

Evaluări curente ale impactului războiului din Ucraina asupra economiei românești

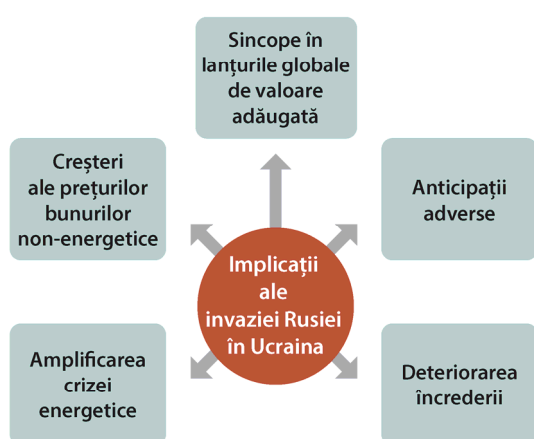
Invazia Rusiei în Ucraina a declanșat în Europa o criză umanitară fără precedent de la finele celui de-al Doilea Război Mondial. Totodată, mediul economic internațional se află sub spectrul evoluțiilor adverse asociate conflictului militar în derulare. Cu informațiile disponibile la acest moment, impactul macroeconomic al acestuia este grevat de numeroase necunoscute, nefiind excluse reconfigurări substanțiale ale coordonatelor mediului economic internațional, cu impact și asupra celui de pe plan intern.

Caseta de față își propune inventarierea unor canale posibile de propagare a șocurilor externe asociate războiului. Totodată, în prezentul *Raport*, un element major de noutate se referă tocmai la cuantificarea efectelor provenite din partea conflictului militar și a escaladării tensiunilor geopolitice. În acest context, sunt descrise și principalele ipoteze adoptate în scenariul de bază. În plus, având în vedere gradul neuzual de incertitudine (în condițiile celui mai amplu conflict militar din Europa ultimelor decade), sunt prezentate coordonatele unui scenariu advers privind evoluții alternative celor din scenariul de bază ale situației geopolitice.

Efectele directe asupra României sunt relativ reduse, însă cele indirecte au un impact potențial relativ ridicat

În cazul economiei României, relațiile comerciale și financiare directe cu Rusia și Ucraina sunt relativ reduse. Totuși, efectele indirecte ar putea fi unele substanțiale, îndeosebi în eventualitatea deteriorării susținute a situației geopolitice (Grafic A).

Grafic A. Posibile implicații ale invaziei Rusiei în Ucraina



Sursa: evaluări BNR

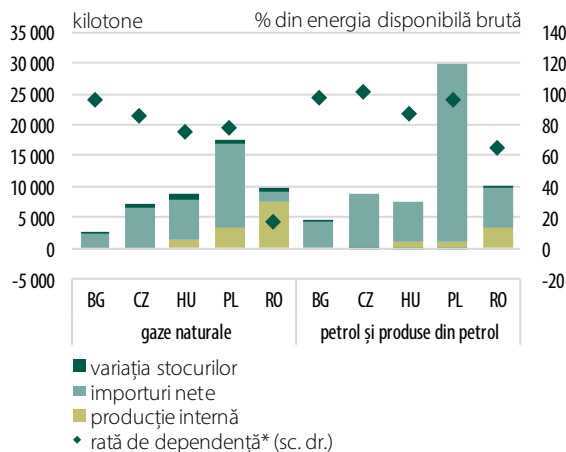
În actuala conjunctură, șocuri adverse se pot propaga prin intermediul mai multor canale. În continuare sunt prezentate succint cele mai importante dintre acestea.

Canalul comercial. Relațiile comerciale directe ale României cu Rusia și Ucraina sunt limitate. Conform datelor BNR, în anul 2021, importurile FOB directe din cele două țări au cumulat 4,2 la sută din totalul importurilor României, în timp ce exporturile FOB ale României către Rusia și Ucraina au totalizat 2,2 la sută din total. Valorile reflectă strict expunerea directă a României față de cele două economii, fără a lua în calcul eventuale expuneri indirecte prin comerțul derulat cu o serie de intermediari.

