

CA al BNR apreciaza ca rata anuala a inflației se va menține probabil deasupra intervalului țintei



Membrii CA al BNR apreciaza ca rata anuala a inflației se va menține probabil deasupra intervalului țintei până la finalul anului curent, pe o traiectorie ușor inferioara celei evidențiate în prognoza pe termen mediu publicata în Raportul asupra inflației din august 2019.

Conform minutei sedinței de politica monetara a Consiliului de administratie al Bancii Naționale a României din 3 octombrie, publicata joi, membrii Consiliului au concluzionat ca rata anuala a inflației se va menține probabil deasupra intervalului țintei până la finalul anului curent, pe o traiectorie ușor inferioara celei evidențiate în prognoza pe termen mediu publicata în Raportul asupra inflației din august 2019, care anticipa plasarea ei la 4,2 la suta în decembrie 2019 și la 3,3 la suta la finele trimestrului II 2021.

Membrii Consiliului au aratat ca rata anuala a inflației s-a marit în iulie la 4,1 la suta, iar în august s-a redus la 3,9 la suta, în linie cu previziunile, menținându-se astfel peste nivelul de 3,8 la suta atins în iunie, și deasupra intervalului țintei. S-a observat ca avansul față de luna iunie este atribuibil atât componentelor exogene ale IPC – în condițiile scumpirii produselor din tutun și ale evoluției prețului combustibililor, doar parțial contrabalansate ca impact de temperarea creșterii prețurilor administrate și a prețurilor LFO –, cât și inflației de baza.

Astfel, rata anuala a inflației CORE2 ajustat a continuat sa creasca – deși mai lent, inclusiv în raport cu prognoza –, urcând de la 3,3 la suta în iunie la 3,4 la suta în august, aproape integral pe seama prețurilor alimentelor procesate. S-a apreciat ca majorarea acestora din urma reflecta doar în parte evoluția prețurilor internaționale ale unor produse agroalimentare – îndeosebi scumpirea carnii de porc, în contextul epidemiei de pesta porcina –, și ca pierderea de dinamica consemnata în acest interval de segmentul serviciilor, în pofida slabirii ușoare a leului în raport cu euro, ar putea fi conjuncturala, datorându-se în mare masura ieftinirii unor servicii oferite de un operator din domeniul telecom.

Potrivit opiniei exprimate de mai mulți membri ai Consiliului, comportamentul recent al inflației de baza indica presiuni inflaționiste semnificative pe partea cererii și a costurilor salariale, în concordanță cu dimensiunea și trendul de accentuare a poziției ciclice a economiei – probabil prelungit în trimestrul II –, precum și cu persistența dinamicii înalte a costurilor unitare cu forța de munca. Acestea li se alatura menținerea la cote înalte sau continuarea creșterii, în cazul unor agenți economici, a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt. Indicative din

perspectiva presiunilor inflaționiste din economie au fost considerate și accelerarea din ultimele luni a creșterii anuale a prețurilor de producție din industrie pentru piața internă pe segmentul bunurilor de consum, precum și situarea deflatorului PIB în trimestrul II la un nivel doar marginal inferior celui atins în intervalul anterior.

În ceea ce privește poziția ciclică a economiei, membrii Consiliului au remarcat ca expansiunea economică a cunoscut doar o modestă decelerare în trimestrul II, la 4,4 la sută, de la 5,0 la sută în trimestrul I, în condițiile unei temperări minore și sub așteptări a ritmului ei trimestrial, ce face probabilă o creștere ceva mai evidentă a excedentului de cerere agregată în acest interval decât cea anticipată. Totodată, contribuția adusă de consumul privat la avansul economic a ramas substanțială, fiind totuși depășită marginal de cea a formării brute de capital fix, a carei dinamică a atins un maxim post-criză, însă preponderent pe seama dinamizării construcțiilor noi, cu un impact relativ mai modest asupra potențialului de creștere a economiei în perspectivă. În același timp, aportul negativ al exportului net s-a diminuat – în contextul unei temperări mai pregnante a dinamicii importurilor în raport cu cea a exporturilor de bunuri și servicii –, dar deficitul de cont curent și-a accelerat adâncirea în raport cu aceeași perioadă a anului trecut, ca urmare a deteriorării consistente a balanței veniturilor primare și a celei a veniturilor secundare. Tendința de adâncire a dezechilibrului extern, ce particularizează economia românească în plan regional, a fost considerată de către unii membri ai Consiliului deosebit de îngrijorătoare, mai ales în contextul slăbirii cvasi-generalizate a creșterii economice pe plan extern și al sporirii incertitudinilor asociate perspectivei acesteia.

