

## BNR: Capacitatea unor firme de a se mentine viabile ulterior sistarii masurilor de sprijin guvernamental ramâne incerta

**Capacitatea unor firme de a se mentine viabile ulterior sistarii masurilor de sprijin guvernamental ramâne incerta, mai ales în contextul cresterii abrupte a costurilor cu energia, transportul si ale altor materii prime si marfuri, precum si al sincopelor în aprovizionare si al nevoii de tehnologizare, ce ar putea conduce la restructurari sau falimente, conform minutei sedintei de politica monetara a Consiliului de administratie al Bancii Nationale a României din 9 noiembrie 2021.**

"Pe orizontul ceva mai îndepărtat de timp, ramâne însa incerta capacitatea unor firme de a se mentine viabile ulterior sistarii masurilor de sprijin guvernamental, dar mai ales în contextul cresterii abrupte a costurilor cu energia, transportul si ale altor materii prime si marfuri, precum si al sincopelor în aprovizionare si al nevoii de tehnologizare, ce ar putea conduce la restructurari sau falimente. Deosebit de relevante pentru conditiile viitoare de pe piata muncii continua sa fie, de asemenea, implicatiile probabilei extinderi a digitalizarii si automatizarii pe plan intern, dar si ale eventualei cresteri a apelului angajatorilor la lucratori din strainatate", se arata în documentul BNR publicat vineri.

În ceea ce priveste conditiile financiare, membrii Consiliului au evidentiat ajustarile ascendente semnificative consemnate în octombrie de principalele cotate ale pietei monetare interbancare - pâna la maxime ale ultimelor 17 luni -, sub impulsul dat de majorarea ratei dobânzii de politica monetara, precum si pe fondul înapririi conditiilor lichiditatii si al asteptarilor privind cresterea în continuare a ratei dobânzii-cheie, potentate probabil de evolutiile din regiune. BNR mentioneaza ca, la rândul lor, randamentele titlurilor de stat si-au accentuat considerabil parcursul crescator în cazul tuturor maturitatilor inclusiv în contextul persistentei tensiunilor politice interne si al tendintei ascendente a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung din state dezvoltate si din regiune.

Conform BNR, s-a observat ca aceasta conjunctura, alaturi de calmarea volatilitatii pe piata financiara internationala, a contribuit la mentinerea relativ stabila a cursului de schimb leu/euro pe platoul mai înalt atins la mijlocul lunii septembrie, chiar si în conditiile noilor majorari ale ratelor dobânzilor-cheie efectuate recent de catre banci centrale din regiune. Riscurile la adresa ratei de schimb a leului ramân, însa, ridicate, au convenit membrii Consiliului, cu potentiale implicatii adverse asupra inflatiei si a indicatorilor de vulnerabilitate externa, în contextul incertitudinilor privind consolidarea bugetara alimentate de criza politica si pe fondul trendului de accentuare a dezechilibrului extern.

Membrii Consiliului au punctat noua crestere pe palierul de doua cifre consemnata în septembrie de dinamica creditului acordat sectorului privat, în conditiile unei activitati intense de creditare în moneda nationala, sustinuta inclusiv de programele guvernamentale, în particular IMM Invest România. Au fost remarcate volumul vizibil majorat al împrumuturilor noi în lei pe segmentul societatilor nefinanciare, dar mai ales maximul istoric atins de creditele noi în lei pentru locuinte, în paralel cu mentinerea la un nivel înalt, din perspectiva istorica, desi în scadere, a fluxului creditelor în lei pentru consum. Pe acest fond, soldul creditului în moneda nationala si-a accelerat cresterea, pâna la 18,4% în septembrie, iar ponderea lui în total s-a marit la 71,6%.

În ceea ce priveste evolutiile macroeconomice viitoare, BNR precizeaza ca membrii Consiliului au observat faptul ca pattern-ul anticipat al inflatiei cunoaste în actualul context o substantiala revizuire suplimentara în sens ascendent, deosebit de accentuata pe termen scurt. Astfel, rata anuala a inflatiei este asteptata sa-si prelungeasca trendul pronuntat crescator pâna spre mijlocul anului viitor - urcând la 7,5% în decembrie 2021 si la 8,6% în iunie 2022, mult peste valorile previzionate anterior, de 5,6%, respectiv, 4,2%-, dar sa consemneze ulterior o ajustare descrescatoare relativ alerta, coborând în decembrie 2022 la 5,9% si revenind în trimestrul III 2023 în interiorul intervalului tintei, la 3,3%, marginal sub nivelul prognozat în luna august.

Responsabile de noua înrautătire considerabilă a perspectivei inflației sunt exclusiv socuri adverse pe partea ofertei, îndeosebi externe, au subliniat în mod repetat membrii Consiliului. Impactul lor inflationist este de natura să amplifice considerabil și să prelungească deviația pozitivă a ratei anuale a inflației de la limita de sus a intervalului țintei, dar să și genereze ulterior efecte de bază dezinflaționiste semnificative, suplimentare celor decurgând din creșterile succesive de preturi ale produselor energetice și alimentare de pe parcursul primelor trei trimestre ale anului curent.

