

## Prelungirea razboiului din Ucraina genereaza riscuri considerabile la adresa perspectivei activitatii economice în România (BNR)

**Prelungirea razboiului din Ucraina si extinderea sanctiunilor impuse Rusiei genereaza incertitudini si riscuri considerabile la adresa perspectivei activitatii economice în România, implicit a evolutiei pe termen mediu a inflatiei, se arata în minuta sedintei de politica monetara a Consiliului de Administratie al Bancii Nationale a României din 6 iulie 2022.**

Documentul publicat luni precizeaza ca prelungirea conflictului ar putea avea efecte pe multiple planuri asupra puterii de cumparare si încrederii consumatorilor, precum si asupra activitatii, profiturilor si planurilor de investitii ale firmelor, dar si prin potentiala afectare mai severa a economiei europene/globale si a perceptiei de risc asupra economiilor din regiune, cu impact nefavorabil asupra costurilor de finantare.

"În aceasta conjunctura, valorificarea la maximum a fondurilor europene alocate României, în special a celor aferente programului Next Generation EU, este vitala, au sustinut membrii Consiliului, atragerea acestora fiind esentiala pentru accelerarea reformelor structurale, inclusiv a tranzitiei energetice - data fiind si natura conditionalitatilor atasate procesului - dar si pentru a se contrabalansa, cel putin partial, impactul contractionist al amplelor socuri globale pe partea ofertei, precum si efectele consolidarii fiscale", se arata în documentul citat.

Totodata, minuta atrage atentia asupra faptului ca incertitudinile si riscurile asociate conduitei viitoare a politicii fiscale sunt în crestere, membrii CA al BNR facând referiri la executia bugetara de pâna acum si la cerinta continuarii consolidarii bugetare în contextul procedurii de deficit excesiv si al tendintei de înaprire a conditiilor de finantare, dar evidentiind, cu precadere, actuala conjunctura economica si sociala dificila pe plan intern si global, precum si seturile de masuri aplicate de curând în vederea sprijinirii populatiei si firmelor, ce pot avea implicatii adverse asupra parametrilor bugetari.

În discutiile privind comportamentul recent al inflatiei, membrii Consiliului au aratat ca rata anuala a inflatiei si-a accelerat cresterea în primele doua luni din trimestrul II mai mult decât s-a anticipat, în conditiile unui salt amplu consemnat în aprilie, la 13,76%, de la 10,15% în martie, urmat de un avans moderat în luna mai, la 14,49%.

"S-a remarcat ca partea cea mai mare a cresterii a fost determinata din nou de componente exogene ale IPC, mai cu seama de scumpirea consistenta si peste asteptari a energiei electrice si gazelor naturale, pe fondul modificarii începând cu luna aprilie a caracteristicilor schemelor de plafonare a preturilor. Influenta peste asteptari, dar modeste, au venit din continuarea majorarii pretului combustibililor, sub impactul ascensiunii abrupte a cotelor titeiului, în contextul razboiului din Ucraina si al sanctiunilor asociate, precum si din scumpirea unor utilitati publice, în corelatie cu marirea preturilor energiei", se mai arata în documentul BNR.

Rata anuala a inflatiei CORE2 ajustat si-a accentuat trendul ascendent în prima luna a trimestrului II, inclusiv în raport cu previziunile, dar si l-a temperat apoi, ajungând la 9,1% în mai, de la 7,1% în martie. Potrivit reprezentantilor bancii centrale, avansul a continuat sa fie antrenat în principal de segmentul alimentelor procesate, într-o proportie chiar substantial marita în raport cu trimestrul anterior, ce a atins astfel un nivel record. În schimb, aportul subcomponentei serviciilor a scazut la cea mai mica valoare din ultimul an - probabil inclusiv în corelatie cu evolutia în termeni anuali a raportului leu/euro - iar contributia subcomponentei marfurilor nealimentare s-a diminuat, de asemenea, desi mai modest, în conditiile în care sfera categoriilor de preturi a caror crestere de dinamica s-a temperat a devansat-o pe cea a bunurilor care si-au accelerat usor ritmul scumpirii.

