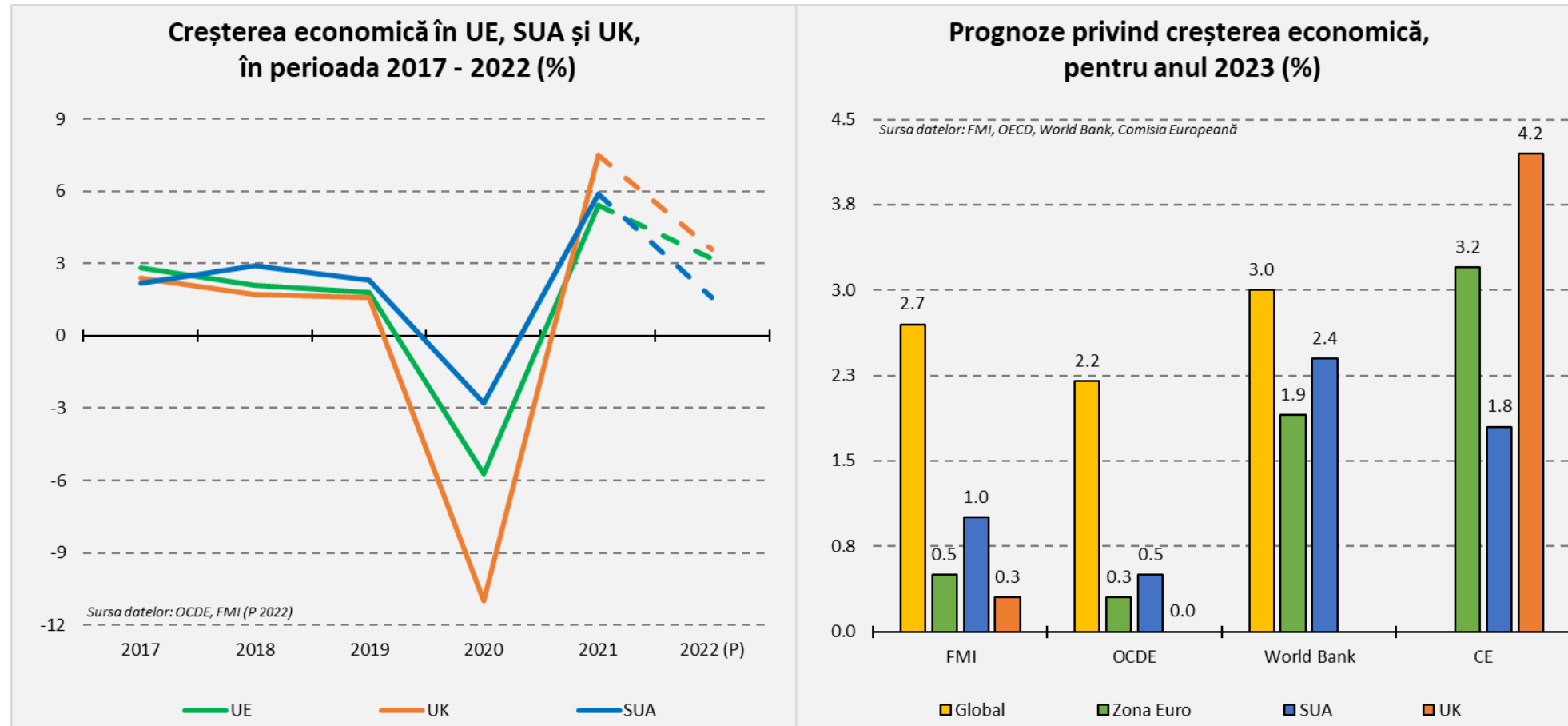


Riscuri și provocări macroeconomice.
Perspective pentru anul 2023

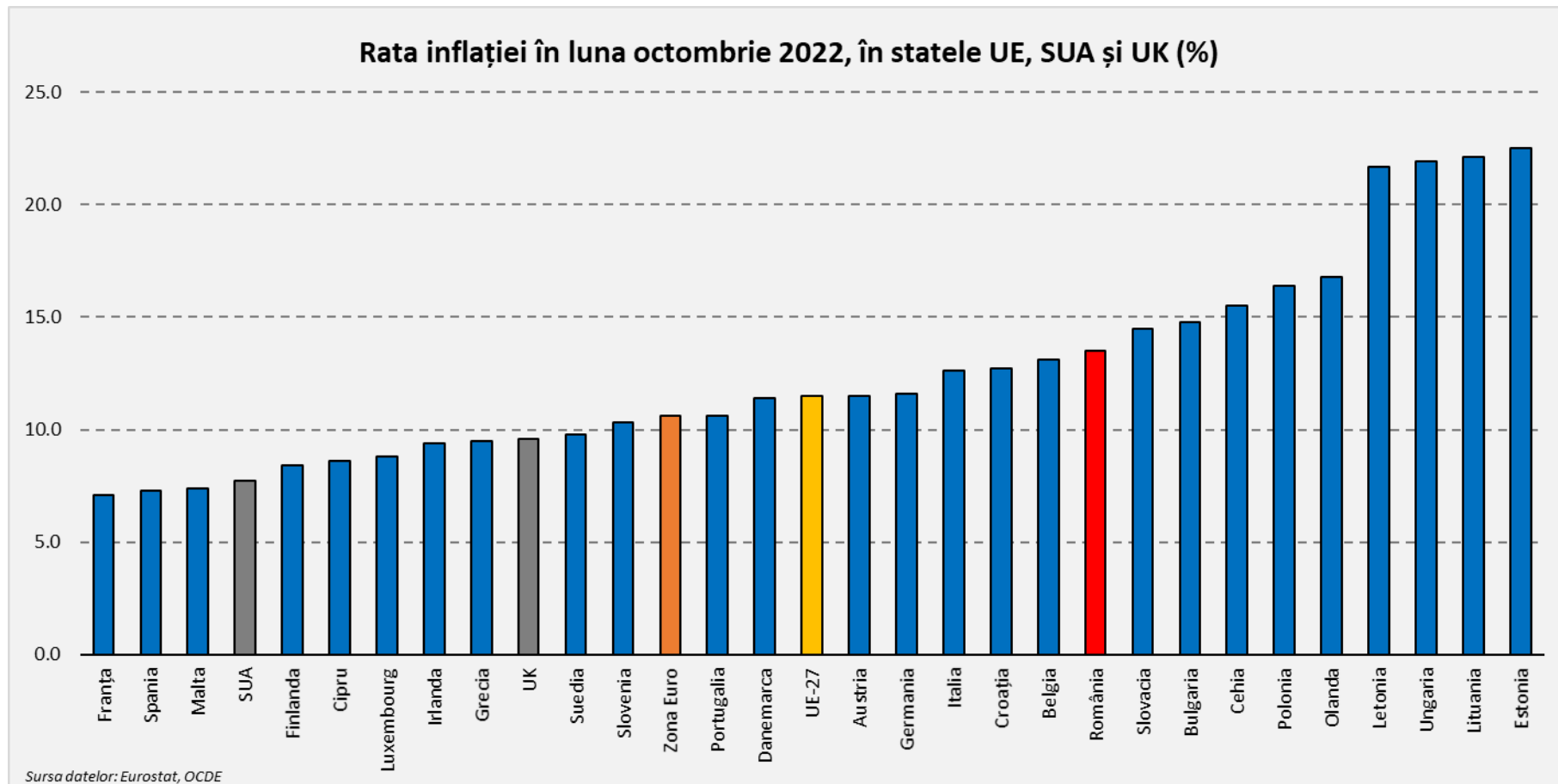
Cosmin Marinescu

Decembrie 2022

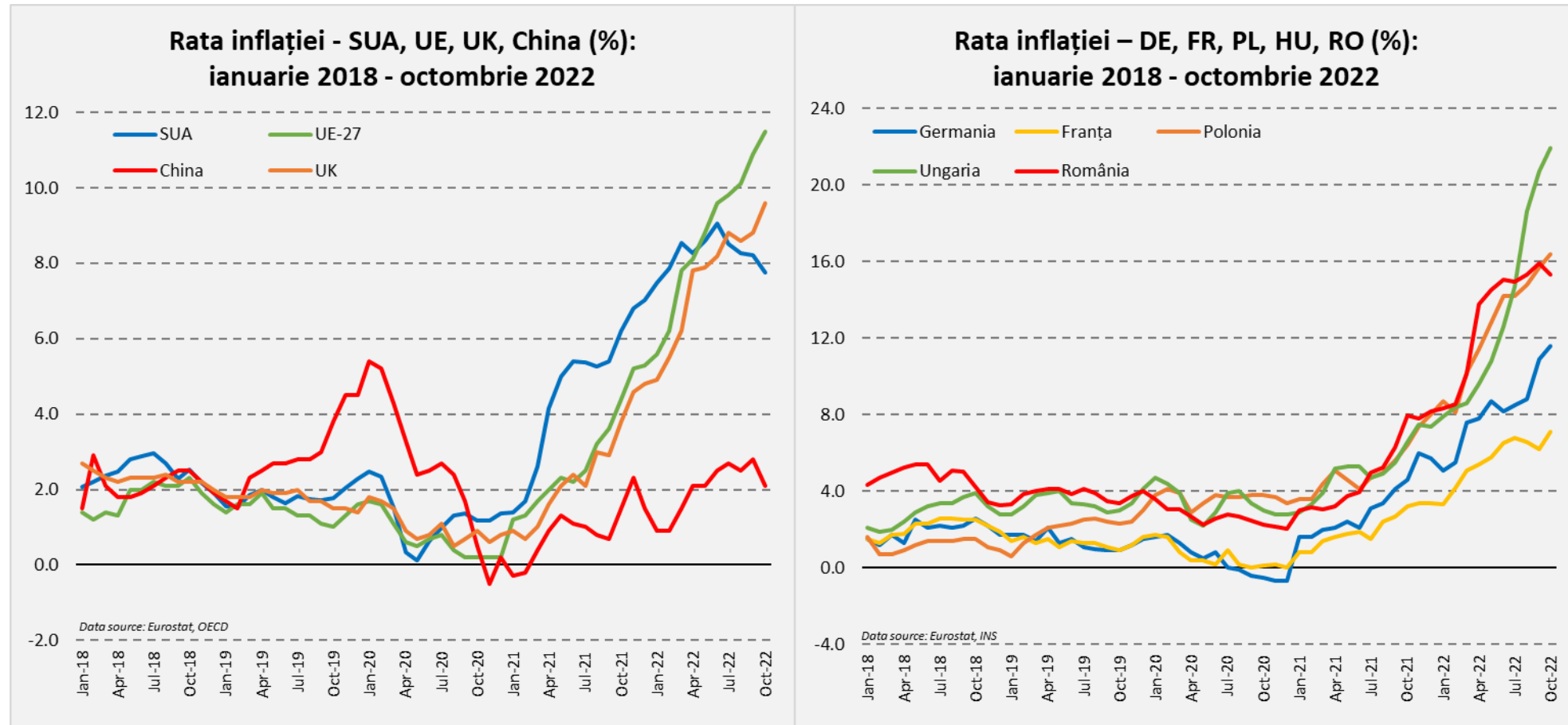
Prognozele pentru anul 2023 pentru SUA, Zona Euro și UK au fost revizuite în scădere, estimările indicând creșteri economice modeste sau chiar stagnare economică. Prognozele sunt însă afectate de incertitudini semnificative, de unde și volatilitatea majoră între scenariile preconizate de instituțiile internaționale.



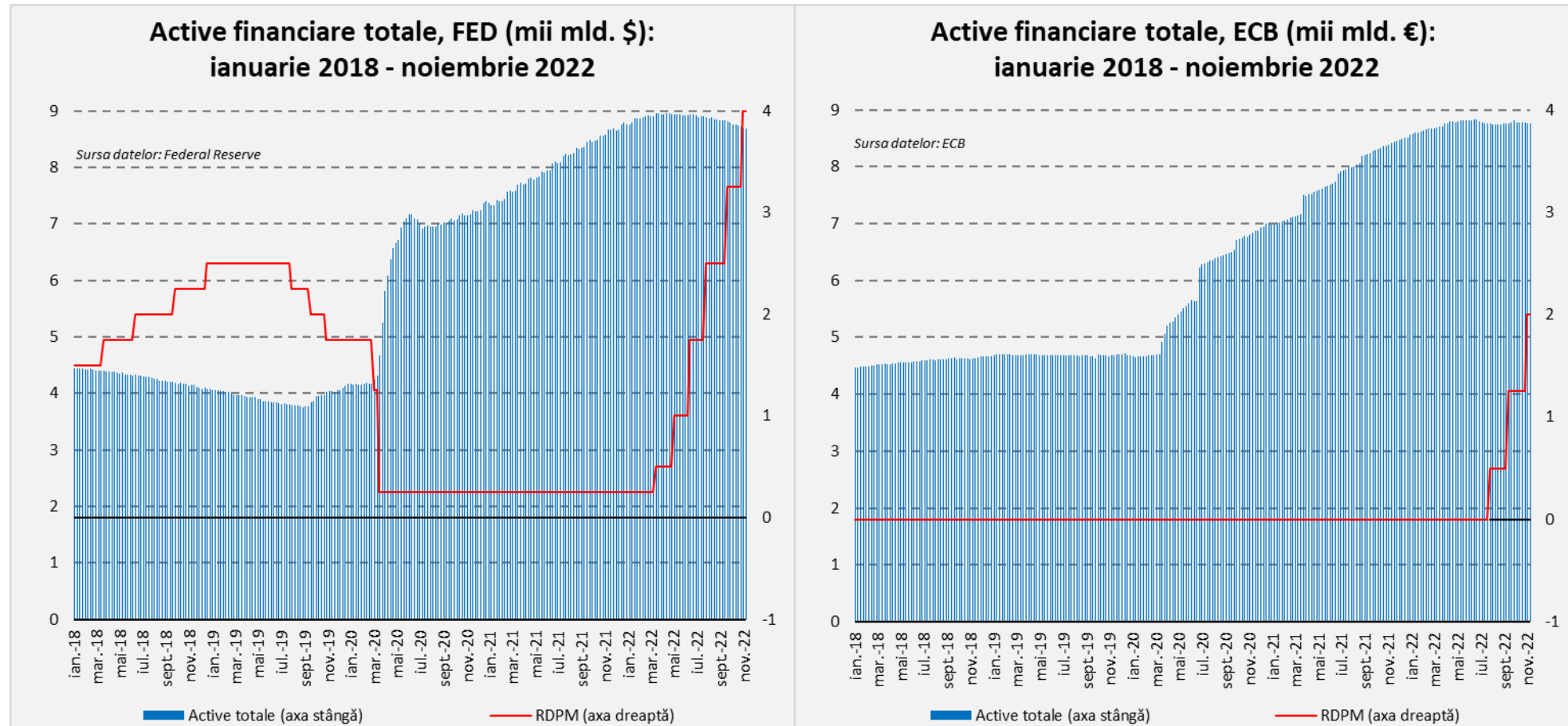
