

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; Leonardo Badea, membru al Consiliului de administrație și viceguvernator al Băncii Naționale a României; Eugen Nicolăescu, membru al Consiliului de administrație și viceguvernator al Băncii Naționale a României; Csaba Bálint, membru al Consiliului de administrație; Gheorghe Gherghina, membru al Consiliului de administrație; Cristian Popa, membru al Consiliului de administrație; Dan-Radu Rușanu, membru al Consiliului de administrație; Virgiliu-Jorj Stoenescu, membru al Consiliului de administrație.

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

În discuțiile privind evoluția recentă a inflației, membrii Consiliului au arătat că rata anuală a inflației a scăzut de la 16,76 la sută în luna noiembrie, la 16,37 la sută în decembrie 2022 – nivel doar marginal superior celui prognozat –, ajungând astfel pe un platou în trimestrul IV 2022, așa cum s-a anticipat. S-a observat că pe ansamblul intervalului rata anuală a inflației a înregistrat o creștere mult mai modestă decât în trimestrele precedente – de la 15,88 la sută în septembrie –, în condițiile accentuării impactului dezinflaționist al dinamicii agregate a componentelor exogene ale IPC, în principal ca efect al scăderii considerabile a prețului combustibililor, pe fondul descreșterii cotației țițeiului și al aprecierii leului în raport cu dolarul SUA. Influențe dezinflaționiste suplimentare minore au venit de pe segmentele energie și prețuri administrate, pe seama unor efecte de bază, au sesizat unii membri ai Consiliului.

În schimb, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a reaccelerat ușor ascensiunea în trimestrul IV 2022, contrar previziunilor, urcând de la 11,9 la sută în septembrie, la 14,6 la sută în decembrie 2022. Totodată, avansul a fost antrenat, de această dată, în principal de subcomponenta non-alimentară și într-o mai mică măsură de scumpirea alimentelor procesate. Creșterile cvasi-generalizate și mai accentuate de prețuri consemnate îndeosebi în primele două luni ale trimestrului pe segmentul mărfurilor nealimentare și pe cel al serviciilor ar putea fi totuși un fenomen temporar, reflectând probabil majorări întârziate sau suplimentare de costuri, precum și ajustări ale marjelor de profit, în contextul unei cereri de consum încă relativ solide, dar anticipată a slăbi în viitorul apropiat, au susținut unii membri ai Consiliului.

În urma analizei, s-a convenit că responsabile de ascensiunea ratei anuale a inflației CORE2 ajustat continuă să fie șocurile globale pe partea ofertei – amplificate și prelungite de războiul din Ucraina și de sancțiunile asociate –, precum și seceta extinsă din anul trecut, ale căror efecte inflaționiste, directe și indirecte, au fost potențate și în trimestrul IV 2022 de cotele înalte ale așteptărilor inflaționiste pe termen scurt, de reziliența cererii pe anumite segmente, precum și de ponderea însemnată deținută în coșul de consum de produsele alimentare și de cele importate.

Totodată, s-a remarcat că prețurile producției industriale pentru piața internă au continuat să-și tempereze creșterea de dinamică pe segmentul bunurilor de consum în trimestrul IV 2022, în condițiile accentuării descreșterii variației prețurilor celor de folosință îndelungată, relevând o tendință de atenuare a impactului șocurilor adverse pe partea ofertei asupra costurilor producătorilor în această perioadă. Așteptările inflaționiste pe termen scurt ale agenților economici și-au cvasi-stopat totuși ajustarea descendentă spre finele anului trecut, la fel ca și expectațiile inflaționiste pe termen mai lung ale analiștilor bancari, care au rămas astfel deasupra intervalului țintei, în timp ce puterea de cumpărare a consumatorilor s-a erodat ușor și în octombrie-noiembrie 2022, în condițiile adâncirii mai pronunțate în teritoriul negativ a creșterii

anuale a salariului mediu net real, au subliniat mai mulți membri ai Consiliului.