Într-o notă de preocupare a fost discutată și situația încordată a pieței muncii, fiind evidențiate dificultățile întâmpinate de companii în procesul de recrutare, mai ales în cazul personalului calificat, precum și rezultatele modeste din acest an ale programelor de stimulare a mobilității interne. Totodată, s-a observat că scăderea ușoară consemnată în trimestrul II de rata locurilor de muncă vacante este atribuibilă în principal restrângerii schemelor de personal în industrie și că rata șomajului BIM a atins în iunie un nou minim istoric, la care a tins să se mențină ulterior. S-au făcut referiri și la intențiile pozitive de angajare, deși în relativă slăbire, indicate de sondaje de specialitate pentru perioada următoare, dar și la probabilul recurs mai mare al angajatorilor la personal din afara țării, în contextul majorării recente a contingentului de lucrători nou-admiși pe piața românească. Membrii Consiliului au apreciat că, pe fondul penuriei mari de forță de muncă, potențată de probleme structurale, presiunile asupra salariilor vor rămâne ridicate, cel puțin pe termen scurt, evocând și dinamica anuală de două cifre ce a continuat să caracterizeze în ultimele luni câștigul salarial mediu brut nominal, dar și cel net real, doar în ușoară temperare față de trimestrul I. Variația anuală de două cifre a costurilor salariale unitare din industrie a înregistrat chiar o creștere sensibilă în acest interval, în contextul pierderilor de productivitate a muncii.

Evaluând caracterul condițiilor monetare, membrii Consiliului au aratat că principalele cotații ROBOR s-au menținut semnificativ deasupra ratei dobânzii de politică monetară în lunile august și septembrie, continuând totuși să scadă ușor, iar rata dobânzii la tranzacțiile interbancare și-a diminuat, pe ansamblul intervalului, ecartul negativ față de rata dobânzii-cheie, în condițiile absorbirii consecutive de către BNR a excedentului de lichiditate de pe piața monetară, prin atragerea de depozite la termen. Media trimestrială a randamentelor interbancare s-a redus însă vizibil în raport cu trimestrul anterior. Totodată, rata medie a dobânzii la creditele noi a suferit un recul în iulie-august față de media trimestrului II, în principal pe seama creditelor societăților nefinanciare, dar și a creditelor pentru consum, chiar în condițiile în care IRCC s-a marit sensibil din prima zi a trimestrului III. Scaderile de pe cele două segmente au fost apreciate a veni totuși, în mare parte, din majorarea în acest interval a volumului de credite garantate acordate sectorului agricol, fiind însă și de natură să sporească incertitudinile generate de IRCC din perspectiva transmisiei și conduitei politicii monetare, inclusiv în condițiile menținerii relativ constante a acestui indice în trimestrul IV.

