

### Caseta 1. Marjele comerciale din sectorul real

Rata inflației este influențată nemijlocit de modul în care operatorii economici (în special comercianții și producătorii de bunuri de consum) își stabilesc marjele comerciale. Prin urmare, acestea intră în sfera de preocupări a unei bănci centrale, cu atât mai mult cu cât literatura de specialitate documentează legătura dintre evoluția lor și fazele ciclului economic. La nivel teoretic se pot fundamenta însă atât mecanisme care să rezulte într-un comportament prociclic al marjelor comerciale, cât și mecanisme care conduc la un profil contraciclic al acestora. În aceste condiții, nu este clar *a priori* dacă într-o perioadă caracterizată de exces de cerere agregată, precum cea traversată de economia autohtonă în ultimii doi ani, politica de marje a operatorilor economici acționează în sensul temperării presiunilor inflaționiste asociate creșterii costurilor cu factorii de producție sau exercită o contribuție în același sens.

Dincolo de poziționarea într-o fază de *boom*, o altă trăsătură a economiei românești în perioada recentă, care are potențialul de a afecta traiectoria inflației prin politica de marje, se referă la intensificarea concurenței din sectorul comercial, în special pe fondul extinderii rețelelor de comerț modern. În mod similar însă, modul în care aceasta s-a oglindit în evoluția inflației este dificil de evaluat exclusiv cu ajutorul teoriei economice.

Prezenta analiză pune în discuție o serie de mecanisme care pot sta la baza politicii de marje a firmelor, cu accent asupra celor doi factori anterior menționați – condițiile de cerere și mediul concurențial. De asemenea, analiza cuprinde un exercițiu empiric ce ilustrează modul în care au evoluat marjele comerciale în economia românească a ultimilor ani și oferă câteva coordonate cu privire la influențele care au determinat această evoluție.

#### Stabilirea marjelor comerciale: mecanisme teoretice

Poate cel mai cunoscut rezultat teoretic referitor la decizia unei firme privind prețul de vânzare și, implicit, marja comercială pune în prim plan mediul competițional. Pe piața cu concurență perfectă, obiectivul de optimizare a profiturilor dictează ca firma să producă până la un nivel la care prețul de vânzare egalează costul marginal al ultimei unități produse, spre deosebire de o firmă cu putere monopolistă, pentru care este mai avantajos să practice un preț superior costului marginal. Pornind de la aceste considerații, este de așteptat ca o intensificare a competiției pe piață să exercite un efect inhibitor asupra marjelor comerciale ale operatorilor; în sens opus, un nivel mai redus al competiției ar determina amplificarea acestora. Totuși, manifestarea unor efecte de structură poate modifica direcția de influență a factorului în discuție; concret, întărirea competiției până la punctul în care operatorii caracterizați de marje mai reduse ies de pe piață ar putea antrena creșterea marjei comerciale la nivel sectorial.

Același cadru teoretic evidențiază, pentru piețele cu concurență monopolistă, dependența ecartului preț de vânzare-cost marginal de elasticitatea cererii: un răspuns mai redus al acesteia la o creștere a prețurilor permite practicarea unor

marje mai mari. De altfel, firmele urmăresc, în general, diferențierea propriilor produse pentru a le face mai greu substituibile (conferind cererii care li se adresează un caracter mai inelastic), o modalitate fiind aceea de a produce la parametri calitativi superiori, strategie susținută, eventual, prin investiții în cercetare-dezvoltare.

În același timp însă, sensibilitatea cererii în raport cu prețurile poate fi influențată și de factori externi firmei, precum fazele ciclului economic. În acest sens, în perioadele de *boom* consumatorii au o atitudine ceva mai laxă în privința finanțelor proprii, astfel încât ar fi în interesul firmelor să profite de expansiunile economice pentru a-și spori marjele. Totuși, întrucât în asemenea momente costurile tind la rândul lor să crească, în asociere cu presiunea sporită asupra factorilor de producție, operatorii își vor putea ridica marjele doar dacă rigiditatea costurilor o va depăși pe cea a prețurilor.

