



BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

1/2002

NOTĂ

*Redactarea **Raportului asupra inflației** a fost finalizată la data de 14 noiembrie 2002.*

*Datele statistice au fost furnizate de Institutul Național de Statistică,
Ministerul Finanțelor Publice, Bursa de Valori București, RASDAQ
și Banca Națională a României.*

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

*Redactarea finală și tehnoredactarea raportului 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.: 01/312.43.75; fax: 01/314.97.52
Str. Lipscani nr. 25, cod 70421, București*

www.bnro.ro

CUPRINS

1. EVOLUȚIA INFLAȚIEI ÎN SEMESTRUL I 2002	5
2. FACTORI DETERMINANȚI AI INFLAȚIEI	9
2.1. Cererea internă	9
2.1.1. Consumul	10
2.1.2. Acumularea	11
2.2. Oferta	12
2.2.1. Producția, pe domenii de proveniență	12
2.3. Evoluții bugetare și fiscale în semestrul I 2002	14
2.4. Forța de muncă	18
2.4.1. Populația ocupată și șomajul	18
2.4.2. Veniturile	23
2.4.2.1. Salarii	23
2.4.2.2. Pensii	25
2.4.2.3. Indemnizații de șomaj și alte ajutoare sociale	25
2.4.2.4. Alte venituri	25
2.5. Mediul extern	26
2.5.1. Cererea externă	26
2.5.2. Comerțul exterior	27
2.5.3. Inflația importată	29
2.5.4. Cursul de schimb	30
3. POLITICA MONETARĂ	32
3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare	32
3.2. Contextul implementării politicii monetare	33
3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară	35
3.4. Principalele evoluții monetare	37
4. PERSPECTIVE PRIVIND EVOLUȚIA INFLAȚIEI	41

LISTA TABELELOR DIN TEXT

Evoluția prețurilor și tarifelor bunurilor și serviciilor produse și livrate în regim de monopol	6
Evoluția în termeni reali a câștigurilor salariale nete.....	23
Indicatori de competitivitate	28
Rata rezervelor minime obligatorii	36

LISTA GRAFICELOR DIN TEXT

Prețurile de consum al populației.....	7
Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB	9
Contribuția principalelor componente ale ofertei la dinamica PIB.....	12
<i>Spread</i> -ul dintre euroobligațiunile statului român și titlurile de stat germane	16
Populația ocupată pe sectoare de activitate și rata de ocupare.....	18
Evoluția șomajului	20
Balanța comercială.....	27
Prețurile petrolului brut pe piața internațională	30
Ratele dobânzilor pe piața monetară.....	34
Depozitele atrase de BNR.....	37
Operațiunile <i>reverse repo</i> efectuate de BNR	37
Masa monetară.....	39
Creditul neguvernamental	39
Previziuni privind evoluția inflației în perioada noiembrie 2002 – iunie 2003	41

1. EVOLUȚIA INFLAȚIEI ÎN SEMESTRUL I 2002

Procesul de dezinflație început în anul 2000 a continuat în primele șase luni ale anului 2002 într-un ritm mai alert decât cel prevăzut inițial. Astfel, creșterea prețurilor la consumator a fost de 9,3 la sută, cu 5,5 puncte procentuale mai mică decât în semestrul I 2001 și cu 4 puncte procentuale sub proiecția aferentă perioadei analizate. Atenuarea ritmului de creștere a prețurilor a fost vizibilă încă din primele luni ale anului – luna martie consemnând cea mai scăzută rată lunară a inflației din perioada de tranziție (0,4 la sută) – și s-a datorat unei mai bune coordonări între principalele politici macroeconomice:

Consolidarea dezinflației – rezultat al unei mai bune coordonări între ...

- Politica monetară a realizat un control strict al lichidității; creșterea volumului operațiunilor de piață ale băncii centrale, scăderea dominanței fiscale și consolidarea sistemului financiar-bancar au sprijinit îmbunătățirea mecanismului de transmisie a politicii monetare.

... politica monetară, ...

În contextul aprecierii monedei unice europene față de dolarul american, Banca Națională a României a exploatat într-o mai mare măsură valențele antiinflaționiste ale politicii de curs astfel încât, deși a intervenit pe piața valutară pentru a evita aprecierea excesivă a monedei naționale, aprecierea reală a acesteia față de dolarul SUA în intervalul ianuarie-iunie 2002 (3,3 la sută față de decembrie 2001) a depășit cu 1,8 puncte procentuale valoarea consemnată în prima jumătate a anului anterior. Câștigurile de productivitate înregistrate în industria prelucrătoare și menținerea unei deprecieri reale a leului față de euro, principala monedă de facturare în tranzacțiile comerciale externe, au reprezentat cei doi factori care au protejat competitivitatea exporturilor românești și au oferit politicii valutare spațiul de manevră necesar sprijinirii procesului dezinflaționist.

- Politica fiscală a adoptat în perioada analizată o conduită prudentă, astfel încât deficitele bugetare corespunzătoare trimestrelor I și II 2002 s-au situat sub țintele programate (cu 31 la sută și respectiv 14 la sută). Acest rezultat a fost obținut, în principal, prin controlul riguros al cheltuielilor. În încercarea de a îmbunătăți nivelul încasărilor bugetare, autoritatea fiscală a apelat, alături de intensificarea eforturilor de colectare, și la unele măsuri cu influență asupra nivelului prețurilor din semestrul I 2002 (de exemplu, majorarea accizelor la benzină, alcool etilic și băuturi alcoolice distilate și a taxei specifice la bere începând cu luna mai 2002).
- Politica salarială a fost mai restrictivă decât în primul semestru 2001, creșterile veniturilor salariale din sectorul bugetar fiind semnificativ mai mici decât cele aferente perioadei similare a anului anterior. Cu toate acestea, controlul salariilor din întreprinderile de stat (regii autonome, companii naționale și societăți comerciale) a continuat să fie deficitar, majorările înregistrate în aceste cazuri depășind creșterea medie pe economie.

... politica fiscală, ...

... politica salarială

*Persistența constrângerilor
bugetare slabe*

În economie continuă să prevaleze constrângerile bugetare slabe, fapt reflectat de persistența arieratelor – atât între întreprinderi, cât și către bugetul statului¹. Întrucât acest fenomen afectează cu precădere utilitățile publice, necesitatea diminuării pierderilor înregistrate de aceste companii a impus noi majorări de prețuri și tarife. Ca urmare, prețurile administrate au crescut în primele șase luni ale anului 2002 cu 11,3 procente, în special datorită scumpirii energiei electrice, gazelor naturale și serviciilor de apă, canal și salubritate. În condițiile în care ponderea totală a bunurilor și serviciilor cu prețuri administrate în coșul de consum a ajuns la 19,5 la sută (în creștere cu 2,4 puncte procentuale față de anul anterior), efortul consumatorilor de a face față acestor ajustări s-a reflectat într-o reducere a cererii pentru alte bunuri și servicii de piață.

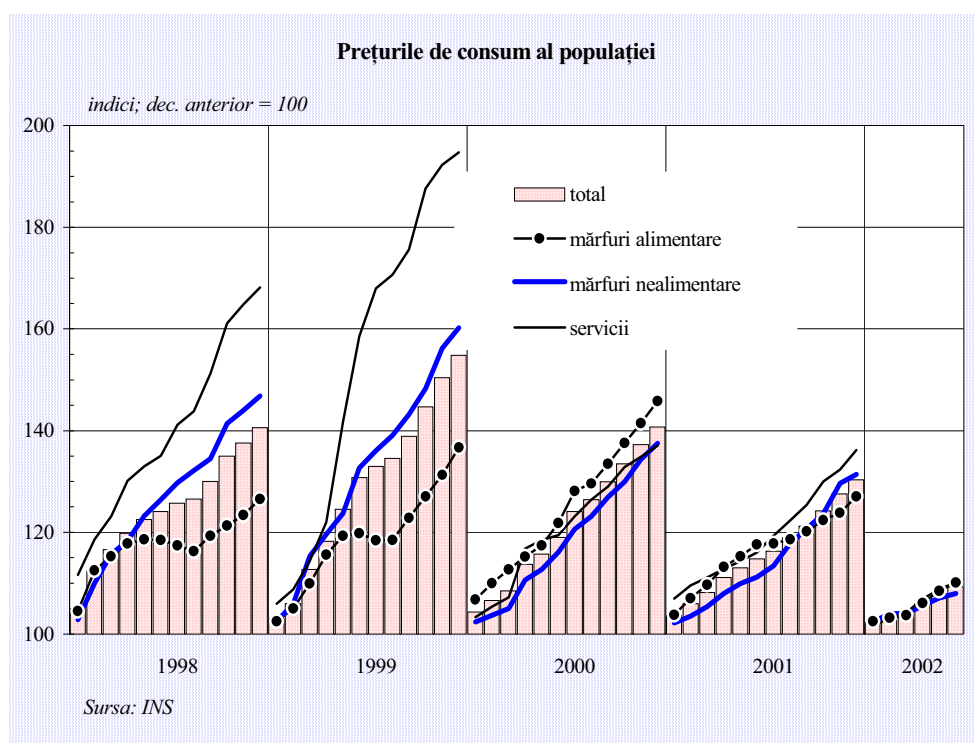
Evoluția prețurilor și tarifelor bunurilor și serviciilor produse și livrate în regim de monopol		
	<i>-procente-</i>	
	sem. I 2001	sem. I 2002
1. Inflația măsurată prin indicele prețurilor de consum	14,8	9,3
2. Variația prețurilor și tarifelor administrate	15,0	16,3
din care: - transport CFR	11,3	0,0
- apă, canal, salubritate	12,4	19,0
3. Ponderea în coșul de consum a produselor cu prețuri ancorate la inflație	4,7	4,7
4. Deprecierea nominală a leului față de dolar	11,6	5,5
5. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la cursul de schimb	9,1	10,7
din care: - energie electrică	6,0	15,0
- energie termică	0,0	4,6
6. Ponderea în coșul de consum a produselor cu prețuri ancorate la cursul de schimb	7,9	9,5
7. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la inflație și la cursul de schimb	14,3	7,9
- telefon	21,4	7,5
- servicii poștale	12,1	19,7
- gaze naturale	0,0	8,4
8. Ponderea în coșul de consum a produselor cu prețuri ancorate la curs și inflație	4,6	5,3
9. Variația prețurilor administrate	12,1	11,3
10. Ponderea totală în coșul de consum a produselor și serviciilor cu prețuri administrate	17,1	19,5
11. Aportul variației prețurilor administrate la variația nivelului general al prețurilor (puncte procentuale)	2,1	2,2

¹ Volumul total al arieratelor în economie s-a ridicat la 35,8 la sută din PIB la sfârșitul anului 2001.

Un rol important în cadrul procesului de dezinflație consemnat în semestrul I 2002 a revenit atenuării anticipațiilor inflaționiste, atât ca urmare a încetinerii ritmului de depreciere nominală a cursului de schimb leu-dolar, cât și a tendinței descendente a dobânzilor din economie.

În acest context, în primul semestru 2002 prețurile produselor alimentare s-au majorat cu 10,1 la sută, fiind influențate, ca și în anii anteriori, de dezechilibre sezoniere între cerere și ofertă, dar și de efectele propagate ale scumpirii produselor cu puternic impact inflaționist (energie electrică, gaze, combustibili). Cel mai scăzut ritm de creștere l-au avut prețurile mărfurilor nealimentare (8 la sută²), o posibilă explicație a acestei evoluții fiind restrângerea cererii pentru astfel de produse, sugerată atât de scăderea volumului cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul (cu 6 la sută, de exemplu, în cazul articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte), cât și de diminuarea importanței relative a acestei categorii de mărfuri în cadrul coșului de consum (de exemplu, pentru articolele de îmbrăcăminte și încălțăminte și pentru produsele cultural-sportive, coeficienții de ponderare s-au redus comparativ cu anul 2001 cu procente cuprinse între 11 și 23 la sută).

Evoluția prețurilor de consum pe grupe de mărfuri



Sub influența ajustării tarifelor administrate – telefon, servicii poștale, apă, canal, salubritate – și a scumpirii transportului urban, prețurile serviciilor s-au majorat cu 10,2 la sută.

² Eliminând influența ajustării prețurilor la energie electrică, termică, gaze naturale și combustibili, variația consemnată de categoria mărfurilor nealimentare se limitează la 3,7 la sută.

Evoluția prețurilor la producător

Prețurile producției industriale pentru piața internă s-au majorat cu 11,6 la sută în primele șase luni ale anului 2002, corecțiile aplicate prețurilor energiei electrice și termice, gazelor și apei (cu 20,5 procente) fiind resimțite și la nivelul celorlalte ramuri industriale. Creșterea prețurilor de producție în industria prelucrătoare a fost limitată la 10,4 la sută, datorită evoluțiilor moderate ale prețurilor din industria alimentară, metalurgie, industria chimică. Deși presiuni inflaționiste mai puternice au fost prezente în industria de prelucrare a tutunului și cea de confecții și încălțăminte, acestea nu au fost încorporate decât parțial în prețurile de consum.

2. FACTORI DETERMINANȚI AI INFLAȚIEI

Decalajul dintre cererea și oferta internă s-a atenuat în primele șase luni ale anului 2002 comparativ cu aceeași perioadă din anul precedent, în condițiile în care creșterea reală a ofertei interne (4,4 procente) a fost de aproape două ori mai mare decât cea înregistrată în cazul cererii interne³ (2,5 la sută).

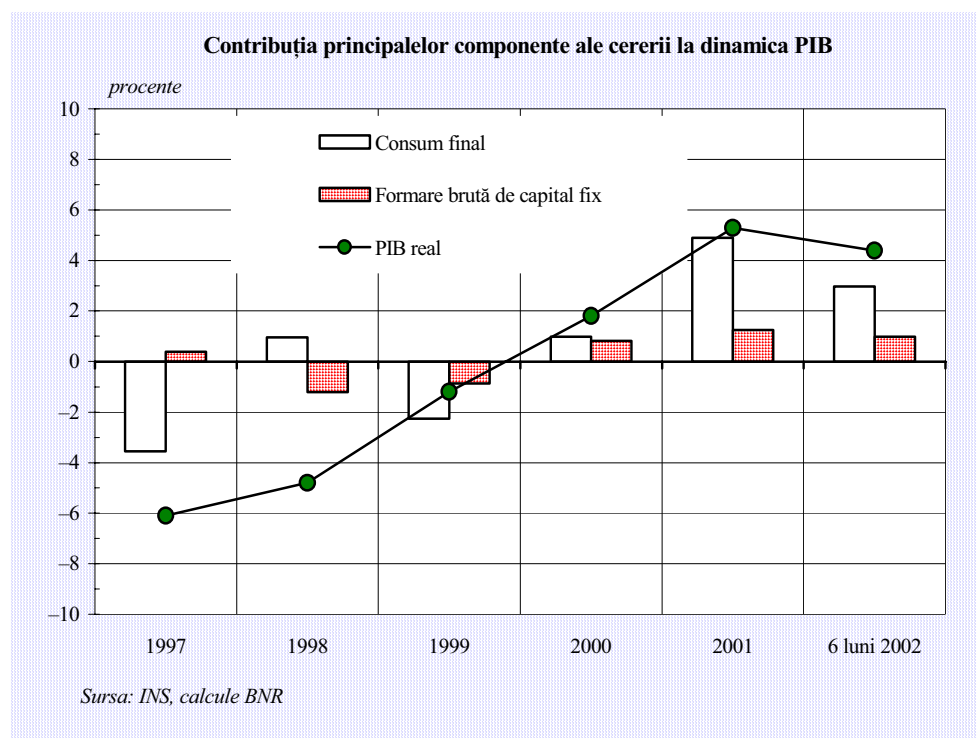
Atenuarea decalajului dintre cererea și oferta internă

Aceste evoluții au stat la baza accelerării procesului de dezinflație, rata medie lunară de creștere a prețurilor de consum în perioada analizată (de 1,5 la sută) fiind cu 0,8 puncte procentuale mai scăzută decât în semestrul I 2001.

2.1. Cererea internă

Cererea internă a continuat să crească în prima jumătate a anului 2002, dar tendințele remarcate în evoluția componentelor – consumul final și acumularea – au fost diferite; în timp ce consumul și componenta activă a acumulării – formarea brută de capital fix – au crescut (cu 3,3 și, respectiv, 5,8 procente), variația stocurilor materiale din economie a avut tendințe descendente.