În ceea ce privește poziția ciclică a economiei, membrii Consiliului au arătat că noua variantă provizorie a datelor statistice reconfirmă creșterea semnificativ peste așteptări a activității economice în trimestrul III 2022 și într-un ritm similar celui din precedentele trei luni, de 1,2 la sută, ce implică o mărire a excedentului de cerere agregată și în acest interval. În schimb, față de aceeași perioadă a anului precedent, creșterea PIB a continuat să decelereze în trimestrul III 2022 – la 3,8 la sută, de la 5,1 la sută în trimestrul II –, rămânând totuși însemnată din perspectivă istorică, cu aportul principal venit de această dată din partea formării brute de capital fix, urmat la o distanță apreciabilă de cel al consumului gospodăriilor populației. Evoluția exportului net a redevenit însă puternic contracționistă în trimestrul III, în condițiile în care dinamica anuală a volumului importului a depășit-o sensibil pe cea a exportului de bunuri și servicii. Pe acest fond, soldul negativ al balanței comerciale și-a accelerat considerabil creșterea în raport cu perioada similară a anului anterior, în pofida restrângerii decalajului nefavorabil dintre variația anuală în scădere a prețurilor importurilor și cea a prețurilor exporturilor, iar deficitul de cont curent și-a dublat ritmul de creștere în termeni anuali, inclusiv ca urmare a deteriorării severe a soldului balanței veniturilor primare.

În ceea ce privește perspectiva apropiată, membrii Consiliului au convenit ca fiind probabilă o încetinire progresivă a creșterii economiei în trimestrele IV 2022 și I 2023, sub impactul prelungirii războiului din Ucraina și al extinderii sancțiunilor asociate. Evoluțiile implică o restrângere însemnată a excedentului de cerere agregată în acest interval, poziționat însă pe o traiectorie mai ridicată decât cea anticipată în noiembrie 2022, în timp ce dinamica anuală a PIB este așteptată să se mărească ușor în trimestrul IV 2022, pe fondul unui efect de bază.

S-a observat că cei mai recenți indicatori cu frecvență ridicată indică consumul privat drept principal determinant al creșterii în termeni anuali a economiei în trimestrul IV 2022, dar și o nouă contribuție pozitivă semnificativă adusă de formarea brută de capital fix, în principal pe seama activității din construcții. Din partea exportului net este însă probabil un impact contracționist mărit, în condițiile în care exporturile de bunuri și servicii și-au redus considerabil variația anuală în primele două luni ale trimestrului IV 2022 și mult mai pronunțat decât importurile, inclusiv în contextul evoluției nefavorabile a prețurilor externe, cu consecința accelerării creșterii anuale a deficitului comercial și a celui de cont curent. Membrii Consiliului au exprimat din nou îngrijorări legate de dimensiunea și ritmul adâncirii deficitului de cont curent, evidențiind însă și efectele majore exercitate în anul 2022 de înrăutățirea raportului de schimb – resimțite acut și la nivelul altor economii europene –, precum și de creșterea deosebit de amplă a fluxurilor de profituri reinvestite și dividende redistribuite, contrabalansată doar în mică măsură de majorarea intrărilor de fonduri europene de natura contului curent.

Referitor la piața muncii, membrii Consiliului au arătat că efectivul salariaților din economie a crescut în octombrie-noiembrie 2022 vizibil mai lent decât în semestrul I, iar rata șomajului BIM a urcat din nou la 5,6 la sută în decembrie, de la o medie de 5,4 la sută în trimestrul III, reamplificându-și astfel ecartul față de valorile pre-pandemice. Totodată, dinamica anuală a câștigului salarial mediu brut nominal a continuat să se mărească într-un ritm sensibil încetinit față de prima parte a anului, atingând însă valori tot mai ridicate în primele două luni din trimestrul IV 2022, cu precădere pe seama majorărilor din sectorul privat. Drept consecință, costul unitar cu forța de muncă din industrie și-a accelerat în acest interval creșterea anuală de două cifre, și ca urmare a accentuării deteriorării productivității muncii, sub impactul costurilor crescute cu energia și materiile prime.

În aceste condiții, membrii Consiliului au susținut din nou necesitatea monitorizării atente a evoluțiilor de pe piața muncii, având în vedere inclusiv problemele structurale cronice ale pieței, precum și potențiale majorări salariale mai mari acordate în sectorul privat în contextul inflației ridicate, eventual moderate totuși în anumite domenii de constrângeri la nivelul firmelor venite din costurile mari cu energia și materiile prime, precum și de slăbirea cererii.