S-a aratat că principalul resort al actualei revizuirii ascendente sunt noile majorări ample anticipate a fi consemnate de prețurile gazelor naturale și ale energiei electrice în trimestrele IV 2021 și I 2022, pe fondul ascensiunii abrupte a cotațiilor pe piața en-gros autohtonă și pe plan european și global; de asemenea, influențe suplimentare, dar mai modeste, sunt așteptate din partea celorlalte componente exogene ale IPC - combustibili, produse din tutun, preturi administrate și LFO -, dar și din creșterea cotațiilor altor materii prime, mai ales agro-alimentare și din scumpirea politelor RCA, resimțite la nivelul inflației de bază.

Măsurile vizând compensarea creșterii și plafonarea prețurilor la energia electrică și gazele naturale pentru populație prezumate a fi aplicate temporar în cursul acestei ierni vor imprima un caracter fluctuant evoluției ratei anuale a inflației pe orizontul scurt de timp, au remarcat membrii Consiliului, astfel încât după o majorare în octombrie 2021, aceasta este așteptată să scadă în noiembrie și apoi să crească din nou în aprilie 2022, odată cu revenirea prețurilor la nivelurile prevăzute în contracte.

Modul de includere în calculul IPC a impactului schemelor de compensare este însă incert deocamdată, iar balanța integrală a riscurilor induse de factorii pe partea ofertei rămâne înclinată în sens ascendent pe termen scurt, au conchis membrii Consiliului, făcând referire la evoluția cotațiilor produselor energetice și ale marfurilor agroalimentare, precum și la blocajele cronice în lanțuri de producție și aprovizionare, de natură să afecteze semnificativ și inflația de bază, inclusiv prin intermediul prețurilor importurilor.

Totodată, membrii Consiliului au convenit că prin creșterea mult mai pronunțată și mai persistentă a ratei anuale a inflației deasupra intervalului țintei, puseul inflationist provocat și amplificat în perspectiva apropiată de socurile pe partea ofertei risca să deterioreze anticipațiile inflationiste pe termen mediu și să genereze astfel efecte secundare importante, eventual printr-o spirală salarii-preturi, având în vedere și tendința de epuizare a caracterului relaxat al pieței muncii. S-a subliniat în numeroase intervenții necesitatea ancorării anticipațiilor inflationiste pe termen mediu, inclusiv din perspectiva credibilității băncii centrale, printr-o nouă reacție a politicii monetare. În același timp, s-a reafirmat că o eventuală tentativă a băncii centrale de a contracara efectele directe tranzitorii ale socurilor adverse pe partea ofertei ar fi nu doar ineficace, ci chiar contraproductivă, întrucât ar provoca pierderi ample activității economice și ocupării forței de muncă pe termen mai lung.

Din partea factorilor fundamentali sunt însă probabile presiuni inflationiste considerabil mai temperate decât s-a anticipat anterior, deși în intensificare ușoară pe parcursul următoarelor trimestre, au concluzionat membrii Consiliului. Argumentul major l-a constituit perspectiva majorării mult mai lente a excedentului de cerere agregată pe orizontul prognozei și la valori sensibil mai joase decât în proiectia precedentă, în condițiile anticipării unei încetiniri mai evidente a creșterii economice, chiar și în ipoteza atragerii unui volum mai ridicat de fonduri europene aferente instrumentului Next Generation EU, de natură să contrabalanseze în bună măsură impactul contractionist al consolidării bugetare, dar și să impulsioneze în viitor dinamica PIB potențial.

Relevante au fost considerate și probabila epuizare recentă a plusului de cerere de bunuri și servicii apărut după relaxarea restricțiilor de mobilitate, precum și impactul exercitat asupra cererii de consum de actualul val pandemic și de scumpirea consistentă a utilitatilor și alimentelor. A fost, de asemenea, punctată ameliorarea recentă și în perspectiva a structurii cererii agregate în raport cu perioada pre-pandemie, prin creșterea contribuției investițiilor în detrimentul consumului privat, cu implicații inclusiv asupra evoluției viitoare a PIB potențial.

În schimb, inflația de baza va continua să fie mai puternic afectată în perspectiva de șocurile adverse pe partea ofertei, au remarcat membrii Consiliului, în principal prin efecte directe și indirecte ale ascensiunii cotatiilor marfurilor agroalimentare și energetice, reflectate și în creșterea așteptărilor inflationiste pe termen scurt, precum și pe calea preturilor importurilor non-energie. În aceste condiții, rata anuală a inflației CORE2 ajustat va continua probabil să crească până la un maxim de 4,8% la jumătatea anului viitor, semnificativ deasupra vârfului de 3,5% anticipat anterior, pentru că apoi să se înscrie pe o traiectorie moderat descendentă și să coboare la finele orizontului proiectiei la 3,3%, marginal sub nivelul prognozat în august.