Mai mult, se poate întâmpla ca, într-un context favorabil al cererii, firmele nici să nu urmărească de fapt o amplificare a marjelor comerciale. Astfel, dacă operatorii sunt preocupați de un orizont mai îndelungat, cuprinzând întregul ciclu economic, ei pot aprecia că o eventuală creștere a marjelor în faza de *boom* va provoca o eroziune a cotei de piață, cu un impact negativ asupra profitului firmei pe termen mai lung superior ca amplitudine celui benefic obținut pe termen scurt. La o amplificare a cererii, acești agenți își vor păstra neschimbate marjele comerciale, sau poate chiar le vor reduce, dacă ajung la concluzia că se impune o fructificare a oportunității date de expansiunea cererii în sensul unei îmbunătățiri a poziției lor pe piață.

Prin urmare, chiar dacă teoria economică evidențiază unele influențe din partea mediului concurențial sau a fazei ciclului economic care se pot regăsi în evoluția marjelor comerciale, nu există un consens cu privire la sensul de acțiune al acestora.

#### Evidențe empirice cu privire la traiectoria și factorii de influență ai marjelor comerciale

Dintre cei doi factori de influență menționați anterior, cea mai vizibilă evoluție din ultimii ani la nivelul economiei autohtone vizează poziția în cadrul ciclului de afaceri – deviația PIB de la nivelul potențial s-a plasat pe o traiectorie ascendentă începând cu anul 2014, reintrând în teritoriul pozitiv în cursul anului 2016, pentru ca în prezent excesul de cerere să se situeze la un nivel cuprins între 2 și 3 la sută. Faptul că economia locală este caracterizată de salarii mai rigide comparativ cu prețurile (Iordache și Pandioniu, 2014) este de natură a indica faptul că firmele își pot ridica marjele comerciale la o amplificare a cererii. Nu este însă la fel de clar *a priori*, în baza mecanismului teoretic discutat anterior, dacă ele chiar ar recurge la o astfel de modificare, în virtutea unei orientări către obținerea de profituri pe termen scurt, sau, dimpotrivă, vizează consolidarea cotei de piață, obținută prin menținerea constantă sau chiar reducerea marjelor.

Un alt fenomen vizibil în evoluția economiei din ultimii ani, de data aceasta cu implicații asupra mediului competițional, a constat în extinderea rețelelor comerciale de talie mare, care a accentuat concurența în sectorul de profil. În mod similar însă, impactul acestui fenomen asupra evoluției marjelor este neclar *ex ante*.

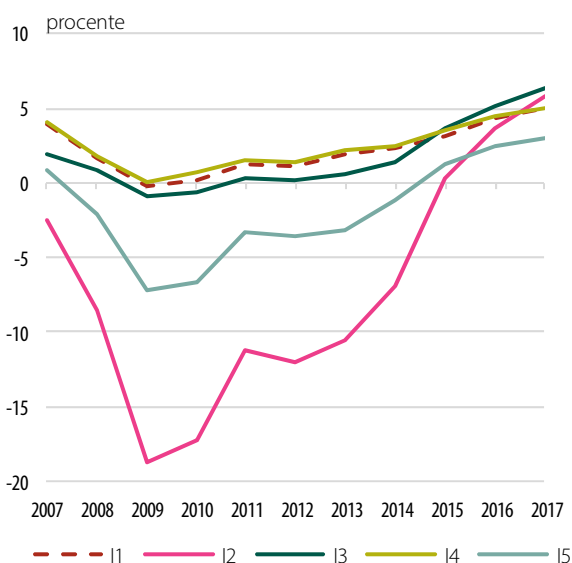
Evaluarea empirică a mecanismelor descrise presupune, înainte de toate, estimarea marjelor comerciale, demers pentru care există în literatura de specialitate mai multe abordări – unele bazate pe date macro-, iar altele pe date microeconomice. Prezenta analiză utilizează informațiile financiar-contabile ale firmelor<sup>1</sup>, iar marja comercială este determinată la nivel de operator economic – urmărindu-se diferența dintre prețul de vânzare mediu și costul de producție mediu asociate întregii sale game de produse – prin aproximare cu rata profitului:

$$\begin{aligned} \text{Marjă comercială medie (\%)} &= \frac{\text{Marjă comercială medie}}{\text{Preț}} = \frac{\text{Preț} - \text{Cost}_{\text{mediu}}}{\text{Preț}} = \\ &= \frac{\text{Preț} \cdot \text{Cantitate} - \text{Cost}_{\text{mediu}} \cdot \text{Cantitate}}{\text{Preț} \cdot \text{Cantitate}} \approx \frac{\text{Preț}}{\text{Venit}_{\text{total}} - \text{Cheltuieli}_{\text{totale}}} = \\ &= \frac{\text{Profit}_{\text{net}}}{\text{Venit}_{\text{total}}} \end{aligned}$$

Mai departe, o relație similară este folosită pentru a caracteriza un sector de activitate în ansamblu sau întreaga economie:

$$\text{Marjă comercială medie nivel agregat (\%)} \approx \frac{\text{Profit}_{\text{net}}^{\text{nivel agregat}}}{\text{Venit}_{\text{total}}^{\text{nivel agregat}}}$$

Grafic A. Marjele comerciale la nivel agregat



Sursa: MFP, calcule BNR

unde numărătorul și numitorul rezultă pe baza unor agregări corespunzătoare.

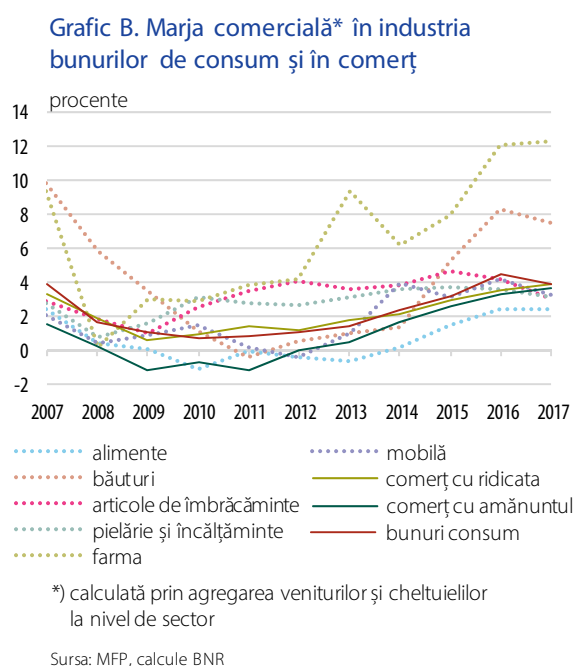
Rezultatele obținute pun în evidență creșterea marjelor comerciale la nivelul întregii economii în intervalul 2014-2017 (Grafic A), concluzia fiind susținută nu doar de evoluția indicatorului descris mai sus (I1), ci și de traiectoria măsurilor de tendință centrală ale distribuției marjelor procentuale la nivelul întregii economii (media și mediana distribuției – I2 și, respectiv, I3), precum și a indicatorilor obținuți prin mediere ponderată a marjelor comerciale individuale, pe baza cifrei de afaceri (I4) și a numărului de angajați (I5).

