

“Romania si Euroaria”

**Daniel Daianu, Conferinta
SOREC, 6 noiembrie 2015**

Cuprins

- Observatii preliminare
- Lectii ale crizei euroarierii
- Reforma Uniunii: cat de departe merge
Raportul celor 5 Presedinti
- Romania si convergenta OCA (structurala)
- Nevoia de robustete/rezilienta

Observatii preliminare

- Cea mai dificila perioada din istoria Uniunii
- Criza euroarierii si criza refugiatilor/migrantilor au revelat slabiciuni ale Uniunii (institutii, decizii, reguli si mecanisme/Schengen)
- Problema de incredere/trust: intre state membre, intre acestea si Bruxelles, intre Nord si Sud, intre Est si Vest, intre guverne si cetateni...curente eurosceptice urca
- Management de criza de durata/test de anduranta

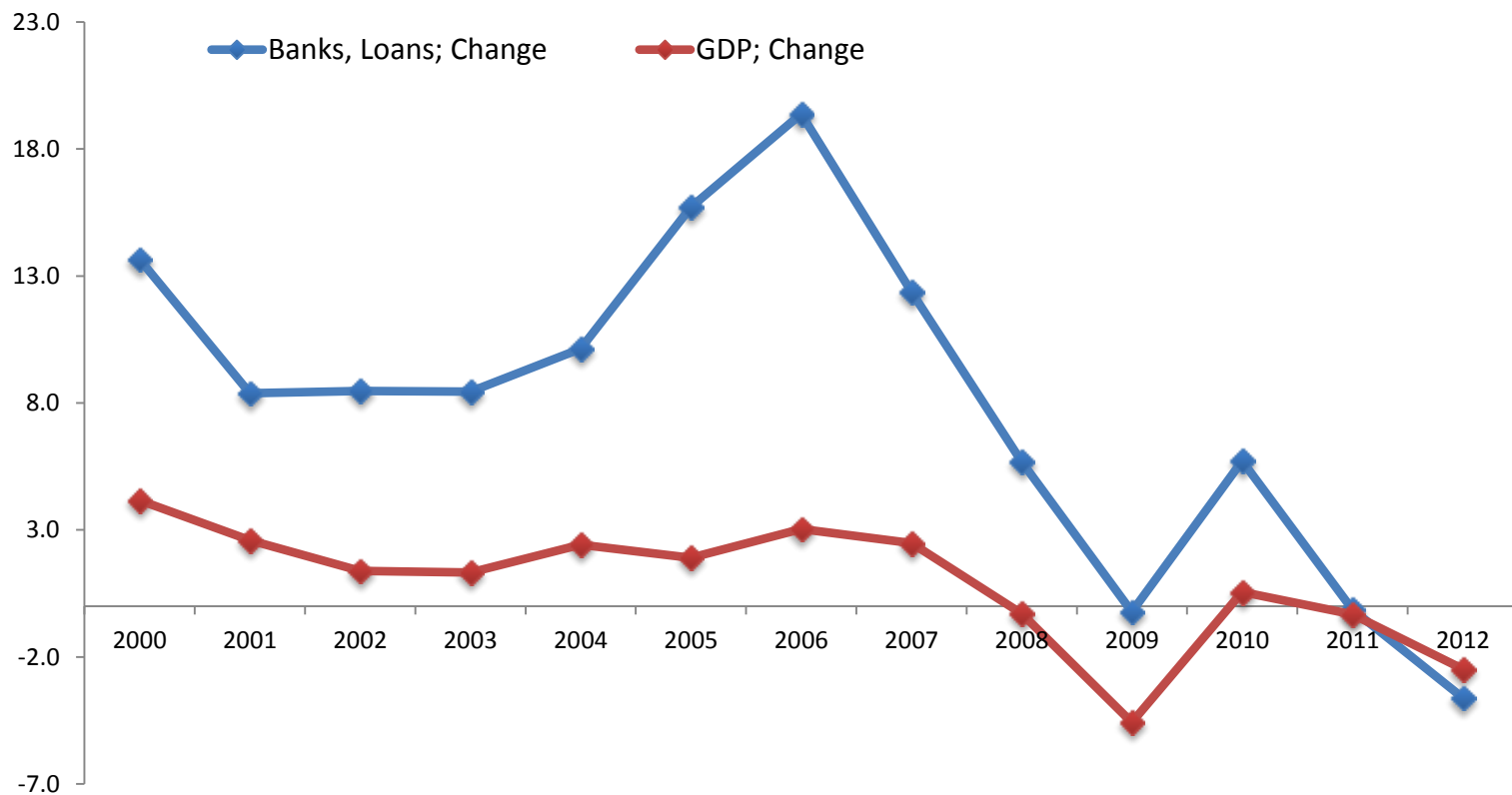
1. Lectii ale crizei euroariei (teze validate)

