

Caseta 3. Scenariu de risc privind impactul războiului ruso-ucrainean asupra cadrului macroeconomic intern

De la publicarea *Raportului asupra inflației* din luna mai, efectele invaziei Rusiei în Ucraina au continuat să se intensifice pe multiple planuri, exercitând influențe adverse asupra tuturor economiilor europene. Deși o parte dintre riscurile analizate în *Raportul* precedent asociate acestui conflict s-au materializat, nivelul de incertitudine care caracterizează evoluțiile din plan economic, geopolitic și social a continuat să crească, chiar dacă acesta fusese deja evaluat ca fiind neobișnuit de ridicat. Astfel, tensiunile pe piețele de energie s-au prelungit, cotațiile produselor agroalimentare au crescut peste așteptări, sentimentul investitorilor din piețele financiare s-a deteriorat, sincopetele în lanțurile globale de valoare adăugată au persistat, iar inflația înregistrată și anticipațiile privind inflația ale agenților economici au cunoscut noi majorări, în cele mai multe cazuri semnificativ peste țintele de inflație adoptate de băncile centrale. Pe acest fond, perspectivele macroeconomice pe termen mediu, atât în ceea ce privește mediul extern, cât și economia internă s-au înrăutățit.

În Caseta inclusă în *Raportul* anterior s-a evidențiat faptul că expunerile comerciale și financiare ale României în relațiile bilaterale cu Rusia și Ucraina sunt reduse, ceea ce anticipa un impact direct restrâns ca magnitudine al conflictului militar asupra evoluțiilor economice interne. Cu toate acestea, efectele indirecte, propagate cu precădere prin intermediul activității principalilor parteneri comerciali și financiari

ai țării noastre, erau evaluate ca fiind probabile și de o magnitudine ce depindea de amploarea și durata conflictului. Datele statistice devenite disponibile de la publicarea precedentului *Raport* au reflectat, într-o anumită măsură, evaluările inițiale cu privire la efectele directe. Astfel, activitatea economică internă din primul trimestru al anului curent a surprins printr-un avans alert și, chiar și în eventualitatea unor evoluții semnificativ mai modeste ale activității economice începând din trimestrul II, este de așteptat ca dinamica PIB real să rămână una robustă la nivelul întregului an 2022. Continuarea conflictului militar și escaladarea tensiunilor geopolitice asociate acestuia au condus însă la revizuirea în sens nefavorabil a proiecțiilor asociate cadrului macroeconomic extern, cu impact în același sens asupra prognozelor interne pe termen mediu. Principalele canale prin care efectele nefavorabile asociate războiului ruso-ucrainean se pot propaga asupra economiei interne cuprind canalul comercial, cel financiar, al încrederii investitorilor și cel al migrației¹.

În aceste condiții, materializarea parțială a riscurilor semnalate anterior sugerează o creștere a probabilității de realizare și pentru cele care vizează intervalul proiecției, reclamând actualizarea unui scenariu de risc în care evoluțiile și implicațiile asociate războiului sunt mai severe comparativ cu cele presupuse în scenariul de bază.

¹ Detalii cu privire la modul în care este expusă economia României prin aceste canale se regăsesc în Caseta „Evaluări curente ale impactului războiului din Ucraina asupra economiei românești” din *Raportul asupra inflației*, ediția din mai 2022.

Efecte asupra principalelor coordonate macroeconomice interne în eventualitatea unor evoluții mai severe asociate implicațiilor economice ale războiului

