

*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; Eugen Nicolăescu, membru al Consiliului de administrație și viceguvernator al Băncii Naționale a României; Liviu Voinea, membru al Consiliului de administrație și 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 Stoescu, 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 evoluțiile macroeconomice, financiare și monetare curente și de perspectivă prezentate de direcțiile de specialitate și a altor informații interne și externe disponibile.

Discuțiile au debutat cu evaluarea evoluției recente a inflației. Membrii Consiliului au arătat că rata anuală a inflației și-a reluat tendința ascendentă în trimestrul II, după ce în martie a stagnat la 0,18 la sută, ajungând în luna mai la 0,64 la sută, ușor peste nivelul previzionat. În absența efectelor tranzitorii ale reducerii cotei standard a TVA la 19 la sută, rata anuală a inflației ar fi urcat la 0,96 la sută. Ascensiunea a fost susținută prioritar de componenta de bază a inflației și de categoria prețurilor administrate, secundate la distanță de prețurile LFO. Efecte opuse au decurs din temperarea dinamicii anuale a prețului combustibililor, corelată cu evoluția prețului internațional al petrolului.

Membrii Consiliului au remarcat că inflația CORE2 ajustat a fost și ea mai alertă decât s-a anticipat, rata sa anuală ajungând în luna mai la 1,29 la sută, de la 1,03 la sută în martie, în principal pe seama majorării prețurilor produselor alimentare procesate; în absența scăderii cotei standard a TVA, ea ar fi crescut la 1,47 la sută. S-a apreciat că evoluțiile relevă acumularea de presiuni inflaționiste ale factorilor fundamentali, în particular a celor decurgând din poziția ciclică a economiei și din costurile unitare cu forța de muncă. Acestea continuă însă să li se contrapună efecte dezinflaționiste directe și indirecte, având ca surse probabile concurența crescută pe diferitele segmente de piață reprezentative pentru coșul de consum și dinamica prețurilor internaționale ale unor materii prime, în principal a prețului petrolului, coroborată cu volumul crescut al importurilor.

Un factor dezinflaționist menționat recent și de Banca Centrală Europeană și de Banca Reglementelor Internaționale, pe care unii membri ai Consiliului l-au adus în atenție, îl reprezintă slăbirea mecanismului de transmisie dintre prețurile producției industriale și prețurile de consum. Aceasta pare să fie determinată de prezența lanțurilor globale de valoare, și în special a marilor retaileri, care internalizează o parte a creșterilor prețurilor producției industriale, inclusiv creșterea costurilor cu forța de muncă, fără a le mai trece în prețul final.

Membrii Consiliului au evidențiat accelerarea semnificativă consemnată de creșterea economică în primul trimestru al anului, inclusiv în raport cu cea mai recentă prognoză pe termen mediu - la 5,7 la sută, dinamică anuală, de la 4,8 la sută în trimestrul IV 2016, care implică o deschidere mai amplă a excedentului de cerere agregată. S-a remarcat că sporul de dinamică a fost generat de această dată integral de cererea internă, a cărei dinamizare a beneficiat atât de aportul consumului gospodăriilor populației - impulsivat de noile măsuri fiscale și salariale - cât și de cel al formării brute de capital fix, susținută prioritar de construcțiile rezidențiale și, într-o măsură mai mică, de achiziții de echipamente. În schimb, contribuția exportului net la avansul PIB a redevenit marginal negativă, în condițiile în care creșterea la maximum ultimilor trei ani a dinamicii exporturilor de bunuri și servicii, în contextul revigorării cererii externe, a fost devansată de accelerarea ritmului importurilor, în bună măsură datorită integrării anumitor segmente industriale în lanțurile globale de valoare adăugată. Pe acest fond, dar și ca urmare a evoluției defavorabile a balanței veniturilor primare și a celei a veniturilor secundare, deficitul de cont curent și-a accentuat tendința de adâncire în raport cu aceeași perioadă a anului trecut - care nu este totuși îngrijorătoare. S-a constatat că, în corelație cu evoluția exporturilor, producția industrială a fost principalul resort al dinamizării PIB pe partea ofertei, creșterea ei anuală atingând maximum ultimelor 12 trimestre; serviciile au înregistrat în schimb o ușoară pierdere de ritm, valoarea adăugată brută a sectorului continuând, totuși, să-și consolideze ponderea majoritară în PIB, care a atins astfel un maxim istoric.