În urma analizei, membrii Consiliului au convenit ca prelungirea mersului ascendent relativ alert al ratei anuale a inflatiei CORE2 ajustat este atribuabila tot socurilor globale pe partea ofertei - amplificate de razboiul din Ucraina

si de sanctiunile asociate - ale caror efecte inflationiste directe si indirecte au continuat sa fie potentate pe plan intern de cotele înalte ale asteptarilor inflationiste pe termen scurt, de rezilienta cererii pe anumite segmente, precum si de ponderea însemnata detinuta în cosul de consum de produsele alimentare si de cele importate. A fost subliniata, în acest context, amploarea mondiala a puternicului proces inflationist provocat de socurile globale pe partea ofertei, care au propulsat dinamica preturilor de consum la valori nemaîntâlnite în ultimele decenii în state dezvoltate, inclusiv în numeroase tari din Europa, precizeaza BNR.

Totodata, au fost evidentiata majorarile semnificative de ritm consemnate în martie-aprilie de preturile de productie din industria prelucratoare, cuprinzând si segmentul bunurilor de consum - sub influenta costurilor în crestere cu energia si cu alte materii prime, îndeosebi agroalimentare, precum si pe fondul blocajelor persistente în lanturi de productie si aprovizionare - ce vor continua probabil sa se transfere treptat asupra preturilor unor bunuri si servicii destinate consumului, dar în functie si de conditiile cererii.

Au fost, de asemenea, reliefate nivelurile ridicate ori în ascensiune ale asteptarilor inflationiste pe termen scurt ale agentilor economici din ultimele luni, însoțite de o ajustare mult mai estompata, totusi, a celor pe termen mai lung ale analistilor bancari, dar si tendinta de erodare a puterii de cumparare a consumatorilor, reflectata de reintrarea în teritoriul negativ a dinamicii salariului mediu net real, în debutul trimestrului II.

În ceea ce priveste evolutiile viitoare, membrii Consiliului au aratat ca, potrivit noilor evaluari, rata anuala a inflatiei va continua sa creasca pâna la mijlocul trimestrului III, dar într-un ritm vizibil încetinit, urcând astfel moderat peste valorile evidentiata pe orizontul scurt de timp de cea mai recenta prognoza pe termen mediu. S-a reamintit ca prognoza din luna mai anticipa un vârf al dinamicii inflatiei de 14,2% în iunie 2022, urmat de o descrestere doar graduala pe parcursul a patru trimestre, însa mai alerta apoi, implicând coborârea acesteia la niveluri de o cifra abia în semestrul II 2023 si mentinerea ei deasupra intervalului tinte la finele orizontului prognozei, la 6,2%.

Responsabile de noua înrautatare a perspectivei apropiate a inflatiei sunt tot socurile globale pe partea ofertei, au subliniat în mai multe rânduri membrii Consiliului, observând ca resorturile sale majore sunt dinamicile mai mari anticipate a fi consemnate în lunile urmatoare de preturile combustibililor, gazelor naturale si energiei electrice - chiar si în contextul aplicarii schemelor de sprijin si al manifestarii unor efecte de baza - precum si de preturile alimentelor procesate, în principal sub influenta ascensiunii mai puternice a cotațiilor titeiului, produselor energetice si ale marfurilor agroalimentare, pe fondul razboiului din Ucraina si al sanctiunilor asociate.

Influente suplimentare sunt asteptate si de pe segmentul preturilor administrate, inclusiv ca urmare a scumpirii biletelor CFR, precum si de pe cel al produselor din tutun, pe fondul majorarii accizei specifice.

"S-a sesizat ca, în aceste conditii, efectele inflationiste aditionale - directe si indirecte - ale socurilor globale pe partea ofertei vor afecta, pe mai departe, atât evolutia componentelor exogene ale IPC, cât si dinamica inflatiei de baza, cu o intensitate mult diminuata, totusi, fata de trimestrele anterioare, mai ales în cazul celei din urma", se mai arata în minuta publicata de BNR.

Pe de alta parte, reprezentantii CA al BNR au convenit ca previziunile privind impactul si durata schemelor de plafonare a preturilor la energie continua sa fie grevate de incertitudini, iar incertitudini similare sunt asociate masurii privind compensarea pretului combustibililor, prezumata a fi aplicata în intervalul iulie-septembrie 2022. Balanta integrala a riscurilor la adresa prognozei inflatiei induse de factorii pe partea ofertei ramâne însa dominata de riscuri în sens ascendent, cel puțin pe termen scurt, inclusiv pe fondul masurilor fiscale anuntate recent vizând cresterea veniturilor bugetare, fiind însa posibile si mici corectii descendente ale unor cotații internationale, mai ales în cazul marfurilor agroalimentare, precum si ameliorari relativ mai evidente în lanturi globale de productie si aprovizionare, au conchis membrii Consiliului.