Creșterea cererii interne pe seama investițiilor și a consumului



Pe fondul ameliorării evoluțiilor din sectorul extern, cererea internă a fost satisfăcută printr-un import net cu 17,5 la sută mai mic decât în anul precedent (reprezentând 6,7 procente din produsul intern brut, față de 9,4 procente, pondere înregistrată în semestrul I 2001).

³ Calculată ca sumă între consumul final total și formarea brută de capital.

2.1.1. Consumul

Scăderea ponderii consumului final în PIB

Consumul final total, estimat în semestrul I 2002 la 521 495 miliarde lei, a depășit, în termeni reali, realizările corespunzătoare din anul precedent, dar a scăzut ca pondere în PIB (de la 90,1 la 88,3 la sută). Consumul final a reflectat în evoluție tendința de creștere manifestată de cele două componente, determinantă fiind cea a consumului populației.

Creștere temperată a consumului populației ...

Consumul final efectiv al gospodăriilor populației a crescut în termeni reali cu 3,6 la sută comparativ cu realizările din perioada corespunzătoare a anului precedent și a reprezentat 93 la sută din consumul final total. În prima jumătate a anului în curs consumul populației a fost susținut de continuarea în ritm mai accelerat a procesului de dezinflație și de majorarea veniturilor populației (în intervalul analizat, puterea de cumpărare a câștigurilor salariale a crescut lunar, comparativ cu aceleași luni ale anului 2001, cu procente cuprinse între 3 și 5,4 la sută; pensiile au fost majorate prin indexări și recorelări; de la începutul anului a intrat în vigoare Legea nr. 416/2001 privind venitul minim garantat, reglementare venită în sprijinul familiilor nevoiașe).

Cu toate acestea, pe principalele segmente ale pieței bunurilor și serviciilor de consum, cererea a rămas relativ redusă; astfel, comerțul cu amănuntul de bunuri s-a menținut, practic, la același nivel cu cel din prima jumătate a anului precedent, iar cifra de afaceri pentru serviciile de piață prestate populației, precum și cea aferentă comerțului cu autovehicule și carburanți au avut tendințe descendente (în cazul serviciilor diminuarea fiind de peste 13 procente).

În aceste condiții, în structura consumului gospodăriilor populației⁴ se poate remarca mai degrabă majorarea cheltuielii pentru consum individual a administrației publice și a celei pentru consum individual a instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor; în ceea ce privește consumul propriu-zis de bunuri și servicii, creșterea a fost modestă (în principal pe seama autoconsumului), la această evoluție contribuind: (i) majorarea repetată a cheltuielilor pentru întreținerea locuințelor, care a determinat diminuarea treptată a cererii pentru majoritatea bunurilor și serviciilor de consum, dar și (ii) creșterea economisirii (la sfârșitul lunii iunie 2002, depozitele pe termen ale populației în sistemul bancar depășeau în termeni reali cu 17,6 la sută nivelul înregistrat la 30 iunie 2001).

...și al administrației publice

Consumul final efectiv al administrației publice⁵, cea de-a doua componentă a consumului final total, a crescut cu doar 0,3 la sută față de semestrul I 2001, reprezentând 6,2 procente din produsul intern brut. Evoluția înregistrată reflectă acțiunile întreprinse în vederea creșterii eficienței serviciilor publice generale și a

⁴ care cuprinde: cheltuielile pentru cumpărarea de bunuri și servicii, cheltuiala pentru consum individual a administrației publice (învățământ, sănătate, securitate socială și acțiuni sociale, cultură, sport, activități recreative, colectarea deșeurilor menajere) și cheltuiala pentru consum individual a instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor (organizații religioase, sindicate, partide politice, uniuni, fundații, asociații culturale și sportive).

⁵ care cuprinde: cheltuiala pentru consum colectiv a administrației publice (servicii publice generale, apărare națională și securitatea teritoriului, menținerea ordinii și securității publice, activități legislative și de reglementare, cercetare și dezvoltare etc.).

activităților legislative și de reglementare (al căror principal efect a fost reducerea cheltuielilor cu personalul), precum și eforturile susținute depuse de autorități pentru aducerea sectoarelor de apărare și ordine publică la standarde care să-i permită României să aspire la integrarea euroatlantică (materializate, în principal, în cheltuieli suplimentare de capital, ocazionate de îmbunătățirea dotării tehnice a sectoarelor menționate).

2.1.2. Acumularea

Acumularea de capital în prima jumătate a anului 2002 a reprezentat 99 la sută din realizările perioadei corespunzătoare a anului precedent, în condițiile în care în evoluția elementelor constitutive s-au remarcat tendințe contradictorii: în timp ce formarea brută de capital fix a continuat să crească într-un ritm comparabil cu cel din semestrul I 2001, ritmul creșterii stocurilor materiale s-a încetinit semnificativ.

Formarea brută de capital fix s-a cifrat la peste 103 179 miliarde lei, fiind utilizate în acest scop 17,5 procente din PIB (cu 0,5 puncte procentuale mai mult decât în perioada corespunzătoare a anului precedent). Acumularea brută de capital fix în prima jumătate a anului în curs a fost, în termeni reali, cu 5,8 procente mai mare decât în semestrul I 2001, iar rata de investire⁶ s-a majorat, în aceleași condiții de comparație, de la 19 la 19,7 la sută.

Creșterea ratei de investire

Investițiile în economie s-au ridicat la peste 66 357 miliarde lei, fiind în termeni reali cu 4,8 la sută mai mari decât în prima jumătate a anului 2001; circa 47 la sută din sumele alocate au fost destinate achiziționării de utilaje și mijloace de transport, în timp ce aproape 40 la sută din fonduri s-au materializat în construcții noi.

Pe forme de proprietate, tendințele au fost contrare: cu o creștere reală de 21,5 la sută, sectorul privat a ajuns să realizeze 62,5 la sută din totalul investițiilor din economie, spre deosebire de sectorul de stat în care, după numai un an de revigorare, activitatea de investire s-a reînscris pe o pantă descendentă; în pofida continuării creșterii economice și a implicării statului în realizarea unor obiective majore (cum ar fi lucrările pentru finalizarea celui de-al doilea reactor al Centralei nucleare-electrice de la Cernavodă, reabilitarea unor tronsoane de cale ferată și a unor sisteme de irigații), investițiile sectorului public din prima jumătate a anului 2002 au reprezentat circa 85 la sută din realizările corespunzătoare din anul anterior.

Majorarea investițiilor în sectorul privat

Creșterea stocurilor materiale a reprezentat în prima jumătate a anului numai 0,9 procente din produsul intern brut, față de 2,2 procente în semestrul I 2001. Această evoluție s-a datorat reducerii producției de cereale păioase (ca urmare a condițiilor climaterice nefavorabile), dar și restrângerii imobilizărilor în stocuri de produse finite rămase la producătorii industriali (la mijlocul anului acestea reprezentau 9,5 la sută din resursele semestrului I, formate din producție și stocurile inițiale, față de 10,5 la sută în aceeași perioadă a anului 2001).

Încetinirea creșterii stocurilor materiale

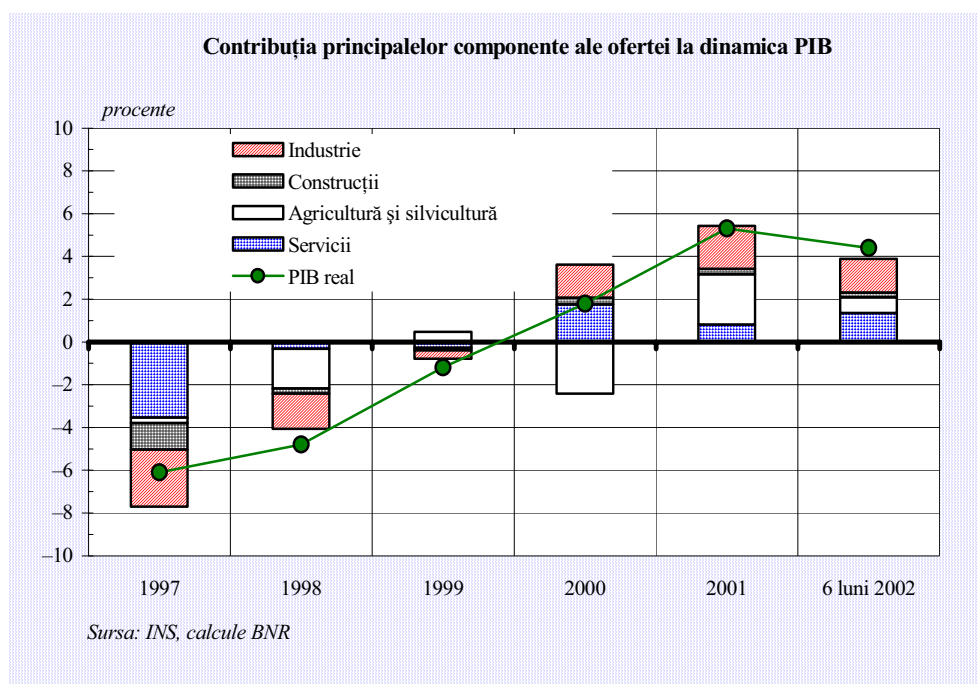
⁶ Calculată ca raport procentual între formarea brută de capital fix și valoarea adăugată brută.

2.2. Oferta

Creșterea ofertei interne datorită performanțelor superioare din ...

Piața internă (producția + importul – exportul) a crescut cu 3,5 procente față de semestrul I 2001, în condițiile în care producția s-a majorat cu 4,4 procente, iar exporturile au sporit într-un ritm superior importurilor (8,8 la sută, față de 3,8 la sută).

Creșterea producției s-a realizat prin îmbunătățirea rezultatelor obținute în majoritatea sectoarelor economiei reale, dar se disting progresele din agricultură și silvicultură (susținute în principal de sectorul zootehnic), precum și ritmurile de creștere din construcții și industrie, superioare celui înregistrat de produsul intern brut.



2.2.1. Producția, pe domenii de proveniență

...agricultură, ...

Agricultura a fost ramura cea mai dinamică; în pofida condițiilor climatice nefavorabile care au afectat parțial rezultatele sectorului vegetal, valoarea adăugată brută obținută în primul semestru al anului 2002 a depășit cu 11,4 procente realizările perioadei similare din anul 2001. În mod deosebit se disting rezultatele sectorului zootehnic, unde, după un declin sever, prelungit pe parcursul ultimilor zece ani, a fost consemnată creșterea efectivelor de animale la toate speciile. Redresarea sectorului în ansamblu s-a datorat contribuției sectorului privat.

... industrie, ...

Cu excepția unei singure luni din perioada analizată, **industria** a continuat să înregistreze ritmuri superioare de creștere, producția realizată fiind mai mare decât în perioada corespunzătoare a anului precedent. Pe ansamblul semestrului, producția industrială a crescut în termeni reali cu 3,6 la sută pe seama evoluțiilor din sectorul prelucrător, ale cărui performanțe (materializate într-un spor de producție de 4,9 procente) nu numai că au compensat declinul sectoarelor extractiv și energetic, dar au imprimat tendința pozitivă remarcată în evoluția de ansamblu a ramurii.

Cele mai însemnate creșteri de producție au fost înregistrate în sectoarele producătoare de bunuri de consum (9,4 la sută în cazul produselor de uz curent și 5,2 la sută în cazul bunurilor de folosință îndelungată); în condițiile atenuării ritmului de creștere a cererii interne, oferta suplimentară a fost destinată în aceste cazuri pieței externe (exportul de alimente, băuturi și alte bunuri de consum, reprezentând circa 44 la sută din totalul exportului realizat în semestrul I 2002, a crescut cu peste 12 la sută față de perioada corespunzătoare a anului 2001). În cazul bunurilor intermediare, majorarea ofertei (cu 1,5 procente) s-a produs pe fondul continuării creșterii economice, iar în industriile producătoare de bunuri de capital oferta s-a menținut, practic, la nivelul celei din anul precedent.

Ca urmare a acestor evoluții, valoarea adăugată brută în industrie a fost cu 4,7 procente mai mare decât în semestrul I 2001.

În **construcții** tendințele pozitive s-au menținut, valoarea adăugată brută realizată în perioada analizată fiind cu 5,4 procente mai mare decât în semestrul I 2001. Valoarea construcțiilor a depășit 46 386 miliarde lei, fiind cu 4,9 procente mai mare, în termeni reali, decât în perioada corespunzătoare a anului 2001; aproape 58 la sută din construcțiile realizate au fost lucrări noi, în majoritate construcții inginerești.

... construcții, ...

Progresele înregistrate în construcții s-au datorat sectorului privat, care, în prima jumătate a anului în curs, și-a îmbunătățit rezultatele cu 6,4 la sută comparativ cu semestrul I 2001; în schimb, în sectorul de stat declinul a continuat, volumul lucrărilor executate reprezentând puțin peste 94 la sută din realizările corespunzătoare înregistrate în anul 2001.

Sectorul serviciilor a continuat să fie cel mai reprezentativ domeniu al economiei naționale, contribuția sa la formarea produsului intern brut, în ușoară creștere față de anul precedent, depășind 48 procente. În structură au fost consemnate evoluții contradictorii, dar rezultatele modeste din comerțul cu amănuntul și declinul activităților prestatoare de servicii de piață pentru populație (care s-a ridicat la 13,3 procente) au fost compensate de creșterea activității în majoritatea domeniilor sectorului terțiar (între care se pot remarca tranzacțiile imobiliare, poșta, telecomunicațiile, transporturile); în ansamblu, valoarea adăugată brută în servicii a depășit în semestrul I 2002 cu 2,9 procente realizările corespunzătoare din anul precedent.

... servicii

Soldul dintre dobânzile încasate și cele plătite de instituțiile de credit a scăzut în prima jumătate a anului în curs (cu 1,1 la sută) comparativ cu semestrul I 2001. Pe fondul continuării creșterii economice, dar și a tendinței descendente remarcate în evoluția dobânzilor bancare încă din anul precedent, ponderea serviciilor de intermediere financiară indirect măsurate în PIB a fost de 1,5 procente.

O resursă importantă a PIB au reprezentat-o, și în perioada analizată, **impozitele nete pe produs** (taxa pe valoarea adăugată, accize, taxe vamale, mai puțin subvențiile pe produs plătite de la bugetul de stat). Ca urmare a unei creșteri de peste 5 procente, ponderea acestora în PIB a ajuns la 11,3 la sută (față de 10,7 la sută cât au reprezentat în semestrul I 2001), practic egală cu nivelul record înregistrat în prima jumătate a anului 2000.

2.3. Evoluții bugetare și fiscale în semestrul I 2002

Politica fiscală a adoptat în primul semestru 2002 o conduită prudentă, astfel încât deficitele bugetare din trimestrele I și II au fost sensibil inferioare țintelor indicative din Memorandumul Tehnic de Înțelegere cu Fondul Monetar Internațional.

Obiectivele politicii fiscale în anul 2002

Construcția bugetară pe anul 2002 a urmărit să pună la dispoziția politicii fiscale instrumentele prin care aceasta să contribuie la realizarea obiectivelor majore ale programului economic: o creștere economică susținută de cererea internă, în special de componenta investițiilor, continuarea dezinflației și reducerea ușoară a șomajului. Din perspectiva bugetului, premisele atenuării conflictului dintre aceste ținte și implicit ale creării condițiilor pentru îndeplinirea lor simultană le-au constituit promovarea unei politici fiscale active, continuarea restructurării cheltuielilor bugetare, precum și încadrarea deficitului bugetar în limita de 3 la sută din PIB.

Unul dintre obiectivele specifice pe care autoritatea fiscală și l-a propus în acest an îl constituie reducerea ușoară a gradului de fiscalitate. Astfel, creșterile programate ale accizelor și impozitului pe terenurile agricole, precum și anularea unor scutiri de la plata taxei pe valoarea adăugată⁷ ar urma să fie compensate de scăderea relativă a impozitului pe venit și a taxelor vamale. Corespunzător acestei abordări, cheltuielile bugetare au fost dimensionate pe principii de austeritate bugetară. Totodată, s-a avut în vedere o redistribuire dinspre cheltuielile de personal, cheltuielile materiale și pentru servicii și cele cu dobânzile la datoria publică spre transferuri destinate unor acțiuni de protecție socială (de exemplu, indexarea pensiilor și a ajutoarelor sociale).

