

Daniel Daianu

Industria financiara si finantele publice: ce relatie este?

- **note de prezentare la Forumul fiscalitate si industria financiara, organizat de Ernst&Young, Bucuresti 19 mai 2021 -**

1. Observatii preliminare

- Finantele publice exprima starea economiei: ciclicitate, deficite structurale, politici active (inclusiv de de combatare a unei recesiuni severe, sau de bail-out masiv, cum s-a intamplat in 2009/2010)
- Industria financiara s-a dezvoltat mult dupa WW2...financiarizarea economiilor (pondere in PIB, in profituri totale), deschiderea economiilor (inclusiv financiara)
- Industria financiara are rol si de "utilitate publica", intermedierea tranzactiilor...
- Exista riscuri sistemice ce reclama, la nevoie, interventie publica (guverne si banci centrale); acestea pot influenta puternic finantele publice

2. Tendinte structurale in economia globala pana la criza sanitara

- Globalizare vs. deglobalizare (dupa 2009...)
- Erodarea multilateralismului...aspecte geopolitice
- Demografia (aging) si balanta intre savings and investment
- Scaderea ratei naturale a dobanzii (R^* , Wicksell) in ultimele decenii de la 4-5% la 1% in economii dezvoltate, care a influentat rate de politica monetara si pe pietele monetare
- Inflatie scazuta in utimul deceniu (s-a rupt curba Phillips), dar...
- Arbitrajul fiscal si bugete publice; OCDE contra unui "race to the bottom"
- Riscuri sistemice in proliferare, pe pietele non-bancare...
- Modificarea Libor (reper pt derivate)...schimbare subestimata...
- Bancile au mizat mai mult pe fees cand ratele la credite au scazut...; mai afectate sunt bancile comerciale/retail (banci de depozite)

3. Unde suntem in 2021?

- O criza sanitara fara precedent, care a explodat deficite bugetare si datorii publice (media ponderata a datoriilor publice in zona euro peste 80% din PIB, de la cca 60% in 2019..., in SUA cca 130% din PIB...)
- Interventii masive ale bancilor centrale/CBs, care au intrat si pe piata de capital (ca imprumutator de ultima instanta/ LoLR in SUA)
- Presiuni inflationiste pe fondul Rebound-ului economic puternic si avantajului preturilor la commodities (frictiuni in lanturi de aprovizionare); bule speculative la burse si pe pietele imobiliare,etc)

- Presiunile inflationiste pot influenta expectatii inflationiste...aici este o mare imponderabila; este cresterea inflatiei un spike (tranzitorie), sau semnaleaza revenirea de durata a inflatiei (Goodhart si Pradhan, altii). Sunt de judecat: a/ impactul rebound-ului puternic; b/ rigiditati in supply-chains; c/ speculatii...de distins intre conditii structurale si conjuncturale...
- Economia SUA va creste probabil cu 6-7% in acest an; UE cu cca 4%
- Reforma regimurilor fiscale pentru a reveni la sustenabilitatea finantelor publice...exista si impactul schimbarilor climatice, ce reclama bugete publice robuste, venituri mai mari;
- In UE reforma regulilor fiscale (EFB): o capacitate fiscala europeana (EU budget/NGEU); nivel datorie publica ca ancora; expenditure rule (regula cheltuielilor publice)ca reper operational; protectia investitiilor care ajuta cresterea durabila
- US, Germania, FR, OCDE, IMF, etc sustin a common minimum corporate tax...pentru reducerea evaziunii fiscale si a arbitrajului fiscal
- Guvernele au nevoie de venituri bugetare superioare (robuste); vor avea loc schimbari in regimuri fiscale; in UE, la nivel suprastatal si national...

4. Industria financiara in criza actuala

- A ajutat economia reala, dar si fiindca a avut CBs si guverne in spate (cu diverse facilitati)
- De vazut cum cele doua crize (sanitara si cea economica) se vor vedea in NPL
- Industria se modifica profund sub impactul noilor tehnologii (digitalizare) si al noilor actori (non-banci ca banci)
- Kripto sunt active financiare, nu monede (nu au in spate LoLR..chiar si stable-coins se bazeaza pe monede emise de CBs)...piete paralele ce trebuie sa fie strict reglementate...au impact asupra stabilitatii financiare
- Monede digitale emise de CBs pot modifica peisajul bancar, dar...
- Riscuri sistemice prolifereaza pe pietele non-bancare (MMFs); misconduct (Archegos, Wirecard. Greensill, etc)
- Atacurile informatice sunt riscuri foarte mari
- Climate change este un risk sistemic enorm...Banci centrale, BCE, Fed, au climate change pe matricea riscurilor sistemice
- Bancile comerciale cauta sa isi reduca expunerea pe carbon-intensive industries
- Ce vor face reglementatorii si supraveghetorii (CBs)? Se renunta la market neutrality?

5. Romania

- Crestere a PIB de 6-7% in 2021: rebound + investitii publice (5,5% din PIB)
- Economia este mai rezilienta decat se credea plus efervescenta antreprenoriala
- Deficit bugetar cash in jur de 7% din PIB in 2021...

- Industria financiara sa sustina mai mult economia; gradul de intermediere financiara foarte modest in Romania (cca 27% din PIB credit pentru economia privata), exista insa externalizare a finantarii
- Bancile pot sprijini mai mult sectoare vitale; ex: agrobusiness, unde finantarea a vizat mai mult nevoi de lichiditate si nu investitii, in anii recenti.
- Bursa poate ajuta mai mult economia (listari noi)
- Este nevoie de o Banca de Dezvoltare
- PNRR sprijina crestarea economica si ajuta transformarea... PNRR poate duce investitiile publice la peste 7% din PIB si mari cresterea potential medie a PIB cu 0,5-1% din PIB
- Inflatia creste si in Romania (ca peste tot in Regiune, in Europa) in conditiile rebound-ului si supply bottlenecks
- Corectia bugetara/macroeconomica va fi graduala, ceea ce va ajuta economia sa se consolideze; deficit bugetar de cca 3% in 2024...procedura de deficit excesiv, corectia bugetului
- Trebuie sa creasca veniturile fiscale(bugetare), ce sunt intre cele mai joase din UE; se poate colecta cu 3-4% din PIB mai bine cu orizont de cativa ani.
- Datoria publica se poate stabili in jur de 55% din PIB in urmatoorii ani
- Intrare in ERM2 in 2025-2026 si in zona euro 2028-2029

6. Mari provocari pentru industria financiara si finante publice

- Schimbarea de clima (expunerea pe industrii carbon-intensive); digitalization; imbatranirea populatiei; complicatii geopolitice
- Modificari structurale in economii...nu va mai fi ca inainte de pandemie
- **Circuite de tranzactii paralele (criptomonede)...efecte asupra stabilitatii** financiare; "democratizarea" tranzactiilor bursiere (Reddit, Gamestop)
- Microprudentialitate (modele de business) si macroprudentialitate (care priveste stabilitatea financiara, starea finantelor publice)
- Riscuri sistemice ce pot implica interventii de tip bail-out
- Sustenabilitatea datoriilor publice si private
- Nevoia unor bilanturi robuste, de venituri publice mai solide
- In zona euro: combinatia intre risk-sharing si risk-reduction –reforma design-ului euro ariei (conferinta Viitorul UE); Uniunea Bancara nu poate avansa in lipsa instrumentelor de asigurare colectiva, de risk-sharing (EDIS), a unei capacitati fiscale comune (NGEU este un inceput)