În același timp, s-a sesizat că în debutul anului curent deficitul de forță de muncă raportat de companii și-a prelungit tendința de descreștere graduală evidențiată în semestrul II 2022, iar redresarea intențiilor de angajare a survenit după o scădere semnificativă înregistrată la finele anului trecut și în condițiile unor mișcări divergente la nivel sectorial, evoluții ce sugerează o atenuare ușoară a gradului de tensionare a pieței muncii și în perspectivă apropiată.

Totodată, s-a reiterat că, dincolo de orizontul apropiat de timp, capacitatea unor firme de a se menține viabile/profitabile, în contextul costurilor ridicate, va fi probabil testată și de sistarea măsurilor de sprijin guvernamental, precum și de nevoia de tehnologizare, ce s-ar putea solda cu noi restructurări sau falimente de firme. De asemenea, pe piața muncii se vor resimți probabil tot mai pregnant influențele extinderii automatizării și digitalizării pe plan intern, precum și ale recursului în creștere la angajați extracomunitari.

În ceea ce privește condițiile financiare, membrii Consiliului au arătat că principalele cotații ale pieței monetare interbancare și-au prelungit mișcarea descendentă graduală în prima lună a anului curent, pe fondul excedentului de lichiditate din sistemul bancar, iar randamentele titlurilor de stat au consemnat noi descreșteri – relativ în linie cu evoluțiile din regiune –, în contextul îmbunătățirii considerabile a sentimentului investitorilor față de piețele financiare din economiile emergente, sub influența așteptărilor de moderare a întăririi politicii monetare de către Fed.

Într-o asemenea conjunctură, precum și pe fondul sporirii atractivității relative a plasamentelor în monedă națională, leul a manifestat din nou o tendință de întărire în raport cu euro începând cu mijlocul lunii ianuarie. Totodată, moneda națională a continuat să se aprecieze față de dolarul SUA, în condițiile în care acesta a slăbit și mai mult față de euro, pe fondul așteptărilor divergente ale investitorilor privind ritmul întăririi în perspectivă apropiată a politicii monetare de către Fed și de către BCE.

Riscuri la adresa evoluției ratei de schimb a leului continuă totuși să vină din accentuarea dezechilibrului extern și din incertitudinile asociate consolidării bugetare în contextul războiului din Ucraina, precum și dintr-o eventuală înrăutățire bruscă, pe acest fond, a percepției asupra riscului asociat pieței financiare locale, au atenționat unii membri ai Consiliului. S-a convenit, însă, că în perspectivă apropiată vor rămâne probabil dominante influențele de sens opus decurgând din diferențialul ratelor dobânzilor interne, inclusiv față de unele piețe din regiune, în contextul persistenței sentimentului favorabil de pe piața financiară internațională, cu implicații asupra mișcărilor de capital.

În același timp, s-a observat că creșterea anuală a creditului acordat sectorului privat a decelerat și în luna decembrie 2022, dar ceva mai temperat, ajungând la 12,1 la sută, de la 13,2 la sută în noiembrie, în condițiile încetinirii ușoare a scăderii dinamicii componentei în lei – pe fondul majorării volumului împrumuturilor acordate în cadrul programelor guvernamentale –, dar și ca urmare a accentuării trendului ascendent al variației înalte a creditului în valută, sub influența evoluțiilor de pe segmentul societăților nefinanciare. Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat a continuat astfel să se reducă, până la 68,8 la sută în decembrie, de la 69,4 la sută în luna anterioară.

În ceea ce privește evoluțiile macroeconomice viitoare, membrii Consiliului au remarcat că, în condițiile prelungirii schemelor de plafonare a prețurilor la energie până la 31 martie 2025 și ale redefinirii caracteristicilor acestora începând cu 1 ianuarie 2023, noile evaluări relevă perspectiva descreșterii semnificativ mai alerte a ratei anuale a inflației până la mijlocul anului 2024 decât s-a anticipat anterior, îndeosebi din trimestrul III 2023. Astfel, rata anuală a inflației este așteptată să coboare la nivelul de o cifră încă din trimestrul III 2023 – în devans cu aproape trei trimestre față de prognoza din noiembrie 2022 –, și apoi la 7,0 la sută în decembrie 2023, mult sub valoarea de 11,2 la sută anticipată anterior, pentru ca în a doua jumătate a anului viitor să își încetinească vizibil scăderea, rămânând la finele orizontului proiecției ușor deasupra intervalului țintei, respectiv la 4,2 la sută, similar prognozei precedente.