- Euroaria nu este an “optimal currency area” (mobilitate de labor si capital; compatibilitati structurale/productie; cicluri economice, etc)
- A avut loc o divergenta intre Nord si Sud dupa introducerea euro – un fel de “Dutch disease”
- O arie monetara comuna are nevoie de aranjamente fiscale ce inseamna nu numai disciplina fiscala (raportul McDougall (1977) cerea un buget de 5-6% din PIB-ul cumulat)

1. Lectii ale crizei euroariei

- Este nevoie de mecanisme pentru amortizarea socurilor asimetrice
- Regulile din euroarie au favorizat o alocare deficitara a resurselor, “boom and bust”(Fig.1); relatia cu “ciclul financiar” ...
- Deficite externe mari au fost provocate in larga masura de indatorarea sectorului privat (Spania, Irlanda, Portugalia)

Grafic 1: Credit si crestere economica –Spania, Portugalia, Italia, Grecia, Cipru



Surse: statistici nationale si international si calcule proprii

1. Lectii ale crizei euroariei

- Euroaria are un design incomplet – mai rigida decat etalonul aur (gold standard)
- “devalorizarile interne” costa social si politic
- Handicap: integrarea politica redusa
- “policy space” este esential pentru o economie mai putin competitiva (mai ales cand nu exista o uniune monetara veritabila)

2. Reforma Uniunii –cat de departe merge Raportul; constatari cheie

- Defecte institutionale reliefate de criza
- **A avut loc divergenta** (in loc de convergenta structurala); nu este OCA (optimal currency area)
- “Guvernanta” dezechilibrelor a devenit excesiv de birocratica, prea complicata
- Uniunea trebuie sa fie “**fair**”
- **Uniunea nu rezista daca unii perd constant...**
- **Integrarea politica face parte din proces**

2. Reforma Uniunii si Raportul: Accente conceptuale/operationale

- **Risk-sharing (burden-sharing)** este necesar, dar...
- Uniunea bancara are nevoie de o **schema colectiva de garantare a depozitelor** si de “financial backstop” credibil (mai puternic), SRM
- **Trezorerie comuna** –pentru socuri asimetrice: implica guvernanta comuna (nu transferuri permanente) –functie de stabilizare macro (nu crisis management, ESM)
- **Responsabilitatea economiilor cu surplusuri** externe mari (dezechilibru macroeconomic excesiv): pana acum povara era pe tari cu deficite mari

2. Raportul: probleme (1)

- Viziune pe termen lung (2025), “incrementalista” (inevitabila probabil in contextul european actual)
- **Integrarea fiscala este conditionata de convergenta OCA (structurala):** un “catch 22(ce pot face Autoritatile pentru Competitivitate (salariile in sectorul privat)?
- Poate avea loc convergenta structurala intr-un mediu cu stagnare si mari incertitudini, etc?
- Socurile asimetrice sunt o problema (trezoreria comuna este indepartata)
- Dezacorduri intre tari si institutii (Juncker/Draghi propun schema colectiva de asigurare a depozitelor mai curand – Berlinul se opune; diferente mari intre Germanis si Franta)

2. Raportul: probleme (2)

- Reformele structurale consuma timp avand nevoie de mediu prielnic
- **Cresterea economica depinde de demografie si castiguri de productivitate** (nefavorabile multor tari din euroarie: OCDE, Praet/ECB, Summers, Gordon... ”stagnare seculara”)
- **Supra-indatorare masiva** (debt overhang, Rogoff, Borio/BIS)
- Dobanzi scazute si alocarea resurselor
- Bancile nu “iubesc” SMEs;
- pietele de capital (CMU) nu pot inlocui bancile in UE
- CMU: EU28 vs euroarie

Romania si euroaria

- Aderarea=adancirea integrarii
- Eliminarea riscului valutar
- Dar pierdere de spatiu de manevra (policy space)
- Aderarea prematura are costuri mari pentru o economiei incompatibila structural cu nucleul dur al euroariei

3. Romania si Euroaria (1)

- Deficit de intelegere; teza ca ajung criteriile de la Maastricht (nominale) este falsa
- Euroaria din perspectiva strict geopolitica ar ignora lectiile crizei
- Tarile baltice nu sunt relevante, ci Polonia, Cehia, Ungaria (marime, complexitate)
- Avem date de aderare fara a fi definit un program de convergenta (foaie de parcurs)
- Fisa de parcurs nu se rezuma la km autostrada

3. Romania si Euroaria (2)

- Problema credibilitatii
- Credibilitatea priveste pregatirea economiei
- Ca si data tinta a aderarii
- Nici 2019 nu este credibil
- Denotam ca nu intelegem ce se intampla in euroarie (chestiunea economica)
- Euroaria nu este “spital” (dincolo de faptul ca are hibe mari de design...)