Măsuri de politică fiscală întreprinse în semestrul I 2002

Realizările bugetare ale primului semestru se încadrează în mare parte în parametrii bugetului aprobat pentru anul 2002. În vederea atingerii obiectivelor fixate, în acest interval au fost întreprinse o serie de măsuri, mai importante fiind: (i) acordarea ajutorului social lunar în baza Legii nr. 416/2001 privind venitul minim garantat (care a intrat în vigoare la 1 ianuarie 2002); (ii) recorelarea și indexarea pensiilor; (iii) majorarea accizelor la alcool, tutun și produse petroliere; (iv) reinstituirea impozitului pe terenurile agricole mai mari de 10 hectare; (v) acordarea de înlesniri la plata taxelor vamale sub incidența Legii nr. 332/2001 privind promovarea investițiilor directe cu impact semnificativ în economie (Ordinul nr. 39/247/11.02.2002 pentru completarea Ordinului ministrului Dezvoltării și prognozei și al ministrului Finanțelor publice nr. 228/1437/2001 privind aprobarea listei cuprinzând utilajele tehnologice, instalațiile, echipamentele, aparatele de măsură și control, automatizări și produse *software*, achiziționate din import, care sunt exceptate de la plata taxelor vamale).

⁷ Prin Legea nr. 345/2002 (în vigoare de la 1 iunie 2002) au fost eliminate, de exemplu, scutirile aplicate importului de materii prime și materiale destinate exclusiv realizării de produse finite care sunt exportate în termen de 90 de zile, serviciilor de avocatură și notariat, activităților specifice desfășurate în zona liberă de contribuabili autorizați în acest scop, cota zero pentru construcția de locuințe, extinderea, consolidarea și reabilitarea locuințelor existente, cota zero pentru serviciile turistice cu încasare în valută prestate în favoarea turiștilor străini.

Execuția bugetului de stat în semestrul I 2002, pentru prima dată după 1989, s-a derulat integral în baza legii bugetului de stat pe același an. Astfel, deși cheltuielile bugetare lunare nu au mai fost limitate la nivelul lor mediu din anul anterior, ritmul de creștere înregistrat în primele 5 luni ale anului a fost modest. Ca efect, în pofida unei relative relaxări a gestiunii cheltuielilor publice în primele două luni ale exercițiului bugetar, deficitul bugetului de stat cumulat la nivelul primelor 5 luni a fost de doar 1 la sută din PIB (25 la sută din programul anual)⁸. Modificări substanțiale în execuția bugetară au intervenit însă în luna iunie, nivelul cheltuielilor cu dobânzile la datoria publică și diferențele de curs aferente răscumpărării unor obligațiuni externe adâncind deficitul la 2 la sută din PIB. Chiar și în aceste condiții, deficitul înregistrat de bugetul de stat în intervalul ianuarie-iunie 2002 a fost inferior celui acumulat în primele șase luni ale anului 2001 (49,4 la sută față de 51,4 la sută). Rezultatul s-a datorat însă în esență unui control strict al cheltuielilor⁹ și nu unei mai bune colectări a impozitelor și taxelor. De la un nivel de 50,8 la sută în semestrul I 2001, procentul de colectare a veniturilor a scăzut în intervalul analizat la 42,2 la sută din program, cele mai afectate fiind pozițiile de accize, taxe vamale și impozit pe venit; performanțe superioare anului anterior s-au obținut numai în cazul taxei pe valoarea adăugată (59,7 la sută din program).

Evoluție echilibrată a bugetului de stat, susținută de aplicarea unui control strict al cheltuielilor

Similar anului anterior, și în acest semestru, sume importante din veniturile încasate la nivelul bugetului de stat (din taxa pe valoarea adăugată și din impozitul pe venit) au fost alocate bugetelor locale, fiind destinate finanțării descentralizate a unor cheltuieli (de exemplu, cele privind învățământul preuniversitar, creșele și centrele locale de consultanță agricolă, subvențiile pentru energia termică). Acestor categorii de cheltuieli li s-au adăugat și ajutoarele sociale instituite prin legea privind venitul minim garantat. Efectuarea cu întârziere a cheltuielilor menționate a permis acumularea la nivelul bugetelor locale a unui excedent de 3 731,3 miliarde lei (0,25 la sută din PIB față de 0,18 la sută în semestrul I 2001).

Creșterea excedentului bugetelor locale ...

Deși a fost proiectat cu un sold excedentar pentru sfârșitul acestui an, bugetul asigurărilor sociale prezenta la finele primelor șase luni ale anului 2002 un deficit de 5 583,2 miliarde lei (0,38 la sută din PIB), superior celui din perioada similară a anului precedent. De altfel, bugetul asigurărilor sociale a înregistrat solduri negative în fiecare lună a semestrului I 2002, deficitul lunii mai (1 451,25 miliarde lei) reprezentând un maxim absolut al acestui indicator. Această evoluție s-a datorat, pe de o parte, cheltuielilor mai mari generate de procesul de recorelare a pensiilor și indexare repetată a acestora (în luna martie și în luna iunie) și a altor indemnizații sociale, iar pe de altă parte, nivelului nesatisfăcător de colectare a contribuțiilor sociale (39,7 la sută din program).

... și a deficitului bugetului asigurărilor sociale

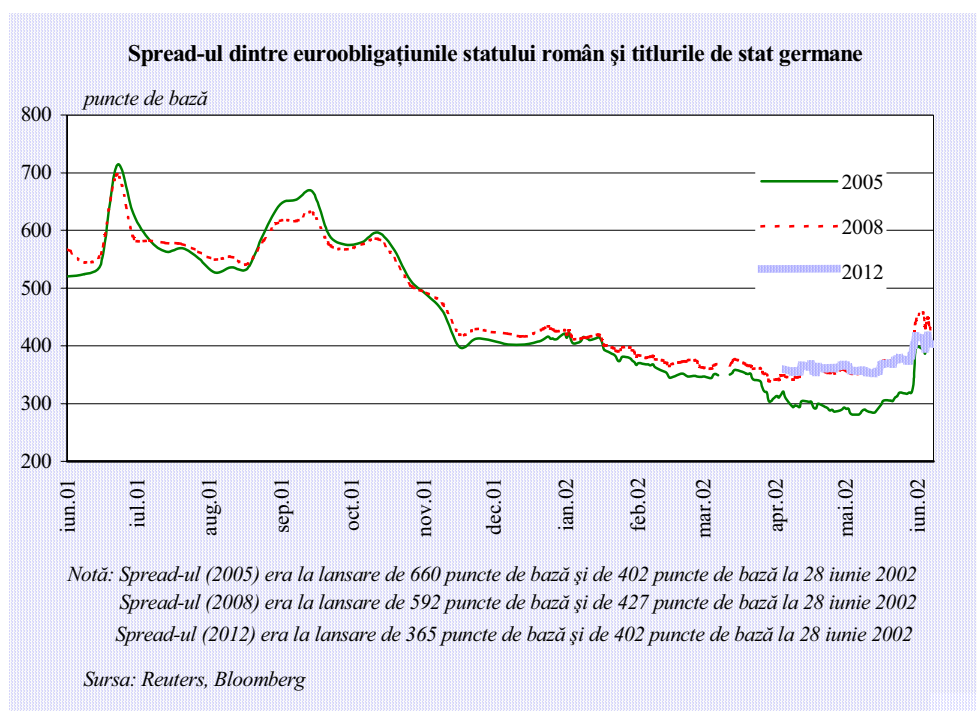
⁸ În aceeași perioadă a anului 2001, deficitul bugetului de stat reprezenta 1,2 la sută din PIB și 31,7 la sută din deficitul programat pe întregul an.

⁹ Prin economiile realizate la capitolele de cheltuieli cu învățământul, cu asistența socială și cu acțiunile economice, realizările semestrului I 2002 au reprezentat doar 44 la sută din program în perioada analizată față de 50,9 la sută în perioada similară din anul precedent.

*Îngustarea deficitului
bugetului general
consolidat*

Pe parcursul celor șase luni de execuție, bugetul general consolidat al statului a acumulat un deficit de 17 862 miliarde lei¹⁰, ceea ce reprezintă 1,2 la sută din PIB și 40,1 la sută din nivelul programat pentru întregul an 2002; aceste cifre reflectă o îmbunătățire a execuției bugetare comparativ cu cea aferentă primului semestru al anului 2001, când deficitul bugetului consolidat a reprezentat 1,5 la sută din PIB (în condițiile în care ținta de deficit pentru anul precedent a fost de 3,7 la sută din PIB). Astfel, deficitul bugetului de stat și al bugetului asigurărilor sociale, precum și soldul negativ (datorat rambursărilor) al împrumuturilor contractate de unele ministere și al fondului de dezvoltare a agriculturii au fost parțial compensate de excedentele înregistrate de bugetele locale și de celelalte 6 fonduri extrabugetare, inclusiv de bugetul APAPS. Prin excluderea din deficitul total al semestrului I 2002 a cheltuielilor cu dobânzile la datoria publică, sectorul public a consemnat un surplus primar de 0,4 la sută din PIB (0,3 la sută în perioada similară a anului 2001), nivelul său programat pe ansamblul anului fiind de 0,6 la sută din PIB.

În ceea ce privește gradul de fiscalitate (raportul veniturilor fiscale ale bugetului față de PIB), acesta s-a menținut la același nivel (12,9 la sută) cu cel consemnat în perioada corespunzătoare anului 2001.



Finanțarea deficitului bugetului consolidat s-a realizat în perioada vizată atât din resurse externe, cât și din resurse interne. Față de primul semestru al anului anterior, ierarhia ponderilor celor două surse de finanțare s-a inversat; astfel, dacă în primele 6 luni ale anului precedent finanțarea deficitului bugetului general consolidat s-a realizat cu preponderență din surse interne (circa 58 la sută), în anul 2002 ponderea majoritară a fost deținută de sursele externe (circa două treimi). Acestea s-au concretizat în cofinanțări pentru proiecte din partea organismelor

¹⁰ Acest deficit este ajustat prin deducerea valorii împrumuturilor acordate și rambursate aferente fiecărui capitol de cheltuieli bugetare.

internaționale și în sume procurate prin emiterea de euroobligațiuni pe piața internațională de capital. Îmbunătățirea percepției investitorilor străini față de economia românească a făcut posibilă lansarea unei emisiuni de euroobligațiuni cu scadența de 10 ani, cu un cupon de 8,5 la sută (cu peste 2 puncte procentuale sub cel al emisiunii precedente). Suma atrasă, de 700 milioane euro, a fost folosită parțial pentru achitarea ratelor de datorie externă scadente, o bună parte regăsindu-se în contul în valută al Ministerului Finanțelor Publice.

Resursele furnizate de investitorii autohtoni au finanțat peste 32 la sută din deficitul bugetului general consolidat. Volumul cel mai însemnat de resurse noi a provenit de la sectorul nebanca; atât persoanele fizice, cât și cele juridice și-au majorat semnificativ suportul financiar acordat sectorului public, achiziționând împreună titluri de stat noi, în lei, în valoare de peste 10 000 miliarde lei. În schimb, în primele 6 luni ale anului, băncile și-au redus expunerea față de autoritatea publică cu aproape 500 miliarde lei.

Creșterea importanței sectorului nebanca în finanțarea internă a deficitului bugetar

Ministerul Finanțelor Publice a pus în permanență la dispoziția persoanelor fizice emisiuni de certificate de trezorerie cu scadența de 6 luni; emisiunile cu scadența de 3 luni au fost sistate în luna iunie. Ratele dobânzilor aferente acestor certificate s-au înscris pe o pantă descendentă, coborând, în cazul celor cu scadența de 3 luni, de la 35,1 la 27,4 la sută, iar al celor cu scadența de 6 luni, de la 35 la 26 la sută.

Emisiunile de certificate de trezorerie destinate băncilor și clienților acestora s-au redus, atât ca număr, cât și ca volum. Pe parcursul perioadei au fost lansate certificate de trezorerie în lei, în valoare totală de peste 30 000 miliarde lei, cu scadențe de 3 luni, 6 luni și un an; în plus, încercarea Ministerului Finanțelor Publice de a consolida datoria publică internă s-a reflectat în inițierea emisiunilor de obligațiuni de stat cu scadența de 2 ani.

În completarea resurselor în lei, Ministerul Finanțelor Publice a lansat pe parcursul primului semestru două emisiuni de titluri de stat în valută. Una dintre acestea s-a adresat persoanelor fizice, cealaltă fiind destinată băncilor și clienților acestora persoane juridice. Suma atrasă a fost de 305,9 milioane dolari, cu circa 14 milioane dolari inferioară volumului titlurilor de stat în valută scadente în această perioadă. Volumul titlurilor de stat emise în semestrul I 2002 ca urmare a unor măsuri de restructurare a sistemului bancar inițiate în anul 1999¹¹ s-a redus considerabil, fiind preluate la datoria publică active neperformante în valoare de 8,6 milioane dolari (față de 20,6 milioane dolari în același semestru al anului anterior).

Astfel, la sfârșitul primului semestru, datoria publică internă¹² a atins nivelul de 112 506 miliarde lei, iar datoria publică efectivă (care exclude susținerea temporară din resursele Trezoreriei statului) a totalizat 87 636 miliarde lei.

Nivelul datoriei publice interne ...

Față de sfârșitul anului anterior, în structura datoriei publice interne au intervenit unele modificări. În totalul obligațiilor statului, majoritare au rămas împrumuturile de stat pentru finanțarea și refinanțarea datoriei publice, a căror pondere a crescut

... și structura acesteia

¹¹ Fuziunea prin absorbție a Bancorex cu BCR.

¹² Definită potrivit articolului 1, punctul 3 din Legea nr. 81/1999 – legea datoriei publice.

cu peste 20 puncte procentuale (de la 65 la 86 la sută); în această perioadă nu s-a mai apelat la împrumuturile cu caracter temporar din resursele conturilor guvernamentale (a căror pondere a fost în aceeași perioadă a anului anterior de 18 la sută), iar ponderea împrumuturilor de stat emise pe bază de legi speciale s-a redus de la 17 la 14 la sută.

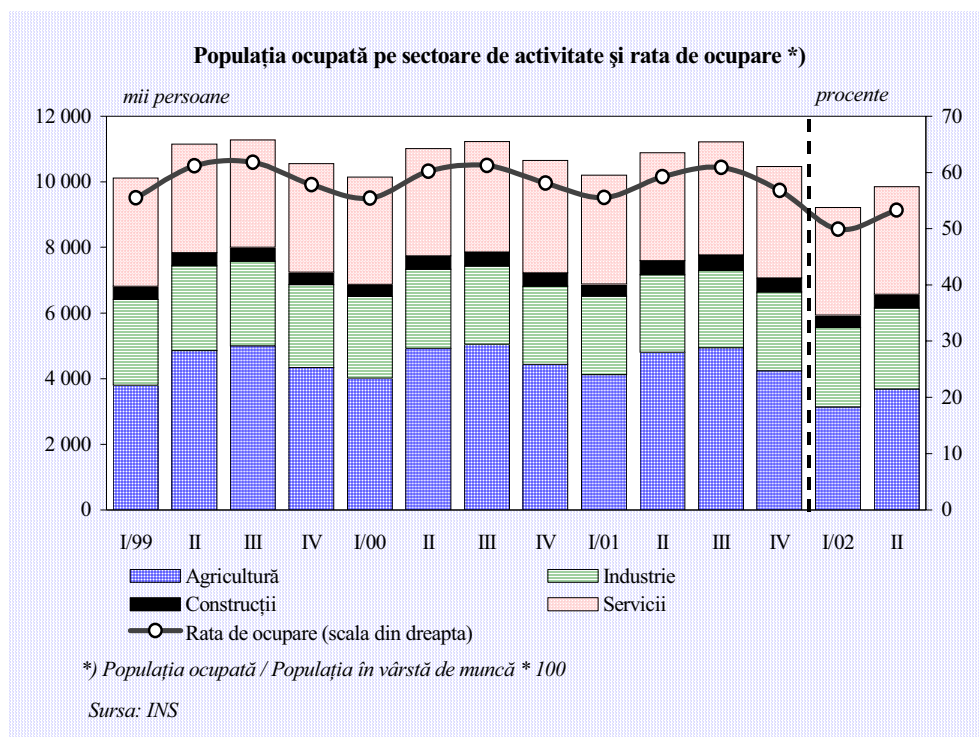
2.4. Forța de muncă

2.4.1. Populația ocupată și șomajul

*Constrângeri în analiza
pieței muncii în semestrul I
2002*

Analiza pieței forței de muncă urmărește gradul de ocupare a forței de muncă și evoluția șomajului în vederea estimării intensității presiunilor inflaționiste exercitate atât prin intermediul costurilor salariale, cât și al consumului final. Mișcările pe piața forței de muncă sunt cel mai bine reflectate de datele furnizate de Ancheta asupra forței de muncă în gospodării (AMIGO), însă modificările produse ca urmare a revizuirii, începând cu anul 2002, a definițiilor și sferei de cuprindere ale principalilor indicatori nu permit o evaluare, pe baza acestor date, a condițiilor pieței muncii în semestrul I 2002 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Aceste constrângeri permit doar o analiză statică a indicatorilor pieței muncii, la nivelul semestrului I 2002¹³:

