

Membri ai Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României prezenți la ședință: Mugur Isărescu, președinte al Consiliului de administrație și guvernator al Băncii Naționale a României; Florin Georgescu, vicepreședinte al Consiliului de administrație și prim-viceguvernator al Băncii Naționale a României; Marin Dinu, membru al Consiliului de administrație; Daniel Dăianu, membru al Consiliului de administrație; Gheorghe Gherghina, membru al Consiliului de administrație; Ágnes Nagy, membru al Consiliului de administrație; Virgiliu-Jorj Stoenescu, membru al Consiliului de administrație.

În cadrul ședinței, Consiliul de administrație a discutat și adoptat decizia de politică monetară, pe baza datelor și analizelor privind caracteristicile recente și prognoza actualizată ale evoluțiilor macroeconomice pe termen mediu prezentate de direcțiile de specialitate și a altor informații interne și externe disponibile.

Discuțiile au debutat cu examinarea comportamentului recent al inflației. Membrii Consiliului au observat că rata anuală a inflației și-a întrerupt avansul în martie - rămânând relativ constantă, la 0,18 la sută -, dar că, pe ansamblul trimestrului I, aceasta s-a mărit în linie cu prognoza. Evoluția din primul trimestru a fost marcată de efectul de bază asociat scăderii cotei standard a TVA la 20 la sută, contrabalansat parțial de impactul reducerii acesteia la 19 la sută și de cel al eliminării supraaccizei la combustibili, începând cu 1 ianuarie 2017, precum și de influențele eliminării taxelor nefiscale în februarie. S-a arătat că, din perspectiva principalelor componente ale IPC, creșterea a fost determinată prioritar de dinamica inflației de bază. O contribuție modestă a avut și revenirea la valori pozitive a dinamicii anuale a prețurilor LFO, în timp ce influențe contrare au generat accentuarea ușoară a declinului prețurilor administrate și încetinirea creșterii prețului combustibililor în luna martie, ca urmare a scăderii cotațiilor petrolului.

Membrii Consiliului au constatat că majorarea ratei anuale a inflației CORE2 ajustat - la 1,04 la sută în martie, de la 0,33 la sută în decembrie 2016 - este, totuși în bună măsură atribuibilă efectului de bază asociat reducerii cotei standard a TVA din 2016. A fost remarcat însă și impactul opus al scăderii tarifelor polițelor RCA din luna ianuarie. S-a apreciat că, în contextul accelerării peste așteptări a creșterii economice în trimestrul IV 2016 și al majorării costurilor salariale unitare în industrie, comportamentul recent al inflației de bază continuă să semnalizeze acumularea de presiuni inflaționiste ale factorilor fundamentali, în condițiile unei scăderi a sensibilității ei la deviația PIB față de nivelul potențial.

În discuția privind activitatea economică, membrii Consiliului au reliefat că plusul de creștere consemnat de aceasta în trimestrul IV 2016 - conducând la o deschidere mai amplă decât cea anticipată a excedentului de cerere agregată - a fost generat de exportul net. Contribuția adusă de cererea internă la dinamica PIB a rămas, în schimb, constantă, în condițiile în care evoluția consumului final, împreună cu cea a variației stocurilor, au compensat impactul declinului amplu suferit de formarea brută de capital fix.

S-a observat de către unii membri ai Consiliului că aportul la dinamica PIB al celei din urmă componente a redevenit negativ pe ansamblul anului 2016, preponderent pe seama contracției investițiilor publice, subliniindu-se implicațiile adverse asupra potențialului de creștere a economiei, inclusiv prin eventuala descurajare a investițiilor din sectorul privat. În schimb, consumul privat - reprezentând motorul accelerării la 4,8 la sută a dinamicii PIB în 2016 - a atins cel mai înalt ritm de creștere din ultimii 9 ani, de 7,3 la sută, în principal pe fondul creșterii venitului disponibil real. S-a arătat, de asemenea, că, din perspectiva formării PIB, determinantul major al accelerării creșterii economice au fost serviciile, incluzând activitatea din sectorul comerțului, un rol secundar revenind agriculturii.

Referitor la cele mai recente evoluții, membrii Consiliului au apreciat că datele statistice disponibile prefigurează o ușoară decelerare a creșterii PIB în trimestrul I 2017, implicând, în condițiile plasării ei peste valorile prognozate anterior, o deschidere relativ mai amplă a excedentului de cerere agregată. Totodată, ele indică consumul privat drept principal determinant al creșterii economice, relevantă din această perspectivă fiind menținerea dinamicii înalte a volumului cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul, comerțul auto-moto și din servicii, în intervalul ianuarie-februarie. S-a sesizat că aportul formării brute de capital fix ar putea rămâne negativ, deși în diminuare, date fiind prelungirea declinului construcțiilor ingineresti și amplificarea considerabilă a dinamicii construcțiilor de clădiri rezidențiale, posibil stimulată de accelerarea tendinței de majorare a prețului locuințelor. Și contribuția exportului net la dinamica PIB ar putea redeveni negativă în trimestrul I 2017.