3. Romania si euroaria (3)

- Aderarea, ancora pentru politici coerente? Da, dar cum o spui conteaza (sa nu se sublinieze neputinta in constructia de politici...)
- Reformele structurale in Romania sunt necesare in sine, nu de dragul euroariei.
- Aderarea la euroarie ar incununa un proces de integrare. Dar integrarea nu trebuia facuta oricum...

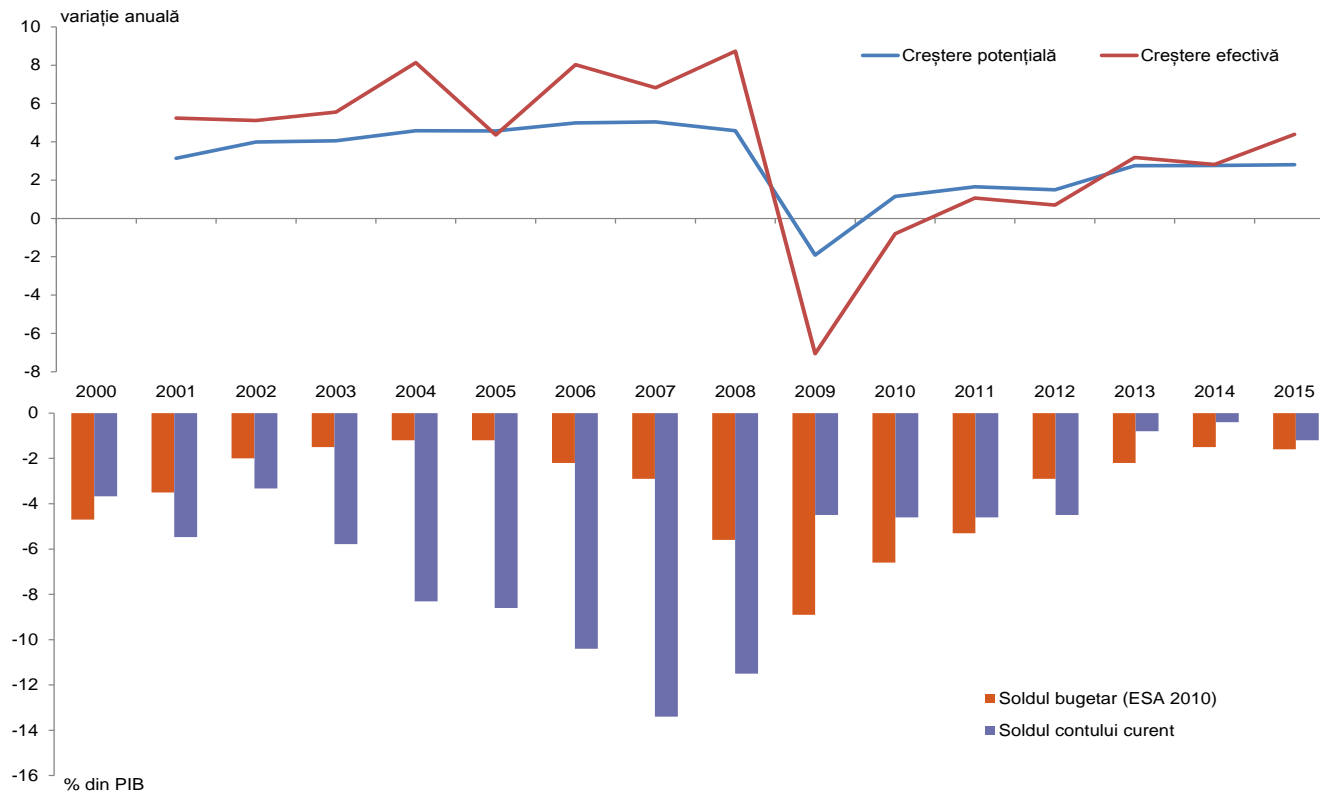
3. Romania si Euroaria (4)

