

Popa: Peste jumătate din rata inflației la decembrie este atribuită efectelor directe ale preturilor energetice

Mai mult de jumătate din rata inflației consemnată în luna decembrie a anului trecut este atribuită efectelor directe ale preturilor energetice, susține Cristian Popa, membru al Consiliului de Administrație al BNR, într-un articol care va fi publicat pe blogul Opinii BNR.

În context, acesta a menționat că există preturi care nu pot fi controlate de banca centrală, cum ar fi cele la gaze, electricitate sau preturile administrate.

"România nu își poate permite să rămână în afara tendințelor globale fără a fi penalizată de piețele financiare cu presiuni pe curs și în general de presiuni inflationiste mai ridicate. În acest context, în România, BNR a operat deja trei creșteri ale ratei de dobândă de politica monetară, cu câte 0,25 puncte procentuale de fiecare dată. Acestea au fost însoțite de două largiri ale coridorului de variație între facilitatea de depozit (cea la care bancile comerciale depun la BNR lei în surplus) și facilitatea de creditare (sau Lombard, cea la care bancile se pot împrumuta de la BNR). Asociat cu controlul ferm al lichidității pe care BNR s-a angajat să îl mențină, prețul banilor ar trebui să oscileze în jurul valorii de 3%, cu 1,25 puncte procentuale în plus față de aceeași perioadă a anului trecut. Natura socului inflationist contează: din 8,2% (rata inflației din decembrie), 4,2% este atribuit efectelor directe ale preturilor energetice, deci peste jumătate. Trebuie spus că există preturi care nu pot fi controlate de BNR: cum ar fi prețul la gaze, electricitate sau cele administrate (prețul unui bilet de tramvai sau al țigarilor de exemplu), cu acestea banca centrală nu poate duce un război, pentru că instrumentele sale au foarte puțină influență, spre deloc, asupra acestor preturi. Însă nici abstractie de ele nu poate face", a arătat Cristian Popa, în articolul "Lupta cu inflația continuă".

El susține că acești factori, care nu sunt în controlul BNR, cauzează totuși presiuni asupra costurilor celorlalte produse și servicii, asupra cărora BNR are influență, creează efecte de runda a doua, inclusiv asupra așteptărilor, care se văd deja.

"Exact aceste efecte încearcă BNR să le tempereze. Astfel, o anumită doză de tratament este necesară, riscul fiind transferul costurilor mari la energie în tot cosul de produse de consum și dezancorarea așteptărilor inflationiste. Astfel, măsura inflației totale, care include preturile volatile și administrate, poate avea depășiri mici pe orizonturi mai mari de timp sau depășiri mari pe perioade foarte scurte de timp fără a afecta în mod necesar inflația de bază (sau CORE) - inflația preturilor asupra cărora banca centrală are control. Depășiri mari, pe perioade lungi de timp nu pot fi însă tolerate, și impun o reacție fermă din partea băncii centrale. Pentru că altfel, prin lipsa reacției, s-ar permite instalarea inflației generalizate și s-ar pierde încrederea publicului, deci anticipațiile, cu efectele negative precizate la începutul articolului. Anul trecut nenumărate voci strigau sus și tare că BNR să reducă dobânzile, la zero sau chiar la niveluri negative, capcana în care BNR nu a căzut", a precizat Cristian Popa.

Potrivit autorului, strategia abordată anul acesta a fost de gradualizare, de normalizare în pași standard până acum, de administrare a medicamentului în doze, și în condițiile unei creșteri economice în decelerare, cu o probabilă stagnare economică în ultimul trimestru al anului trecut, sugerată de datele economice cu frecvență ridicată.

"Atât la sesiunea din noiembrie cât și la cea din ianuarie a fost consens între toți membrii Consiliului de administrație al BNR că este necesară creșterea ratei dobânzii, diferențe existând doar în evaluarea pasului cu care să se acționeze: votul a fost de 7 pentru o acțiune gradualizată, 2 pentru o acțiune mai fermă. Evaluarea mea a înclinat către o abordare fermă. Argumente solide au fost pentru ambele variante însă ce este important este că se acționează împotriva inflației, întărirea efortului de luptă nefiind exclusă. Tratatamentul a început și trebuie să continue", a afirmat Cristian Popa.