Inflația persistentă a devenit acum principala provocare la adresa stabilității economico-financiare, afectând substanțial puterea de cumpărare a celor mai vulnerabile categorii sociale ale populației. După datele statistice oficiale, România ocupa locul 10 în topul inflației din UE, în luna octombrie.



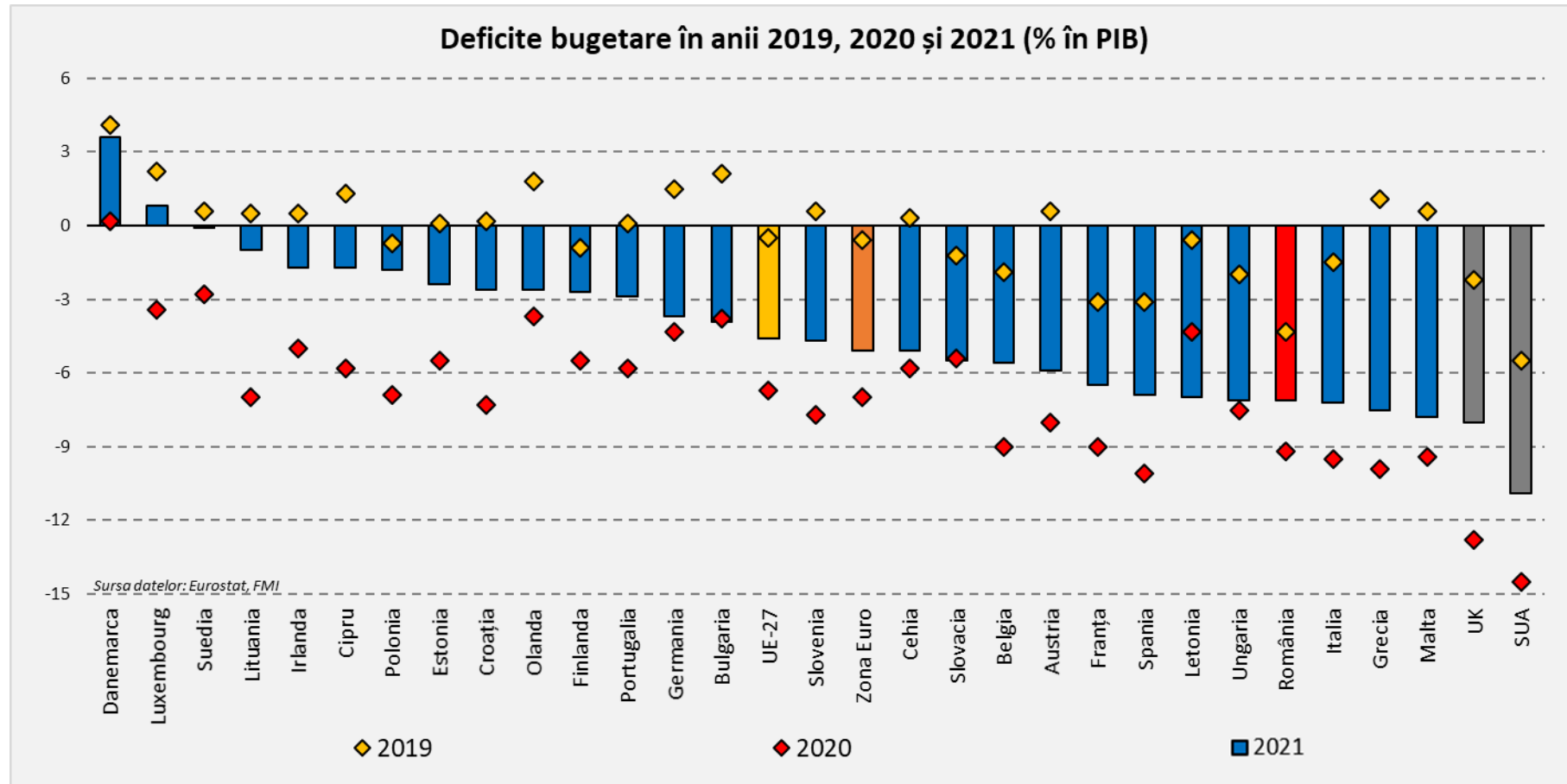
Rata inflației a intrat pe un trend crescător, la nivel global, din a doua jumătate a anului 2021. Politicile din pandemie, destinate susținerii economiei, poartă răspunderea pentru mare parte din inflația actuală. În 2022, inflația a primit un boost prin spirala inflaționistă a crizei energetice și a războiului din Ucraina.