- Intrarea in euroarie cere: a/ pregatirea economiei – convergenta OCA; b/ reforma UEM (euroariei)
- Ce fac ceilalti (Pl, Un, Cz) conteaza...
- Sa nu stricam macro (controversele recente...)
- Mediu extern cu mari incertitudini
- Catching up mai lent –alt model de crestere?
- Cresterea potentiala cere investitii in infrastructura (nu “rockett-science”) si educatie; de la 3% la 5%...(7% cum spun unii este fantezie...)
- Avem nevoie de ROBUSTETE (convergenta OCA)

3.1 Romania si euroaria: protejarea echilibrelor

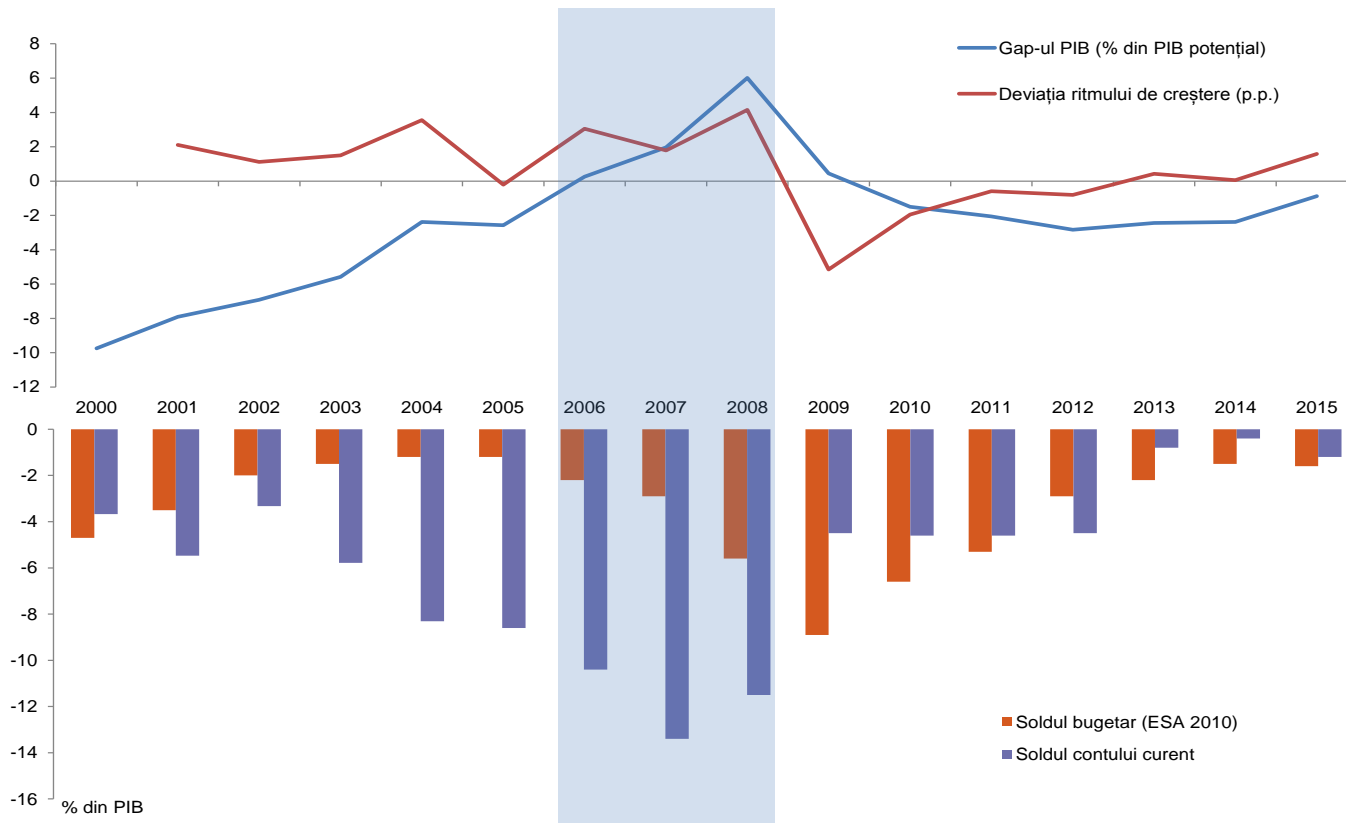
- Judecati in functie de ciclul economic si factorii sai – politici interne si ciclul extern.
- Politicile interne sa nu fie pro-ciclice, sa nu stimuleze alimentand dezechilibre
- Cand economia este sub potential , poate avea loc o recuperare intr-un ritm mai alert decat rata ei de crestere potentiala, fara a deteriora echilibre macroeconomice.

