



BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

1/2001

anul I, nr. 1

NOTĂ

*Redactarea **Raportului asupra inflației** a fost finalizată la data de 22 februarie 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

CUVÂNT ÎNAINTE

Anul 2002 prilejuiește Băncii Naționale a României adăugarea pe lista publicațiilor proprii a „Raportului asupra inflației”, având secvențialitate bianuală.

Această nouă publicație, al cărei subiect este strâns legat de obiectul de activitate al multor bănci centrale din întreaga lume, are drept scop asigurarea transparenței privind conducerea politicii monetare de către banca centrală, responsabilitate care îi revine din punct de vedere juridic în baza Legii nr. 101/1998 (Statutul Băncii Naționale a României).

Inflația a devenit pentru multe economii naționale un indicator de performanță extrem de sensibil. Mai mult, în virtutea Statutului Băncii Naționale, stabilitatea prețurilor este obiectivul fundamental al autorității monetare, fapt care presupune acordarea unei atenții prioritare inflației.

Această lucrare este concepută să ofere publicului larg o descriere obiectivă a evoluției indicelui general al prețurilor din perspectiva piețelor, a mediului extern și a factorilor cu caracter conjunctural.

Publicația de față nu își propune să dea un răspuns exhaustiv la întrebarea „care sunt cauzele inflației”, ci să evalueze efectele acestora asupra cadrului macroeconomic și să încadreze responsabilitatea băncii centrale în programul economic de ansamblu al României.

CUPRINS

1. EVOLUȚIA INFLAȚIEI	7
1.1. Inflația în ultimul deceniu	7
1.2. Efectele inflației	12
1.3. Inflația în intervalul ianuarie – septembrie 2001	18
2. FACTORI DETERMINANȚI AI INFLAȚIEI	20
2.1. Cererea internă	20
2.1.1. Consumul	20
2.1.2. Acumularea	21
2.2. Oferta	22
2.2.1. Producția, pe domenii de proveniență	22
2.3. Componenta fiscală și acomodarea cvasifiscală	24
2.4. Forța de muncă	27
2.4.1. Populația ocupată și șomajul	28
2.4.2. Veniturile	31
2.5. Mediul extern	33
2.5.1. Cererea externă	33
2.5.2. Comerțul exterior	33
2.5.3. Inflația importată	35
2.5.4. Cursul de schimb	36
3. POLITICA MONETARĂ	38
3.1. Orientarea politicii monetare	38
3.2. Contextul și tactica implementării politicii monetare	39
3.3. <i>Mix</i> -ul de instrumente de politică monetară	42
3.4. Principalele evoluții monetare	45
4. PERSPECTIVE ȘI PROGNOZE PRIVIND REALIZAREA PROGRAMULUI ECONOMIC ȘI EVOLUȚIA INFLAȚIEI	47

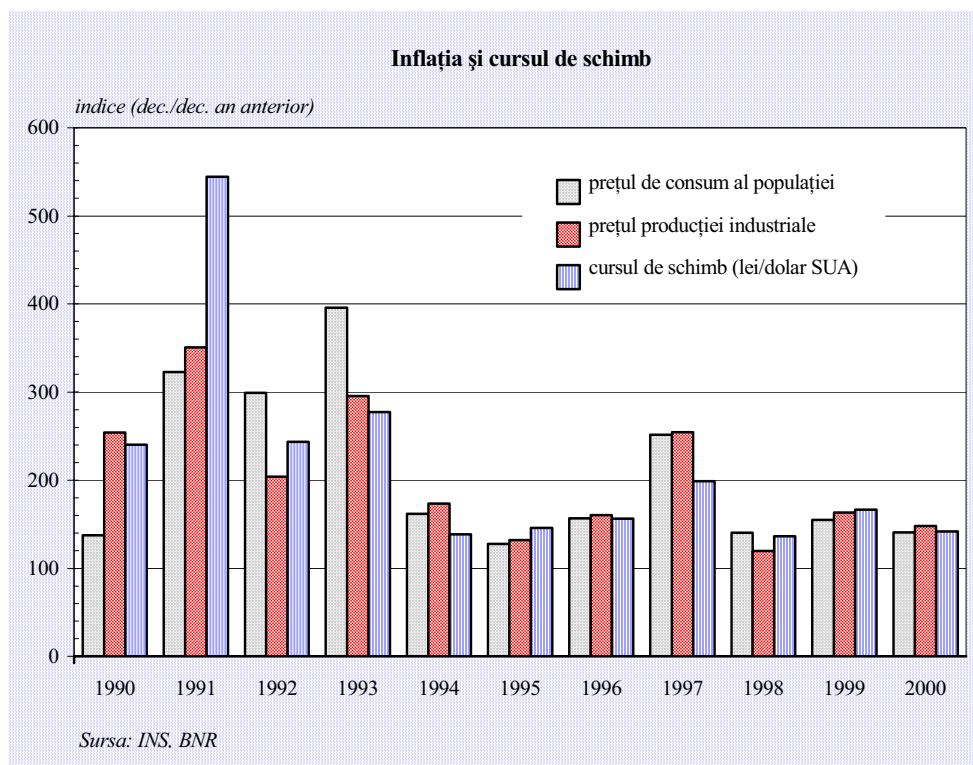
1. EVOLUȚIA INFLAȚIEI

Inflația a fost, în ultimul deceniu, unul dintre principalii factori de instabilitate a mediului economic românesc, atât prin nivel, cât și prin volatilitate, previzionarea evoluției sale și acoperirea costurilor asociate fiind dificil de realizat. Dezechilibrele persistente la nivelul cererii și ofertei agregate au condus la transformarea inflației corective, preponderentă în primii ani de tranziție la economia de piață, în inflație structurală, posibil de controlat numai în cazul în care politica monetară beneficiază de sprijinul celorlalte politici macroeconomice (restructurarea economiei și politica fiscală prudentă fiind esențiale).

Inflația – factor de instabilitate

1.1. Inflația în ultimul deceniu

În România, inflația a fost recunoscută ca problemă începând din noiembrie 1990 – momentul declanșării reformei economice. Fenomenul a existat însă și înainte de această dată (decalaje între cerere și ofertă pe piața internă au fost sesizate încă de la începutul anilor '80, pe fondul rambursării accelerate și înainte de termen a datoriei externe), dar tensiunile acumulate au fost reprimite și mascate prin intermediul pârgurilor specifice economiei planificate.



În ultimul deceniu, inflația în România a fost oscilantă și, în general, ridicată, în principal ca urmare a: (i) efectelor întâzierii restructurării de fond a economiei; (ii) întreruperii în nenumărate rânduri a eforturilor de stabilizare; (iii) politicii salariale neadecvate; (iv) indisciplinei financiare extinse. Cauzele de fond care au generat creșterile de prețuri au rămas în tot acest timp, practic, aceleași, distincte fiind doar formele de manifestare, alternanțele de intensitate și elementele conjuncturale asociate.

Persistența cauzelor de fond

Evoluția prețurilor de consum în anii: 1991-1993 ...

Începând din 1991, timp de trei ani, pe parcursul cărora s-au consumat principalele etape de liberalizare a prețurilor, inflația s-a aflat pe o pantă ascendentă, nivelul maxim fiind înregistrat în 1993, când prețurile de consum au avut o variație medie anuală de peste 256 procente. Creșterile ample de prețuri înregistrate în această perioadă s-au datorat liberalizării lor graduale, dar și altor măsuri, cum au fost cele de reformă fiscală și cele privind cursul de schimb al monedei naționale.

... 1994-1997...

În 1994, pe fondul reluării creșterii economice și al temporizării reformei prețurilor, inflația s-a calmat. Forțarea creșterii economice, practic pe vechile structuri, și operațiunile cvasifiscale¹ la care au recurs autoritățile pentru a menține în funcțiune un aparat productiv inadecvat² au fost principalele cauze pentru care nici expansiunea economiei și nici procesul de dezinflație nu au fost durabile; în 1997 inflația a reizbucnit, ultima etapă majoră de liberalizare (care a însemnat ridicarea oricăror restricții privind prețurile alimentelor și renunțarea la politica de subevaluare a energiei electrice, termice și gazelor naturale) producându-se pe fondul unui declin al produsului intern brut de peste 6 procente.