Membrii Consiliului au analizat apoi evoluțiile de pe piața muncii. S-a remarcat că efectivul salariaților din economie și-a continuat creșterea în intervalul martie-aprilie, iar rata șomajului s-a menținut la minimul istoric, pentru ca în mai să înregistreze o ușoară creștere. S-a exprimat preocuparea legată de tendința de tensionare a pieței muncii pe fondul sporirii marginale a ratei locurilor de muncă vacante. Aceasta s-ar putea prelungi în perioada următoare, date fiind perspectivele pozitive de angajare, dar și dificultățile sporite întâmpinate în recrutarea de personal calificat, relevante de sondaje de specialitate, în special în cazul companiilor care își automatizează/modernizează procesul de producție. S-a făcut referire și la implicațiile la adresa PIB potențial, implicit a sustenabilității creșterii economice, ale unor asimetrii între exigențele de performanță în activitatea economică din industrie și servicii și specializarea capitalului uman. Totodată, s-a arătat că în luna aprilie dinamica anuală a câștigului salarial mediu brut s-a menținut la un nivel de două cifre, chiar dacă s-a temperat ușor în raport cu trimestrul I, iar costurile salariale unitare din industrie și-au reaccelerat substanțial creșterea în termeni anuali, pe fondul scăderii - posibil conjuncturale - a variației anuale a productivității muncii.

În ceea ce privește condițiile monetare reale, membrii Consiliului au apreciat că acestea și-au păstrat caracterul stimulat în trimestrul II 2017, în condițiile creșterii cursului de schimb leu/euro și a ratei anuale a inflației, concomitent cu scăderea ușoară a randamentului mediu al depozitelor la termen, dar și cu relativa majorare a ratei medii a dobânzii creditelor noi. În acest context, s-a evidențiat faptul că dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a prelungit tendința ascendentă în luna aprilie, dar a rămas constantă în mai, sub impactul conjugat al slăbirii ușoare a ritmului de creștere pe segmentul societăților nefinanciare și al reaccelerării dinamicii creditului acordat populației, pe seama componentei pentru consum și alte scopuri. A fost menționat, de asemenea, trendul crescător al ponderii în total a creditului în monedă națională, care a urcat în mai la 59,3 la sută, evoluție de natură să certifice îmbunătățirea transmisiei politicii monetare și să contribuie la atenuarea riscurilor la adresa stabilității financiare și, în general, la creșterea robusteții economiei. Unii membri ai Consiliului au remarcat că atât condițiile monetare cât și măsurile de politică bugetară sunt stimulative.

Analizând viitoarele evoluții probabile ale principalilor indicatori macroeconomici, membrii Consiliului au remarcat că noua prognoză pe termen scurt reconfirmă perspectiva continuării accelerării inflației în lunile următoare. S-a observat că rata anuală a inflației se va menține probabil în viitorul apropiat pe o traiectorie ușor superioară celei evidențiate de cea mai recentă prognoză pe termen mediu a BNR, publicată în Raportul asupra inflației din mai 2017, în condițiile în care se anticipează o evoluție relativ mai alertă a inflației de bază, precum și a prețurilor administrate, doar parțial contrabalansate de o dinamică mai temperată a prețului internațional al petrolului. S-a făcut, de asemenea, referire la coordonatele și determinanții celei mai recente prognoze pe termen mediu a BNR; potrivit acesteia rata anuală a inflației este așteptată să reintre în interiorul intervalului de variație al țintei staționare în trimestrul IV 2017, să crească la 3,1 la sută în decembrie 2018, și să urce în martie 2019 în proximitatea limitei de sus a intervalului, pe fondul epuizării efectelor *one-off* ale eliminărilor de impozite indirecte, accize și taxe nefiscale și în condițiile creșterii presiunilor inflaționiste ale cererii agregate și ale costurilor salariale unitare.

Din această perspectivă, o relevanță deosebită a fost atribuită de membrii Consiliului și noilor evaluări privind creșterea economică pe termen scurt, care relevă o revizuire semnificativă în sens ascendent a dinamicii trimestriale a PIB prognozate pentru trimestrul II, și doar marginală în sens opus a celei anticipate pentru trimestrul III, implicând, inclusiv în condițiile accelerării mult peste așteptări a creșterii economice în primul trimestru, o deschidere considerabil mai amplă a *gap-ului* pozitiv al PIB în perspectivă apropiată. S-a sesizat că, în raport cu trimestrul I 2017, creșterea economică este așteptată totuși să decelereze pe parcursul intervalului vizat de proiecția pe termen scurt, dar într-o măsură sensibil mai mică decât în cea mai recentă prognoză pe termen mediu. S-a arătat că evoluțiile recente ale indicatorilor cu frecvență ridicată desemnează consumul privat drept unic determinant al creșterii economice robuste din trimestrul II, contribuțiile celorlalte componente ale cererii agregate prefigurându-se a rămâne sau a deveni negative.

