

**BNR: Expansiunea economica a cunoscut o accelerare mai consistenta decât cea anticipata în T1; dezechilibrul extern, tot mai îngrijorator**



**Expansiunea economica a cunoscut în primul trimestru o accelerare mai consistenta decât cea anticipata, ajungând la 5%, de la 4,1% în trimestrul IV 2018, în timp ce rata anuala a inflatiei a ramas constanta la 4,1% în luna mai, semnificativ deasupra intervalului tintei de 2,5%, potrivit minutei sedintei de politica monetara a Consiliului de Administratie al BNR din 4 iulie 2019.**

"Membrii Consiliului au remarcat ca expansiunea economica a cunoscut în trimestrul I o accelerare mai consistenta decât cea anticipata - la 5,0 la suta, de la 4,1 la suta în trimestrul IV 2018 - în conditiile unei neanticipate reamplificari a dinamicii ei trimestriale, ceea ce face probabila o crestere mai pronuntata a excedentului de cerere agregata decât cea previzionata pentru acest interval. Consumul gospodariilor populatiei a redevenit principalul contributor la avansul economic, asa cum s-a anticipat - în conditiile unei puternice dinamizari a cumpararilor de marfuri si servicii -, secundat, însa, din nou de variatia stocurilor, al carei aport solid din ultimele patru trimestre este dificil de atribuit unor comportamente economice fara echivoc, implicit de natura sa sporeasca incertitudinile asociate cresterii economice", se arata în document.

În acelasi timp, aportul formarii brute de capital fix a revenit în mod neasteptat în teritoriul pozitiv, dar exclusiv ca urmare a revigorarii constructiilor noi. S-a sesizat ca, pe acest fond, contributia cererii interne la dinamica PIB a crescut substantial, în timp ce exportul net si-a marit consistent aportul negativ, în contextul cresterii usoare a dinamicii importurilor de bunuri si servicii, concomitent cu încetinirea ritmului exporturilor.

"Drept consecinta, deficitul balantei comerciale si-a accelerat considerabil cresterea în raport cu aceeasi perioada a anului trecut, antrenând si o adâncire în termeni anuali a deficitului de cont curent, în pofida ameliorarii în acest interval a balantei veniturilor primare si a celei a veniturilor secundare. În acest context, membrii Consiliului au considerat ca, prin dimensiunea si tendinta lui, precum si prin structura finantarii sale, dezechilibrul extern al economiei devine tot mai îngrijorator", au aratat membrii CA ai bancii centrale.

În cadrul sedintei, Consiliul de Administratie a discutat si adoptat decizia de politica monetara, pe baza datelor si analizelor privind evolutiile macroeconomice, financiare si monetare curente si de perspectiva prezentate de directiile de specialitate si a altor informatii interne si externe disponibile.

Analizând evolutia recenta a dinamicii preturilor de consum, membrii Consiliului au aratat ca rata anuala a inflatiei a ramas constanta în mai, la 4,10%, semnificativ deasupra intervalului tintei. Astfel, pe ansamblul primelor doua luni ale trimestrului II, aceasta a continuat sa mearga în sens opus previziunilor, crescând usor fata de nivelul de 4,03 la suta atins în martie. "S-a observat ca ascensiunea a fost antrenata de aceasta data prioritar de accelerarea inflatiei de baza si, într-o mai mica masura, de majorarea preturilor LFO (preturile alimentare volatile n.r.),

compensate partial ca impact de scaderea dinamicii anuale a preturilor produselor din tutun, a pretului combustibililor si a preturilor administrate", se precizeaza în document.

Rata anuala a inflatiei CORE2 ajustat si-a accelerat ascensiunea în linie cu previziunile, urcând de la 2,7% în martie, la 3,2% în luna mai - cel mai înalt nivel din septembrie 2011.

"Avansul a fost dat mai cu seama de evolutia preturilor serviciilor - doar partial atribuabila taxei din sectorul telecom si usoarei cresteri a cursului leu/euro -, si, în secundar, de dinamica preturilor alimentelor procesate, marcata într-o oarecare masura de cresterea preturilor internationale ale unor produse agroalimentare", se arata în minuta.

Mai multi membri ai Consiliului au apreciat ca o asemenea evolutie a inflatiei de baza indica presiuni inflationiste în crestere pe partea cererii si a costurilor salariale, în corelatie cu dimensiunea si trendul de accentuare a pozitiei ciclice a economiei si cu marirea sustinuta a costurilor cu forta de munca. Indicative au fost considerate si tendinta crescatoare a ritmului anual de crestere a preturilor de productie din industrie pentru piata interna pe segmentul bunurilor pentru consum, care s-a accentuat în ultimele luni, precum si majorarea deflatorului PIB în trimestrul I 2019. De asemenea, au fost evocate asteptarile inflationiste pe termen scurt, care potrivit unor sondaje, au continuat sa se ajusteze în sens ascendent în perioada recenta.

Membrii Consiliului s-au aratat preocupati de tensiunile ridicate de pe piata muncii, evidentiind vârful succesive atinse recent de efectivul salariilor din economie, precum si nivelul minim record la care a tins sa se plaseze rata somajului BIM în ultimele luni, dar si intentiile solide de angajare anticipate pentru perioada imediat urmatoare de sondaje de profil.

"S-a observat ca persistenta dificultatilor majore întâmpinate în procesul de recrutare determina companiile sa se orienteze tot mai mult catre digitalizare si automatizare - inclusiv în scopul eficientizarii activitatii - sau sa apeleze la personal din afara tarii, asa cum sugereaza restrângerea recenta a schemelor de personal în industrie, în special în ramura auto, dar si rezultatele unor studii si sondaje de specialitate", potrivit documentului.

În sedinta de politica monetara a Consiliului de Administratie al BNR din 4 iulie 2019 s-a apreciat ca presiunile asupra salariilor vor ramâne ridicate, cel putin pe termen scurt, fiind evocata cresterea anuala de doua cifre înregistrata si în luna aprilie de câstigul salarial mediu brut nominal, precum si de cel net real, în usoara decelerare totusi fata de trimestrul I. La un nivel de doua cifre s-a mentinut în aprilie si dinamica anuala a costului salarial unitar din industrie, în absenta unor câstiguri evidente de productivitate. Unii membri ai Consiliului au remarcat ca penuria de forta de munca devine un handicap pentru cresterea economica sustenabila în noile state membre din Uniune, la aceasta contribuind fenomenul emigrationalist.

În discutiile privind conditiile monetare, membrii Consiliului au reliefat mentinerea principalelor cotate ROBOR semnificativ deasupra ratei dobânzii de politica monetara în lunile mai-iunie, la valori doar marginal inferioare celor atinse în aprilie, dar si normalizarea nivelului ratei medii a dobânzii aferente tranzactiilor interbancare, care s-a repositionat în acest interval usor sub rata dobânzii-cheie, în conditiile absorbirii consecvente de catre BNR, prin atragerea de depozite, a excedentului de lichiditate reinstalat pe piata monetara.

De asemenea, s-au facut referiri la avansul modest înregistrat în intervalul aprilie-mai de randamentele depozitelor noi la termen, dar mai ales la scaderile accentuate consemnate în luna mai de ratele variabile ale dobânzii la creditele noi pentru locuinte, respectiv pentru consum ale populatiei, cel mai probabil ca efect al intrarii în vigoare a IRCC situat la 2,36%.

" S-a remarcat ca, începând cu 1 iulie, nivelul IRCC s-a marit brusc, la 2,63%, si ca acesta va ramâne constant în cursul trimestrului III, reîterându-se în acest context incertitudinile generate de introducerea unui asemenea indice

de referinta pentru creditele acordate populatiei, precum si posibilele lui implicatii asupra transmisiei si conduitei politicii monetare, si, în final, asupra întregului cadru al acestei politici", precizeaza BNR.

În acelasi timp, a fost evidentiata corectia descrescatoare relativ abrupta consemnata de cursul de schimb leu/euro spre finele lunii mai si la începutul lunii iunie - în sincron cu evolutiile din regiune - în contextul semnalelor privind iminenta relaxare a conduitei politicilor monetare ale Fed si BCE, de natura sa sporeasca atractivitatea plasamentelor financiare pe aceste pietete.

"A fost semnalata si tendinta usor descendenta manifestata ulterior de raportul leu/euro - pe fondul diferentialului mai ridicat al ratei dobânzii fata de zona euro si al atitudinii bancilor centrale din regiune - apreciindu-se ca o eventuala accentuare a acesteia ar fi de natura sa induca riscuri la adresa evolutiei inflatiei pe termen mediu prin impactul advers exercitat asupra contului curent, aflat deja în deteriorare alerta. Unii membri ai Consiliului au attentionat ca, în conditiile deficitelor gemene, nu poate fi exclusa o schimbare a evolutiei ratei de schimb, mai cu seama în eventualitatea unei modificari a perceptiei asupra riscului asociat economiei/pietei financiare locale", se arata în comunicatul BNR.

Membrii CA ai BNR au observat ca dinamica anuala a creditului acordat sectorului privat si-a stopat descresterea, mentinându-se relativ constanta în lunile aprilie si mai, la un nivel doar usor inferior mediei trimestrului I. Cresterea anuala a creditului în lei a ramas pe palierul de doua cifre, dar a continuat sa decelereze lent, în principal pe seama împrumuturilor populatiei, a caror dinamica a beneficiat totusi de aportul consistent al creditelor noi pentru consum, care au atins, ca volum lunar, un nou maxim istoric în mai. Variatia componentei în valuta a reintrat marginal în teritoriul pozitiv în aceeasi luna, în premiera în ultimii sapte ani, exclusiv ca efect al evolutiilor de pe segmentul societatilor nefinanciare. Ponderea în total a componentei în lei si-a continuat tendinta ascendenta, ajungând la 66,2%.

În ceea ce priveste evolutiile viitoare, membrii Consiliului au aratat ca, potrivit celor mai recente informatii si analize, rata anuala a inflatiei se va mentine probabil deasupra intervalului tintei pe orizontul scurt de timp, în conditiile unor mici fluctuatii, pe o traiectorie compatibila cu cea evidentiata în prognoza pe termen mediu publicata în Raportul asupra inflatiei din mai 2019, care anticipa plasarea ei la 4,2% în decembrie 2019 si la 3,3% la finele anului 2020.

"Actiunea factorilor pe partea ofertei ar putea fi mai putin inflationista în lunile urmatoare decât în prognoza anterioara, date fiind reducerea neasteptata a pretului gazelor naturale începând cu luna iulie, precum si evolutia relativ mai temperata a pretului combustibililor. S-a remarcat ca perspectiva apropiata a cotatei petrolului ramâne incerta si ca evolutia recenta/viitoare a preturilor LFO, precum si masurile fiscale si bugetare implementate în acest an induc riscuri predominant în sens ascendent la adresa perspectivei apropiate a inflatiei, contextul fiind prin urmare relevant din perspectiva implicatiilor asupra anticipatiilor inflationiste pe termen mediu", arata minuta BNR.

Unii membri ai Consiliului au fost de parere ca este posibila o performanta peste asteptari a productiei agricole interne pe anumite segmente, cu efecte asupra dinamicii viitoare a preturilor produselor alimentare.

Pe de alta parte, actiunea factorilor fundamentali va fi probabil usor mai inflationista pe orizontul scurt de timp decât se anticipa anterior, date fiind presiunile ceva mai intense asteptate sa decurga din cererea agregata, costurile salariale si din anticipatiile inflationiste pe termen scurt.

"Analizând premisele pozitiei ciclice a economiei, membrii Consiliului au considerat ca expansiunea economica va încetini probabil în trimestrele II si III, dar va ramâne relativ mai alerta, ca urmare a accelerarii ei peste asteptari în primul trimestru, si în conditiile unei dinamici trimestriale anticipate a scadea gradual, inclusiv pe fondul unor performante mai putin favorabile ale agriculturii în trimestrul III. Potrivit evaluarii facute, o asemenea perspectiva

implica continuarea cresterii gap-ului pozitiv al PIB în acest interval la valori usor superioare celor prognozate în luna mai", arata minuta BNR.

În acelasi timp, membrii Consiliului au observat ca cele mai recente evolutii ale indicatorilor cu frecventa ridicata indica consumul privat drept motor al cresterii economice si în trimestrul II, sugerând însa si un nou aport pozitiv modest din partea formarii brute de capital fix.

Perspectiva pe termen scurt a investitiilor a fost apreciata a fi totusi incerta - cu posibile implicatii adverse asupra potentialului de crestere a economiei - în contextul practicilor bugetare si al frecventelor masuri fiscale si modificari legislative introduse în ultimii ani, de natura sa afecteze profiturile si încrederea companiilor, dar si dinamica investitiilor straine directe.

"Incertitudini crescute decurg si din conduita viitoare a politicii fiscale si a celei de venituri, date fiind caracteristicile executiei bugetare din primele cinci luni ale anului, dar si masurile ce vor fi probabil adoptate - eventual în contextul rectificarii bugetare -, în vederea încadrării deficitului bugetar în tinta stabilita, tinând cont inclusiv de impactul preconizat al aplicării prevederilor noii legi a pensiilor. Acestea li se alatura incertitudinile legate de absorbtia fondurilor europene", arata documentul.

Totodata, membrii Consiliului au remarcat ca exportul net e posibil sa-si fi marit din nou contributia negativa la avansul economic în trimestrul II, data fiind continuarea adâncirii alerte în termeni anuali a deficitului balantei comerciale în aprilie, pe fondul încetinirii cresterii anuale a exporturilor, în paralel cu accelerarea ritmului importurilor de bunuri si servicii. Pe acest fond deficitul de cont curent a consemnat o cvasi-dublare fata de aceeaasi luna a anului trecut, inclusiv cu aportul deteriorării balantei veniturilor secundare; concomitent, acoperirea acestuia cu fluxuri de capital autonom s-a deteriorat consistent.

Evolutiile au fost considerate îngrijoratoare din perspectiva macrostabilitatii si a sustenabilitatii cresterii economice.

În evaluarile privind dezechilibrul extern si perspectiva lui pe termen scurt au fost evocate atât dinamica alerta a absorbtiei interne si probleme de competitivitate non-pret ale economiei românești, cât si tendinta de slabire a cresterii economice în zona euro si pe plan global, precum si riscurile sporite la adresa acesteia ce decurg din razboiul comercial si din incertitudinile legate de Brexit.

Membrii CA ai Bancii Centrale au facut, de asemenea, referiri la conduita politicii monetare a BCE si a altor banci centrale mari, precum si la atitudinea probabila a bancilor centrale din regiune, chiar si în conditiile accelerării inflatiei în aceste tari.

În acest context, membrii Consiliului au subliniat din nou necesitatea unui mix echilibrat de politici macroeconomice, care sa evite o supraîmpovarare a politicii monetare, cu efecte indezirabile în economie. Totodata, s-a reiterat importanta unui dozaj si a unei cadente adecvate de ajustare a conduitei politicii monetare, în vederea ancorării anticipatiilor inflationiste si a reducerii ratei anuale a inflatiei în linie cu tinta de inflatie, în conditii de protejare a stabilitatii financiare. În acelasi timp, s-a apreciat ca, date fiind conditiile macroeconomice si riscurile interne si externe, pastrarea controlului strict asupra lichiditatii de pe piata monetara este esentiala.

În aceste conditii, Consiliul de administratie al BNR a decis în unanimitate mentinerea ratei dobânzii de politica monetara la nivelul de 2,50%, concomitent cu pastrarea controlului strict asupra lichiditatii de pe piata monetara. Totodata, a decis mentinerea ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit la 1,50% si a ratei dobânzii aferente facilitatii de creditare (Lombard) la 3,50%. De asemenea, Consiliul de administratie al BNR a decis în unanimitate pastrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei si în valuta ale institutiilor de credit.