

Studiu Euler Hermes | Dublarea deficitului provoaca îngrijorari: România devine o țara cu risc mediu pentru întreprinzători



Euler Hermes, liderul global în asigurarea de credit comercial și recunoscut specialist în domeniul garantiilor și al colectării creanțelor, prezintă un studiu privind riscul de țară al României, o țară cu PIB de 240 miliarde de dolari, ranking 47 conform World Bank 2018 și cu o populație de 19,5 milioane de locuitori.

Creșterea economică va fi moderată

Creșterea reală a PIB-ului României a încetinit semnificativ de la + 7% în 2017 la + 4,1% în 2018, deoarece economia de supraîncalzire se racise. Creșterea s-a văzut din nou până la + 5% an/an în primul trimestru al anului 2019, dar s-a redus până la + 4,4% în trimestrul II. Media + 4,7% an/an în primul semestru al anului 2019 s-a datorat în principal unei recuperări puternice a creșterii investițiilor (+ 11,4% an/an) după ce s-a contractat cu -3,2% în 2018, în parte datorită stimulului fiscal. Cu toate acestea, stocurile au scăzut -1,1 pp de la creșterea semestrului I 2019, în principal din cauza eliminării stocurilor din T2. Atât cheltuielile consumatorilor, cât și cele publice au fost puternice în primul semestru (ambele + 6% an/an). Creșterea exporturilor a încetinit la + 4,1% an/an în primul semestru (+ 4,7% în 2018), deoarece cererea din Europa de Vest a scăzut. Întrucât importurile s-au extins cu + 7,3%, cererea externă netă a scăzut -1,4 pp de la creșterea PIB în primul semestru al anului 2019.

Privind în viitor, indicatorii timpurii arată o încetinire a economiei românești în următoarele trimestre. De exemplu, producția în sectorul auto important a scăzut din iunie 2019. Mai mult, ne așteptăm ca noul guvern al prim-ministrului Ludovic Orban din partea Partidului Național Liberal, care a preluat funcția în noiembrie 2019, să domine cheltuielile fiscale, cel puțin într-o anumită măsură, ceea ce va reduce, de asemenea, creșterea. În general, pe fondul scaderii cererii globale, a tensiunilor comerciale continue și a creșterii mult mai reduse în Zona euro - principală destinație de export a României - experții Euler Hermes prognozează o creștere a PIB-ului care va ajunge la + 4,2% în 2019 și va încetini la + 2,8% în 2020.

Politicile economice slabe prezintă riscuri

Înflația prețurilor de consum a sârît de la o medie anuală de 1,3% în 2017 la 4,6% în 2018, determinată de creșterea salariilor, de stimularea fiscală pro-ciclică și de politicile monetare prea libere. De fapt, combinația acestor factori și o inflație intensă au fost semne clare ale unei supraîncalziri a economiei care a început în 2017. Chiar dacă creșterea s-a racit oarecum după 2017, indicatorii de supraîncalzire nu au dispărut cu adevărat. Între timp, după ce inflația prețurilor de consum a moderat la 3,3% la sfârșitul anului 2018, aceasta a crescut din nou la o medie de 3,9% an/an în primele trei trimestre ale anului 2019, iar în șapte din noua luni a fost peste obiectivul de inflație de 2,5% ± 1pp. al Bancii Naționale a României (BNR, banca centrală). Cu toate acestea, BNR și-a menținut rata dobânzii cheie de politică stabilă la 2,5% din mai 2018. Prin urmare, ratele dobânzii reale sunt negative, ceea ce, în principiu, necesită o înasprire monetară. Asta înseamnă că politica monetară este încă prea

libera.

Finanțele publice au continuat să se deterioreze. Din cauza stimulului fiscal pro-ciclic puternic din ultimii ani, deficitul fiscal anual s-a extins rapid de la doar -0,7% din PIB în 2015 la -3% în 2018. Deficitul este foarte probabil să crească în continuare la aproximativ -4% în 2019, ca rezultat al restituirii TVA întârziate din 2018 și, în special, a creșterilor substanțiale ale pensiilor (+ 15% în 2019, + 40% în 2020 au fost anunțate de guvernul anterior care s-a prăbușit în octombrie 2019). FMI a calculat că aceste creșteri ale pensiilor, cu excepția cazului în care guvernul pune în aplicare măsuri de compensare a politicilor, ar putea dubla deficitele fiscale și ale contului curent ale României la aproximativ -8% din PIB și ar face ca datoria publică să crească cu 20 pp din PIB (de la aproximativ 36%) până în 2022.

