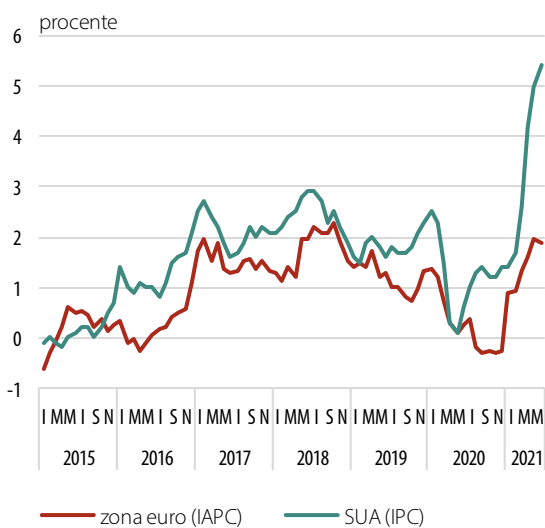


Inflația externă – evoluții recente și perspective

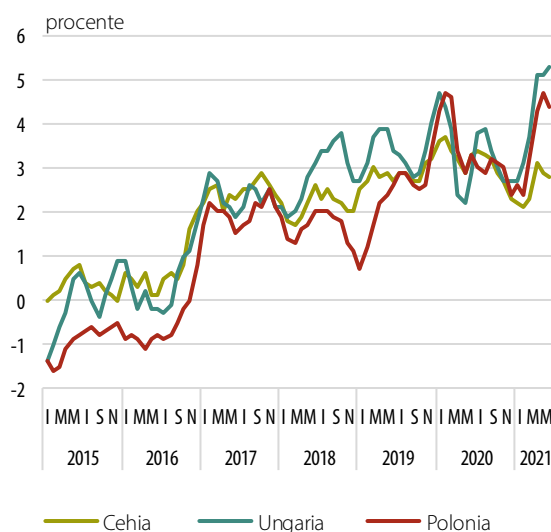
În prima jumătate a anului curent, inflația a consemnat o tendință de creștere generalizată la nivel global, însoțită însă de o eterogenitate însemnată între țări în privința magnitudinii. În zona euro, rata anuală a inflației IAPC a trecut din teritoriul negativ până la valori situate ușor peste nivelul de referință de 2 la sută, în timp ce în SUA avansul inflației IPC a fost mai accentuat (5,4 la sută în iunie – Grafic A), diferențele dintre cele două blocuri geografice fiind, probabil, explicate și de progresul mai alert al SUA în procesul de recuperare economică post-pandemie. Și în cazul țărilor din Europa Centrală și de Est s-au înregistrat accelerări ale dinamicii IPC (Grafic B). Aceste evoluții au intensificat o dezbatere cu privire la nivelul prevalent al presiunilor inflaționiste pe termen mediu și lung, legată în special de caracterul temporar sau persistent al puseului recent al majorărilor de prețuri și, pe cale de consecință, al dezechilibrului dintre ofertă și cerere¹. În acest context, caseta de față își propune o trecere în revistă a principalilor factori care au condus la avansul recent al inflației, precum și a perspectivelor privind dinamica viitoare a prețurilor.

Grafic A. Rata anuală a inflației IAPC/IPC în zona euro/SUA



Sursa: Eurostat, OCDE

Grafic B. Rata anuală a inflației IPC în economii emergente din regiune



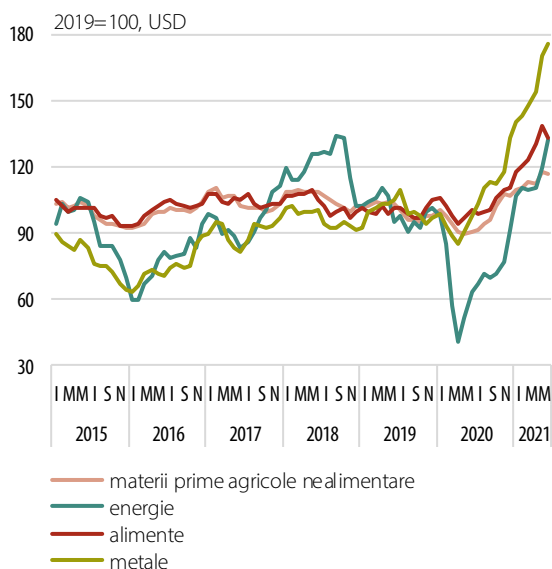
Sursa: OCDE

O contribuție importantă la accelerarea recentă a inflației a provenit din partea componentei energetice, pe fondul majorării cotațiilor petrolului, dar și al unor efecte de bază semnificative, asociate nivelurilor deosebit de reduse înregistrate în primăvara anului 2020, ulterior debutului pandemiei. De asemenea, prețurile materiilor prime au consemnat creșteri generalizate în perioadele recente, în condițiile cererii solide din partea industriei prelucrătoare și a sectorului construcțiilor, dar și pentru refacerea stocurilor, în special în cazul Chinei (Grafic C).

