

# **“Romania si Reforma UEM (Euroariei)”**

**Daniel Daianu**

**Bucuresti, 9 decembrie 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 in istoria Uniunii
- Criza euroariei si criza refugiatilor/migrantilor au revelat slabiciuni mari 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/test de anduranta

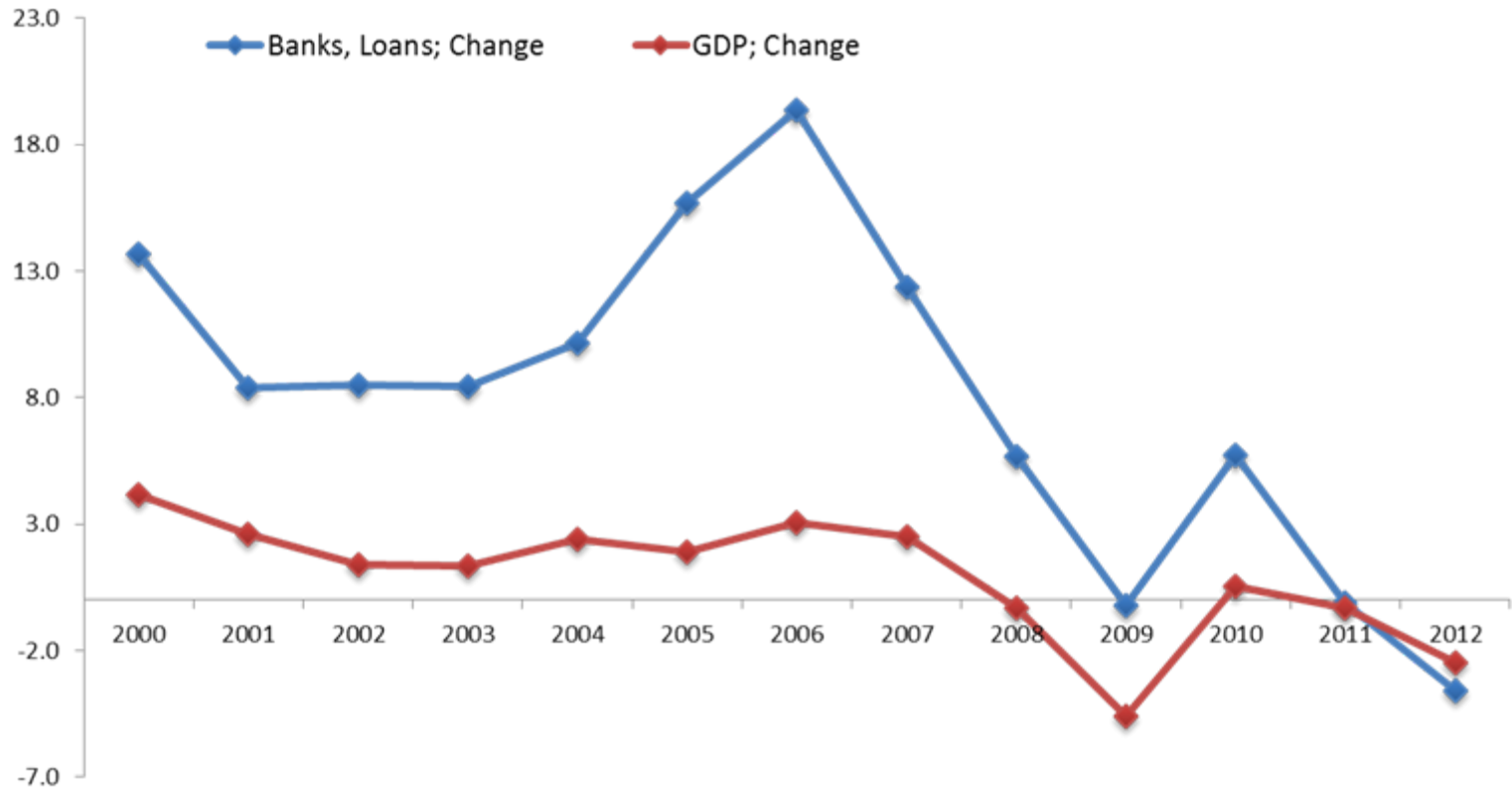
# 1. Lectii ale crizei euroariei (teze validate)

- 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 “Dutch disease” (periferia a imprumutat foarte ieftin)
- 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 euroarierii (2)