... 1998-2000 ...

Inflația a continuat să fie ridicată și în următorii ani: în 1998 și 1999, pe fondul continuării declinului economic de ansamblu, majorarea TVA, evoluțiile prețurilor și tarifelor administrate practicate la utilitățile publice (mai ales scumpirea energiei electrice prin eliminarea subvențiilor încrucișate) și deprecierea cursului de schimb au creat presiuni continue asupra prețurilor; abia în anul 2000, o dată cu reluarea creșterii economice, a început un nou proces de dezinflație, rata anuală de creștere a prețurilor de consum reducându-se cu peste 14 puncte procentuale.

... și cea a prețurilor producției industriale

În toată perioada analizată, prețurile producătorilor industriali au exercitat presiuni semnificative asupra prețurilor de consum, rata lor de creștere fiind, în majoritatea situațiilor, mai amplă decât rata inflației. Statisticile pun în evidență un raport invers doar în anii 1992, 1993 și 1998, când măsurile luate în cadrul reformei prețurilor sau al celei fiscale au vizat doar prețurile la consumator. Prețurile producției industriale au reflectat creșterea continuă a costurilor sub impactul eliminării treptate a subvențiilor și al performanțelor economice modeste; evoluția costurilor salariale, reevaluarea repetată a activelor circulante și a mijloacelor fixe, deprecierea cursului au avut o reflectare semnificativă în costurile producătorilor; pierderile înregistrate de mulți agenți economici au fost un motiv în plus de presiuni asupra prețurilor.

Inconsecvența măsurilor de reformă economică, susținerea financiară acordată de autorități întreprinderilor de stat neviabile, întârzierea restructurării și privatizării acestora, precum și preocuparea insuficientă pentru asigurarea unui climat concurențial care să conducă la eliminarea comportamentului inflaționist al monopolurilor din sfera utilităților publice au frânat procesul de tranziție spre o economie de piață funcțională.

¹ Credite cu dobândă subvenționată, acordarea de garanții de stat pentru împrumuturi etc.

² Insuficient capitalizat, disproporționat, depășit tehnologic și adeseori inefficient.

Liberalizarea graduală a prețurilor, prea mult prelungită și marcată de consecvențe, a fost unul din principalii factori care au condus la creșterea prețurilor; progresul inițial obținut după primele trei etape (noiembrie 1990, aprilie 1991 și iulie 1991) s-a pierdut pe parcurs din cauza distorsiunilor provocate de subvenții și de anumite forme de control indirect al prețurilor; următoarea etapă majoră de liberalizare a întârziat până în 1997, procesul nefiind încă finalizat în prezent.

Tergiversarea procesului de liberalizare a prețurilor

Reforma graduală a prețurilor a presupus stabilirea prin metode administrative a nivelului prețurilor și tarifelor anumitor produse, în general ale celor furnizate de companii monopoliste (utilitățile publice, serviciile poștale și cele de telefonie fixă, transportul pe calea ferată) sau cu o concurență limitată (transportul urban de călători, serviciile de apă și canalizare). În intervalul 1990-1996 toate produsele și serviciile menționate au fost subvenționate în faza de consum sau în cea de producție; pe măsura eliminării treptate a subvențiilor, prețurile și tarifele au fost reconsiderate administrativ, creșterile, în cazul lor, fiind, în general, mai moderate decât cele înregistrate de prețurile producătorilor industriali sau de prețurile de consum.

În 1997, când au fost eliminate subvențiile de la bugetul de stat destinate consumului acestor produse și servicii, iar cele acordate de autoritățile locale au fost semnificativ reduse, s-a trecut la un nou regim de administrare, utilizându-se drept parametri de ajustare inflația și cursul de schimb, după caz, corecțiile urmând să se facă periodic. Regimul de administrare a rămas nemodificat până în prezent.

Noul regim a însemnat restrângerea intervenției autorităților și, în mod teoretic, a fost un pas spre liberalizarea deplină. În practică însă, caracterul permisiv al sistemului de reglementare a prețurilor și tarifelor administrate, cu deosebire în ceea ce privește utilitățile publice oferite în regim de monopol, s-a dovedit a fi o frână puternică în atingerea obiectivelor de inflație; creșterile de prețuri ample și dese, înregistrate în cazul majorității produselor și serviciilor reglementate, au provocat inflație prin costuri, propagată în lanț, greu de contracarat prin acțiuni de politică monetară, precum și anticipații pe măsură.

Regimul de administrare a prețurilor – generator de inflație prin costuri

Datele prezentate mai jos pun în evidență derapajele politicii de prețuri în zona monopolurilor, atât a celor de stat, cât și a celor private (unica societate de telefonie fixă a fost privatizată în 1998); creșterea prețurilor și tarifelor practicate a fost, în majoritatea cazurilor, sensibil mai mare decât cea justificată de evoluția indicatorilor utilizați drept parametri de ajustare; chiar dacă efectele directe au fost modeste datorită ponderii relativ reduse pe care aceste produse și servicii o dețin în coșul de consum, efectele propagate prin intermediul costurilor și prețurilor producătorilor este probabil să fi fost relevante, mai ales în cazul energiei.

Evoluția prețurilor și tarifelor bunurilor și serviciilor produse și livrate în regim de monopol				
	<i>-procente-</i>			
	1997	1998	1999	2000
1. Inflația măsurată prin indicele prețurilor de consum	151,4	40,6	54,8	40,7
2. Variația prețurilor și tarifelor administrate				
ancorate la inflație	180,8	47,4	52,8	62,0
din care: - transport CFR	264,8	41,4	45,5	53,4
- apă, canal, salubritate	198,1	62,4	63,9	66,0
3. Ponderea produselor ancorate la inflație în coșul de consum	4,38	4,38	5,78	6,66
4. Deprecierea cursului de schimb	113,2	32,3	70,9	42,3
5. Variația prețurilor și tarifelor administrate				
ancorate la cursul de schimb	196,5	97,1	111,3	58,2
- energie electrică	156,1	141,6	92,6	62,5
- energie termică	267,0	19,4	140,9	52,2
6. Ponderea produselor ancorate la cursul de schimb în coșul de consum	2,80	2,80	2,76	3,66
7. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la inflație și la cursul de schimb prin metodologii specifice	316,8	97,4	115,9	45,4
- poștă și telecomunicații	345,6	98,4	125,0	34,3
- gaze naturale	265,1	95,7	100,0	68,2
8. Ponderea produselor ancorate la curs și inflație în coșul de consum	1,79	1,79	2,20	2,98
9. Ponderea totală a produselor și serviciilor cu prețuri administrate în coșul de consum	8,97	8,97	10,74	13,30

Efecte negative ale reformei prețurilor

Modul în care s-a desfășurat reforma în domeniul prețurilor a avut multiple consecințe asupra evoluției acestora, între care se disting:

- coexistența, pe perioadă îndelungată, a prețurilor liberalizate cu cele administrate sau doar supravegheate a făcut ca prețul, cel mai important mecanism de alocare a resurselor în economia de piață, să fie în continuare distorsionat;
- tendința întreprinderilor de stat de a efectua de fiecare dată corecții de prețuri la nivelul maxim admis de reglementările emise de autorități, etapele de liberalizare a prețurilor fiind prilejuri de evitare a constrângerilor bugetare;
- alimentarea periodică a anticipațiilor inflaționiste și accentuarea simultană a presiunilor sindicale, care au reclamat indexări cât mai prompte și mai acoperitoare pentru a-i proteja pe salariați împotriva efectelor inflației; pe fondul acestor manifestări, costurile salariale au fost în creștere, iar dezinflația a fost întârziată;
- amplificarea periodică a dezechilibrului dintre cerere și ofertă, mai ales la primele etape majore cuprinse în programul de liberalizare, intens mediatizat; populația, tinzând să păstreze cât mai puțin timp banii de teama inflației, a cumpărat mărfuri sau i-a transformat în valută; efectele acestor manifestări s-au suprapus condițiilor inițiale care au determinat creșterea prețurilor, imprimând inflației tendințe accentuate de autoalimentare.