Grafic 1: creștere potențială și efectivă; dezechilibre bugetare și de cont curent



Date: INS, MFP, Comisia Europeana, CNP, BNR

Grafic 2: Gap-ul PIB-ului, deviația ritmului de creștere și dezechilibre macroeconomice



Surse: INS, MFP, CE, CNP, BNR

3.1 Romania si euroaria: protejarea echilibrelor (2)

- Pe termen mediu si lung, cresterea economiei depinde de potential: investitii, progres tehnic, alocare buna a resurselor
- Anomalie sa maresti deficite bugetare cand economia creste
- Nu incurajarea consumului rezolva dezechilibrul in distributia PIB-ului: 31,5% munca fata de 55% capital, unul dintre cele mai dezechilibrate raporturi din UE

3.2 Robustetea

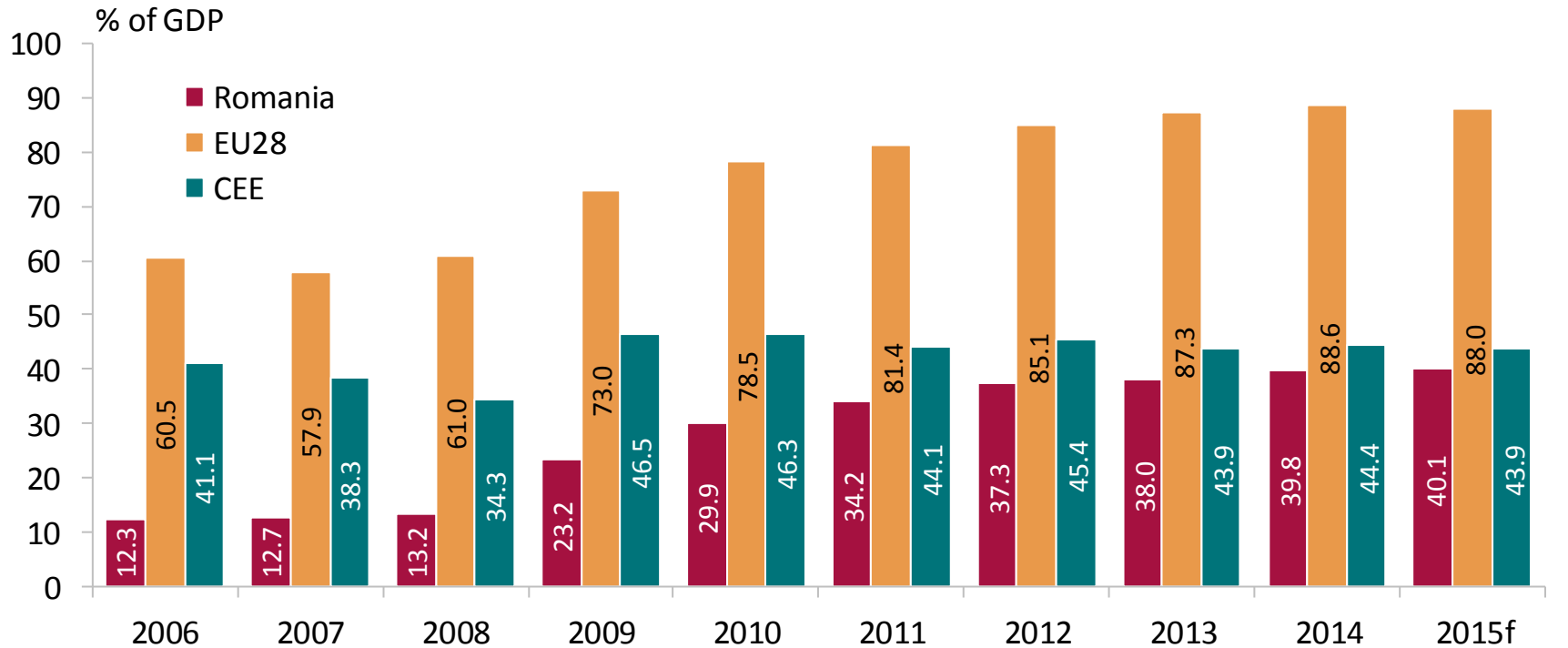
- Traim vremuri extraordinare (tail events)
- Confluenta de crize (financiara, euroarie, etc))
- Politicile neconventionale ale bancilor centrale mari ecraneaza tensiuni mari
- “Prima” pe echilibre si acumulare rezerve (bani negri pentru vremuri tulburi)
- Nou model de crestere (bazat si pe resurse interne; noi avantaje competitive; educatie)

