



RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

1/2003

NOTĂ

Redactarea a fost finalizată la data de 30 octombrie 2003.

*Datele statistice au fost furnizate de Institutul Național de Statistică,
Ministerul Finanțelor Publice, Agenția Națională a Forței de Muncă
și Banca Națională a României.*

*Unele dintre aceste date au caracter provizoriu,
urmând a fi revizuite în publicațiile ulterioare.*

*Redactarea finală și tehnoredactarea Raportului asupra inflației
au fost realizate de Direcția Studii și Publicații.*

*Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite
lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.*

tel.: 021/312.43.75; fax: 021/314.97.52

Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București

www.bnro.ro

Cuprins

Sinteza	5
1. Evoluția inflației în semestrul I 2003	7
2. Factorii determinanți ai inflației.....	11
2.1. Cererea.....	11
2.1.1. Cererea de consum	11
2.1.2. Cererea de investiții	12
2.1.3. Cererea externă netă	13
2.2. Oferta.....	14
2.3. Evoluții bugetare și fiscale în semestrul I 2003	18
2.4. Piața muncii	22
2.4.1. Forța de muncă	22
2.4.2. Veniturile.....	25
2.4.2.1. Salariile.....	25
2.4.2.2. Alte venituri.....	27
2.5. Mediul extern.....	28
2.5.1. Cererea externă	28
2.5.2. Comerțul exterior.....	28
2.5.3. Inflația importată	30
2.5.4. Cursul de schimb	31
3. Politica monetară	33
3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare	33
3.2. Contextul implementării politicii monetare.....	35
3.3. <i>Mix</i> -ul de instrumente de politică monetară	40
3.4. Principalele evoluții monetare	42
4. Perspective privind evoluția inflației.....	46

LISTA ABREVIERILOR

AMIGO	Ancheta asupra forței de muncă în gospodării
ANOFM	Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă
ANRE	Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei
ANRGN	Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Gazelor Naturale
AVAB	Agenția de Valorificare a Activelor Bancare
BCE	Banca Centrală Europeană
BIM	Biroul Internațional al Muncii
BIS	Banca Reglementelor Internaționale
BNR	Banca Națională a României
CEFTA	Acordul central european pentru comerț liber
DST	Drepturi Speciale de Tragere
EIA	Administrația pentru Informații privind Energia (din cadrul Departamentului Energiei din Administrația SUA)
EUR	Euro
FBC	Formarea brută de capital
FMI	Fondul Monetar Internațional
FOB	Liber la bord
IFS	Buletin lunar/anual de statistică financiară internațională editat de Fondul Monetar Internațional
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	Indicele prețurilor de consum
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
ON	<i>Overnight</i>
OPEC	Organizația țărilor exportatoare de petrol
PIB	Produsul Intern Brut
PSAL	Acordul de împrumut pentru dezvoltarea sectorului privat
RMO	Rezerve minime obligatorii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolar SUA

- **Rata inflației a continuat să se reducă.** Ritmul de majorare a prețurilor de consum s-a încetinit semnificativ în semestrul I 2003, toate cele trei grupe principale de mărfuri și servicii contribuind la această evoluție. Diminuarea ratei inflației a fost favorizată de consolidarea evoluțiilor macroeconomice pozitive, de implementarea mai fermă a politicilor de ajustare structurală și de reducerea incertitudinii agenților economici privind mediul de afaceri.
- **Creșterea economică a rămas robustă.** Spre deosebire de anul 2002, în care cererea externă și investițiile au constituit factorii determinanți ai dezvoltării economiei, în semestrul I 2003 dinamica PIB a fost susținută de amplificarea cererii de investiții și a consumului populației, contribuția exportului net devenind negativă. Creșterea cererii de investiții a avut loc pe fondul expansiunii producției industriale și al extinderii creditării. Consumul populației a înregistrat o majorare semnificativă, ca urmare a creșterii puterii de cumpărare a câștigurilor salariale nete, însă potențialul inflaționist al acesteia a fost limitat de concentrarea cererii suplimentare asupra achizițiilor de bunuri durabile și imobiliare, creșterea lentă sau chiar reducerea prețurilor produselor importate și intensificarea concurenței între comercianții cu amănuntul.
- **Cererea externă s-a situat la un nivel redus.** În pofida tensiunilor geopolitice, evoluția de ansamblu a economiei mondiale a fost ușor ascendentă, fiind susținută în principal de creșterea economică din SUA și din unele țări asiatice (inclusiv Japonia). Climatul de recesiune care a afectat economiile principalilor parteneri comerciali ai României (țările din Uniunea Europeană) a atenuat însă dinamica exporturilor românești în trimestrul II, când aceasta a fost devansată de ritmul de creștere a importurilor.
- **Creditul neguvernamental s-a majorat substanțial.** Expansiunea creditului a fost stimulată de stabilizarea macroeconomică, de reducerea ratelor dobânzilor și de creșterea interesului băncilor pentru consolidarea cotelor de piață deținute pe segmentul de *retail*. Principalele surse ale ofertei de credite au fost atragerea de linii de finanțare externe (preponderent pe termene de peste doi ani) și ajustarea portofoliilor de active ale băncilor (în defavoarea plasamentelor externe). Cererea de credite a consemnat o dinamizare semnificativă a componentei în lei, concentrată mai ales la nivelul populației.
- **Adoptarea unei conduite prudente în conducerea politicii monetare și a celei fiscale a sprijinit dezinflația.** Parametrii monetari s-au situat la finele semestrului I la niveluri compatibile atât cu îndeplinirea obiectivului de inflație, cât și cu asigurarea unei remonetizări graduale a economiei. Deficitul bugetului general consolidat a fost inferior celui consemnat în prima jumătate a anului anterior, ca urmare a îmbunătățirii gradului de colectare a veniturilor și a economiilor realizate la unele posturi de cheltuieli.

- **Perspectivile privind evoluția inflației sunt pozitive.** Având în vedere climatul macroeconomic de la finele anului 2003 și ipotezele de fundamentare a prognozei de inflație pentru primul semestru al anului 2004 (programul de ajustare a prețurilor administrate, modificările ce urmează a fi operate în regimul fiscal, influențele sezoniere) se estimează că traiectoria inflației va confirma continuarea trendului dezinflaționist.
- **Condițiile macroeconomice interne și mediul extern impun menținerea caracterului prudent al politicii monetare.** Creșterea rapidă a volumului creditului reprezintă o preocupare importantă pentru politica monetară, care trebuie să urmărească limitarea impactului acestei evoluții asupra inflației și a contului curent al balanței de plăți. Pe lângă continuarea exercitării unui control monetar riguros prin sterilizarea excesului de lichiditate, este necesară și conducerea fermă a politicii de dobânzi, în vederea stimulării procesului de economisire. Totodată, ritmul lent al ameliorării mediului extern și instabilitatea piețelor valutare internaționale impun o conduită prudentă a autorității monetare, care să permită contracararea posibilelor presiuni inflaționiste exercitate de evoluția cursului de schimb.

1. Evoluția inflației în semestrul I 2003

Pe fondul consolidării evoluțiilor macroeconomice pozitive, al aplicării mai ferme a politicilor de ajustare structurală și al reducerii incertitudinilor agenților economici privind mediul de afaceri, prețurile de consum s-au majorat cu doar 5,7 la sută (iunie 2003/decembrie 2002), evoluție care a validat așteptările privind încadrarea inflației în ținta anuală de 14 la sută.

Ritmul de creștere a prețurilor de consum s-a încetinit în intervalul analizat cu 3,6 puncte procentuale comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (2,1 puncte procentuale față de semestrul anterior), toate cele trei grupe principale de mărfuri și servicii contribuind la continuarea dezinflației; aportul principal a revenit serviciilor, ale căror prețuri și-au redus ritmul de creștere cu 6,8 puncte procentuale.

Mărfurile alimentare s-au scumpit în cursul semestrului I 2003 cu 7,5 la sută, cu 2,6 puncte procentuale mai puțin decât în aceeași perioadă a anului anterior, în principal ca urmare a evoluției prețurilor produselor sezoniere (legume și fructe, proaspete și conservate). Deși acestea au continuat să consemneze scumpiri semnificative (în medie, 23,1 procente), amplitudinea variației s-a redus la mai puțin de jumătate față de perioada similară a anului 2002.

Tensiunile de pe piața agroalimentară au fost generate de reducerea stocurilor de cereale și de perspectivele nefavorabile privind producția vegetală din anul curent. Randamentele scăzute înregistrate în agricultură în ultimii doi ani se explică prin condițiile climaterice nefavorabile (iarnă geroasă, secetă prelungită, furtuni și ploi torențiale), dar și prin valoarea redusă a investițiilor în tehnologii performante.

Oferta internă insuficientă a determinat, în perioada analizată, scumpirea produselor de morărit și panificație, a zahărului, a laptelui și a produselor lactate¹ cu procente cuprinse între 7,8 la sută și 17,7 la sută comparativ cu sfârșitul anului anterior și creșterea importurilor de produse vegetale cu 46,4 la sută față de semestrul I 2002.

O influență pozitivă asupra evoluției prețurilor alimentelor a exercitat stabilitatea prețurilor cărnii, preparatelor și conservelor din carne², crescătorii de animale fiind confrunțați atât cu lipsa

Prețurile de consum pe categorii de produse

	variație procentuală			
	dec.01/ iun.01	iun.02/ dec.01	dec.02/ iun.02	iun.03/ dec.02
Produse de morărit și panificație	0,9	4,6	5,4	13,0
Legume și fructe	-9,9	50,8	-1,5	23,1
Carne și pește	12,8	2,8	2,0	0,4
Lapte și produse lactate	13,2	6,2	10,4	7,8
Băuturi alcoolice și tutun	8,5	3,0	11,8	10,7
Îmbrăcăminte și încălțăminte	8,7	5,7	7,3	4,8
Produse de uz casnic și menaj, mobilă	10,4	7,1	6,0	4,4
Combustibili	14,1	10,2	16,4	5,5
Întreținerea locuințelor*	41,6	12,6	12,0	4,1
Igienă, sănătate	9,0	8,3	8,8	5,3
Transport	24,6	10,5	5,6	8,9
Poștă și telecomunicații	16,6	6,2	7,4	-6,1
Recreere și cultură	10,9	7,6	6,6	5,7
Bunuri și servicii diverse	17,2	5,8	13,6	1,4

*chirie, apă, canal, salubritate, energie electrică, energie termică, gaze naturale
Sursa: INS, calcule BNR

¹ cu o pondere cumulată în coșul de consum de 16,9 la sută

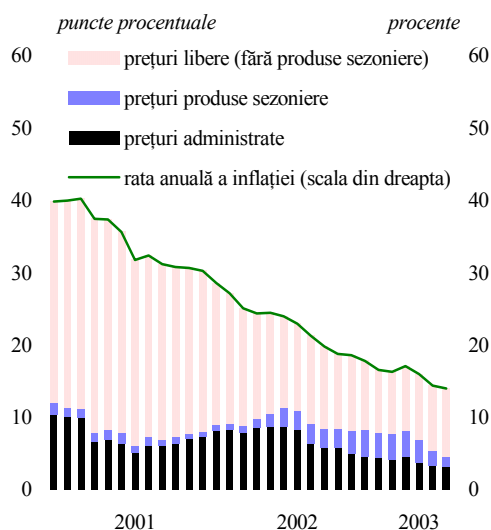
² cu o pondere de 10,9 la sută în coșul de consum

Evoluția prețurilor administrate

	variație procentuală		
	iun.02/ dec.01	dec.02/ iun.02	iun.03/ dec.02
1. Rata inflației	9,3	7,8	5,7
2. Prețuri administrate ancorate la inflație, din care:	16,3	13,6	10,3
- transport CFR	0,0	0,0	9,2
- apă, canal, salubritate	19,0	18,1	10,9
3. Pondere în coșul de consum	4,7	4,7	4,5
4. Curs de schimb ROL/USD (+ depreciere, - apreciere)	5,5	0,8	-3,2
5. Prețuri administrate ancorate la cursul ROL/USD, din care:	10,7	12,5	1,1
- energie electrică	15,0	1,1	0,6
- energie termică	4,6	39,1	0,0
6. Pondere în coșul de consum	9,5	9,5	10,1
7. Prețuri administrate ancorate la inflație și la cursul ROL/USD, din care:	7,9	6,6	1,7
- telefon	7,5	10,1	-1,1
- servicii poștale	19,7	17,7	21,0
- gaze naturale	8,4	0,0	7,5
8. Pondere în coșul de consum	5,3	5,3	7,1
9. Prețuri administrate (total)	11,3	11,1	3,2
10. Pondere în coșul de consum	19,5	19,5	21,7
11. Contribuție la rata inflației (puncte procentuale)	2,2	2,2	0,7

Sursa: INS, calcule BNR

Rata inflației



Sursa: INS, calcule BNR

furajelor necesare, care i-a determinat să mărească numărul animalelor sacrificate, cât și cu scăderea prețului cărnii din import.

Prețurile mărfurilor nealimentare s-au majorat cu 4,8 la sută în semestrul I 2003, comparativ cu 8 la sută în intervalul corespunzător al anului precedent. În cadrul acestei grupe de mărfuri, dezinflația a fost susținută îndeosebi de încetinirea cu circa 4,4 până la 14,4 puncte procentuale a dinamicii prețurilor energiei electrice și termice³, combustibililor, medicamentelor și articolelor chimice, a căror pondere cumulată în coșul de consum este de aproape 19 la sută.

Această tendință s-a manifestat și în cazul celorlalte mărfuri nealimentare, însă a avut o amploare mai redusă (maximum 3 puncte procentuale). Excepție au făcut prețurile tutunului și ale țigărilor, care au crescut cu 12 la sută în perioada analizată, față de 0,5 la sută în semestrul I 2002. Acestea, ca și prețurile celorlalte produse supuse accizării, au continuat să fie influențate de deprecierea leului față de moneda euro (cu 10 la sută în iunie 2003 comparativ cu decembrie 2002), în condițiile în care nivelul accizelor (exprimat în euro) a rămas nemodificat în perioada analizată.

Deși, în semestrul I 2003, majoritatea serviciilor au înregistrat scumpiri peste rata medie a inflației (5,7 la sută), creșterea prețurilor pe ansamblul grupei a fost de numai 3,4 la sută⁴ datorită ieftinirii serviciilor de telefonie și abonamentelor radio-TV (cu 1,1 la sută și respectiv 20,7 la sută). Comparativ cu intervalul ianuarie-iunie 2002, evoluțiile favorabile consemnate de tarifele acestora au contribuit, alături de diminuarea semnificativă a ritmului de creștere a tarifelor aferente serviciilor de apă, canal, salubritate și transport urban, la menținerea trendului dezinflaționist.

În general, produsele cu prețuri administrate⁵ au avut o contribuție notabilă la frânarea ratei inflației, acestea scumpindu-se cu doar 3,2 la sută în perioada analizată față de 11,3 la sută în semestrul I 2002. Aprecierea nominală (cu 3,2 procente⁶) a leului față de dolarul SUA a limitat creșterea prețurilor reglementate ancorate la cursul de schimb și a celor ancorate la inflație și cursul de schimb, prin metodologii specifice, la 1,1 la sută și respectiv 1,7 la sută. Totuși,

³ În perioada analizată, tariful energiei electrice s-a majorat cu 0,6 procente, iar cel al energiei termice a rămas constant, spre deosebire de semestrul I 2002, când aceste prețuri au crescut cu 15 la sută și respectiv 4,6 la sută.

⁴ față de 10,2 la sută în iunie 2002 comparativ cu decembrie 2001

⁵ a căror pondere în coșul de consum s-a majorat de la 19,5 la sută în anul 2002 la 21,7 la sută în anul 2003

⁶ iunie 2003/decembrie 2002, valori medii

majorările aplicate prețurilor administrate ancorate la inflație (10,3 la sută) au continuat să fie sensibil superioare parametrului de ajustare (cu 4,6 puncte procentuale).

Reducerea ratei inflației s-a datorat și plasării politicii monetare și a celei fiscale pe coordonate prudente. Astfel, BNR a exercitat un control ferm al lichidității, parametrii monetari încadrându-se la finele semestrului I în niveluri compatibile atât cu îndeplinirea obiectivului de inflație, cât și cu asigurarea unei remonetizări graduale a economiei. În același timp, ca urmare a îmbunătățirii gradului de colectare a veniturilor și a economiilor realizate la unele posturi de cheltuieli, bugetul general consolidat a consemnat un deficit de 0,9 la sută din PIB prognozat pentru anul 2003, valoare inferioară cu 0,3 puncte procentuale celei înregistrate în aceeași perioadă a anului anterior.

Majorarea salariului minim brut la începutul anului 2003 (de la 1 750 000 lei la 2 500 000 lei) a accelerat dinamica veniturilor salariale brute în primele șase luni ale acestui an (+7,3 la sută în termeni reali față de aceeași perioadă a anului anterior). Cele mai mari creșteri reale s-au înregistrat în servicii (9,7 la sută), o contribuție importantă în acest sens având salariile din sectorul bugetar⁷ (+11,4 la sută). În sectoarele expuse concurenței externe, efectul de transmisie a majorării salariului minim spre nivelurile superioare a fost limitat de necesitatea păstrării competitivității. Astfel, pe ansamblul industriei prelucrătoare, creșterea reală a salariului mediu brut a fost de 4,9 la sută, nivel corelat cu sporurile substanțiale de productivitate obținute de acest sector (în medie, +11,6 la sută în ianuarie-iunie 2003 comparativ cu perioada corespunzătoare a anului precedent).

Reflectarea majorării costurilor salariale în inflație a fost limitată de faptul că ritmul de creștere a salariilor a fost substanțial în sectoarele care produc bunuri și servicii cu pondere relativ redusă în coșul de consum (de exemplu, în industria poligrafică, învățământ, turism, servicii prestate în principal întreprinderilor) și mai moderat în sectoare ale căror bunuri și servicii au o importanță mai mare în totalul cheltuielilor populației (în industria alimentară, industria energetică, poștă și telecomunicații). În unele industrii care au beneficiat de sporuri salariale semnificative (confecții, încălțăminte, aparate electrice), deși presiunile inflaționiste au fost vizibile la nivelul prețurilor de producție, acestea au fost doar parțial reflectate de prețurile de consum; la aceasta a contribuit creșterea mai lentă sau chiar reducerea prețurilor produselor din import, dominante pe aceste segmente de piață.

⁷ reprezentând 19,5 la sută din totalul salariaților

Creșterea în termeni reali a câștigurilor salariale (cu 9 la sută în intervalul ianuarie-iunie 2003 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior) a condus, alături de extinderea creditului de consum, la impulsivitatea cererii interne, cu repercusiuni asupra dinamicii importurilor, fără a periclita însă procesul dezinflaționist. Pe lângă evoluția favorabilă a prețurilor de import, presiunea exercitată de cererea de consum a populației asupra nivelului general al prețurilor a fost atenuată și de:

- creșterea ofertei de bunuri și servicii (producția de bunuri de uz curent și de folosință îndelungată a crescut cu 5,3 la sută și respectiv 16,6 la sută, iar volumul cifrei de afaceri pentru serviciile prestate populației s-a majorat cu 5,9 la sută);
- preferința pentru achiziții de bunuri de folosință îndelungată⁸ și imobiliare⁹, cu pondere redusă în coșul de consum;
- majorarea raportului cheltuieli fixe¹⁰/venit disponibil, cu potențial limitativ asupra celorlalte cheltuieli de consum. Acest raport a crescut de la 14,1 la sută în 1998 la 24 la sută în 2002, iar continuarea procesului de ajustare a prețurilor administrate și extinderea creditelor acordate populației (+79,5 la sută în iunie 2003 comparativ cu decembrie 2002, valori reale) sugerează menținerea acestei tendințe și în anul 2003;
- accentuarea concurenței între comercianții cu amănuntul ca urmare a dezvoltării operatorilor comerciali de mari dimensiuni¹¹.

⁸ Cifra de afaceri pentru comerțul cu amănuntul de produse alimentare, băuturi și tutun și cea pentru comerțul cu produse cosmetice și medicale s-au majorat în perioada ianuarie-iunie 2003 cu 2,5 la sută și respectiv 3 la sută față de perioada similară a anului anterior, în timp ce cifra de afaceri pentru comerțul cu produse electrocasnice și mobilă a crescut cu 29 la sută, iar cea pentru autovehicule s-a mărit cu 19,4 la sută.

⁹ Creditele pe termen lung acordate populației (asimilate creditului ipotecar) s-au majorat în intervalul ianuarie-iunie 2003 cu 68 la sută în termeni reali.

¹⁰ cheltuieli cu întreținerea locuinței (energie electrică, energie termică, gaze naturale, telefon, abonament radio-TV), transport urban, rate aferente achizițiilor imobiliare, de bunuri de folosință îndelungată și de autoturisme

¹¹ Un studiu publicat de PriceWaterhouseCoopers în octombrie 2003 – *Winning Strategies for Retail & Consumer in Russia and Central & Eastern Europe* – evidențiază sensibilitatea crescută la preț a consumatorilor din România și consideră practicarea unor prețuri competitive o condiție a succesului acestor operatori.

2. Factorii determinanți ai inflației

2.1. Cererea

În semestrul I 2003, creșterea economică a fost de 4,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului anterior, cu ritmuri asemănătoare la nivelul celor două trimestre (4,4 la sută și respectiv 4,2 la sută). Spre deosebire de anul 2002, în care cererea externă netă și investițiile au constituit factorii determinanți ai dezvoltării economiei, în perioada analizată dinamica PIB a fost susținută de amplificarea cererii de investiții și a consumului populației, contribuția exportului net devenind negativă.

2.1.1. Cererea de consum

Consumul final efectiv al gospodăriilor populației s-a majorat în prima jumătate a anului 2003 cu 5,4 la sută în termeni reali, pe fondul: (i) creșterii în termeni reali a veniturilor populației¹² (proces susținut și de accelerarea dezinflației) și (ii) al accesibilității sporite a creditelor de consum¹³.

Consumul populației a înregistrat însă evoluții diferite la nivelul celor două trimestre. În trimestrul I, rata de creștere a acestuia (+3,8 la sută) a fost doar cu 0,6 puncte procentuale superioară celei consemnate în perioada corespunzătoare a anului precedent, în condițiile în care tendința de extindere a cererii populației de bunuri de uz curent și servicii cu prețuri libere a fost atenuată de: (i) cheltuielile mai mari cu întreținerea locuinței în sezonul rece, influențate în acest an și de eliminarea, în luna februarie, a decalajului de două luni la plata facturii la energia termică, fapt care a condus la plata a două facturi într-o singură lună¹⁴ și (ii) menținerea tendinței de economisire, deși la un nivel inferior celui din trimestrul I 2002¹⁵.

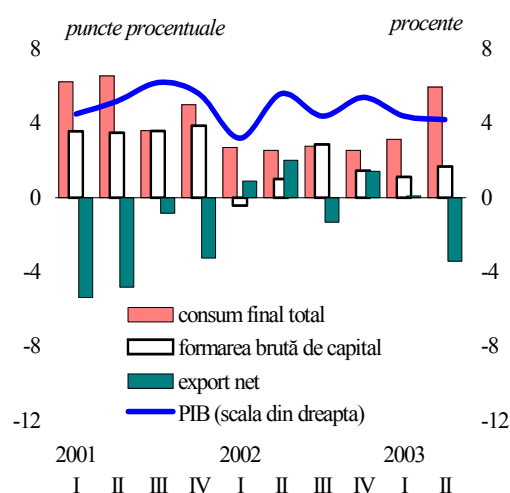
¹² a se vedea secțiunea 2.4. Piața muncii

¹³ în sensul diminuării ratei dobânzii, dar și al altor relaxări de tipul reducerii avansurilor și al eliminării giranțelor sau garanțiilor. În acest context, ritmul de creștere în termeni reali a creditelor pe termen scurt și mediu acordate populației s-a mărit substanțial de la 128,9 la sută în trimestrul I, la 182,1 la sută în trimestrul II, comparativ cu perioadele similare ale anului precedent.

¹⁴ Calculele efectuate pe baza datelor furnizate de Ancheta bugetelor de familie realizată de INS reflectă faptul că, în timp ce la nivelul anilor anteriori cheltuielile legate de locuință au reprezentat mai puțin de 17 procente din cheltuielile bănești de consum ale populației, determinate ca medie lunară pe o gospodărie, în trimestrul I 2003 ponderea acestora s-a ridicat la 21,2 la sută.

¹⁵ Ritmul real de creștere a depozitelor la termen ale populației a fost de numai 2 la sută comparativ cu 4,3 la sută în trimestrul I 2002, depășindu-l totuși pe cel consemnat în trimestrul II 2003 (0 la sută).

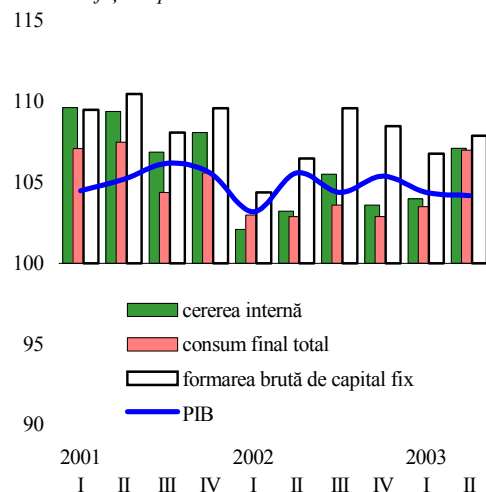
Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB



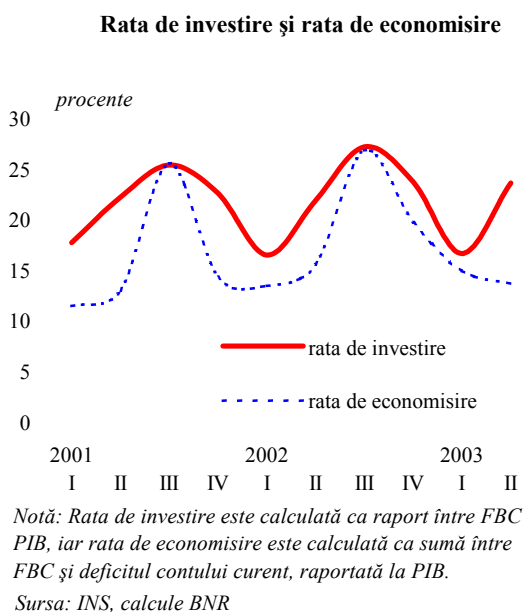
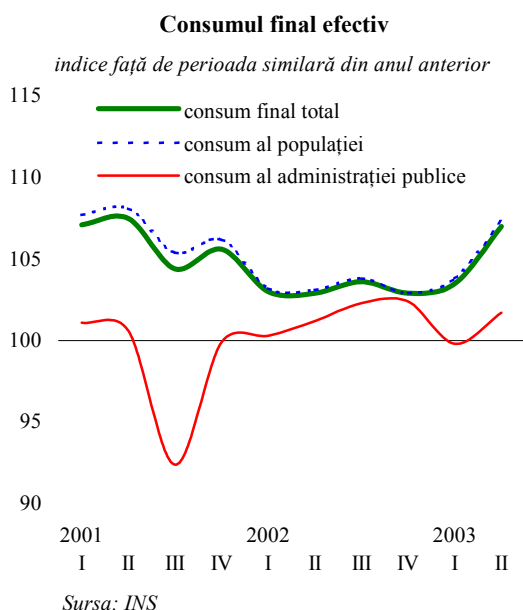
Sursa: INS, calcule BNR

Cererea internă

indice față de perioada similară din anul anterior



Sursa: INS



Investiții realizate

	Anii	variație față de perioada similară din anul anterior			
		Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Total	2002	2,8	6,2	8,7	8,7
	2003	6,7	7,0		
- lucrări de construcții noi	2002	0,1	6,1	7,0	5,6
	2003	0,1	6,3		
- utilaje	2002	5,5	7,4	12,2	11,9
	2003	13,1	14,3		

Sursa: INS

Trimestrul II 2003 a consemnat însă o accelerare semnificativă a consumului de bunuri și servicii al populației (7,4 la sută față de perioada aprilie-iunie 2002). La nivelul semestrului I al acestui an, consumatorii au manifestat o înclinație pronunțată către achiziționarea de bunuri de folosință îndelungată, demonstrată de menținerea unor ritmuri înalte de creștere a volumului cifrei de afaceri pentru comerțul cu amănuntul cu *mobilă, articole de iluminat, aparate electrice* (29 la sută), precum și pentru comerțul cu *autovehicule, motociclete și accesorii* (19,4 la sută), comparativ cu ritmurile mult mai modeste (cuprinse între 2,5 la sută și 9,4 la sută) înregistrate în cazul bunurilor de folosință curentă (produse alimentare, confecții, încălțăminte, produse farmaceutice și cosmetice) și al serviciilor de piață destinate populației¹⁶.

În prima jumătate a anului curent, rata de creștere a consumului final efectiv al administrației publice a fost de 0,3 la sută, evoluție care se înscrie în continuare în coordonatele unei politici fiscale prudente.

2.1.2. Cererea de investiții

Componenta cea mai dinamică a cererii interne, formarea brută de capital fix, a înregistrat, în semestrul I 2003, o accelerare a ritmului de creștere – de la 6,8 la sută în primele trei luni, la 7,9 la sută în intervalul aprilie-iunie comparativ cu perioadele similare ale anului 2002. Această evoluție a condus la majorarea până la 20,6 la sută a ratei de investire după primele șase luni ale anului curent – nivel superior cu un punct procentual celui înregistrat în perioada similară a anului anterior.

Extinderea cererii de investiții într-un ritm superior (cu 3,5 puncte procentuale) celui consemnat de PIB în intervalul ianuarie - iunie 2003 s-a produs pe fondul creșterii producției industriale și al extinderii substanțiale a creditării. Astfel, în perioada analizată, creditele pentru echipamente și cele imobiliare au crescut în termeni reali cu 26,3 la sută și respectiv 79,4 la sută comparativ cu semestrul I 2002¹⁷.

O perspectivă favorabilă asupra evoluției formării brute de capital fix este conferită de majorarea soldului investițiilor directe ale nerezidenților în România, cu 19 procente în prima jumătate a acestui an față de semestrul I 2002¹⁸, în special pe seama creșterii participațiilor la capital în sectorul nebanca.

Accelerarea procesului investițional în semestrul I 2003 este evidențiată nu numai de evoluția formării brute de capital fix, ci

¹⁶ calculate în raport cu semestrul I 2002

¹⁷ potrivit datelor furnizate de Centrala Riscurilor Bancare

¹⁸ calcule pe baza balanței de plăți, exprimate în euro

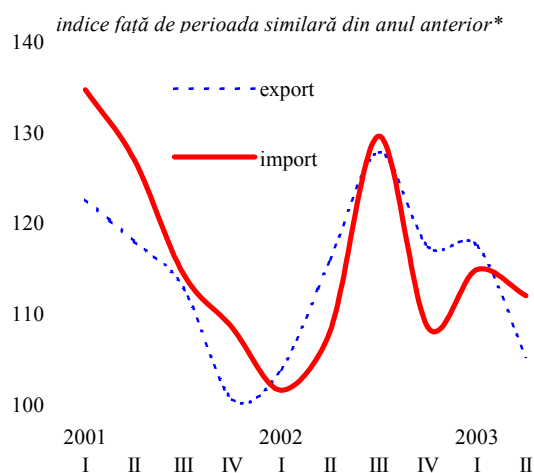
și de cea a *investițiilor realizate în economia națională*¹⁹, a căror dinamică (6,9 la sută) a fost superioară cu 2,1 puncte procentuale celei consemnate în aceeași perioadă a anului anterior²⁰. Majorarea investițiilor a fost susținută în primul rând de componenta *utilaje (inclusiv mijloace de transport)*, a cărei dinamică (13,8 la sută în semestrul I 2003) a depășit cu aproape 10 puncte procentuale ritmul consemnat de lucrările de construcții noi. Această evoluție a determinat creșterea până la 47,7 la sută a ponderii achizițiilor de utilaje în totalul investițiilor pe ansamblul semestrului I 2003.

Similar primelor șase luni ale anului anterior, expansiunea investițiilor a fost explicată în întregime prin evoluția pozitivă din sectorul privat (+13,1 la sută față de semestrul I 2002), aceste cheltuieli fiind orientate în principal spre achiziționarea de utilaje și mijloace de transport. La finele semestrului I 2003, sectorul privat concentra 65,1 la sută din valoarea investițiilor realizate la nivelul economiei naționale (față de 62,5 la sută în intervalul similar al anului precedent). Ascensiunea consemnată de investițiile realizate pe ansamblul economiei naționale a fost însă atenuată, ca și în anul 2002, de diminuarea (cu 3,5 procente în fiecare trimestru) a realizărilor din sectorul de stat. Este de remarcat totuși faptul că acest declin a fost mai lent cu 8,3 puncte procentuale și respectiv 13,8 puncte procentuale în comparație cu trimestrele corespunzătoare din anul 2002.

2.1.3. Cererea externă netă

În trimestrul I 2003 ritmul de creștere a importurilor (+15 la sută) a continuat să fie devansat de cel al exporturilor (+17,6 la sută), generând o contribuție pozitivă a exportului net la dinamica PIB (0,1 puncte procentuale). În trimestrul II însă, creșterea alertă a importurilor (+12,1 la sută față de perioada similară a anului 2002), ca urmare a intensificării cererii interne, și slăbirea exporturilor (creștere de numai 5,4 la sută) pe fondul climatului de recesiune care a dominat zona euro²¹ au readus la valori negative contribuția exportului net la rata de creștere a PIB (-1,6 puncte procentuale la nivelul întregului semestru).

Exportul și importul de bunuri și servicii



*) Pe baza datelor exprimate în lei, utilizate la calculul PIB.

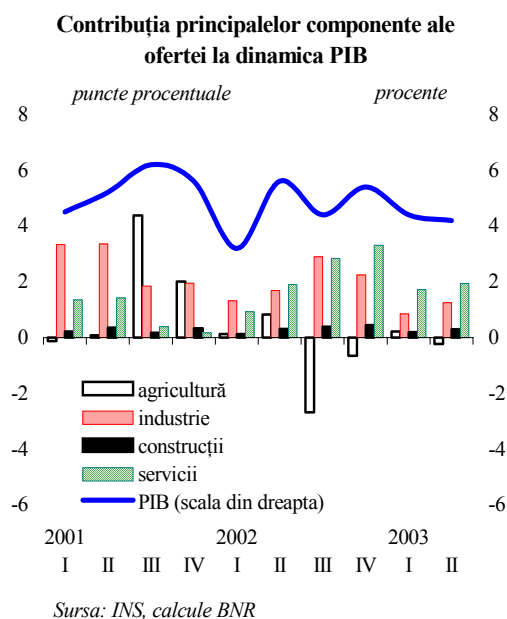
Sursa: INS

¹⁹ date trimestriale publicate în buletinele statistice lunare ale INS

²⁰ Ratele de creștere sunt determinate în raport cu semestrul corespunzător al anului precedent.

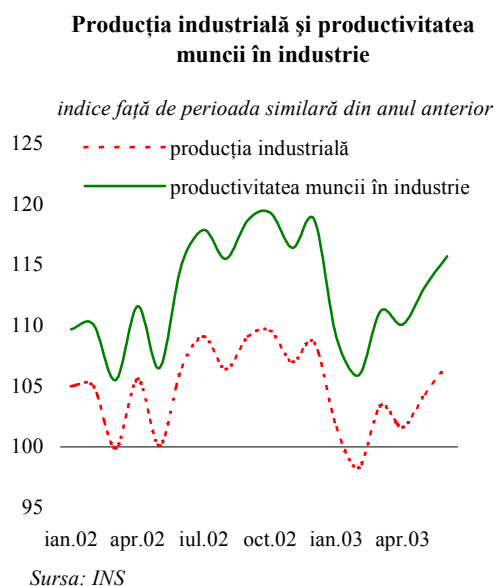
²¹ a se vedea secțiunea 2.5. *Mediul extern*

2.2. Oferta



Creșterea economică înregistrată în semestrul I 2003 a fost susținută în principal de sectorul terțiar și de industrie (cu un aport de 1,9 și respectiv 1,2 puncte procentuale); în pofida ritmului înalt de creștere, contribuția construcțiilor a fost modestă (0,3 puncte procentuale), iar reducerea cu 0,6 procente a valorii adăugate brute din agricultură s-a reflectat într-o contribuție nulă a acestui sector la dinamica PIB.

După ce în primele trei luni ale anului curent **agricultura** a fost cea mai dinamică ramură de activitate (+7,1 la sută față de trimestrul I 2002), în perioada aprilie-iunie valoarea adăugată brută s-a redus cu 2,8 procente față de trimestrul II 2002. Cauza acestei evoluții au constituit-o condițiile climaterice nefavorabile, cu impact direct asupra producției vegetale – datele statistice privind rezultatele recoltărilor la jumătatea lunii iulie indică diminuarea realizărilor la toate tipurile de cereale păioase, cu rate cuprinse între 11,5 și 72,6 la sută comparativ cu rezultatele înregistrate în perioada corespunzătoare a anului 2002.



În intervalul ianuarie-iunie 2003 toate celelalte sectoare economice – industria, serviciile și construcțiile – au consemnat creșteri ale valorii adăugate brute, cu o accelerare de ritm în trimestrul II, comparativ cu intervalul similar al anului precedent. Această evoluție a fost stimulată de majorarea cererii agregate și susținută de disponibilitatea forței de muncă și de eficiența superioară a folosirii acesteia. În semestrul I 2003, industria a consemnat câștiguri de productivitate a muncii de 11 la sută, cu 1,2 puncte procentuale mai mult față de primele șase luni ale anului precedent. În felul acesta, s-a asigurat menținerea, la nivelul tuturor celor trei subramuri (extractivă, prelucrătoare și energetică), a decalajelor favorabile dintre ritmul productivității muncii și cel al salariului mediu brut real (7,5 puncte procentuale pe total industrie²²).

Deși activitatea **industrială** s-a intensificat în cea de-a doua jumătate a semestrului I 2003 (+3,9 la sută, ritm mai ridicat cu 1,3 puncte procentuale față de cel înregistrat în perioada ianuarie – martie, comparativ cu trimestrele corespunzătoare ale anului 2002), dinamica valorii adăugate brute pe ansamblul semestrului I a fost inferioară celei consemnate în anul precedent (3,6 la sută, față de 4,7 la sută). Datele statistice privind producția principalelor grupe industriale sugerează faptul că această încetinire de ritm a fost cauzată de evoluția

²² Variația în termeni reali a salariului mediu brut pe industrie a fost determinată utilizând indicele prețului de consum.

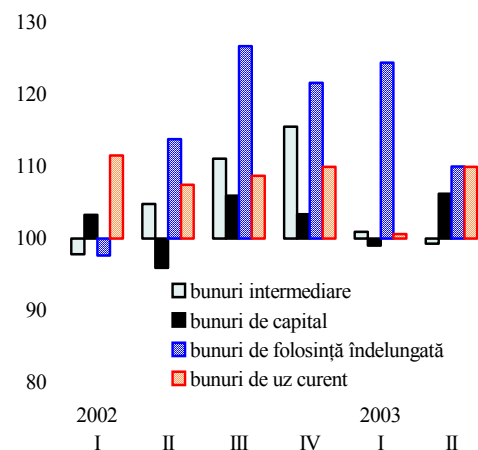
înregistrată de grupele *bunuri de uz curent* și *bunuri intermediare*²³. Astfel, ritmul de creștere a producției bunurilor de uz curent s-a redus la 5,3 procente în comparație cu 9,4 procente în primele șase luni ale anului 2002, pe fondul modificării comportamentului de consum al populației, dar și al decelerării vânzărilor la extern (în principal în ceea ce privește articolele de îmbrăcăminte și încălțăminte, care reprezintă aproximativ o treime din valoarea totală a exporturilor românești și care au înregistrat o creștere de 4,2 la sută în semestrul I 2003 a încasărilor din export, inferioară cu 6,3 puncte procentuale nivelului realizat în primele șase luni ale anului anterior). În ceea ce privește industria bunurilor intermediare, ușoara restrângere a activității (-0,2 procente, comparativ cu creșterea de 1,5 la sută realizată în prima jumătate a anului precedent) a avut în principal cauze interne, legate de frânarea ritmului de creștere a producției bunurilor de uz curent și de declinul consemnat în metalurgie.

Influența nefavorabilă exercitată de dinamica producției acestor două categorii asupra ratei de creștere a sectorului industrial în ansamblu a fost atenuată de accelerarea de ritm în industria bunurilor de capital și în cea a bunurilor de folosință îndelungată, în timp ce producția industriei energetice s-a restrâns, în semestrul I 2003, într-un ritm asemănător celui din intervalul ianuarie-iunie 2002 (-0,9 la sută). Astfel, intensificarea procesului investițional a generat creșterea producției bunurilor de capital (+2,9 la sută în semestrul I 2003, comparativ cu diminuarea de 0,7 procente înregistrată în prima parte a anului precedent). Producția bunurilor durabile, care a consemnat o triplare a ratei de creștere (+16,6 la sută) față de evoluția din prima jumătate a anului precedent, a fost destinată satisfacerii cererii interne de consum (marcată de înclinația mai persistentă a populației către acest tip de produse), dar și majorării ofertei la export (cu 29 la sută, ceea ce a reprezentat aproape o dublare de ritm față de perioada corespunzătoare a anului 2002).

Sectorul cu cea mai pronunțată dinamică în semestrul I 2003 a fost cel al **construcțiilor**, valoarea adăugată brută crescând cu 6,4 la sută, ritm mai alert cu un punct procentual decât cel înregistrat în prima jumătate a anului 2002²⁴. Această evoluție a fost susținută, și în intervalul analizat, de extinderea creditului imobiliar în economie, precum și de derularea unor proiecte de finanțare externă destinate modernizării drumurilor și construirii și reabilitării unor școli.

Producția industrială pe principalele grupe industriale

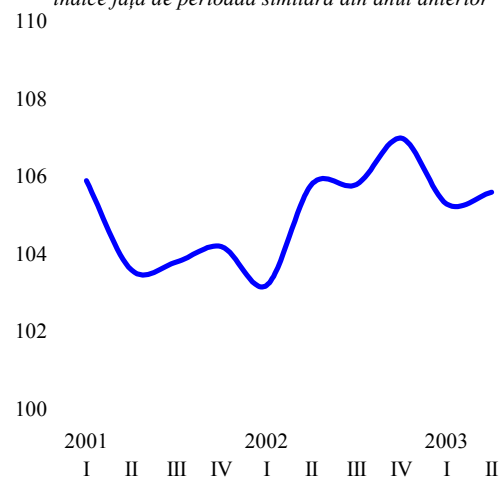
indice față de perioada similară din anul anterior



Sursa: INS, calcule BNR

Lucrări de construcții

indice față de perioada similară din anul anterior

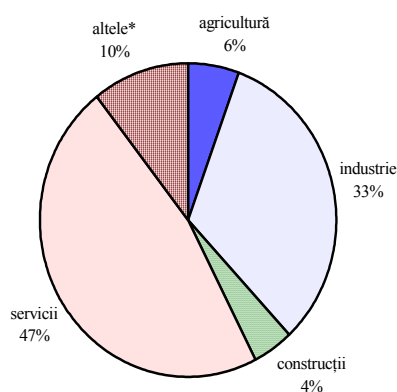


Sursa: INS

²³ Aceste două grupe totalizează aproximativ 60 la sută din totalul livrărilor de produse industriale.

²⁴ ritmuri calculate în raport cu perioada similară a anului anterior

Formarea PIB în semestrul I 2003



*) impozite nete pe produs și corecția aferentă serviciilor de intermediere financiară indirect măsurate

Sursa: INS, calcule BNR

Sectorul privat a consemnat o intensificare a activității de construcții (valoarea lucrărilor executate crescând cu peste 6 procente în semestrul I 2003), consolidându-și astfel poziția dominantă în cadrul acestei ramuri (90,4 la sută din valoarea totală a lucrărilor de construcții la finele lunii iunie 2003). Expansiunea acestei activități a fost susținută, într-o măsură mult mai mică, și de atenuarea declinului consemnat de valoarea lucrărilor executate în sectorul public.

Serviciile, sectorul cu cea mai mare contribuție la formarea PIB, au înregistrat o creștere de 4 la sută a valorii adăugate brute în primele șase luni ale anului curent, superioară cu 1,1 puncte procentuale dinamicii înregistrate în semestrul I 2002²⁵. În structură, această accelerare de ritm a fost consemnată la nivelul tuturor componentelor principale.

În ceea ce privește activitatea comercială, datele statistice asupra volumului cifrei de afaceri pentru comerțul cu amănuntul (cu excepția autovehiculelor și motocicletelor) indică o intensificare substanțială a acesteia (de la +0,2 procente în semestrul I 2002 la +4,3 la sută în perioada similară din acest an). Sunt de remarcat, pe de o parte, rezultatele net superioare obținute de magazinele specializate comparativ cu cele nespecializate, pentru ambele tipuri de produse (alimentare și nealimentare)²⁶, iar pe de altă parte, reducerea la mai puțin de jumătate a ratei de creștere a încasărilor din vânzări de mărfuri nealimentare care nu se efectuează prin magazine. În acest context, o influență substanțială a fost exercitată de extinderea rețelilor de magazine de mari dimensiuni (tip *supermarket* și *hipermarket*) și de concurența creată de acestea pe segmentul de *retail*. De asemenea, după un declin de 10,4 la sută în primele șase luni ale anului precedent, comerțul cu autovehicule, motociclete și carburanți a înregistrat în semestrul I 2003 o majorare de 13,4 la sută a volumului cifrei de afaceri.

O inversare de semn a consemnat și rata de creștere a volumului cifrei de afaceri pentru serviciile de piață prestate populației (-13,3 la sută în semestrul I 2002, +5,9 la sută în perioada analizată), în condițiile în care majoritatea componentelor au consemnat creșteri cuprinse între 2,5 și 17 la sută.

²⁵ ritmuri calculate comparativ cu perioadele corespunzătoare ale anului precedent

²⁶ Dacă în prima jumătate a anului 2002 au fost consemnate reduceri ale volumului cifrei de afaceri la vânzarea de produse alimentare prin ambele categorii de rețele comerciale, semestrul I 2003 a consemnat o creștere cu 4,8 la sută a încasărilor magazinelor specializate, ritm mai mare cu 2,9 puncte procentuale decât cel realizat de magazinele nespecializate. În privința vânzării de mărfuri nealimentare, cifra de afaceri pentru magazinele specializate a crescut cu 8,6 la sută, în timp ce magazinele nespecializate și-au restrâns, în continuare, volumul încasărilor (cu 3,9 procente).

Accelerarea de ritm în sectorul serviciilor a fost susținută și de ramura transporturi, fapt sugerat de majorarea volumului cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul al carburanților (+8,5 la sută în semestrul I 2003, față de reducerea cu aproape 20 procente înregistrată în aceeași perioadă din anul 2002), precum și de amplificarea încasărilor pentru hoteluri și restaurante (+2,5 la sută față de -7,7 la sută) și pentru agenții de turism (+7,3 la sută față de +4,7 la sută).

Ramurile administrație publică și apărare, asigurări sociale din sistemul public, învățământ, sănătate și asistență socială au înregistrat, de asemenea, ritmuri semnificative de creștere, mai ales ca urmare a majorărilor salariale consemnate în acest interval.

În semestrul I 2003, valoarea adăugată brută realizată de **instituțiile de credit** s-a diminuat cu 2,6 la sută față de intervalul ianuarie-iunie 2002, înregistrând însă o evoluție diferită în cadrul acestei perioade. În contextul intensificării concurenței în sfera produselor și serviciilor oferite segmentului de *retail*, în primele trei luni ale anului 2003 sectorul bancar a consemnat ajustări ale marjei nete de dobândă, care s-au reflectat în scăderea cu 10,5 procente în trimestrul I, comparativ cu perioada similară a anului anterior, a *serviciilor de intermediere financiară indirect măsurate*. Pe ansamblul primului semestru al anului curent, această evoluție a fost parțial contrabalansată de rezultatul pozitiv (+2,3 la sută) înregistrat în intervalul aprilie-iunie 2003, pe fondul acțiunii conjugate a doi factori – diminuarea în continuare a dobânzilor pasive și intensificarea creditării sectorului neguvernamental.

2.3. Evoluții bugetare și fiscale în semestrul I 2003

Structura veniturilor bugetului consolidat*)

	%		
	Sem. I 2002	Sem. II 2002	Sem. I 2003
Venituri	100,0	100,0	100,0
Venituri fiscale, din care:	92,9	93,2	92,8
Impozit pe profit	6,6	6,8	7,2
Impozit pe venit	9,4	9,2	9,5
Contribuții sociale	37,1	35,1	33,1
TVA	21,9	24,5	23,6
Taxe vamale	2,0	2,2	2,2
Accize	6,5	7,9	9,3
Venituri nefiscale	6,9	6,3	6,9
Venituri din capital	0,2	0,1	0,3
Venituri din finanțări nerambursabile	0,0	0,3	0,0

*) transferurile între bugete au fost eliminate

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

În anul 2003 autoritatea bugetară și-a propus să-și focalizeze politica asupra obiectivului de limitare a deficitului bugetului general consolidat la 2,7 la sută din PIB; acest nivel a fost considerat optim atât din perspectiva creșterii economice, cât și din cea a asigurării sustenabilității fiscale pe termen mediu, a continuării procesului de dezinflație și a menținerii deficitului de cont curent al balanței de plăți sub plafonul de 4,5 la sută din PIB. Legea bugetului de stat pe anul 2003 a fost elaborată sub auspiciile noii Legi privind finanțele publice²⁷, iar configurarea construcției bugetare din acest an a pornit de la următoarele premise: (i) îmbunătățirea transparenței fiscale, prin includerea în bugetul de stat a fondului special pentru dezvoltarea sistemului energetic și a fondului special al drumurilor publice, (ii) reducerea presiunii fiscale asupra forței de muncă, (iii) creșterea importanței acordate cheltuielilor orientate spre protecția socială, învățământ, sănătate, agricultură și mediu, (iv) ajustarea cheltuielilor bugetare în funcție de veniturile posibil de realizat și (v) asigurarea finanțării acțiunilor care susțin procesul de aderare la Uniunea Europeană.

Structura cheltuielilor bugetului consolidat*)

	%		
	Sem. I 2002	Sem. II 2002	Sem. I 2003
Cheltuieli, din care:	100,0	100,0	100,0
Autorități publice	4,5	4,8	5,0
Apărare, ordine publică și siguranță națională	9,9	9,9	9,7
Învățământ	10,8	9,0	10,8
Sănătate	12,7	10,9	12,0
Cheltuieli social-culturale	38,4	37,6	38,6
Acțiuni economice	12,5	18,4	14,9
Dobânzi aferente datoriei publice	9,5	7,2	7,2

*) inclusiv ajustările conform metodologiei FMI;

transferurile între bugete au fost eliminate

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

Pe parcursul primului semestru s-au luat o serie de măsuri menite să faciliteze concretizarea premiselor programului bugetar. Astfel, au fost diminuate sau anulate o serie de contribuții plătite statului de angajați și angajatori (contribuția pentru asigurările sociale de sănătate a scăzut cu 0,5 puncte procentuale, cea la bugetul asigurărilor de șomaj cu 3 puncte procentuale, iar cota de 2 la sută datorată fondului special pentru persoanele cu handicap a fost desființată), taxa de dezvoltare cuprinsă în tariful energiei electrice s-a redus cu un punct procentual, iar cota impozitului pe profitul corespunzător veniturilor realizate din export s-a majorat cu 6,5 puncte procentuale. Totodată, a fost majorat salariul minim brut pe economie de la 1,75 la 2,5 milioane lei, a fost indexată alocația de stat pentru copii cu 17 la sută și s-a continuat procesul de recorelare și indexare a pensiilor (în luna ianuarie s-a aplicat cea de-a treia etapă de recorelare a pensiilor, iar în lunile martie și iunie s-au efectuat noi indexări ale acestora).

Transpunerea în practică a acestor măsuri a făcut ca la sfârșitul primului semestru bugetul general consolidat să înregistreze un deficit de circa 16 835 miliarde lei, reprezentând 0,9 la sută din PIB²⁸, față de 1,2 la sută cât s-a consemnat în semestrul I 2002. Temperarea ritmului de adâncire a deficitului – în intervalul

²⁷ Legea nr. 500/2002, în vigoare de la 1 ianuarie 2003

²⁸ Pentru calculul indicatorilor aferenți anului 2003, care se obțin prin raportarea la PIB, a fost folosită valoarea acestuia din programul anual.

analizat acumulându-se doar 34,5 la sută din soldul negativ anual programat, față de 46 la sută în prima jumătate a anului trecut – a fost efectul conjugat al creșterii veniturilor colectate și al comprimării cheltuielilor. Astfel, la un grad de realizare a veniturilor de circa 46,3 la sută din program (comparativ cu 45,8 la sută în perioada anterioară), cheltuielile efectuate s-au redus de la 45,7 la 45,3 la sută din prevederile anuale; descreșterea celor din urmă a fost determinată, în principal, de economiile realizate la plățile de dobânzi la datoria publică, care la sfârșitul semestrului reprezentau 43 la sută din suma anuală proiectată (comparativ cu 52 la sută la jumătatea anului precedent).

În pofida reducerii cotelor unor contribuții și taxe, gradul de fiscalitate, determinat ca raport între veniturile fiscale și PIB, a înregistrat o creștere de 0,5 puncte procentuale față de prima jumătate a anului anterior (de la 12,6 la 13,1 la sută). Majorarea s-a datorat în exclusivitate amplificării impozitării indirecte, în special a celei constituite din accize și TVA. Impozitarea directă a înregistrat un ușor recul, îndeosebi cea sub forma contribuțiilor la asigurările sociale de stat, în scădere de la 5 la 4,7 la sută din PIB, ca urmare a diminuării cotelor corespunzătoare de contribuții.

Bugetul general consolidat a consemnat și în acest semestru un surplus primar, valoarea acestuia exprimată în termeni relativi fiind însă inferioară celei înregistrate în intervalul corespunzător al anului precedent (0,3 față de 0,4 la sută din PIB). Rezervele obținute pe seama cheltuielilor cu dobânzile la datoria publică au fost practic anulate de relaxarea cheltuielilor cu subvențiile și transferurile și de creșterea celor de capital. În pofida ușoarei majorări, cele din urmă au înregistrat și în această perioadă cel mai redus grad de efectuare (doar 39 la sută din volumul anual prevăzut), menținându-și ponderea modestă în totalul cheltuielilor (9,6 la sută).

Dintre componentele bugetului general consolidat, cel mai mare generator de deficite a rămas bugetul de stat, al cărui sold cumulat pe primele șase luni a avut o valoare negativă (-16 524 miliarde lei), aproape identică cu cea a deficitului bugetului general consolidat. Soldurile deficitare acumulate de bugetul asigurărilor sociale de stat și fondul special pentru sănătate au fost, practic, acoperite de surplusurile consemnate de celelalte componente, cel mai consistent excedent fiind localizat la nivelul bugetelor locale.

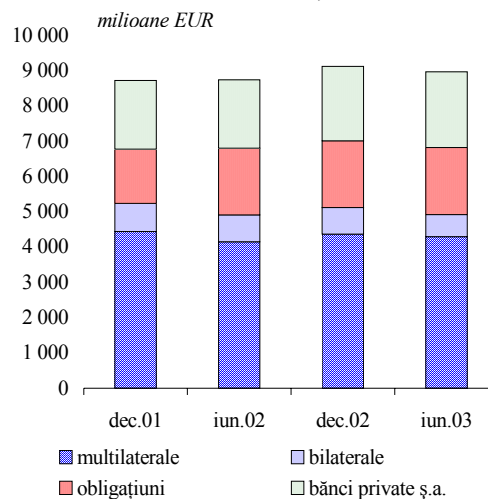
Acoperirea decalajului dintre veniturile și cheltuielile publice, precum și rambursarea ratelor scadente de datorie publică s-au realizat și în acest semestru din surse externe și interne; deoarece resursele externe au finanțat integral deficitul bugetar, sumele

Evoluția soldului bugetului general consolidat

	procente în PIB		
	Sem. I 2002	Sem. II 2002	Sem. I 2003
Deficit convențional	-1,18	-1,45	-0,92
Surplus (+)/deficit (-) primar	0,40	-0,01	0,34

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP și INS

Datoria publică externă - surse de finanțare -



Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

atrase de la investitorii autohtoni au servit doar la onorarea obligațiilor financiare scadente. Componenta externă a finanțării a fost furnizată aproape în totalitate de fondurile obținute de la diverse organisme internaționale coparticipante la finanțarea unor proiecte. La acestea s-a adăugat o mică parte din sumele atrase în 2002 prin intermediul unei emisiuni de euroobligațiuni, neconsumate până la sfârșitul anului.

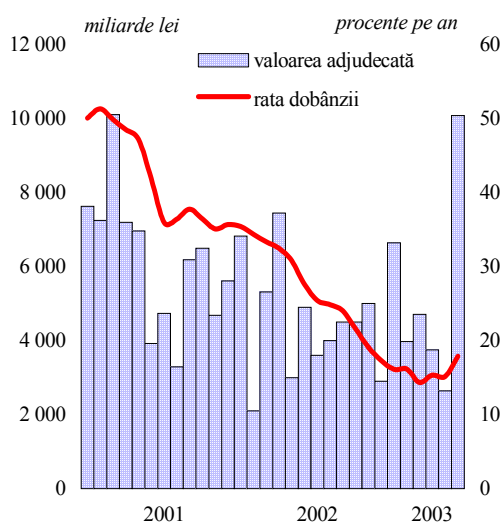
Resursele procurate în prima jumătate a anului de pe piața internă au fost atât fonduri în lei, cât și sume denominate în valută. Similar intervalului corespunzător din anul anterior, sectorul nebanca a fost principalul susținător financiar al Trezoreriei statului, resursele noi fiind atrase aproape integral de la această categorie de investitori. Astfel, în semestrul I 2003 persoanele juridice nebanca au pus la dispoziția autorității bugetare circa 3 300 miliarde lei, în timp ce sectorul bancar, cu toate că și-a menținut poziția de principal creditor al statului, a furnizat acestuia în primul semestru fonduri suplimentare însumând doar 188 miliarde lei.

Emisiunile de certificate de trezorerie adresate băncilor și clienților acestora au fost efectuate, de regulă, pe o plajă de scadențe cuprinsă între 3 luni și 2 ani, iar începând cu luna martie și pe maturitatea de 3 ani. Pe parcursul primului semestru, volumul total al emisiunilor a fost de peste 41 000 miliarde lei, fiind concentrat pe scadența de un an.

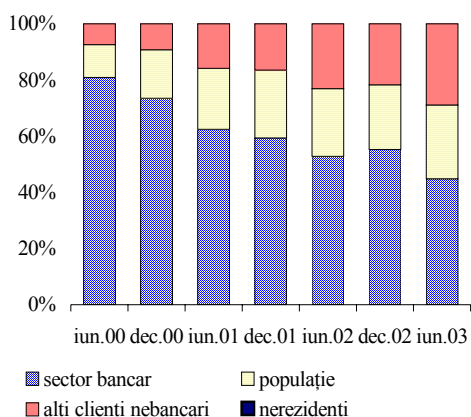
Populația a achiziționat înscrisuri publice și în această perioadă, emisiunile de certificate de trezorerie destinate persoanelor fizice fiind deschise aproape continuu; acestea au fost întrerupte doar în luna aprilie, când MFP a decis sistarea lor temporară. Reducerea în mai multe etape a randamentelor oferite la această formă de plasament (de la 17 la 14 la sută pe scadența de 3 luni și de la 18 la 14,5 la sută pe termenul de 6 luni) a temperat însă preferința persoanelor fizice pentru acest tip de investiții, suma netă care a revenit autorității publice în urma emisiunilor cifrându-se în primul semestru la doar 69 miliarde lei.

Similar primului semestru al anului precedent, MFP și-a suplimentat fondurile în lei atrase de pe piața internă cu cele în valută, procurate de la investitorii autohtoni. În acest interval au fost organizate trei licitații de obligațiuni de stat în valută, în urma cărora MFP a atras circa 337 milioane dolari SUA; titlurile au fost lansate pe un termen de 3 ani, cu o rată medie a dobânzii de 4,9 la sută. Întreaga sumă a fost utilizată pentru răscumpărarea unei părți din titlurile de stat denominate în devize ajunse la scadență, care în primele șase luni au însumat circa 426 milioane dolari SUA.

**Emisiunile de titluri de stat
(certificate de trezorerie)**



**Structura pe deținători a titlurilor de stat
aflate în circulație**



Notă: - titlurile în valută au fost transformate în lei la cursul de schimb de la sfârșitul perioadei
- structura reflectă mișcările de pe piața secundară.

Spre deosebire de perioada corespunzătoare a anului 2002, MFP a recurs, îndeosebi în prima lună a acestui an, și la atragerea de depozite de pe piața monetară, pentru acoperirea golurilor temporare de resurse. Volumul acestora s-a ridicat în primele șase luni la peste 9 400 miliarde lei, împrumuturile având o scadență medie de 1,7 zile și un randament mediu de 18,9 la sută.

Structura creditului guvernamental s-a modificat datorită ajungerii la scadență a unei părți importante din volumul de titluri de stat emise în procesul restructurării și recapitalizării unor bănci. Astfel, în acest interval au fost răscumpărate de autoritatea publică titluri de acest tip însumând circa 4 954 miliarde lei și 21 milioane dolari SUA, în timp ce noile preluări la datoria publică au însumat doar 11 miliarde lei și 7 milioane dolari SUA. La sfârșitul intervalului soldul obligațiunilor din această categorie s-a redus la 135 miliarde lei și 60 milioane dolari SUA.

Datoria publică internă²⁹ s-a cifrat la sfârșitul primului semestru la circa 128 686 miliarde lei, sumă care include și garanțiile pentru creditele interne contractate în lei și în valută, care reprezintă aproximativ 7 la sută din totalul acesteia (9 081 miliarde lei). Raportată la PIB, datoria publică internă directă³⁰ a înregistrat un regres față de semestrul precedent (de la 7,2 la 6,5 la sută din PIB).

Structura datoriei publice interne directe și-a păstrat în linii mari configurația de la sfârșitul anului 2002. Majoritare au rămas împrumuturile de stat pentru finanțarea și refinanțarea deficitului bugetar, care au deținut o pondere de 72 la sută din total; acestea au fost urmate de împrumuturile temporare din disponibilitățile conturilor guvernamentale, a căror poziție s-a consolidat (de la 21 la 28 la sută) și de împrumuturile efectuate în baza unor legi speciale pentru restructurarea sistemului bancar (cu o pondere în scădere de la 7 la 2 la sută).

²⁹ definită potrivit articolului 1, punctul 3 din Legea nr. 81/1999 a datoriei publice ca fiind totalitatea obligațiilor interne și externe ale statului, la un moment dat, contractată de Guvern prin Ministerul Finanțelor Publice în numele României

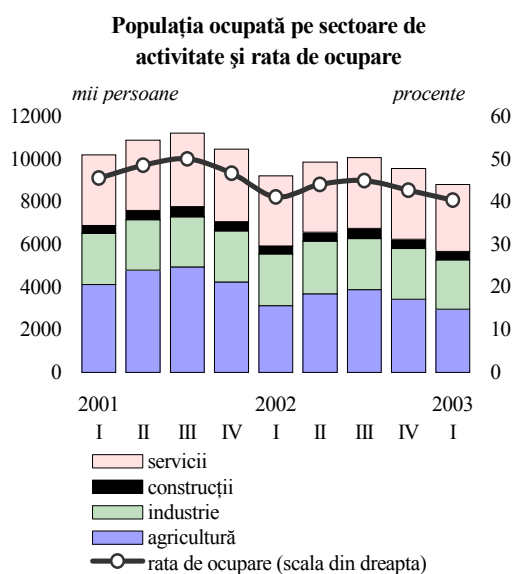
³⁰ calculată ca diferență între datoria publică internă și garanțiile pentru creditele interne

2.4. Piața muncii

2.4.1. Forța de muncă

În semestrul I 2003, piața muncii a fost influențată atât de continuarea creșterii economice și a ajustării structurale a economiei, cât și de factori ocazionali și sezonieri. Astfel, gradul de ocupare a forței de muncă a fost determinat, în principal, de:

- i) dezvoltarea unor activități, precum construcții, comerț, tranzacții imobiliare și servicii prestate întreprinderilor, care, prin crearea de locuri de muncă, au compensat scăderea personalului din sectoarele supuse unui proces de restructurare (industria petrochimică, metalurgie, industria de mașini și echipamente, industria energetică, poștă și telecomunicații);
- ii) creșterile de productivitate a muncii, obținute în urma investițiilor realizate în tehnologie, care au condus la atenuarea cererii de forță de muncă;



iii) intrarea în vigoare a unor noi acte legislative referitoare la acest domeniu, cele mai importante fiind Hotărârea Guvernului nr. 1105 din 10/10/2002 prin care salariul de bază minim brut pe țară a fost stabilit la 2 500 000 lei începând cu 1 ianuarie 2003 și Legea nr. 53 din 24/01/2003 – Codul muncii, cu aplicare din 1 martie 2003;

iv) continuarea exportului de forță de muncă.

Evoluția populației ocupate și a șomajului determinat conform metodologiei Biroului Internațional al Muncii (BIM) nu poate fi pentru moment cuantificată, întrucât cele mai recente date publicate de Ancheta asupra forței de muncă în gospodării (AMIGO), aferente trimestrului I 2003, se bazează pe rezultatele recensământului populației și locuințelor din martie 2002, dar datele anterioare, din perioada 1996-2002, nu au fost încă recalculat în funcție de populația totală, estimată potrivit recensământului.

Presupunând că, după recalculare, se vor menține tendințele relevate de seria de date existentă, se remarcă scăderea, față de aceeași perioadă a anului anterior, a populației totale, a populației ocupate și a numărului șomerilor. Restrângerea forței de muncă pare să fi fost cauzată nu atât de trecerea acesteia în categoria populației inactive, care s-a majorat doar marginal, ci de migrarea ei în afara granițelor țării. Prin urmare, este posibil ca o parte din reducerea numărului șomerilor să fi fost determinată de angajarea lor în locul persoanelor plecate la

muncă în străinătate, astfel încât rata de ocupare³¹ s-a menținut relativ constantă.

În aceste condiții, în trimestrul I 2003, rata de activitate a populației de peste 15 ani (inclusiv)³² s-a situat la 53 la sută, fiind cu 1,4 puncte procentuale sub media țărilor CEFTA. Rata șomajului s-a redus la 8,1 la sută, pe seama evoluției numărului șomerilor pe termen scurt; șomajul pe termen lung (de peste un an) a reprezentat 57,7 la sută din total, fiind o sursă a creșterii numărului persoanelor descumurate, a căror pondere în populația în vârstă de muncă (15-64 ani) a ajuns la 3,5 la sută în trimestrul I 2003.

Pentru perioada ianuarie-iunie 2003, singurele date statistice disponibile pentru o analiză a pieței muncii în dinamică sunt cele furnizate de Agenția Națională de Ocupare a Forței de Muncă (ANOFM). Așa cum am precizat și în edițiile anterioare ale Raportului asupra inflației, sfera de cuprindere a acestor date este incompletă comparativ cu cea a indicatorilor din ancheta asupra forței de muncă, astfel încât formularea unei concluzii privind evoluția pieței muncii exclusiv pe baza acestora se poate dovedi eronată. Totuși, având în vedere că rata șomajului BIM și cea oficială au afișat în trecut aceeași tendință, se poate aprecia că evoluția înregistrată în semestrul I 2003 față de aceeași perioadă a anului anterior – reducerea ratei șomajului pe fondul creșterii numărului de locuri de muncă vacante transmise ANOFM de către agenții economici și a numărului persoanelor încadrate în muncă – sugerează o mai bună adaptare a ofertei la cererea de forță de muncă. Astfel, gradul de ocupare a locurilor de muncă vacante s-a majorat cu 2,3 puncte procentuale față de semestrul I 2002, ajungând la 95,2 la sută în primele șase luni ale anului 2003.

În consecință, deși procesul de restructurare a întreprinderilor nerentabile s-a intensificat (numărul persoanelor concediate în cadrul disponibilizărilor colective s-a majorat cu 77,3 la sută în semestrul I 2003 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior), la sfârșitul lunii iunie 2003, rata șomajului înregistrat a fost de 7,1 la sută, cel mai redus nivel din septembrie 1997³³.

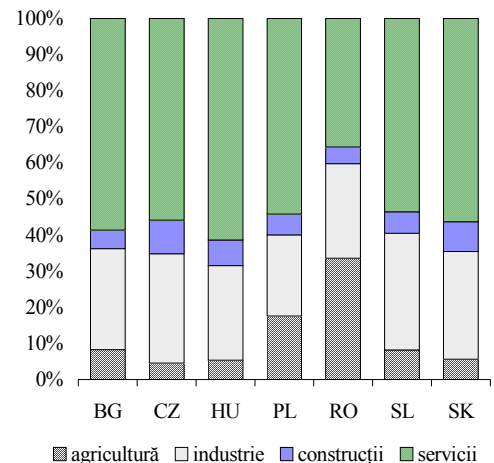
Creșterea eforturilor șomerilor pentru găsirea unui loc de muncă a fost impulsionată prin:

³¹ populația ocupată raportată la populația totală

³² forța de muncă raportată la populația de peste 15 ani (inclusiv)

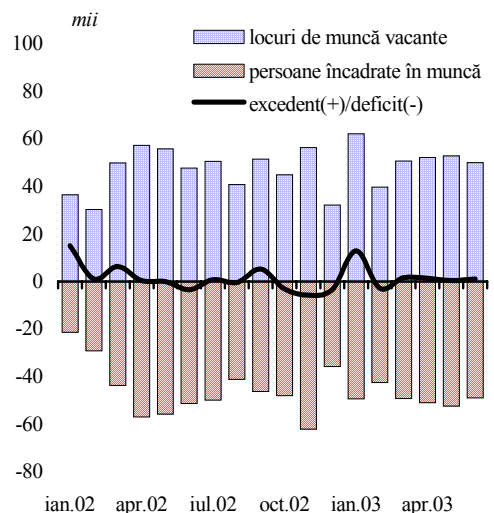
³³ Departamentul pentru politici sociale și ocuparea forței de muncă din cadrul Comisiei Europene consideră însă că datele oficiale subvaluează numărul șomerilor și avertizează asupra necesității combaterii muncii la negru, estimată a fi practică de 25 la sută din totalul populației active.

Structura populației ocupate în țările CEFTA, trimestrul I 2003



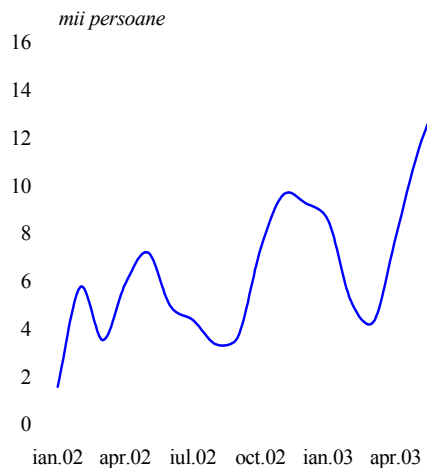
Sursa: INS

Locuri de muncă declarate vacante de angajatori și ocuparea acestora



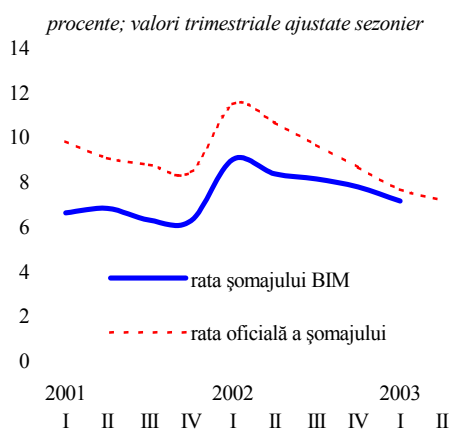
Sursa: ANOFM

Disponibilizări colective



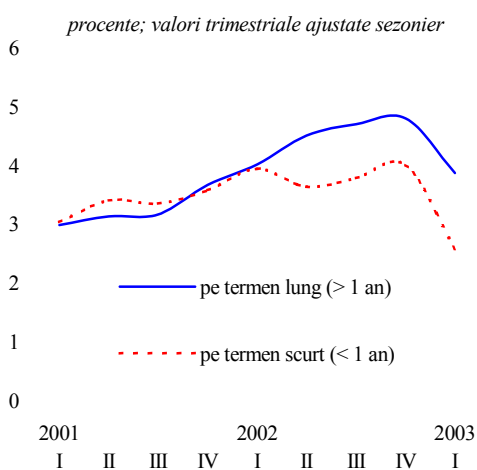
Sursa: ANOFM

Rata oficială a șomajului și rata șomajului BIM



Sursa: INS - AMIGO

Rata șomajului în funcție de durată



Sursa: INS - AMIGO

- i) reducerea perioadei de acordare a asistenței sociale la cel mult 12 luni, conform Legii nr. 76/2002, față de 27 de luni anterior datei de 1 martie 2002;
- ii) majorarea salariului minim brut pe economie cu 43 la sută (valori nominale);
- iii) măsurile aplicate de ANOFM, în special prin serviciile de mediere oferite de aceasta – la data de 30 iunie 2003, se realizase ocuparea a 97,6 la sută din numărul locurilor de muncă programate (300 mii)³⁴;
- iv) activitatea Oficiului de Migrație a Forței de Muncă, care, în semestrul I 2003, a facilitat plecarea la muncă în străinătate a peste 21 mii persoane.

Potrivit noului Cod al muncii, de la 1 martie 2003 au fost eliminate convențiile civile de prestări servicii, care permiteau angajarea unor persoane fără ca acestea să figureze ca salariați. Majorarea lentă a numărului de salariați din economie³⁵ în lunile următoare reflectă însă măsura redusă în care angajatorii au transformat aceste contracte de colaborare în contracte individuale de muncă³⁶. Această evoluție – care nu s-a reflectat nici în creșterea numărului șomerilor – poate fi explicată fie prin faptul că angajatorii au renunțat la serviciile angajaților cu astfel de convenții (dar care aveau deja un alt loc de muncă, erau pensionari sau nu s-au declarat șomeri), fie prin continuarea relațiilor de muncă fără forme legale (în condițiile în care obligativitatea plății contribuțiilor de asigurări sociale ar fi majorat substanțial costurile cu forța de muncă).

³⁴ prin Programul național de acțiuni pentru ocuparea forței de muncă

³⁵ cu 71,9 mii persoane la sfârșitul lunii iunie față de sfârșitul lunii februarie 2003

³⁶ Conform Ministerului Muncii și Solidarității Sociale, până la sfârșitul lunii septembrie doar 10 la sută din cele aproximativ 1,6 milioane de convenții civile existente în februarie 2003 au fost transformate în contracte individuale de muncă.

2.4.2. Veniturile

2.4.2.1. Salariile

În semestrul I 2003 a avut loc o relaxare a politicii salariale, determinată de majorarea salariului minim brut pe țară la 2 500 000 lei, reducerea fiscalității asupra forței de muncă și de acordarea, în sectorul de stat, a unor creșteri salariale substanțiale. Efectele acestor măsuri s-au transmis rapid și sectorului privat, în special în activitățile aflate în dezvoltare (cum ar fi comerț, construcții, tranzacții imobiliare și alte servicii prestate întreprinderilor), dar în care câștigurile salariale se află, în general, sub media pe economie.

Pe ansamblul economiei, creșterea salariilor brute a fost de 7,3 la sută în termeni reali față de perioada ianuarie-iunie 2002, cu 1,7 puncte procentuale mai mică decât cea a salariilor nete, diferența datorându-se modificărilor legislative privind impozitarea veniturilor salariale. În ceea ce privește angajații, aceste măsuri au constat în reducerea contribuției la asigurările sociale (cu 2,2 puncte procentuale, până la 9,5 la sută) și a contribuției la fondul de sănătate (cu 0,5 puncte procentuale, până la 6,5 la sută), precum și în aplicarea unei noi grile de impozitare, concomitent cu majorarea deducerii personale de bază (cu 200 000 lei).

Cu toate că și angajatorii au beneficiat de o reducere a impozitelor aplicate fondului de salarii, fiscalitatea legată de forța de muncă salariată rămâne ridicată comparativ cu alte țări europene, autoritățile urmărind diminuarea graduală a acesteia în anii viitori.

Pe principalele sectoare din economie, în semestrul I 2003 comparativ cu perioada similară a anului anterior, cele mai ridicate rate de creștere, în termeni reali, a veniturilor salariale medii brute s-au înregistrat în construcții și servicii (cu 7,7 la sută și respectiv 9,7 la sută), activități în care sunt angajați peste jumătate din numărul total al salariaților. Evoluția a fost determinată atât de câștigurile din sectorul bugetar (+11,4 la sută) și din transporturi (activitate dominată de întreprinderile de stat), cât și din ramurile aflate, în majoritate, în proprietate privată.

Pe ansamblul industriei, creșterea salariului mediu brut real a fost moderată (3,5 la sută), cu mult sub cea a productivității muncii (11 la sută), preocuparea pentru menținerea competitivității fiind un factor de frânare a propagării majorării salariului minim brut către treptele superioare de salarizare. Au existat totuși ramuri industriale – confecții, pielărie și

Evoluția în termeni reali a câștigurilor salariale brute și nete

variație față de perioada similară din anul anterior (%)

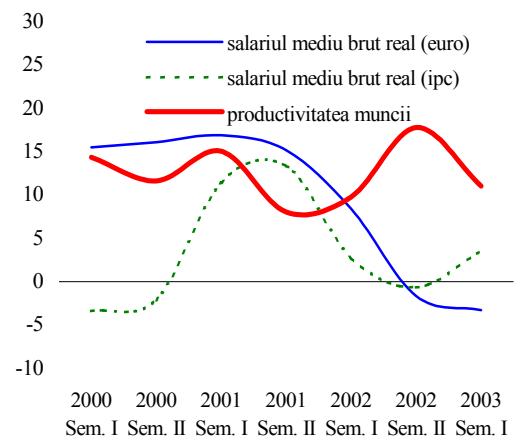
	Net		Brut	
	Sem. I 2002	Sem. I 2003	Sem. I 2002	Sem. I 2003
Total economie	4,3	9,0	5,8	7,3
Agricultură, vânătoare și servicii anexe	2,0	7,4	3,8	4,7
Industria	1,8	5,6	2,7	3,5
din care:				
Industria extractivă	5,4	3,7	5,8	1,8
Industria prelucrătoare	1,1	7,0	2,3	4,9
Industria energetică	5,8	3,4	6,4	1,7
Construcții	7,9	9,5	10,5	7,7
Servicii*	6,0	11,0	7,5	9,7
din care:				
Administrație publică	6,9	14,9	7,4	15,6
Învățământ	3,4	16,0	6,4	13,9
Sănătate	1,0	6,9	2,4	4,1

*Prin ponderare cu numărul salariaților din: transporturi și depozitare, poștă și telecomunicații, comerț, hoteluri și restaurante, intermediere financiară, tranzacții imobiliare, administrație publică, învățământ, sănătate.

Sursa: INS, calcule BNR

Evoluția salariului brut și a productivității muncii în industrie

variație față de perioada similară din anul anterior (%)



Sursa: INS, calcule BNR

încălțăminte³⁷, fabricarea materialelor de construcții și industria de construcții metalice și produse din metal – în care creșterile salariale nu au fost însoțite de majorarea corespunzătoare a productivității muncii, astfel încât costul unitar al forței de muncă a crescut cu procente de până la 14,6 la sută³⁸. Pe fondul unui mediu extern nefavorabil, concretizat în atenuarea cererii de importuri a principalilor parteneri comerciali ai României, exporturile de confecții și încălțăminte³⁹ și-au diminuat vizibil ritmul de creștere, iar exporturile celorlalte două industrii au consemnat un regres față de aceeași perioadă a anului anterior.

În perioada analizată, efectele majorării costurilor salariale asupra nivelului general al prețurilor de consum au fost ținute sub control, în condițiile în care:

- amplitudinea creșterilor salariale a fost moderată în cazul unor sectoare care asigură produse cu o pondere importantă în coșul de consum – în industria alimentară, industria energetică⁴⁰, poșta și telecomunicații, câștigurile salariale brute reale s-au majorat, față de semestrul I 2002, cu cel mult 4,8 la sută, iar în industria de prelucrare a combustibililor, acestea au scăzut cu 5,9 la sută;
- majorarea costurilor salariale în industriile producătoare de confecții, încălțăminte, produse electrocasnice, articole chimice și cosmetice, deși a generat o creștere a prețurilor de producție, s-a reflectat în mică măsură în prețurile de consum; posibile explicații ale acestei evoluții constau în dominanța importurilor pe aceste segmente de piață și în influența favorabilă pe care dezinflația din principalele țări furnizoare a avut-o asupra prețurilor de achiziție ale acestora.

O legătură mai puternică între creșterea costurilor salariale și cea a prețurilor de consum pare să existe în cazul serviciilor, aceasta fiind explicabilă prin raportul dintre forța de muncă și capital, superior celui din industrie. Astfel, majoritatea serviciilor, atât cu prețuri libere, cât și cu prețuri administrate, au consemnat scumpiri peste creșterea medie a prețurilor de consum, impactul asupra ratei inflației fiind totuși limitat de ponderea redusă a acestor servicii în coșul de consum (sub 10 la sută).

³⁷ În aceste ramuri predomină salariile mici, nivelul mediu al acestora în anul 2002 reprezentând 64,4 și respectiv 66 la sută din salariul mediu brut al industriei prelucrătoare.

³⁸ Evoluția costului unitar al forței de muncă a fost determinată pe baza raportului dintre indicele salariului mediu brut exprimat în euro raportat la indicele productivității muncii în ramura respectivă.

³⁹ care reprezintă circa 30 la sută din totalul exporturilor

⁴⁰ producția, transportul și distribuția de energie electrică și termică, gaze și apă caldă

Este însă probabil ca, în cazul bunurilor și serviciilor cu prețuri libere, scumpirea acestora să se fi datorat și presiunilor din partea cererii, ca urmare a creșterii veniturilor disponibile ale populației.

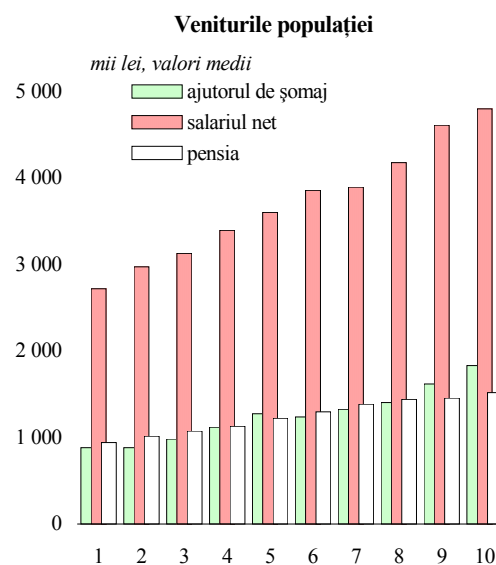
2.4.2.2. Alte venituri

Perioada analizată a consemnat creșterea puterii de cumpărare a pensiilor și ajutoarelor sociale comparativ cu intervalul similar din anul precedent, însă nivelul redus al acestora și diminuarea numărului beneficiarilor au limitat potențialele presiuni asupra cererii de consum și implicit asupra prețurilor.

Veniturile pensionarilor s-au majorat ca urmare a aplicării, în luna ianuarie 2003, a celei de a treia etape de recorelare a pensiilor din sistemul public și a indexării acestora în lunile martie și iunie (cu 3,5 și respectiv 2,7 la sută)⁴¹. Deși a înregistrat o ușoară creștere în termeni reali față de semestrul I 2002 (1,9 la sută⁴²), pensia medie a scăzut cu 2,2 puncte procentuale ca pondere în câștigul salarial mediu net, ajungând să reprezinte 31,6 la sută din acesta.

Indemnizația de șomaj⁴³, principalul ajutor social acordat șomerilor, a fost mai mare în termeni reali cu 18,8 la sută în semestrul I 2003 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, ca urmare a majorării salariului minim brut pe economie, în funcție de care aceasta se calculează; în aceste condiții, ponderea indemnizației de șomaj în salariul mediu net s-a majorat cu 3 puncte procentuale, atingând un nivel de 36,7 la sută. Beneficiarii de ajutor de integrare profesională și de alocații de sprijin⁴⁴ au cunoscut, de asemenea, o mărire a puterii de cumpărare a veniturilor primite, însă numărul lor s-a redus cu 70 la sută, o dată cu expirarea perioadei de încasare a acestor drepturi.

Sumele transferate în țară de muncitorii români din străinătate au continuat să reprezinte o sursă importantă de venituri pentru numeroase gospodării. Conform datelor din bilanțul de plăți, aceste intrări s-au majorat cu 3,4 la sută față de semestrul I 2002, fiind un factor de susținere a consumului intern și a economisirii populației.



Sursa: INS, ANOFM

⁴¹ Hotărârile Guvernului nr. 1474 din 12/12/2002, nr. 218 din 27/02/2003 și nr. 614 din 29/05/2003

⁴² Variație subdimensionată de faptul că, începând cu luna ianuarie 2003, contribuția pentru asigurările sociale de sănătate nu se mai include în cuantumul pensiilor.

⁴³ inclusiv ajutorul de șomaj acordat în baza Legii nr. 1/1991, cu modificările și completările ulterioare

⁴⁴ care au solicitat aceste ajutoare sociale înainte de 1 martie 2002, data intrării în vigoare a Legii nr. 76/2002.

2.5. Mediul extern

2.5.1. Cererea externă

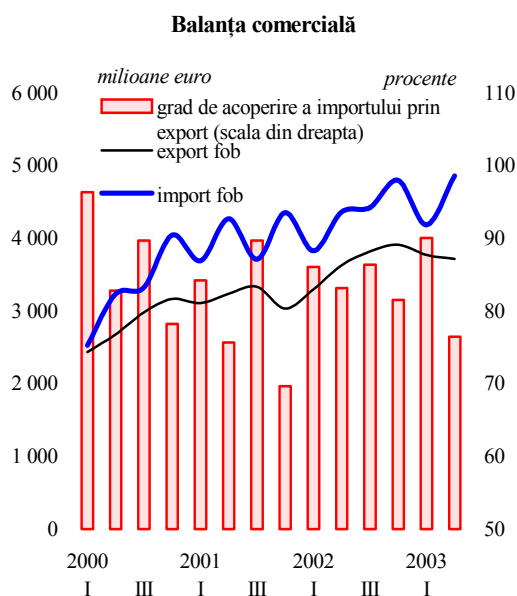
În pofida efectelor negative exercitate de tensiunile geopolitice și de epidemia de sindrom respirator acut sever, performanța economiei mondiale s-a îmbunătățit în semestrul I 2003. Evoluția a fost susținută, în principal, de economia americană, al cărei ritm de creștere a PIB s-a accelerat la 2 și respectiv 2,5 la sută, în primele două trimestre ale anului, comparativ cu aceleași perioade ale anului precedent. Contribuții pozitive au avut, de asemenea, economiile asiatice (inclusiv Japonia) și, într-o mai mică măsură, cele din Europa Centrală și de Est.

În zona euro însă, activitatea economică a înregistrat ritmuri scăzute de creștere, dinamica PIB din trimestrele I și II (0,7 și respectiv 0,2 la sută comparativ cu perioadele similare ale anului precedent) fiind chiar inferioară valorilor deja modeste consemnate în 2002. Factorii explicativi pentru această evoluție constau în cererea internă redusă (în special componenta de investiții) și în aprecierea consistentă a euro, care a determinat scăderea excedentului comercial la aproximativ jumătate din nivelul atins în semestrul I 2002, din cauza pierderilor de competitivitate suferite de exporturile europene (în scădere cu 3 la sută).

În pofida unui mediu extern nefavorabil, țările CEFTA au continuat să înregistreze rate pozitive de creștere, susținute atât de exporturi, cât și de consumul privat, stimulat de majorarea salariului real și de relaxarea condițiilor monetare. Totuși, cu excepția Poloniei, care a cunoscut o dinamizare a activității economice în prima jumătate a anului 2003, toate țările CEFTA au înregistrat performanțe inferioare celor din semestrul I 2002.

2.5.2. Comerțul exterior⁴⁵

După o ajustare consistentă a balanței comerciale în anul 2002, perioada analizată a consemnat o deteriorare a fluxurilor comerciale externe, deficitul acesteia majorându-se cu 22,9 la sută față de perioada similară a anului anterior. În aceste condiții, gradul de acoperire a importurilor prin exporturi s-a deteriorat cu 1,8 puncte procentuale comparativ cu intervalul corespunzător al anului anterior, până la un nivel de 82,8 la sută.



⁴⁵ Calculele din această secțiune se bazează pe datele din balanța de plăți, exprimate în euro.

Deși exporturile și-au consolidat cotele deținute pe piețele externe (+8,1 la sută în semestrul I 2003 față de primul semestru al anului precedent), climatul de recesiune care a afectat economiile principalilor parteneri comerciali ai României (țările membre ale UE) a atenuat în trimestrul II dinamica vânzărilor externe ale producătorilor autohtoni (2,5 la sută față de perioada similară a anului anterior comparativ cu 14,4 la sută în primele trei luni ale anului în curs). Totuși, deprecierea monedei naționale în raport cu euro, sporurile semnificative de productivitate înregistrate în industria prelucrătoare, dar și creșterea cererii de import a țărilor cu economie în tranziție, în mod special a țărilor CEFTA⁴⁶ au reușit să compenseze conjunctura internațională mai puțin favorabilă și limitarea avantajelor fiscale de care beneficiază exportatorii (majorarea ratei la impozitul pe profit de la 6 la sută la 12,5 la sută).

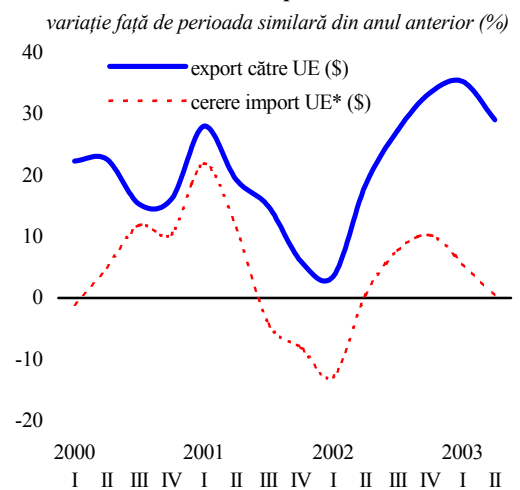
În structura exporturilor două aspecte merită menționate: (i) extinderea ponderii exporturilor definitive în valoarea totală (de la 42,4 la sută în intervalul ianuarie-iunie 2002 la 45,3 la sută în perioada analizată), pe seama restrângerii vânzărilor de produse prelucrate în sistem *lohn* și (ii) majorarea la 21,5 la sută (+0,8 puncte procentuale) a ponderii deținute de produsele cu grad ridicat de prelucrare (mașini și echipamente de transport). Exporturile cu valoare adăugată redusă au rămas însă dominante – industria ușoară este în continuare principala sursă a exporturilor românești, acoperind o treime din valoarea totală a acestora.

Accelerarea dinamicii importurilor în prima parte a anului 2003 (10,4 la sută comparativ cu semestrul I 2002) poate fi atribuită acțiunii conjugate a următorilor factori:

i) intensificarea procesului investițional (cu deosebire în industrie și infrastructură), sugerată de majorarea cu 13,6 la sută a cumpărărilor externe de bunuri de capital. Această evoluție, sprijinită prin politici specifice (acordarea de garanții de stat la importurile din această categorie), ar putea permite, după atingerea maturității proiectelor investiționale, extinderea exporturilor și modificarea structurii actuale a acestora prin creșterea exporturilor de componente specializate. Conform Departamentului de Comerț Exterior al Guvernului, există încă o parte importantă a importurilor (aproximativ 12 la sută) pentru care funcționează un regim de exceptare și scutire temporară de taxe vamale;

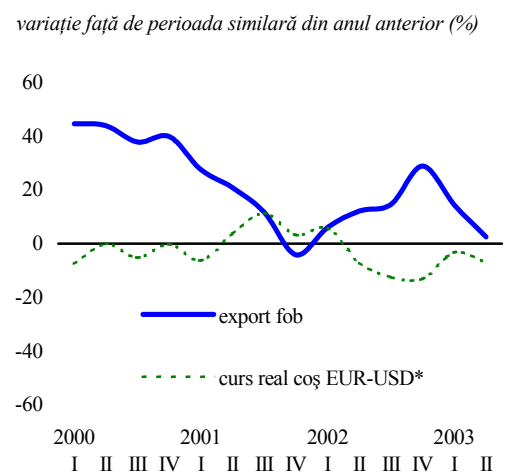
⁴⁶ Valoarea tranzacțiilor derulate pe această relație a crescut cu 25,3 la sută comparativ cu semestrul I 2002.

Evoluția exporturilor către UE și a cererii de import a UE



Sursa: FMI, BNR

Evoluția exporturilor și a cursului real de schimb



* deflataț cu indicele costului unitar al forței de muncă

Sursa: INS, calcule BNR

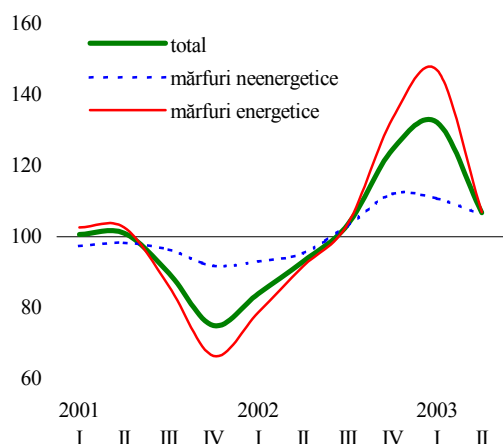
Evoluția comerțului exterior pe grupe de mărfuri

variație față de perioada similară din anul anterior (%)

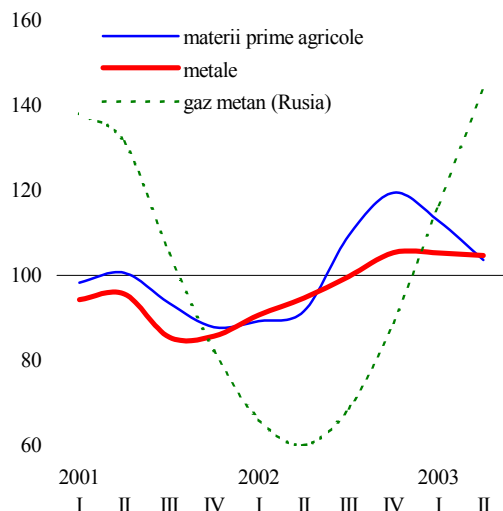
	Export		Import	
	Sem. I 2002	Sem. I 2003	Sem. I 2002	Sem. I 2003
Total	9,1	8,1	3,1	10,4
1. Prod. agroalimentare	23,1	-14,1	-11,9	8,5
2. Prod. minerale	12,3	10,3	-22,4	15,8
3. Prod. chimice și plastice	-0,9	18,6	18,5	10,8
4. Prod. din lemn, hârtie	3,2	10,7	17,3	12,4
5. Textile, confecții, încălțăminte	11,2	4,7	10,3	1,9
6. Metale comune	3,6	7,0	3,2	13,8
7. Mașini, aparate, echip.	10,0	12,9	8,3	15,2
8. Alte mărfuri	12,9	8,0	8,1	4,8

Evoluția prețurilor materiilor prime (a)

indice față de perioada similară din anul anterior

**Evoluția prețurilor materiilor prime (b)**

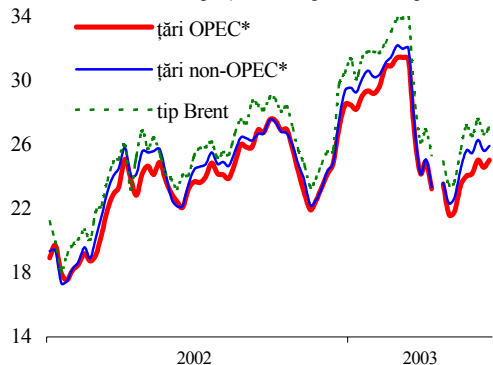
indice față de perioada similară din anul anterior



Sursa: FMI

Prețurile petrolului brut pe piața internațională

dolari SUA/baril; preț mediu săptămânal - spot FOB



*) Medii ponderate cu volumul estimat al exportului.