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

Grafic 1: Credit and economic growth –Spain, Portugal, Italy, Greece, Cyprus



Surse: statistici nationale si international si calcule proprii

# 1. Lectii ale crizei euroarariei (3)

- 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** (dupa introducerea euro); 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 pierd 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”/SRM credibil(mai puternic)
- **Trezorerie comuna** –pentru socuri asimetrice (nu transferuri permanente), implica guvernanta comuna–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 (vezi si raport recent al CE)

## 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 Germania 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

# 3. Romania si euroaria (1)

- 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 competitiv al euroariei (experienta Sudului)

## 3. Romania si Euroaria (2)

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

# 3. Romania si Euroaria (3)

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

### 3. Romania si euroaria (4)

- Aderarea, ancora pentru politici coerente? Da, dar cum o spui conteaza (sa nu tot sugeram 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 aderarea nu trebuia facuta oricum...

# 3. Romania si Euroaria (5)

- Intrarea in euroarie cere: a/ pregatirea economiei – convergenta OCA; b/ reforma UEM (euroariei)
- Ce fac ceilalti (Pl, Un, Cz) conteaza
- Sa nu stricam macro (controverse recente si vechi)
- 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 3-3,5% la 5% (7% cum spun unii este fantezie); marea problema a productivitatii (suntem la 50% din media UE)
- Avem nevoie de ROBUSTETE (convergenta OCA)



# 4. Robustetea

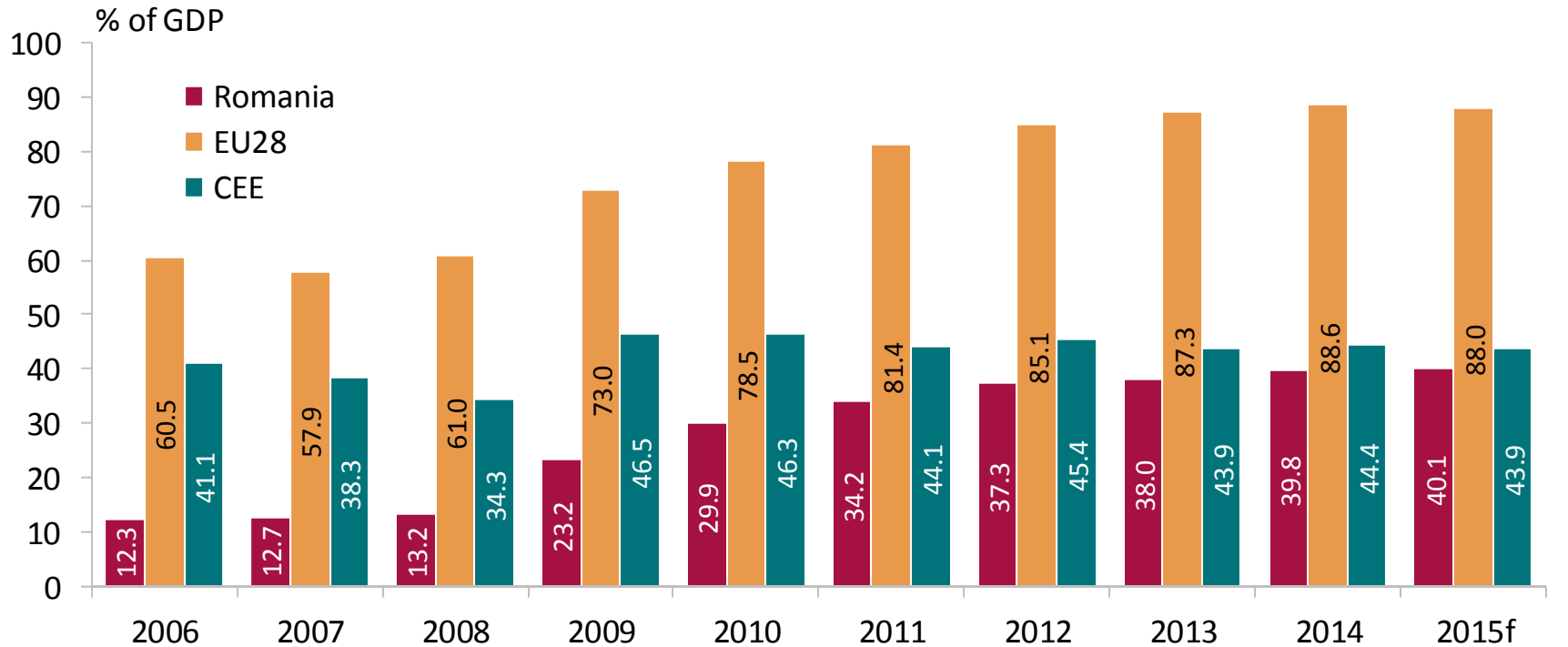
- Traim vremuri extraordinare (tail events)
- Confluenta de crize (financiara, euroarie, etc))
- Politicile neconventionale ale bancilor centrale mari ecraneaza tensiuni mari
- “Prima” pe echilibre si acumulare rezerve (bani negri pentru vremuri tulburi)
- Nou model de crestere (bazat si pe resurse interne;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