Domeniile de activitate cu relevanță sporită din perspectiva ratei inflației, respectiv sectorul comercial<sup>2</sup> și cel producător de bunuri de consum<sup>3</sup>,

<sup>1</sup> Datele acoperă intervalul 2007-2017 și includ toate sectoarele de activitate, cu excepția celui financiar (Secțiunea K a Nomenclatorului CAEN), a celui de servicii publice (secțiunile O și P) și a celor care se referă la secțiunile T și U (activități ale gospodăriilor în calitate de angajator de personal casnic, respectiv de producere de bunuri și servicii destinate consumului propriu; activități ale organizațiilor și organismelor extrateritoriale). Sursa datelor este Ministerul Finanțelor Publice. Din populația firmelor au fost excluse observațiile care corespund unor erori de raportare (de exemplu, cheltuieli negative), respectiv observațiile pentru care veniturile sunt nule, neputând fi estimată o marjă. De asemenea, a fost aplicată o procedură standard de eliminare a rezultatelor extreme: pornindu-se de la distribuția marjelor comerciale și de la cea a marjelor de exploatare (la nivel de diviziune CAEN, într-un anumit an), au fost păstrate doar observațiile care corespund unor valori situate între centila a 5-a și centila a 95-a.

<sup>2</sup> Diviziunile CAEN 46 și 47.

<sup>3</sup> Diviziunile CAEN 11, 12, 14, 15, 18, 21 și 31, respectiv grupele CAEN 10.1, 10.2, 10.3, 10.4, 10.5, 10.7, 10.8, 13.9, 20.4, 26.4, 26.7, 27.5, 30.9, 32.1, 32.2, 32.3, 32.4, 32.9.



au fost la rândul lor caracterizate, pe ansamblu, de o amplificare a marjelor comerciale în ultimii ani, dincolo de eterogenitatea ce caracterizează politica de marje a fiecărui domeniu de activitate (Grafic B). Totuși, în anul 2017, tendința de ameliorare a marjelor în industria bunurilor de consum pare a se fi întrerupt, printre ramurile care au imprimat această evoluție figurând industria ușoară, care se confruntă de mai mulți ani cu dificultăți asociate eroziunii poziției competitive, sau producția de mobilă, semnalele din piață indicând drept posibilă explicație creșterea costurilor cu materia primă din ultima perioadă. Nici în industria alimentară creșterile succesive din perioada 2014-2016 nu s-au perpetuat, fără a se fi consemnat însă un recul, astfel încât marjele comerciale s-au plasat în anul 2017 la un nivel similar celui din perioada anterioară.

În contextul interpretării rezultatelor obținute din perspectiva presiunilor inflaționiste, trebuie avut în vedere faptul că analiza a vizat întreaga activitate a firmelor, atât pe piața internă (cea relevantă pentru dinamica IPC), cât și pe cea externă, fiind posibil ca operatorii să practice marje diferite în relația cu exteriorul, comparativ cu cele impuse în relația cu clienții autohtoni.

Un alt motiv ce reclamă interpretarea cu o oarecare precauție a rezultatelor este acela că datele includ și operatori a căror activitate pare decuplată de fundamente economice, astfel încât comportamentul lor nu cuprinde informații utile din perspectiva problematicei abordate. Concret, unele firme au rezultate economice foarte slabe, continuând totuși să existe pe piață, cu toate că, în mod obișnuit, ele ar fi trebuit să dispară. De exemplu, 3,6 la sută dintre observațiile cuprinse în eșantion se referă la firme care au înregistrat marje medii procentuale mai mici de -20 la sută, pe o durată de cel puțin șase ani. Mergând către o referință extremă, 4,1 la sută dintre observații corespund unor marje comerciale mai mici de -100 la sută, rezultat greu justificabil pentru un operator economic, în condiții normale. Totuși, este vorba, în general, de firme mici, astfel încât valorile și, mai ales, trendurile indicatorilor agregați care iau în considerare dimensiunea operatorilor nu sunt foarte sensibile la prezența în eșantion a unor astfel de observații<sup>4</sup>; includerea sau eliminarea acestora afectează, mai degrabă, indicatorii de tendință centrală ai distribuției marjelor, întrucât fiecărei firme i se acordă aceeași importanță.