- rata de activitate a populației de 15 ani și peste (raportul procentual între populația activă și populația de 15 ani și peste) a fost de 56,7 la sută, cu 1,1 puncte procentuale peste media țărilor din zona CEFTA;
- populația ocupată a fost estimată la 9 536 mii persoane, din care 34,4 la sută lucrează în sectorul serviciilor, 35,8 la sută în agricultură, 25,6 la sută în industrie și 4,2 la sută în construcții;



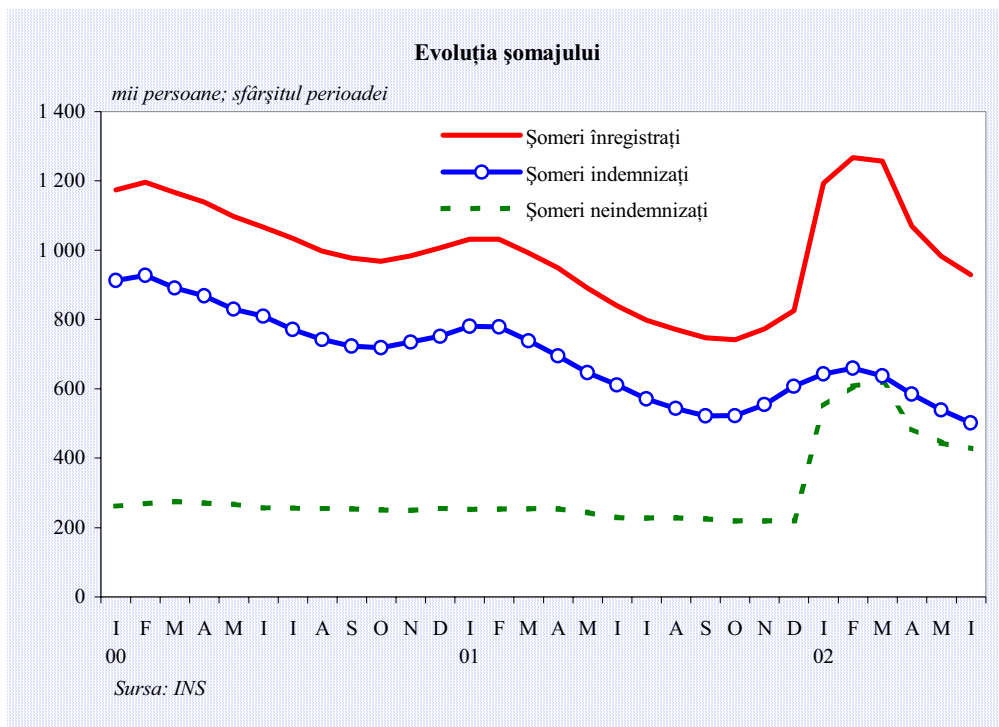
¹³ Conform datelor din Ancheta asupra forței de muncă în gospodării (AMIGO), trimestrele I și II 2002 (INS) și CANSTAT Nr. 2/2002 (INS).

- salariații reprezentau 62,3 la sută din totalul populației ocupate, fiind cu 35,9 la sută mai mulți decât cei declarați de angajatori în aceeași perioadă (conform raportărilor lunare efectuate de întreprinderi către INS);
- rata șomajului BIM¹⁴ s-a ridicat la 9 la sută;
- șomajul pe termen lung rămâne pronunțat: durata medie a șomajului a fost de 20,5 luni, 51,9 la sută dintre șomeri fiind în șomaj de cel puțin un an;
- dintre șomerii BIM doar 35,2 la sută erau înscriși la Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă (ANOFM);
- dintre persoanele care au declarat că sunt înscrise la ANOFM, 17,8 la sută făceau parte din categoria persoanelor ocupate.

În lipsa datelor privind populația ocupată, singurele informații disponibile pentru o analiză în dinamică a pieței muncii sunt cele referitoare la numărul salariaților înregistrați, al șomerilor înregistrați și al locurilor de muncă vacante. În acest context, din cauza existenței unor definiții diferite ale sferei de cuprindere a indicatorilor respectivi, care conduc la interpretări contradictorii ale evoluției acestora, este dificilă formularea unei concluzii referitoare la condițiile existente pe piața forței de muncă în prima parte a anului 2002 – relaxare sau înăsprire. Astfel:

- cercetări anterioare au pus în evidență faptul că indicatorul „efectivul salariaților din economie” subestimează volumul de forță de muncă salariată (numărul de salariați furnizat de ancheta asupra forței de muncă fiind cu aproximativ o treime mai mare decât cel declarat de angajatori). Explicații ale acestui fenomen rezidă în existența unei economii informale semnificative și a unui număr important de persoane care lucrează, dar în același timp figurează ca șomeri în evidențele ANOFM;
- evoluția numărului de șomeri înregistrați a fost supusă în perioada analizată unor influențe conjuncturale rezultate din aplicarea Legii nr. 416/2001 privind venitul minim garantat. Deoarece cererile de ajutor social trebuie însoțite de acte doveditoare din care să rezulte obținerea unor venituri lunare inferioare celui minim garantat, un număr mare de persoane au solicitat înregistrarea în evidențele ANOFM (ca șomeri neindemnizați), fără a îndeplini practic condiția esențială, și anume căutarea activă a unui loc de muncă. În aceste condiții, rata șomajului a fost majorată artificial de la 8,6 la sută în decembrie 2001 la 13,2 la sută în februarie 2002. Ulterior, această influență s-a atenuat, pe măsură ce persoanele respective au renunțat la reînnoirea cererilor, fiind, prin urmare, eliminate din înregistrările ANOFM. În consecință, rata șomajului s-a diminuat treptat, până la un nivel de 9,6 la sută la finele lunii iunie 2002;

¹⁴ Conform criteriilor Biroului Internațional al Muncii (BIM).



- evoluția numărului de șomeri indemnizați – indicator care constituie o măsură mai adecvată a ofertei de forță de muncă din economie decât numărul total al șomerilor – a fost afectată de intrarea în vigoare în martie 2002 a Legii nr. 76 privind sistemul asigurărilor de șomaj și stimularea forței de muncă. Conform noilor prevederi, perioada de acordare a indemnizației de șomaj se reduce la maximum 1 an, în funcție de stagiul de cotizare al beneficiarului, ceea ce a determinat restrângerea numărului de șomeri indemnizați pe măsură ce expira perioada de acordare a ajutoarelor prevăzute de legea anterioară (Legea nr. 1/1991, republicată, cu modificările ulterioare).

Utilizând ca reper pentru decalajul dintre cererea și oferta de forță de muncă raportul dintre numărul șomerilor indemnizați și numărul locurilor vacante (în creștere de la 26:1 în semestrul I 2001 la 30:1 în perioada analizată) se poate aprecia că s-a manifestat o relaxare a condițiilor pe această piață¹⁵. Aparent, ideea este susținută și de reducerea în medie cu 108,4 mii persoane a efectivului de salariați din economie, însă disponibilizările rezultate în urma procesului de restructurare din industria energetică, metalurgie, construcții de mașini, chimie justifică numai în parte această variație. Alți factori de influență rezidă în: (i) creșterea numărului de pensionari (cu 80 mii persoane), (ii) intensificarea exportului de forță de muncă¹⁶ și

¹⁵ Evaluarea condițiilor de pe piața forței de muncă se realizează din perspectiva angajatorilor (vezi Jeffrey D. Sachs și Felipe Larrain B., *Macroeconomics in the Global Economy*, Prentice Hall, 1993, pag. 448).

¹⁶ Prin Oficiul pentru Migrația Forței de Muncă (OMFM), înființat la sfârșitul anului 2001, se derulează activitatea de recrutare și plasare a forței de muncă pe baza acordurilor bilaterale încheiate între România și Germania, Spania, Elveția, Ungaria, Luxemburg, precum și a protocolului semnat de OMFM cu Asociația Antreprenorilor și Constructorilor din Israel, care permit unui număr de peste 18 000 persoane/an să lucreze în străinătate.

(iii) existența economiei subterane (care ar putea explica restrângerea numărului de salariați din comerț și construcții mai ales în condițiile în care acest din urmă sector a înregistrat creșteri de activitate). Ca rezultat al evoluțiilor divergente ale numărului de salariați înregistrați și ale numărului de pensionari, raportul de dependență economică¹⁷ s-a majorat de la 1 568 persoane în semestrul I 2001 la 1 579 persoane în semestrul I 2002.

O imagine diametral opusă, respectiv îngustarea pieței muncii, sugerează scăderea cu 17,9 la sută a numărului de șomeri indemnizați (iunie 2002 față de iunie 2001). Totuși, din motivele prezentate anterior, variația respectivă nu poate fi atribuită în întregime îmbunătățirii capacității de absorbție a economiei. Chiar dacă datele nu permit separarea celor două influențe, nu poate fi omis impactul favorabil al măsurilor active de combatere a șomajului prevăzute de Legea nr. 76/2002 – organizarea de cursuri de calificare/recalificare; asigurarea de consultanță și asistență pentru începerea unei activități independente sau pentru inițierea unei afaceri; stimularea angajatorilor, prin subvenționare directă sau prin facilități fiscale, pentru crearea de locuri de muncă și pentru încadrarea în muncă a șomerilor; acordarea de credite în condiții avantajoase pentru întreprinderile mici și mijlocii în vederea creării de noi locuri de muncă.

Măsuri de combatere a șomajului

Dintre măsurile întreprinse în cadrul Programului Național de Ocupare a Forței de Muncă, un succes deosebit au avut activitățile de mediere (contacte nemijlocite ale reprezentanților agențiilor teritoriale pentru ocuparea forței de muncă cu agenții economici, prin deplasări permanente la sediile acestora în vederea identificării rapide a noilor locuri de muncă vacante și a reducerii perioadei de timp parcurse de la identificarea și până la ocuparea lor, organizarea de burse ale locurilor de muncă etc.), realizările depășind de câteva ori numărul de locuri de muncă programate a fi ocupate prin intermediul acestor activități.

Cu toate acestea, ANOFM apreciază că pe piața muncii persistă unele rigidități legate de: (i) mentalitatea conservatoare a șomerilor în vârstă de peste 45 de ani în legătură cu schimbarea meseriei, ocupației sau chiar a locului de muncă; (ii) exigența agenților economici, care, oferind locuri de muncă pentru tineri, pretind acestora experiență deja acumulată în domeniile de activitate respective; (iii) politica salarială pe care mulți angajatori continuă să o aplice, menținând încadrarea la niveluri inferioare de salarizare (datorită fiscalității ridicate) și încurajând astfel angajarea fără forme legale; (iv) diferențele regionale privind capacitatea de absorbție a forței de muncă, în funcție de nivelul de dezvoltare economico-socială a fiecărei zone (cele mai înalte rate ale șomajului se înregistrează în nord-estul și sud-estul țării).

Persistența unor rigidități pe piața forței de muncă

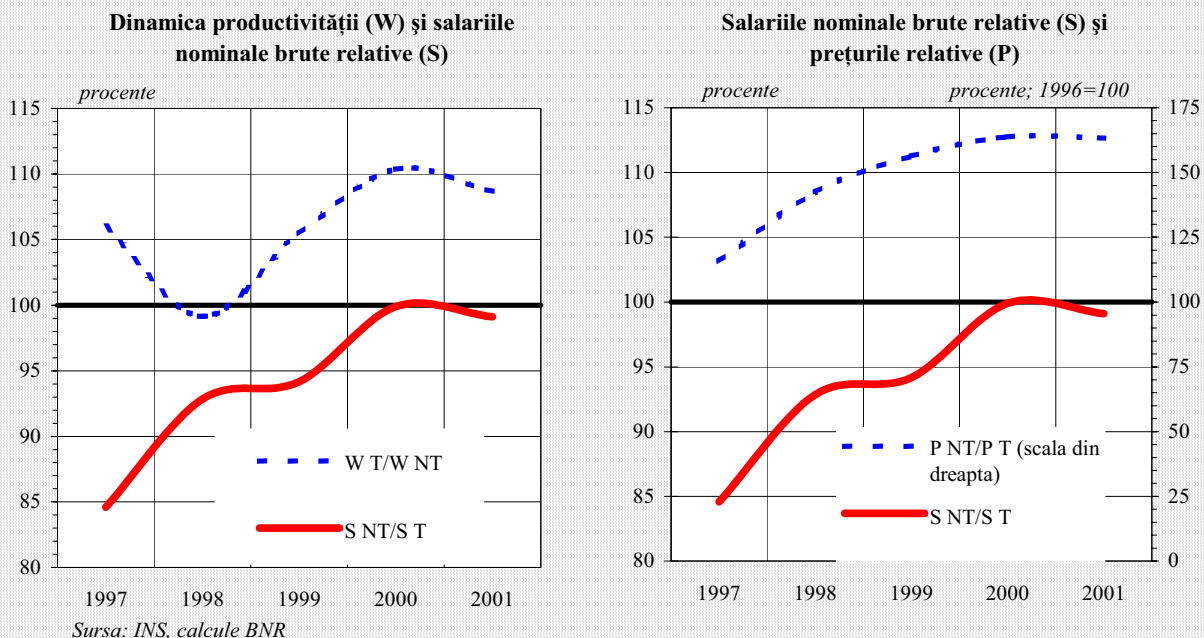
¹⁷ Numărul de pensionari și șomeri indemnizați ce revin la 1 000 de salariați plătitori de impozite.

MANIFESTAREA EFECTULUI BALASSA-SAMUELSON ÎN ROMÂNIA

În procesul de convergență către țările industrializate și de integrare în fluxurile comerciale internaționale, economiile emergente înregistrează în sectorul bunurilor comercializabile (T) un ritm de creștere a productivității mai rapid decât în sectorul bunurilor necomercializabile (NT)¹³. Această evoluție este impulsionată de competiția pe plan internațional și de infuzia de capital și tehnologii moderne realizată prin intermediul investițiilor străine în industriile bazate pe utilizarea intensivă a capitalului. Cum, în general, o productivitate în creștere antrenează sporuri salariale, salariile din sectorul T vor tinde să se majoreze mai rapid decât cele din sectorul NT. Efectul Balassa-Samuelson (BS) se fundamentează pe ipoteza că pe piața forței de muncă vor apărea presiuni de egalizare a câștigurilor salariale între cele două sectoare economice (sau de păstrare a diferenței relative dintre acestea).

În condițiile unor sporuri de productivitate mai mici, sectorul NT nu poate face față acestor presiuni decât prin includerea în prețuri a costurilor salariale suplimentare, astfel încât prețurile bunurilor necomercializabile vor crește mai repede decât prețurile bunurilor comercializabile. Pe ansamblul economiei, nivelul general al prețurilor va crește mai rapid în țările în tranziție decât în țările dezvoltate, conducând la o apreciere în termeni reali a cursului de schimb.

Numeroase studii de specialitate consacrate estimării empirice a efectului BS utilizează datele privind industria și serviciile pentru a aproxima evoluțiile sectorului T și respectiv NT. Conform acestei abordări, în România, în perioada 1997-2001, datele statistice confirmă cele două ipoteze care stau la baza efectului BS: (i) existența unui diferențial de productivitate în favoarea sectorului T și (ii) tendința de egalizare intersectorială a salariilor.



Evoluția prețurilor produselor industriale și a prețurilor serviciilor, calculate pe baza deflatorilor valorii adăugate brute, pune în evidență persistența unor presiuni inflaționiste mai puternice în sectorul NT comparativ cu T. Se observă o intensitate sporită a acestui fenomen în perioada 1997-1999, când salariile brute din sectorul NT au recuperat peste două treimi din decalajul față de salariile din sectorul T (care se situa la peste 22 la sută în anul 1996). În anii 2000-2001 s-a produs o stabilizare a raportului salarial intersectorial de 1:1, ceea ce a contribuit la diminuarea diferențialului de inflație NT/T.

Trebuie precizat însă că evaluarea amplitudinii efectului BS este dificil de realizat atât în România, cât și în celelalte țări din Europa Centrală și de Est datorită faptului că presiunile inflaționiste din sectorul NT sunt generate în parte de nedefinitivarea reformelor structurale și a procesului de liberalizare a prețurilor din domeniul utilităților publice.