# 4. Romania: repere de judecată robustetea (1)

- Institutii; capacitate de a mobiliza resurse
- Venit/loc; averea oamenilor
- Dezechilibre
- Datoria publica
- Datoria externa si scadente plata
- Productivitate
- Capital autohton in sectoare strategice

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

## General Government Consolidated Gross Debt

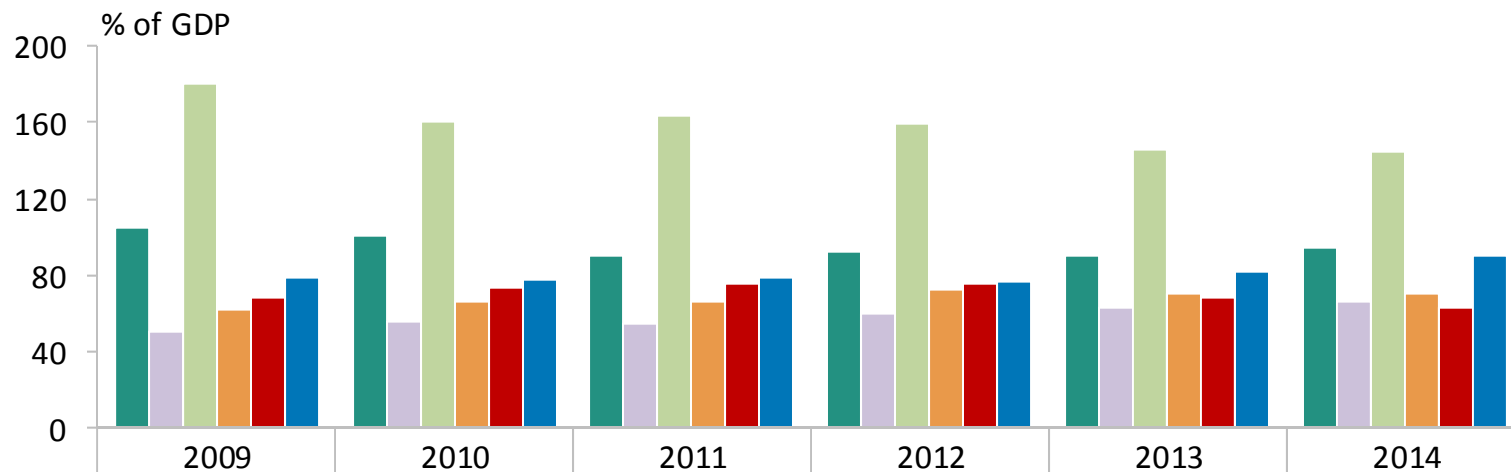


f) forecast

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



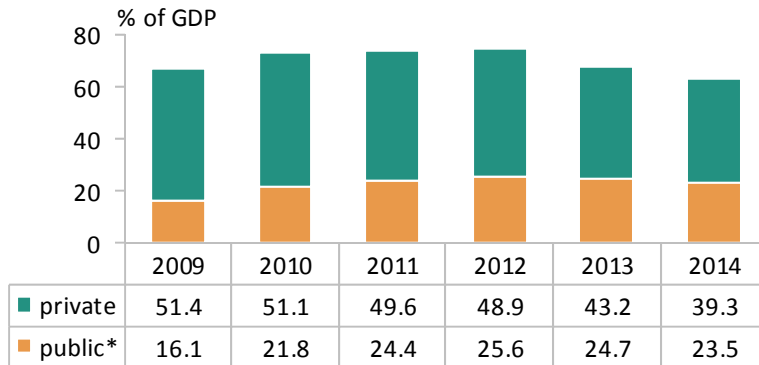
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
■ Bulgaria	104.8	100.7	90.5	92.1	90.0	94.7
■ Czech Republic	49.8	55.2	54.8	60.2	63.4	66.5
■ Hungary*	180.6	160.7	163.8	159.1	146.2	145.0
■ Poland	61.8	66.3	66.4	72.0	70.2	70.1
■ Romania	68.4	73.9	75.0	75.4	68.0	62.9
■ Slovakia	78.6	77.7	78.8	76.0	82.1	90.1

