

Inflația din zona euro: cât de rau poate ajunge?



Pe lângă efectele generate de pandemie, creșterea inflaționistă se datorează în mare parte mixului dintre un impuls puternic de redeschidere a activităților și a lanțurilor de aprovizionare limitate, deoarece sistemul global de producție și distribuție, slăbit în perioada pandemiei, nu a reușit să țină pasul cu cererea, în special pentru marfuri. Războiul dintre Rusia și Ucraina a exacerbă și mai mult dinamica inflației, determinată în special de o creștere bruscă a prețurilor marfurilor – în special la energie. Recent, politica “zero Covid” a Chinei și blocarea centrelor industriale importante au pus o presiune suplimentară asupra lanțurilor de aprovizionare, amenințând menținerea costurilor de transport și a prețurilor de producător ridicate pentru mai mult timp.

Zona euro se confruntă, în prezent, cu cele mai mari presiuni ale prețurilor din anii 1970 și până în prezent, inflația totală atingând 7,5% în aprilie (în creștere de la 7,4% în martie). Europa a fost lovită în mod deosebit de puternic, având în vedere dependența de importurile de energie și recenta depreciere a monedei euro până la un minim din ultimii cinci ani în raport cu dolarul american.

Creșterea prețurilor la energie va continua să determine dinamica inflației în acest an, iar inflația generală va rămâne substanțial mai mare decât cea de bază. Analizii preconizează ca situația se va inversa în primul semestru din 2023, odată ce efectele negative de bază se vor resimți mai puternic (Figura 1). În trecut, componenta energetică era explicată în mare parte prin prețul petrolului și cursul de schimb EUR-USD. Cu toate acestea, în urma invaziei Ucrainei de către Rusia și a șocului rezultat al prețului energiei, rolul componentei de gaz în determinarea inflației energetice a crescut la aproximativ 30%. Din punct de vedere istoric, inflația de bază a reprezentat 55% din creșterile prețurilor de consum în perioada 2001 - 2021.

Având în vedere rolul-cheie al prețurilor la energie în dinamica actuală a inflației, analizii simulează diferite scenarii ale prețurilor și analizează impactul acestora asupra inflației totale (Figura 2). În linie cu previziunile de referință la petrol și gaze, care exclud embargoul UE asupra importurilor de petrol și gaze din Rusia este de așteptat ca inflația generală să atingă vârful în trimestrul doi, anul acesta. Acest rezultat s-ar menține în continuare chiar dacă prețurile energiei rămân constante la nivelurile actuale până la sfârșitul anului viitor. Cu toate acestea, este de așteptat ca prețurile petrolului și gazelor să scadă în absența unei escalade politice ulterioare. Pentru acest

an se estimeaza o creștere cu 5% a prețurilor la energie în fiecare trimestru pentru ca inflația sa rămâna peste 3% anul viitor.

Cum ar trebui sa reacționeze BCE? Urmatoarele luni vor fi critice, mai ales când BCE își va prezenta cele mai recente proiecții macroeconomice la reuniunile de politica monetara din iunie și septembrie. Inflația mai mare și creșterea mai scazuta impun compromisuri politice dure într-o lume în care sprijinul cererii agregate are un impact redus pe fondul presiunilor puternice de creștere a costurilor care provoaca șocuri negative ale ofertei. Evoluția dezamagitoare a PIB-ului din primul trimestru în zona euro subliniaza costurile economice ale razboiului din Ucraina, precum și riscul sporit al unui scenariu de stagflație.

În general, inflația din zona euro se va situa la 6,5% în 2022 și 2,5% în 2023, inflația de baza atingând 3,0% și, respectiv, la 2,5%. În special, creșterea inflației la alimente ar putea fi suparatoare, având în vedere impactul puternic asupra așteptarilor inflaționiste ale gospodariilor. Creșterea economica se menține sub așteptari în acest an și în special anul viitor, ceea ce determina, de asemenea, reducerea presiunilor salariale și susține o atitudine mai concilianta (cu o prima creștere a ratei dobânzii așteptata abia în septembrie). O încetinire mai accentuata a creșterii sau potențialul de fragmentare din cauza tensiunilor suverane ar putea duce la o normalizare mai lenta a politicii.

Dupa doi ani consecutivi de scaderi, insolvența globala a afacerilor este de așteptat sa revina cu +10% în 2022 și cu +14% în 2023, apropiindu-se de nivelul lor dinainte de pandemie.