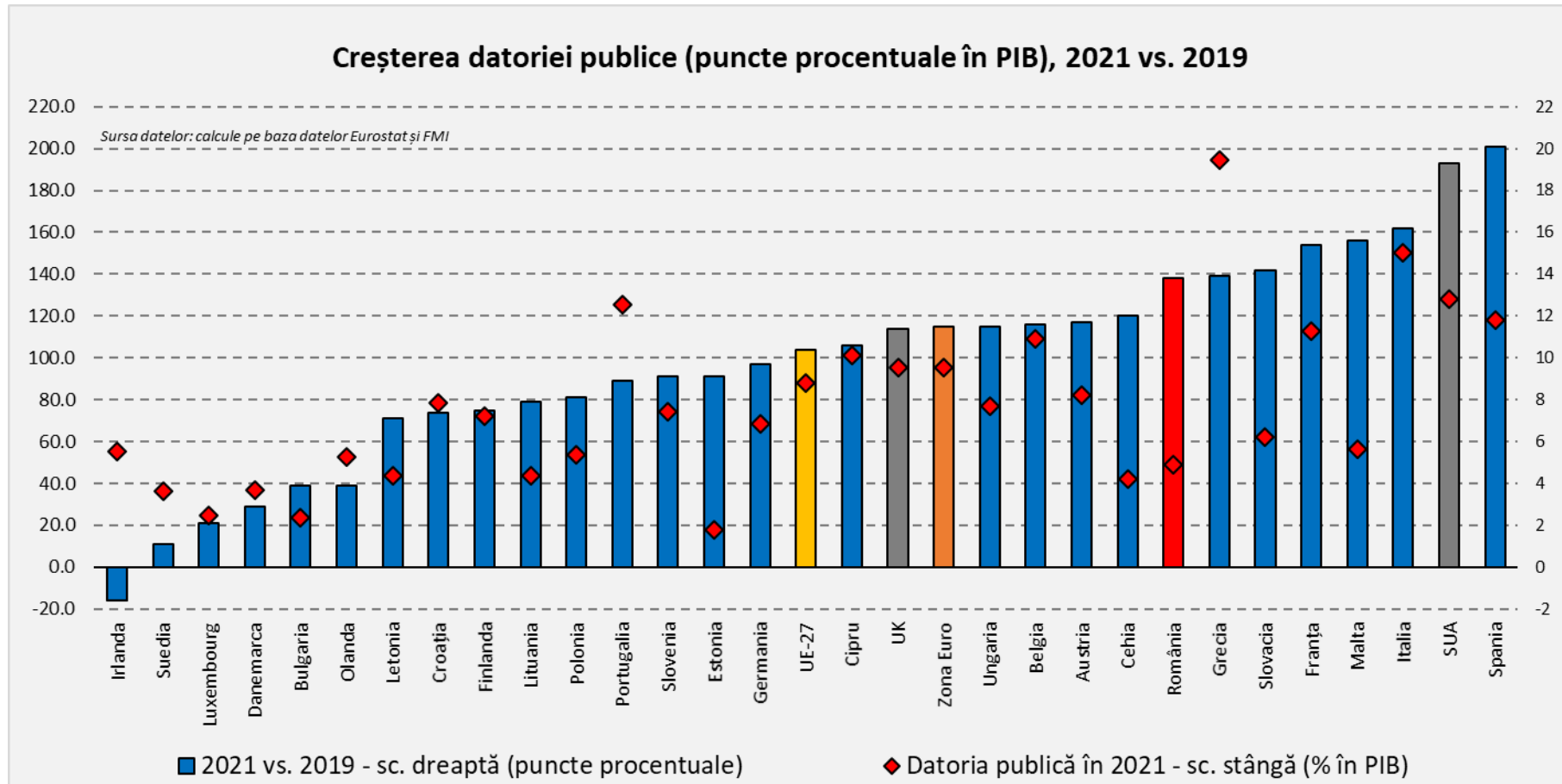
Cu obiectivul salvării economiei de efectele pandemiei, marile bănci centrale au răspuns aproape simultan prin reducerea ratelor dobânzii de politică monetară și creșterea explozivă a masei monetare. În prezent, politicile băncilor centrale indică schimbarea clară de direcție și întărirea politicii monetare.



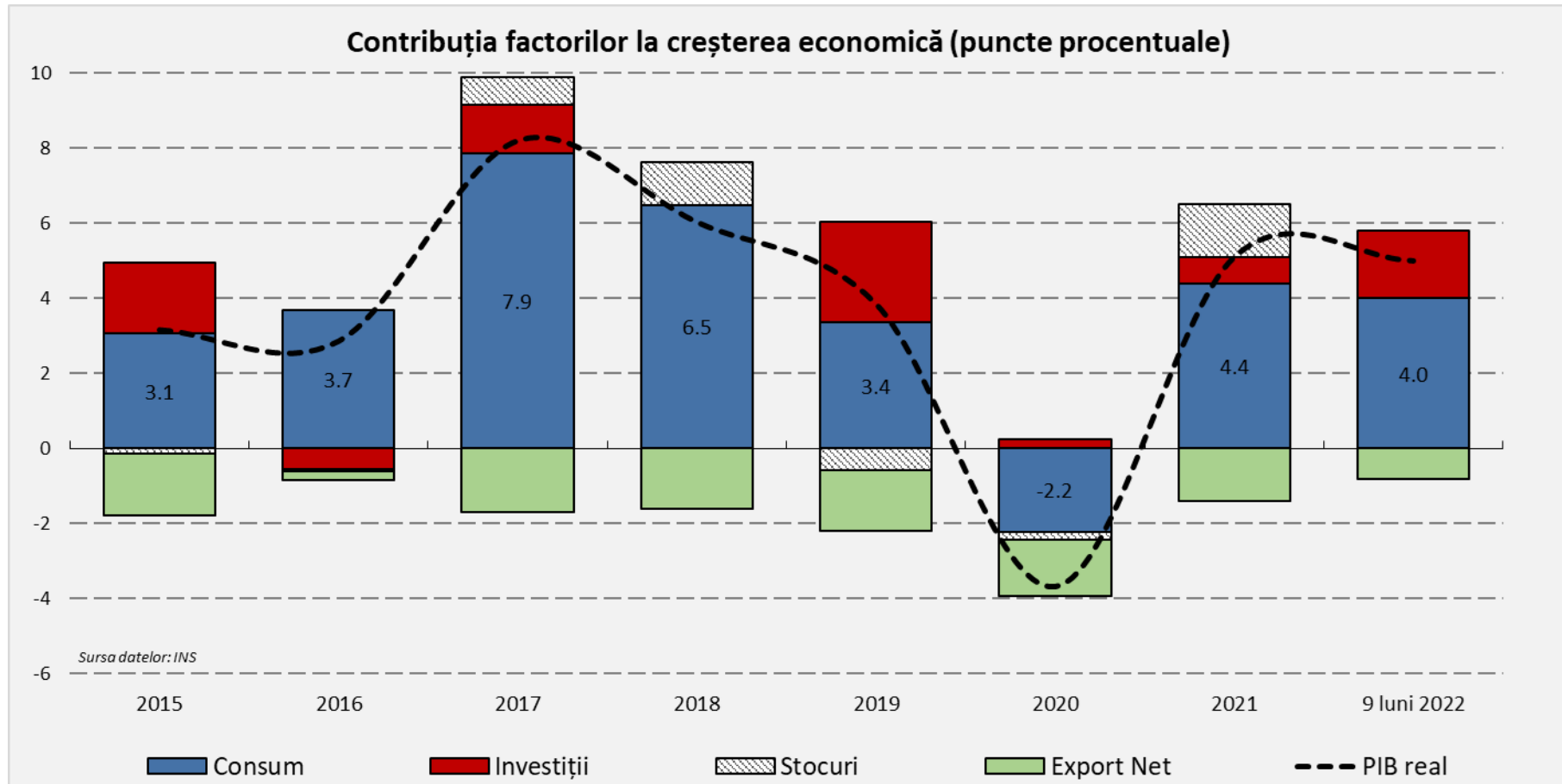
Efortul bugetar masiv asumat de către guverne în pandemie a condus la deficite bugetare semnificative. România a intrat în pandemie cu cel mai mare deficit bugetar la finele anului 2019, iar deficitele consistente din anii 2020 și 2021, la care se adaugă povara crizei energetice, fac și mai dificilă consolidarea fiscală.