\*) including SPE's.

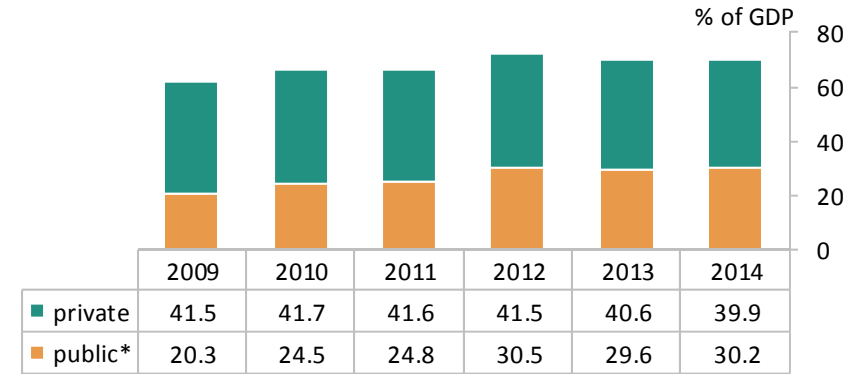
Source: Eurostat, national central banks, own calculations

# Romanian economy, external debt: public vs. private sector

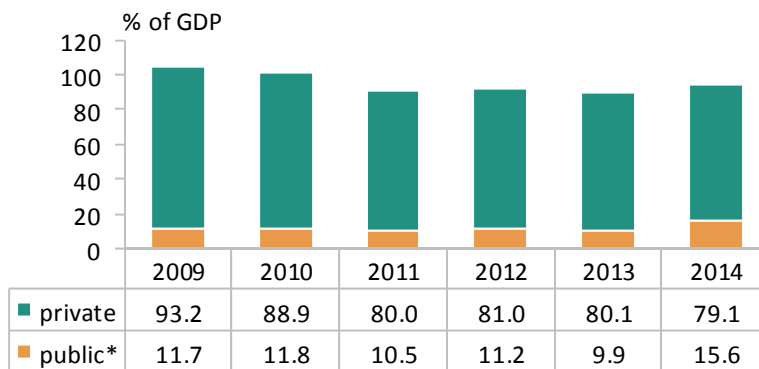
## Romania



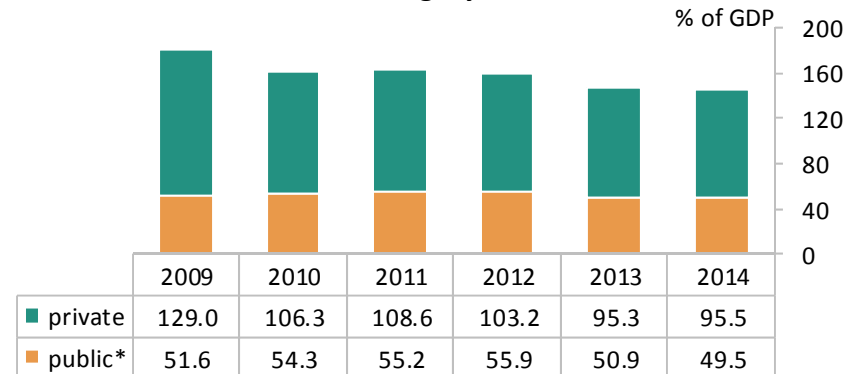
## Poland



## Bulgaria



## Hungary\*\*



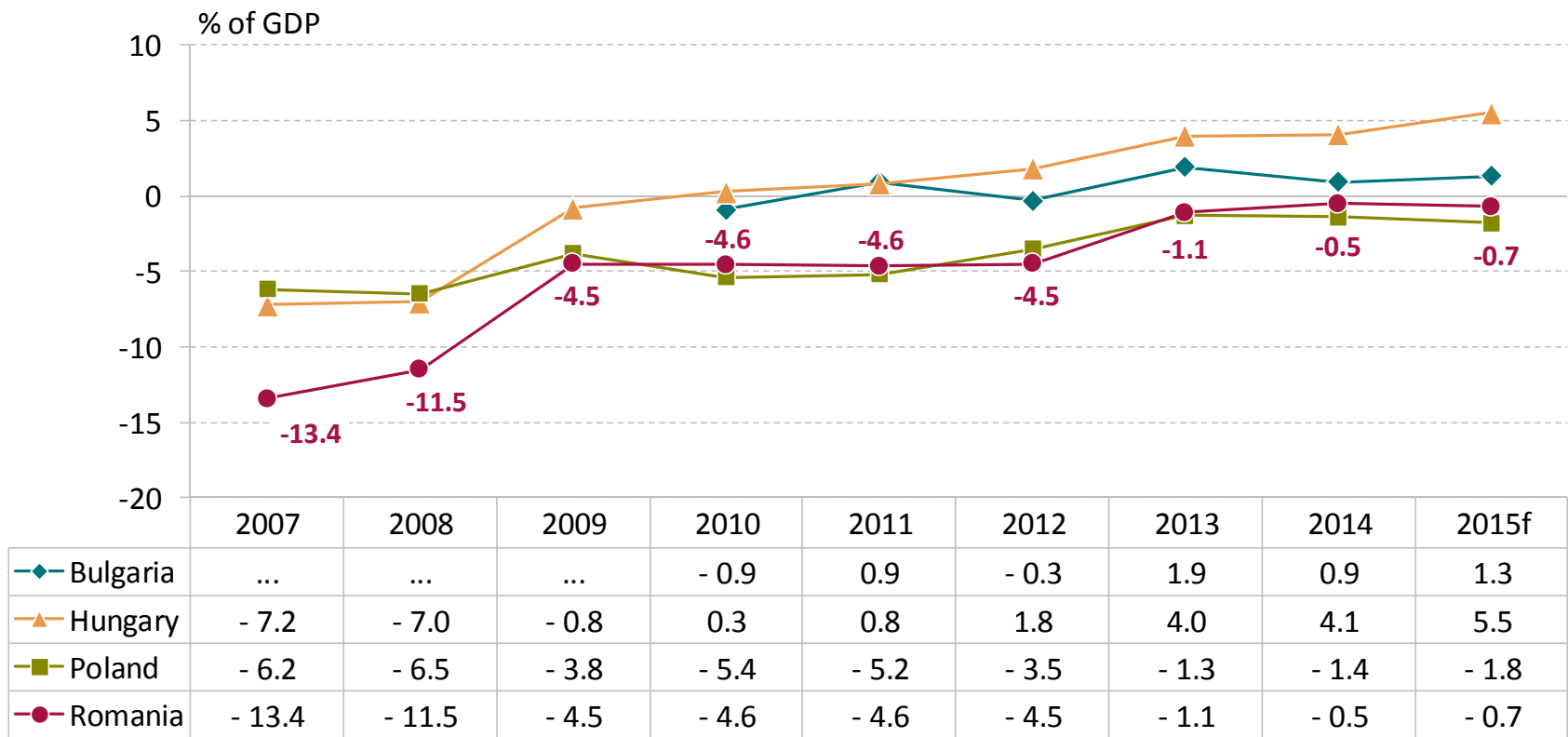
\*) including monetary authority

\*\*\*) 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)

## 4. Robustatea – repere (2)

- Rezerve (BNR, MFP, altele)
- Venituri fiscale
- Dimensiunea economiei
- Diversificarea economiei
- Dependenta de alte economii

## 4. Robustetea -- repere (3)

- Dependenta import marfuri strategice
- Sanatate si educatie (ca investitii; stoparea exodului si deteriorarii capitalului uman)
- Infrastructura
- Asezarea geografica
- Aliante strategice



# Concluzie

- Reformarea UEM (2015-2025, vezi Raportul) ar merge in tandem cu un program de intarire structurala a economiei (convergenta OCA)
- Este necesar un program de convergenta (foaie de parcurs)
- Cresterea robustetei economiei este esentiala
- Vremuri foarte dificile

VA MULTUMESC