S-a observat că descreșterea ratei anuale a inflației va fi antrenată în principal de factori pe partea ofertei, al căror impact dezinflaționist este așteptat să crească progresiv în următoarele trimestre și să afecteze puternic evoluția componentelor exogene ale IPC, dar și dinamica inflației de bază într-o oarecare măsură. Influențele majore sunt anticipate să decurgă din efecte de bază dezinflaționiste tot mai pregnante și din descreșterea cotațiilor unor mărfuri – inclusiv ale țițeiului și materiilor prime agroalimentare, pe fondul detensionării piețelor *en-gros* –, precum și din ameliorarea lanțurilor globale de producție și aprovizionare, cărora li se vor suprapune cele prezumate a fi generate de noua configurație a schemelor de plafonare a prețurilor la energie.

Totodată, s-a convenit că balanța riscurilor induse de factorii pe partea ofertei la adresa noii perspective a inflației rămâne relativ echilibrată, cel puțin în viitorul apropiat, având în vedere tendințele recente ale cotațiilor principalelor produse energetice și mărfuri agroalimentare, precum și natura principalilor lor determinanți.

Din partea factorilor fundamentali sunt de așteptat presiuni inflaționiste mai intense decât cele anticipate anterior, însă în atenuare treptată, până la epuizare spre finele orizontului noii proiecții, au concluzionat membrii Consiliului, date fiind noua creștere consemnată de excedentul de cerere agregată în trimestrul III 2022, dar și perspectiva restrângerii graduale și a închiderii acestuia la mijlocul anului 2024.

S-a sesizat că în sensul temperării în perspectivă a inflației de bază vor acționa, de asemenea, tot mai evident, efecte de bază dezinflaționiste – îndeosebi pe segmentul alimentelor procesate –, și normalizarea funcționării lanțurilor globale de valoare adăugată, precum și descreșterea treptată a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt și a dinamicii prețurilor importurilor, dar de la valori vizibil superioare atinse de acestea recent, în raport cu previziunile. În perspectivă apropiată sunt însă de așteptat și mici influențe de sens opus decurgând din transferarea treptată asupra prețurilor de consum a costurilor mărite ale producătorilor, comercianților și prestatorilor de servicii, prioritar a celor cu materiile prime și energia, au remarcat mai mulți membri ai Consiliului. În aceste condiții, rata anuală a inflației CORE2 ajustat își va prelungi probabil creșterea până în primul trimestru al anului curent, iar ulterior va începe să scadă treptat, pe o traiectorie mai ridicată decât cea anticipată anterior, coborând la 9,8 la sută în decembrie 2023 și la 4,7 la sută la finele orizontului proiecției, comparativ cu nivelurile corespondente anticipate anterior, de 7,9 la sută, respectiv 4,0 la sută.

Referitor la viitorul poziției ciclice a economiei, membrii Consiliului au observat că, după ce s-a temperat doar ușor în anul 2022, creșterea economică este așteptată să decelereze semnificativ în 2023 – în contextul costurilor ridicate cu energia și al prelungirii războiului din

Ucraina, precum și pe fondul conduitei politicii monetare și al consolidării fiscale –, dar să se revigoreze în 2024 ceva mai vizibil decât se anticipa anterior, în condițiile accelerării atragerii de fonduri UE, inclusiv a celor aferente instrumentului *Next Generation EU*. Perspectiva face probabilă o restrângere ceva mai graduală a excedentului de cerere agregată începând cu trimestrul IV 2022 și de la un nivel mai ridicat decât s-a anticipat anterior, implicând închiderea acestuia cu o întârziere de trei trimestre față de proiecția precedentă și intrarea doar ușoară a *gap*
-ului PIB în teritoriul negativ spre finele anului 2024.