Trendul ascendent din ultimii ani al marjelor a coincis cu tendința crescătoare a deviației PIB de la nivelul potențial; de altfel, cei doi indicatori au avut traiectorii similare pe întreaga perioadă analizată, ceea ce sugerează că, în România, marjele

<sup>4</sup> De exemplu, eliminând complet observațiile care corespund unei marje mai mici de -100 la sută, indicatorul calculat pentru întreaga economie crește cu circa 1 punct procentual în fiecare an, păstrându-și astfel tendința.

comerciale au un caracter prociclic, similar celui remarcat și în alte economii (printre studiile care documentează un astfel de comportament din partea marjelor se numără Deutsche Bundesbank, 2017, care utilizează date referitoare la șapte state europene, sau Macallan și Parker, 2008, care studiază economia Marii Britanii). Astfel, presiunile asupra prețurilor de consum care apar în contextul unui exces de cerere sunt asociate nu doar creșterii costurilor (materiale și/sau salariale), ci și unei evoluții în același sens a marjelor. În economia românească, influențe inflaționiste de această natură au devenit mai vizibile abia în ultima perioadă, cu o oarecare întârziere comparativ cu reintrarea în teritoriul pozitiv a *gap*-ului de PIB (survenită în ultima parte a anului 2016), fapt explicabil însă prin influența contextului extern, mai precis prin efectul de compensare exercitat de cotațiile reduse ale materiilor prime la nivel internațional<sup>5</sup>.

Relația directă dintre condițiile de cerere și evoluția marjelor este atestată și de rezultatele unor estimări econometrice pe baza unor date de tip *panel* (Tabel A).

Tabel A. Rezultatele estimărilor

Variabile explicative / specificații	Variabila dependentă: marja comercială					
	sectorială			la nivel de firmă		
	toată economia	industrie		industria bunurilor de consum <sup>1</sup>		comerț
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
IHH sector • Expunere piața internă	0,000018	0,000034	0,000022**	0,000022***	0,000020***	
IHH						0,0003***
Diferențial cifră de afaceri sector	0,0272***	0,0211***		0,0415**		
Diferențial cifră de afaceri sector • Gap de PIB	0,0049*	0,0066**		0,0135***		
Gap de PIB						0,0089***
Gap de producție			0,2182***		0,1628***	
Gap de producție • Gap de PIB			0,0473***		0,0183***	
Dimensiune				0,0800***	0,0769***	0,0593***
Statut importator (Da/Nu)				0,0391***	0,0360***	0,0574***
Constanta	0,0254**	-0,3077***	-0,2370***	-0,2338***	-0,2202***	-0,1485***
Efecte sectoriale	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Efecte de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Nu
<b>Număr de observații</b>	<b>800</b>	<b>300</b>	<b>319</b>	<b>188,436</b>	<b>210,354</b>	<b>1,505,535</b>
<b>R-pătrat</b>	<b>0,6452</b>	<b>0,6219</b>	<b>0,7841</b>	<b>0,0539</b>	<b>0,0537</b>	<b>0,0205</b>

Notă: Calcule realizate cu ajutorul metodei celor mai mici pătrate, ținându-se cont de caracterul inconstant al varianței termenului de eroare.

\*, \*\*, \*\*\* denotă semnificație statistică la nivel de 90, 95 și respectiv 99 la sută

1) exclusiv industria tutunului și producția de electronice destinate consumului final

Sursa: MFP, INS, BNR, estimări BNR

<sup>5</sup> Caseta intitulată „Relația salarii-productivitate și implicațiile asupra inflației” din ediția din noiembrie 2017 a *Raportului asupra inflației* al BNR ilustrează deplasarea către stânga a distribuției consumului intermediar (ca pondere în totalul încasărilor) în perioada 2013-2016.