Sursa: EIA

ii) extinderea cererii de consum – pe fondul îmbunătățirii puterii de cumpărare a câștigurilor salariale și al relaxării condițiilor de creditare –, care a antrenat majorarea cu 9,6 la sută a importurilor cu această destinație;

iii) creșterea consumului de energie al agenților economici și al populației, în condițiile prelungirii anotimpului rece și ale sporirii achizițiilor de bunuri electrocasnice;

iv) nivelul ridicat al prețului internațional al petrolului;

v) seceta prelungită, care a determinat amplificarea cu 8,5 la sută a importurilor de produse agroalimentare, în cadrul cărora s-au detașat produsele vegetale, în creștere cu 46,4 la sută față de semestrul I 2002.

Deși majorarea la 1 ianuarie 2003 a salariului minim brut pe economie a exercitat presiuni asupra costurilor salariale în primele șase luni ale anului, în majoritatea sectoarelor expuse concurenței externe impactul acestor măsuri asupra competitivității produselor autohtone a fost limitat⁴⁷; pe de o parte, influența majorării treptei minime de salarizare asupra treptelor superioare a fost marginală, iar pe de altă parte, câștigurile de productivitate au depășit cu mult creșterile salariale operate (în industria prelucrătoare, costul unitar al forței de muncă s-a diminuat cu 12 la sută comparativ cu semestrul I 2002).

2.5.3. Inflația importată

După ce a atins un maximum de 34,18 dolari SUA/baril⁴⁸ înainte de izbucnirea războiului din Irak, prețul petrolului a scăzut puternic după încheierea acestuia⁴⁹, până la valori de 23 dolari SUA/baril la începutul lunii mai. În condițiile unui nivel scăzut al stocurilor mondiale, dificultățile întâmpinate în reluarea exporturilor irakiene și diminuarea producției de petrol în Venezuela și Nigeria au condus la revenirea prețului petrolului pe un trend ascendent, astfel încât media întregului semestru s-a apropiat de 29 dolari SUA/baril.

Presiuni inflaționiste au fost exercitate și de prețul gazelor naturale importate din Rusia, care a fost majorat cu 28,4 la sută (până la un nivel de 140 dolari/1 000 mc), ca urmare a necesității de re tehnologizare a industriei de profil, dar și a presiunilor exercitate de mediul extern.

Evoluții favorabile s-au consemnat însă la nivelul prețurilor importurilor agroalimentare. În primul rând, perspectivele pozitive privind producția de cereale și, implicit, capacitatea de

⁴⁷ a se vedea subsecțiunea 2.4.2.1. Salariile

⁴⁸ piața londoneză (Brent)

⁴⁹ în a doua jumătate a lunii aprilie

export a Statelor Unite, Canadei și Argentinei au compensat semnalele negative privind recoltele din țările europene și asiatice și au determinat reducerea prețului mondial al materiilor prime agricole cu 2,7 la sută în trimestrul I și cu 2,1 la sută în trimestrul II (comparativ cu trimestrul anterior). În al doilea rând, în Uniunea Europeană, care asigură 32,1 la sută din importurile agroalimentare ale României, s-au consemnat în trimestrul II reduceri semnificative ale prețurilor de producție agricole (în special pentru legume, fructe, produse animale). În al treilea rând, 26,7 la sută din acest tip de importuri au provenit din CEFTA, la prețuri competitive, susținute de dezinflația și deprecierea cursului de schimb consemnate în perioada analizată în majoritatea țărilor membre, precum și de politicile de subvenționare a exporturilor de produse agricole promovate de unele dintre acestea (Ungaria și Polonia, de exemplu, care dețin cea mai mare pondere în importurile din acest bloc comercial).

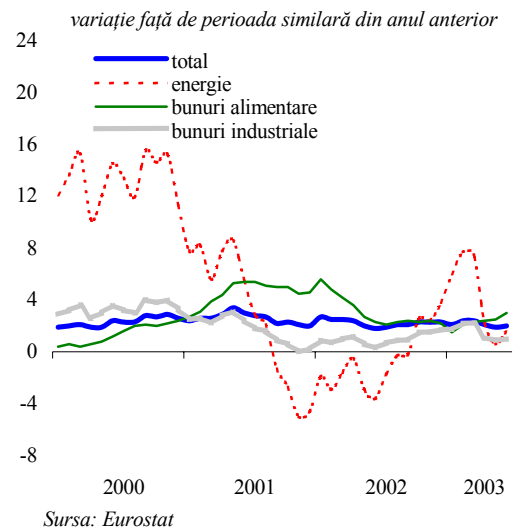
În ceea ce privește inflația importată prin intermediul bunurilor industriale, impactul acesteia poate fi considerat limitat; în Uniunea Europeană – din care provine majoritatea mărfurilor de acest tip – prețurile producției industriale⁵⁰ au crescut în intervalul ianuarie-iunie 2003 cu numai 0,5 la sută, nivel inferior celui înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior.

2.5.4. Cursul de schimb

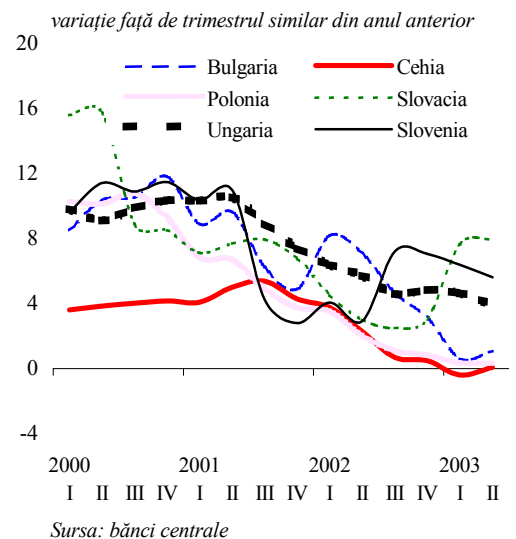
În prima jumătate a anului 2003, cursul de schimb al monedei naționale față de euro și dolar a fost influențat atât de: (i) factori interni, precum apariția unui deficit pe piața valutară interbancară, ca urmare a adâncirii deficitului contului curent și a restrângerii influxurilor de capital⁵¹ și adoptarea euro drept monedă de referință a leului, cât și de (ii) factori externi, cei mai importanți dintre aceștia fiind evoluția raportului de forțe existent pe piața internațională între cele două valute și conflictul din Irak. Astfel, comparativ cu același interval al anului 2002, în semestrul I 2003, leul s-a apreciat față de dolar cu 15 la sută și s-a depreciat față de euro cu 6,5 la sută (valori reale); față de coșul euro-dolar⁵², leul a înregistrat o apreciere reală de 1,6 la sută.

Deși benefică din perspectiva echilibrului extern, deprecierea monedei naționale față de euro a afectat evoluția nivelului general al prețurilor atât prin intermediul accizelor, cât și prin intermediul bunurilor importate, limitând efectul pozitiv al dezinflației sau chiar al reducerii prețurilor în principalele zone furnizoare.

Evoluția indicelui armonizat al prețurilor de consum și a componentelor acestuia



Rata inflației în țările CEFTA



Evoluția cursului de schimb al euro în raport cu dolarul american



⁵⁰ excluzând construcțiile și industria energetică

⁵¹ Din cauza mediului extern nefavorabil, emisiunea de euroobligațiuni preconizată de MFP a fost amânată până la sfârșitul semestrului I 2003.

⁵² 60 la sută euro, 40 la sută dolar SUA

Un impact favorabil asupra evoluției inflației a exercitat însă aprecierea consistentă a leului față de dolarul SUA; pe de o parte, aceasta a atenuat influența negativă a prețului ridicat al petrolului și al gazelor naturale, iar pe de altă parte, nu a exercitat presiuni asupra altor prețuri administrate, ancorate la această valută.

3. Politica monetară

3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare

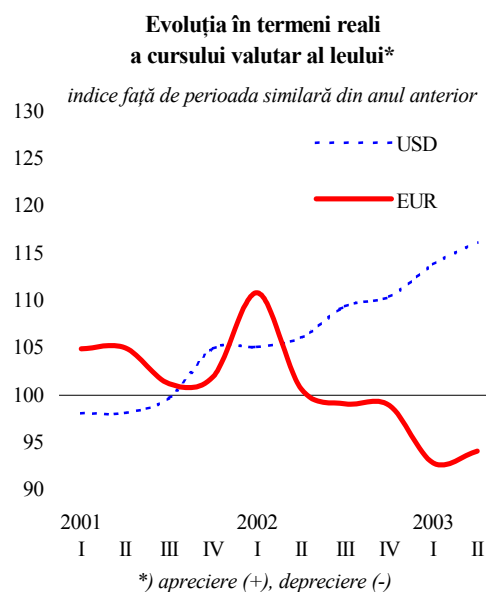
Programul economic al anului 2003 a avut ca obiectiv major consolidarea performanțelor macroeconomice pozitive ale perioadei anterioare, prioritară fiind continuarea ritmului susținut de creștere a PIB, concomitent cu reducerea progresivă a ratei inflației.

Rezultatele economice de ansamblu înregistrate în primul semestru sunt consistente cu posibilitatea atingerii majorității țintelor programului anual. Astfel, în pofida încetinirii dinamicii producției industriale, creșterea economică a rămas robustă, în timp ce dezinflația a depășit ritmul prognozat, rata anuală a inflației coborând la finele lunii iunie la un nivel de 14 la sută.

Pe lângă evoluțiile favorabile, primele șase luni ale anului au consemnat însă și o tendință de readâncire a unor dezechilibre macroeconomice. Pe de o parte, deteriorarea mediului extern și presiunile exercitate de cererea internă asupra importurilor au afectat balanța comercială, iar pe de altă parte, accentuarea instabilității și impredictibilității pe piețele financiare internaționale a indus slăbiciuni contului financiar al balanței de plăți.

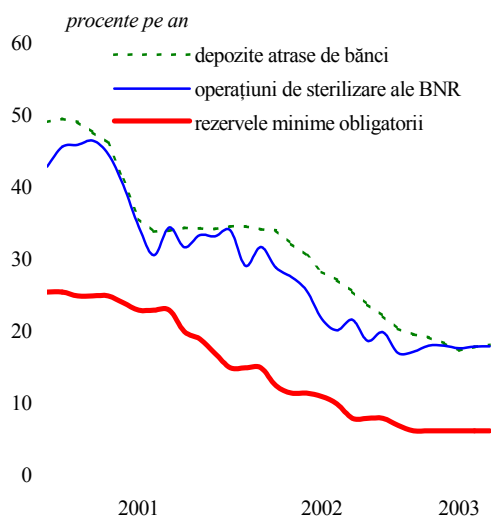
Consecința imediată a acestor evoluții au fost apariția și, ulterior, accentuarea decalajului negativ între oferta și cererea de devize pe piața valutară. În acest context, BNR a adoptat un set de măsuri urmărind atenuarea conflictului dintre obiectivul său fundamental și cel de asigurare a unui nivel confortabil al rezervei valutare oficiale. Astfel, banca centrală a intervenit substanțial pe piața valutară în calitate de vânzător de devize, în vederea acoperirii deficitului acestui segment. Totodată însă, BNR, care a operat, în perioada analizată, o modificare importantă în regimul cursului de schimb, euro devenind, începând cu 3 martie, moneda de referință (în locul dolarului), a acceptat o depreciere accelerată a leului față de euro.

Pentru a diminua efectul deprecierii, dar și pentru a frâna această tendință de evoluție a leului, banca centrală a utilizat politica ratei dobânzii și cea a lichidității. Necesitatea conducerii prudente și ferme a celor două politici s-a acutizat spre sfârșitul semestrului, când expansiunea creditelor s-a dovedit a avea efecte negative asupra soldului balanței comerciale, iar tendința de dezechilibru s-a accentuat.

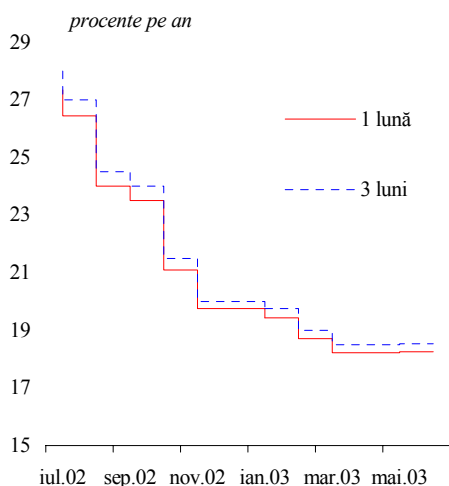


Sursa: INS, BNR

Rate ale dobânzilor pe piața monetară interbancară și rata dobânzii la rezervele minime obligatorii



Rata maximă a dobânzii stabilite de Comitetul de politică monetară pentru operațiunile de sterilizare pe termen de 1 și 3 luni



Scăderea plafonului dobânzilor la operațiunile de sterilizare – pe care BNR a reinițiat-o în luna ianuarie, ca reacție la temperarea inflației și a anticipațiilor inflaționiste – a fost mai lentă decât în perioadele precedente. După ce în primul trimestru BNR a coborât rata dobânzii maxime admise la atragerea de depozite⁵³ cu 1,5 puncte procentuale, în cel de-al doilea aceasta a fost înghețată, autoritatea monetară urmărind să restabilească condițiile monetare necesare susținerii procesului dezinflației, dar și a echilibrului extern. Totodată, la sfârșitul primului trimestru, BNR a îngustat culoarul delimitat de randamentele celor două facilități oferite băncilor, limita superioară a acestuia, reprezentată de rata dobânzii la facilitatea de credit, fiind diminuată de la 45 la 30 la sută.

Cu excepția sfârșitului primului trimestru, când raportul dintre nivelul mediu al rezervelor excedentare și cel al rezervelor obligatorii a atins cea mai ridicată valoare din ultimii ani, BNR a exercitat un control monetar ferm, a cărui calitate a depins însă – în mai mare măsură decât în anii anteriori – și de preferința băncilor pentru lichiditate, respectiv de modul în care acestea și-au administrat resursele.

În acest context, ratele dobânzilor tranzacțiilor interbancare și-au redus treptat sensibilitatea față de oscilațiile zilnice ale lichidității. Nivelul lor a fost stabilit tot mai mult în funcție de rata dobânzii utilizată de BNR la operațiunile de sterilizare, aceasta consolidându-și poziția de termen de referință al pieței monetare interbancare. Ca urmare, în cea de a doua parte a semestrului, ecartul⁵⁴ dintre cele două categorii de dobândă s-a redus, atât în ceea ce privește nivelul mediu lunar, cât și cel mediu zilnic; totodată, volatilitatea ratelor dobânzilor pe termen scurt s-a atenuat, ajungând în lunile mai și iunie aproape neglijabilă, iar ecartul BUBID-BUBOR ON s-a restrâns substanțial.

Pe parcursul semestrului I 2003, banca centrală a continuat să-și adapteze instrumentarul și tactica de intervenție pe piața monetară la condițiile specifice perioadei. Dorind să crească eficacitatea instrumentelor de care dispune, BNR a urmărit realizarea unui compromis între necesitatea flexibilizării operațiunilor sale pe piața monetară (limitată de imposibilitatea angajării în operațiuni *reverse repo*⁵⁵) și cea a sterilizării pe termen lung a excedentului structural de lichiditate. Soluția aleasă a constat în scurtarea scadenței maxime a intervențiilor pe piața monetară, atragerea de depozite pe termenul de o lună devenind astfel principalul instrument de politică monetară. O

⁵³ pe scadența de o lună

⁵⁴ în termeni comparabili din punct de vedere al scadențelor

⁵⁵ ca urmare a restrângerii semnificative a portofoliului de titluri de stat al BNR

altă încercare de creștere a eficienței cadrului operațional al politicii monetare a constat în modificarea temporară⁵⁶ a tacticii BNR de derulare a operațiunilor *open market*; cantitatea de lichiditate absorbită prin aceste operațiuni a fost limitată la volumul anunțat de banca centrală în momentul inițierii licitațiilor, stabilit pe baza excedentului de rezerve rezultat din proiecțiile zilnice ale BNR.

La finele semestrului I 2003, configurația principalilor indicatori monetari indica încadrarea politicii monetare în parametrii de prudență favorabili atât dezinflației, cât și creșterii economice și remonetizării sănătoase a economiei.

3.2. Contextul implementării politicii monetare

Conduita prudentă a politicii monetare pe parcursul semestrului analizat a fost justificată atât de evoluțiile economice pe plan internațional, cât și de condițiile macroeconomice interne.

Mediul extern a devenit treptat tot mai puțin favorabil, accentuarea incertitudinilor și a riscurilor de ordin politic și militar moderând creșterea cererii de importuri a principalilor parteneri comerciali ai României și contribuind în mod direct la majorarea prețului internațional al petrolului, la deprecierea accelerată a dolarului în raport cu euro, precum și la creșterea volatilității raportului dintre aceste monede.

Relativei încetiniri a ritmului exporturilor românești, acompaniată însă de o modificare favorabilă a structurii acestora, i s-a asociat o accelerare a creșterii cererii interne. Principalii factori de stimulare a consumului final al gospodăriilor populației și a investițiilor au constat în relaxarea politicii veniturilor (sporirea nivelului salariului minim pe economie a fost resortul principal al majorării câștigului mediu net salarial cu 9 la sută în termeni reali), accesibilitatea sporită a creditelor bancare și creșterea arieraților⁵⁷. Ca rezultat al acestor influențe, dar și al condițiilor climaterice mai aspre, importurile și-au accelerat ascensiunea comparativ cu perioada similară a anului precedent.

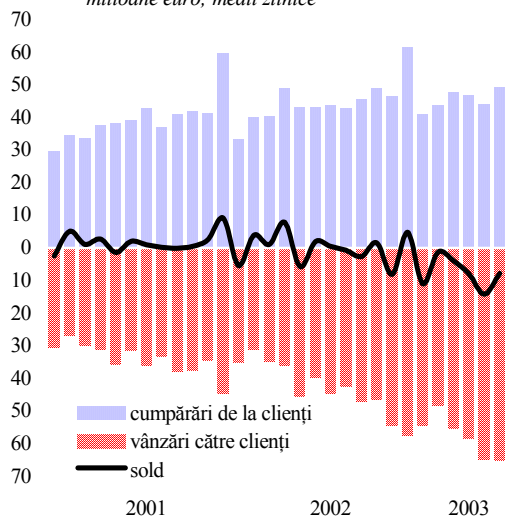
Rezultanta a fost deteriorarea poziției externe a economiei românești, deficitul contului curent al balanței de plăți adâncindu-se peste nivelul proiectat – mai ales în ultima parte a semestrului – ca urmare a creșterii soldului negativ al balanței

⁵⁶ în intervalul 15 februarie - 31 martie

⁵⁷ La 30 iunie 2003, arierațele acumulate de cele 74 de întreprinderi monitorizate au depășit cu 56,3 la sută nivelul prognozat.