Modificările regimului fiscal³, numeroase în ultimii 10 ani, au contribuit, de asemenea, la majorarea prețurilor; deși, teoretic, înăsprirea politicii fiscale ar fi trebuit să conducă la comprimarea cererii agregate și, prin urmare, la atenuarea presiunilor inflaționiste, efectul a fost inversat de indisciplina financiară, inelasticitatea cererii și expansiunea cheltuielilor guvernamentale.

Impactul asupra inflației al modificării regimului fiscal ...

În ceea ce privește fiscalitatea legată de forța de muncă salariată, aceasta a avut efecte majore asupra prețurilor producătorilor. Din analiza structurii costurilor salariale reiese că, deși în România sumele care revin salariaților sunt mici (în medie, ele au oscilat între 151 dolari, nivel maxim atins în 1990 și 65 dolari, nivelul minim atins în 1992), forța de muncă nu este ieftină pentru angajator, care trebuie să suporte numeroase obligații de plată. Prima creștere importantă a costurilor salariale s-a produs în 1991, când, o dată cu reintroducerea impozitului pe salarii, acestea s-au dublat în termeni reali. Apoi au urmat creșteri succesive și accentuate ale costurilor salariale determinate de regimul contribuțiilor și cotizațiilor sociale, ca urmare a dezechilibrelor apărute în sistemul de pensii și a disfuncționalităților din alte sectoare care prestează servicii sociale, cu deosebire sănătatea și învățământul.

... și al costurilor fiscale aferente forței de muncă

Politica salarială neadecvată a fost pe parcursul anilor '90 una din principalele cauze ale inflației, astfel: conservarea puterii de cumpărare a salariilor (prin indexările și compensările acordate drept protecție socială față de inflație) a avut loc concomitent cu scăderea producției; supradimensionarea forței de muncă și necorelarea creșterilor salariale cu rezultatele economice, practici des întâlnite în marile întreprinderi neperformante, au majorat artificial costurile, provocând presiuni asupra prețurilor; politica veniturilor salariale nejustificat de mari a fost și continuă să fie aplicată de societățile și companiile naționale cu poziție monopolistă.

Necorelarea creșterilor salariale cu rezultatele economice

Arieratele din economie au persistat pe parcursul ultimilor 10 ani, constrângerile bugetare slabe și indisciplina financiară extinsă favorizând acumulări însemnate de datorii restante între întreprinderi sau față de bugetul de stat și alți creditori. După încercarea autorităților de a fluidiza fluxurile financiare prin compensare globală (acțiune cu rezultate modeste), arieratele s-au stabilizat în intervalul 1993-1995, nedepășind 25 la sută din PIB, după care au reînceput să crească până la un nivel de peste 42 procente din PIB în 1999. Dacă în primii ani ai reformei acumularea de arierate era specifică sectorului de stat, în 1999 aproape 47 la sută din acestea (reprezentând 19,5 la sută din PIB) se localizau în sectorul privat.

Indisciplină financiară accentuată, reflectată de acumularea arieratelor

Acumularea arieratelor a avut un impact inflaționist cert, cu atât mai mult cu cât a fost în strânsă legătură cu derapajele politicii salariale; în majoritatea întreprinderilor neperformante și în companiile naționale care furnizează utilități publice, creșterile salariale au fost acoperite în mod sistematic prin arierate și prin majorarea prețurilor și tarifelor aferente produselor și serviciilor respective.

Cursul de schimb a exercitat, de asemenea, în toți acești ani presiuni asupra costurilor și, implicit, asupra prețurilor, presiuni care au variat ca intensitate, în funcție de

Evoluție nefavorabilă a cursului de schimb

³ Extinderea sferei de aplicare a vechiului impozit pe circulația mărfurilor, ca măsură pregătitoare a înlocuirii acestuia cu TVA; reintroducerea impozitului pe salarii; implementarea regimului TVA, cu modificările ulterioare; regimul accizelor și cel al taxelor vamale.

politicile aplicate. La începutul reformei, ajustările de curs au fost mai rare, dar mai abrupte, trecerea de pe un palier de stabilitate pe altul provocând de fiecare dată adevărate explozii ale prețurilor prin influențele obiective și prin anticipații. După liberalizarea pieței valutare, în 1997, nu s-au mai înregistrat episoade de depreciere abruptă a cursului monedei naționale, dar atât prețurile producției industriale, cât și cele de consum au continuat să manifeste o sensibilitate ridicată față de variațiile cursului.

1.2. Efectele inflației

*Inflația scăzută –
precondiție a creșterii
economice durabile*

Inflația este larg percepută ca un fenomen negativ, fapt demonstrat, pe de o parte, de eforturile autorităților pentru reducerea acesteia, iar pe de altă parte, de preocuparea publicului în urmărirea evoluției indicelui prețurilor de consum, cea mai utilizată măsură a inflației. De altfel, încă de la începutul anilor '80, majoritatea economiștilor au ajuns la concluzia că o economie în care autoritățile încearcă promovarea creșterii economice prin politici fiscale și monetare expansioniste va fi confruntată cu majorarea inflației și, pe termen lung, cu creșterea șomajului (deci, în ultimă instanță, compromiterea chiar a acelui obiectiv pentru atingerea căruia autoritățile optează, în general, pentru astfel de politici macroeconomice). Prin urmare, inflația scăzută era considerată ca o precondiție a creșterii economice viitoare, iar practica economică a susținut acest punct de vedere prin evoluția înregistrată de țările dezvoltate ale lumii; în anul 2000, inflația în țările OCDE a fost de 1,8 la sută, în scădere constantă de la 10,5 la sută în 1981, iar 23 de țări (din 30) au consemnat rate ale inflației sub 5 la sută (față de numai două în 1981).

Rata inflației în țările OCDE, 1981 - 2000

	U.M.	1981	1985	1990	1995	2000**
Media OCDE*	%	10,5	6,5	5,9	5,1	1,8
Țări cu o rată a inflației sub 5%	număr	2	11	16	20	23

* Medie a deflatorilor PIB, ponderată cu contribuțiile individuale ale țărilor membre în produsul intern brut înregistrat la nivelul OCDE.

** calcule BNR

Sursa: Olivier Blanchard - *Macroeconomics*, ediția a II-a, Prentice-Hall International, 2000.

Chiar dacă ideea necesității unei rate scăzute a inflației este aproape unanim acceptată, consensul nu se repetă și în cazul nivelului optim al acesteia. Există economiști care consideră dezirabilă o inflație zero (deci, stabilitate a prețurilor *ad litteram*), susținând că o astfel de situație ar elimina efectul de iluzie monetară și ar simplifica deciziile de natură economică, care altminteri trebuie să țină cont de variațiile intervenite în nivelul prețurilor. De asemenea, având în vedere problema inconsistenței dinamice cu care se confruntă băncile centrale, credibilitatea și simplitatea țintei de inflație sunt esențiale, iar stabilitatea prețurilor poate asigura atingerea acestor obiective în mai mare măsură decât o țintă de inflație pozitivă.