S-a arătat că principalul determinant al avansului PIB va rămâne probabil consumul privat, dar în condițiile decelerării puternice a creșterii acestuia în 2023, îndeosebi pe fondul inflației încă ridicate și al ratelor mărite ale dobânzilor la creditele și depozitele populației, precum și în contextul evoluțiilor de pe piața muncii și al incertitudinii induse de prelungirea războiului din Ucraina, de natură să afecteze încrederea consumatorilor.

Totodată, s-a sesizat că o proporție foarte mare din creșterea PIB – sensibil superioară celor din anii precedenți – va fi generată probabil și de formarea brută de capital fix, a cărei dinamică este așteptată să scadă semnificativ în 2023, dar să rămână în următorii doi ani deosebit de înaltă din perspectivă istorică, în condițiile atragerii unui volum însemnat de fonduri europene aferente cadrelor financiare multianuale suprapuse și programului *Next Generation EU*, de natură să susțină investiții publice cu efecte de antrenare în sectorul privat, dar într-un mediu grevat încă de incertitudini și costuri ridicate, precum și de condiții financiare înăsprite.

Exportul net va continua probabil să exercite un impact contracționist în următorii doi ani, dar în scădere progresivă, în condițiile unei decelerări relativ mai pronunțate a creșterii volumului importului, față de cea a volumului exporturilor de bunuri și servicii, reflectând mai cu seamă dinamica absorbției interne, dar și evoluția cererii externe. În acest context, după o nouă creștere semnificativă consemnată în 2022, deficitul de cont curent, exprimat ca pondere în PIB, va cunoaște probabil doar corecții ușoare în 2023 și 2024, rămânând considerabil peste standardele europene, evoluții considerate deosebit de îngrijorătoare de către membrii Consiliului, prin riscurile induse la adresa inflației, costurilor finanțării externe și, în final, a sustenabilității creșterii economice.

În același timp, au fost evidențiate incertitudinile și riscurile semnificative la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, generate de războiul din Ucraina și de sancțiunile asociate, în principal prin efectele exercitate asupra încrederii populației și investitorilor, precum și asupra veniturilor acestora, dar și prin afectarea economiilor principalilor parteneri comerciali și a percepției de risc asupra economiilor din

regiune, cu impact asupra costurilor de finanțare.

În acest context, membrii Consiliului au reliefat din nou importanța atragerii fondurilor europene, în principal a celor aferente programului *Next Generation EU*, care este condiționată de îndeplinirea unor ținte și jaloane stricte în implementarea proiectelor, dar este esențială pentru realizarea reformelor structurale necesare, inclusiv a tranziției energetice, dar și pentru contrabalansarea, cel puțin parțială, a impactului contracționist al șocurilor pe partea ofertei, amplificate de războiul din Ucraina și de înăsprirea condițiilor economice și financiare pe plan internațional.

Incertitudini și riscuri semnificative rămân asociate însă și conduitei politicii fiscale, au convenit membrii Consiliului, evocând, pe de o parte, ținta de deficit bugetar stabilită pentru 2023 în vederea continuării consolidării bugetare în contextul procedurii de deficit excesiv și al majorării semnificative a costului finanțării, iar, pe de altă parte, seturile de măsuri de sprijin prevăzute a fi aplicate ori prelungite în acest an, într-o conjunctură economică și socială foarte dificilă pe plan intern și global, cu potențiale implicații adverse asupra parametrilor bugetari.

Membrii Consiliului au apreciat în mod unanim că, în ansamblul său, contextul analizat justifică menținerea neschimbată a ratei dobânzii de politică monetară, în vederea readucerii durabile a ratei anuale a inflației în linie cu ținta staționară de 2,5 la sută ±1 punct procentual, inclusiv prin ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu, în condițiile unor costuri cât mai reduse în termenii creșterii economice.

S-a reiterat, totodată, importanța continuării monitorizării atente a evoluțiilor din mediul intern și internațional, care să permită adecvarea instrumentelor de care dispune BNR în vederea îndeplinirii obiectivului fundamental privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu.

În aceste condiții, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 7,00 la sută; totodată, a decis menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 8,00 la sută și a ratei dobânzii aferente facilității de depozit la 6,00 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.

*

*__ BNR