Membrii Consiliului au remarcat continuarea creșterii efectivului salariaților din economie - doar ușor temperată în luna februarie -, precum și scăderea la 5,3 la sută a ratei șomajului BIM în luna martie. Unii membri ai Consiliului și-au exprimat, în acest context, preocuparea legată de tendința de încordare a pieței muncii, potențată de dificultățile întâmpinate de companii în recrutarea de personal calificat corespunzător. Din această perspectivă, a fost semnalată accelerarea consemnată în primele două luni din 2017 de dinamica anuală a câștigului salarial mediu net și de cea a costurilor salariale unitare din industrie, inclusiv pe seama majorării salariului brut pe economie în luna februarie.

Membrii Consiliului au discutat condițiile monetare reale, apreciind că acestea și-au păstrat caracterul stimulat. S-a evidențiat, de asemenea, ritmul ascendent de creștere a creditului acordat sectorului privat din ultimele două luni, susținut în principal de dinamizarea împrumuturilor noi acordate societăților nefinanciare. S-a exprimat opinia că ponderea în PIB a creditului acordat sectorului privat - care a scăzut continuu pe parcursul ultimilor ani, la fel ca în unele țări din regiune - va cunoaște probabil în acest an un punct de inflexiune, inclusiv pe fondul diminuării volumului operațiunilor de externalizare a creditelor neperformante. Și masa monetară și-a mărit dinamica anuală, aceasta revenind în lunile februarie-martie la valori de două cifre.

În debutul discuțiilor privind evoluții viitoare, membrii Consiliului au remarcat că noua prognoză pe termen mediu reconfirmă perspectiva accelerării inflației pe parcursul următoarelor opt trimestre, însă în condițiile unei traiectorii a ratei anuale a inflației mai joase decât cea anticipată anterior. Astfel, similar proiecției precedente, rata anuală a inflației este așteptată să se majoreze progresiv în cursul anului curent, dar să rămână sub limita de jos a intervalului țintei până spre finele trimestrului IV; valoarea ei prognozată pentru decembrie 2017 se plasează însă la 1,6 la sută, față de 1,7 la sută în prognoza anterioară. Tot în linie cu evaluările precedente, rata anuală a inflației este așteptată să cunoască o amplă corecție ascendentă la începutul anului viitor - în principal pe seama unor efecte de bază -, să urce la mijlocul semestrului I 2018 în jumătatea superioară a intervalului țintei și să continue să crească ulterior. Membrii Consiliului au observat că traiectoria anticipată a ratei anuale a inflației este mai consistent revizuită în sens descendent pe acest segment al orizontului prognozei, ea situându-se în decembrie 2018 la 3,1 la sută, față de 3,4 la sută, în prognoza anterioară; în martie 2019, aceasta urcă totuși la 3,4 la sută - nivel similar celui indicat de precedentă proiecție pentru finalul orizontului său.

În analiza făcută, membrii Consiliului au semnalat rolul important pe care continuă să-l dețină factorii pe partea ofertei în configurarea traiectoriei ascendente a ratei anuale prognozate a inflației, mai ales pe orizontul scurt de timp. S-a arătat că, în timp ce efectele de bază asociate reducerilor/eliminărilor de impozite indirecte/taxe sunt cvasi-certe, în cazul prețului combustibililor, prețurilor LFO și ale celor administrate, precum și al efectelor lor indirecte, proiecțiile sunt marcate de incertitudini. S-a apreciat că riscurile induse de ultimele două categorii de prețuri sunt relativ echilibrate, în timp ce balanța riscurilor asociate evoluției viitoare a prețului internațional al petrolului este înclinată în sens descendent.

S-a subliniat de către membrii Consiliului că principalul determinant al accelerării în perspectivă a inflației, dar și al revizuirii în sens descendent a prognozei acesteia, este comportamentul anticipat al inflației de bază. S-a menționat că, similar proiecției precedente, traiectoria prognozată a ratei anuale a inflației CORE2 ajustat capătă un pronunțat profil ascendent în semestrul II 2017, care se accentuează

considerabil pe parcursul anului 2018, dar că în contextul noii prognoze aceasta este mai joasă decât cea anticipată anterior. S-a evidențiat că re poziționarea ei la valori mai scăzute are drept explicație slăbirea relației dintre inflația de bază și deviația PIB față de nivelul său potențial, în condițiile în care deschiderea excedentului de cerere agregată se anticipează a fi relativ mai amplă pe întregul orizont de prognoză, dată fiind revizuirea în sens ascendent a creșterii economice prognozate pentru 2017 și 2018; totodată, presiuni inflaționiste în creștere sau cel puțin comparabile cu cele din prognoza precedentă se așteaptă să decurgă din costurile salariale unitare, din prețurile importurilor - pe fondul probabilei majorări a volumului acestora -, dar și din trendul ascendent al anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt.

