**Minuta şedinţei de politică monetară a Consiliului de administraţie al Băncii Naționale a României din 6 noiembrie 2018**

**Data publicării: 13 noiembrie 2018**

*Membri ai Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României prezenți la ședință*: Mugur Isărescu, preşedinte al Consiliului de administraţie și guvernator al Băncii Naţionale a României; Florin Georgescu, vicepreşedinte al Consiliului de administraţie și prim-viceguvernator al Băncii Naţionale a României; Eugen Nicolăescu, membru al Consiliului de administraţie și viceguvernator al Băncii Naţionale a României; Liviu Voinea, membru al Consiliului de administraţie și viceguvernator al Băncii Naţionale a României; Marin Dinu, membru al Consiliului de administraţie; Daniel Dăianu, membru al Consiliului de administraţie; Gheorghe Gherghina, membru al Consiliului de administraţie; Ágnes Nagy, membru al Consiliului de administraţie; Virgiliu-Jorj Stoenescu, membru al Consiliului de administraţie.

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

În discuțiile privind comportamentul recent al inflației, membrii Consiliului au arătat că rata anuală a inflației a coborât marginal în septembrie, la 5,03 la sută, de la 5,06 la sută în august, și că pe ansamblul trimestrului III, scăderea ei a fost ușor inferioară așteptărilor. Descreșterea, față de nivelul de 5,4 la sută atins în iunie, a fost determinată în principal de efectele de bază asociate evoluției prețurilor administrate și celei a prețului combustibililor, doar parțial contrabalansate de accelerarea creșterii în termeni anuali a prețurilor legumelor.

Componenta de bază a continuat să acționeze ușor în sensul decelerării inflației în trimestrul III, rata anuală a inflației CORE2 ajustat reducându-se de la 2,9 la sută în iunie la 2,7 la sută în septembrie. Mișcarea a fost antrenată în principal de segmentul produselor alimentare procesate și, într-o măsură mai mică, de cel al serviciilor – influențate mai pregnant de efectele de bază asociate evoluției prețurilor internaționale ale unor produse agroalimentare și de relativa întărire a leului în raport cu euro. Membrii Consiliului au observat că, în luna septembrie, descreșterea ratei anuale a inflației de bază a fost mai modestă decât cea anticipată, evoluția sugerând o epuizare a impulsurilor de relativă calmare venite probabil din frânarea abruptă a cererii de consum în primul trimestru al anului curent. Totodată, așteptările inflaționiste pe termen scurt au rămas la aceleași cote, în timp ce noi date statistice au reconfirmat continuarea creșterii deflatorului PIB în trimestrul II, indicând și o ușoară mărire a dinamicii anuale a preţurilor de producţie din industrie pentru piaţa internă pe segmentul bunurilor de consum în primele două luni ale trimestrului III. La rândul său, ritmul anual de creștere a costului salarial unitar din industrie s-a reaccelerat în august după încetinirea din precedentele două luni.

Membrii Consiliului au reliefat în acest context situația încordată a pieței muncii, evocând inclusiv noul minim istoric, de 4,1 la sută, atins de rata șomajului BIM în luna septembrie. S-a apreciat că tensiunile pieței, ce induc în sine presiuni salariale, se vor menține ridicate în perspectivă apropiată, date fiind intențiile solide de angajare relevate de unele sondaje de specialitate, fluctuația crescută de personal din cursul acestui an și dificultățile sporite evidențiate în recrutarea de personal calificat, inclusiv pe fondul emigrației masive în rândul persoanelor în vârstă de muncă. A fost punctat nivelul de două cifre la care s-a menținut dinamica anuală a câștigului salarial mediu brut nominal în iulie-august, chiar și în condițiile diminuării ei ușoare față de trimestrul II. Variația anuală a câștigului salarial mediu net real a rămas superioară mediei trimestrului I.

Referitor la poziția ciclică a economiei, membrii Consiliului au arătat că și cea de-a doua variantă provizorie a datelor statistice relevă accelerarea ușoară a creșterii economice în trimestrul II, la 4,1 la sută, de la 4 la sută în trimestrul I, în condițiile unei majorări a dinamicii sale trimestriale, reconfirmând reamplificarea mai pronunțată decât cea anticipată a excedentului de cerere agregată în acest interval. S-a sesizat că structura determinanților expansiunii economice pe partea utilizării a suferit însă o schimbare semnificativă – probabil relevantă din perspectiva presiunilor inflaționiste –, în condițiile în care aportul variaţiei stocurilor a fost revizuit în sus, devenind majoritar pentru prima dată în ultimii cinci ani, în detrimentul celui aparținând consumului gospodăriilor populaţiei, care a fost ajustat în sens opus. Totodată, contribuția for¬mării brute de capital fix a coborât mai mult în teritoriul negativ, în timp ce aportul negativ al exportului net la avansul PIB s-a diminuat mai evident față de intervalul precedent, în contextul unei decelerări mai pronunțate a ritmului de creștere a importurilor în raport cu cea consemnată de dinamica exporturilor. Pe partea formării PIB, revizuirile au fost minore, sectorul serviciilor rămânând principalul resort al creșterii economice, secondat de industrie, cu o contribuție în ușoară creștere.