3.2 Romania: repere de judecată robustetea (1)

- Institutii slabe (-) si coruptie endemica
- Venit/loc (-); averea oamenilor (-), desi PIB/loc a crescut fata de media UE (cca 54% la PPP)
- Dezechilibre considerabil reduse (+,-)
- Datoria publica sub pragul de primejdie (pentru EEEs un prag critic de 50% din PIB); diverse estimari plaseaza pragul pentru Romania la sub 45% din PIB) (+, dar...)
- Datoria externa si scadente plati(+,-)

Romanian economy: public debt is hovering around 40 % of GDP

General Government Consolidated Gross Debt

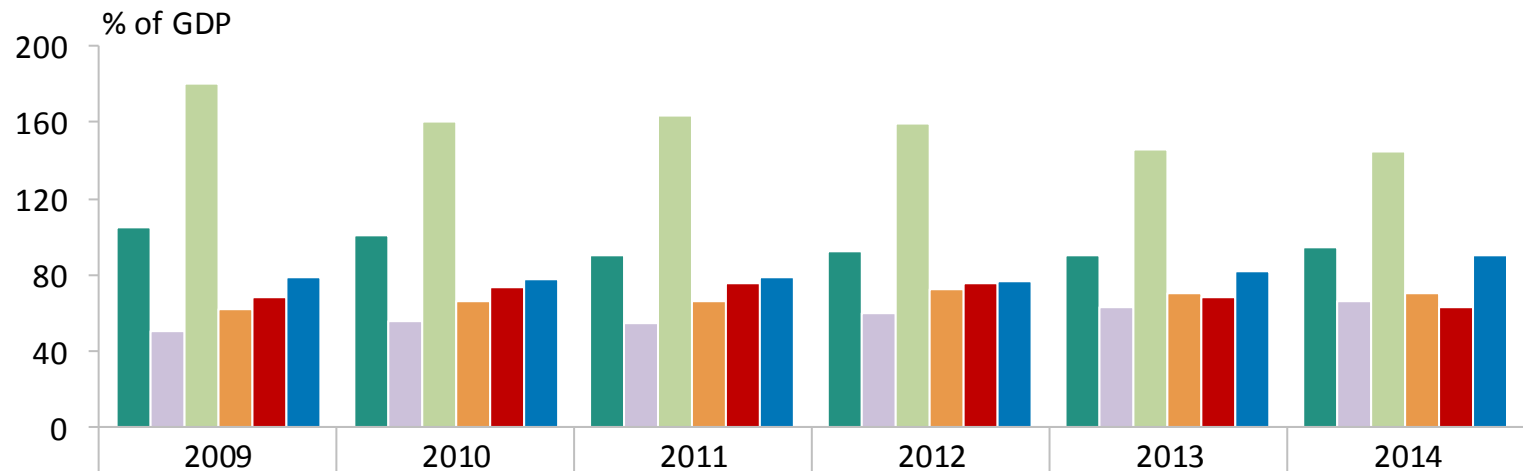


f) forecast

Source: European Commission (AMECO), own calculations (Bulgaria, Croatia, Hungary, Latvia, Lithuania, Former Yugoslav Republic of Macedonia, Montenegro, Poland, Romania, Serbia, Turkey)

Romanian economy: gross external debt at the low end in the region

Gross External Debt



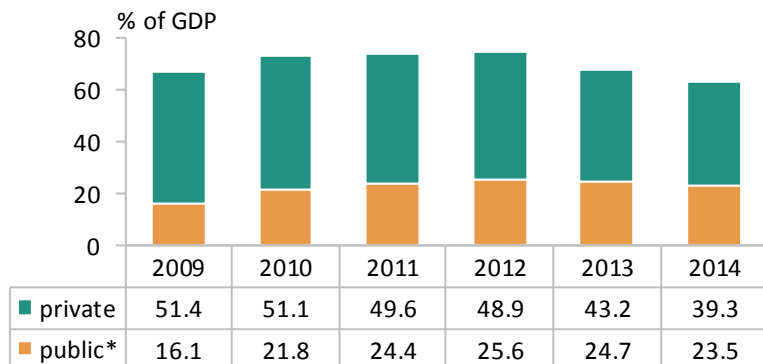
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
■ Bulgaria	104.8	100.7	90.5	92.1	90.0	94.7
■ Czech Republic	49.8	55.2	54.8	60.2	63.4	66.5
■ Hungary*	180.6	160.7	163.8	159.1	146.2	145.0
■ Poland	61.8	66.3	66.4	72.0	70.2	70.1
■ Romania	68.4	73.9	75.0	75.4	68.0	62.9
■ Slovakia	78.6	77.7	78.8	76.0	82.1	90.1

*) including SPE's.