Primele trei specificații pun în legătură marja la nivel de sector cu o măsură a competiției din domeniul respectiv de activitate, respectiv cu o măsură a condițiilor de cerere. Intensitatea concurenței de pe piață a fost aproximată pe baza indicelui Herfindahl-Hirschman (IHH), apreciindu-se că o concentrare mai ridicată (valoare mai mare a IHH) conduce la o diminuare a competiției, facilitând practicarea unor marje mai mari (mecanism documentat în unele studii de specialitate recente care se referă la economia SUA<sup>6</sup>). Nu trebuie ignorate însă limitele acestei aproximări: (i) unele sectoare vor fi inerent caracterizate de un număr mai redus de operatori și, deci, de o concentrare mai ridicată, eventual în contextul unor bariere de intrare mai înalte (cum este cazul unor domenii care presupun o intensitate ridicată a capitalului și investiții inițiale consistente, precum cel al prelucrării țițeiului); (ii) IHH are la bază asumptia că întregul sector de activitate corespunde unei singure piețe, când, de fapt, aceasta din urmă poate fi mai fragmentată (de exemplu, la nivel geografic); (iii) IHH nu surprinde intensitatea competiției cu firme din străinătate, fiind relevant doar pentru piața internă (motiv pentru care în estimări este inclusă o interacțiune cu expunerea pe piața internă, calculată scăzând din 100 la sută ponderea exporturilor sectoriale în totalul cifrei de afaceri sectoriale).

Condițiile de cerere la nivel de sector au fost evaluate pe baza diferențialului dintre dinamica cifrei de afaceri a respectivului domeniu de activitate și cea corespunzătoare întregii economii. În cazul sectorului industrial, un alt *proxy* pentru condițiile de cerere a fost determinat ca diferență între producția efectivă și cea potențială, aceasta din urmă fiind estimată cu ajutorul filtrului Hodrick-Prescott.

Rezultatele estimărilor relevă că o amplificare a cererii la nivel sectorial va rezulta într-o creștere a marjei specifice, efectul fiind potențat de poziția ciclică evaluată pe ansamblul economiei, după cum surprinde termenul de interacțiune. Astfel, în condițiile unei deviații PIB neutre, o accelerare cu 10 puncte procentuale a ratei anuale de creștere a cifrei de afaceri (peste cea agregată) va rezulta într-o amplificare a marjei comerciale sectoriale cu circa 0,3 puncte procentuale; la acest efect se vor mai adăuga 0,05 puncte procentuale pentru fiecare punct procentual al excedentului de cerere.

În ceea ce privește influența mediului competițional, coeficientul corespunzător interacțiunii dintre IHH și expunerea pe piața internă este pozitiv, dar semnificativ statistic doar în ultima dintre specificațiile rulate cu date sectoriale, sugerând o legătură inversă între competiția pe piața internă și marje, dar ocultată oarecum de lipsurile IHH ca măsură a concurenței, amintite anterior.

În vederea unei evidențieri mai clare a influenței exercitate de mediul competițional asupra procesului inflaționist, exercițiul empiric a urmărit și investigarea legăturii dintre marjele comerciale și determinanți pe baza informațiilor la nivel de firmă (specificațiile 4-6 din Tabelul A), fiind vizate domeniile de activitate cu relevanță sporită din perspectiva inflației: industria bunurilor de consum și sectorul comercial.

<sup>6</sup> Pentru detalii se pot consulta Deutsche Bundesbank (2017) și lucrările pe care acest studiu le citează.

Dincolo de faptul că aceste estimări confirmă legătura directă între condițiile de cerere și marje, surprinzând totodată faptul că importatorii practică, în medie, marje mai mari (cel mai probabil întrucât au acces la mărfuri sau *input*-uri de producție în condiții mai avantajoase, o altă posibilitate fiind aceea că ei aduc pe piața internă bunuri finale cu caracter mai exclusivist, care pot fi substituite mai greu), ele sugerează că marjele tind să fie mai ridicate în contextul unei concentrări sporite. În acest sens, atât în industria bunurilor de consum, cât și în sectorul comercial, coeficientul corespunzător IHH sectorial este pozitiv și semnificativ statistic. Mai mult, toate specificațiile estimate cu date la nivel microeconomic includ printre determinanți mărimea firmei<sup>7</sup>, a cărei legătură cu nivelul marjelor este, de

asemenea, pozitivă și semnificativă statistic. Astfel, pe măsură ce un operator economic crește ca dimensiune (cel mai probabil consemnând și o expansiune a cotei de piață), el va impune marje mai mari, astfel încât este de așteptat ca într-un sector mai fragmentat să predomine practicarea unor marje mai mici.