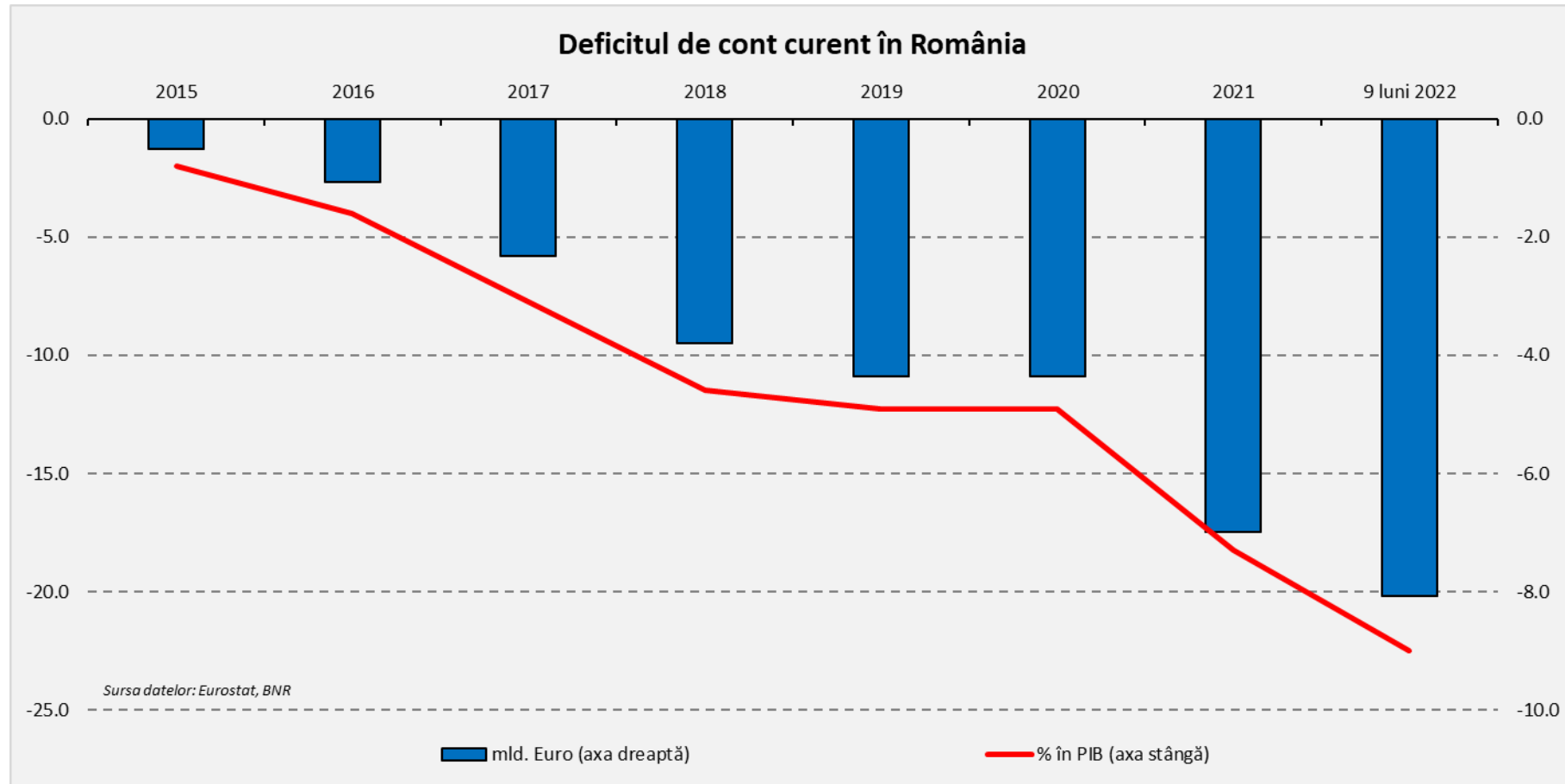
Consecința politicilor economice din pandemie a fost acumularea consistentă de datorii în majoritatea statelor UE, cât și în SUA sau Marea Britanie. România, deși rămâne printre statele UE cu cea mai scăzută pondere în PIB a datoriei publice, a înregistrat una dintre cele mai mari creșteri în cei doi ani ai pandemiei.



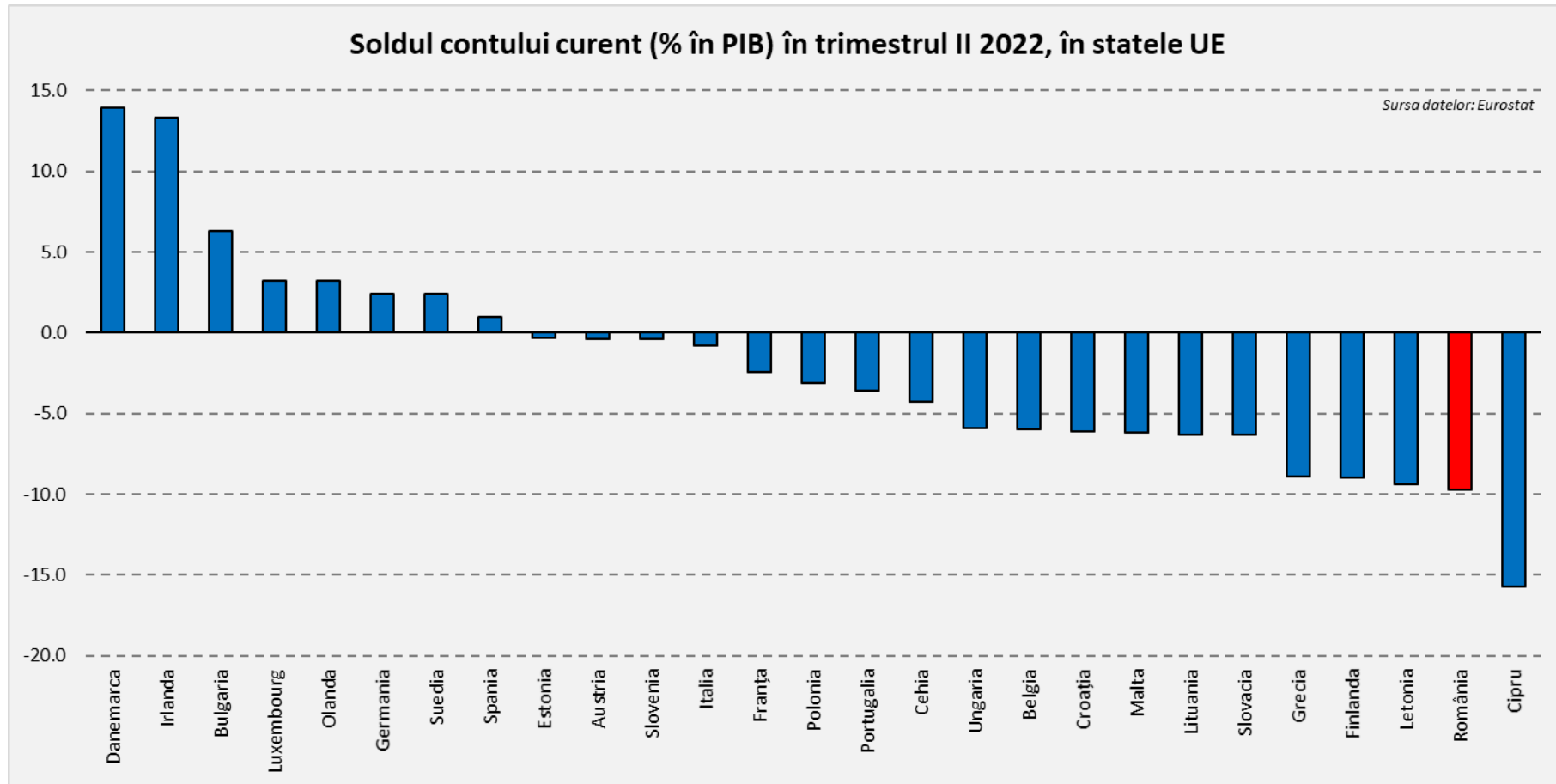
În ciuda contextului economic încă fragil la nivel mondial, dar mai ales regional, România a înregistrat o creștere economică robustă pe primele 3 trimestre ale anului. Însă motorul creșterii economice a fost în continuare consumul, în detrimentul investițiilor, care însă au înregistrat creșteri susținute în trimestrul 3.