Membrii Consiliului au observat că riscuri în sens ascendent la adresa celei mai recente prognoze pe termen mediu a BNR decurg și din revizuirea în sus de către băncile centrale și de către instituțiile financiare internaționale a proiecțiilor privind creșterea economică în zona euro și UE. Acestea i se alătură relativa echilibrare recentă a balanței riscurilor la adresa perspectivei creșterii economice în zona euro, inclusiv în contextul atenuării unor probleme ale sistemului bancar și a unor riscuri politice din zona euro, precum și al consolidării redresării economiei globale și al revigorării comerțului internațional.

În același timp, însă, membrii Consiliului au constatat o semnificativă creștere a incertitudinilor circumscrise perspectivei pe termen scurt și mediu a conduitei politicii fiscale și celei de venituri, de natură să genereze incertitudini sporite și riscuri în ambele sensuri la adresa celei mai recente prognoze pe termen mediu a inflației. Acestea au ca principale surse, pe de o parte, legea salarizării unitare promulgată de curând - al cărei mod de implementare este totuși greu de previzionat, fiind condiționat de îndeplinirea anumitor cerințe -, și, pe de altă parte, noile măsuri și inițiative legislative anunțate în sfera taxării și impozitării, a salariilor și pensiilor, precum și a cadrului de funcționare a firmelor, cu potențiale implicații, atât asupra caracterului politicii fiscale și a impulsului fiscal, cât și asupra încrederii și veniturilor companiilor și ale populației, implicit asupra comportamentului investițional și a celui de consum. Multele neclarități, precum și absența unor repere privind măsurile concrete și calendarul de implementare, fac însă deocamdată imposibilă evaluarea efectelor macroeconomice și structurale potențiale.

Unii membri ai Consiliului au făcut referire și la setul de măsuri care va însoți probabil implementarea legii salarizării unitare, de natură să atenueze efectele ei expansioniste, precum și la posibila adoptare de măsuri fiscale corective în contextul apropiatei rectificări bugetare, în vederea încadrării deficitului bugetar al acestui an în plafonul de 3 la sută din PIB. Probleme mai mari privind încadrarea execuției bugetare sub deficitul de 3 la sută din PIB ar fi consemnate în anul ce vine, au remarcat unii membri ai Consiliului – în lipsa unor măsuri de compensare. Totodată, a fost semnalată posibila prelungire, cel puțin în viitorul apropiat, a ritmului mult sub așteptări al absorbției fondurilor europene structurale și de investiții aferente cadrului financiar 2014-2020.

Au fost menționate, de asemenea, de către unii membri ai Consiliului riscurile în sens descendent la adresa perspectivei inflației interne induse de recenta revizuire ușoară în sens descendent a prognozei inflației pe termen mediu în zona euro ca și de efecte ce decurg din globalizarea lanțurilor de producție pe plan mondial. S-a arătat că, potrivit evaluărilor BCE, dinamica încă joasă a inflației din zona euro reflectă efectele exercitate, printre altele, de șocurile globale, în principal de evoluția prețului petrolului, de schimbările produse pe piața muncii, inclusiv în contextul reformelor structurale, precum și de influența pe care o are inflația scăzută din trecut asupra așteptărilor inflaționiste, implicit a procesului de stabilire a salariilor; un rol semnificativ îl deține probabil și comportamentul marilor lanțuri comerciale. Au fost semnalate și incertitudinile circumscrise negocierilor pentru Brexit și politicilor economice ale administrației SUA, de natură să inducă riscuri în sens descendent la adresa creșterii economice a zonei euro/UE și a celei globale, implicit pe plan intern. Unii membri ai Consiliului au considerat că pe termen mediu nu sunt elemente care să provoace șocuri în evoluția prețurilor produselor de consum, mai ales în condițiile previzibile ale unui an agricol bun. Totodată, au fost discutate potențiale influențe exercitate de conduita politicilor monetare ale principalelor bănci centrale asupra pieței financiare locale, implicit asupra cursului de schimb al leului, inclusiv în conjunctura economică și financiară regională actuală și de perspectivă. În acest context, s-a subliniat de către mai mulți membri ai Consiliului necesitatea unui mix echilibrat de politici macroeconomice în vederea protejării stabilității macroeconomice.

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 nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și, respectiv, în valută ale instituțiilor de credit.