În același timp a fost evidențiată relativă stabilitate dovedită de cursul de schimb leu/euro de-a lungul celei mai mari părți a trimestrului III, dar și ușoară corecție crescătoare consemnată de acesta la mijlocul lunii septembrie, în contextul slăbirii apetitului investitorilor pentru activele de pe piețele emergente, inclusiv ca urmare a înfîrmării așteptărilor acestora privind magnitudinea relaxării conduitei politicii monetare de către Fed și BCE. Pe fondul

diferențialului considerabil al ratei dobânzii, ajustarea raportului leu/euro a fost sensibil inferioara creșterii înregistrate de ratele de schimb ale altor monede din regiune, au avertizat mai mulți membri ai Consiliului, în condițiile în care, relațiile noastre comerciale cu aceste țări se soldează cu deficite consistente. Unii membri ai Consiliului au atras însă din nou atenția asupra riscului ca actualele evoluții/evenimente de pe plan extern – conflictele globale de natura comercială și valutară, procesul Brexit și tensiunile geopolitice – să provoace schimbări bruște ale apetitului global pentru risc, implicit mișcări însemnate de capital, ceea ce reclama, mai ales în condițiile deficitelor gemene, vigilența din partea băncii centrale și pregătire pentru o eventuală necesară reacție promptă.

Membrii Consiliului au sesizat și o relativă intensificare a activității de creditare, în condițiile în care creditul acordat sectorului privat și-a reaccelerat ușor creșterea în primele două luni ale trimestrului III, iar media dinamicii sale a revenit la nivelul din trimestrul I, reprezentând vârful ultimilor 7 ani. Totodată, variația anuală a componentei în lei a urcat din nou pe palierul de două cifre, cu aportul consistent al creditelor noi pentru consum, al caror volum a atins un maxim istoric. Și componenta în valută s-a dinamizat, pe seama segmentului societăților nefinanciare, astfel încât ponderea în total a creditelor în lei a crescut doar marginal, ajungând în august la 66,7 la suta.

În ceea ce privește evoluțiile viitoare, membrii Consiliului au concluzionat că rata anuală a inflației se va menține probabil deasupra intervalului țintei până la finalul anului curent, pe o traiectorie ușor inferioară celei evidențiate în prognoza pe termen mediu publicată în Raportul asupra inflației din august 2019, care anticipa plasarea ei la 4,2 la suta în decembrie 2019 și la 3,3 la suta la finele trimestrului II 2021. S-a apreciat că acțiunea factorilor pe partea ofertei va continua să fie ușor dezinflaționistă în septembrie-octombrie, dar va redeveni moderat inflaționistă în ultimele două luni ale anului. Influențe în dublu sens sunt așteptate în principal din evoluția recentă și viitoare a prețurilor volatile, în timp ce efecte constante, marginal mai inflaționiste decât în prognoza anterioară, se prezumă din partea prețurilor administrate și a prețului tutunului. În schimb, pe orizontul mai îndepărtat de timp dinamica prețurilor energiei electrice și ale gazelor naturale ar putea devansa sensibil valorile anticipate anterior, au atenționat unii membri ai Consiliului, data fiind probabila eliminare, în scurt timp, a restricțiilor impuse pe piața energiei prin actele normative în vigoare. Au fost semnalate însă și incertitudinile marite asociate perspectivei apropiate a cotației petrolului – în contextul încetinirii tot mai evidente a economiei globale și al volatilității tensiunilor geopolitice –, precum și eventuala creștere peste așteptări a producției agricole în acest an, cu efecte asupra evoluției pe termen scurt a prețurilor produselor alimentare.

Presiuni inflaționiste semnificative vor continua probabil să genereze în perspectiva apropiată și factorii fundamentali, mai cu seama cererea agregată și costurile salariale, au arătat membrii Consiliului. Cele provenind din poziția ciclică a economiei ar putea fi totuși mai temperate decât se previzionase în august, în condițiile în care se anticipează o încetinire relativ mai pronunțată a creșterii economice în semestrul II, în principal pe fondul unei performanțe mai modeste a agriculturii, implicând staționarea gap-ului pozitiv al PIB în acest interval la valoarea înaltă atinsă în trimestrul II, respectiv, ușor sub nivelurile prognozate anterior. Evaluarea are în vedere și ușoarele influențe favorabile asupra PIB potențial prezumate a veni din evoluția recentă și viitoare a formării brute de capital, al cărei aport la creșterea economică l-a egalat probabil și în trimestrul III pe cel al consumului privat, după cum sugerează valorile recente ale indicatorilor cu frecvență ridicată.

