precisă de evoluție a scenariului de părăsire de către Marea Britanie a spațiului comunitar rămâne în continuare difuză. Materializarea unora dintre aceste riscuri ar putea genera realocări de portofolii în profil regional și/sau mondial, cu impact asupra traiectoriei viitoare a cursului de schimb al leului și, implicit, asupra ratei proiectate a inflației, anticipată a fi afectată și prin canalul cererii externe a partenerilor comerciali.

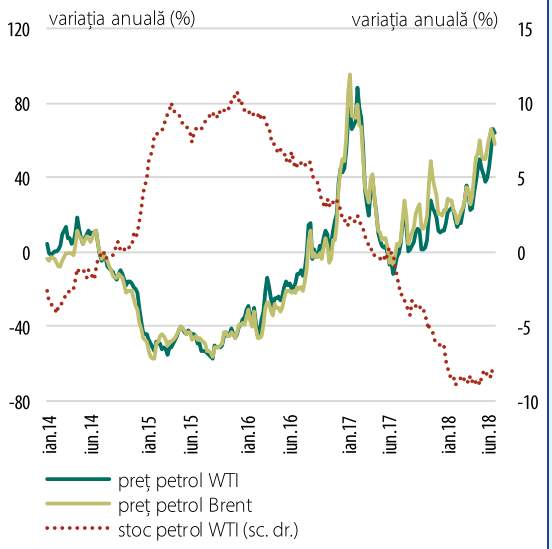
Riscurile asociate prețurilor administrate, condiționate de informațiile disponibile până în prezent, sunt apreciate a fi echilibrate. În lipsa unor repere clare, anticipabile, planează incertitudini în ambele sensuri îndeosebi cu privire la evoluția viitoare a prețurilor gazelor naturale. În ceea ce privește evoluția prețurilor volatile ale alimentelor, surse permanente de incertitudine sunt asociate impactului condițiilor meteorologice asupra ofertei de produse agricole, atât pe plan local, cât și regional sau chiar global.

Balanța riscurilor provenind din partea prețurilor internaționale ale materiilor prime (în special cele energetice) este apreciată ca fiind înclinată în sensul unor abateri în sus de la traiectoria descrisă în scenariul de bază. Incertitudini ridicate persistă în continuare cu privire la dinamica prețului petrolului, în contextul evoluțiilor recente ale cotațiilor țițeiului și al volatilității sporite observate în ultimul an pe piețele internaționale, cu precădere pe seama factorilor de natura ofertei (Caseta 2).

Caseta 2. Scenariu de senzitivitate privind evoluția prețului petrolului

După nivelurile minime ale ultimilor 15 ani înregistrate la începutul anului 2016, prețul petrolului s-a poziționat pe o traiectorie în general ascendentă, întreruptă temporar pe parcursul trimestrului II 2017. La baza acestei evoluții au stat cu precădere factori de natura ofertei. Între aceștia se remarcă continua reducere a stocurilor de petrol (Grafic A), pe fondul acordului OPEC+ din decembrie 2016 de limitare a producției, al deteriorării capacității de producție a Venezuelei și Angolei, dar și al tensiunilor geopolitice, în prezent în escaladare[78]. Cele mai recente evoluții oferă însă indicii cu privire la o posibilă temperare a ritmului de creștere, în contextul unui nou acord în cadrul OPEC+, vizând, de această dată, majorarea producției de petrol (deși persistă incertitudini cu privire la capacitatea tehnică a membrilor de a realiza acest lucru), și, respectiv, al discuțiilor despre accesarea rezervelor strategice de petrol ale SUA.

Grafic A. Prețul petrolului și stocurile

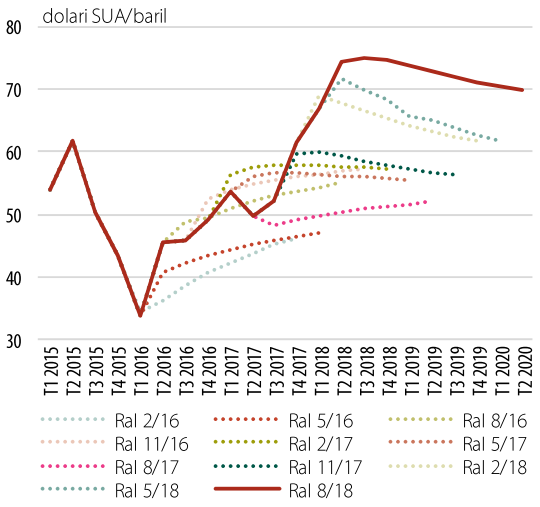


Sursa: U.S. Energy Information Administration

Gradul sporit de incertitudine privind oferta de petrol la nivel internațional, căruia i s-au suprapus variațiile înregistrate la nivelul cererii, a accentuat volatilitatea cotațiilor țițeiului, aspect reflectat în revizuirea, cu precădere în sus, a traiectoriilor

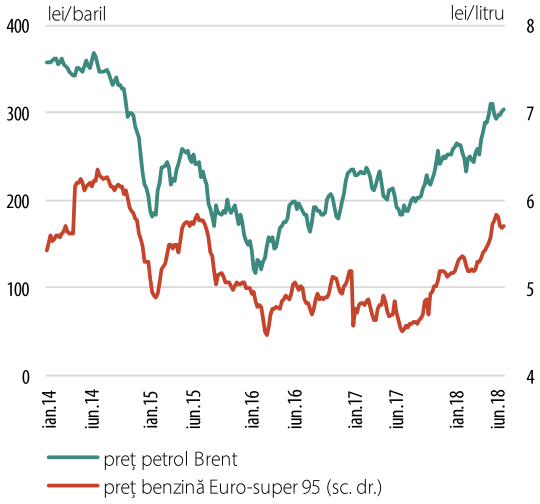
[78] Prezintă interes cu precădere situațiile din Libia, unde un conflict intern a condus la sistarea temporară a exporturilor de petrol și Iran, care, pe fondul sancțiunilor impuse de SUA, s-ar putea confrunta cu o reducere a exporturilor de petrol. De asemenea, există incertitudini cu privire la siguranța principalelor rute de transport al țițeiului, în acest context fiind relevante amenințările Iranului privind închiderea strâmtorii Ormuz – punct tranzitat de peste 30 la sută din exporturile de petrol, la nivel global.

Grafic B. Revizuirea traiectoriei prețului petrolului Brent în runde succesive de prognoză



Sursa: U.S. Energy Information Administration, Bloomberg, calcule BNR

Grafic C. Prețul petrolului și cel al benzinei la pompă



Sursa: U.S. Energy Information Administration, CE

cotațiilor *futures* din rundele succesive de prognoză (Grafic B) și care a constituit o sursă importantă a erorilor de prognoză în perioadele recente[79].

În acest context, în această casetă este analizată senzitivitatea proiecției macroeconomice curente la o posibilă ajustare ascendentă a prețului petrolului de la traiectoria considerată în scenariul de bază, de aproximativ 10 dolari/baril. Această valoare a fost fundamentată pe baza volatilității prețului *futures* pe parcursul ultimului an. Evaluarea cantitativă a impactului unui astfel de șoc este realizată cu ajutorul modelului de analiză și prognoză pe termen mediu (MAPM)[80].

Fluctuațiile prețului internațional al petrolului se transmit în rata inflației din România atât prin canalul direct, reprezentat de prețul carburanților (Grafic C), componentă a grupei combustibililor, cât și prin cel indirect, care vizează costurile de producție din industria bunurilor de consum, inclusiv cele de transport ale agenților economici. Odată produs șocul, în măsura în care nu este însoțit de o suită de alte șocuri, efectele descrise anterior, denumite de runda întâi, sunt temporare, perioada de timp în care sunt reflectate în rata anuală a inflației depinzând pe de o parte, de viteza de transmisie a șocului, iar, pe de altă parte, odată ce au afectat rata anuală a inflației, de persistența la nivelul acesteia timp de patru trimestre. În măsura în care așteptările inflaționiste ale agenților economici încorporează modificarea temporară a prețurilor de consum și se repoziționează la niveluri diferite, se poate vorbi și de efecte persistente (de runda a doua)[81].

O traiectorie superioară a prețului petrolului în medie cu aproximativ 10 dolari/baril pornind de la valorile curente (reprezentând o creștere cu circa 13 la sută), în concordanță cu o redresare mai puternică a cererii mondiale de petrol pe termen mediu sau cu o scădere a ofertei de petrol pe seama tensiunilor geopolitice ce escaladează cu regularitate, ar conduce la o majorare a inflației IPC (cu circa 0,2 puncte procentuale la orizont de 1 an). Aproximativ jumătate din acest efect este asociat canalului direct,

[79] Pentru mai multe detalii a se consulta Caseta 3 – „Evaluarea erorilor de prognoză pentru inflația anuală IPC din decembrie 2017" din *Raportul asupra inflației*, ediția din februarie 2018.

[80] O descriere succintă a modelului poate fi consultată la adresa: http://www.bnr.ro/Mecanismul-de-transmisie-a-politicii-monetare--712.aspx.

[81] Pentru mai multe detalii privind mecanismul de propagare a fluctuațiilor prețului internațional al petrolului în rata inflației din România a se consulta Caseta – „Prețul petrolului: impact asupra inflației și activității economice" din *Raportul asupra inflației*, ediția din februarie 2015.

coeficientul de transmisie aferent modificărilor cotațiilor țițeiului în variația prețului carburanților fiind, conform estimărilor empirice, de aproximativ 20 la sută la un orizont de patru trimestre. Creșterea costurilor de producție, inclusiv pe fondul majorării prețului produselor energetice din import, este reflectată de traiectoria inflației de bază, mai ridicată cu aproximativ 0,2 puncte procentuale la același orizont, inclusiv în contextul efectelor de runda a doua. Acestea, transmise prin intermediul așteptărilor privind inflația ale agenților economici, sunt evaluate a avea însă un impact relativ redus, de aproximativ 0,04 puncte procentuale, în contextul în care șocurile repetate de ofertă din ultimii ani (asociate atât variațiilor cotațiilor petrolului, cât și ale prețurilor materiilor prime agroalimentare) au condus la revizuirea anticipațiilor inflaționiste cu precădere pe termen scurt, pe termen mediu acestea menținându-se în interiorul intervalului asociat țintei. Acest rezultat este însă dependent de contextul specific al economiei naționale în momentul producerii șocului, o eventuală materializare a acestuia într-un cadru caracterizat de incertitudini ridicate și dezechilibre macroeconomice în accentuare, ori de șocuri frecvente și care acționează în același sens[82], putând conduce la efecte de runda a doua de mai mare amploare și persistență, care ar putea necesita o conduită a politicii monetare mai restrictivă în vederea contracarării acestora și încadrării ratei inflației în obiectivul privind stabilitatea prețurilor.

În ceea ce privește impactul asupra creșterii economice, acesta este evaluat a fi redus (până la -0,1 puncte procentuale la orizont de 1 an), în contextul în care țara noastră se numără printre statele membre ale UE cel mai puțin dependente de energia importată (cu un procent de 22,3 la sută din necesar, față de o medie la nivelul Uniunii de 53,6 la sută în anul 2016, conform statisticii Eurostat, niveluri mai reduse fiind înregistrate doar de Estonia și Danemarca).

[82] De exemplu, în intervalul 2014-2016 traiectoria prețului petrolului a fost una constant descendentă.