În următorii ani este de așteptat o consolidare a câștigurilor de productivitate în sectorul T, esențială pentru realizarea procesului de convergență reală cu țările din Uniunea Europeană, context care va favoriza manifestarea efectului BS. Astfel, concomitent cu reducerea inflației structurale, dinamica superioară a prețurilor în sectorul NT față de prețurile din sectorul T va contribui la menținerea unui diferențial de inflație față de UE, reflectat într-o tendință de apreciere reală a cursului de schimb.

¹³ Bunurile comercializabile sunt supuse competiției externe, spre deosebire de cele necomercializabile, care pot fi consumate numai în țara în care au fost produse (vezi Jeffrey D. Sachs și Felipe Larrain B., *Macroeconomics in the Global Economy*, Prentice Hall, 1993, pag. 657).

2.4.2. Veniturile

2.4.2.1. Salarii

Creșterea înregistrată de câștigul salarial net real în semestrul I 2002 comparativ cu semestrul I 2001 s-a situat la 4,3 la sută, cu 1,6 puncte procentuale sub nivelul consemnat în perioada similară a anului anterior. Dincolo de atenuarea creșterii salariale, în concordanță cu evoluția productivității muncii, este de remarcat plasarea acestui indicator sub rata de creștere a PIB.

Atenuarea ritmului de creștere a veniturilor salariale

Majorarea veniturilor salariale a avut loc pe fondul evoluțiilor pozitive înregistrate în principalele sectoare economice în anul 2001 și al perspectivelor favorabile pentru anul 2002, precum și al măsurilor luate de autorități pentru conservarea puterii de cumpărare.

Evoluția în termeni reali a câștigurilor salariale nete

variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior

	Semestrul I 2001	Semestrul I 2002
Total economie	5,9	4,3
Agricultură	8,5	2,0
Industrie	6,0	1,7
<i>din care:</i>		
Industria extractivă	11,0	5,4
Industria prelucrătoare	6,2	1,1
Industria energetică	3,6	5,8
Construcții	0,9	7,9
Servicii*	6,9	6,0
<i>din care:</i>		
Administrație publică	15,7	6,9
Învățământ	8,9	3,4
Sănătate	13,4	1,0

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

Politica salarială a Guvernului a urmărit limitarea creșterilor salariale din sectorul bugetar la 22 de procente în 2002, pe baza inflației anuale anticipate, majorările urmând a avea loc în două etape (cu 8 la sută la 1 ianuarie 2002 și respectiv cu 12 la sută la 1 octombrie 2002), în paralel cu monitorizarea evoluției câștigurilor salariale în 86 de întreprinderi de stat și stabilirea de plafoane trimestriale de salarii¹⁸. De asemenea, începând cu data de 1 martie 2002, salariul de bază minim brut pe țară a crescut de la 1 400 000 lei la 1 750 000 lei pe lună.

Măsuri de politică salarială

¹⁸ Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 187/20 decembrie 2001 și Hotărârea Guvernului nr. 344/11 aprilie 2002.

<i>Evoluții sectoriale ale câștigurilor salariale:</i>	<p>În aceste condiții, câștigul salarial net real s-a majorat în toate sectoarele economice, cu excepția activităților de comerț și turism. Dacă în primul semestru al anului anterior cele mai mari creșteri salariale s-au înregistrat în sectorul bugetar, industria extractivă și comerț, în perioada analizată, dezvoltarea telecomunicațiilor și extinderea serviciilor de intermediere financiară au determinat acordarea, în aceste sectoare, de sporuri salariale importante, de până la 19,6 la sută în termeni reali.</p>
<i>sectorul serviciilor, ...</i>	
<i>... sectorul bugetar, ...</i>	<p>Preocuparea autorităților pentru o politică salarială strictă s-a materializat în temperarea semnificativă a ritmului de creștere a salariilor în sectorul bugetar, în special în învățământ și sănătate. Majorarea de 6,9 la sută în termeni reali a câștigurilor salariale din administrația publică a fost determinată, în principal, de acordarea celui de-al treisprezecelea salariu în luna ianuarie a anului 2002, și nu în luna decembrie a anului anterior (spre deosebire de anul 2001, în care nu au existat astfel de influențe¹⁹), excluderea acestora conducând la o variație pozitivă minoră.</p>
<i>... regiile autonome și alte întreprinderi de stat, ...</i>	<p>În cazul societăților comerciale cu capital de stat, al regiilor autonome și al companiilor naționale, impunerea disciplinei financiare prin corelarea creșterilor salariale cu îndeplinirea unor criterii de performanță și cu ritmul de creștere a productivității (conform Ordonanței de Urgență nr. 79/2001) s-a dovedit în continuare dificil de realizat. Ramurile dominate de aceste întreprinderi și companii (industria extractivă, industria energetică, transporturi și depozitare) au consemnat sporuri ale câștigurilor salariale nete de 1,1 până la 3,8 puncte procentuale peste media pe economie.</p>
<i>... industrie.</i>	<p>Totuși, din punct de vedere al inflației prin costuri, este de menționat progresul în restructurarea industriei energetice înregistrat în perioada analizată, comparativ cu semestrul I 2001, reflectat în creșterea productivității muncii²⁰ cu 4 la sută și în scăderea semnificativă a costului unitar al forței de muncă²¹ (cu 16,2 la sută), datorită restrângerii numărului de personal, spre deosebire de industria extractivă, unde majorarea salariilor a avut loc concomitent cu o deteriorare a indicatorilor de eficiență a forței de muncă.</p> <p>Pe ansamblul industriei, în cadrul căreia lucrează aproape 42 la sută din numărul total al salariaților, puterea de cumpărare a salariului net a crescut cu doar 1,7 la sută, cu 1,9 puncte procentuale sub ritmul de creștere a productivității, ca urmare a evoluțiilor din industria prelucrătoare, supusă presiunilor concurențiale externe. Deși s-a reușit menținerea unui echilibru între costurile salariale și productivitate (costul unitar al forței de muncă scăzând cu 1,3 la sută), este necesară în continuare o politică salarială prudentă în condițiile în care câștigurile de productivitate a muncii au fost mult mai mici decât în anul 2001.</p>

¹⁹ Cel de-al treisprezecelea salariu a fost acordat în luna decembrie 2000.

²⁰ Calculată ca raport între indicele producției industriale și indicele numărului salariaților din industrie.

²¹ Calculat ca raport între indicele câștigului salarial brut real și indicele productivității muncii.

2.4.2.2. Pensii

Autoritățile guvernamentale au decis aplicarea unei scheme de recorelare a pensiilor din sistemul public de pensii începând cu 1 ianuarie 2002, în șase etape, semestrial, în perioada 2002-2004 și indexarea pensiilor cu 85 la sută din creșterea prognozată a indicelui prețurilor de consum în anul 2002²².

În urma măsurilor suplimentare de recorelare și indexare trimestrială a pensiilor, în semestrul I 2002 pensia lunară medie a crescut în termeni reali cu 2,5 la sută față de perioada similară a anului anterior. Deși raportul dintre pensionari și salariați se menține ridicat (1,46:1), creșterea pensiei medii a avut un impact inflaționist redus, întrucât valoarea acesteia reprezintă aproximativ o treime din salariul mediu net.

Ușoară creștere în termeni reali a pensiei medii

2.4.2.3. Indemnizații de șomaj și alte ajutoare sociale

În primul semestru al anului 2002, puterea de cumpărare a veniturilor șomerilor²³ a sporit cu 18,5 procente față de perioada similară a anului anterior, datorită modificării structurii șomerilor indemnizați (ponderea beneficiarilor de ajutor de șomaj s-a majorat cu 5,6 puncte procentuale în detrimentul celorlalte două categorii de șomeri indemnizați), dar și a creșterii tuturor categoriilor de indemnizații. Astfel, ajutorul de șomaj, alocația de sprijin și ajutorul pentru integrarea profesională au crescut în termeni reali cu 13,3 la sută, 10,9 la sută și respectiv 9,4 la sută.

Majorarea veniturilor șomerilor ...

Începând din luna martie 2002, calculul indemnizațiilor de șomaj s-a modificat prin aplicarea Legii nr. 76/2002, care stabilește cuantumul indemnizației de șomaj la o sumă fixă, neimpozabilă, lunară, reprezentând 75 la sută din salariul de bază minim brut pe țară. Anterior, ajutorul de șomaj se calcula în mod diferențiat, pe categorii de persoane și vechime în muncă, avându-se în vedere salariul de bază minim brut avut, indexat, din care s-a dedus impozitul prevăzut de lege.

Alte măsuri cu caracter social au vizat combaterea sărăciei prin acordarea unui ajutor social pentru asigurarea venitului minim garantat (începând cu 1 ianuarie 2002), acordarea de ajutoare pentru încălzirea locuinței pe perioada de iarnă, majorarea alocației de stat pentru copii.

... și ale altor categorii defavorizate

2.4.2.4. Alte venituri

În ultimii ani, pe măsură ce a crescut numărul românilor care lucrează în străinătate, transferurile nerezidenților către rezidenți au devenit o sursă din ce în ce mai importantă de venituri ale populației. Astfel, în semestrul I 2002, acestea s-au ridicat la 629 milioane dolari SUA, în creștere cu 26,3 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior.

Creșterea importanței transferurilor externe private

²² Hotărârea Guvernului nr. 1315/27 decembrie 2001 și Hotărârea Guvernului nr. 1299/20 decembrie 2001.

²³ Medie ponderată cu numărul șomerilor beneficiari de indemnizații de șomaj.

2.5. Mediul extern

2.5.1. Cererea externă

Revirimentul remarcat în principalele economii ale lumii – SUA și zona euro – la sfârșitul anului 2001 și în primele luni ale anului 2002 a generat optimism cu privire la mediul economic internațional în anul 2002, neconfirmat însă de evoluțiile ulterioare.

Refacere lentă a economiei zonei euro, ...

Ritmurile de creștere economică înregistrate în zona euro în primele două trimestre ale anului 2002 au fost practic similare (0,4 și respectiv 0,3 la sută față de trimestrul anterior), diferită fiind însă contribuția principalelor componente ale cererii care au susținut această evoluție. Astfel, dacă în primul trimestru exportul net (în special datorită scăderii importurilor) și consumul guvernamental au reprezentat cei mai importanți factori de creștere, în cel de-al doilea, o contribuție semnificativă a revenit consumului privat, stimulat de evoluția mai favorabilă a prețurilor din această perioadă. În ceea ce privește semestrul II 2002, anticipând o deteriorare a mediului extern și evoluții adverse pe piețele financiare, analiștii Băncii Centrale Europene consideră improbabilă o accelerare a activității economice în zona euro, revenirea la rate de creștere consistente cu potențialul de producție urmând a avea loc abia în cursul anului 2003.

... în special ca urmare a evoluțiilor din Germania și Italia

Întârzierea revirimentului zonei euro se datorează în principal performanței sub așteptări a economiei germane și a celei italiene. Astfel, în ambele țări previziunile privind dinamica PIB în anul 2002 au fost revizuite în sensul diminuării – la 0,75 la sută în Germania (de la 1,4 la sută) și la 0,6 la sută în Italia (de la 1,3 la sută). De asemenea, au fost ajustate prognozele de creștere economică pentru anul 2003: 1,5 la sută pentru Germania și 2,3 la sută pentru Italia, în condițiile în care estimările inițiale se cifrau la 2,5 la sută și respectiv 2,9 la sută.

Chiar dacă Uniunea Europeană reprezintă principalul partener extern al României, refacerea lentă a economiilor vest-europene – în special Italia și Germania, care absorb circa 60 la sută din exporturile românești către acest bloc comercial – pare să nu fi afectat evoluția exporturilor pe această destinație (+10,8 la sută în perioada analizată comparativ cu semestrul I 2001), favorizate și de deprecierea leului față de moneda europeană.

Revizuire în sensul diminuării a prognozelor de creștere economică în SUA, în anul 2002

După un rezultat peste așteptări în primul trimestru (5 la sută în termeni anualizați față de trimestrul IV al anului 2001), ritmul de creștere a economiei americane s-a redus la doar 1,3 la sută în cel de-al doilea, ceea ce a determinat revizuirea în sensul diminuării a prognozelor pentru întregul an 2002. Participanții la ediția din luna august 2002 a sondajului efectuat de *Federal Reserve Bank of Philadelphia* anticipau o rată de creștere a PIB de 2,4 la sută, respectiv 2,6 la sută în următoarele două trimestre (cu 0,8 puncte procentuale sub nivelul prognozat în primele luni ale anului) și de 2,3 la sută în 2002 (cu 0,4 puncte procentuale mai puțin decât aprecierile anterioare). La atenuarea expansiunii economiei americane au contribuit atât restrângerea investițiilor, determinată de deteriorarea climatului investițional, cât și diminuarea consumului privat și a celui guvernamental. Mai mult, deși dolarul s-a depreciat față de principalele valute, importurile au crescut puternic, într-un ritm

superior celui înregistrat de exporturi, ceea ce a alimentat temerile privind dimensiunea deficitului de cont curent. Pentru a doua jumătate a anului 2002 se anticipează scăderea în continuare a consumului de bunuri de uz curent și o ușoară revigorare a celui de bunuri de folosință îndelungată, favorizată de menținerea dobânzilor la niveluri stimulative.

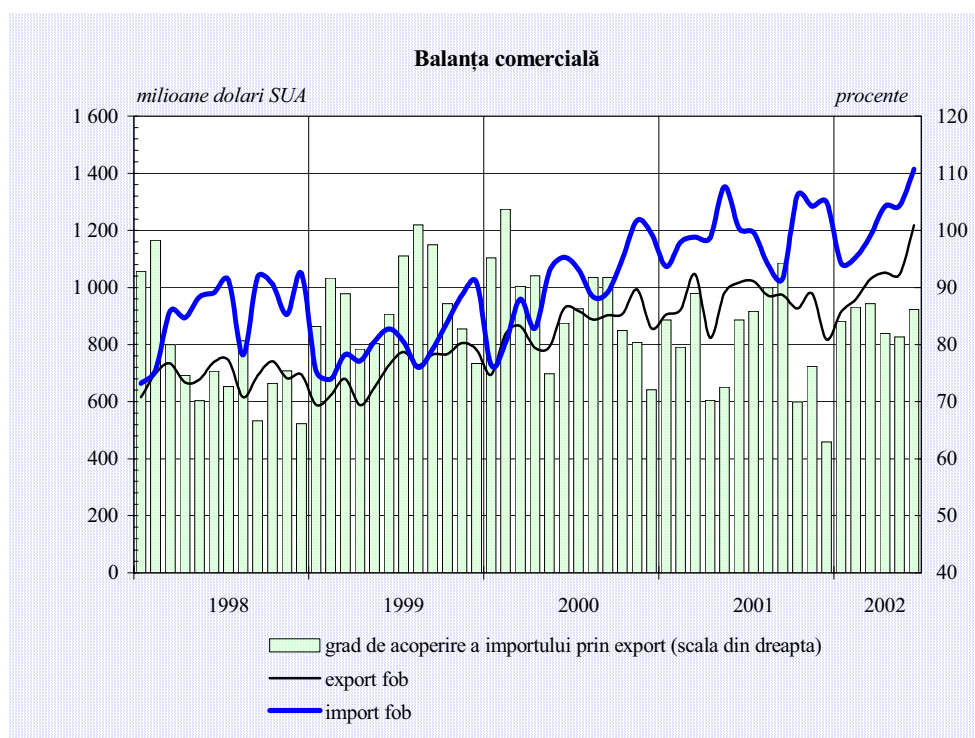
Mult mai dinamice s-au dovedit economiile țărilor aflate în proces de aderare la Uniunea Europeană, ale căror ritmuri de creștere din primele două trimestre ale anului 2002 s-au situat între 2,5 la sută și 6,9 la sută. Excepție face Polonia, ale cărei rate de creștere a PIB din prima parte a anului (0,2 la sută în trimestrul I și 0,5 la sută în trimestrul II²⁴) reflectă o încetinire a activității economice.

Dinamică susținută a PIB în țările candidate la UE

2.5.2. Comerțul exterior

În plan extern, prima jumătate a anului 2002, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, s-a caracterizat printr-un proces de ajustare susținut de restabilirea unui raport favorabil între ritmul de creștere a exporturilor și respectiv a importurilor (9,1 la sută și respectiv 3,1 la sută) și concretizat în diminuarea cu 20,9 la sută a deficitului comercial și îmbunătățirea cu 4,7 puncte procentuale a gradului de acoperire a importurilor prin exporturi.

Restrângerea deficitului comercial



Încasărilor din export (6 217 milioane dolari SUA) au provenit în proporție de 42,5 la sută din vânzări definitive (față de 40,1 la sută în primul semestru 2001) și de 57,3 la sută din prelucrarea internă a unor produse importate temporar și comercializate la extern (59,6 la sută în perioada de comparație).

