



ECOFIN special  
Riga, 24-25 Aprilie 2015

Daniel Daianu  
7 mai 2015

# 1. Teme majore de discutie



- Starea economiei europene (Obs: au fost prezentate si documente/studii ale OCDE)
- Programe de ajustare si reforme structurale
- Planul Juncker
- Grecia
- Uniunea pietelor de capital (CMU); studiu prezentat de Andre Sapir si Veron (Bruegel)
- Lupta contra evaziunii fiscale/tax avoidance (Profit shifting)
- Ecofin a fost precedat de o reuniune a EUROFI, organizatie dedicata dezbatelor chestiunilor financiare

## 2. Starea economiei europene (UE) vazuta de secretariatul Ecofin: Thomas Wieser (i)



- Short term prospects have improved a little bit
- But a weak macroeconomy underlies key risks to financial stability: debt overhang, volume of NPL, etc
- Although low IRs assists EU economies, risks are ensuing: a/ investors underestimate risks in their decisions; b/ the fact that vulnerabilities affect the balance sheets of banks, pension funds, insurance companies shows that the challenges are of a systemic nature;
- Special attention should be given to shadow banking where risks accumulate and can propagate to the wider economy
- Current macro-prudential tools refer to banking; they do not address risks stemming from shadow banking: this is a big issue (Carney and FSB also addressed this issue)

## 2. Thomas Wieser (ii)



- Debt overhang is a major drag on economic activity: “private debt overhang should be properly addressed”
- Fiscal consolidation should be economic growth friendly – structural reforms are badly needed
- Further supervisory action is needed in: restoring the credibility of banks’ internal models and the consistency of risk weighted assets (RWAs); asset and liability management (ALM); operational and conduct risks in financial markets (see G20 and FSB)

## 2. Thomas Wieser on Investment plans (iii)



- Against the backdrop of the collapse of investment in the EU
- The European Fund for Strategic Investment was set up. Its 3d pillar consists of efforts to remove regulatory barriers to investment
- There is need for greater regulatory predictability (an issue raised by EIB officials and minister Schauble : both emphasized that getting permits for big projects can involve delays of 2-3 years...)
- The completion of the Single Market would help investment: the energy market, deepening the market for services and products, a Capital Markets Union, the Digital Single Market
- Investment can be enhanced by reforms that target the business environment, taxation, labor and product markets
- Public investment can crowd in private investment

### 3. Data on investment in the EU (EC) (i)



- The overall investment gap in the EU has been estimated at between 230 to 370 billion euro below its long term trends (obs: what about the Financial Cycle and a bubble?)
- In 2013 investment in the EU was 19.3% of GDP, roughly 2% below its historical average if one excludes the boom bust years
- Investment collapsed dramatically in some member states
- There is some rise in investment levels, but much below what is needed for sustainable economic growth
- Private investment decreased significantly in most EU members states compared to 2000-2007 years, and mostly in the countries worst hit by the crisis in the euroarea

### 3. Investment in the EU (ii)



- Investment in the energy sector has been less affected by the crisis in most member states
- In the euroarea vulnerable MSs investment collapsed
- In most cohesion countries (including Romania), the recovery in investment depends on inward flows and EU funds absorption

### 3. Investment in the EU (studii OCDE)



- Studiile OCDE arata ca declinul ratelor de crestere economica a inceput cu timp bun inainte de izbucnirea crizei: Potential growth in the EU slowed down from cca 2.5% in the late 1990s to 2% during 2005-2007
- Trend growth in the 1970s and 1980s was around 5% on average (obs: inca perioada de reconstructie...): acumulare de factori de productie, demografie si cresterea veniturilor (catch up) au jucat rol major in acei ani
- Declin al castigurilor de productivitate (este ce arata si Larry Summers cand vorbeste despre stagnare seculara)
- Criza a lovit puternic potentialul de crestere, care este sub 1,5% in UE pentru urmasorii 5-10 ani



## 3. OCDE studies (ii)



- Crestere diminuata si imbatranirea populatiei vor pune mare presiune pe bugetele publice
- De aceea reformele structurale sunt vitale
- Calcule OCDE arata contributia RS la cresterea PIB-ului potential
- Guvernele nationale au responsabilitatea principala pentru RS
- De intreprins RS care ar fi trebuit sa aiba loc cu multi ani in urma
- SR in UE ar putea ridica PIB-ul potential al Uniunii cu 6% intr-un deceniu (analize facute in cazul Italiei si Frantei, care sunt economii mari, cu mari rigiditati)

## 4. CMU



- Este un concept inca vag (Jonathan Hill in fata MEPs acum doua luni)
- Priveste armonizarea legislatiilor nationale pentru functionarea pietelor de capital (in Europa CM finanteaza mai putin de 1/3 din activitatea economica)
- Se spera la progrese semnificative peste 2-3 ani
- Participanti la Eurofi au atras atentia ca finantarea SMEs se face prevalent prin banci; sa nu mizam mult pe CM in acest caz.