În același timp, posibile efecte adverse mai substanțiale se conturează în cazul importurilor de combustibili minerali, lubrifianți și materiale conexe. În cazul României, conform datelor Eurostat, circa 46 la sută din importurile de gaze naturale au ca sursă directă de proveniență Rusia, în timp ce restul importurilor de astfel de produse se

derulează prin intermediari precum Bulgaria sau Ungaria, expunerea principală fiind, de fapt, tot în relația cu Rusia. Totuși, România se numără printre țările europene având dependența cea mai redusă de importurile rusești de gaze

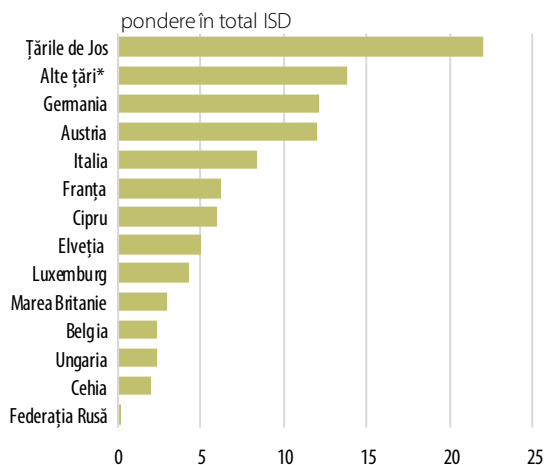
Grafic B. Dependența de importuri în cazul consumului de bunuri energetice în anul 2020



*) calculată ca pondere a importurilor nete în energia disponibilă brută la nivel național, valorile mai mari de 100% ar putea reflecta refaceri ale stocurilor

Sursa: Eurostat Energy Balances, calcule BNR

Grafic C. Stocul de ISD în România după țara de origine în anul 2020



*) țări având ponderea în total ISD sub 2 la sută, exceptând Federația Rusă

Sursa: BNR, calcule BNR

naturale, pe fondul asigurării consumului de astfel de bunuri în proporție de peste 70 la sută din producție internă. O situație relativ similară se poate constata și în cazul expunerii României la importurile de petrol și produse petroliere, în cazul acestora dependența consumului României de importuri fiind însă mai ridicată (Grafic B).

Efectele indirecte ar putea fi însă de amploare mai ridicată. Astfel, pe termen scurt, se prefigurează: (i) persistența crizei energetice, (ii) creșteri ale cotațiilor materiilor prime non-energetice, în special agroalimentare (spre exemplu, cereale, semințe oleaginoase ș.a.m.d.), (iii) reamplificarea crizei semiconductorilor pe fondul unei exacerbări a penuriei anumitor metale și (iv) alte sincope în lanțurile globale de valoare adăugată, inclusiv în partea de distribuție, de natură să greveze fluxurile comerciale internaționale. Acești factori pot afecta suplimentar activitatea economică a partenerilor comerciali ai României, conducând și la o scădere a cererii pentru exporturile economiei interne.

Canalul financiar. Expunerile bancare în relație cu Rusia sunt limitate. Băncile din România nu au participații directe de capital cu origini din această țară. În schimb, o prezență mai ridicată în Rusia a fost identificată în cazul unor grupuri bancare existente și în România. În acest context, nu este exclusă translatarea unor riscuri de la nivelul acestor grupuri la cel al subsidiarelor din România. De asemenea, un risc care necesită o monitorizare atentă este cel referitor la securitatea în domeniul cibernetic.

În cazul investițiilor străine directe (ISD), ponderea celor având ca țară de origine Rusia este redusă. Astfel, conform principiului investitorului imediat, circa 0,2 la sută din stocul de ISD din anul 2020

provine din Rusia (Grafic C). Această pondere s-a dovedit relativ stabilă în timp.

Totuși, efectele indirecte survenite prin canalul financiar sunt anticipate a fi mai importante și pot conduce la reduceri ale fluxurilor investiționale adresate României. Astfel de evoluții ar putea fi atribuite suprapunerii mai multor factori,

precum exacerbarea costurilor de producție, creșterea aversiunii la risc, inclusiv ca urmare a proximității conflictului militar de granița României, sau apariția unor dificultăți logistice. În aceste condiții, nu este exclus ca anumite proiecte investiționale (îndeosebi cele private) să fie amânate.