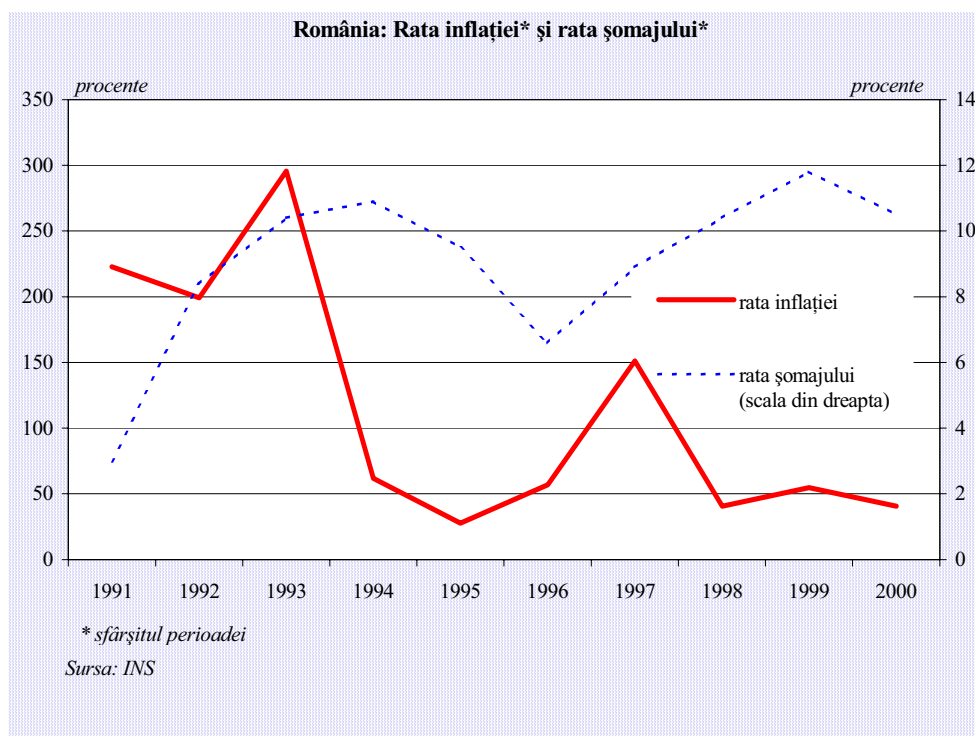
Există, de asemenea, opinii conform cărora merită păstrate beneficiile aduse de existența unei anumite inflații, costurile impuse de acest nivel, comparativ cu cele cerute de stabilitatea absolută a prețurilor, fiind mai scăzute (coborârea la zero a inflației ar impune creșterea șomajului și pierderi de producție, costurile implicate depășind cu mult eventualele beneficii). Majoritatea băncilor centrale ținesc rate scăzute, dar pozitive ale inflației. De exemplu, Banca Centrală Europeană definește stabilitatea prețurilor ca o creștere anuală de cel mult 2 la sută a Indicelui Armonizat al Prețurilor de Consum din zona euro.

Un prim argument pentru care inflația reprezintă un fenomen nociv este acela că într-un astfel de mediu prețurile relative își pierd corelarea și posibilitatea de transmitere a unor semnale coerente cu privire la eficiența economică, fapt ce inhibă mecanismul de alocare rațională a resurselor în cadrul economiei.

Inflația împiedică alocarea eficientă a resurselor în economie, ...

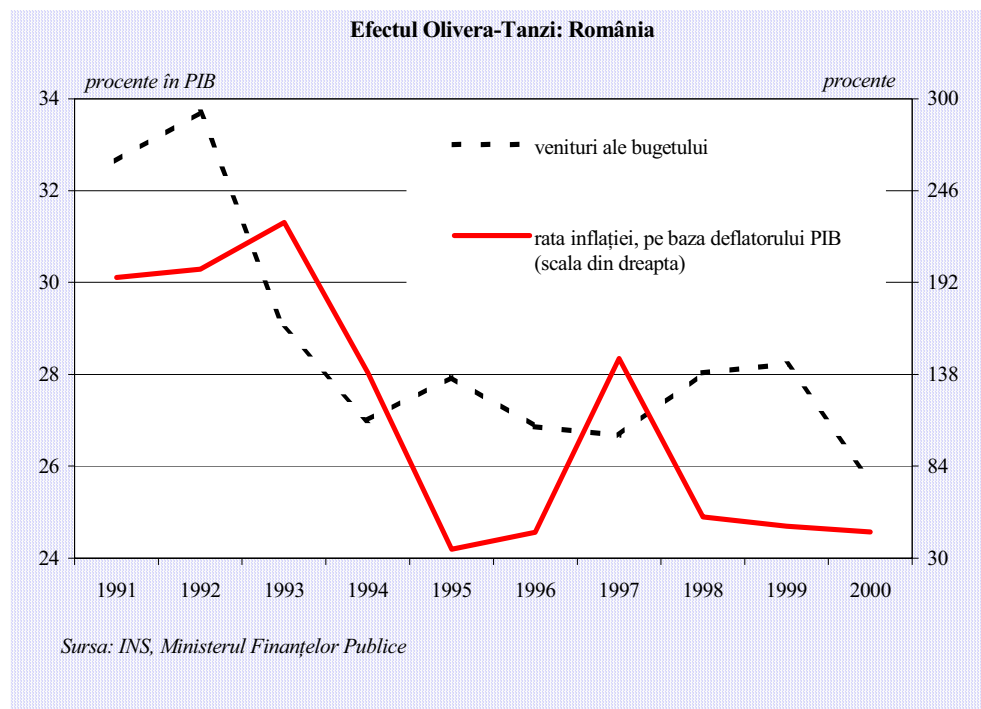
În al doilea rând, încercarea publicului de a atenua pierderile generate de inflație se concretizează în amplificarea cererii de mărfuri, ceea ce contribuie la accelerarea în continuare a procesului inflaționist. Manifestări ale acestui comportament economic viciat au apărut și în țara noastră, agenții economici fiind mai degrabă preocupați de conservarea patrimoniului material și financiar decât de activitatea productivă. Astfel, pentru a se proteja împotriva inflației, întreprinderile și-au majorat stocurile materiale (peste 10 la sută din PIB în primii ani ai tranziției), ceea ce a dus, de fapt, la încetinirea circuitului economic și subutilizarea resurselor. Reversul acestei atitudini a fost lipsa interesului pentru investiții care să actualizeze stocul de capital tehnologic și să instruiască forța de muncă, cu influențe negative asupra potențialului de dezvoltare a economiei. De asemenea, prin frânarea investițiilor, mediul inflaționist a determinat scăderea ocupării forței de muncă, demonstrând caracterul iluzoriu al speranțelor legate de valabilitatea, fie și pe termen scurt, a curbei Phillips în cazul unei economii cu inflație galopantă (anii 1991-1993).

... acționează ca o taxă asupra veniturilor, ...



Procesul investițional este afectat și de distorsiunile induse de inflație în alocarea resurselor prin intermediul sistemului de impozitare. Un prim exemplu în acest sens îl reprezintă influența negativă asupra veniturilor agenților economici, exercitată de aplicarea unui mecanism de amortizare bazat pe costul istoric al activelor (în acest caz inflația accentuează povara fiscală asupra companiilor, limitând resursele destinate investițiilor productive). O problemă similară apare în cazul câștigurilor de capital, în care impozitul se aplică asupra diferenței dintre prețul de vânzare și cel de achiziție (costul istoric), companiile suportând anumite cheltuieli chiar și numai dacă prețul de vânzare reprezintă doar actualizarea la nivelul inflației a valorii activului respectiv.

Nu în ultimul rând, inflația afectează valoarea reală a încasărilor fiscale atunci când există un *lag* semnificativ în colectarea veniturilor cuvenite statului (efectul Olivera-Tanzi). Întrucât în majoritatea cazurilor autoritățile nu dispun de un mecanism care să prevină erodarea veniturilor fiscale între momentul înregistrării obligației și cel al plății, fenomenul inițiază un proces destabilizator care în anii '80 a stat la baza inflației ridicate din multe țări în curs de dezvoltare. O bună ilustrare a efectului Olivera-Tanzi este oferită de evoluția din ultimul deceniu, în România, a inflației și a ponderii în PIB a veniturilor încasate de bugetul public național.



... descurajează investițiile străine, ...