Primul ministru Orban a anunțat intenția de a restrânge unele dintre măsurile fiscale puse în aplicare de predecesorul său, pentru care România a fost criticată de UE și de investitori. Cu toate acestea, stăpânirea acestor politici fiscale în expansiune nu va fi ușoară decât la următoarele alegeri parlamentare, programate pentru sfârșitul anului 2020, întrucât guvernul minorității lui Orban va avea nevoie de sprijin din partea parlamentarilor din opoziție pentru a promova proiectele de lege. Și anularea creșterilor de pensie anunțate se poate dovedi dificilă într-un an electoral. Prin urmare, situația actuală indică un anumit risc de modificări bugetare ad-hoc pe tot parcursul anului 2020 și un domeniu de aplicare redus pentru planificarea bugetului pe termen lung înainte de alegeri. În consecință, deficitul fiscal poate ajunge și la aproximativ -4% din PIB în 2020.

Creșterea dezechilibrelor externe ar putea face presiune asupra leului

Deficitul anual de cont curent s-a extins de la -0,7% din PIB în 2014 la -4,6% în 2018 și mai mult de -5% în primul trimestru al anului 2019. În mod crucial, doar 45% din deficiența din primul semestru 2019 a fost finanțată prin investiții directe straine nete (IED), cu mult sub un nivel confortabil de 75% și în scădere față de un nivel recent de 146% în 2016. Ne așteptăm ca deficitul de cont curent să rămână mare în următorii ani. În combinație cu creșterea prognozată a deficitului fiscal, acest lucru ar putea ridica nevoile de finanțare externă la niveluri excesive. De asemenea, s-ar putea inversa rata de scădere a raportului datoriei externe-PIB de la 75% din PIB în 2012 la 49% în 2018 - prognozăm un raport de 51% în 2020.

Rata de schimb a leului (RON) a fost relativ stabilă în ultimii ani, în ciuda supraîncalzirii economiei. RON s-a depreciat între -1% și -2% în medie p.a. față de EURO. Aceasta este o performanță adecvată pentru o piață emergentă. Cu toate acestea, BNR a aplicat o serie de instrumente pentru a interveni pentru a preveni volatilitatea excesivă a monedei. Între timp, rezervele valutare ale BNR s-au schimbat în mare parte din 2016, în intervalul de 31-36 miliarde EUR (35,6 miliarde EUR în august 2019). Însă asta înseamnă că acoperirea valutară a importurilor a scăzut de la 5,7 luni sanatoase la sfârșitul anului 2015 la patru luni la jumătatea anului 2019. O scădere suplimentară a acestui raport ar putea ridica îngrijorarea investitorilor, în special pe fondul creșterii deficitelor gemene, a politicii fiscale în expansiune, a inflației ridicate și a slăbirii perspectivei economice globale. Nu este scenariul nostru central, dar nu se poate exclude în totalitate ca o schimbare a sentimentului de investitor, o scădere considerabilă a cererii de export, precum și șocurile politicii interne, ar putea duce la un moment dat la ieșiri de capital și să provoace o oprire bruscă a creșterii economice. Rămâne de văzut dacă noul guvern român ia măsuri suficiente de îndrăznețe pentru a îmbunătăți încrederea investitorilor.

Complexitate de colectare datorii

Deși reglementările României cu privire la plățile întârziate sunt mai exigente decât normele UE în materie, comportamentul de plată al companiilor autohtone rămâne problematic. Procedurile legale sunt lungi și costisitoare, prin urmare, ar trebui să se ia în considerare utilizarea arbitrajului sau a unui forum european străin, deoarece atât hotărârile arbitrale, cât și deciziile pronunțate în țările UE sunt destul de executorii. Înainte de începerea acțiunilor legale de orice fel, este esențial să se efectueze acțiuni prealabile. Într-adevăr, pe măsura ce trece timpul, șansele sunt ca rau-platnicii să devină insolvenți. În astfel de cazuri, recuperarea datoriei devine practic imposibilă.

Tara noastra are câteva puncte forte, cum ar fi:

- Calitatea de membru al UE și relații internaționale destul de bune
- Datoria publică scăzută
- Sector industrial competitiv
- Mediu de afaceri adecvat

Dar are și puncte slabe, spre exemplu:

- Instabilitatea guvernului
- Arierate ale întreprinderilor de stat
- Stimulent fiscal excesiv, pro-ciclic începând din anul 2015
- Vulnerabilitățile sectorului bancar
- Datorii din sectorul privat ridicate (în special în valută)
- Creșterea rapidă a deficitului de cont curent, în timp ce intrările nete de investiții străine directe sunt în scădere
- Sarcina datoriei externe ridicate