Canalul încrederii. Factorilor mai sus menționați li se adaugă erodarea încrederii investitorilor determinată de creșterea semnificativă a incertitudinii care caracterizează contextul macroeconomic. În acest sens, mediul investițional în ansamblu este evaluat să se deterioreze pe fondul unei degradări a sentimentului economic la nivel european, amplificată în cazul țărilor aflate în proximitatea geografică a zonei de conflict armat.

Canalul migrației. În ansamblu, este de așteptat ca o mică parte a imigranților ucraineni să se stabilească în România și să contribuie activ pe piața muncii, dată fiind și structura particulară a fluxului migratoriu, alcătuit preponderent din femei și copii. De la debutul crizei geopolitice, cea mai mare parte a refugiaților ucraineni doar a tranzitat teritoriul României.

Implicații asupra coordonatelor macroeconomice din scenariul de bază – efecte divergente nefavorabile asupra ratei inflației și creșterii economice

Invazia Ucrainei de către Rusia și sancțiunile asociate acesteia sunt evaluate a reprezenta un șoc global amplu de natura ofertei, cu efecte divergente asupra activității economice (scădere) și a ratei inflației (majorare), anticipate a se manifesta cu precădere pe parcursul anului curent. Ulterior, începând cu anul 2023, în scenariul de bază este presupusă o diminuare a impactului economic indus de conflictul militar.

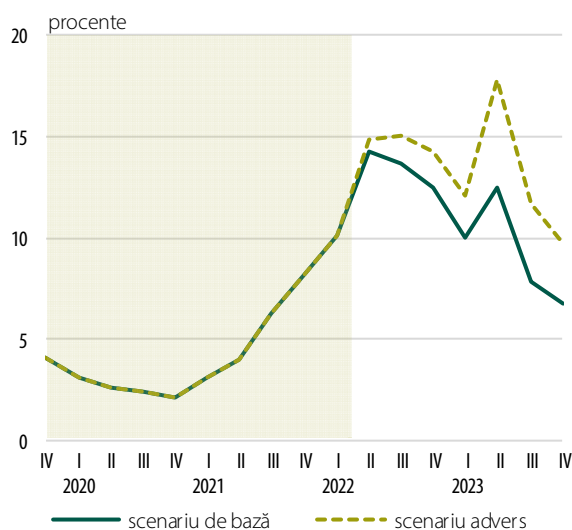
Efectele, directe și indirecte, asupra creșterii economice sunt estimate a fi relativ reduse (de până la -1 punct procentual) în contextul în care, după cum a fost subliniat anterior, țara noastră se numără printre statele membre ale UE cel mai puțin dependente de importul de energie din Rusia. În ceea ce privește impactul asupra ratei inflației IPC, transmisia majorării prețurilor bunurilor energetice va fi limitată pe parcursul anului curent de măsurile privind plafonarea prețurilor la gazele naturale și energia electrică în cazul consumatorilor casnici și al anumitor consumatori non-casnici, în vigoare până în luna martie 2023 (la acest orizont se presupune că piețele de energie vor fi reintrat într-un proces de normalizare treptată). În aceste condiții, principalele presiuni inflaționiste induse de războiul din Ucraina sunt asociate majorărilor prețurilor la carburanți, pe fondul evoluțiilor nefavorabile ale cotațiilor țițeiului (transmisie directă asupra indicelui IPC, dar și indirectă, prin costurile de producție ale majorității bunurilor de consum finale), și ale materiilor prime agroalimentare, reflectate cu precădere la nivelul ratei inflației de bază, componenta de alimente procesate (transmisie indirectă, prin intermediul costurilor de producție). Un impact total este dificil de cuantificat, în contextul în care evoluția curentă a ratei inflației IPC, precum și cea previzionată pentru perioadele următoare sunt un rezultat conjugat al crizei energetice declanșate la jumătatea anului precedent și al evoluțiilor nefavorabile cauzate de războiul ruso-ucrainean pe piețele de materii prime (energetice și agroalimentare).

Efectele adverse pot fi mai ample în eventualitatea unor ipoteze mai severe asociate implicațiilor economice ale războiului

Date fiind situația excepțională, caracterizată de un nivel de incertitudine extrem de ridicat, dar și natura singulară a șocului pe parcursul ultimelor decenii, implicațiile economice ale conflictului pot escalada relativ ușor. În aceste condiții, a fost elaborat un scenariu advers care evaluează rezultatele unor ipoteze mai severe.

Astfel, într-un scenariu advers nu ar fi excluse: (i) creșteri de mai mare amploare a cotațiilor materiilor prime (atât ale celor energetice, cât și ale celor agroalimentare), pe fondul întreruperii aprovizionării țărilor europene cu gaze naturale de către Rusia, al embargoului impus de țările europene asupra importurilor de petrol rusesc și al reducerii semnificative pe parcursul următorilor doi ani a exporturilor de cereale din Rusia și Ucraina, (ii) menținerea nivelului de incertitudine la cote înalte, comparabile celor de la debutul conflictului, cu efect de comprimare semnificativă a consumului și investițiilor și (iii) încetinirea activității economice a partenerilor comerciali, semnificativ mai puternic comparativ cu valorile presupuse în scenariul de bază (-4,5 puncte procentuale de PIB, cumulat în intervalul 2022-2023), în contextul dependenței ridicate a unor economii europene de livrările de petrol și gaze naturale din Rusia, ale creșterii incertitudinii și ale condițiilor financiare mai restrictive.

Grafic D. Rata anuală a inflației IPC în scenariul advers comparativ cu scenariul de bază



Sursa: calcule și evaluări BNR

În acest context, impactul asupra activității economice interne ar fi unul semnificativ, nivelul PIB real fiind anticipat a rămâne în apropierea nivelului înregistrat în anul precedent, succedat de o creștere economică relativ redusă în anul 2023 (impact cumulat de -4,1 puncte procentuale de PIB în intervalul 2022-2023 față de scenariul de bază, comparabil cu cel estimat în cazul principalilor parteneri comerciali).

În cazul României, efectele directe sunt anticipate a fi mai scăzute ca urmare a expunerii energetice mai reduse comparativ cu cele ale principalilor parteneri comerciali, însă efectele transmise prin canalele indirecte, cu precădere prin cel al încrederii agenților economici, sunt previzionate a fi mai substanțiale din cauza vulnerabilităților interne asociate deficitelor gemene (deficit bugetar, deficit de cont curent) care s-au acumulat în ultimii ani în economia

românească. Pe fondul accentuării presiunilor inflaționiste din partea prețurilor bunurilor energetice și a cotațiilor materiilor prime agroalimentare, doar parțial contrabalansate de cele dezinflaționiste asociate cererii agregate, rata anuală a inflației IPC s-ar plasa peste cea din scenariul de bază cu 4,7 puncte procentuale cumulat în intervalul 2022-2023¹ (Grafic D). Impactul inflaționist ar fi potențat

¹ Impactul este calculat prin raportare la dinamicile anuale din luna decembrie.

de nivelul mai ridicat al cursului EURRON, în contextul unei creșteri suplimentare comparativ cu scenariul de bază a aversiunii la risc a investitorilor, dar și de efectele transmise prin intermediul anticipațiilor agenților economici.

Referințe

Banca Central Europeană, *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, ediția din martie 2022

Banca Națională a României, *Investițiile străine directe în România în anul 2020*

Capital Markets Strategy, „Russia-Ukraine: A brief assessment & update on the crisis”, ediția din martie 2022

Eurostat Energy Balance, ediția din aprilie 2022

OECD, „Economic and social impacts and policy implications of the war in Ukraine”, *Economic Outlook*, ediția din martie 2022

Organizația Națiunilor Unite, „Global impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems”, brief no. 1, aprilie 2022

Orlova, T., McFee, I., „The economic implications of Russia’s full-scale invasion”, *Oxford Economics*, 2022