Perspectiva pe termen scurt și mediu a investițiilor este însă marcată de incertitudini crescute, au convenit membrii Consiliului. Cele mai mari au ca sursă conduita viitoare a politicii fiscale și a celei de venituri, inclusiv în contextul calendarului electoral 2019-2020, date fiind caracteristicile execuției bugetare din primele opt luni ale anului, precum și potențialul impact al noii legi a pensiilor, de natură să facă necesară, dar și inevitabilă, o corecție fiscală în perspectiva, în vederea readucerii deficitului bugetar în limita prevăzută de Pactul de Stabilitate și Creștere; s-a convenit că ajustările sunt de așteptat să vizeze cu prioritate cheltuielile de investiții, dar că momentul inițierii consolidării fiscale, precum și ritmul și magnitudinea acesteia sunt dificil de anticipat. Incertitudini ceva mai mici continuă să decurgă și din unele practici bugetare, precum și din frecvențele măsurilor fiscale și modificări

legislative implementate în ultimii ani – cu impact asupra profiturilor și încrederii companiilor –, precum și din ritmul absorbției fondurilor europene.

În schimb, incertitudini și riscuri marite s-a considerat ca vin din mediul extern – atât pe calea comerțului exterior, cât și prin intermediul încrederii și al investițiilor straine directe –, în condițiile sporirii riscurilor la adresa economiei zonei euro și a celei globale induse de războiul comercial și de Brexit, dar și ale relaxării conduitei politicii monetare de către băncile centrale majore. În acest context, membrii Consiliului au remarcat că în trimestrul III exportul net e posibil să-și fi marit din nou contribuția negativă la avansul economiei românești, data fiind reaccelerarea creșterii în termeni anuali a deficitului balanței comerciale în luna iulie, pe fondul încetinirii sensibile a creșterii anuale a exporturilor, concomitent cu redinamizarea importurilor de bunuri și servicii. Totodată, deficitul de cont curent și-a accentuat trendul de adâncire în raport cu aceeași perioadă a anului trecut – în pofida unei relative ameliorări a evoluției soldului balanței veniturilor primare și al celei a veniturilor secundare –, iar gradul de acoperire a acestuia cu investiții straine directe și transferuri de capital a continuat să scadă.

În evaluările privind dezechilibrul extern – a cărui accentuare se considera a deveni tot mai preocupantă din perspectiva macrostabilității și a sustenabilității creșterii economice – membrii Consiliului au evocat decalajul dintre dinamica absorbției interne și tendința de slabire a cererii externe; au fost, de asemenea, menționate problemele de competitivitate non-preț ale unor sectoare, dar și pierderile de competitivitate prin preț înregistrate de unele companii, pe fondul majorării costurilor salariale și al cvasi-stabilității cursului de schimb al leului. Membrii Consiliului au reafirmat nevoia unei corecții controlate a dezechilibrului extern, susținută prioritar de o ajustare bugetară, alături de reforme structurale consistente, subliniind din nou necesitatea unui mix echilibrat de politici macroeconomice, care să evite o supraîmpovărare a politicii monetare, cu efecte indesezirabile în economie. Totodată, a fost reiterată importanța unui dozaj și a unei cadențe adecvate de ajustare a conduitei politicii monetare, în vederea ancorării anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și a readucerii ratei anuale a inflației în linie cu ținta de inflație, în condiții de protejare a stabilității financiare. În același timp, s-a apreciat că, date fiind condițiile macroeconomice și riscurile interne și externe, păstrarea controlului strict asupra lichidității de pe piața monetară este esențială.

În aceste condiții, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate menținerea ratei dobânzii de politica monetară la nivelul de 2,50 la sută, concomitent cu păstrarea controlului strict asupra lichidității de pe piața monetară; totodată, a decis menținerea ratei dobânzii pentru facilitățile de depozit la 1,50 la sută și a ratei dobânzii aferente facilității de creditare (Lombard) la 3,50 la sută. De asemenea, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit.