

Cosmin Marinescu, viceguvernator BNR: Inflatia zadarniceste, pe termen lung, planurile de investitii si încetinesc dezvoltarea

Inflatia zadarniceste, pe termen lung, planurile de investitii si încetinesc dezvoltarea, fiind cea mai puternica frâna în calea prosperitatii, considera viceguvernatorul Bancii Nationale a României, Cosmin Marinescu, într-o analiza asupra inflatiei si optiunilor de politica monetara, publicata pe blogul OpiniiBNR.ro.

"Istoria ne-a aratat ca inflatia este cea mai perfida amenintare economica la adresa bunastarii natiunilor, cu efecte redistributive adânci în structura sociala si a economiei, prin alterarea rationalitatii calculului economic, inegalitati sporite si asteptari neîmplinite. Cei care au acumulat economii, cu iscusinta si cumpatare, vad cum acestea se erodeaza prin scaderea puterii de cumparare, iar cei îndatorati rasufla, uneori, ceva mai usurati. Însa, pe termen lung, inflatia zadarniceste planuri de investitii si încetinesc dezvoltarea. Probabil ca inflatia înalta si perpetuata de-a lungul anilor este cea mai puternica frâna în calea prosperitatii, dar si indiciul implacabil al unor politici publice eronate, aflate pe contrasensul responsabilitatii economice si sustenabilitatii financiare", scrie Cosmin Marinescu.

Potrivit acestuia, începând cu jumatatea anului, România a reintrat într-o etapa de inflatie ridicata, de fapt, cea mai mare inflatie din Europa în contextul actual. Inflatia a atins un vârf de 9,9% în august si septembrie, apoi 9,8% în octombrie. "Ne asteptam sa persiste la un nivel ridicat si în lunile urmatoare, dar pe o traectorie descendenta", apreciaza viceguvernatorul BNR.

El sustine ca saltul recent al inflatiei are în principal resorturi administrative, nu atât monetare, fiind cauzat de scumpirea energiei electrice, în iulie, si de majorarea impozitelor indirecte, începând cu luna august.

"Bineînteles ca aceste evolutii ale preturilor contin si o anumita componenta psihologica. Comerciantii au recurs la solutii de protejare a marjelor si de a preîntâmpina, eventual, noi înrautatii ale conditiilor de piata. Iar consumatorii se raporteaza la noile preturi, mai mari, pentru aproape toate categoriile de bunuri, dar mai ales pentru servicii, prin reducerea considerabila si previzibila a consumului", constata economistul.

Proгноza BNR prefigura înca din vara aceste vârfuri ale inflatiei, cu riscurile aferente, în special pe termen scurt, aminteste Marinescu. În ciuda acestor presiuni inflationiste, Consiliul de administratie al BNR a decis în 2025, în sedintele din 8 august, 8 octombrie si, recent, în 12 noiembrie, mentinerea ratei dobânzii de politica monetara la nivelul de 6,5%. La acest nivel a fost redusa dobânda de referinta în 2024, de la 7% anterior, în conditiile în care inflatia intrase, la jumatatea anului 2024, pe un usor trend de descrestere, însa doar temporar, asa cum aveam sa observam peste doar câteva luni.

"Apar astfel, firesc, o serie de întrebări sau poate nedumeriri, care vin în cascada. Înca din prima parte a anului curent, devenise clar faptul ca, în aceasta toamna, vom asista la noi vârfuri de inflatie. Atunci, ar spune aceste întrebări, de ce BNR nu a actionat preventiv, chiar din august, sau macar în octombrie sau noiembrie, înasprind politica monetara? Nu este oare prea lung acest wait-and-see si, mai exact, ce presupune? În primul rând, trebuie înteles clar faptul ca abordarea actuala de tip wait-and-see în politica monetara nu este nicidecum un scenariu al pasivitatii, ci unul prospectiv, de tip forward-looking, de monitorizare atenta a conditiilor macroeconomice si monetare, iar instrumentele aflate la dispozitia bancii centrale sunt în totalitate pe 'masa deciziei'", arata Cosmin Marinescu.

El spune ca înțelegerea si comunicarea conditiilor care trebuie sa stea la baza deciziilor de politica monetara sunt

deosebit de importante, cu precadere în contextul actual, când efectele contractioniste ale programului de ajustare bugetara devin realitate.

Astfel, Marinescu considera ca dificatori sunt contractia PIB cu 0,2%, semnalata pentru trimestrul III, dar mai ales intrarea economiei în zona unui deficit de cerere consistent înca din 2025, si mult mai semnificativ în 2026, când proiectiile arata o deviatie a PIB catre -3,5%, output-gap negativ comparabil cu situatia crizei financiare din 2009 si cu valorile din anii pandemiei.

Obiectivul fundamental al BNR vizeaza stabilitatea preturilor, iar pentru îndeplinirea acestuia, mai ales în prezent, este nevoie de credibilitate si de capacitate de adaptare.

Profesorul de economie spune ca, în context, politica monetara trebuie sa ramâna credibila si eficienta. Strategiile de politica monetara trebuie analizate si revizuite atent, iar instrumentarul sa fie adaptat corespunzator pentru asigurarea stabilitatii preturilor.

Raportul BNR asupra inflatiei, precum si concluziile raportului de tara al FMI, ambele documente publicate pe 14 noiembrie, evidentiaza, în opinia specialistului, o suite de argumente si confera, totodata, o imagine prospectiva, pe termen mediu, asupra stance-ului politicii monetare. Înțelegerea amanuntita a cauzelor dinamicii preturilor si a activitatii economice, precum si a cadrului regional si global, acestea sunt elementele radarului informational al BNR, unul complex, dar si adaptabil.