Creștere a exporturilor stimulată de ...

²⁴ Comparativ cu perioada corespunzătoare a anului 2001.

... factori interni ...

Expansiunea exporturilor a fost stimulată, în această perioadă, în primul rând de factori interni. Reorientarea exporturilor către activități mai puțin energointensive – sprijinită de subvenționarea parțială a dobânzii la creditele pentru export și acordarea de garanții pentru produsele complexe și cu ciclul lung de fabricație – a condus la creșterea ponderii produselor cu un grad mai mare de prelucrare, mai valoroase și mai bine primite de partenerii externi. De asemenea, intensificarea specializării în domenii în care România are un avantaj comparativ semnificativ (confecții, încălțăminte, mobilier) și creșterea producției în industria prelucrătoare au mărit oferta pentru export în perioada analizată.

... și factori externi

Factorii externi s-au manifestat prin creșterea cererii pe principalele piețe și printr-o anumită tendință de reducere a prețurilor. Cantitativ, exportul de energie electrică și de produse petroliere a crescut cu 77,3 la sută și respectiv 27,9 la sută, ca urmare a creșterii cererii de produse minerale a unor țări europene pe fondul unei tendințe de reducere a prețurilor internaționale. Întărirea monedei euro față de dolarul american în lunile mai și iunie a oferit producătorilor un stimulent pentru suplimentarea exporturilor către piețele zonei euro.

Importurile și factorii determinanți ai acestora

Importurile fob au însumat 7 362 milioane dolari SUA în semestrul I 2002 și au fost în continuare dominate de importurile definitive (65,5 la sută), cele supuse prelucrării și apoi exportate consemnând o pondere mai mică (33,2 la sută).

Indicatori de competitivitate*

	1997	1998	1999	2000	sem. I 2001	sem. I 2002
Efortul la export (%)	13,7	11,8	15,4	16,9	19,2	18,2
Rata de penetrare a importului (%)	16,5	15,2	17,2	19,2	22,9	20,7
Diferența între efortul la export și rata de penetrare a importului (p.p.)	-2,8	-3,4	-1,8	-2,3	-3,7	-2,5
Gradul de acoperire a importului prin export (%)	80,5	73,8	85,3	85,4	81,3	84,9

*) calcule efectuate de BNR pe baza datelor INS

Pro memoria:

efortul la export = $\text{export} / \text{producție} * 100$

rata de penetrare a importului = $\text{import} / \text{piață internă} * 100$

pieța internă = $\text{producție} + \text{import} - \text{export}$

gradul de acoperire a importului prin export = $\text{export} / \text{import fob} * 100$

Creșterea importurilor în cadrul perioadei analizate a fost generată de eliminarea taxelor vamale la importul de bunuri industriale din Uniunea Europeană, reducerea prețurilor externe și creșterea ponderii importului de produse cu un grad mai mare de prelucrare.

Scădere a efortului la export, dar și a gradului de penetrare a importurilor

Indicatorii de competitivitate au avut, în primul semestru al anului 2002 comparativ cu aceeași perioadă din anul 2001, o tendință descendentă. Astfel, efortul la export a scăzut în perioada analizată, situându-se (pe baza unor calcule estimative) la 18,2 la sută, față de 19,2 la sută în primele șase luni ale lui 2001. Față de anul 2000 nivelul acestui indicator a crescut cu 1,3 puncte procentuale. Declinul consemnat față de primul semestru din anul 2001 se explică, în parte, prin trendul ascendent al

economiei românești și orientarea ofertei producătorilor autohtoni către piața internă caracterizată de o dinamică ridicată a cererii, în special a celei de investiții. În aceste condiții s-a obținut o scădere corespunzătoare a ratei de penetrare a importurilor, care s-a situat cu 2,2 puncte procentuale sub nivelul perioadei de comparație.

2.5.3. Inflația importată

Evoluțiile favorabile înregistrate de prețul internațional al petrolului²⁵ și de rata inflației din principalele țări partenere au acționat asupra prețurilor interne atât în mod direct, prin diminuarea facturii energetice și a prețurilor bunurilor de consum importate, cât și indirect, prin influența exercitată asupra costurilor de producție care încorporează bunuri intermediare importate. O influență contrară a avut deprecierea leului față de euro, care a determinat scumpirea importurilor facturate în această monedă.

Rata inflației în zona euro a fost de 2,6 la sută în primul trimestru 2002 și de 2,1 la sută în trimestrul al doilea față de aceleași perioade din anul anterior. Trendul descrescător înregistrat de acest indicator a fost determinat în principal de scăderea prețului la produsele energetice și de întărirea monedei euro în raport cu dolarul SUA. În opinia participanților la *Survey of Professional Forecasters*, sondaj organizat de Banca Centrală Europeană, ritmul de creștere a prețurilor în zona euro va continua să se plaseze pe o pantă descrescătoare, prognozele anuale pentru 2002 și 2003 fiind de 2,1 și respectiv 1,8 la sută.

Inflația în principalele țări partenere: zona euro, ...

Conform analizelor Eurostat, contribuția introducerii monedei unice euro la creșterea cu 1,4 la sută a nivelului general al prețurilor în primul semestru 2002 față de semestrul al doilea din 2001 a fost de maximum 0,2 puncte procentuale.

Tendințe dezinflaționiste s-au remarcat și în cadrul celorlalte țări aflate în proces de preaderare, preocupate de asigurarea convergenței nominale. Cele mai bune performanțe au consemnat Cehia și Polonia, care au obținut în trimestrul II 2002 (comparativ cu perioada similară a anului anterior) rate ale inflației apropiate de cele din zona euro (2,3 la sută și respectiv 2,2 la sută). Cel mai mare nivel al acestui indicator a înregistrat Slovenia, a cărei rată a inflației a fost, în aceeași perioadă, de 7,5 la sută.

... țările CEFTA ...

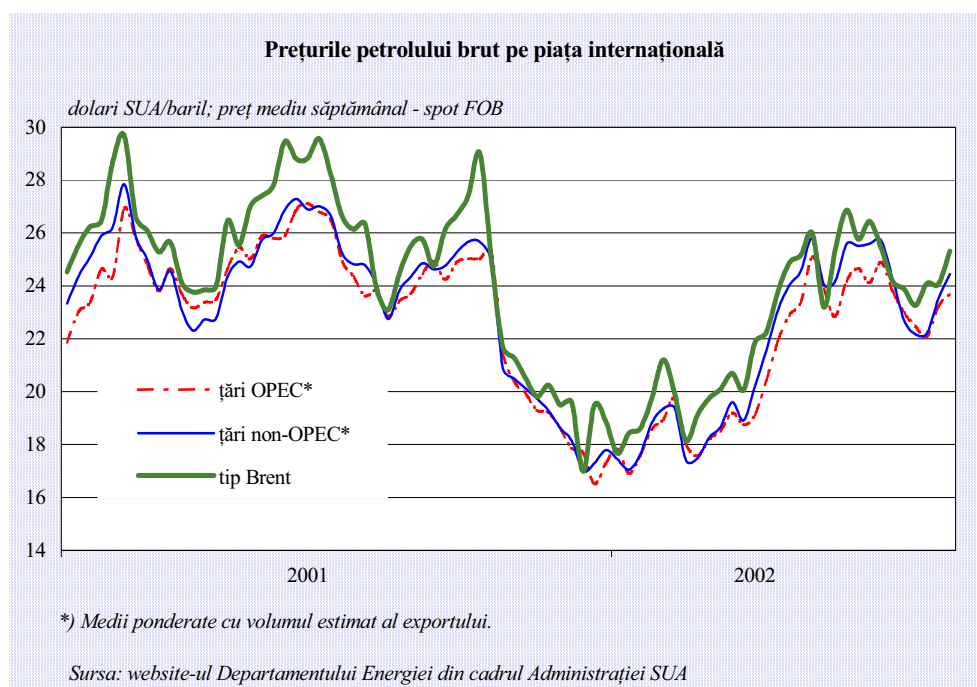
În cazul SUA, nivelul general al prețurilor s-a majorat cu 2,2 la sută în trimestrul II 2002 față de aceeași perioadă a anului anterior, după ce în primul trimestru creșterea a fost de numai 1,2 la sută. Creșterea de ritm a prețurilor s-a datorat în principal prețurilor la produsele energetice și servicii, care au avut o dinamică de 2,5 la sută. Se estimează că ratele anuale pentru 2002 și 2003 vor fi de 2,2 la sută și respectiv 2,5 la sută.

... și SUA

²⁵ Deși în perioada ianuarie-iunie 2002 prețul petrolului practicat de țările OPEC s-a majorat de la 19 USD/baril la 24 USD/baril, media intervalului s-a situat cu circa 13 la sută sub nivelul consemnat în semestrul I 2001.

Evoluția prețului petrolului...

Deși prețul petrolului a avut o evoluție ascendentă în decursul primului semestru al anului 2002, acesta s-a menținut în banda de preț stabilită de OPEC – între 22 și 28 USD/baril, ceea ce a limitat dimensiunea șocurilor externe preluate prin intermediul importurilor de produse energetice. Așteptările privind creșterea cererii de petrol în partea a doua a anului (ca urmare a crizei din Irak, dar și a menținerii principalelor economii ale lumii pe un trend crescător) vor exercita presiuni asupra prețurilor la produsele energetice. O eventuală creștere a inflației datorită creșterii prețului petrolului nu s-ar limita la efectele *cost-push*, ci ar genera o spirală inflaționistă *cost-price* cu impact asupra creșterii prețurilor interne pe termen mediu.



... și a cursului de schimb dolar/euro

În primul trimestru al anului 2002, așteptările optimiste privind refacerea economiei americane într-un ritm mai rapid decât cel din zona euro au întârziat întărirea monedei euro față de dolarul american, rata de schimb menținându-se relativ constantă. În lunile care au urmat, pe fondul creșterii incertitudinilor asupra guvernantei corporatiste și a îngrijorării operatorilor privind majorarea deficitului de cont curent al SUA, piețele financiare internaționale au consemnat deprecierea dolarului american față de moneda euro (cotația euro a crescut de la o medie de 0,886 USD în aprilie la 0,955 USD în iunie 2002).

2.5.4. Cursul de schimb

Politica de curs din semestrul I 2002 a urmărit asigurarea unui echilibru între utilizarea acestui parametru ca stabilizator al anticipațiilor inflaționiste și menținerea competitivității externe. În condițiile unor câștiguri semnificative de productivitate în industria prelucrătoare (efectul Balassa-Samuelson), aprecierea în termeni reali a monedei naționale față de principalele valute nu a afectat dinamica exporturilor românești din acest interval.

Față de dolarul american, leul s-a apreciat în termeni reali²⁶ cu 1,4 la sută în iunie 2002 față de decembrie 2001 și cu 4,2 la sută în primul semestru față de aceeași perioadă a anului anterior. O evoluție diferită a consemnat raportul euro/leu, moneda națională înregistrând o depreciere în termeni reali de 3,4 la sută în iunie 2002 față de decembrie 2001 și o apreciere de 5,5 la sută în medie în semestrul I 2002 față de intervalul similar din anul anterior²⁷. Evoluția înregistrată de moneda națională în ultimele luni ale perioadei analizate s-a datorat deprecierei dolarului față de principalele monede (euro, yen, lira sterlină) ca urmare a unui complex de factori: adâncirea deficitului de cont curent al SUA; anticiparea unui deficit al bugetului federal; anticiparea, la nivelul anului 2002, a unei creșteri economice inferioare estimărilor inițiale; incertitudinea referitoare la calitatea guvernantei corporatiste și la profitul companiilor americane.

Apreciere reală a leului față de dolar

Aprecierea reală a monedei naționale față de dolarul SUA ar fi trebuit să stimuleze importurile în dolari. În fapt, față de semestrul I 2001, s-a consemnat o scădere a ponderii importurilor decontate în această valută la 31,1 la sută, de la 35,1 la sută, în principal ca urmare a scăderii prețurilor pe plan internațional la produsele energetice pentru care decontarea se efectuează preponderent în dolari.

Chiar dacă, în perioada analizată, s-a observat o flexibilitate mai ridicată a ajustării comerțului exterior la evoluțiile înregistrate de puterea externă de cumpărare a monedei naționale, gradul de elasticitate rămâne în continuare scăzut, veniturile și costurile operatorilor de comerț fiind afectate de capacitatea restrânsă a acestora de a accede rapid pe piețe mai avantajoase.

În condițiile în care cursul de schimb leu/dolar reprezintă un jalon al prețurilor în economia românească (de altfel, majoritatea prețurilor administrate din coșul de consum sunt ajustate periodic în funcție de acest parametru²⁸), aprecierea în termeni reali a monedei naționale a contribuit în perioada analizată la diminuarea anticipațiilor inflaționiste, sprijinind astfel consolidarea procesului dezinflaționist.

Reducerea anticipațiilor inflaționiste

²⁶ Inclusiv diferențialul de inflație față de SUA.

²⁷ Față de coșul implicit euro-dolar (60% EUR și 40% USD), leul s-a depreciat cu 2,1 la sută în termeni reali în iunie 2002 față de decembrie 2001 (inclusiv diferențialul de inflație față de SUA și zona euro).

²⁸ Energia electrică, energia termică și medicamentele sunt ancorate la cursul de schimb leu/dolar, iar gazele naturale, serviciile de telefonie și poștale folosesc ca parametru de ajustare atât rata inflației, cât și cursul de schimb.

3. POLITICA MONETARĂ

3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare

În anul 2002, prin programul economic al autorităților s-a prevăzut ca politica monetară să beneficieze de un suport substanțial din partea celorlalte politici macroeconomice, în sensul diminuării presiunilor inflaționiste de origine nemonetară și al atenuării potențialului conflict dintre obiectivele macroeconomice.

*Contribuția politicilor
macroeconomice la
procesul de dezinflație*

Din această perspectivă, primul semestru al anului 2002 a reflectat o ameliorare a consecvenței implementării programului economic guvernamental, creșterea relativă a austerității fiscale și controlul mai ferm impus salariilor având un cert efect dezinflaționist. În schimb, continuarea ajustării unor prețuri controlate, progresul insuficient al restructurării microeconomice, precum și șocul extern reprezentat de aprecierea rapidă și consistentă a euro față de dolar au menținut presiunile asupra unor prețuri. Cu toate acestea, efectele politicilor dezinflaționiste s-au concretizat într-o decelerare a ratei inflației mai puternică decât cea programată inițial, corespunzătoare țintei anuale de 22 la sută.

*Reducerea dobânzilor
băncii centrale*

BNR a inițiat din luna martie o scădere prudentă a ratelor dobânzilor la operațiunile de sterilizare pentru a valida trendul descendent al ratei inflației și a spori încrederea publicului în sustenabilitatea acestuia. Reducerea ratelor dobânzilor a urmărit, în același timp, încurajarea procesului de creditare, relansat în anul anterior, ca element important al accelerării creșterii economice. Un alt determinant al deciziei de diminuare a randamentelor BNR l-a constituit necesitatea corelării acestora cu ratele dobânzilor la titluri de stat, aflate într-un declin rapid datorită restrângerii apelului MFP la resursele interne, în condițiile în care în acest semestru Trezoreria a beneficiat de o finanțare externă considerabilă.

Gradualismul pe care banca centrală l-a imprimat reducerii ratelor dobânzilor a fost justificat de cerința prevenirii unei potențiale reinflamări a presiunilor și anticipațiilor inflaționiste, care, impunând revenirea politicii monetare la o atitudine restrictivă, ar fi condus la reiterarea unui comportament *stop-and-go* al acesteia. Astfel, chiar dacă valorile nominale ale ratelor dobânzilor plasamentelor la BNR s-au apropiat de minimul lor istoric²⁹, nivelul lor real s-a menținut pozitiv; în același timp însă, rata reală medie a dobânzilor BNR – calculată *ex-post* – s-a diminuat ușor față de cea consemnată în anul precedent.

*Amplificarea intervențiilor
BNR pe piața valutară*

În ultimele luni ale semestrului I 2002 s-a produs o amplificare a intervențiilor valutare ale băncii centrale. Aceste acțiuni au urmărit prevenirea efectelor negative pe care tendința de apreciere în termeni nominali a leului față de dolarul SUA le-ar fi putut avea asupra competitivității exporturilor decontate în această valută.