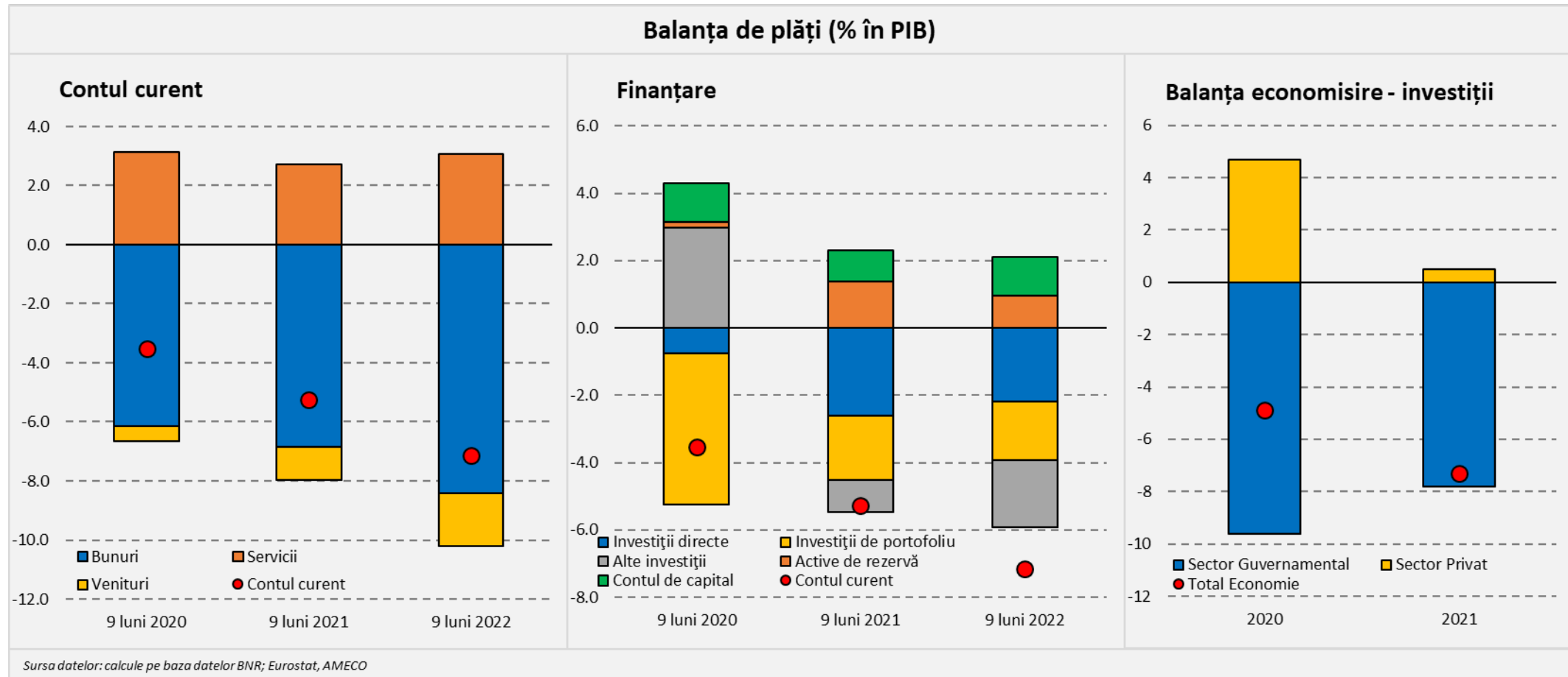
Cele mai presante vulnerabilități ale economiei României sunt reprezentate de amploarea dezechilibrelor externe, aflate în creștere accelerată după anul 2020. Pe primele 9 luni ale anului curent, deficitul de cont curent a depășit 20 miliarde de Euro, cu aproape 3 miliarde peste nivelul înregistrat în întreg anul 2021.



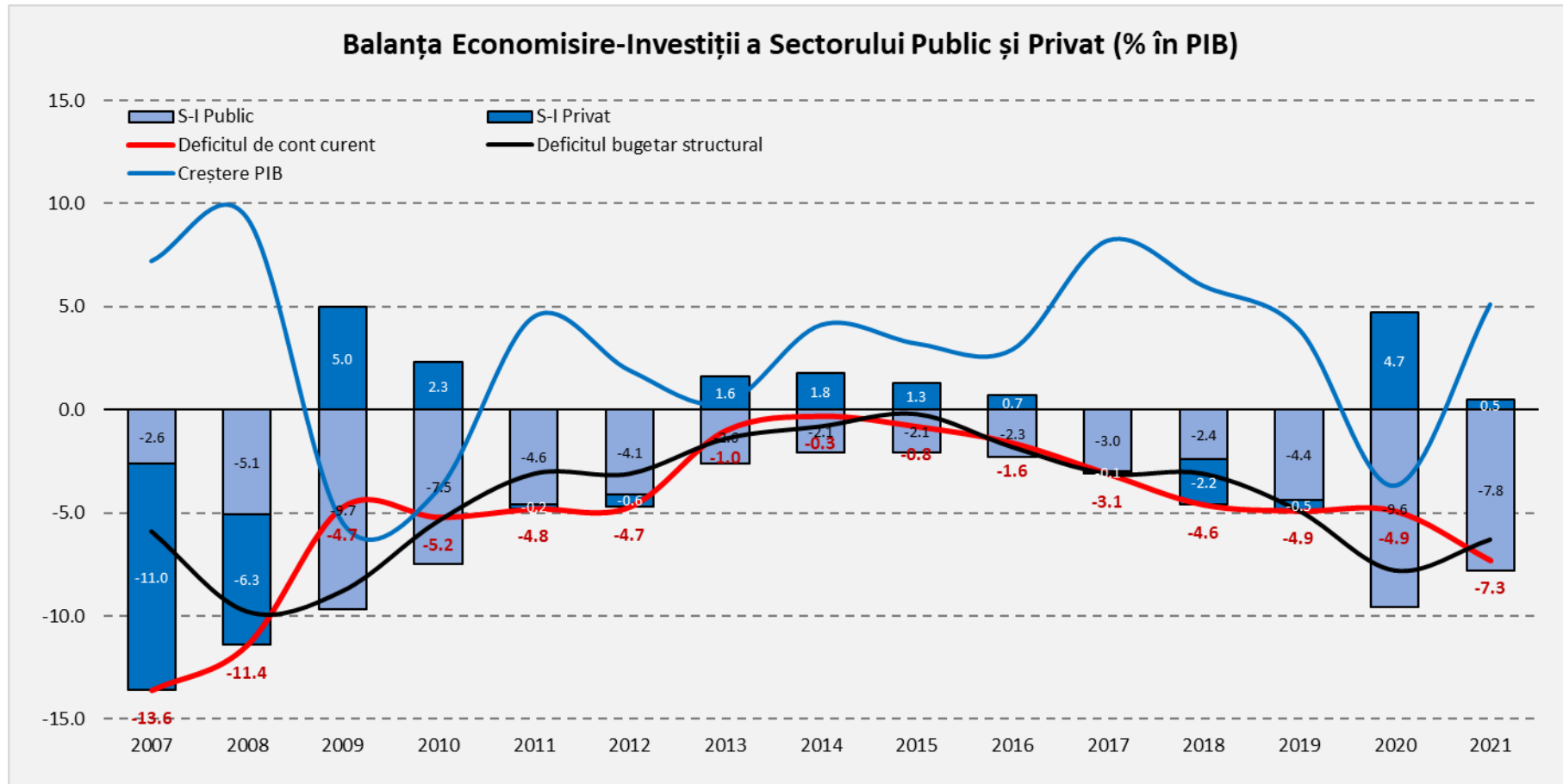
România a înregistrat în 2021 cel mai mare deficit de cont curent ca pondere în PIB din UE, iar datele aferente anului curent confirmă adâncirea în continuare a dezechilibrelor externe. Pentru 2022, estimările indică un deficit de cont curent de aproximativ 9% din PIB, în creștere anuală cu circa 2 puncte procentuale.



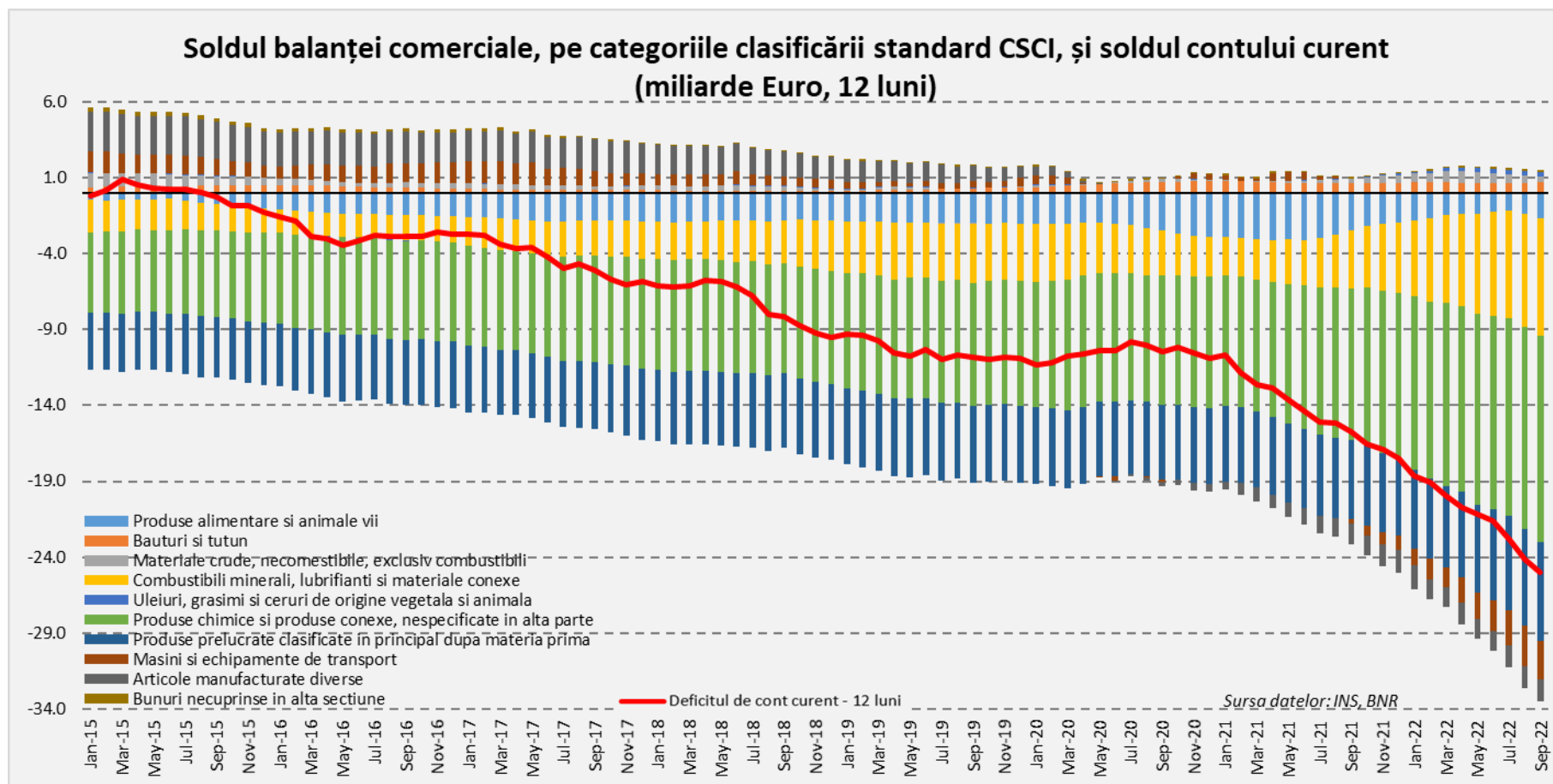
În ianuarie – septembrie 2022, deficitul de cont curent a depășit 7% din PIB estimat pentru anul 2022. În structura contului curent, doar balanța serviciilor înregistrează excedent, dar care nu poate contrabalansa deficitul în creștere al balanței bunurilor. Semnificativă este deteriorarea balanței economisire – investiții.