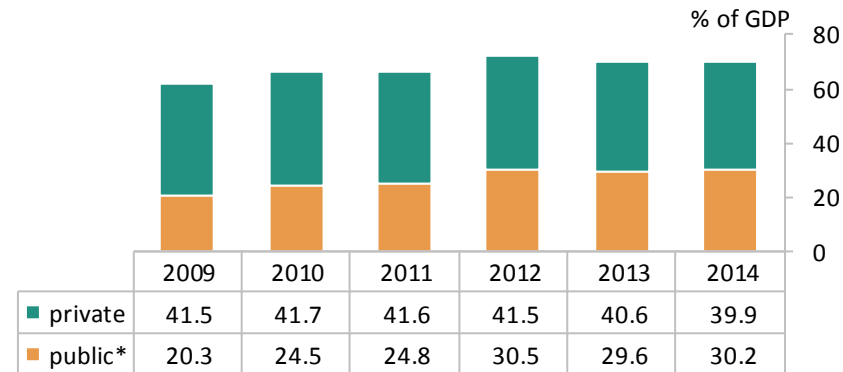
Source: Eurostat, national central banks, own calculations

Romanian economy, external debt: public vs. private sector

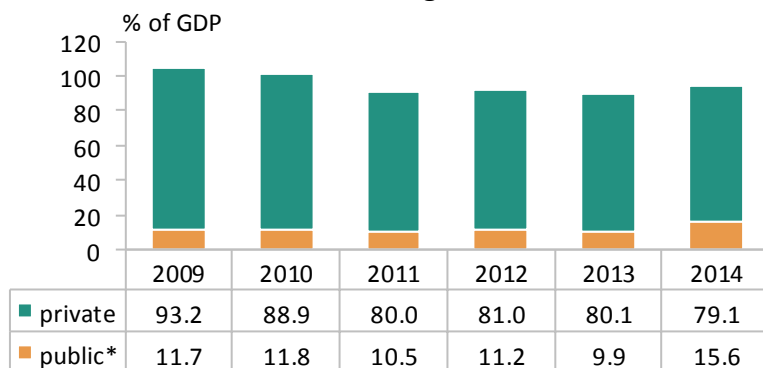
Romania



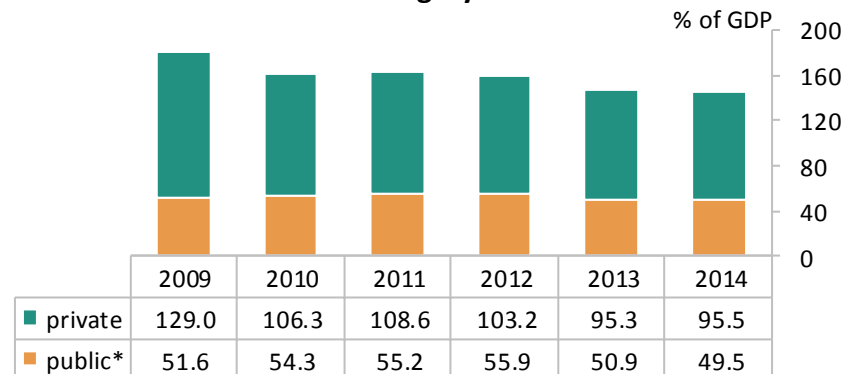
Poland



Bulgaria



Hungary**



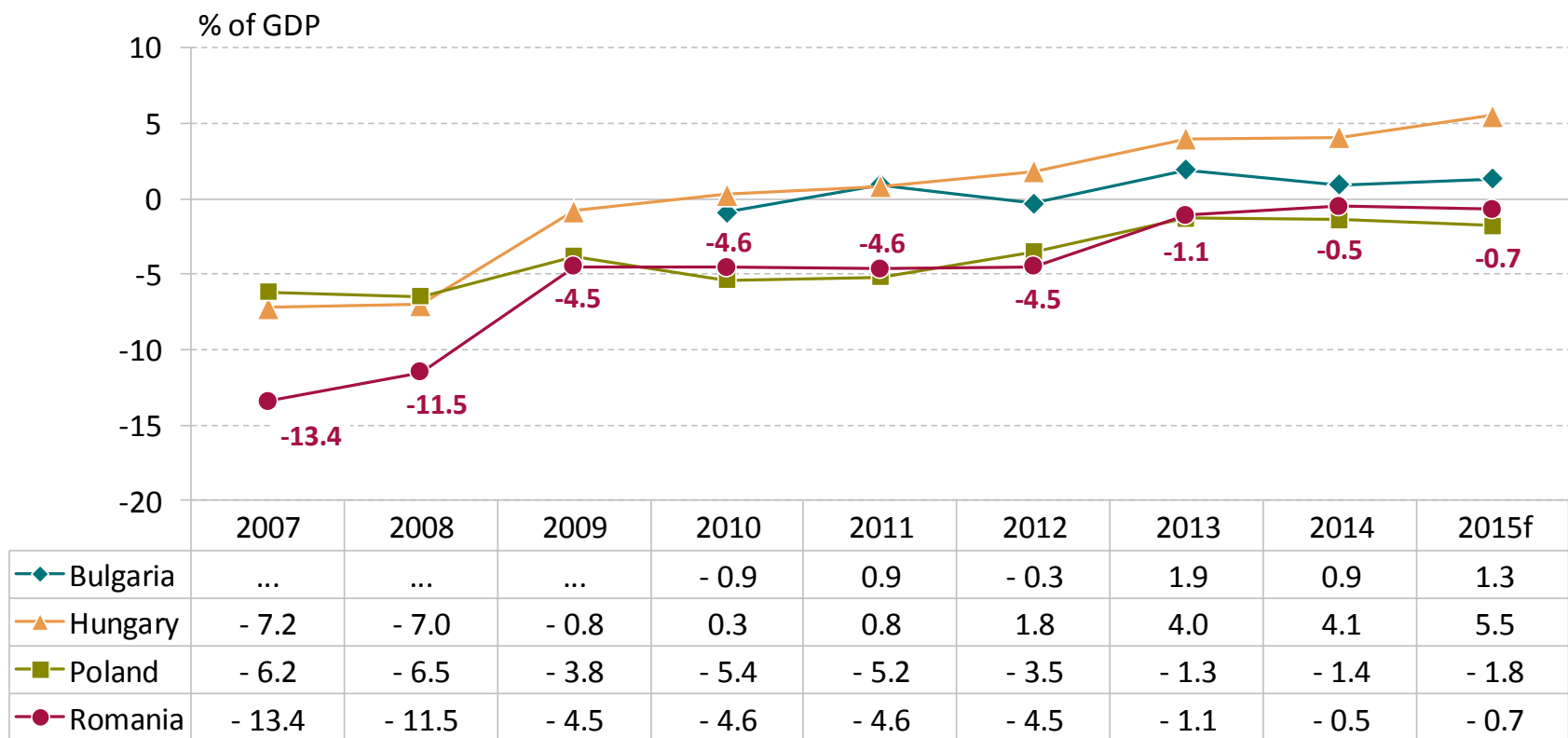
*) including monetary authority

***) including SPE's

Source: Eurostat, national central banks, own calculations

Romanian economy: major correction of the current account deficit

The Correction of the Current Account Imbalance



f) forecast

Source: Eurostat, National Bank of Romania, 2015-2016: European Commission (AMECO)

3.2 Robustatea – repere (2)

- Rutina politicilor contra-ciclice (-)
- Productivitate (-)
- alocarea resurselor (tradables) (-)
- Euroizare(-,+)
- Intellectual policy ownership (-)
- Capital autohton in sectoare strategice (-)

3.2 Robustatea – repere (3)

- Rezerve la BNR si la MFP (+)
- Venituri fiscale (-)
- Capacitatea de a mobiliza rezerve/resurse in momente dificile (-)
- Dimensiunea economiei (-)
- Diversificarea economiei (?)
- Dependenta de alte economii (-)

3.2 Robustetea -- repere (4)

- Dependentă import marfuri strategice (?)
- Sănătate și educație (ca investiții; stoparea exodului și deteriorării capitalului uman) (-, -)
- Pasive ascunse (sistem pensii, alte datorii, -)
- Infrastructura (-)
- Așezarea geografică (-)
- Alianțe strategice (+)

Concluzie

- Orizontul de reformare a UEM (2015-2025, vezi Raportul) ar merge in tandem cu un program de intarire structurala a economiei autohtone (convergenta structurala)
- Este necesar un program serios in acest sens (foaie de parcurs)