Razboiul din Ucraina și noile blocaje din China readuc ajutoarele guvernamentale. Revenirea sprijinului puternic de stat pentru a proteja companiile ar putea întârzia din nou normalizarea completa a insolvenței în afaceri. Dupa „marea redeschidere” din 2021, guvernele au ridicat treptat masurile de sprijin de stat, pregatind terenul pentru revenirea insolvențelor în afaceri. Cu toate acestea, companiile se confrunta, din nou, cu multiple piedici, de la blocajele lanțurilor de aprovizionare și transport la lipsurile și costurile ridicate ale materiilor prime, în special pentru energie și marfuri. De asemenea, companiile se confrunta implicit și cu costuri de finanțare mai mari, deoarece creșterea globala a inflației accelereaza înasprirea politicilor monetare. Ca raspuns, guvernele din Franța, Germania și Italia au extins deja programele de șomaj parțial existente și au introdus noi forme de împrumuturi garantate de stat.

În general, analiștii se așteapta ca sprijinul statelor sa mențină insolvența la un nivel artificial scazut în Franța și Germania în 2022, dar Marea Britanie ar putea vedea o revenire brusca în 2022, în timp ce Africa și Europa Centrala și de Est vor atinge noi recorduri. În același timp, în ciuda diferențelor dintre țari, Europa de Vest s-ar putea apropia de nivelul sau pre-pandemic de insolvențe pâna în 2023. Se prognozeaza o creștere, în Italia și Spania, deși mai slaba decât în 2021, +6% la 8.990 de insolvențe și respectiv +8% pâna la 5.550 de cazuri. În Marea Britanie, numarul insolvențelor ar putea crește cu +37% de la un an la altul, la 22.305 cazuri, dar masurile de sprijin extinse le vor menține mai scazute în Franța (32.510) și Germania (14.600). În Asia, China ar trebui sa poata menține insolvența în frâu, dar alte țari ar putea vedea o creștere din cauza deteriorarii mediului regional și global. În schimb, companiile din SUA (15.500 de cazuri în 2022) vor beneficia de rezervele acumulate în pandemie, ajutate de transformarea masiva a Programului de Protecție a Salariilor în subvenții și de recuperarea profiturilor. În general, în acest scenariu de referința, una din trei țari ar avea numarul de insolvențe înapoi la nivelurile de dinainte de pandemie în 2022 și una din doua în 2023.

”România nu avea cum sa iasa din tendința generala de creștere a inflației la nivel global. Desigur, nivelul de aproape 14% înregistrat în luna aprilie ne plaseaza între primele țari la nivel european și explica recenta creștere a dobânzii de politica monetara la 3.75%, viitoare creșteri fiind foarte probabile în acest an pentru a stabili impulsul inflaționist. Deși este fluctuanta (+14% la trei luni și +22% la doua luni în 2022 față de aceeași perioada a anului

trecut), evoluția numărului insolvențelor în rândul companiilor locale confirmă deprecierea indicatorilor macroeconomici. Dacă în cazul construcțiilor și a industriei volatilitatea inerentă a proiectelor coroborată cu creșterea prețurilor materiilor prime și a deficitului de forță de muncă sunt în general factorii perturbatori ai ultimilor ani, situația este mai nuanțată în cazul consumului. Așteptările rămân de creștere mai moderată a inflației în a doua parte a anului (spre 10%) pe măsura ce șocul energetic se va mai reduce și majorările de dobândă se vor materializa în reducerea masei monetare. Totuși, rămânem într-o zonă de incertitudine ridicată în contextul continuării conflictului armat, în care așteptările de potolire a inflației, respectiv de revenire a creșterii economice sunt în mod constant amânate”, declară **Mihai Chipirliu**, *CFA Risk Director, Allianz Trade*.

În România, printre sectoarele cu cele mai frecvente creșteri ale numărului de insolvențe se remarcă, oarecum similar cu anul trecut, domeniul comerțului cu ridicata și cu amanuntul (25% din totalul la tri luni), construcțiile (19%), dar și industria prelucrătoare (12%) respectiv transport și depozitare (9%) și horeca (9%). Inflația în creștere și majorările de dobândă aferente încep să își facă simțite efectele și la nivelul consumului privat, o componentă cheie a creșterii economice din anii anteriori. Efectele se vad fie prin schimbarea structurii consumului (predilecție spre produsele mai ieftine și/sau eficientizarea comportamentului de consum), iar în cazul creșterilor bazate pe datorie purtătoare de dobândă, prin amânarea unor decizii de investiții.