Conform articolului, inflatia este o "taxa" parsiva, pentru ca desi o platim, ea nu se vede, nu vine o decizie anuala de impunere pentru ea si nici pe ghiseul.ro nu apare, iar atunci când este mica este greu perceptibila.

"Inflatia apare atunci când oamenii încep sa vorbeasca despre inflatie" spune un citat celebru al lui Alan Blinder, vice-presedinte al Bancii Rezervei Federale (FED) între anii 1994 si 1996. Ei bine, în prezent se vorbește mult despre acest fenomen, la o simpla verificare a trendurilor Google, termenul "inflatie" este la un nivel record în cautarile românilor din ultimii ani. Mai mult, 'febra' inflatiei pare ca a cuprins tot mapamondul", a spus Cristian Popa.

El a mentionat ca nota de plata a inflatiei se achita prin scumpirea bunurilor si serviciilor, o platesc cu preponderenta cei cu venituri fixe, ce nu se ajusteaza rapid în sus, dar si cei ce au economisiri bancare sau detineri monetare, "la ciorap", sau în instrumente cu venit fix.

Conform autorului, daca este o inflatie la alimente atunci cei cu venituri mici sunt cei mai afectati, pentru ca ei au o pondere mai mare a alimentelor în cosul de consum.

"Chiar daca veniturile s-ar ajusta, crescând cu rata inflatiei sa presupunem, inflatia ramâne o taxa pe economisiri. De-a lungul istoriei, omenirea a trecut prin multe tensiuni sociale si chiar revolutii pornite de la cresterile preturilor la alimente sau energie. Într-o tranzactie, în general, este implicat un bun sau serviciu pe deoparte si o cantitate de bani de cealalta parte. Inflatia este fenomenul de crestere generalizata a preturilor daca ne raportam la bunuri si servicii. Deci inflatia aparuta din socuri pe partea de oferta nu este inflatie decât daca ajunge sa fie transmisa în inflatia de baza, deci generalizata. Daca ne raportam la bani, inflatia este fenomenul de erodare a valorii banilor, fiind nevoie de mai multi bani pentru a cumpara acelasi lucru. Deci nu neaparat bunurile sunt mai rare sau scumpe, ci banii sunt 'mai ieftini'", a precizat Cristian Popa.

În opinia sa, un alt aspect important în perioadele în care inflatia este ridicata este denaturarea calculului economic în economie si sporirea apetitului investitorilor pentru active ce prezerva puterea de cumparare sau ce pot aduce randamente reale pozitive, aparând astfel riscul unor "bule".

"Inflatia apare ca rezultat al suprastimularii economiei de catre decidenti, deci din interventia statului. Iar în ultimul an, la nivel global, pe seama impactului negativ avut de pandemie asupra ofertei dar si al impactului pozitiv avut de masurile decidentilor de stimulare fiscala si monetara asupra cererii, inflatia a reaparut. Acest aspect este foarte expresiv descris de Larry Summers, fost secretar al Trezoreriei SUA, care exprimându-si îngrijorarea, spunea ca injectând mai multa cerere în economie decât exista oferta (a se citi productie efectiva) este ca atunci când se umple cada cu apa calda: sentimentul este minunat, dar daca nu opresti apa la timp, apa va 'da peste', va curge pe lânga. Este mult mai greu sa cureti dupa decât sa previi inundatia. Suplimentar fata de stimularea cererii de catre autoritati, cum multe servicii nu erau disponibile din cauza restrictiilor de mobilitate si nevoii de distantare, cererea s-a concentrat pe bunuri. În SUA de exemplu, problemele din lanturile de aprovizionare si lipsa de procesoare, si ele induse de pandemie, au redus cantitatea de bunuri de pe rafturi si numarul de automobile produse. Deci cerere mare si oferta (mai) mica. În acelasi timp, 'banii din elicopter' proaspat printati de catre FED si 'aruncati' de Guvernul SUA spre cetateni, pentru stimularea consumului au crescut cererea. Deci bani mai multi urmau bunuri mai putine", a explicat Cristian Popa.