Incertitudinea generată de un mediu inflaționist reprezintă un puternic factor inhibitor și în atragerea investițiilor străine, element esențial în reducerea unei datorii externe costisitoare și asigurarea finanțării autonome a deficitului de cont curent. Impactul asupra mediilor investiționale externe a fost cu atât mai mare cu cât țările din aceeași grupă de dezvoltare au înregistrat progrese net superioare în ceea ce privește stăpânirea inflației – majoritatea țărilor din Europa Centrală și de Est au atins în ultimii trei ani medii anuale ale inflației sub 15 la sută, România continuând să se situeze la niveluri de peste 45 la sută.

Europa Centrală și de Est: Rata inflației*, 1990-2000

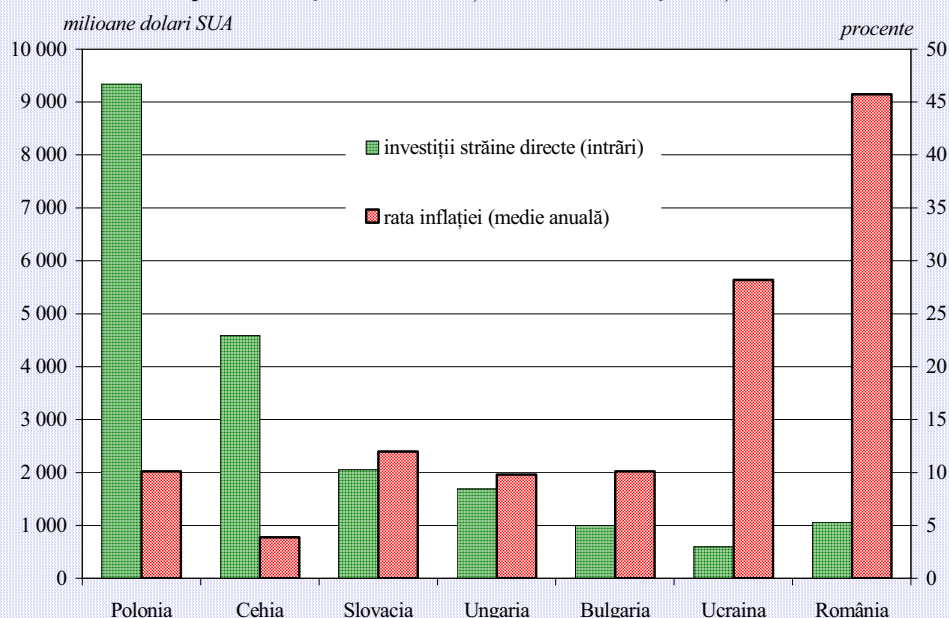
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bulgaria	23,8	338,6	91,3	72,8	96,0	62,1	123,0	1 044,7	18,7	2,6	10,3
Cehia	9,7	52,0	11,1	20,8	9,9	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9
Croația	609,5	123,0	665,5	1 517,5	97,5	2,0	3,5	3,6	5,7	4,2	6,2
Polonia	585,8	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1
România	5,1	170,2	210,4	256,1	136,7	32,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45,7
Rusia	5,6	92,7	1 526,0	874,5	307,3	197,5	47,8	14,7	27,7	85,7	20,8
Slovacia	10,8	61,2	10,0	23,2	13,4	9,9	5,8	6,1	6,7	10,7	12,0
Slovenia	551,6	115,0	207,3	32,9	21,0	13,5	9,9	8,4	8,0	6,1	8,9
Ucraina	4,2	91,2	1 210,0	4 734,9	891,2	376,7	80,3	15,9	10,6	22,7	28,2
Ungaria	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,5	18,5	14,2	10,0	9,8

Sursa: FMI, International Financial Statistics; Rapoartele anuale ale băncilor centrale; EBRD - Transition report 2001; Comisia Comunităților Europene - Rapoarte de țară.

* calculată pe baza indicilor prețurilor de consum al populației (medie anuală)

Volumul investițiilor străine directe nu este exclusiv determinat de inflație, ci depinde de o serie de alți factori care țin, de pildă, de structura economiei și de cadrul legislativ, însă un mediu inflaționist este incompatibil cu ideea de stabilitate macroeconomică și este evident că economiile cu această caracteristică beneficiază de influxuri directe relativ mici.

Europa Centrală și de Est: Investițiile străine directe și inflația, 2000



Sursa: FMI, International Financial Statistics

Ratele înalte ale inflației sunt asociate, de obicei, cu un grad ridicat de volatilitate, fapt care face dificilă formularea unor aprecieri referitoare la variația viitoare a prețurilor și deci extinde componenta neanticipată a inflației, cu efect asupra redistribuirii averii și veniturilor în cadrul societății.

*... favorizează debitorii,
prin redistribuirea
avuției...*

Redistribuirea avuției se produce prin erodarea activelor financiare ale căror randamente sunt stabilite în termeni nominali, caz în care – în condițiile unei inflații neanticipate – are loc un transfer de valoare între creditor și debitor, în favoarea acestuia din urmă. În România, transferul real de resurse dintre creditori și debitori a favorizat investițiile ineficiente, producătoare de pierderi, limitând, într-un orizont scurt, presiunea creditelor neperformante și lăsând impresia că utilizarea unor politici inflaționiste ar constitui o soluție pentru aceste probleme. Pe termen mai lung însă, efectele adverse ale unei astfel de practici nu au întârziat să apară: amânarea restructurării sectorului real, majorarea datoriei publice, creșterea deficitului bugetar, decapitalizarea băncilor, dezintermedierea financiară. Astfel, în încercarea de a minimiza impactul asupra sistemului bancar, autoritățile au inițiat măsuri de recapitalizare a băncilor controlate de către stat, prin injecții directe de capital din surse bugetare, dar mai ales prin preluarea la datoria publică a portofoliului de credite neperformante (numai în 1997, recapitalizarea Băncii Agricole și a Bancorex a determinat majorarea datoriei publice cu 7 875 miliarde lei, echivalentul a aproximativ un miliard dolari SUA), iar banca centrală a ridicat succesiv limita minimă a capitalului social al societăților bancare. Intervențiile au fost însă insuficiente, astfel încât în 1998 rata riscului de credit în sistemul bancar ajunsese la 58,5 la sută, iar raportul creanțe restante și îndoielnice/capital propriu, la 253,6 la sută.

*... și slăbește soliditatea
sistemului financiar*

*În România, inflația a
provocat: dezintermediere
financiară, ...*

Deteriorarea calității sistemului bancar nu a făcut decât să accentueze procesul de dezintermediere financiară (raportul credit neguvernamental/PIB a scăzut de la 79,7 la sută în 1990, la 9,4 la sută în 2000)⁴, băncile preferând plasamentele interbancare sau achiziționarea de titluri de stat în locul creditării economiei.

*... restrângerea
economii și a
investițiilor,...*

Creșterea neanticipată și asimetrică a prețurilor conduce, de asemenea, la o distribuție inechitabilă a veniturilor între diferitele categorii sociale, afectând în mai mare măsură clasele sociale defavorizate. Fenomenul a fost resimțit acut și în România – în septembrie 2001, salariul mediu net real pe economie reprezenta numai 59,7 la sută din nivelul lunii octombrie 1990. Sistemul de indexare a veniturilor populației adoptat de autorități în scopul atenuării costurilor inflației a eșuat practic în asigurarea unei protecții sociale reale, periclitanând în schimb procesul dezinflaționist. De altfel, literatura de specialitate acceptă astfel de măsuri de protecție numai pentru cazul în care episoadele inflaționiste se datorează unor șocuri în afara controlului autorităților, indexarea atenuând pierderile de eficiență cauzate de șocurile respective. În cazul în care inflația este rezultatul unor politici expansioniste, practica indexării nu face decât să accentueze „dependența” factorilor de decizie de o formă ascunsă și costisitoare de impozitare⁵.