¹ Dezbatere relevantă inclusiv pentru actorii de pe piețele financiare internaționale (*inflation trade*).

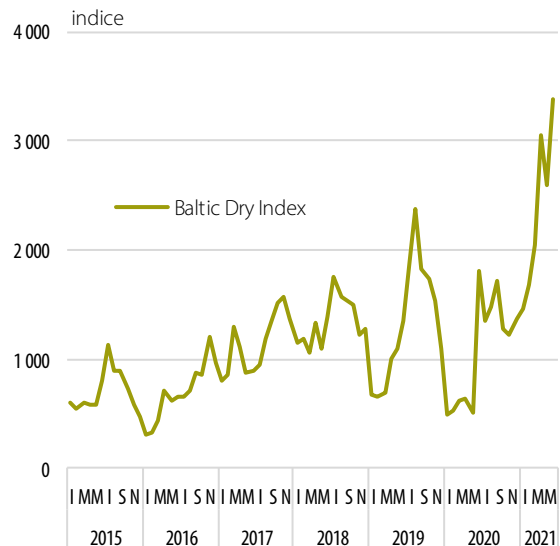
Avansul inflației a fost determinat și de creșterea alertă a cererii pentru anumite bunuri intermediare, la care oferta nu a putut răspunde în suficientă măsură pe termen scurt. Un exemplu sunt microcipurile, folosite în mod alternativ la producerea mai multor categorii de bunuri industriale, cum ar fi autovehiculele, tehnica de calcul sau alte echipamente electronice. Pentru acestea din urmă, ulterior declanșării pandemiei, cererea a fost puternic stimulată de avansul digitalizării, respectiv recurgerea în tot mai mare măsură la telemuncă², implicând un proces de ajustare din partea companiilor. Astfel, oferta insuficientă de microcipuri s-a reflectat, de exemplu, într-o scumpire accentuată a autovehiculelor în SUA³, fiind afectate în același sens, prin raportul între cerere și ofertă, inclusiv prețurile autovehiculelor second-hand. Evoluțiile au fost amplificate și de factori specifici de natura ofertei, precum perturbări ale lanțurilor globale de aprovizionare, date fiind sincopile survenite în activitatea de transport naval, cu consecințe directe în sensul majorării tarifelor aferente⁴ (Grafic D).

Grafic C. Evoluția prețurilor materiilor prime



Sursa: IMF Primary Commodity Price System

Grafic D. Evoluția tarifelor transportului naval



Sursa: Bloomberg

Suplimentar, odată cu relaxarea restricțiilor, în cazul unor categorii de servicii puternic afectate de pandemie se manifestă efecte de bază semnificative, asociate scăderii prețurilor din anul precedent.

Trebuie menționat că aceste evoluții survin pe fondul unui climat fragil al cererii de la nivel agregat, conform evaluărilor deviației PIB. Acestea, chiar dacă marcate de incertitudini sporite, continuă să indice pentru zona euro menținerea la valori negative în 2021, respectiv aproximativ neutre în cazul SUA⁵. În pofida acestor

² A se vedea Caseta „The Semiconductor Shortage and its Implication for Euro Area Trade, Production and Prices” din *Buletinul Economic* nr. 4/2021 al BCE.

³ SUA își acoperă cea mai mare parte a necesarului de microcipuri din importuri, în condițiile în care ponderea producției proprii s-a diminuat la 12 la sută din totalul producției globale, de la un nivel de 37 la sută în 1990.

⁴ A se vedea Caseta „What is Driving the Recent Surge in Shipping Costs?” din *Buletinul Economic* nr. 3/2021 al BCE.

⁵ De exemplu, din Prognoza de primăvară a Comisiei Europene sau *World Economic Outlook*, FMI, aprilie 2021.

evaluări realizate la nivel agregat, în structură, s-au remarcat o serie de sectoare ale economiei care s-au confruntat cu un dezechilibru pregnant între cerere și ofertă, aceste evoluții individualizate conducând, de altfel, și la variațiile ample ale prețurilor anumitor materii prime.