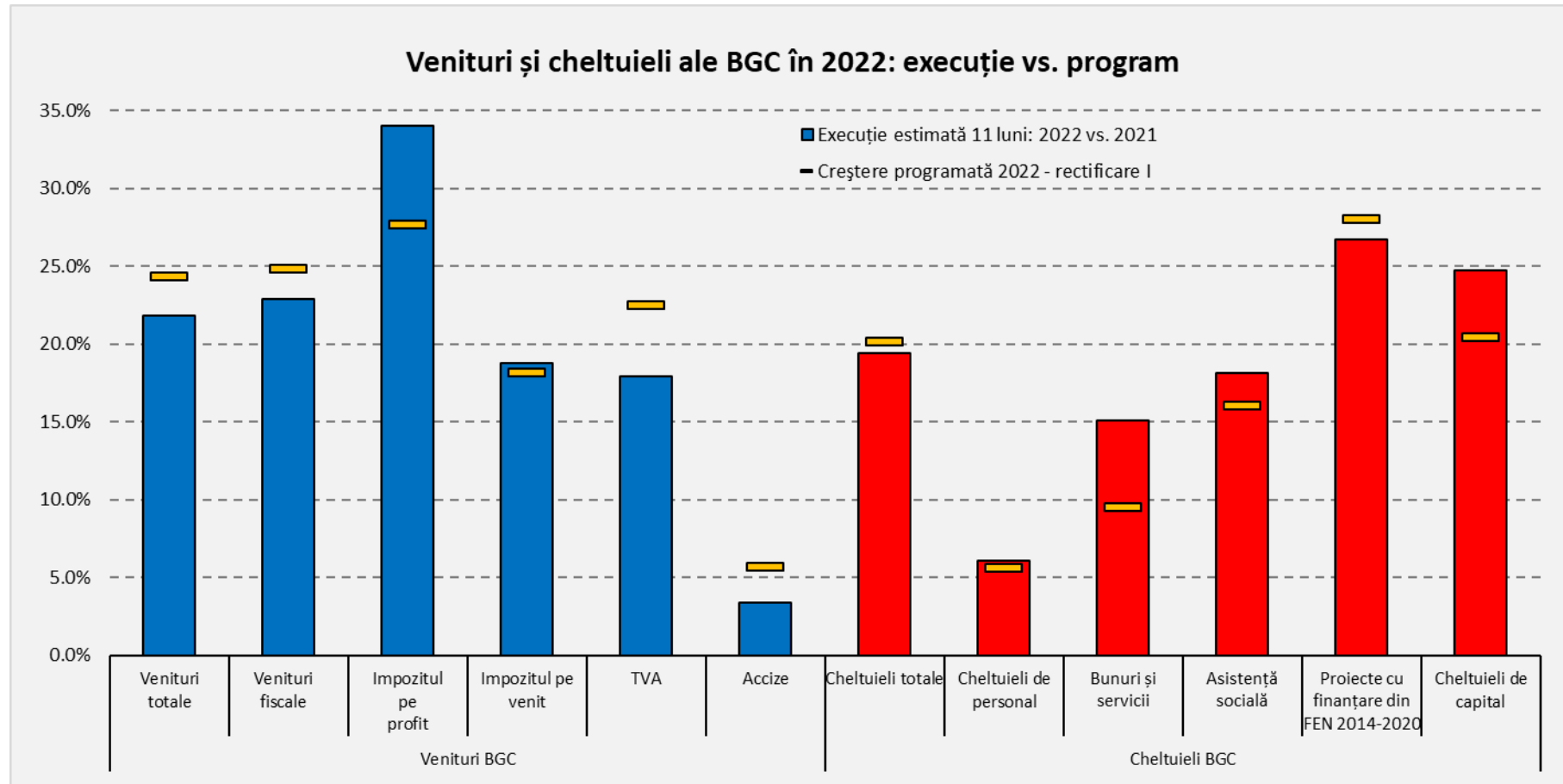
Unul dintre factorii principali ai adâncirii deficitului de cont curent este declinul soldului economii-investiții guvernamentale. Influența semnificativă a sectorului public este în contrast cu situația de dinaintea crizei financiare, când deteriorarea a fost generată preponderent de expansiunea sectorului privat, pe fondul unui output-gap pozitiv.



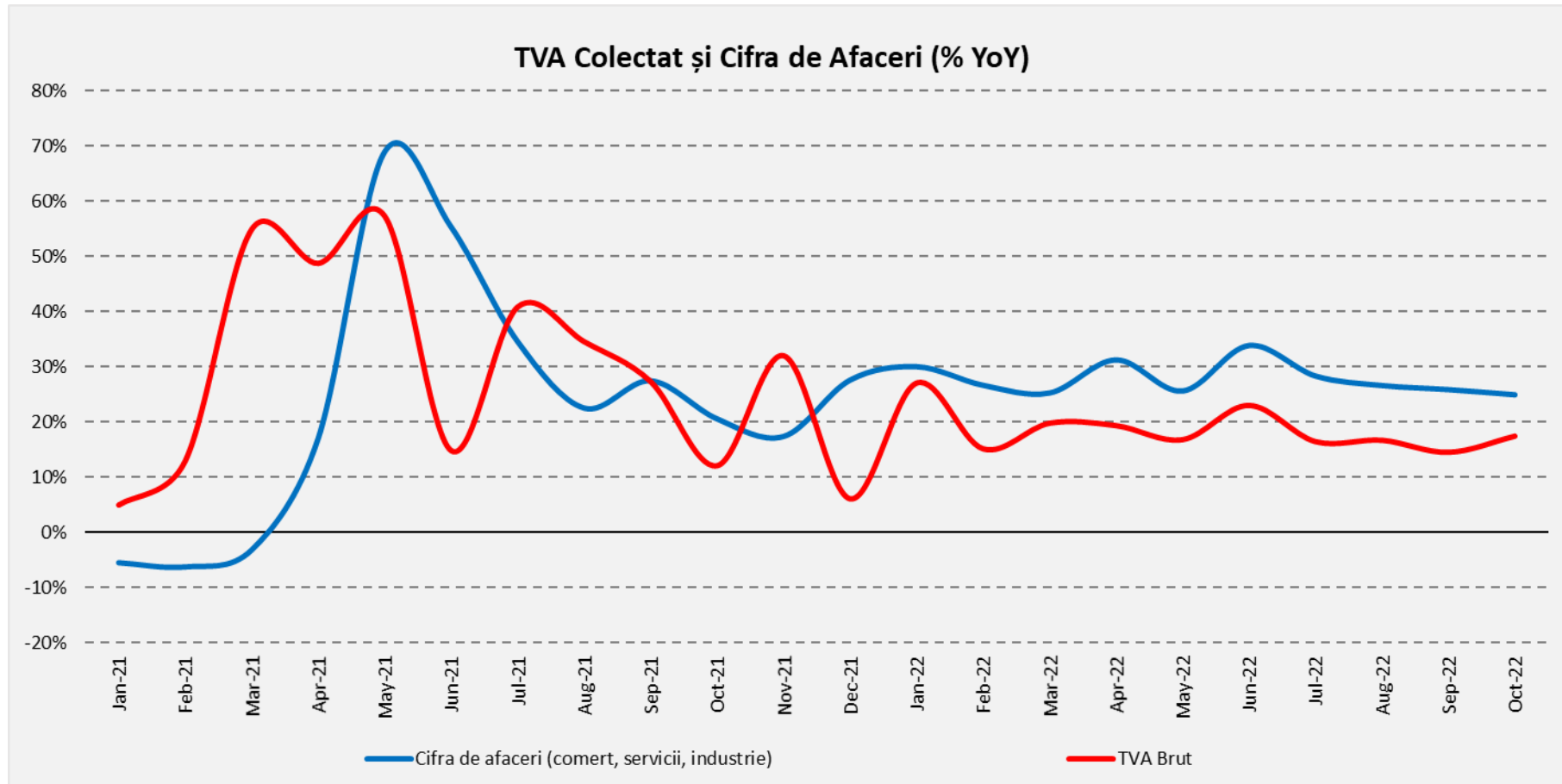
Unul dintre principalii factori ai înrăutățirii contului curent este adâncirea profundă a deficitului comercial, iar datele pe primele 9 luni ale acestui an conturează o imagine profund îngrijorătoare. Deficitul comercial a ajuns la 25 miliarde Euro, cu 50% mai mare față de perioada similară din 2021, și cu 92% față de anul 2020.