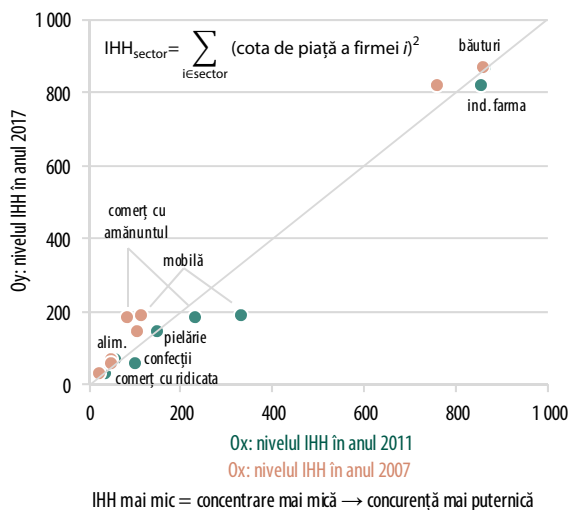
Prin urmare, se poate aprecia că o intensificare a competiției (dată de o reducere a concentrării, adică o diminuare a IHH) va acționa în sensul reducerii marjelor. Astfel, cu referire la evoluțiile din sectorul comercial, extinderea lanțurilor de magazine moderne a contribuit în sensul reducerii marjelor din sector, iar mai departe, la temperarea dinamicii inflaționiste. În ceea ce privește ramurile industriale producătoare de bunuri de consum, acestea sunt caracterizate de un mediu competițional intens și/sau în intensificare – valori ale IHH în

general scăzute și mai reduse în anul 2017 comparativ cu anul 2011 (Grafic C) –, ceea ce a acționat în sensul temperării creșterii marjelor comerciale.

## Concluzii

Condițiile de cerere și intensitatea competiției de pe piață se reflectă asupra marjelor comerciale ale operatorilor economici, stabilirea *a priori* a sensului acestor influențe fiind însă îngreunată de pletora de mecanisme teoretice care pot governa relația dintre variabila de interes și determinanții ei. Investigațiile empirice au relevat că în intervalul 2007-2017, traiectoria marjelor comerciale din economia autohtonă a urmat-o pe cea a deviației PIB, sugerând un comportament prociclic din partea acestora. Astfel, presiunile inflaționiste din perioadele de *boom* economic au la bază nu doar amplificarea costurilor (materiale și/sau salariale), ci și o evoluție în același sens din partea marjelor comerciale. În același timp, rezultatele au arătat că intensificarea mediului competițional consemnată în domeniile de activitate cu

Grafic C. Indicele Herfindahl-Hirschman în industrii producătoare de bunuri de consum și în comerț



Sursa: MFP, calcule BNR

<sup>7</sup> Variabila a fost definită pe baza numărului de salariați al firmei, consemnând valorile 1 (pentru operatori cu cel mult 9 angajați), 2 (10-49 angajați), 3 (50-199 de angajați) sau 4 (peste 200 de angajați).

relevanță sporită din perspectiva fenomenului inflaționist – sectorul comercial și industriile producătoare de bunuri de consum – a acționat în sensul temperării marjelor comerciale.

**Referințe**

Deutsche Bundesbank – „Mark-ups of Firms in Selected European Countries”, *Monthly Report*, Vol. 69, Nr. 12, decembrie 2017

Iordache, Ș., Pandioniu, L. – „Sondajul privind mecanismul de formare și modificare a prețurilor în România”, Banca Națională a României, *Caiet de studii* nr. 36, 2014

Macallan, C., Parker, M. – „How do Mark-ups Vary with Demand?”, Banca Angliei, *Buletin trimestrial*, trimestrul II 2008