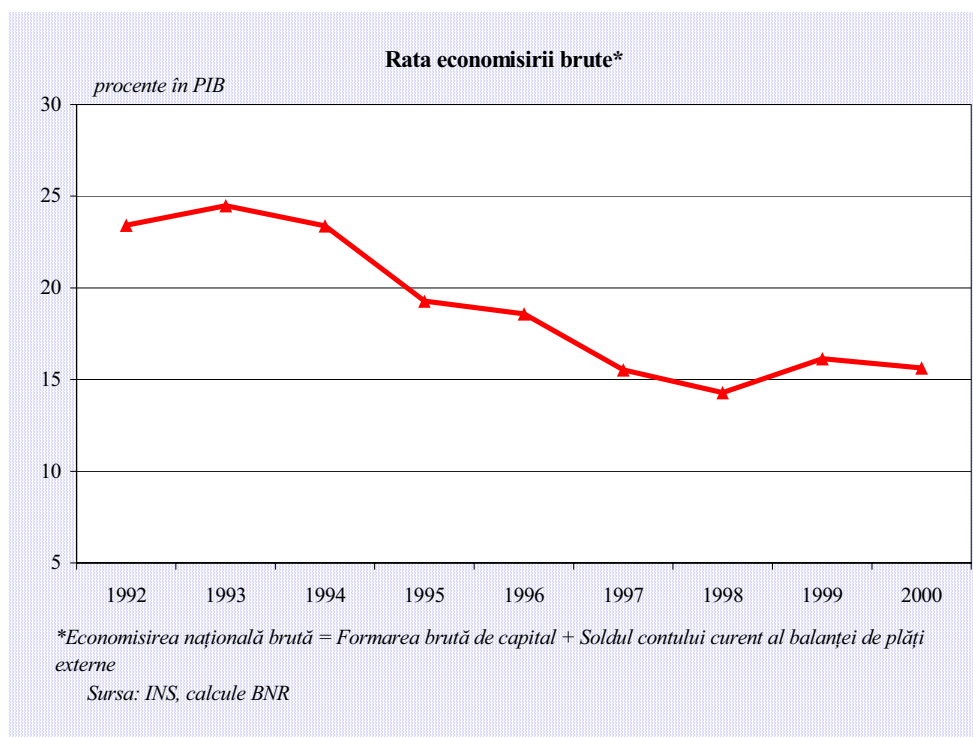
*... erodarea veniturilor
populației*

Taxe prin inflație i s-au adăugat efectele negative ale iluziei monetare (atenția acordată de cetățean mai degrabă nivelului nominal al însemnelor bănești decât valorii lor reale, dată de puterea de cumpărare), care s-a manifestat în special în primii ani ce au urmat liberalizării prețurilor (1991-1993). Acest lucru a defavorizat puternic deținătorii de economii bănești, erodate de inflație în condițiile unor rate

⁴ Comparativ cu un nivel mult mai ridicat al intermedierei financiare în Cehia (54,9 la sută în anul 2000), Slovacia (54,1 la sută), Polonia și Ungaria (30,4 la sută).

⁵ Stanley Fischer, Lawrence Summers – “Should Governments Learn to Live with Inflation?”, American Economic Review, May 1989.

real negative ale dobânzilor (în decembrie 1993, economiile populației din sistemul bancar fuseseră practic anulate de inflație comparativ cu nivelul din decembrie 1990: -93,8 la sută, în termeni reali). Ar fi fost de așteptat ca deținătorii de active bănești să se preocupe mai mult de schimbarea acestora în active reale, care să le protejeze puterea de cumpărare, însă acest lucru nu s-a întâmplat decât într-o mică măsură, populația nefiind pregătită să reacționeze în fața fenomenului inflaționist. Chiar dacă ulterior au existat perioade de refacere a încrederii în moneda națională, pe ansamblul perioadei (1990-2000) s-a produs o restrângere cu circa 80 la sută a economiilor populației (valori reale)⁶. Fenomenul de dezechilibru se observă și la nivelul economiei naționale, rata economisirii brute scăzând de la 23 la sută în 1992 la 15 la sută în 2000.



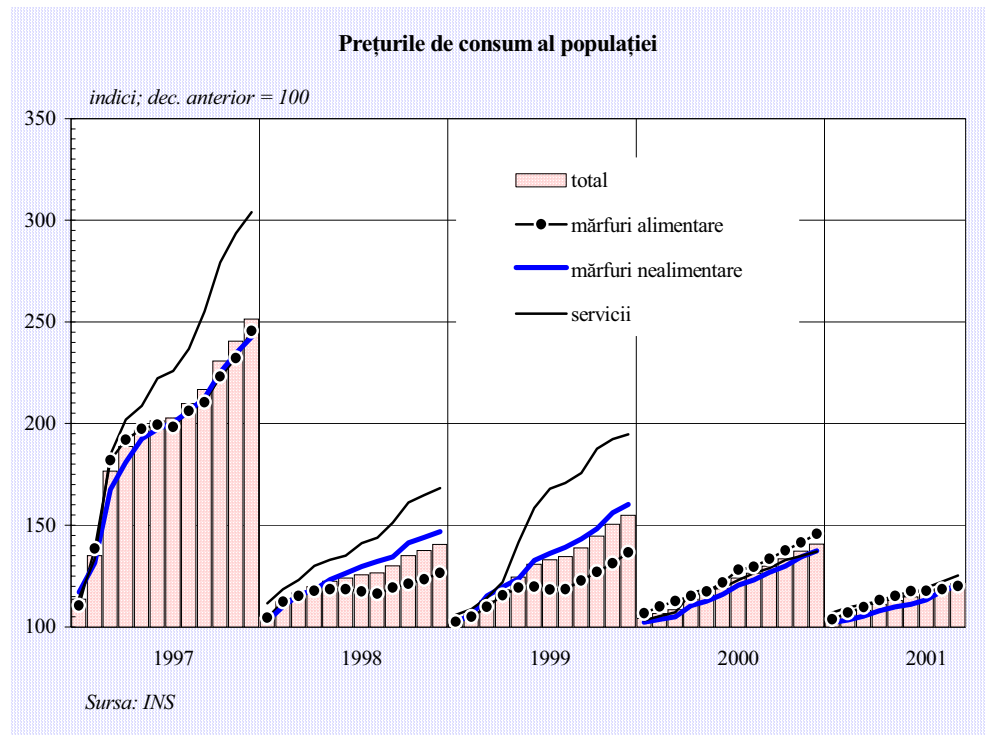
Trebuie precizat însă că nu orice creștere a prețurilor este dăunătoare – în măsura în care corectează dezechilibre preexistente sau reflectă schimbări ale condițiilor de producție, această variație face parte din mecanismul normal de funcționare a economiei. Totuși, cauzele naturale nu ar justifica decât un nivel modic al inflației; într-o economie în care inflația anuală se măsoară încă în 2 cifre (cazul României), există serioase disfuncționalități, astfel încât lupta împotriva inflației reprezintă, de fapt, lupta pentru restabilirea echilibrelor fundamentale ale economiei.

⁶ Evident, cauzele dezechilibrării nu se rezumă la erodarea produsă de inflație, la aceasta adăugându-se problemele sistemului bancar, apariția unor surse alternative de economisire, creșterea consumului ca urmare a diversificării ofertei de bunuri și servicii (în comparație cu anii anteriori perioadei analizate, în care, pe fondul penuriei de bunuri de consum, economisirea avea caracter forțat).

1.3. Inflația în intervalul ianuarie - septembrie 2001

Rata inflației – inferioară celei din anul precedent

Prețurile de consum au crescut în primele nouă luni ale anului 2001 cu 21,2 la sută (corespunzător unei creșteri de 20,2 la sută la mărfurile alimentare, de 20,6 la sută la mărfurile nealimentare și de 25,3 la sută la servicii); variația medie lunară a fost de 2,2 la sută, în scădere cu 0,8 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului 2000.