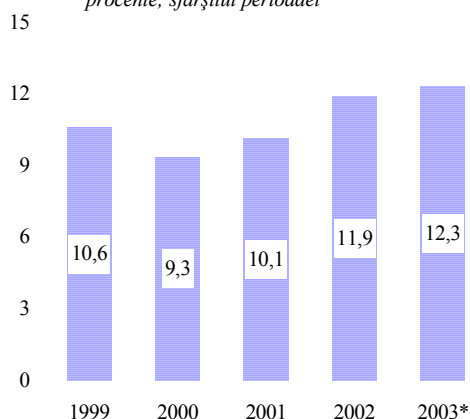
Cererea și oferta clienților pe piața valutară

milioane euro; medii zilnice



Creditul neguvernamental (% în PIB)

procente; sfârșitul perioadei



*) creditul neguvernamental la 30 iunie; PIB prognozat

Sursa: INS, BNR

comerciale și al celei a veniturilor⁵⁸. O sursă suplimentară de îngrijorare a constituit-o evoluția sub așteptări a contului financiar, ca urmare a scăderii intrărilor de capital, asociată, în principal, unei reorientări la scară internațională a fluxurilor investițiilor financiare.

Acest context a condus la apariția și, ulterior, la accentuarea dezechilibrului dintre cerere și ofertă pe piața valutară, precum și la accentuarea tendinței de depreciere a monedei naționale. Pentru a preîntâmpina o depreciere bruscă a leului, care ar fi putut provoca presiuni inflaționiste, BNR a suplimentat oferta de devalute, situându-se de-a lungul a trei luni (ianuarie, aprilie și mai) în postura de vânzător net pe piața valutară. Totuși, având în vedere și evoluția ascendentă a raportului euro-dolar pe piețele internaționale, autoritatea monetară a acceptat o depreciere mai amplă a leului față de euro. Aceasta a fost în mare măsură compensată de aprecierea nominală față de dolar, astfel încât față de coșul de valute leul s-a menținut aproape constant în termeni reali (după ce în semestrul precedent se întărise cu circa 3,1 procente⁵⁹).

Expansiunea creditului în acest semestru a fost consecința schimbărilor produse deopotrivă la nivelul ofertei și al cererii de credite. Deși a susținut procesul necesar de remonetizare a economiei, ritmul rapid de creștere a volumului creditelor a devenit o preocupare pentru politica monetară o dată cu detectarea tendinței de deteriorare a contului curent.

Oferta de credite s-a diversificat tot mai mult din punct de vedere al scadențelor și al produselor, ca urmare a stabilizării macroeconomice, a reducerii ratelor dobânzilor (inclusiv pe plan internațional) și a creșterii concurenței dintre bănci (reflectedă de îngustarea marjelor de câștig). Capacitatea băncii centrale de a influența oferta de credite a rămas relativ limitată, în condițiile în care principalele surse de creștere ale acesteia au fost: (i) atragerea de linii de finanțare externe, preponderent pe termene de peste doi ani⁶⁰ și (ii) ajustarea portofoliilor de active ale instituțiilor de credit (în defavoarea plasamentelor externe).

⁵⁸ Adâncirea deficitului balanței veniturilor a fost generată, pe de o parte, de majorarea veniturilor din investiții directe repatriate de nerezidenți și a plăților de dobânzi aferente emisiunilor de euroobligațiuni, iar pe de altă parte, de reducerea veniturilor din muncă.

⁵⁹ fără a lua în calcul rata inflației din zona euro și SUA.

⁶⁰ Pasivele externe ale băncilor au crescut în primul semestru al anului cu circa 251 milioane euro; în același timp, valoarea medie a pasivelor externe cu scadența reziduală de peste doi ani a crescut cu 160 milioane euro, ponderea acestora în baza de calcul a RMO crescând de la 6,9 la 9,6 la sută.

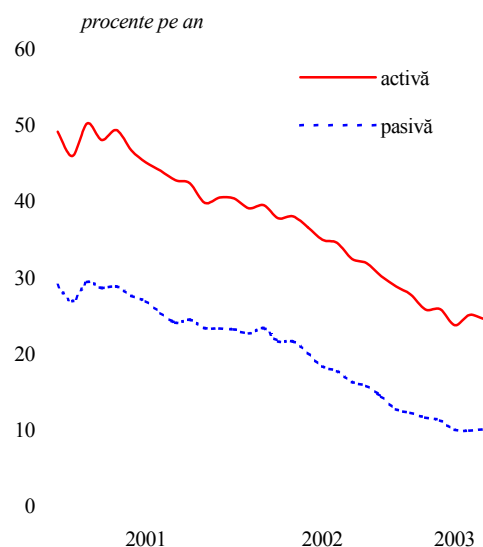
La rândul său, cererea de credite a consemnat o dinamizare puternică a componentei sale în lei, concentrată mai ales la nivelul populației. Astfel, creșterea veniturilor acestui segment nu s-a regăsit decât în mică măsură în evoluția depozitelor sale bancare, înclinația spre economisire fiind afectată de nivelul considerat neatractiv al ratelor dobânzilor pasive. În schimb, creditele curente totale acordate persoanelor fizice au crescut substanțial, ajungând să reprezinte 17,8 la sută din volumul creditelor curente (față de 11,7 la sută în decembrie 2002); la finele lunii iunie, populația era beneficiara a 30,7 la sută din creditele curente în lei acordate de bănci. Ca urmare a expansiunii rapide a creditelor ipotecare și a celor pentru achiziționarea de bunuri de folosință îndelungată, populația și-a majorat cu 104,6 la sută în termeni reali expunerea curentă pe termen mediu și lung față de instituțiile de credit, ajungând să dețină 34,9 la sută din totalul creditelor curente pe această scadență (față de 24,1 la sută în decembrie 2002).

Similar perioadelor precedente, strategia de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice a exercitat un impact semnificativ asupra conducerii politicii monetare, elementele de dominanță fiscală având însă influențe divergente.

Din perspectiva strictă a influenței directe asupra volumului lichidității sistemului bancar, activitatea MFP a reprezentat un sprijin pentru politica de sterilizare a BNR, decontarea parțială a plăților prilejuite de achitarea serviciului datoriei publice externe și interne denumite în devize, precum și scadențele obligațiunilor de stat aflate în portofoliul BNR fiind cele mai importante elemente ale unei absorbții definitive de peste 16 000 miliarde lei (superioară cu circa 60 la sută în termeni reali celei din semestrul I al anului precedent).

În schimb, politica de dobânzi a autorității publice – care a urmărit reducerea volumului cheltuielilor specifice cuprinse în bugetul de stat – nu s-a coordonat în totalitate cu cea a băncii centrale. De-a lungul întregii perioade, dar mai ales în primul trimestru, Trezoreria a forțat scăderea randamentelor aferente împrumuturilor sale, continuând să accepte parțial ofertele prezentate de bănci în cadrul licitațiilor de titluri de stat; sumele atrase lunar de MFP au scăzut treptat în raport cu volumul programat al emisiunilor, ajungând să reprezinte în luna iunie doar 17 la sută din acesta. În consecință, ecartul⁶¹ dintre rata medie a dobânzii la titlurile de stat cu scadența de 91 de zile și plafonul ratei dobânzii la operațiunile de sterilizare ale băncii centrale s-a lărgit treptat, stabilizându-se începând cu luna aprilie în jurul valorii de 3,6 puncte procentuale. Stoparea

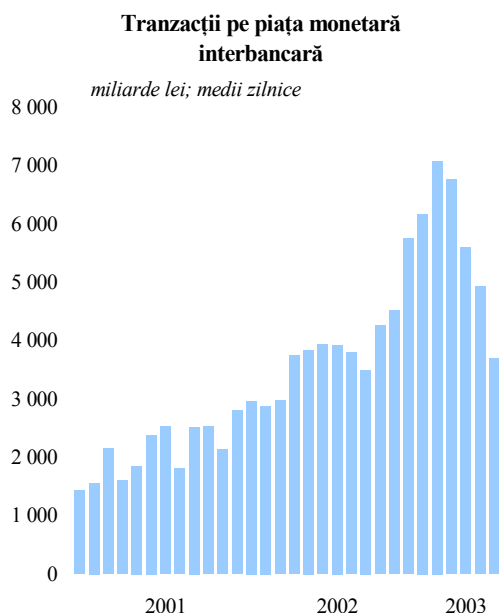
Rata dobânzii pentru clienții nebancari



⁶¹ calculat în termeni comparabili

creșterii acestui ecart a fost consecința deteriorării condițiilor pe piețele internaționale⁶², Trezoreria fiind obligată să-și ajusteze tactica și să recurgă într-o proporție mai însemnată la sursele interne pentru acoperirea cheltuielilor sectorului public. Întrucât scăderea costurilor a prevalat, s-a recurs la reducerea scadențelor împrumuturilor și la diversificarea instrumentelor utilizate. În aceste condiții, după ce în luna martie lansase în premieră⁶³ obligațiunile în lei pe termen de trei ani, MFP a redus ulterior treptat ponderea alocată scadențelor mai lungi, recurgând în schimb la atragerea directă de depozite de pe piața monetară (pe scadențe de până la o săptămână) și la lansarea de titluri de stat pe termene scurte (o săptămână și o lună). Ratele dobânzilor aferente împrumuturilor pe scadențe foarte scurte au fost însă mult mai apropiate de cea a băncii centrale, situându-se, de regulă, la nivelul ratei dobânzii pe piața monetară interbancară.

Un rol important în influențarea condițiilor lichidității a revenit în acest interval comportamentul băncilor, preferințele acestora consemnând de-a lungul semestrului variații majore. Astfel, o parte a instituțiilor de credit și-au administrat rezervele extrem de prudent, menținându-și disponibilitățile din contul curent la BNR în proximitatea nivelului prevăzut al rezervelor minime obligatorii. Unele bănci au manifestat însă o înclinație sporită pentru speculații, inducând temporar oscilații bruște ratelor dobânzilor la depozitele ON. În aceste condiții, luna martie a consemnat un profil segmentat al lichidității, caracterizat de prezența simultană: (i) a unui excedent amplu de rezerve (având un grad extrem de înalt de concentrare) și (ii) a unui deficit de resurse la nivelul majorității băncilor.



Procesul de adâncire a pieței monetare interbancare a continuat, însă într-un ritm mai lent; creșterea rulajului depozitelor interbancare s-a datorat aproape exclusiv operațiunilor de sterilizare ale BNR. La consolidarea prezenței băncii centrale pe piața interbancară au contribuit substanțial scurtarea scadențelor practicate la atragerile de depozite și sistarea operațiunilor *reverse repo* – ca urmare a epuizării portofoliului de titluri de stat al BNR. Tranzacționarea pe segmentul interbancar s-a amplificat în primele 3 luni ale anului, însă în trimestrul al doilea prudența sporită manifestată de bănci în gestionarea rezervelor a făcut ca rulajul interbancar să se diminueze cu circa o treime față de primul trimestru. O contracție a înregistrat în acest semestru și volumul tranzacțiilor pe piața secundară a titlurilor de stat, raportul între rulajul acestuia și cel al pieței primare scăzând la 4,9 (față de 7,4 în semestrul precedent).

⁶² Care a impus MFP amânarea momentului lansării emisiunii de euroobligațiuni.

⁶³ Fără a lua în considerare emisiunile de titluri destinate restructurării sistemului bancar.

În acest context, cel mai semnificativ progres al pieței monetare l-a constituit ameliorarea comportamentului ratelor dobânzilor interbancare în a doua parte a semestrului analizat. După ce în primele trei luni ale anului ratele medii zilnice ale dobânzilor au cunoscut o volatilitate ridicată, în trimestrul II aceste randamente au devenit mai stabile, intervalul de fluctuație zilnică restrângându-se la mai puțin de 3 puncte procentuale.

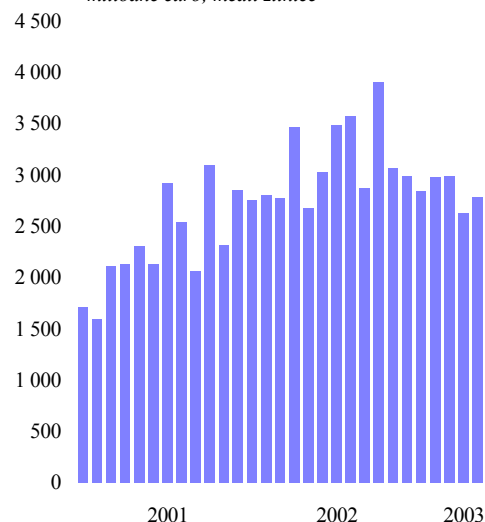
Piața valutară interbancară a continuat să fie cel mai lichid segment al pieței financiare, deși rulajul său a înregistrat o scădere drastică. Acest declin a fost mai evident în trimestrul II 2003 și a fost provocat de restrângerea volumului tranzacțiilor derulate de bănci în nume propriu, pe fondul accentuării volatilității raportului euro/dolar pe piețele internaționale. În schimb, operațiunile clienților pe piața valutară interbancară și-au redus substanțial volumul doar pe partea ofertei, achizițiile de devize atingând în acest semestru un nivel ridicat. În aceste condiții, deficitul de valută al perioadei analizate a reprezentat un record absolut al pieței (864 milioane euro).

Impactul acestui decalaj asupra cursului de schimb al leului a fost parțial atenuat de excedentul de devize înregistrat de casele de schimb ale băncilor⁶⁴, precum și de vânzările de valută ale băncii centrale. Astfel, achizițiile nete de valută ale BNR au coborât în această perioadă la cel mai scăzut nivel din ultimele 8 semestre (18,1 milioane euro), intervențiile băncii centrale diminuându-și frecvența, dar sporindu-și dimensiunea.

Evoluția cursului de schimb al leului față de principalele valute a receptat în acest interval și efectul produs de adoptarea euro ca monedă de referință; această decizie a determinat o atenuare a volatilității monedei naționale în raport cu euro și o accentuare a variabilității leului față de USD. Ca urmare a aceleiași modificări produse în regimul cursului de schimb, băncile și-au ajustat rapid structura tranzacțiilor valutare în favoarea celor denominate în euro (circa 90 la sută din total în luna martie, față de 6 la sută în februarie). Un fenomen de reorientare către euro a avut loc și la nivelul operațiunilor valutare ale clienților, însă într-un ritm mai lent (60 la sută din total în iunie, comparativ cu 48 la sută în februarie).

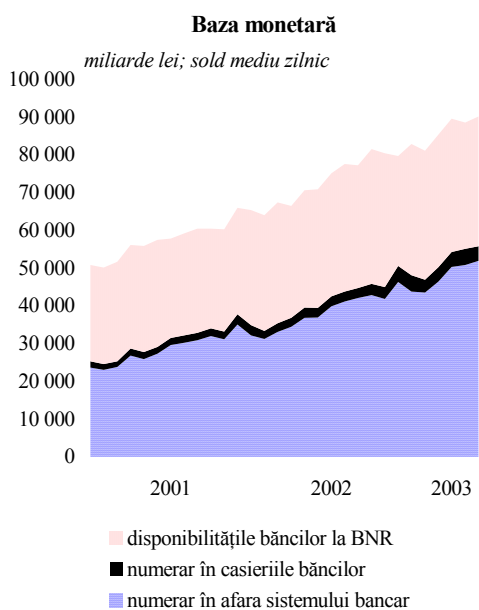
Tranzacții pe piața valutară interbancară

milioane euro; medii zilnice



⁶⁴ Acesta s-a situat la un nivel comparabil cu cel din semestrul anterior.

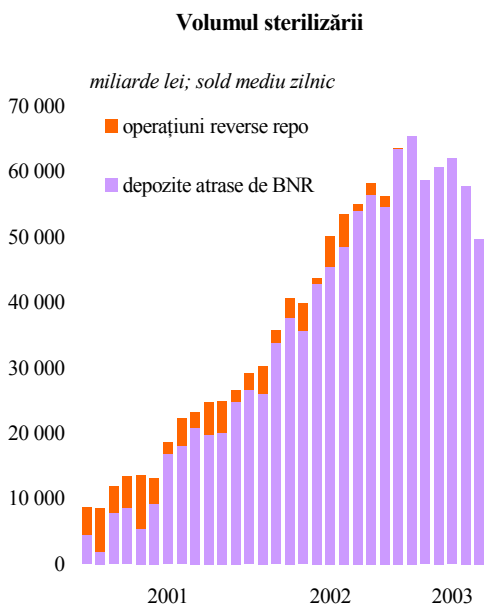
3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară



Baza monetară⁶⁵ a crescut rapid în prima jumătate a anului, majorându-se cu 7 la sută în termeni reali; numerarul în afara BNR a sporit cu 4,3 la sută, iar disponibilitățile în contul curent al băncilor la BNR cu 11,7 la sută, contribuțiile relative ale ambelor componente la majorarea bazei monetare fiind similare ca amplitudine. Spre deosebire de semestrele precedente, sursa principală de creștere a monedei centrale a fost reprezentată de majorarea activelor interne nete, care a contracarat ușoara comprimare a activelor externe nete ale băncii centrale.

Cu excepția lunii martie, când rezervele excedentare ale băncilor au depășit cu circa 4,6 la sută nivelul lor prevăzut, controlul monetar a fost ferm; la aceasta a contribuit și inversarea sensului influenței exercitate de factorii autonomi ai lichidității, aceștia având în intervalul analizat un efect contracționist.

Principalele categorii de operațiuni ale băncii centrale care au exercitat un impact semnificativ asupra lichidității în acest interval au fost:



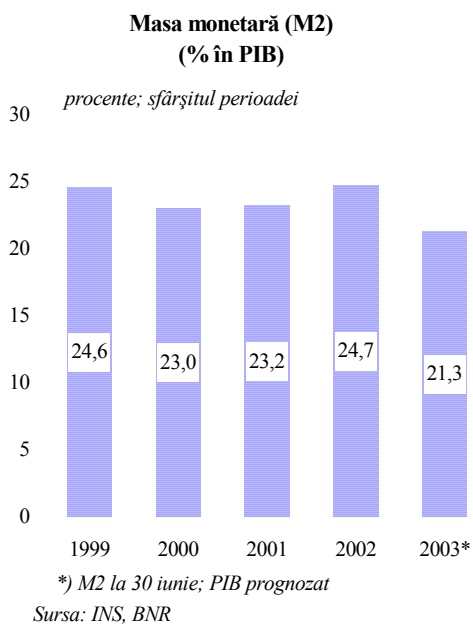
1. Operațiunile *open market* având drept scop sterilizarea excesului de lichiditate. Creșterea cererii de rezerve a instituțiilor de credit și influența favorabilă a factorilor autonomi ai lichidității au favorizat restrângerea treptată a operațiunilor de sterilizare ale băncii centrale. Astfel, în luna iunie, fluxul mediu zilnic al intervențiilor BNR a fost cu 18,4 la sută mai mic decât cel consemnat în decembrie 2002; evoluția a fost similară și în cazul soldului mediu al depozitelor atrase de BNR, al căror nivel s-a restrâns cu 21,8 la sută. Totodată, ritmul de creștere a volumului mediu semestrial al operațiunilor de sterilizare s-a redus drastic, de la 53,4 la sută în ultimul semestru al anului precedent la 5,3 la sută în semestrul I 2003.