Membrii Consiliului au remarcat apoi că cele mai noi evaluări continuă să indice o decelerare semnificativă a expansiunii economice în termeni anuali în trimestrul III, în principal pe fondul unor efecte de bază, succedată de o reaccelerare relativ mai modestă a acesteia în trimestrul IV 2018, în condițiile unor dinamici trimestriale în temperare evidentă față de trimestrul II, dar ușor superioare ritmului potențial. Prin urmare, evoluția face probabilă prelungirea creșterii gap-ului pozitiv al PIB de-a lungul semestrului II pe o traiectorie sensibil superioară celei anticipate anterior, în condițiile redeschiderii acestuia peste așteptări în trimestrul II. Din perspectiva celor mai recente evoluții relevante, s-a apreciat că cererea de consum privat a redevenit în trimestrul III motorul creșterii economice, dar a continuat să fie și un determinant al încetinirii acesteia. În schimb, formarea brută de capital fix este posibil să-și fi sporit contribuția negativă la dinamica PIB, ca, de altfel, și exportul net, dată fiind reaccelerarea creșterii anuale a importurilor de bunuri în iulie-august, concomitent cu scăderea dinamicii exporturilor. Preocupantă a fost considerată și reintensificarea ritmului anual de creștere a deficitului de cont curent – inclusiv pe seama relativei înrăutățiri a balanței veniturilor primare, precum și a celei a veniturilor secundare –, concomitent cu scăderea gradului de acoperire a acestuia prin investiții străine directe și transferuri de capital.

În ceea ce privește condițiile monetare, membrii Consiliului au evidențiat din nou ecartul substanțial al principalelor cotații ale pieței monetare interbancare față de rata dobânzii de politică monetară, semnalând și creșterea ușoară consemnată de acesta în octombrie. A fost subliniată și relativa stabilitate care a continuat să caracterizeze cursul de schimb leu/euro, chiar și în contextul unei volatilități sporite a apetitului global pentru risc, făcându-se referire la atractivitatea investițiilor în monedă națională, decurgând inclusiv din diferențialul considerabil al ratelor dobânzilor față de cele prevalente în plan european și regional.

S-a observat că avansul în termeni anuali al creditului acordat sectorului privat s-a temperat ușor în septembrie, la 6,3 la sută, de la 6,6 la sută în luna august, o reducere similară înregistrând media trimestrială a acestuia, în raport cu intervalul anterior. Decelerarea din septembrie a fost determinată de componenta în lei, a cărei dinamică anuală și-a accentuat ușor scăderea, pe seama creditelor pentru locuințe și a celor acordate societăților nefinanciare; creditele în lei pentru consum, alte scopuri și dezvoltarea afacerilor și-au reaccelerat în schimb creșterea anuală. Ponderea în total a creditului în lei a continuat să se mărească marginal, ajungând la 65,4 la sută.

În discuțiile privind evoluțiile viitoare, membrii Consiliului au reliefat perspectiva scăderii ample a ratei anuale a inflației IPC pe parcursul trimestrului IV, până la 3,5 la sută în decembrie 2018 – reconfirmată de noua prognoză pe termen mediu –, succedată de probabila ei coborâre, dar și menținere ulterioară, în jumătatea superioară a intervalului, pe o traiectorie descendentă până în trimestrul III 2019. S-a sesizat că aceasta este poziționată totuși ușor deasupra valorilor previzionate anterior, ajungând la 2,9 la sută în decembrie 2019 și la 3,1 la sută la finele orizontului proiecției, față de nivelurile de 2,7 la sută și respectiv 2,8 la sută, indicate de prognoza anterioară pentru aceleași momente de referință.

În condițiile în care, determinantă pentru accentuarea trendului descendent al ratei anuale a inflației pe orizontul scurt de timp se anticipează a fi acțiunea factorilor pe partea ofertei – reprezentată inclusiv de efecte de bază asociate creșterilor înregistrate începând cu semestrul II 2017 de toate componentele exogene ale IPC –, membrii Consiliului au relevat incertitudinile sporite ce caracterizează perspectiva acestor categorii de prețuri. Importante au fost considerate cele aferente mișcării cotației petrolului și ajustărilor prețurilor administrate, îndeosebi pe segmentul prețurilor gazelor naturale şi energiei electrice, inducând riscuri în sens ascendent la adresa evoluției pe termen scurt a inflației. S-a semnalat și posibila creștere peste așteptări a prețului produselor din tutun, dar și a prețurilor unor produse alimentare, pe fondul evoluției cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și al epidemiei de pestă porcină, apreciindu-se că un asemenea context rămâne relevant din perspectiva implicațiilor asupra anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu.