Conform prognozelor principalelor instituții financiare internaționale⁶, inflația la nivel global se va reduce în 2022, inclusiv pe fondul unor efecte de bază, odată cu eliminarea din baza de calcul a ratei anuale a inflației, după 12 luni, a creșterilor importante de prețuri de pe parcursul acestui an. Decelerarea apreciabilă a inflației anuale va avea loc pe măsură ce raportul între ofertă și cerere se va reechilibra, sub impulsul atenuării factorilor menționați, evaluați a exercita doar un impact tranzitoriu. În cazul prețurilor materiilor prime, cotațiile *futures* indică stabilizarea sau temperarea acestora. Pentru economiile dezvoltate, anticipațiile inflaționiste, deși într-o ușoară accelerare în perioadele recente, continuă să rămână ancorate pe termen mediu și lung în jurul țintelor de inflație. De asemenea, îmbunătățirea indicatorilor pieței muncii este anticipată să rămână lentă. Cu toate acestea, balanța riscurilor la adresa evoluției ratei inflației este evaluată a fi înclinată în sus, însă cu precădere pe orizontul temporal scurt.

Riscurile la adresa inflației pe termen mediu sunt multiple și pot acționa în ambele sensuri. Persistența cererii crescute, în tandem cu un deficit de ofertă în cazul anumitor bunuri intermediare și materii prime, poate crea presiuni suplimentare asupra costurilor companiilor. În plus, transmisia acestora în prețurile finale poate fi facilitată de avansul cererii agregate, influențat la rândul său de pachetele – în unele cazuri extrem de simulative – adoptate de autorități pentru contracararea efectelor pandemiei. Mai mult, acestea ar putea alimenta o perioadă prelungită de creștere a cotațiilor materiilor prime (un așa numit „super-ciclu”⁷). Nu pot fi excluse nici efecte de runda a doua ale majorării costurilor companiilor. Există însă și riscuri de sens opus, legate de exemplu de evoluțiile de pe piața muncii. În perioada premergătoare pandemiei, în ciuda avansului activității economice și a scăderii șomajului, dinamica salarială a fost relativ atenuată în economiile dezvoltate, contribuind la o temperare a ratei inflației la niveluri reduse. În situația în care creșterea economică nu se va reflecta și în majorarea veniturilor salariale, nu vor fi întrunite premisele unor dinamici accelerate și persistente în timp ale ratei inflației.

Pe termen mai lung sunt anticipate atât presiuni inflaționiste, cât și dezinflaționiste din partea evoluțiilor unor factori precum lanțurile globale de valoare, demografia, automatizarea, digitalizarea sau schimbările climatice. În cazul lanțurilor de producție și distribuție, există posibilitatea relocării activității din unele industrii strategice ca urmare a perturbărilor observate în timpul pandemiei, cu impact în sensul creșterii costurilor de producție. Tot în sensul creșterii inflației va acționa și dinamica factorilor demografici de la nivel global, pe măsură ce ponderea populației în vârstă de muncă va continua să se diminueze. La rândul lor, schimbările

⁶ Comisia Europeană (Prognoza de vară – iulie 2021), FMI (*World Economic Outlook* – iulie 2021), BCE (Staff Macroeconomic Projections – iunie 2021), Banca Mondială (*Global Economic Prospects* – iunie 2021), OECD (*Economic Outlook* – mai 2021).

⁷ Totuși, analizând episoade anterioare relevante, s-a constatat faptul că prețurile materiilor prime tind să prezinte volatilitate, depășind adesea trendurile istorice în fazele incipiente ale revenirii ciclului economic și stabilizându-se ulterior la valori apropiate de cele de trend.

climatice pot avea un impact direct asupra nivelului și volatilității prețurilor bunurilor alimentare. Indirect, prin intermediul politicilor de promovare a diminuării emisiilor de gaze de seră, ar putea fi afectate prețurile produselor energetice și, pe această cale, cele ale unor categorii considerabil mai largi de bunuri intermediare și finale. În schimb, automatizarea va continua să genereze câștiguri de productivitate. De asemenea, avansul comerțului *online* (care a resimțit un impuls suplimentar în perioada pandemiei) va conduce la o transparență mai mare a prețurilor, cu efect de creștere a concurenței și, posibil, de reducere a inflației. Această influență pozitivă ar putea fi însă atenuată/anulată de concentrarea pieței la nivelul unui număr limitat de jucători și de posibilitatea practicării de către aceștia a unor marje ale profitului considerabil ridicate.