"Optiunea de a mentine rata dobânzii de politica monetara, anume de a ramâne înca în abordarea wait-and-see, este o reactie perfect justificata ce încorporeaza cântarirea atenta a prognozelor si a spectrului de riscuri. Iar pentru a o înțelege, trebuie, de fapt, sa ne uitam la toate optiunile de politica monetara de care dispun membrii CA al BNR", afirma Marinescu.

Conform aprecierii sale, pentru moment, o reducere a dobânzii de politica monetara ar fi, cel puțin din perspectiva riscurilor pe termen scurt, practic rupta de realitatea financiara cotidiana.

"Este drept, ne confruntam si urmeaza un deficit de cerere si mai amplu, însa o reducere a dobânzii de referinta ar fi pe contrasensul mandatului BNR, si s-ar repercuta nu doar în planul preturilor, cât mai ales în cel al riscului de dezancorare a asteptarilor pe termen mediu. Un astfel de scenariu nedorit ar afecta credibilitatea bancii centrale, care ar fi ulterior constrânsa, pentru a readuce inflatia în intervalul tintei, sa ia masuri mai bruste si mai restrictive pentru activitatea economica decât ar fi normal în alte circumstante", declara profesorul universitar.

Astfel, ramâne de analizat de ce nu este justificata nici majorarea dobânzii de referinta. Conform proiectiilor, în lipsa unor socuri imposibil de previzionat, ne asteptam ca inflatia sa marcheze o corectie abrupta, cu aproximativ 5 puncte procentuale la jumatarea anului 2026, odata ce efectele masurilor fiscale sunt absorbite în sistemul preturilor.

Totodata, analizând contextul decizional, subliniaza Marinescu, realizam ca "avansul preturilor se suprapune cu frânarea economiei". Aceasta dupa ce, în 2024, în pofida expansionismului fiscal si a derapajului bugetar record, economia încetinise, contractia investitiilor cu 2,5% fiind dublata de un avans cu 4,7% al consumului, dar acoperit în buna parte de importuri.

Acum consumul este în principal afectat, sugestive fiind contractia din august cu 4% a comertului cu amanuntul, doar partial recuperata în septembrie, si cu 7,3% a serviciilor de piata, în sincron cu scaderea cu -5% a câstigului salarial real. Nici industria nu da semne clare de redresare, dupa ce în trimestrul III a marcat o comprimare de 1,9% fata de trimestrul II. Și constructiile au înregistrat o reducere anuala în august, cu -2,1%. Iar o înaprire monetara ar fi încorsetat si mai mult resursele financiare aflate la dispozitia firmelor si a consumatorilor.

Potrivit viceguvernatorului BNR, se aștepta ca, peste aproximativ două trimestre, preturile să-și încetinească semnificativ creșterea, sub presiunea unei cereri de consum puternic reprimată, spre o inflație anuală de 3,7% la final de 2026, mult sub ceea ce se observă în prezent.

Din perspectiva politicii monetare, problematic poate fi considerat faptul că saltul actual al preturilor se suprapune totuși peste o inflație de bază încă ridicată, ale cărei resorturi monetare nu pot fi neglijate. De altfel, reactivarea inflației în ultimele luni ale anului 2024 și persistența presiunilor inflationiste în prima parte a anului 2025 sunt evoluții care atrag atenția și asupra implicațiilor care se manifestă în sfera politicii monetare, potrivit specialistului BNR.

"Obiectivul privind stabilitatea preturilor, văzut din perspectiva reîntoarcerii inflației în intervalul asociat țintei, poate fi îndeplinit eficient printr-o implementare graduală, precisă în dozaj și consecvență a strategiei de politică monetară", subliniază Cosmin Marinescu.

Într-adevăr, vârfurile de inflație sunt provocări serioase la adresa politicii monetare și a rezilienței economiei, mai consideră specialistul. Însă dacă inflația este temporar volatilă nu înseamnă că și rata dobânzii de referință trebuie să devină la fel, prin activarea simplă a acestei corelații.

"În perioada următoare trebuie atent calibrate persistența stăruirii politicii monetare și tranziția către următorul ciclu de intervenții asupra ratei dobânzii. Tocmai de aceea este esențial ca deciziile de politică monetară să favorizeze reîntoarcerea durabilă a inflației în intervalul asociat țintei. În această direcție se înscriu și demersurile pe care le facem, de comunicare atentă a deciziilor în raport cu evoluțiile economice relevante și cu cele mai viabile proiectii pe care le putem realiza în cadrul BNR", a mai spus Marinescu.

Acesta că inflația este acum înaltă și în continuare persistă anumiți factori de risc. Însă, având în vedere și decalajul de transmisie al politicii monetare, practic nu se justifică o modificare a ratei dobânzii de referință în raport de deviațiile actuale, care vor fi curând depășite. Această perspectivă este de altfel întărită de ancorarea rezonabilă a anticipațiilor de inflație pe termen mediu, așa cum se poate vedea și din așteptările analiștilor bancheri.

"În prezent, pentru România este esențial să revenim consecvent la sustenabilitate financiară, iar eforturile actuale privind consolidarea finanțelor publice trebuie susținute politic și societal, cu echilibru și înțelepciune, pentru recâștigarea credibilității economice necesare. Acesta este, de altfel, ingredientul cheie al stabilității financiare", a concluzionat viceguvernatorul Bancii Naționale a României, Cosmin Marinescu.