"Unii membri ai Consiliului au apreciat ca, într-un asemenea context, ancorarea anticipatiilor inflationiste pe termen mediu si prevenirea declansarii unei cresteri autoîntretinute a nivelului general al preturilor de consum - eventual printr-o spirala salarii-preturi - reclama o noua crestere a ratei dobânzii-cheie, mai ales în conditiile în care piata muncii tinde sa se tensioneze. O astfel de reactie este justificata si din perspectiva credibilitatii bancii centrale", potrivit BNR.

În acelasi timp, s-a observat ca din partea pozitiei ciclice a economiei sunt de asteptat presiuni inflationiste modeste si în atenuare în perspectiva apropiata, însa mai intense decât cele anticipate anterior, în conditiile în care noile evaluari indica o cvasi-stagnare a activitatii economice în trimestrele II si III - sub impactul razboiului din Ucraina si al sanctiunilor asociate - dar dupa o accelerare mult peste asteptari a cresterii acesteia în trimestrul I. Evolutiile fac probabile valori în descrestere ale excedentului de cerere agregata în trimestrele II si III, însa vizibil mai ridicate decât cele evidentiuate în prognoza din luna mai 2022.

"Evolutiile implica si o descrestere considerabila a dinamicii anuale a activitatii economice în trimestrul II, urmata de o reamplificare în trimestrul III, pe seama unui efect de baza, dar si niveluri ale acestei dinamici semnificativ mai ridicate decât cele prognozate anterior, ca urmare a cresterii mult peste asteptari a PIB în trimestrul I", au remarcat membrii Consiliului.

Totodata, s-a sesizat ca indicatorii cu frecventa ridicata sugereaza o semnificativa accelerare temporara a cresterii consumului privat în trimestrul II fata de aceeaasi perioada din 2021, preponderent pe seama unui efect de baza, dar si pe fondul manifestarii unei cereri reprimite, mai ales pe segmentul serviciilor. În schimb, o evolutie de sens opus este posibila în cazul formarii brute de capital fix, de natura sa contribuie decisiv la scaderea dinamicii anuale a PIB în trimestrul II, având în vedere mai ales declinul amplu consemnat de volumul lucrarilor de constructii în luna aprilie în raport cu perioada similara a anului trecut.

În acelasi timp, aportul exportului net la dinamica anuala a PIB ar putea redeveni usor negativ, în conditiile în care exporturile de bunuri si servicii si-au diminuat considerabil variatia anuala în aprilie si mult mai pronuntat decât importurile, inclusiv pe fondul evolutiei nefavorabile a preturilor externe. Drept consecinta, deficitul comercial si-a marit de peste doua ori dinamica anuala fata de media trimestrului I, iar cel de cont curent a continuat sa creasca alert în termeni anuali, chiar si în conditiile usoarei ameliorarii a evolutiei soldului balantei veniturilor primare.

În urma analizei de ansamblu, membrii Consiliului au apreciat în mod unanim ca un asemenea context reclama majorarea cu un punct procentual a ratei dobânzii de politica monetara, în vederea ancorarii anticipatiilor inflationiste pe termen mediu si a stimulării economisirii, pentru a se asigura readucerea durabila a ratei anuale a inflatiei în linie cu tinta stationara de 2,5 la suta AA1 punct procentual, într-o maniera care sa contribuie la realizarea unei cresteri economice sustenabile.

"Din aceasta perspectiva, a fost subliniata importanta dozajului masurilor si a calibrării conduitei politicii monetare în actuala conjunctura, astfel încât sa se evite pe cât posibil o încetinire semnificativa a cresterii economice, date fiind si efectele contractioniste majore generate de socurile ample pe partea ofertei, îndeosebi de criza energetica, dar si cerinta progresului consolidării bugetare", subliniaza sursa citata.

În acelasi timp, s-a sustinut necesitatea pastrării controlului ferm asupra lichiditatii de pe piata monetara si a fost reiterata importanta continuării monitorizării atente a evolutiilor mediului intern si international, care sa permita adecvarea instrumentelor de care dispune BNR în vederea îndeplinirii obiectivului fundamental privind stabilitatea preturilor pe termen mediu.

Consiliul de administratie al BNR a decis, la începutul acestei luni, în unanimitate, majorarea ratei dobânzii de politica monetara la nivelul de 4,75%, de la 3,75%. Totodata, s-a decis majorarea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 5,75%, de la 4,75% si cresterea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 3,75%, de la

2,75%.