În ceea ce privește creșterea economică anticipată pentru anii 2017 și 2018, membrii Consiliului au remarcat că decelerarea ritmului acesteia în raport cu 2016 este sensibil mai moderată decât cea evidențiată în proiecția anterioară. S-a arătat că perspectiva are ca principală ipoteză relativă accentuare pe orizontul proiecției a atitudinii pro-ciclice a politicii fiscale și a celei de venituri; de asemenea, ea presupune un caracter acomodativ al condițiilor monetare reale comparabil cu cel din prognoza precedentă și o creștere economică mai solidă în zona euro/UE și pe plan global.

Potrivit evaluărilor, consumul gospodăriilor populației va rămâne probabil motorul creșterii economice și în următorii doi ani, în condițiile majorării susținute a venitului disponibil real. Un aport pozitiv, dar modest, este anticipat din partea formării brute de capital fix. S-a subliniat că revigorarea investițiilor este condiționată de îmbunătățirea absorbției fondurilor europene și de menținerea condițiilor favorabile de finanțare a companiilor, inclusiv pe seama profiturilor - potențial afectate, printre altele, de creșterea costurilor cu salariile și cu materiile prime -, dar și de consolidarea încrederii investitorilor, inclusiv pe calea reducerii incertitudinii legislative. S-a evidențiat importanța realizării investițiilor publice programate, inclusiv prin prisma potențialelor efecte de antrenare exercitate asupra celor private.

Inclusiv din această perspectivă, membrii Consiliului au considerat conduita viitoare a politicii fiscale și a celei de venituri, precum și structura probabilă a cheltuielilor publice, drept principale surse de incertitudini și riscuri la adresa prognozei pe termen mediu a inflației, mai ales în contextul incertitudinilor privind noua lege a salarizării unitare, dar și posibilele măsuri fiscale corective. Au fost subliniate influențe adverse asupra inflației, precum și a deficitului de cont curent, ce ar decurge dintr-o creștere, pe acest fond, a impulsului fiscal, implicit a excedentului de cerere agregată, dar și din posibila majorare a costurilor salariale ale firmelor sub impactul unui efect de demonstrație și al tensionării condițiilor pe piața muncii.

În același timp, însă, s-a făcut referire la angajamentul autorităților privind încadrarea deficitului bugetar în plafonul de 3 la sută din PIB în anul 2017, precum și la probabile implicații asupra configurației finale a legii privind salarizarea unitară - deocamdată neadoptată -, dar și asupra surselor de venituri bugetare, posibil suplimentate prin noi măsuri fiscale. Au fost, de asemenea, evidențiate caracteristicile execuției bugetare pe primele trei luni ale anului curent - soldate cu un mic excedent bugetar -, precum și măsura privind majorarea în acest an a cotei de profit vărsat la buget sub formă de dividende de către companiile cu capital de stat; totodată, a fost subliniat riscul prelungirii ritmului scăzut al absorbției fondurilor europene aferente noului cadru financiar multianual.

Potrivit evaluării membrilor Consiliului, riscuri în dublu sens la adresa prognozei inflației continuă să genereze și mediul extern. A fost evidențiată, pe de o parte, tendința de echilibrare a balanței riscurilor la adresa perspectivei creșterii economice și a inflației din zona euro/UE și pe plan global, inclusiv pe fondul prelungirii conduitei acomodative a politicii monetare, mai ales în țările dezvoltate, și al anticipatului stimul fiscal aplicat economiei SUA. Pe de altă parte, a fost semnalată persistența riscurilor semnificative în sens descendent decurgând din calendarul electoral al zonei euro, negocierile legate de Brexit și din politicile economice implementate de noua administrație a SUA.

În aprecierea membrilor Consiliului, contextul analizat justifică menținerea conduitei actuale a politicii monetare, în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile. Astfel, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,75 la sută; totodată, Consiliul de administrație a decis în unanimitate menținerea la +/- 1,50 puncte procentuale a coridorului simetric format de ratele dobânzilor la facilitățile permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară, continuarea gestionării adecvate a lichidității din sistemul bancar, precum și menținerea nivelului actual al ratei rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei ale instituțiilor de credit. În același timp, date fiind reducerea creditului în valută, consolidarea rezervelor valutare peste nivelul adecvat, precum și îmbunătățirea structurii acestora, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate reducerea ratei rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în valută ale instituțiilor de credit la nivelul de 8 la sută de la 10 la sută începând cu perioada de aplicare 24 mai-23 iunie 2017. Măsura vizează continuarea armonizării mecanismului rezervelor minime obligatorii cu standardele și practicile în materie ale Băncii Centrale Europene și ale principalelor bănci centrale din statele membre ale Uniunii Europene.