

BNR: Expansiunea economica va începe probabil sa decelereze usor în 2020; presiunile asupra salariilor vor ramâne ridicate



Expansiunea economica va începe probabil sa decelereze usor, din perspectiva anuala, doar în 2020 si în consecinta își va devansa considerabil ritmul potential în anul curent si ceva mai moderat anul viitor, potrivit minutei sedintei de politica monetara a Consiliului de Administratie al Bancii Nationale a României.

"Referitor la evolutia viitoare a pozitiei ciclice a economiei, membrii Consiliului au remarcat ca expansiunea economica va începe probabil sa decelereze usor, din perspectiva anuala, doar în 2020 si ca, în consecinta, își va devansa considerabil ritmul potential în anul curent si ceva mai moderat în anul viitor, ceea ce implica o crestere semnificativa a excedentului de cerere agregata în 2019 si una mai modesta în 2020, la valori vizibil superioare celor din prognoza anterioara", potrivit sursei citate.

Membrii Consiliului au remarcat apoi ca noile date reconfirma evaluarea anterioara potrivit careia cresterea economica este asteptata sa încetineasca în trimestrele II si III, dar sa se mentina relativ alerta - ca urmare a accelerarii ei mai pronuntate în primul trimestru, si în conditiile unei dinamici trimestriale anticipate a scadea gradual, inclusiv pe fondul unei performante a agriculturii prezumate a fi mai putin favorabile în trimestrul III -, ceea ce face probabila continuarea cresterii gap-ului pozitiv al PIB în acest interval.

Totodata, consumul privat se prefigureaza a fi principalul determinant al cresterii economice în cei doi ani, inclusiv pe fondul gradului ridicat de ocupare a fortei de munca si al nivelului ratelor reale ale dobânzilor bancare, prezumat a se mari foarte lent. Unii membri ai Consiliului au avertizat însa ca dinamica venitului real disponibil al populatiei, dar si încrederea consumatorilor ar putea fi afectate de eventuale masuri adoptate, inclusiv în contextul rectificarii bugetare, în vederea mentinerii deficitului bugetar în limita prevazuta de Pactul de Stabilitate si Crestere.

"S-a observat ca evolutia indicatorilor cu frecventa ridicata indica consumul privat drept principal determinant al cresterii economice si în trimestrul II 2019, sugerând însa si o crestere a aportului pozitiv al formarii brute de capital fix. În schimb, în cazul exportului net, este de asteptat o noua contributie negativa, posibil totusi în scadere usoara fata de trimestrul I, având în vedere încetinirea ceva mai evidenta a cresterii anuale a importurilor în aprilie-mai, în raport cu cea a exporturilor de bunuri si servicii, reflectata si de relativa decelerare în acest interval

a ritmului anual de crestere a soldului negativ al balantei comerciale. Deficitul de cont curent si-a accelerat însa puternic adâncirea în raport cu aceeași perioadă a anului trecut, ca urmare a deteriorării consistente a balantei veniturilor secundare, iar acoperirea lui cu fluxuri de capital autonom s-a înrautățit", se spune în minuta.

Au fost reiterate, însa, incertitudinile decurgând din măsurile fiscale si bugetare aplicate în 2019 - cu implicatii asupra cererii agregate, dar si a nivelului PIB potential -, precum si cele având ca sursa contributia ridicata la cresterea economica adusa în mod persistent în ultimele trimestre de variatia stocurilor.

S-a apreciat ca asemenea masuri si abordari fiscal-bugetare ar putea fi chiar mai nefavorabile în cazul investitiilor - în conditiile în care se anticipeaza o crestere a contributiei lor la dinamica PIB în 2019 -, date fiind caracteristicile executiei bugetare din prima parte a anului, precum si impactul preconizat al aplicarii prevederilor noii Legi a pensiilor. Incertitudini si riscuri continua de asemenea sa decurga din unele practici bugetare si frecventele masuri fiscale si modificari legislative introduse în ultimii ani, de natura sa afecteze profiturile si încrederea companiilor, dar si din absorbtia fondurilor europene, precum si din recenta slabire a dinamicii productiei industriale si a investitiilor straine directe.

Membrii Consiliului au continuat sa exprime preocupari si în legatura cu tensiunile ridicate de pe piata muncii. S-au facut referiri la noul nivel record atins recent de efectivul salariatilor din economie - chiar în conditiile temperarii cresterii acestuia, însa exclusiv pe seama evolutiilor din sectorul privat -, dar si la minimul istoric la care a tins sa ramâna rata somajului BIM, precum si la intentiile de angajare robuste indicate de sondaje de specialitate pentru perioada urmatoare. S-a apreciat ca, pe fondul penuriei mari de forta de munca - potentata de probleme structurale -, precum si al efectului de demonstratie al salariilor din sectorul public, presiunile asupra salariilor vor ramâne ridicate, fiind discutata însa si intentia autoritatilor de a majora contingentul de lucratori nou-admisi pe piata fortei de munca din România în acest an. A fost evocata dinamica anuala de doua cifre care a continuat sa caracterizeze câstigul salarial mediu brut nominal, dar si cel net real în lunile aprilie-mai, chiar daca în usoara temperare fata de trimestrul I. Și variatia anuala a costurilor salariale unitare din industrie s-a consolidat pe palierul de doua cifre în acest interval, continuând sa se mareasca usor dupa cvasi-dublarea ei din primul trimestru. Unii membri ai Consiliului au remarcat ca lipsa fortei de munca, accentuata de emigratie, este un fenomen generalizat în regiune si devine un obstacol pentru cresterea economica.

De asemenea, incertitudinile generate de introducerea noului indice de referinta pentru creditele acordate populatiei (IRCC), precum si posibilele lui implicatii asupra transmisiei si conduitei politicii monetare, si, în final, asupra întregului cadru al acestei politici, au fost reiterate în sedinta de politica monetara a Consiliului de Administratie al BNR.

"În discutiile privind conditiile monetare, membrii Consiliului au aratat ca în luna iulie principalele cotații ROBOR si-a redus usor ecartul pozitiv fata de rata dobânzii de politica monetara, în timp ce rata medie a dobânzii la tranzactiile interbancare a coborât ceva mai pronuntat sub rata dobânzii-cheie, în contextul excedentului marit de lichiditate de pe piata monetara, absorbit consecvent de catre BNR prin atragerea de depozite la termen. S-au facut, de asemenea, referiri la cresterea înregistrata în iunie de randamentul mediu al depozitele noi la termen - atribuibile integral segmentului societatilor nefinanciare -, dar mai cu seama la declinul consemnat de rata dobânzii la creditele noi acordate populatiei, mai ales în cazul celor pentru locuinte, ce sugereaza o crestere în aceasta luna a impactului IRCC, situat la 2,36%. Au fost punctate potentiale efecte ale maririi bruste a IRCC în iulie la 2,63% si ale mentinerii lui timp de trei luni la acest nivel, fiind reiterate totodata 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", se arata în minuta BNR.

Totodata, a fost evidentiata relativa stabilitate dovedita recent de cursul de schimb leu/euro - remarcabila din perspectiva regionala -, în contextul semnalelor/deciziilor de relaxare a conduitei politicilor monetare ale BCE si

Fed, dar si al diferentialului mai ridicat al ratei dobânzii fata de zona euro si al atitudinii adoptate de bancile centrale din Europa Centrala si de Est.

În cadrul sedintei s-a apreciat ca o pozitionare mai joasa a raportului leu/euro pe acest fond ar putea induce riscuri la adresa evolutiei inflatiei pe termen mediu prin impactul advers exercitat asupra contului curent. Unii membri ai Consiliului au atras însa atentia ca actualele conflicte globale majore, de natura comerciala si valutara, pot provoca miscari însemnate de capital, ceea ce reclama, mai ales în conditiile deficitelor gemene, vigilentia din partea bancii centrale si pregatire pentru o eventuala necesara reactie prompta.

Membrii Consiliului au observat ca avansul în termeni anuali al creditului acordat sectorului privat a încetinit usor în luna iunie, în principal pe seama componentei în lei, a carei dinamica anuala si-a prelungit descresterea, dar a ramas robusta, si chiar la un nivel de doua cifre în cazul creditului acordat populatiei. S-a sesizat ca fluxul lunar al creditelor în lei pentru locuinte a crescut mai evident în iunie, iar cel aferent creditelor de consum s-a redus doar usor fata de maximul istoric din luna precedenta, dupa ce în primele luni din an acestea suferisera scaderi, în contextul relativei restrângeri a programului "Prima Casa", dar probabil si ca efect al aplicarii noilor masuri fiscale si macroprudentiale.