Referitor la viitorul poziției ciclice a economiei, membrii Consiliului au arătat că în anul curent creșterea economică va depăși probabil doar marginal ritmul anticipat anterior și exclusiv datorită performanțelor foarte bune ale agriculturii, iar în 2022 va cunoaște o decelerare relativ mai accentuată, încetinind inclusiv față de anii pre-pandemie, chiar și în condițiile unor efecte expansioniste ceva mai pronunțate așteptate din partea absorbției de fonduri europene aferente instrumentului Next Generation EU. Evoluția implică o creștere mult mai lentă a excedentului de cerere agregată decât cea anticipată în luna august, pe o traiectorie sensibil mai joasă pe întregul orizont de prognoza.

Potrivit BNR, s-a observat că determinantul major al avansului PIB va fi consumul privat, în condițiile anticipării unei dinamici robuste a acestuia pe orizontul proiectiei, dar sensibil mai temperate decât s-a previzionat anterior și semnificativ inferioară mediei perioadei 2016-2019, pe fondul efectului de erodare exercitat asupra venitului disponibil real de creșterea ratei inflației și sub impactul consolidării fiscale, cu implicații și asupra sentimentului de încredere al populației.

În schimb, în cazul formării brute de capital fix, este de așteptat un ritm mult superior mediei anilor pre-pandemie și doar ceva mai moderat decât cel previzionat în august, au remarcat membrii Consiliului, în contextul unui volum marit al cheltuielilor publice de investiții - inclusiv cu aportul fondurilor europene -, și al efectului de antrenare astfel exercitat asupra sectorului privat, dar și al influențelor venite din scumpirea consistentă a materialelor de construcții și a energiei, precum și din blocaje în lanțuri de producție și aprovizionare.

Din partea exportului net este însă probabil un impact contractionist crescut în anul curent, inclusiv în raport cu prognoza anterioară, dar în scădere moderată în 2022, în condițiile unei redresări mai evidente a cererii externe, dar și ale creșterii foarte solide a absorbției interne, impulsivă și de investiții finanțate prin programul Next Generation EU. Îngrijorătoare a fost considerată noua înrăutățire a perspectivei deficitului de cont curent, a cărui pondere în PIB este așteptată să-și accentueze mai puternic trendul ascendent în 2021 decât s-a anticipat anterior, iar în 2022 să se corecteze doar marginal, implicând creșterea ei mai pronunțată deasupra standardelor europene pe orizontul proiectiei, cu potențiale efecte adverse asupra inflației, dar și a sustenabilității creșterii economice.

Conform BNR, conduita politicii fiscale rămâne însă o sursă importantă de incertitudini și riscuri la adresa actualelor previziuni, au convenit membrii Consiliului, evidențiind, pe de o parte, dimensiunea relativ scăzută a deficitului bugetar consemnat în primele 9 luni în raport cu perioada similară din 2020, dar și cu tinta stabilită pentru 2021, iar, pe de altă parte, determinanții specifici ai ameliorării execuției bugetare din acest an și plusul de cheltuieli bugetare pe care-l reclama criza energetică și cea de sănătate publică, alături de necunoscutele privind cea de-a doua rectificare bugetară din anul curent. S-a considerat, că inclusiv în contextul crizei politice, incertitudinile sunt amplificate de indisponibilitatea proiectului de buget pentru 2022, care să certifice accelerarea în perspectiva a consolidării fiscale, conform angajamentelor asumate în contextul procedurii de deficit excesiv.

De asemenea, BNR precizează că un grad ridicat de incertitudine caracterizează și perspectiva absorbției fondurilor europene alocate României prin Mecanismul de Redresare și Reziliență, precum și a celor aferente noului Cadru financiar multianual 2021-2027, au susținut membrii Consiliului, evocând procedurile de natură juridică și tehnică ce se cer a fi finalizate pentru obținerea prefinanțării din fondurile aferente Planului național de

redresare si rezilienta, alaturi de tintele si jaloanele ferme ce conditioneaza primirea ulterioara a transelor de finantare, dar si capacitatea institutionala si istoricul realizarilor în domeniu ale României.

În acelasi timp, valul patru al pandemiei si masurile restrictive asociate continua sa genereze incertitudini si riscuri mari la adresa previziunilor, cel putin în perspectiva apropiata, au aratat membrii Consiliului, în contextul crizei grave de sanatate publica provocate pe plan intern si al potentialelor implicatii asupra activitatii economice si pietei muncii, dar si pe fondul extinderii acestuia în alte state europene, afectate puternic si de criza energetica si de persistenta blocajelor în lanturile de productie si aprovizionare.