El mentioneaza ca pietele de energie, de unde provine o buna parte a acestui puseu inflationist, au avut si ele de suferit în pandemie: investitiile s-au redus în 2020, dar cererea a revenit fulminant în 2021.

"Isabel Schnabel, membru al Consiliului Executiv al Bancii Centrale Europene, ne atragea recent atentia spunând ca 'tranzitia verde' poate fi inflationista. Închiderea centralelor pe carbune (si în unele tari si pe cele nucleare), cresterea pretului certificatelor CO2 si reducerea consumului de combustibili fosili, sub impactul politicilor de

'înverzire', ne arata exact asta: energia se scumpeste, uneori semnificativ. Reducerea poluarii si înverzirea sistemului energetic este probabil necesara, însa costa, reducerea productiei când cererea stagneaza sau chiar creste impune noi surse de energie, în lipsa lor apar dezechilibre în piata ce duc la preturi mari si penurie. Iar reglementarea excesiva duce tot la descurajarea investitiilor si cresterea costurilor", a precizat autorul articolului.

Cristian Popa sustine ca inflatia poate deveni distructiva, daca îi este permis sa scape de sub control si sa atinga niveluri înalte.

"Fara deciziile corecte, poate rasturna economia unei tari. Un episod celebru a fost în 1922, în Republica de la Weimar (Germania interbelica): inflatia a ajuns atât de mare încât bancnotele erau arse în soba, pentru a încalzi casele, atât de putin mai valorau. Conform ultimelor date, în SUA inflatia a atins maximumul ultimilor 40 de ani, 7%. În zona euro, inflatia a atins maximumul de la crearea euro, 5%. În România nivelul atins recent, 8,2%, sub impulsul unei liberalizari grabite a preturilor la energie, nu a mai fost înregistrat de peste un deceniu. Cu asemenea rate ale inflatiei putem spune cu încredere ca urmeaza o perioada în care pretul banilor va creste, bancile centrale trebuie sa actioneze. Însa nu singure, pentru un rezultat optim mai multi decidenti trebuie sa își uneasca fortele: este nevoie de revenirea la disciplina fiscala, politicile fiscale trebuie normalizate; politicile din domeniul energiei precum înverzirea sistemelor energetice, dar nu numai, trebuie atent analizate si revizuite: în episodul actual sunt cauza socului inflationist; iar în general, producatorii de bunuri si servicii trebuie lasati sa își faca treaba: nenumaratele bariere, birocratice si nu numai, ridicate în calea ofertei agregate trebuie reduse", a mai spus Cristian Popa.

El a precizat ca Friedrich Hayek s-a referit la inflatia generalizata ca fiind tigrul cu a carui coada se joaca bancherii, ideal de la distanta.

"Daca tigrul se trezeste si bancherii centrali se gasesc agatati de coada acestuia, au doua alternative: fie ramân agatati de coada si enerveaza din ce în ce mai tare animalul (inflatia accelereaza, devine galopanta, devine o problema endemica), fie dau drumul cozii si sunt muscati de acesta (trebuie sa creasca agresiv dobânzile, creând astfel o recesiune si costuri economice mari, deci sedarea tigrului). Deciziile bancilor centrale nu sunt usoare, însa acesta este rolul lor. Odata ce au trezit tigrul vor avea de ales: costul inflatiei mari sau costul cresterii dobânzilor", a notat autorul.

Totodata, Cristian Popa sustine ca vestea buna este ca bancile centrale au tratament pentru inflatie, acesta consta în cresterea ratei dobânzii, adica scumpirea banilor.

"Nu este singurul, însa este unul important. Functioneaza mult mai bine daca este sprijinit de tratamente fiscale si politici sectoriale coerente, în sectorul energetic de exemplu. Vestea mai putin buna este ca acest antidot nu este placut pentru toata lumea (pentru ca are efecte secundare), nu functioneaza imediat (dureaza pâna își face efectul) iar în unele cazuri, cum ar fi un soc exogen politicii monetare (soc al preturilor la gaze si electricitate de exemplu), nu functioneaza sau are eficienta extrem de redusa, alaturi de costuri economice semnificative. De aceea trebuie folosit cu atentie. Astfel, prin cresterea dobânzii se încurajeaza economisirea, în defavoarea consumului, reducându-se cererea si presiunea pe preturi. Creditarea devine si ea mai scumpa, consumul pe credit devenind astfel mai putin atractiv, din nou o presiune în reducere pe preturi. Nu în ultimul rând, asteptarile inflationiste sunt temperate", a precizat Cristian Popa.