Scenariul de risc privind impactul economic al războiului ruso-ucrainean prevede amplificarea acestuia (relativ la ipotezele din scenariul de bază), inclusiv în condițiile unei posibile prelungiri a conflictului și pe parcursul anului viitor. În acest context, sunt anticipate o înăsprire a sancțiunilor impuse Rusiei, dar și o întrerupere generalizată a exporturilor rusești de bunuri energetice către țările europene, cauzând raționalizări ale consumului de gaze naturale, în special în țările care prezintă o dependență ridicată de importul de astfel de bunuri din Rusia (precum Germania și, într-o măsură mai redusă, Italia, principalii parteneri comerciali ai României). Totodată, o astfel de evoluție ar conduce la noi puseuri inflaționiste pe piețele de materii prime², precum și la accentuări ale blocajelor în lanțurile globale de producție și aprovizionare. Astfel, atât prețul țițeiului, cât și cel al gazelor naturale sunt presupuse a se plasa semnificativ peste valorile din scenariul de bază, cu până la 65 la sută în cazul petrolului, în timp ce pentru gazele naturale este adoptată ipoteza unei dublări a cotațiilor până la finele anului și, respectiv, a unei detensionări ulterioare doar graduale a pieței. La acestea se adaugă noi majorări de prețuri ale materiilor prime agroalimentare, acestea atingând niveluri cu până la 30 la sută peste valorile înregistrate în prezent.

În contextul acestor ipoteze, impactul asupra activității economice este evaluat a fi unul semnificativ, atât la nivelul UE efectiv, cât și pe plan intern, concretizat într-un ritm de creștere al PIB real mai redus anul acesta și o dinamică anuală negativă în 2023 (impactul cumulat în 2022-2023 asupra activității economice fiind plasat în jurul valorii de -5 puncte procentuale față de scenariul de bază, atât în cazul UE efectiv, cât și al României). Într-un astfel de scenariu, am asista la înregistrarea mai multor trimestre consecutive de scădere a activității economice. Deși în cazul României efectele directe sunt anticipate a fi mai scăzute în condițiile dependenței energetice mai reduse față de Rusia comparativ cu cele ale principalilor parteneri comerciali, influențele transmise prin canalele indirecte, cu precădere prin cele ale schimburilor comerciale și financiare cu UE și ale încrederii agenților economici, sunt previzionate a fi mai substanțiale. În plus, vulnerabilitățile interne asociate deficitelor gemene (deficit bugetar și deficit de cont curent), care s-au acumulat în

ultimii ani în economia românească, ar conduce la reevaluări ascendente ale primei de risc suveran, în contextul creșterii incertitudinii și al unor condiții financiare mai restrictive, cu impact în sensul unei depreciere a leului în raport cu principalele valute.

În ceea ce privește rata inflației IPC, majorările semnificative și persistente ale prețurilor bunurilor energetice vor amplifica presiunile inflaționiste interne, prelungind intervalul de timp în care persistă valori ridicate ale acesteia, plasate în teritoriul

Tabel A. Rata anuală a inflației IPC în scenariul de risc comparativ cu scenariul de bază

	Scenariu de bază		Scenariu de risc	
	2022	2023	2022	2023
Rata anuală a inflației IPC (% sfârșit de perioadă), din care:	13,9	7,5	15,2	11,2
– CORE2 ajustat (pp, contribuție)	7,1	3,4	7,6	4,3
– bunuri energetice (pp, contribuție)	4,6	3,2	5,3	6,0

² Deși magnitudinile presupuse ale șocurilor sunt ușor inferioare pe termen scurt celor avute în vedere în fundamentarea scenariului de risc prezentat în caseta din *Raportul asupra inflației* anterior, în condițiile în care o parte dintre riscurile semnalate acolo s-au materializat deja, acestea sunt previzionate a se disipa mai lent pe termen mediu.

de două cifre, pe tot parcursul anului viitor (impactul cumulat în 2022-2023 asupra ratei inflației fiind plasat în jurul valorii de +5 puncte procentuale față de scenariul de bază – Tabel A). Totodată, rata inflației de bază va resimți presiuni adiționale din partea cotațiilor produselor agroalimentare și a sincopelor în lanțurile de producție și distribuție, inclusiv prin canalul anticipațiilor inflaționiste. În acest context, aceasta este anticipată a se plasa semnificativ peste nivelul din scenariul de bază până la finele anului viitor, în ciuda presiunilor dezinflaționiste mai ample manifestate prin canalul cererii.