Revizuirea obiectivului de inflație

Progresele obținute pe linia dezinflației trebuie apreciate însă și prin raportarea la obiectiv, cu atât mai mult cu cât comparația cu anul anterior este afectată de corecțiile fiscale semnificative din ianuarie 2000. Astfel, deși în primul semestru 2001 rata inflației nu a depășit decât cu 0,9 puncte procentuale nivelul programat (13,9 la sută), ținta de inflație pentru întregul an a fost revizuită crescător (de la 25 la 29 la sută), ca urmare a scumpirilor prognozate în a doua parte a anului (de exemplu, ajustarea unor prețuri controlate a fost amânată pentru perioada de vară, în care presiunile inflaționiste sunt, în general, mai mici).

Evoluția prețurilor bunurilor alimentare, ...

Spre deosebire de anul anterior, în intervalul analizat prețurile bunurilor alimentare au înregistrat cel mai scăzut ritm de creștere, ca urmare a condițiilor climatice favorabile și a unei producții agricole semnificativ mai ridicate, care au permis, în cursul trimestrului III, creșteri de prețuri moderate sau chiar ieftiniri ale unor produse de bază.

... mărfurilor nealimentare și serviciilor

La nivelul celorlalte două categorii – mărfurile nealimentare și serviciile – variația prețurilor din primele nouă luni ale anului 2001 s-a datorat, în parte, ajustării prețurilor și tarifelor reglementate, a căror pondere în coșul de consum s-a mărit cu aproape 4 puncte procentuale (de la 13,3 la sută în anul 2000 la 17,1 la sută în anul 2001). Dacă în primul semestru creșterile practicate s-au situat, în general, sub

nivelul parametrilor de ajustare (de exemplu, prețul energiei electrice a fost majorat cu doar 6 la sută, iar prețul energiei termice și cel al gazelor naturale au rămas nemodificate), scumpirile înregistrate în cursul trimestrului III au făcut ca pe ansamblul perioadei indicele prețurilor administrate să se situeze cu 7 puncte procentuale peste indicele prețurilor de consum.

Evoluția prețurilor și tarifelor bunurilor și serviciilor produse și livrate în regim de monopol		
	<i>-procente-</i>	
	9 luni 2000	9 luni 2001
1. Inflația măsurată prin indicele prețurilor de consum	29,9	21,2
2. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la inflație	49,4	30,2
din care: - transport CFR	42,6	19,7
- apă, canal, salubritate	55,6	31,5
3. Ponderea produselor ancorate la inflație în coșul	6,7	4,7
4. Deprecierea cursului de schimb	31,1	18,1
5. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la cursul de schimb	44,3	17,8
- energie electrică	62,5	21,9
- energie termică	19,0	0,0
6. Ponderea produselor ancorate la cursul de schimb în coșul de consum	3,7	7,9
7. Variația prețurilor și tarifelor administrate ancorate la inflație și la cursul de schimb	45,4	44,1
- poștă și telecomunicații	34,3	21,4
- gaze naturale	68,2	90,0
8. Ponderea produselor ancorate la curs și inflație în coșul de consum	3,0	4,6
9. Ponderea totală a produselor și serviciilor cu prețuri administrate în coșul de consum	13,3	17,1

Presiuni inflaționiste au fost exercitate în primele nouă luni ale anului 2001 și de prețurile de producție, al căror ritm de creștere (23,9 la sută) l-a devansat cu 2,7 puncte procentuale pe cel înregistrat de prețurile la consumator, pe fondul majorării cererii de produse intermediare și de capital, o dată cu accelerarea creșterii economice.

Presiuni ale prețurilor de producție

2. FACTORI DETERMINANȚI AI INFLAȚIEI

2.1. Cererea internă

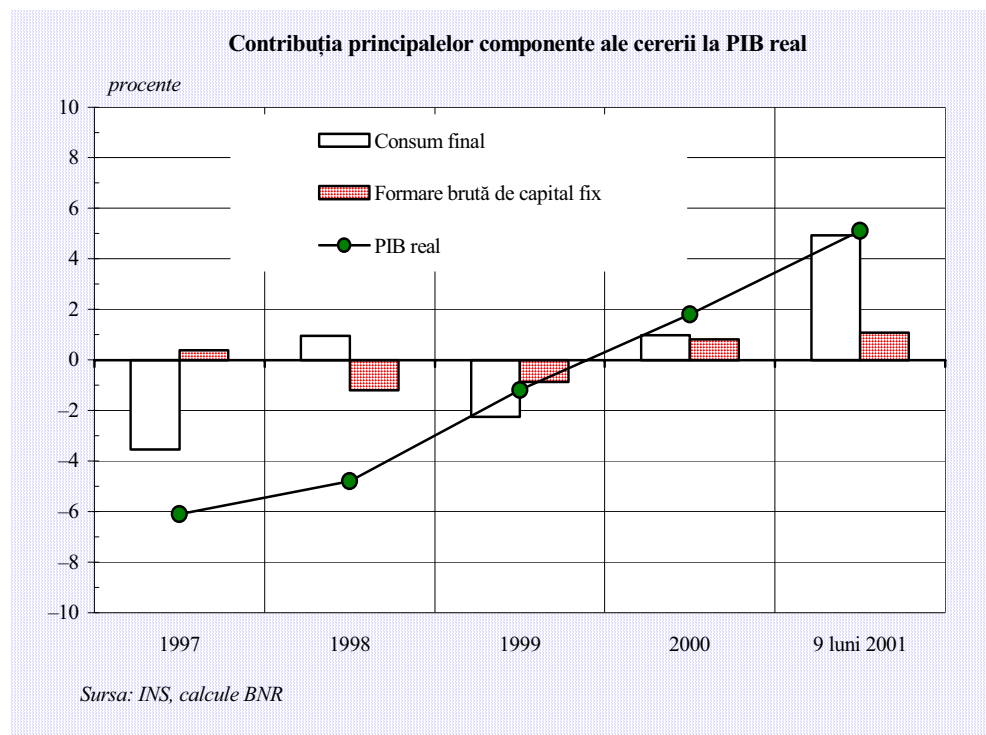
Creșterea cererii interne și a importului net

Cererea internă s-a majorat continuu în primele nouă luni ale anului 2001, ritmurile de creștere înregistrate de ambele componente – consumul și acumularea – fiind cele mai mari și mai echilibrate din ultimii cinci ani (diferența dintre cele două ritmuri de creștere a fost de numai 0,2 puncte procentuale); cererea internă a fost însă satisfăcută cu prețul unui import net care s-a ridicat la 7 procente din produsul intern brut (practic dublul celui înregistrat în perioada corespunzătoare a anului precedent).

2.1.1. Consumul

Majorarea consumului final pe seama tuturor componentelor sale

Consumul final total (estimat la circa 661 044 miliarde lei) a depășit, în primele trei trimestre ale anului 2001, realizările perioadei similare din anul anterior (cu 5,8 procente, în termeni reali), reprezentând 85,7 la sută din produsul intern brut (cu 0,8 puncte procentuale mai mult decât în aceeași perioadă a anului 2000). Consumul final a reflectat tendința de creștere manifestată de toate componentele sale, între care determinantă a fost cea a consumului populației.



Consumul populației (82,1 la sută din consumul final total) a fost încurajat în intervalul analizat de creșterea veniturilor. În aceste condiții, consumul final al gospodăriilor populației a reprezentat 70,3 procente din produsul intern brut (față de 68,6 procente în trimestrele I-III 2000) și a însumat aproape 542 778 miliarde

lei, fiind, în termeni reali, cu 6,8 la sută mai mare decât în perioada corespunzătoare a anului anterior.

În structură, se remarcă evoluția consumului de servicii (altele decât cele clasificate în categoria serviciilor de piață prestate populației, în cazul cărora cifra de afaceri a scăzut ca urmare a declinului din sectorul jocurilor de noroc), între care pot fi menționate serviciile de telefonie, telecomunicații, poștă, de transport, cele culturale; în creștere față de primele nouă luni ale anului 2000 a fost și autoconsumul din gospodăriile populației; consumul de mărfuri oferite de comerțul cu amănuntul (inclusiv cel cu autovehicule și carburanți) s-a situat practic, la același nivel cu cel din anul precedent.