El a adaugat ca dobânzile mici, sub nivelul de echilibru fac rau, înrautatesc boala, lasând inflatia sa se perpetueze, vezi cazul Turciei.

"Cresterea dobânzilor reprezinta raul mai mic, dar necesar, pentru ca alternativa la acesta este raul (mult) mai mare: inflatia, despre ale carei efecte negative am vorbit putin mai sus. Însa lucrurile sunt mai complicate de atât: odata instalata, daca nu este rapid combatuta, inflatia poate accelera, hranindu-se...chiar cu inflatie, prin canalul

anticipatiilor, prin intrarea într-o spirala salarii-preturi. Canalul anticipatiilor se refera la perceptia oamenilor asupra evolutiei viitoare a preturilor. Daca asteptarile de inflatie sunt ridicate, la negocierea contractelor pe termen lung se vor cere tarife mai mari, iar odata semnate aceste contracte, asteptarile (inflationiste) se transforma în cresteri concrete de preturi. Cu inflatie reala mai mare, contractele viitoare vor cauta preturi chiar mai mari, si tot asa. O spirala ce nu se termina bine. De aceea este foarte important ca bancile centrale sa ancoreze anticipatiile, deci sa mentina un nivel înalt de credibilitate, prin care sa convinga actorii economici ca inflatia chiar va fi mentinuta la nivelul tintit si ca în cazul în care inflatia se va îndeparta de acest nivel, bancile vor lua rapid masuri de corectare. Desigur ca anticipatiile se formeaza având în vedere si perspectivele fiscale, sectoriale si reactia asteptata a ofertei", a mentionat Cristian Popa.

În opinia sa, spirala salarii-preturi reprezinta un exemplu clar de dezancorare: daca publicul nu mai crede ca banca centrala va stapâni inflatia, cere ajustari salariale care sa includa asteptarile acestora, mai mari, de inflatie.

"Odata acceptate, aceste cresteri salariale se vor transla în produse mai scumpe, presiuni pe partea costurilor la producatorii si furnizorii de servicii. Aceste presiuni vor determina cresterea, din nou, a preturilor, inflatie, deci teama de inflatie va genera mai multa inflatie. Desigur ca intrarea într-o astfel de spirala, asa cum îi spune si numele, va duce la o crestere continua, la nivele din ce în ce mai ridicate, pâna în punctul în care masurile luate de banca centrala vor fi, din nou, destul de convingatoare în ochii publicului. În majoritatea tarilor emergente 'tratarea' inflatiei a început, însa pregatiri se fac si în tarile dezvoltate: Banca Angliei a început, Rezerva Federala si Banca Canadei analizeaza grabirea startului procesului de întarire a politicii monetare, ar putea începe în curând. Doar Banca Centrala Europeana mizeaza pe o stabilizare a inflatiei si scadere graduala în acest an, preferând sa astepte", a mai spus Cristian Popa.

El a mentionat ca politicile fiscale relaxate, sau prea relaxate, pot avea caracter inflationist.

"Cum la începutul pandemiei politica fiscala a stimulat cererea agregata finantând masurile prin cresterea deficitelor, deci prin îndatorare, acum inversul este necesar: retragerea sau reducerea stimulilor si revenirea la disciplina fiscala si reducerea îndatorarii. Daca îndatorarea creste prea mult, nesustenabil, deci este slabita capacitatea de plata la maturitate a datoriei publice, atunci 'perceptiile se adapteaza în consecinta si pot genera anticipatii inflationiste de natura fiscala. Cu alte cuvinte, reducerea inflatiei necesita o întarire concomitenta a politicii monetare si a celei fiscale', astfel, 'deficitele bugetare primare trebuie reduse mai accelerat pentru a nu slabi capacitatea de a plati datoria publica'. În conditiile inflationiste globale actuale, si ale nivelelor foarte ridicate de îndatorare, consolidarea fiscala nu este o optiune, este o necesitate", a notat autorul articolului.