Pe ansamblul semestrului I 2002, se poate aprecia că politica monetară și-a consolidat orientarea dezinflaționistă, ca urmare a prevalenței obiectivului privind stabilitatea prețurilor asupra celui referitor la susținerea performanței sectorului

²⁹ 28,04 la sută în aprilie 2000 (rata medie lunară a dobânzii la depozitele atrase de BNR).

extern și a atenuării poziției dominante a Ministerului Finanțelor Publice pe piața financiară internă.

3.2. Contextul implementării politicii monetare

Factorii care influențează în mod tradițional conducerea politicii monetare au continuat să acționeze și în primul semestru al anului 2002, cel mai important impact exercitându-l, de această dată, condițiile pieței valutare. Cu excepția a două luni (ianuarie și mai), piața valutară s-a caracterizat printr-o ofertă excedentară de devize, localizată atât la nivelul băncilor, cât și al clienților. Urmărind, pe de o parte, evitarea unei aprecieri accelerate în termeni reali – și temporar chiar în termeni nominali – a monedei naționale față de dolar, iar pe de altă parte, asigurarea unei anumite impredictibilități a evoluției pe termen foarte scurt a monedei naționale (menite să descurajeze influxurile speculative de capital), banca centrală a diminuat frecvența intervențiilor sale pe această piață, sporindu-le însă consistența. Pe ansamblul perioadei, BNR și-a consolidat poziția de cumpărător net, achiziționând 840,1 milioane USD (față de 524,7 milioane USD în perioada similară a anului 2001).

Ofertă excedentară pe piața valutară

Strategia de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice a fost cel de-al doilea factor care a influențat în acest interval conducerea politicii monetare. Din perspectiva controlului monetar, impactul de ansamblu al acestuia a fost benefic, în principal datorită sprijinului oferit sterilizării de absorbțiile de lei prilejuite de ratele scadente de datorie publică externă și internă denominată în valută (pentru a căror achitare s-au utilizat parțial și disponibilitățile din contul în valută al MFP), care au cumulat circa 0,7 la sută din nivelul proiectat al PIB pentru acest an. Acestea li s-au adăugat plățile trimestriale de cupon în contul obligațiunilor aflate în portofoliul BNR (o absorbție de circa 1 384 miliarde lei). În sens opus au acționat injecțiile efectuate de Trezorerie (de regulă, la debutul celei de-a doua jumătăți a lunii), acoperirea parțială a cheltuielilor bugetare curente efectuându-se prin preschimbarea în lei a sumelor din contul în valută al MFP; un efect similar a avut decizia Trezoreriei de răscumpărare parțială a titlurilor scadente în luna februarie, prin respingerea integrală a ofertelor prezentate în cadrul a patru licitații consecutive de titluri de stat.

Sprijin acordat controlului monetar de către operațiunile Trezoreriei

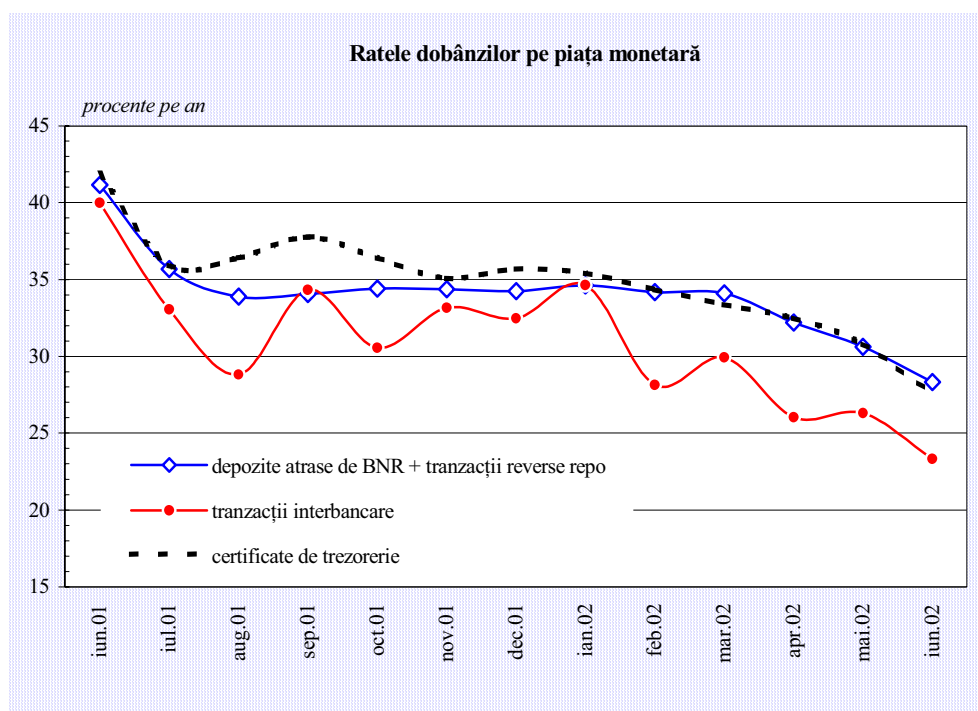
Inițierea unui trend descendent al dobânzilor aferente titlurilor emise pe trei luni (favorizată de creșterea puternică a cererii investitorilor pentru înscrieri guvernamentale pe fondul răscumpărărilor efectuate de Trezorerie și al anticipațiilor privind diminuarea în viitor a câștigurilor asociate acestor plasamente) a fost urmată, cu decalaj de o lună, de scăderea randamentelor plasamentelor la BNR. Diminuarea ulterioară a ratei medii a dobânzii la titlurile nou emise a rezultat din modificarea structurii pe scadențe a instrumentelor oferite de Trezorerie, care a schimbat radical curba de randamente a acestora. Creșterea scadenței medii a titlurilor guvernamentale s-a suprapus trendului deja descendent al ratelor dobânzii, accentuând și mai mult cererea pentru titlurile cu scadențe cuprinse între șase luni și doi ani. Inițial, băncile au manifestat un interes deosebit pentru obligațiunile de stat pe termen de doi ani, introduse începând cu luna mai, dar ulterior participarea la licitații a devenit simbolică. În același timp, în ultimele

Scăderea randamentelor oferite de titlurile de stat

patru luni ale semestrului I 2002, rata medie a dobânzii atașate titlurilor emise pe termen de trei luni s-a diminuat până aproape de paritatea cu cea a depozitelor pe trei luni ale BNR.

Intensificarea activității pe piața monetară interbancară

Piața monetară interbancară a receptat semnalul transmis de reducerea randamentelor băncii centrale, înregistrând noi minime istorice ale dobânzilor aferente tranzacțiilor între bănci. În același timp, trendul pronunțat ascendent al parametrilor cantitativi sugerează stoparea tendinței de îngustare a pieței observate în ultimii ani (se estimează că ponderea rulajului total în PIB s-a majorat cu peste 10 puncte procentuale). Segmentul operațiunilor interbancare (exclusiv BNR) a cunoscut o creștere constantă a volumului mediu zilnic al tranzacțiilor, excepție făcând doar luna februarie, când a avut loc o reducere a cererii de rezerve a băncilor. Activarea acestui segment de piață s-a produs pe fondul conjugării descreșterii ratelor dobânzilor BNR cu utilizarea prioritară de către banca centrală a scadențelor lungi pentru operațiunile de sterilizare. Anticipând continuarea scăderii randamentelor inițiate de BNR în luna martie, un număr tot mai mare de bănci, în încercarea de a-și maximiza profiturile, și-au asumat un risc de lichiditate plasându-și resursele în depozite la BNR cu scadența de 3 luni și acoperindu-și cererea temporară de resurse prin atragerea de rezerve pe termene foarte scurte.



Factori sezonieri și conjuncturali de influență asupra lichidității

Eficacitatea controlului monetar a fost, de asemenea, influențată de comportamentul cererii de rezerve a băncilor și de cel al numerarului în afara BNR. Cei doi factori au avut atât caracter sezonier (fluctuațiile cererii de rezerve din lunile ianuarie și februarie, datorate oscilațiilor sezoniere ale bazei de calcul a rezervelor; înclinația crescută a băncilor pentru deținerea de rezerve excedentare în perioadele de plată a impozitului pe profit; diminuarea cererii de numerar în luna ianuarie și dilatarea acesteia în aprilie), cât și conjunctural (diminuarea cererii de rezerve din luna februarie – ca urmare a extinderii operațiunilor reversibile cu titluri de stat între

bănci și clienții acestora, și din aprilie – ca urmare a reducerii nivelului prevăzut al rezervelor minime obligatorii la depozitele în lei; oscilațiile numerarului datorate indexării pensiilor și a altor plăți cu caracter social).

3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară

În primul semestru al anului 2002, baza monetară³⁰ s-a diminuat în termeni reali (față de luna decembrie) cu 1,7 la sută, ca urmare a modificării ratei rezervelor minime obligatorii. Prin eliminarea influenței ajustării nivelului rezervelor minime obligatorii, dinamica în termeni reali a bazei monetare ar fi fost pozitivă: +4,3 la sută. Majorarea activelor externe nete ale BNR a continuat să reprezinte principala sursă de creație monetară, dinamica acestora fiind doar parțial compensată de adâncirea nivelului negativ al activelor interne nete ale BNR.

Restrângere în termeni reali a bazei monetare

În condițiile în care factorii autonomi ai lichidității au exercitat, de regulă, o influență mai puțin favorabilă asupra controlului monetar, banca centrală nu a reușit să asigure permanent fermitatea acestuia; astfel, în prima chenzină a lunii februarie și în cea de-a doua a lunii aprilie, disponibilul mediu al băncilor în contul curent la BNR s-a îndepărtat sensibil de nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii.

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

Intervențiile pe piața valutară, care au avut drept scop evitarea îndepărtării cursului de schimb al monedei naționale de la traiectoria considerată a fi benefică atât dezinflației, cât și competitivității externe. Decontarea cumpărărilor nete de valută ale BNR a generat o injecție de peste 26 600 miliarde lei.

Cumpărări nete de valută ale BNR

Modificarea ratei rezervelor minime obligatorii. Un aspect important ce a marcat cadrul de conducere a politicii monetare în primul semestru al anului a fost uniformizarea la 22 la sută – începând cu data de 1 aprilie – a ratelor rezervelor minime obligatorii, prin reducerea cu trei puncte procentuale a ratei rezervelor minime obligatorii în lei și majorarea cu două puncte procentuale a ratei rezervelor minime obligatorii în valută. Scăderea ratei rezervelor minime obligatorii la depozitele în lei a condus la eliberarea în sistem a unui volum de circa 4 000 miliarde lei, amplificând nivelul excedentului de lichiditate pentru a cărui sterilizare se impunea efectuarea de operațiuni *open market*.

Uniformizarea ratelor rezervelor minime obligatorii în lei și valută

Decizia BNR de reducere graduală a ratei rezervelor minime obligatorii pentru depunerile în lei a fost motivată, în primul rând, de necesitatea creșterii transparenței politicii monetare și a alinierii la practicile Băncii Centrale Europene prin deplasarea accentului dinspre instrumentele de tip administrativ spre cele de piață. Pe lângă faptul că permite o mai bună transmitere a impulsurilor politicii monetare, utilizarea mai intensă a operațiunilor de piață de către banca centrală favorizează adâncirea pieței monetare, atât pe segmentul depozitelor, cât și pe cel

³⁰ Indicator calculat ca medie lunară. Baza monetară a fost ajustată cu neîndeplinirea nivelului prevăzut al rezervelor.

al titlurilor de stat. Totodată, băncile sunt stimulate să-și gestioneze cât mai eficient și responsabil propria lichiditate.

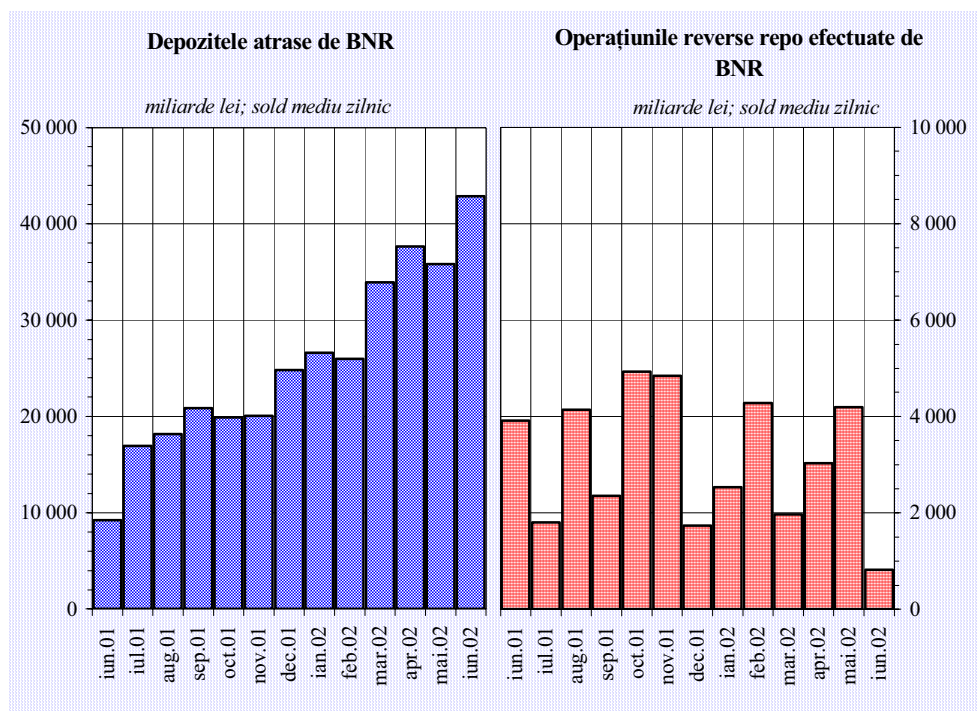
În al doilea rând, diminuarea ratei rezervelor minime obligatorii contribuie la reducerea costurilor băncilor și, prin urmare, la îngustarea ecartului dintre ratele active și cele pasive ale dobânzii practicate în relațiile cu clienții nebankari.

Perioada	Rata rezervelor minime obligatorii	
	-procente-	
	la depozite	
	în lei	în valută
1 august 1998 – 15 iulie 1999	15,0	15,0
16 iulie 1999 – 31 octombrie 1999	20,0	20,0
1 noiembrie 1999 – 30 noiembrie 1999	25,0	20,0
1 decembrie 1999 – 30 iunie 2001	30,0	20,0
1 iulie 2001 – 30 septembrie 2001	27,0	20,0
1 octombrie 2001 – 31 martie 2002	25,0	20,0
1 aprilie 2002 – 30 iunie 2002	22,0	22,0

Creșterea volumului sterilizării

Operațiunile *open market* având drept scop sterilizarea excesului de lichiditate, care s-au rezumat în acest semestru la atrageri de depozite și tranzacții *reverse repo*. Creșterea intensității intervențiilor BNR este ilustrată de atingerea unui flux mediu zilnic al acestora ce a variat între 711,8 miliarde lei și 1 686,5 miliarde lei, respectiv a unui sold mediu zilnic ce a urcat treptat de la 29 151 miliarde lei la 43 671,8 miliarde lei. Intervențiile băncii centrale s-au desfășurat în cea mai mare parte pe scadența de trei luni, astfel încât ponderea depozitelor atrase pe acest termen în soldul mediu al operațiunilor destinate drenării excedentului de lei a fost ridicată, oscilând de-a lungul perioadei între 81,5 și 94 la sută.

Începând cu luna martie, randamentele asociate operațiunilor de sterilizare s-au înscris pe un trend descendent, rata maximă a dobânzii acceptate la atragerea de depozite pe termen de trei luni fiind diminuată în fiecare lună cu valori cuprinse între 1,5 și 2,5 puncte procentuale (ajustările individuale au variat între 0,5 și 1 punct procentual și s-au efectuat cu frecvență săptămânală sau bisăptămânală); ratele maxime de dobândă acceptate la operațiunile de sterilizare pe alte termene au fost diminuate corespunzător, fiind menținută corelația dintre randamentele diferitelor scadențe. Pe ansamblul semestrului, rata medie a dobânzii la depozitele atrase pe trei luni s-a diminuat cu 6,4 puncte procentuale, atingând 28,6 la sută; rata medie a dobânzii la operațiunile de sterilizare s-a comprimat cu 5,9 puncte procentuale, ajungând la 28,3 la sută.



