

Economia României

17 februarie 2022

Recalibrarea așteptărilor privind politica monetară

- La începutul anului curent am asistat la persistența presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat și la decelerarea ritmului anual de creștere economică, la nivel mondial, în sfera europeană și pe plan intern.
- Aceste evoluții au fost determinate de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de persistența pandemiei coronavirus, în contextul propagării mutației Omicron.
- În acest context, băncile centrale (atât din statele dezvoltate, cât și din țările emergente și în dezvoltare) au semnalat o recalibrare a așteptărilor cu privire la deciziile de politică monetară, în sensul unei normalizări mai agresive, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu (în convergență către nivelul țintă).
- Acest aspect a contribuit la intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale, fapt reflectat inclusiv de schimbarea de tendință pentru prima de risc pe piața de acțiuni din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021) (de la una descrescătoare la una crescătoare).
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la decalajul important între dinamica anuală a prețurilor de consum și ritmul anual al prețurilor pe componenta core, în România acesta poziționându-se (pe indicele armonizat UE) în zona maximelor din 2011, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, subliniem faptul că transpunerea presiunilor inflaționiste de la nivelul general către componenta core este dependentă, în primul rând, de majorarea vitezei de circulație a banilor (aceasta se situează în prezent în zona minimelor istorice în SUA).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la faptul că acumularea presiunilor inflaționiste în perioada recentă a fost determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, iar pe măsură ce acestea se vor disipa vom asista la o convergență a inflației generale spre nivelul core.
- De altfel, prognozele recente ale Băncii Naționale a României (BNR) confirmă această perspectivă în trimestrele următoare: ritmul anual al prețurilor de consum (total) s-ar putea tempera de la 9,6% în decembrie 2022 la 3,2% în decembrie 2023, iar componenta CORE2 ajustat ar putea decelera de la 4,0% în decembrie 2022 la 3,2% în decembrie 2023.
- Totodată, în calibrarea deciziilor de politică monetară pe viitor băncile centrale vor ține cont și de impactul la nivelul evoluțiilor din economia reală, astfel încât procesul de relansare economică post-pandemie să nu fie afectat.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al gradului de incertitudine la adresa evoluției inflației și dinamicii deviației PIB-ului pe termen scurt.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că banca centrală a demonstrat o atitudine conservatoare pe parcursul ciclului economic post-criză, conform estimărilor econometrice elaborate și reprezentate în al doilea grafic alăturat (regula lui Taylor).
- În acest context, am actualizat previziunile cu privire la deciziile de politică monetară din România pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (externe și interne), inclusiv semnalelor de politică monetară.
- Astfel, noile prognoze exprimă perspectiva ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie în trimestrele următoare, cu posibilitatea ca rata de dobândă de referință să crească spre 3,50% la finalul anului curent și 4,25% în primul trimestru din 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

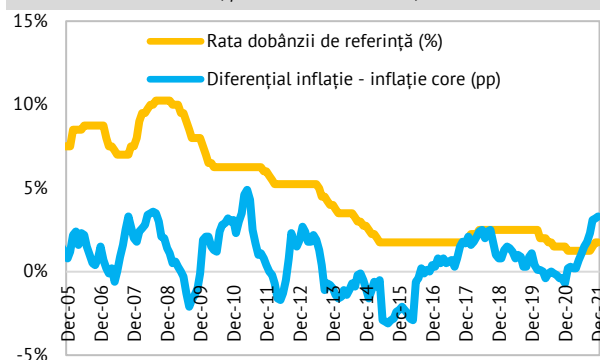
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

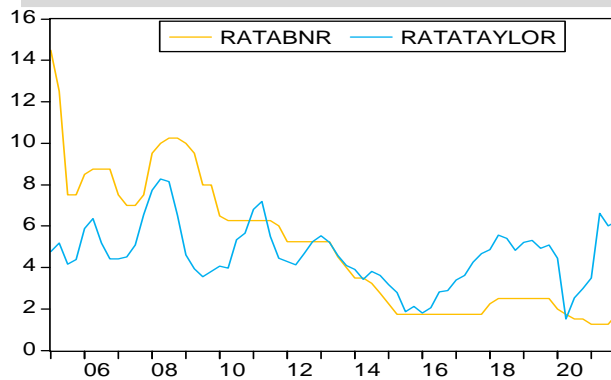
Diferențial inflație - inflație core vs. rata BNR

surse: BT, pe baza datelor Eurostat, BNR



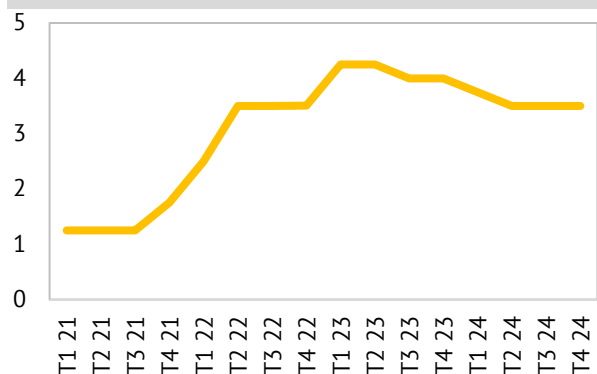
Rata BNR vs. rata Taylor (%)

surse: estimări BT pe baza datelor Eurostat



Previziuni pentru rata dobânzii BNR (%)

surse: BT, utilizând datele Eurostat, BNR



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 apărării 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](#).