea economică sunt legate de politici de curs care nu au tolerat aprecieri nesusținute de câștiguri de productivitate corespunzătoare, care au asigurat competitivitate si construcție de avantaje competitive.

Foaia de parcurs

- **Prioritar pentru Romania este conturarea unei viziuni** cu privire la propriul drum, ceva mai mult decât *trebuie să adoptam euro* și punct, n-avem de ales. O viziune concretizată într-o *strategie oficială, un plan* de trecere la euro.

- **Concret, Planul de trecere la euro al României ar trebui sa conțină:**
- **etape concrete de realizare a obiectivelor intermediare/finale;**
- **termene de evaluare a acestor etape;**
- **analize tehnice de fundamentare a fiecărui pas/etapa/termen;**
- **raport periodic de monitorizare a implementării pașilor propuși, pe baza unor indicatori de evaluare a obiectivelor.**

Foaia de parcurs a aderării:

- **Obiectiv 1: Recuperarea decalajului de convergență reală, CRESTEREA POTENTIALA sa urce de la 2,5-3,5% la 5% anual** prin implementarea măsurilor de tipul celor incluse în proiectul **România competitivă**/măsurilor propuse în lucrarea noastră – timing:
- **dacă România crește cu 5% pe an, conform calculelor, ar trebui să ajungă din urma 75% din ZE în anul 2024.** Acest an nu înseamnă că sugerăm aderarea potrivit unui asemenea calendar. Fiindcă, **mai importante decat PIB/loc, sunt condițiile structurale**. Un exemplu grăitor este la îndemână: dacă într-o țară inegalități de venituri flagrante cresc rapid, PIB/loc. devine o cifră irelevantă. În plus, cum subliniem, aderarea la ZE nu înseamnă să fi fost realizată convergența reală în totalitate.

- **Obiectiv 2: Îndeplinirea unor condiții de ordin structural:** dezvoltarea infrastructurii, creșterea veniturilor fiscale care să mărească „spațiul fiscal", consolidarea finanțelor publice în mod durabil (derapajul fiscal după 2015 ridică semne de întrebare), creșterea gradului de competitivitate a economiei printr-o structură mai bună a producției, de tip high-value added (deci nu prin salarii joase), finantarea adecvata a educatiei si sanatatii, etc.

- **Obiectiv 3**: **Intrarea in MCSII**.

- **Obiectiv 4: Uniunea bancară.** Intrarea în UB poate preceda aderarea la ZE; poate preceda și intrarea în MCSII.

- **Obiectiv 5: Adoptarea euro.** Țările care au adoptat moneda unică după 2007 au avut PIB/capita în PPS relativ la media UE28 în anul anterior adoptării monedei unice cuprins între 94% în cazul Ciprului și 64% în cazul Estoniei (care avea însa Consiliu Monetar si este o tara foarte mica!). Țările Baltice, care au funcționat cu consilii monetare ani buni înainte de aderare la ZE au avut o medie în jur de 70%, iar celelalte țări (Cipru, Slovenia, Malta, Slovacia) o medie de 83%. **România credem ca trebuie să țintească un PIB/capita in PPS de cel puțin 75% din media UE la data aderării.** Țările baltice nu sunt cazuri relevante având în vedere dimensiunea și aranjamentele de consiliu monetar.

Recomandări (I)

Repere pentru Foaia de parcurs:

- **calitatea instituţiilor ce formulează politica publică;**
- **capacitatea de stăpânire intelectuală şi operaţională a programelor,** a politicii publice (policy ownership); problema **follow-up**
- tăria statului de drept, care să împiedice grupuri de interese să deturneze resurse publice; aici includem lupta împotriva corupţiei;
- **capacitatea de a mobiliza rezerve, resurse interne în momente dificile;**
- **dezvoltarea infrastructurii este o urgenta; aici nu este vorba de „rocket science", ci de eforturi care ar trebui sa se concretizeze in mod pozitiv in interesul public.**
- **politici publice inclusive**, care lucrează în beneficiul majorităţii cetăţenilor;
- **protejarea echilibrelor macroeconomice şi evitarea îndatorarării excesive;**
- **reforma sectorului public**, companii de stat; întreprinderile de stat nu trebuie să fie "vaci de muls".

Recomandări (II)

- **susţinerea spiritului antreprenorial, buna conduită în afaceri; promovarea digitalizării în economie, societate;**
- **sprijinirea educaţiei generale şi vocaţionale; educația trebuie sa primească anual cel puțin 5% din PIB;**
- **prezenţa capitalului autohton în domenii strategice, inclusiv cel financiar** (este nevoie de rădăcini autohtone mai puternice); CEC sa fie mai bine capitalizată, la fel și Eximbank (care să devină o bancă de dezvoltare, similară cu KfW din Germania). Este de examinat preluarea unor subsidiare ale unor bănci străine ce operează în România. Un asemenea demers nu intră în coliziune cu logica UB în măsura în care este inițiat pentru întărirea robusteții economiei, a stabilității financiare;
- **venituri bugetare care să asigure cetăţenilor bunuri publice esenţiale (educaţie, sănătate, infrastructură de baza)**; **veniturile fiscale actuale (27-28% din PIB) sunt între cele mai mici din UE şi exprimă slăbiciune instituţională şi practici rele ale mediului de afaceri**;
- funcționarea unor parteneriate public-private care să însemne avantaje pentru economia autohtonă.

Reperele evocate mai sus conturează linii de forță ale unei strategii de dezvoltare economică. Mai jos sunt reiterate câteva teze. Astfel, politici publice trebuie sa aibă in vedere:

- **Protejarea echilibrelor macro-economice** este fundamentală pentru dezvoltarea sustenabilă a României pe termen lung
- **Incurajarea ronizarii economiei**
- **Investitiile publice si pivate mai mari si eficiente –un nou model de crestere!!!**
- **Managementul sectorului public; combaterea evaziunii fiscale si tax-avoidance**
- **Politici economice orientate (industriale?):**
- **Absorbția fondurilor europene**
- **Mecanismul investiţiilor străine directe**
- **O strategie pentru reţinerea lucrătorilor înalt calificaţi**
- **Dezvoltarea legăturilor economice cu regiunile dinamice din economia globală.**
- **România trebuie să participe activ la discuțiile privind noua guvernanță a UEM, pe căi formale și informale.**
- Corolar: o **crestere potentiala mai inalta!**

MULȚUMIM PENTRU ATENȚIE!

daniel.daianu@bnro.ro

evkallai@yahoo.com

auragabriela.socol@gmail.com

gabriela.mihailovici@bnro.ro