Operațiuni destinate furnizării temporare de lichiditate. În luna ianuarie, banca centrală a acomodat în două rânduri deficitul temporar de lichiditate, determinat de majorarea peste așteptări a cererii de rezerve; astfel, au fost atenuate (cel puțin parțial) presiunile asupra ratelor dobânzilor la tranzacțiile interbănci, în condițiile în care acestea au urcat la cel mai înalt nivel din ultimele șapte luni. În primul caz, BNR a furnizat punctual lichiditate unei bănci, injectând circa 1 062 miliarde lei, la o rată medie a dobânzii de 40 la sută, prin intermediul a două operațiuni *repo*, cu scadența de 6, respectiv 12 zile. O a doua intervenție s-a derulat la finele lunii, când BNR a inițiat o operațiune *repo* prin licitație; tranzacția a avut scadența de o săptămână, iar volumul injectat a fost de 1 799 miliarde lei, la o rată medie a dobânzii de 40,3 la sută.

Acomodarea deficitelor temporare de lichiditate

Facilitățile de depozit și de credit. Băncile comerciale au recurs relativ frecvent (de 48 de ori) la facilitatea de depozit oferită de banca centrală. Astfel, 17 dintre acestea au plasat la BNR sume variind între 1 și 550 miliarde lei, volumul total al depozitelor fiind de 3 739,6 miliarde lei. Cele mai multe solicitări au fost consemnate în luna mai (15), iar cele mai puține în lunile februarie și martie (câte două). Facilitatea de credit a fost utilizată doar în primele două luni ale anului, mai importante fiind sumele trase în luna ianuarie (circa 440 miliarde lei).

Utilizare relativ frecventă a facilității de depozit

3.4. Principalele evoluții monetare

Evoluțiile monetare din primul semestru al anului 2002 pun în evidență continuarea tendinței de refacere a intermedierei bancare. Astfel, atât masa monetară, cât și creditele acordate de bănci sectorului neguvernamental au înregistrat, comparativ cu perioada similară din anii precedenți, ritmuri mai mari de creștere în termeni reali (1,8 procente și respectiv 13,9 procente). În același timp, a crescut și importanța instrumentelor financiare nebancale, reprezentate preponderent de

Continuarea tendinței de refacere a intermedierei financiare

titlurile de stat; acest fenomen a condus la expansiunea pseudo-agregatului monetar M2T³¹ (cu 3,9 procente în termeni reali). Cu toate acestea, adâncimea financiară a economiei românești – exprimată ca pondere în PIB a lui M2T și a creditului neguvernamental – se situează încă la un nivel scăzut.

Creșterea în termeni reali a masei monetare, în condițiile ...

Comparativ cu sfârșitul lunii decembrie 2001, agregatul monetar M2 s-a majorat cu 1,8 procente în termeni reali, prima variație pozitivă din semestrul I al ultimilor șase ani. Această cerere sporită de monedă s-a regăsit în creșterea activelor externe nete și a creditului neguvernamental. Aflându-se pe o pantă ascendentă încă din prima parte a anului 2001 și beneficiind de contribuția din ce în ce mai puternică a economisirii în lei, dinamica M2 pune în evidență prezența unui proces de remonetizare a economiei românești.

... restrângerii M1 și ...

Cererea de bani pentru tranzacții curente a fost modestă în perioada ianuarie - iunie 2002, agregatul monetar M1 diminuându-se în termeni reali cu 8,4 procente față de decembrie 2001; acest fapt s-a datorat însă nivelului foarte ridicat al disponibilităților la vedere de la sfârșitul anului 2001, sub acțiunea factorilor sezonieri. Pe parcursul primului semestru al anului 2002, expansiunea numerarului în afara sistemului bancar (1,7 procente în termeni reali) a fost compensată de reducerea substanțială a disponibilităților la vedere aparținând agenților economici (-21 procente). Conturile curente personale au consemnat un spor real de 28,4 procente, stimulat în parte și de extinderea operațiunilor cu carduri (valoarea nominală a tranzacțiilor efectuate prin carduri s-a majorat cu 64,2 procente față de sfârșitul anului precedent).

... ale majorării cvasibanilor

Componenta mai puțin lichidă a masei monetare, **cvasibanii**, a înregistrat în perioada ianuarie – iunie 2002 o creștere de 5 procente în termeni reali, îndeosebi ca efect al accelerării procesului de economisire în lei.

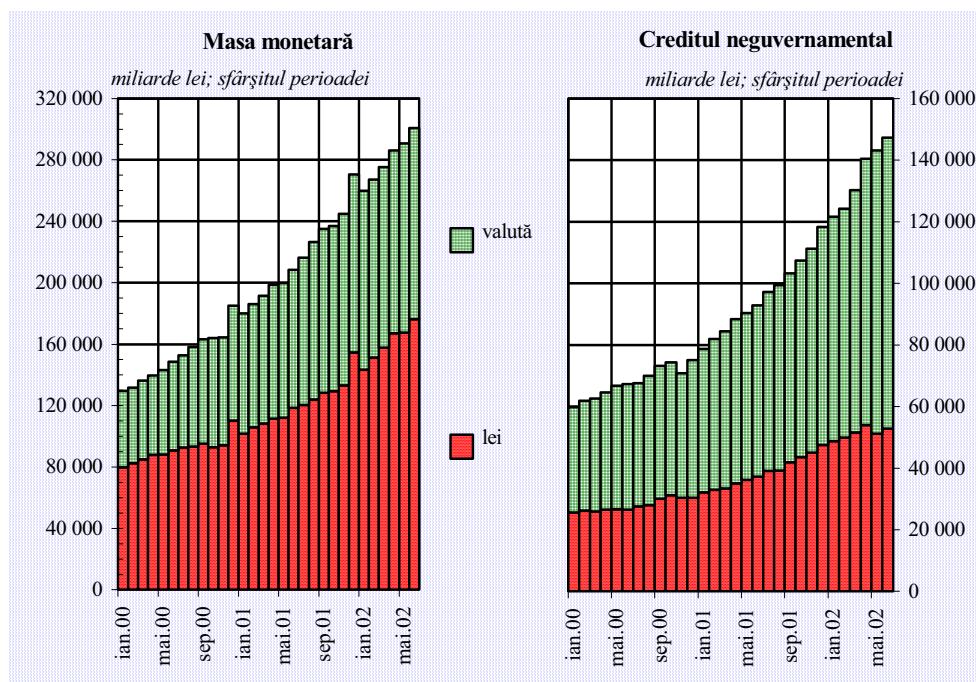
Continuarea procesului de economisire

Economiile populației au sporit de la începutul anului cu 8,4 procente în termeni reali, având ca suport atât majorarea veniturilor diferitelor categorii ale populației (salarii, pensii, ajutoare sociale, subvenții acordate agricultorilor), cât și randamentele mai atractive oferite de depozitele bancare în lei față de cele în valută. Creanțele în lei ale populației asupra statului, reprezentate de **titlurile de stat**, au crescut în primele șase luni ale anului cu 13,2 procente în termeni reali.

Majorare semnificativă a depozitelor la termen în lei, ...

Depozitele la termen în lei ale agenților economici au înregistrat o majorare semnificativă: 25,2 procente în termeni reali. Intensificarea activității economice și volumul ridicat al creditelor, reducerea deprecierii leului față de USD, coroborată cu nivelurile reale relativ înalte ale ratelor dobânzii în majoritatea lunilor au constituit principalii factori ce au stimulat creșterea depozitelor la termen în lei. Volumul titlurilor de stat în lei aflate în posesia agenților economici a crescut în perioada analizată cu 43,9 procente în termeni reali.

³¹ Alcătuit din M2 și volumul titlurilor de stat deținute de sectorul nebanca.



Ratele dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebankari și-au continuat traiectoria descendentă inițiată încă din prima parte a anului 2001. Cele mai afectate au fost ratele medii ale dobânzilor la depozitele la termen, care s-au diminuat comparativ cu luna decembrie 2001 cu circa 4,3 puncte procentuale. Declinul acestora pare să fi fost favorizat de comprimarea relativ rapidă a randamentelor oferite de certificatele de trezorerie destinate persoanelor fizice (-5,5 puncte procentuale). Populația s-a dovedit sensibilă la diferențele de câștig dintre cele două tipuri de instrumente, optând preponderent în favoarea depozitelor bancare (depozitele la termen în lei ale populației au crescut în termeni reali față de aceeași perioadă a anului trecut cu 16 la sută, în timp ce dinamica similară a volumului certificatelor de trezorerie a fost de 5,5 la sută). Pe ansamblul perioadei, rata reală a dobânzii la depozitele la termen (calculată *ex-post* pe baza ratei medii mobile a inflației pe trei luni) s-a menținut (cu excepția lunii ianuarie) pe palierul pozitiv; începând cu luna aprilie însă, aceasta s-a diminuat rapid, până aproape de zero. În prima parte a anului, superioritatea netă a randamentelor oferite de economisirea în monedă națională a indus o creștere mai rapidă a componentei în lei a depunerilor în bănci ale populației (+9 la sută în termeni reali) comparativ cu depozitele în valută ale acestui segment (+0,5 la sută în expresie valutară).

... pe fondul unor randamente superioare celor în valută

Depozitele în valută ale rezidenților, exprimate în dolari SUA, au crescut cu 1,5 procente față de finele lunii decembrie 2001, caracterizându-se prin ritmuri lunare oscilante și în majoritate modeste. Astfel, depozitele în valută ale populației au sporit cu 0,5 procente, într-un ritm mediu lunar de doar 0,1 procente. Conturile în valută ale agenților economici s-au restrâns pe ansamblul semestrului I 2002 cu 1,9 la sută, datorită scăderii cu 7,7 la sută a componentei pe termen. O explicație a acestei evoluții este oferită de preferința pentru titlurile de stat în valută, plasamentele de acest tip ale persoanelor juridice majorându-se în perioada analizată cu 72,2 la sută. În aceste condiții, procesul de dolarizare a pasivelor bancare a început să piardă din intensitate, ponderea depozitelor în valută în totalul

Creștere modestă a depozitelor în valută

masei monetare scăzând la 41,4 procente în luna iunie 2002 (față de 43,1 procente în luna iunie 2001).

În semestrul I 2002, contrapartida internă a masei monetare, respectiv **activele interne nete**, s-a restrâns cu 7,6 la sută în termeni reali, majorarea cu 5 la sută a **creditului intern net** contracarând doar parțial creșterea valorii negative a indicatorului „alte active interne nete”.

Expansiune rapidă a creditului neguvernamental

Dintre creditele acordate de bănci, cele destinate sectorului neguvernamental au rămas preponderente și în perioada analizată. În intervalul ianuarie - iunie 2002, expansiunea în termeni reali a **creditului neguvernamental** a fost deosebit de pronunțată, creșterea cu 14 procente constituind cea mai semnificativă majorare înregistrată în semestrul I din ultimii șapte ani.

Preferință pentru creditele în valută

Ratele dobânzii la creditele curente au scăzut relativ mai lent: cele medii aferente creditelor pe termen scurt s-au diminuat față de sfârșitul anului anterior cu circa 3,9 puncte procentuale, în timp ce dobânzile medii practicate la creditele pe termen mediu și lung au pierdut doar 2,6 puncte procentuale. În aceste condiții, agenții economici și populația au continuat să manifeste o preferință accentuată pentru creditele în valută, dinamica acestora (+26,1 la sută în expresie valutară față de luna decembrie 2001) devansând-o net pe cea a creditelor acordate în monedă națională (+1,6 la sută în termeni reali comparativ cu finele anului 2001).

Comprimare severă a creditului guvernamental net

Creditul guvernamental net a scăzut cu 37,2 procente în termeni reali comparativ cu finele anului anterior, în principal datorită creșterii disponibilităților în valută ale Ministerului Finanțelor Publice. În schimb, Trezoreria statului și-a redus disponibilitățile în lei deținute la BNR, având o influență de sens opus asupra acestui indicator.

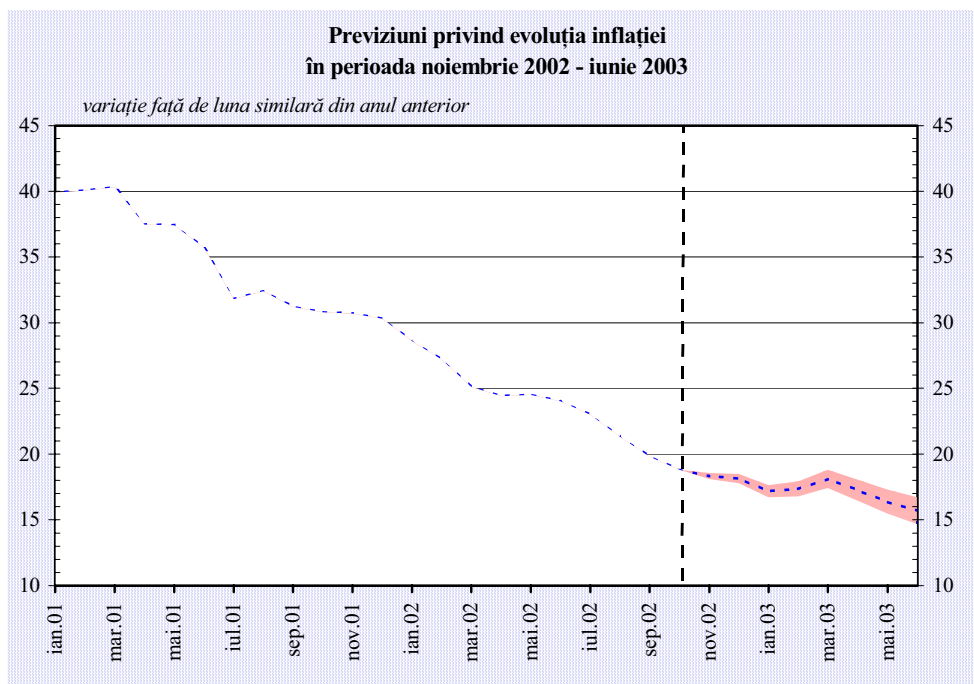
Creșterea activelor de rezervă ale BNR – sursa creației monetare

Expansiunea stocului real de bani s-a realizat pe seama creșterii contrapartidei externe a masei monetare – **activele externe nete** – care s-a majorat în perioada analizată cu 7,5 procente (în termeni reali). Creșterea s-a produs în exclusivitate la nivelul băncii centrale, reflectând atât acumulările din primele cinci luni ale anului (o contribuție importantă revenind sumelor provenite din emisiunile de obligațiuni), cât și diminuările din luna iunie (impuse de onorarea celui mai înalt nivel al serviciului datoriei publice externe din anul 2002).

4. PERSPECTIVE PRIVIND EVOLUȚIA INFLAȚIEI

Consolidarea procesului de dezinflație va continua și în partea a doua a anului 2002, astfel încât se estimează că realizările acestui an (aproximativ 18 la sută) se vor situa sub ținta de 22 la sută stabilită de programul economic al Guvernului.

Inflația pentru anul 2002 – sub ținta programată



Prognozele lunare efectuate pentru intervalul noiembrie 2002 - iunie 2003 au la bază următoarele ipoteze:

Ipotezele care au stat la baza prognozării inflației în perioada noiembrie 2002 - iunie 2003

- continuarea tendinței de calmare a prețurilor produselor alimentare, remarcată pe tot parcursul anului 2002. De asemenea, a fost luată în calcul eliminarea, de la 1 ianuarie 2003, a facilităților acordate în zonele defavorizate pentru producția și importurile de carne (facilități de impozitare și scutiri de taxe vamale);
- o apreciere moderată (circa 3 la sută) față de coșul implicit euro-dolar;
- ajustarea prețurilor la energie în conformitate cu programul convenit cu Fondul Monetar Internațional:
 - pentru energia termică vor fi menținute prețurile în dolari stabilite la 1 iulie 2002. Întrucât scumpirea energiei termice afectează prețurile de consum abia în momentul distribuirii acestei utilități, influența majorărilor anunțate în luna iulie 2002 se regăsește în lunile octombrie și noiembrie (influența se distribuie pe două luni deoarece programul de furnizare a energiei termice a fost reluat la 15 octombrie);
 - pentru gazele naturale, în partea a doua a anului 2002 rămâne în vigoare prețul stabilit la 1 aprilie. Pentru anul 2003, sunt programate două ajustări: la 1 ianuarie prețul în dolari se va majora de la 82,5 la 90 dolari/1 000 mc, urmând ca prețul în lei să reflecte în plus și deprecierea înregistrată în intervalul iulie-decembrie 2002, iar la 1 aprilie 2003 se va aplica o nouă

corecție prețului în lei, în concordanță cu evoluția cursului de schimb leu/dolar din primul trimestru al anului;

- 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).

Traectoria inflației în primul semestru al anului 2003, proiectată pe baza acestor ipoteze, certifică menținerea trendului dezinflaționist și este consistentă cu ținta de inflație de 14 la sută (decembrie/decembrie) care a stat la baza elaborării bugetului de stat pentru anul 2003.