## 5. Profit shifting



- Este clasicul transfer pricing cumulat cu
- Tax evasion and tax avoidance prin “optimizari fiscale”
- Tarile bogate din UE ajunse la ananghie cu bugetele publice incep sa acorde atentie temei (Germania, Franta si Italia au cerut CE masuri concrete –a se vedea si cazul Luxleaks)
- Ar fi momentul sa profitam de acest moment pentru a combate “transfer pricing” la noi

# 6. Reforme nationale si investitii



- Dombrowski: cresterea economice depinde de sectorul financiar. Relansarea economica are nevoie de investitii, responsabilitate fiscala si reforme structurale
- Seful eurogrupului: “SR trebuia sa fie facute cu mult timp in urma”
- Carlo Padoan: SR trebuie sa creeze locuri de munca, altminteri...; implementarea este esentiala
- Michel Sapin: SR sunt aboslut necesare; pietele muncii sunt rigide in Franta (avem de invatat de la Germania)
- Szychurek: SR nu asigura crestere automat; este nevoie de investitii masive; Planul Juncker trebuie ranforsat (Polonia a anuntat o contributie financiara la acest plan; este nevoie de o mai buna colaborare intre guverne nationale si Comisie (cu mai multe iteratii si schimb de opinii))

## 6. Reforme nationale si investitii (ii)



- Ministrul irlandez: avem succese in reforme, dar este nevoie de fairness in design-ul reformelor. Nu trebuie sa fie afectata asistenta sociala de baza
- Ministrul suedez: este necesara reforma sistemului de pensii (imbatranirea populatiei) si cresterea ratei de participare; importanta “vocational training”; migratia poate ajuta rezolvarea problemei demografice
- Ministrul spaniol: importanta SR si mersul pozitiv al economiei (rata de crestere)
- Ministrul portughez: mersul economiei spre bine
- Varufakis: rezultatele SR trebuie masurate mai bine; Grecia se bazeaza pe analize ale OCDE in SR; trebuie luptat contra “rent-seeking”; avem nevoie de investitii

## 6. Reforme si investitii (iii)



- Schauble: se pierde mult timp in aprobarea proiectelor de investitii (proceduri foarte birocratice)
- Hoyer (EIB) a mentionat aceeasi problema in privinta timpilor de obtinere a permiselor de demarare a unor proiecte mari in energie si transporturi
- V.Constancao: unele semne bune; costul finantarilor scade usor; urca expectatii inflationiste; sistemul; financiar are inca o fragilitate mare (pericol de sudden stops in non banking markets)
- Angel Gurria: SR au rezultate (Spania, Pg, Irlanda); criza a lasat o mostenire impovaratoare; dezvoltarea pietei unice ajuta castiguri de productivitate
- Moscovici: sa folosim susoara relansare economica pentru a continua reforme

## 7. Eurofi (cateva opinii)



- Larosiere: ingrijorat de efectele perverse ale policy rates foarte scazute (nu a fost singurul la conferinta...)
- Larosiere: in zona euro nu a avut loc o convergenta si sunt mari diferente de ordin structural intre economii (teza unei arii monetare suboptime)
- Vittorio Grilli (JP Morgan);: stimularea investitiilor in UE este o provocare imensa
- Jordi Gual (Caixa Bank): indatorarea mare a firmelor si gospodariilor impiedica cresterea; exista diferente semnificative intre tari privind indatorarea gospodariilor (Weidmann: public debt, 91%; corporate debt, 105%; household debt, 61% --in euroarie, 2014)

## 7. Eurofi (ii)



- Pater Praet (ECB): dezintermedirea financiara pare sa atinga un “plateau”; capitalizarea bancara este mai buna; QE pare sa ajute transmisia stimulilor monetari; dar profitabilitatea bancilor este inca scazuta si gradul de NPL este ridicat in unele tari din euroarie
- Peter Praet: costul nominal al creditului pentru gospodarii si firma private a scazut considerabil; pass-through-ul in lending rates (in raport de market rates) a fost mai vizibil in a doua parte a lui 2014; se reduc si diferentele dintre tari in ce priveste lending rates; dar volumul creditelor merge cu un lag fata de ciclu si costul imprumutrilor (obs. Probabil cererea nu este pe masura...); importanta CMU ca alterativa de finantare
- Jeffrey Franks (IMF): politica monetara este bine sa fie acomodativa; politica bugetara are nevoie de cheltuieli care sa ajute cresterea; sunt necesare masuri care sa sprijine investitiile; reforme structurale sunt necesare



## 7. Eurofi (iii)



- Olivier Garnier (SoGEn): eurozona suferă de debt overhang și deficit de investiții; operează un dublu mismatch: a/ surplusuri și deficite sunt distribuite inegal între țări (economisire de 25% din PIB în Nord și sub 20% în Sud); b/ mismatch de structură (cei care economisesc vor să investească în debt instruments; cei care au nevoie de resurse trebuie să se întărească prin deleveraging și obținere de equity). Miza este cum să fie reciclat surplusul de economisire în equity investment.
- Acest dublu mis-match împiedică reluarea creșterii; CMU și Planul Juncker pot fi un catalist pentru procesul investitional

## 7. Eurofi (iv)



- Lautenschlager (SSM): bilantul cumulat al bancilor in Europa s-a redus de la peste 33 trilioane euro in 2008 la 26,8 trilioane in 2013 (deleveraging)
- Lemmiere: bancile nu pot fi inlocuite in finantarea economiilor in Europa
- Giles Williams (KPMG): este dificil de schimbat modelele de business in banking
- Wolf Klinz (fost MEP): bancile se vor confrunta cu mari provocari izvorate din schimbari tehnologice si mediul economic schimbat; noi SIFIs creeaza noi riscuri sistemice