Restrângerea severă a portofoliului de titluri de stat al BNR a făcut ca operațiunile de sterilizare să se realizeze în continuare prin intermediul atragerii de depozite. Urmărind creșterea eficienței controlului monetar, BNR a redus termenul maxim al depozitelor atrase de pe piața monetară de la trei luni la o lună. În consecință, scadența medie a operațiunilor de sterilizare s-a restrâns de la 50 la 29 de zile.

Spre deosebire de perioadele precedente, rata medie a dobânzii la operațiunile de sterilizare s-a îndepărtat ocazional de rata maximă acceptată de BNR. Apariția acestui ecart s-a datorat modificării temporare de tactică la care a recurs BNR la finele

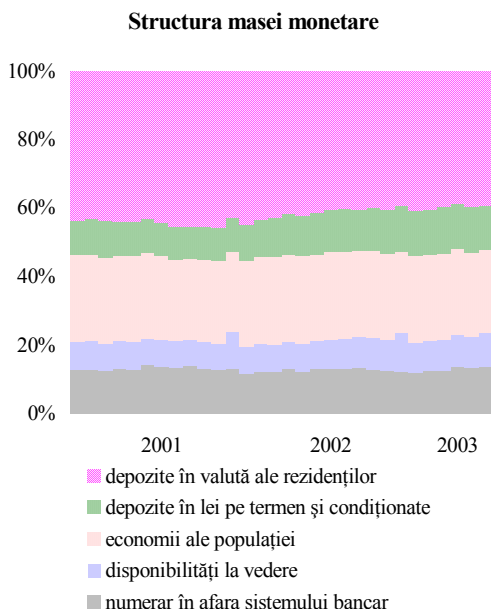
⁶⁵ nivel mediu lunar; iunie 2003/decembrie 2002.

3.4. Principalele evoluții monetare



În primul semestru al anului 2003, stocul de monedă din economie (M2) s-a refăcut mai lent comparativ cu anul precedent, după scăderea sezonieră pe care a consemnat-o în luna ianuarie. Astfel, masa monetară s-a diminuat în termeni reali față de decembrie 2002 cu 1,6 procente, reflectând o încetinire a procesului de remonetizare a economiei românești. Totodată, pseudoagregatul monetar M2T (M2 + titlurile de stat deținute de sectorul nebanca) a scăzut cu 1,5 procente în termeni reali, valoarea titlurilor de stat reducându-se cu 0,4 procente.

Masa monetară în sens restrâns (M1) s-a micșorat cu 1,3 procente în termeni reali, ilustrând evoluția divergentă a componentelor sale. Astfel, **numerarul în afara sistemului bancar** a crescut cu 9 procente în termeni reali (ca urmare a majorărilor substanțiale de natură sezonieră din lunile februarie și aprilie 2003, dar și a impactului conjunctural al acordării de compensații personalului disponibilizat și al restrângerii numărului de sucursale ale BNR) și a înregistrat, totodată, cel mai înalt ritm mediu lunar real corespunzător semestrului I de până acum (1,4 procente). În schimb, **depozitele la vedere** s-au redus în termeni reali cu 12,3 procente. Singurele disponibilități în lei care au crescut în termeni reali, comparativ cu luna decembrie 2002, au fost conturile curente personale (41,3 procente), acestea reflectând, în parte, și extinderea utilizării cardurilor (valoarea tranzacțiilor în lei efectuate prin carduri⁶⁶ a sporit în semestrul analizat cu 23,3 procente în termeni reali).



Componenta mai puțin lichidă a masei monetare, **cvasibanii**, a înregistrat o dinamică modestă în raport cu perioadele similare din ultimii doi ani, comprimându-se cu 1,8 procente în termeni reali.

Nivelul real al **economiilor în lei ale populației** și-a stopat expansiunea din anul precedent, stagnând în comparație cu luna decembrie 2002, în pofida majorării semnificative a veniturilor populației. Una dintre cauzele tendinței de dezechimonisire în moneda națională a constituit-o trendul descrescător al ratelor medii ale dobânzilor pasive (chiar dacă acesta s-a atenuat în ultima parte a intervalului analizat), care a stimulat substituirea plasamentelor în lei ale populației cu depozite în valută și cu investiții imobiliare (sau alte active nebanca). De-a lungul semestrului, declinul⁶⁷ ratelor medii ale dobânzilor practice de

⁶⁶ Începând cu acest an, a intrat în vigoare Regulamentul BNR nr. 4/2002 privind tranzacțiile efectuate prin intermediul instrumentelor de plată electronică și relațiile dintre participanții la aceste tranzacții.

⁶⁷ Întrerupt în mai și reluat în luna iunie

bănci la depozitele la termen⁶⁸ a devansat ritmul descendent al randamentelor BNR; ajustarea a fost atât de amplă încât nivelul real⁶⁹ al randamentelor oferite la depozitele la termen a revenit pe palierul pozitiv doar în ultima parte a semestrului. Totodată, deținerile de titluri de stat în lei ale persoanelor fizice s-au restrâns cu 5 procente în termeni reali.

Depozitele la termen în lei ale agenților economici exprimate în termeni reali s-au comprimat față de finele anului anterior cu 5,3 procente. O parte dintre resursele disponibile ale agenților economici a fost canalizată spre titluri de stat denumite în lei (+11,2 procente în termeni reali) și spre cumpărări nete de valută.

Depozitele în valută ale rezidenților, exprimate în euro, au suferit o contracție de 3,6 procente. În același interval, stocul titlurilor de stat în devize deținute de sectorul nebancaer a scăzut cu 21,3 procente (exprimate în dolari SUA). Ponderea depozitelor în valută în total M2 a avut pe ansamblul semestrului o tendință descrescătoare, plasându-se în jurul valorii medii lunare de 39,7 la sută. Evoluția depozitelor în devize a reflectat comportamentul divergent al clienților băncilor. Astfel, în timp ce populația a considerat mai avantajoase depunerile în valută, majorându-și aceste plasamente cu 6,2 procente (exprimate în euro), agenții economici și-au redus depozitele în devize cu 18,4 procente (exprimate în euro).

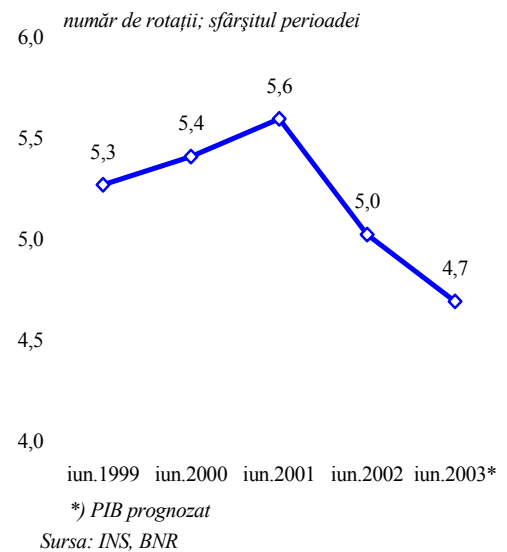
Contrapartida internă a masei monetare a înregistrat pe primele șase luni ale anului un spor real record al ultimilor opt ani (13,5 procente). Acest salt poate fi atribuit exclusiv creșterii **creditului intern net** (16,4 procente), majorarea valorii negative a indicatorului „**alte active interne nete**” (cu 22,7 procente) având un efect de contracție asupra evoluției activelor interne nete.

Amplificarea creanțelor nete ale băncilor asupra clienților nebancaeri s-a realizat îndeosebi pe seama **creditului neguvernamental**, care s-a majorat continuu în prima jumătate a anului, înregistrând astfel o creștere cumulată în termeni reali de 18,2 procente. Structura pe clienți a acestui credit a suferit în primul semestru o modificare importantă, constând în majorarea ponderii creditelor acordate persoanelor fizice în total credite neguvernamentale (17,6 procente în iunie 2003, față de 11,6 în decembrie 2002 și 8,1 procente în iunie 2002). Creșterea ponderii creditului acordat populației s-a datorat, în parte,

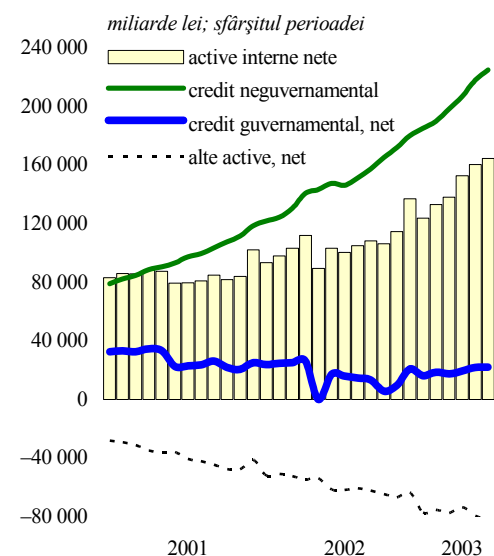
⁶⁸ Începând cu luna mai, ratele dobânzilor au fost raportate și calculate conform Normei BNR nr. 2/21.02.2003. Acestea includ, în premieră, și informațiile transmise de Creditcoop.

⁶⁹ calculat pe baza mediei mobile pe trei luni a ratei inflației

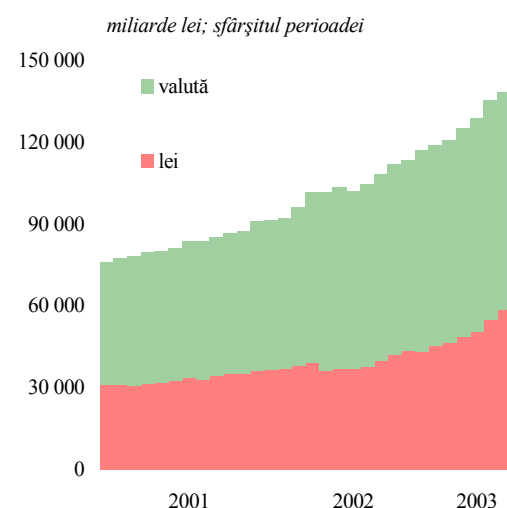
Viteza de rotație a banilor



Activele interne nete

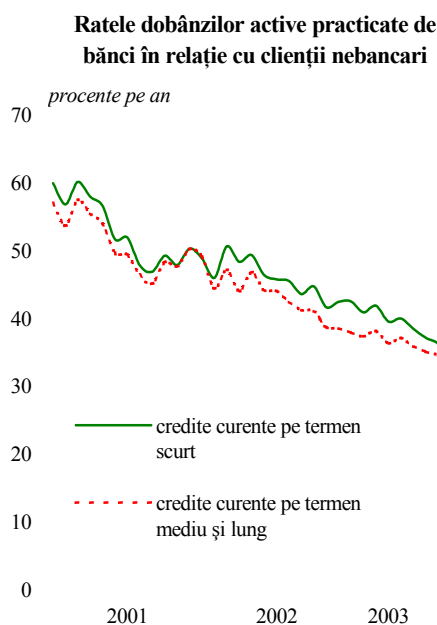


Evoluția creditului neguvernamental real (pe baza IPC; dec. 2000=100)

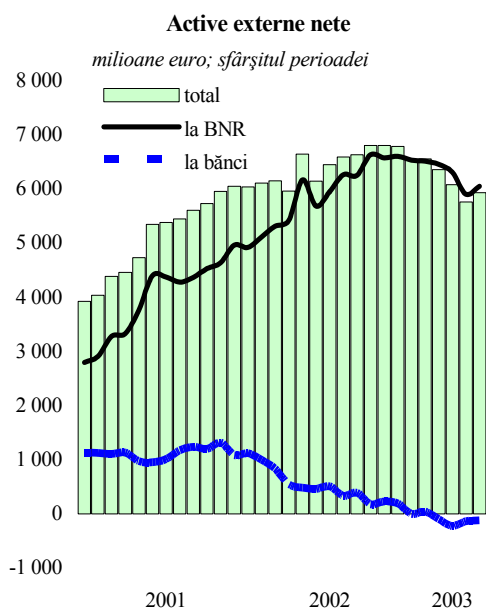


includerii în situația monetară, începând cu luna mai 2003, a primei centrale a cooperativelor de credit.

Componenta **în lei** a creditului neguvernamental s-a remarcat printr-o ascensiune pronunțată în termeni reali (34,9 procente față de decembrie 2002). Creditul neguvernamental **în valută**, exprimat în euro, s-a majorat cu 6,2 procente, ca urmare: (i) a sporirii cererii de împrumuturi a importatorilor, dar și (ii) a amplificării ofertei din partea băncilor, care au obținut randamente superioare din aceste plasamente comparativ cu cele externe. Deși a rămas dominantă, ponderea creditului neguvernamental în valută în total credit neguvernamental a avut o traiectorie descendentă (de la 62,9 procente în decembrie 2002 la 57,6 procente în iunie 2003).



Creditele **curente** au consemnat în termeni reali o creștere de 17,8 procente, ascensiunea lor, susținută în acest semestru de mișcarea descendentă a ratelor dobânzilor solicitate de bănci, nefiind afectată semnificativ de intrarea în vigoare în luna ianuarie 2003 a noului regulament privind clasificarea creditelor. Băncile și-au ajustat portofoliul de credite curente în favoarea celor pe termen mediu și lung, astfel încât stocul acestora a crescut cu 41,3 procente în termeni reali; în același timp, creditele curente pe termen scurt au consemnat un spor real de 5,5 procente. Reflectând dinamica susținută a cererii pentru acest tip de împrumuturi, ratele dobânzilor la creditele curente pe termen mediu și lung s-au dovedit cele mai rigide; mult mai dinamice au fost ratele medii ale dobânzilor la creditele curente pe termen scurt, al căror declin – aproape dublu ca amplitudine față de scadențele lungi – s-a soldat cu restrângerea ecartului⁷⁰ față de rata medie a dobânzii pe piața interbancară până la cel mai mic nivel din ultimii doi ani.



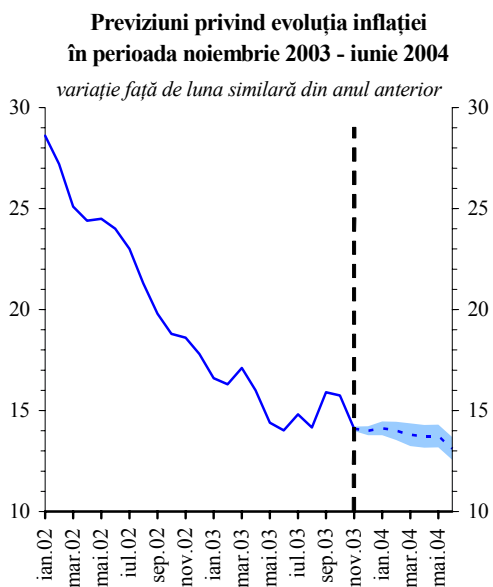
Creditul guvernamental net s-a modificat marginal pe ansamblul primului semestru (+0,7 procente în termeni reali). Majorarea creanțelor nete bancare asupra sectorului guvernamental s-a realizat ca urmare a reducerii soldului Trezoreriei statului, a cărei influență a fost parțial compensată de diminuarea portofoliului de titluri de stat al băncilor și de creșterea disponibilului în valută al MFP.

Activele externe nete ale sistemului bancar au avut un efect contracționist asupra masei monetare, scăzând în intervalul decembrie 2002 - iunie 2003 cu 12,6 procente (exprimate în euro). Reducerea s-a produs atât la nivelul băncii centrale (-8,4 procente), cât și al băncilor comerciale (-163,9 procente). Scăderea rezervelor valutare ale BNR a fost parțial neutralizată de înregistrarea celei de a patra tranșe din cadrul acordului

⁷⁰ în termeni comparabili

stand-by încheiat cu FMI, în luna aprilie 2003 (69 milioane euro), fără ca acest împrumut să afecteze însă valoarea activelor externe nete ale băncii centrale. Băncile comerciale au consemnat, începând din luna martie 2003, doar valori negative ale poziției lor externe nete, ca efect al diminuării plasamentelor lor în străinătate și al creșterii obligațiilor externe.

4. Perspective privind evoluția inflației



Elaborarea prognozei ratei inflației pentru intervalul noiembrie 2003 - iunie 2004 a avut în vedere următoarele considerente:

- anunțarea unor majorări de prețuri pentru unele produse reglementate (gaze naturale, servicii poștale de bază, transporturi aeriene de călători) în ultimele luni ale anului 2003;
- exercitarea unei anumite presiuni pe piața produselor de morărit și panificație în primele luni ale anului, din cauza secetei severe care a afectat producția de cereale în vara anului 2003;
- continuarea ajustării prețurilor la energie în conformitate cu angajamentul autorităților față de Fondul Monetar Internațional, în cadrul celei de-a patra revizuirii a acordului *stand-by* în octombrie 2003, după cum urmează:
 - ajustarea graduală, trimestrială, a prețului gazelor naturale, astfel încât până în anul 2007 să se atingă prețul de import al acestora.

Ca urmare, s-a apreciat că o primă creștere a prețului gazelor naturale ar putea avea loc la începutul anului, datorită faptului că în acea perioadă Rusia intenționează să majoreze nivelul taxei pentru exporturile de gaze (de la 5 la 30 la sută). O nouă creștere a prețului acestui produs a fost anticipată pentru începutul celui de-al doilea trimestru, în vederea apropierii de prețul de import al gazelor naturale;

- ajustări trimestriale ale prețurilor energiei electrice și termice, pentru a le menține la un nivel care să asigure acoperirea costurilor.

Întrucât prețul energiei termice nu se modifică, de regulă, în prima parte a anului, au fost prevăzute ajustări trimestriale numai pentru energia electrică;

- ajustări ale prețurilor unor produse alimentare (alcool și băuturi alcoolice distilate) și nealimentare (combustibili – benzină cu plumb și motorină), în conformitate cu calendarul de creștere a accizelor până la integrarea României în Uniunea Europeană.

Astfel, în anul 2004 accizele pentru alcool și băuturi alcoolice distilate vor fi majorate cu 41,6 EUR/hectolitr (până la nivelul de 150 EUR/hectolitr), accizele pentru benzina cu plumb vor crește cu 6 EUR/tonă, iar cele pentru motorină cu 34 EUR/tonă.

De asemenea, în ceea ce privește combustibilii, s-a luat în considerare și eventuala ajustare a prețurilor acestora în vederea apropierii de nivelul practicat în Uniunea Europeană;

- ajustarea celorlalte prețuri și tarife administrate în conformitate cu prevederile legale (trimestrial sau lunar, după caz, în funcție de evoluția cursului de schimb sau a inflației);
- evoluțiile sezoniere (sărbătorile de Crăciun, de Paști) și istorice;
- o apreciere reală moderată a monedei naționale față de coșul implicit, urmărindu-se menținerea unui echilibru între puterea internă și cea externă de cumpărare a leului.

Având în vedere evoluțiile macroeconomice din anul 2003 și ipotezele de fundamentare a prognozei de inflație pentru primul semestru al anului 2004, considerăm că traiectoria inflației va confirma continuarea trendului dezinflaționist.