Membrii Consiliului au remarcat că rata anuală a inflației CORE2 ajustat își va prelungi probabil tendința descendentă pe parcursul următoarelor luni și va coborî la 2,5 la sută în decembrie 2018, ușor sub nivelul prognozat anterior, în condițiile unor influențe dezinflaționiste relativ mai mari venite din partea cotațiilor unor materii prime agroalimentare. Componenta de bază a inflației este însă așteptată să se reaccelereze începând cu trimestrul I 2019, iar dinamica ei anuală să urce până la 3,3 la sută la finele orizontului prognozei – marginal peste nivelul proiectat anterior –, pe fondul presiunilor inflaționiste conjugate, în creștere progresivă, anticipate să decurgă din poziția ciclică a economiei, anticipațiile inflaționiste pe termen scurt și prețurile importurilor. S-a sesizat că deviația pozitivă a PIB va crește probabil până în trimestrul I 2019 și se va menține ulterior deasupra valorilor prognozate anterior, în timp ce dinamica prețurilor importurilor se așteaptă să fie ușor inferioară celei previzionate anterior în a doua jumătate a orizontului prognozei.

Referitor la perspectiva poziției ciclice a economiei, membrii Consiliului au observat că actuala prognoză indică o încetinire ușor mai modestă a creșterii economice în 2018 decât cea previzionată anterior. De asemenea, se anticipează o reaccelerare a expansiunii economice peste ritmul potențial în 2019, urmată de revenirea dinamicii ei în linie cu cea potențială în anul 2020. S-a arătat că previziunile presupun atenuarea caracterului expansionist al politicii fiscale în 2018, urmată de menținerea lui neschimbată în 2019 și de o atitudine cvasi-neutră a acesteia în 2020, precum și o decelerare a dinamicii venitului disponibil real al populației, dar mai modestă decât s-a anticipat anterior. În opinia membrilor Consiliului, condițiile tensionate de pe piața muncii, precum și conduita politicii fiscale și a celei de venituri continuă să fie surse de riscuri, cel puțin în viitorul apropiat, date fiind mai ales caracteristicile execuției bugetare din primele trei trimestre ale anului, precum și incertitudinile circumscrise preconizatei rectificări bugetare și programului bugetar al anului 2019, dar și potențialelor majorări viitoare aplicate salariilor în sectorul public, dar și altor venituri.

S-a precizat că perspectiva creșterii economice asumă și o diminuare a gradului de relaxare a condiţiilor monetare pe orizontul prognozei, o îmbunătățire probabilă a absorbției fondurilor europene și o creștere economică încă robustă în zona euro/UE și pe plan global, doar ușor încetinită în raport cu precedenta prognoză. În același timp însă, unii membri ai Consiliului au semnalat incertitudinile crescute ce marchează perspectiva apropiată a economiei europene și a celei globale, evocând politicile comerciale protecționiste, procesul de ieșire a Marii Britanii din UE, tensiunile politice din unele țări europene și oscilațiile volatilității pe piața financiară internațională. S-au făcut, de asemenea, referiri repetate la conduita politicii monetare a BCE și la relevanța acesteia din perspectiva deciziilor băncilor centrale din regiune, la faptul că deciziile BNR nu pot să nu țină cont de acest context.

În ceea ce privește determinanții creșterii economice, membrii Consiliului au remarcat că aportul consumului gospodăriilor populației la dinamica PIB ar putea fi devansat în acest an de cel al variației stocurilor, dar să redevină majoritar în 2019. S-a notat că, pe orizontul scurt de timp, este de așteptat ca cererea de consum să fie susținută de sentimentul de încredere a populației și de dinamica venitului disponibil real – reflectând inclusiv nivelurile în scădere ale ratei anuale a inflației –, al căror comportament viitor continuă să fie totuși incert.

Preocupantă a fost considerată de către membrii Consiliului probabila contribuție negativă adusă în acest an la avansul PIB de formarea brută de capital fix, cu implicații asupra echilibrelor interne și externe ale economiei. S-au evocat contracția amplă suferită de volumul lucrărilor de construcții în primele opt luni ale anului, absorbția sub nivelul programat a fondurilor europene și structura cheltuielilor bugetare tot mai defavorabilă investițiilor publice. A fost semnalată de asemenea scăderea volumului investițiilor străine directe. În paralel, a fost remarcată perspectiva deteriorării aportului exportului net la creșterea economică în acest an, concomitent cu probabila mărire a ponderii în PIB a deficitului de cont curent. În acest context, membrii Consiliului au subliniat din nou necesitatea unui mix echilibrat de politici macroeconomice, care să evite o supraîmpovărare a politicii monetare, cu efecte indezirabile în economie. Totodată, cei mai mulți membri ai Consiliului au reiterat importanța unui dozaj și a unei cadențe de ajustare a conduitei politicii monetare din perspectiva ancorării anticipațiilor inflaționiste și a menținerii ratei anuale a inflației pe traiectoria evidențiată de cea mai recentă prognoză pe termen mediu a BNR, în condiții de protejare a stabilității financiare.

În aceste condiții, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 2,50 la sută, a ratei dobânzii pentru facilitatea 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.