În ceea ce priveste evolutiile viitoare, membrii Consiliului au aratat ca rata anuala a inflatiei va ramâne probabil deasupra intervalului tinteii pâna la finalul acestui an, pentru ca apoi sa revina, dar sa se si mentina usor sub limita de sus a intervalului, pe o traiectorie relativ similara celei din prognoza publicata în Raportul asupra inflatiei din mai 2019; ea este anticipata sa se situeze în decembrie 2019 la 4,2%, nivel identic celui anticipat anterior, iar la finele orizontului prognozei la 3,3%, doar marginal sub valoarea din proiectia precedenta.

S-a remarcat ca, atât perspectiva mentinerii ratei anuale a inflatiei deasupra intervalului tinteii, cât si cea a revenirii ei în jumatarea superioara a intervalului sunt atribuibile actiunii factorilor pe partea ofertei, anticipata a-si accentua usor caracterul inflationist în a doua parte a anului curent, dar a redeveni pronuntat dezinflationista în 2020, în principal pe seama efectelor de baza asociate evolutiei recente a preturilor LFO, tutunului si combustibililor, precum si taxei impuse în sectorul telecom.

Potrivit sursei citate, s-au semnalat însa riscurile în sens ascendent la adresa acestei perspectivei ce decurg din recente masuri fiscale/bugetare - de natura sa exercite efecte directe/colaterale asupra preturilor unor servicii si utilitati, incluzând energia electrica si gazele naturale -, precum si din configuratia sistemului de impozite indirecte/taxe, în eventualitatea unor modificari efectuate în contextul proximei rectificari bugetare. În opinia unor membri ai Consiliului, influente de sens opus pot totusi sa vina dintr-o posibila performanta peste asteptari a productiei agricole interne pe anumite segmente, de natura sa provoace corectii descendente ale preturilor unor produse agroalimentare, dar si dintr-o potentiala evolutie relativ mai favorabila a pretului international al petrolului.

Membrii Consiliului au concluzionat, în schimb, ca din partea factorilor fundamentali sunt de asteptat presiuni inflationiste în crestere progresiva si chiar usor mai intense decât în prognoza anterioara pe orizontul mai îndepartat de timp, date fiind previziunile privind pozitia ciclica a economiei, costurile salariale si anticipatiile inflationiste pe termen scurt, precum si dinamica preturilor importurilor în a doua parte a orizontului, reflectând inclusiv evolutia cursului de schimb al leului. S-a observat ca evolutia inflatiei de baza va continua însa sa fie marcata si de influente în dublu sens venite din recente socuri pe partea ofertei, reprezentate de introducerea taxei în sectorul telecomunicatii si de cresterea preturilor internationale ale unor produse agroalimentare, mai ales pe fondul epidemiei de pesta porcina.

Prin urmare, rata anuala a inflatiei CORE2 ajustat este asteptata sa urce deasupra intervalului tinteii mai evident decât se anticipa anterior în urmatoarele doua trimestre - pâna la 3,9% în decembrie 2019 -, pentru ca, dupa usoara corectie descendenta pe care o va cunoaste probabil în primul semestrul din 2020 datorita unor efecte de baza, sa

ramâna marginal deasupra limitei de sus a intervalului, respectiv la 3,6% la finele orizontului proiectiei.

În plus, în CA al BNR s-au facut referiri repetate la semnele tot mai clare de deteriorare a economiei zonei euro si a celei globale si la incertitudinile sporite asociate perspectivei acestora - mai ales în contextul razboiului comercial si al Brexit -, precum si la reactia bancilor centrale majore, într-o asemenea conjunctura. În acelasi timp, s-au exprimat îngrijorari legate de valoarea negativa considerabila anticipata pentru acest an în cazul exportului net, dar mai ales de perspectiva continuarii înrautatirii contului curent, evolutii considerate a induce riscuri la adresa macrostabilitatii si a sustenabilitatii cresterii economice. S-a convenit ca accentuarea recenta si în perspectiva a dezechilibrului extern este atribuabila în principal divergentei dintre dinamica în crestere a absorbtiei interne si slabirea cererii externe, precum si problemelor de competitivitate non-pret ale unor sectoare, dar si unor pierderi de competitivitate prin pret ale companiilor, pe fondul majorarii costurilor salariale si al evolutiei cursului de schimb al leului.

Mai multi membri ai Consiliului au subliniat ca o corectie controlata a acestui dezechilibru reclama o ajustare bugetara, alaturi de reforme structurale consistente, care solicita însa timp.

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 ancorarii anticipatiilor inflationiste pe termen mediu si a readucerii 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.