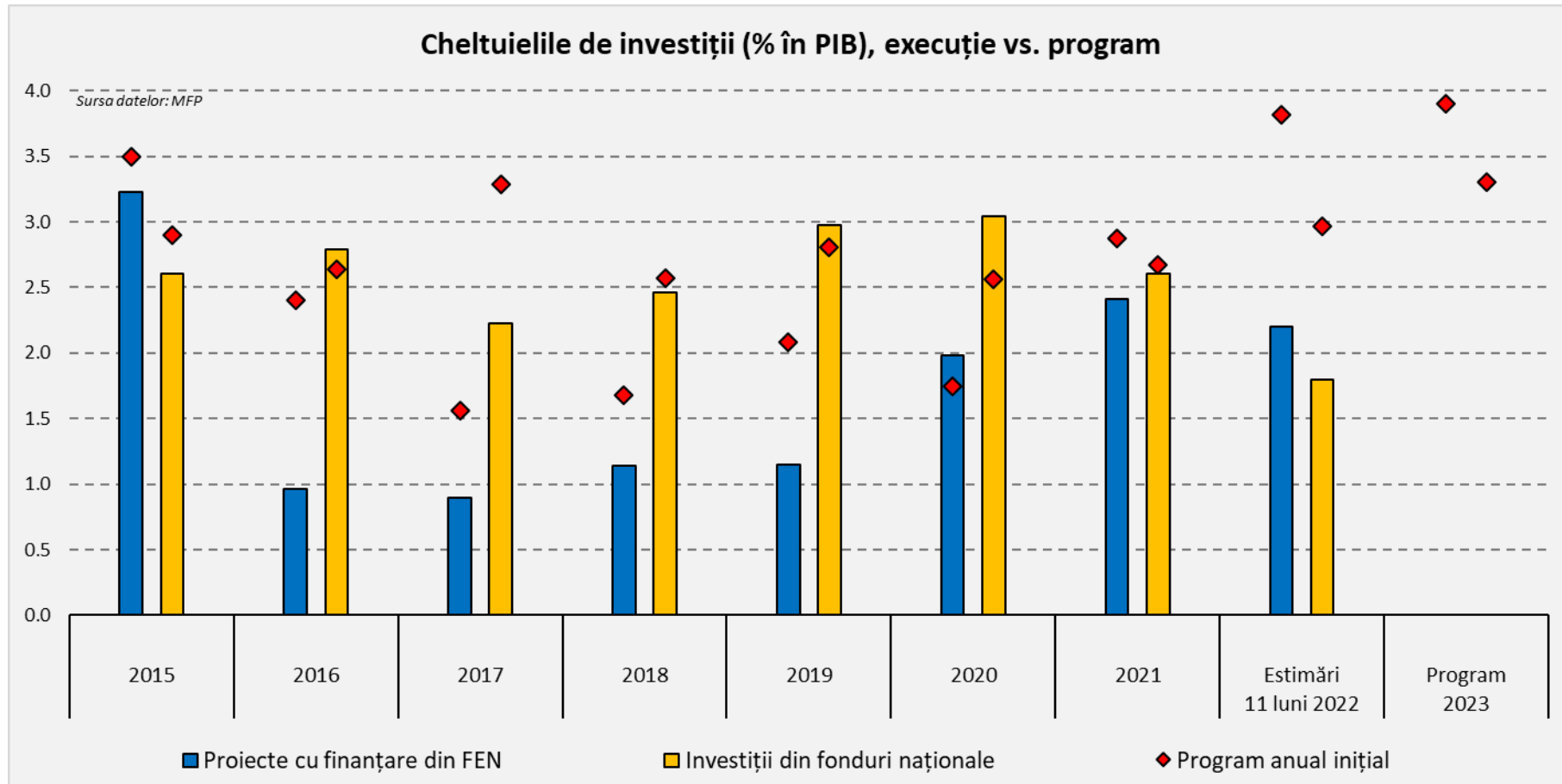
Execuția bugetară aferentă primelor 10 luni din 2022 s-a încheiat cu un deficit de circa 3,4% din PIB, conturând astfel premisa încadrării în ținta anuală asumată. Sunt însă necesare eforturi suplimentare susținute pentru creșterea sustenabilă a ponderii în PIB a veniturilor, a căror dinamică a fost susținută în acest an de inflație.



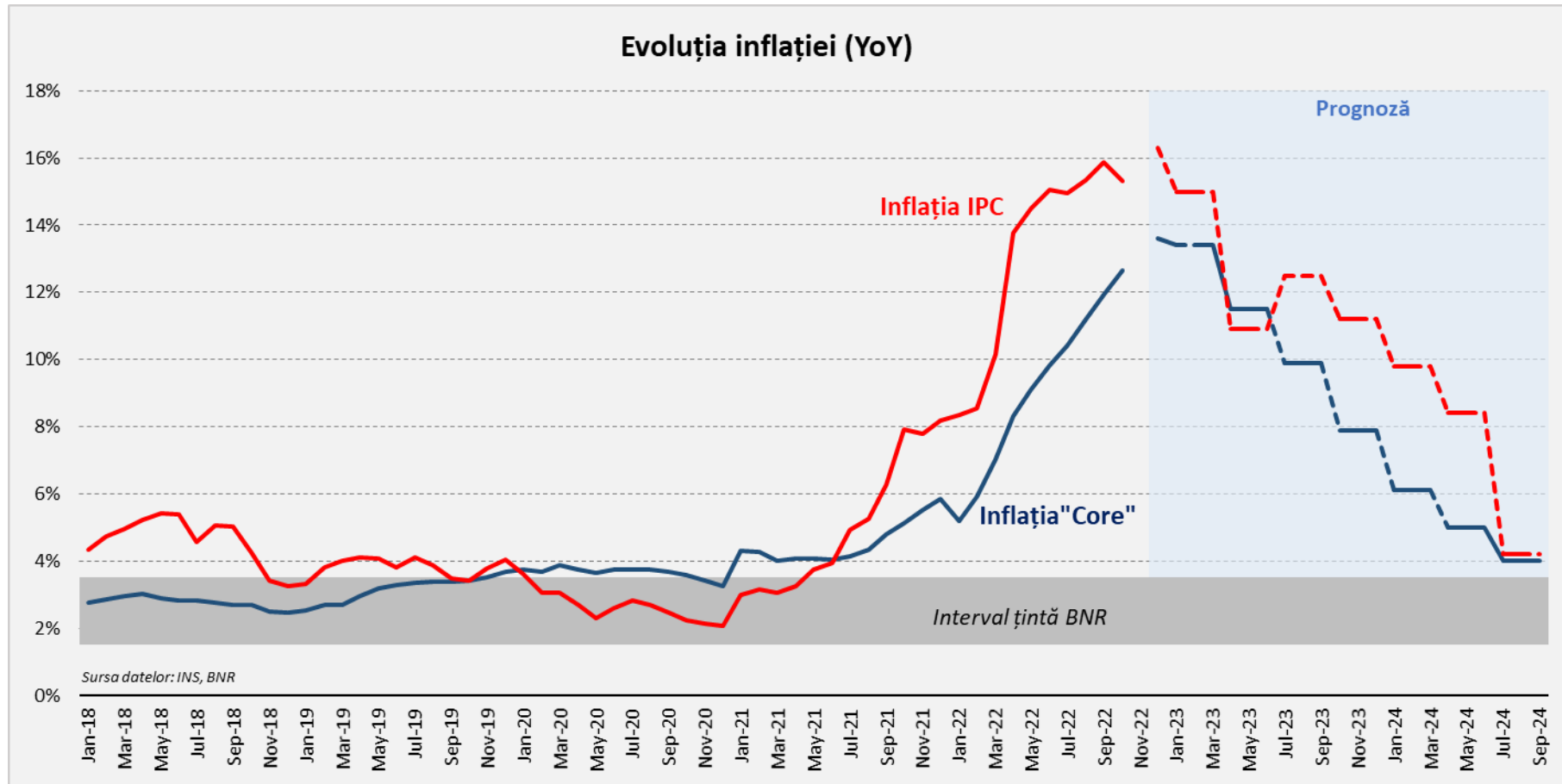
În 2021, evoluția cifrei de afaceri și a veniturilor din TVA au fost caracterizate de un efect de bază puternic, în raport cu criza Covid din 2020. În 2022, veniturile din TVA au continuat evoluția favorabilă, însă aceasta a fost inferioară dinamicii cifrei de afaceri, de unde rezultă că inflația a tras în sus colectarea veniturilor fiscale.



