

## Prețurile de consum

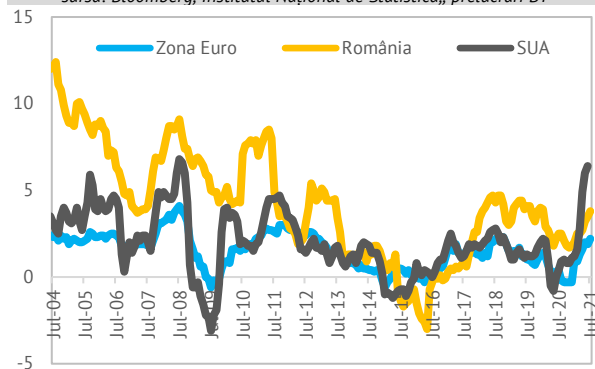
12 august 2021

### Presiunile inflaționiste în accelerare în 2021, perspective de decelerare în 2022

- Pe parcursul ultimelor luni am asistat la intensificarea presiunilor inflaționiste, la nivel mondial, în sfera europeană și pe plan intern, evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și cotațiilor internaționale la țiței, în contextul manifestării efectului bază (generat de restricțiile introduse la momentul incidenței pandemiei) și resimțirii mix-ului relaxat de politici economice în implementare.
- După cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă, evoluția prețurilor de consum din România din perioada recentă a fost convergentă cu dinamica din Zona Euro (principalul partener economic) și din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial).
- Subliniem faptul că intensificarea recentă a presiunilor inflaționiste din România a fost determinată, în principal, de dinamica componentelor non-core, pe fondul redinamizării cotațiilor internaționale la țiței, dar și majorărilor de prețuri la energie electrică și gaze naturale.
- Astfel, conform Bloomberg cotațiile internaționale la țiței au crescut cu ritmuri medii anuale de 69,9% pe WTI, respectiv 64,2% pe Brent în perioada ianuarie-iulie, aspect evidențiat în primul grafic din pagina a doua.
- Totodată, în România prețurile la energie electrică pentru consumatorii casnici s-au liberalizat de la 1 ianuarie, respectiv 1 iulie pentru cei care nu au semnat un contract de furnizare de energie pe piața liberă. Astfel, conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS) ieri prețurile la energie electrică și gaze naturale s-au majorat cu ritmuri lunare de 4,18%, respectiv 20,49% în iulie.
- Pe de altă parte, componenta core / bază a inflației din România se poziționează la un nivel apropiat de cele înregistrate în țările din regiune, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește componenta core a inflației aceasta a accelerat în perioada recentă, pe fondul redinamizării din sfera economiei reale (o creștere cu un ritm anual record așteptată pentru trimestrul II, aspect evidențiat de dinamica puternică a producției industriale, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat). Conform datelor publicate astăzi de INS producția industrială s-a majorat cu 16% an/an în prima jumătate a anului curent.
- Nu în ultimul rând, din perspectiva teoriei cantitative a banilor, accelerarea presiunilor inflaționiste din perioada recentă a fost influențată de creșterea puternică a ofertei de monedă (indicatorul M3), aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.

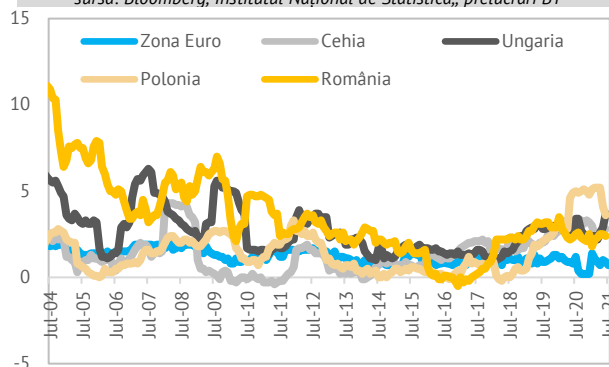
#### Prețurile de consum (IAPC) (% an/an)

sursa: Bloomberg, Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



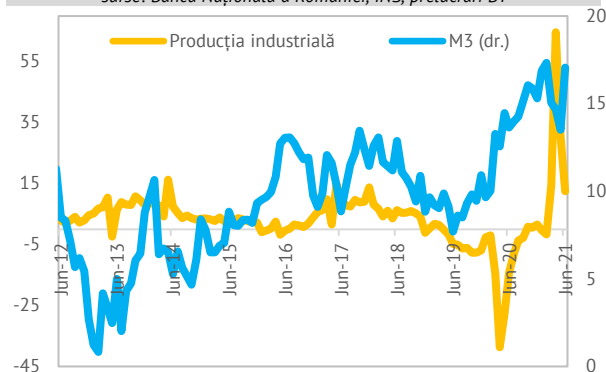
#### Componenta core a prețurilor de consum (IAPC, % an/an)

sursa: Bloomberg, Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



#### Producția industrială vs. M3 (% an/an)

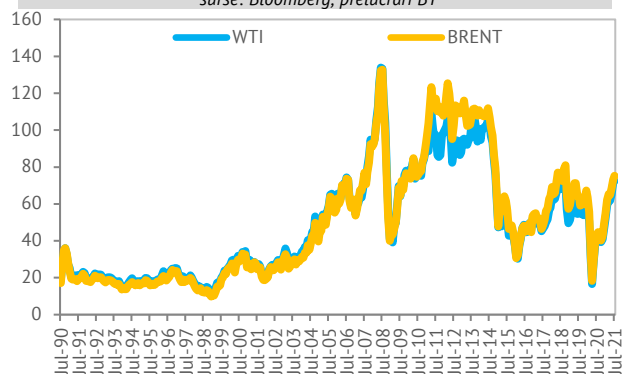
sursa: Banca Națională a României, INS, prelucrări BT



- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) oferta de monedă (indicator M3) a crescut cu un ritm mediu anual de 15,8% în perioada ianuarie-iunie 2021, aspect evidențiat în ultimul grafic de pe prima pagină.
- Atragem atenția cu privire la faptul că ne așteptăm ca presiunile inflaționiste din economia internă din perioada recentă să prezinte un caracter tranzitoriu. Cu alte cuvinte, după accelerarea din acest an (determinată de o serie de șocuri de partea ofertei (menționate pe prima pagină), dar și de redinamizarea cererii) ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum în 2022, perspectivă susținută de normalizarea ritmului de creștere economică (după majorarea puternică din acest an), precum și de efectele bază asociate evoluțiilor cotațiilor internaționale la țiței și liberalizării pieței de energie din România.
- De altfel, în cadrul celei de-a treia ediții din 2021 a Raportului trimestrial asupra inflației Banca Națională a României (BNR) previzionează decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 5,6% în decembrie 2021 la 3,4% în decembrie 2022.
- Atragem atenția cu privire la relația direct proporțională dintre evoluția prețurilor de consum și ratele de dobândă la credite, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că ratele de dobândă la creditele în RON nu s-au majorat în perioada recentă, în pofida intensificării presiunilor inflaționiste, aspect determinat de doi factori: banca centrală încă nu se grăbește cu inițierea unui proces de normalizare a ratei de dobândă de referință; excesul de lichiditate din sectorul bancar intern este foarte ridicat (diferența dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental s-a situat la 137,8 miliarde RON în iunie, conform BNR).
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că dacă ajustăm rata nominală de dobândă de pe piața monetară pe scadența trei luni cu evoluția inflației o să observăm că România se poziționează la un nivel superior țărilor din regiune. Cu alte cuvinte, rata reală de dobândă pe scadența trei luni din România este superioară celor din Polonia și Ungaria și apropiată de cea din Cehia, conform datelor pe luna iunie (luând în considerare inflația pe indicele armonizat UE).
- Totodată, nivelul de incertitudine cu privire la dinamica economiei în trimestrele următoare este foarte ridicat, date fiind intensificarea propagării mutației Delta a virusului corona și nivelul redus al ratei de vaccinare pe plan intern.
- În acest context, considerăm că probabilitatea ca banca centrală să inițieze un ciclu de normalizare a ratei de dobândă pe termen scurt este în creștere, dar apreciem că acest proces va fi unul gradual. Prognoza BT indică perspectiva ca rata de dobândă de politică monetară să crească de la 1,25% în prezent la 2% la finalul anului 2022.
- Prin urmare, nu ne așteptăm la majorări semnificative ale ratelor de dobândă la creditele în RON în trimestrele următoare și prognozăm o menținere a ratei reale de dobândă pe piața monetară la niveluri scăzute în acest ciclu post-pandemie.

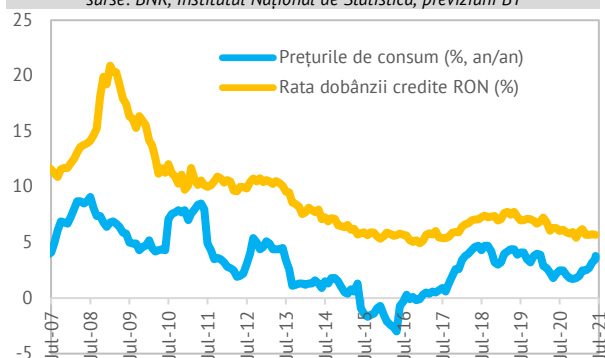
### Cotații internaționale la țiței (dolari/baril)

sursă: Bloomberg, prelucrări BT



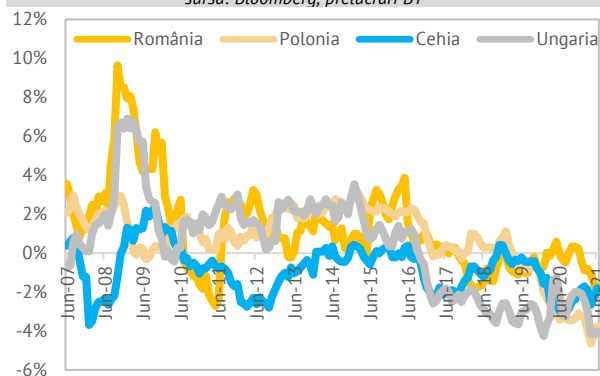
### Inflația vs. rata dobânzii la credite în lei

sursă: BNR, Institutul Național de Statistică, previziuni BT



### Rata reală de dobândă pe scadența trei luni

sursă: Bloomberg, prelucrări BT



dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).