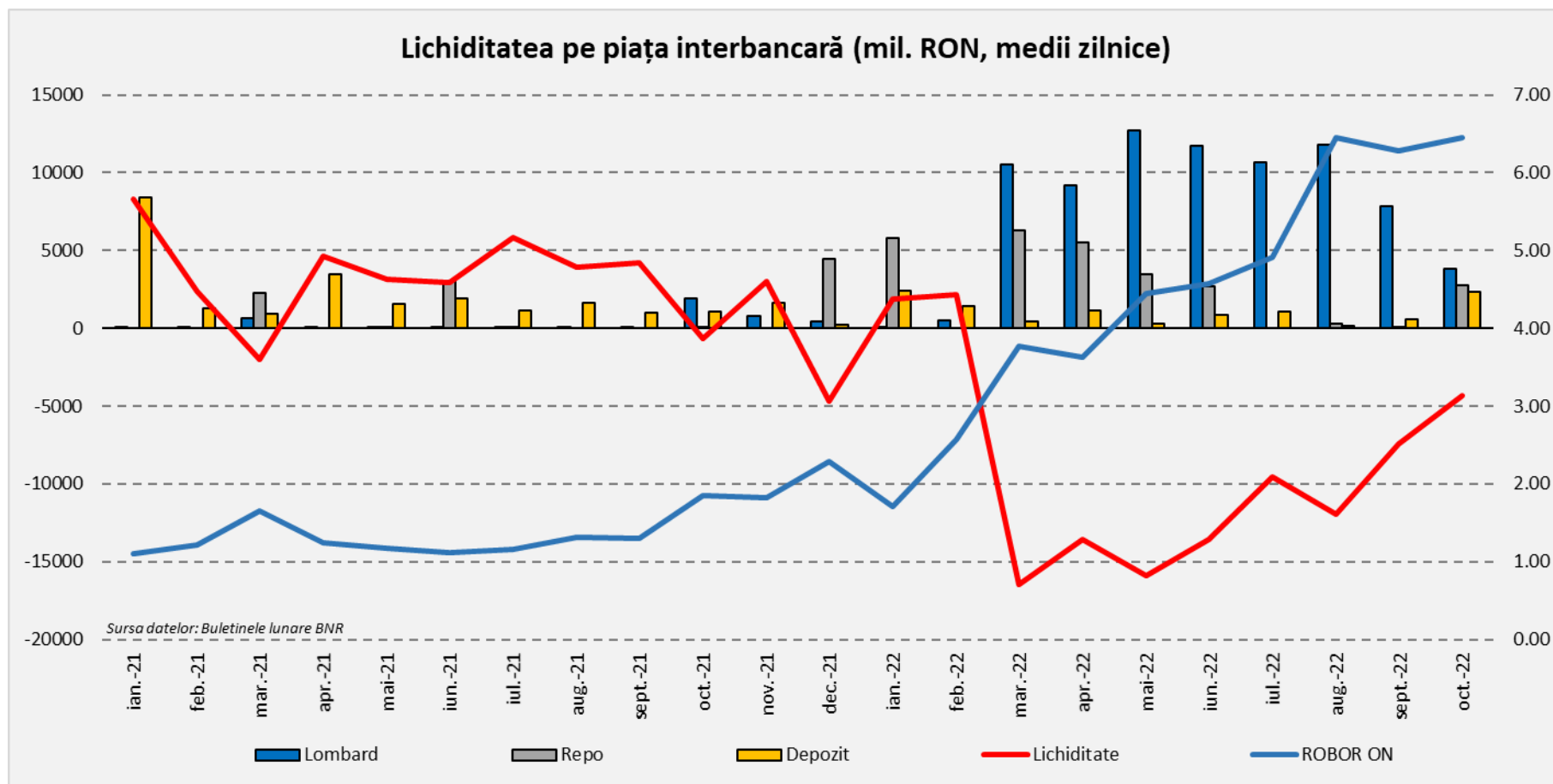
Alocarea unui nivel record din PIB pentru investiții la elaborarea bugetului pentru anul 2023 reflectă nevoia schimbării modelului de creștere economică, prin contribuția sporită a investițiilor. În același timp, execuția bugetară arată necesitatea unor eforturi administrative sporite pentru implementarea integrală a investițiilor.



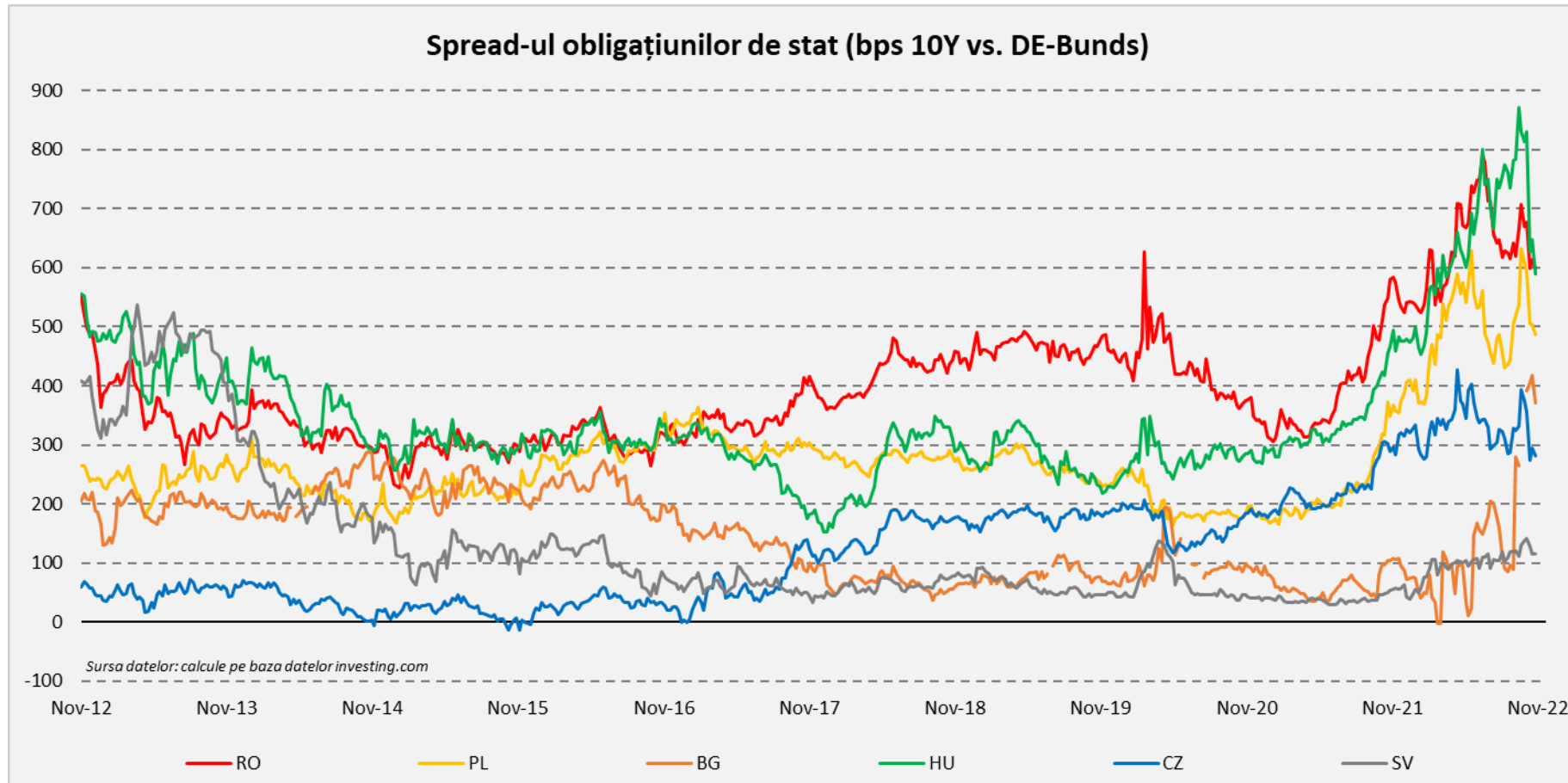
Pe termen mediu, proiecțiile indică o atenuare graduală a perspectivelor inflaționiste până la finele anului 2024, fără însă o revenire a inflației în limitele intervalului țintă al BNR. Estimările sunt însă marcate de riscuri semnificative, cu precădere în raport de evoluția crizei energetice și a războiului din Ucraina.



Politica monetară a fost întărită prin majorarea succesivă a dobânzii de referință și înăsprirea condițiilor privind lichiditatea. Volumul finanțărilor Lombard au crescut semnificativ începând cu luna martie 2022, în paralel cu persistența unui deficit de lichiditate pe piața interbancară, situație normalizată pe finalul anului.



Diferențialele obligațiunilor pe termen lung, comparativ cu ratele dobânzilor obligațiunilor germane, se mențin la unele dintre cele mai ridicate niveluri în comparație cu statele ECE. România și Ungaria se împrumută totuși la cele mai mari costuri, ceea ce reflectă și amploarea dezechilibrelor economice.



În contextul actual marcat de incertitudini, poate singurul factor de predictibilitate rămâne stabilitatea cursului de schimb valutar. Indiferent de șocurile economice înregistrate în anul curent, moneda națională a înregistrat cea mai stabilă evoluție din regiune, ceea ce mai temperează din presiunile inflaționiste.