Administrația publică a consumat cu 2,4 procente mai mult decât în anul precedent; evoluția înregistrată a reflectat, în principal, eforturile depuse de autorități pentru aducerea sectoarelor de apărare și ordine publică la standarde care să-i permită României integrarea euroatlantică.

În administrația privată (care include în principal partidele politice și organismele neguvernamentale), consumul s-a restrâns cu 5,8 la sută, acest sector utilizând pentru consum 2,6 procente din produsul intern brut, într-un an fără evenimente electorale.

2.1.2. Acumularea

Acumularea a crescut în primele nouă luni ale anului 2001 atât pe seama formării brute de capital fix, cât și ca efect al evoluției stocurilor materiale, reprezentând 21,4 procente din produsul intern brut (față de numai 18,8 la sută în perioada similară a anului anterior).

Formarea brută de capital fix s-a cifrat la aproape 142 856 miliarde lei, societatea utilizând în acest scop 18,5 procente din produsul intern brut (cu 0,4 puncte procentuale mai mult decât în perioada corespunzătoare a anului precedent). În condițiile creșterii cu 0,5 puncte procentuale a ratei de investiție⁷ (până la un nivel de 20,7 la sută), acumularea brută de capital fix s-a majorat cu 6 la sută față de 2000, cel mai înalt ritm înregistrat după 1995.

*Ritm înalt al acumulării
brute de capital fix*

Investițiile din economie, cu 3,9 la sută mai mari, în termeni reali, decât în anul precedent, au însumat peste 85 772 miliarde lei, aproape 45,6 la sută din sumele alocate fiind destinate achiziționării de utilaje și mijloace de transport.

Sectorul privat a continuat să fie preponderent în ceea ce privește investițiile (deținând peste 56,6 la sută din totalul activității), dar ritmul de creștere a fost modest, de numai 2 procente față de intervalul ianuarie-septembrie 2000. Mai dinamic a fost sectorul de stat; contrar evoluțiilor din ultimii ani, investițiile din acest sector au crescut în primele trei trimestre ale anului 2001 cu peste 6 procente față de perioada corespunzătoare a anului 2000, ca efect al implicării statului și întreprinderilor cu capital majoritar de stat în realizarea unor obiective de investiții

Creșterea investițiilor

⁷ Calculată ca raport procentual între formarea brută de capital fix și valoarea adăugată brută.

majore (de exemplu, lucrările pentru finalizarea celui de-al doilea reactor al Centralei nucleare-electrice de la Cernavodă).

Intensificarea procesului investițional este un semnal că funcționarea întreprinderilor a început să intre în normalitate și că tot mai multe societăți comerciale abandonează funcția de protecție socială și optează pentru obiectivele specifice economiei de piață, precum majorarea profitului și dezvoltarea.

Creștere în limite normale a stocurilor materiale

Creșterea stocurilor materiale în primele nouă luni ale anului a reprezentat 2,9 procente din produsul intern brut față de 0,7 procente în primele nouă luni 2000. La evoluția stocurilor materiale a contribuit în oarecare măsură creșterea stocurilor de necesitate, de rezervă și de siguranță, a căror refacere a început din anul precedent (după ce timp de trei ani consecutivi, pe fondul declinului economic general, acestea au scăzut până la niveluri nesatisfăcătoare); în al doilea rând, s-au înregistrat creșteri ale stocurilor de cereale păioase (mai ales de grâu), efect al unei producții mai mari decât în anul 2000.

2.2. Oferta

Extinderea pieței interne și diminuarea dezechilibrului cerere-ofertă

Piața internă (producția + importul – exportul) a crescut cu 8,3 procente față de primele nouă luni ale anului 2000, în condițiile în care producția aferentă produsului intern brut s-a majorat cu aproape 7 procente, iar importurile au sporit într-un ritm superior celui înregistrat de exporturi (22,8 la sută, față de 16,4 la sută). Raportul dintre cererea în sens larg (incluzând consumul intermediar, consumul final și acumularea) și piața internă pune în evidență o relaxare a presiunii cererii asupra ofertei, fapt care a constituit suportul continuării procesului de dezinflație început în anul anterior.

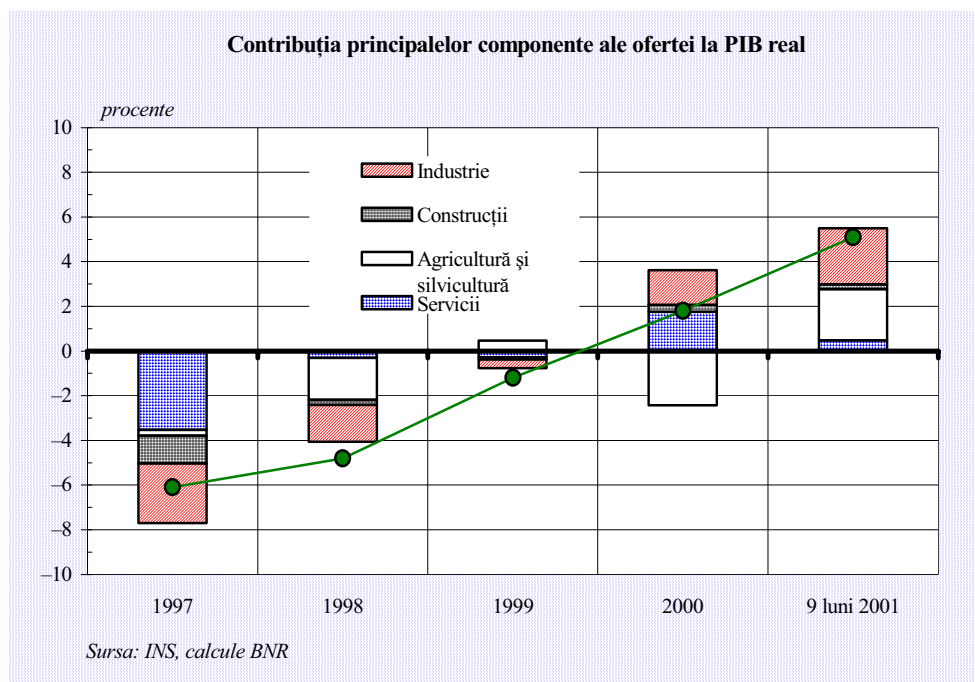
Creșterea producției totale s-a realizat prin îmbunătățirea rezultatelor obținute în majoritatea sectoarelor economiei reale, mai ales în industrie și construcții.

2.2.1. Producția, pe domenii de proveniență

Industria – ramura cea mai dinamică

Industria a fost ramura cea mai dinamică; revigorarea activității în majoritatea sectoarelor industriale, cu deosebire în câteva subramuri importante și cu vocație la export, a permis în perioada analizată obținerea unui spor de valoare adăugată brută de 8,2 procente, corespunzător unei creșteri de 8,3 procente a producției industriale.

Sporuri însemnate de producție s-au obținut în industria producătoare de bunuri de consum (17,4 la sută); au fost, de asemenea, în creștere industriile producătoare de bunuri intermediare și de capital (5,1 și, respectiv, 6,5 la sută). Oferta de bunuri de consum curent a fost destinată atât pieței interne, unde cererea a fost în continuă creștere, cât și exportului (producătorii din industria ușoară, de exemplu, au comercializat pe piețele externe peste 80 la sută din resurse); în cazul bunurilor intermediare, majorarea ofertei s-a produs pe fondul creșterii economice de ansamblu; creșterea din industriile producătoare de bunuri de capital a fost antrenată de intensificarea procesului investițional. Efortul la export al întregii ramuri (calculat la total resurse) a crescut de la 24,6 la sută la nivelul primelor nouă luni din anul 2000 la 26,8 la sută în perioada analizată.



În construcții, ramură a cărei relansare a început în a doua jumătate a anului anterior, îmbunătățirea activității a continuat; valoarea adăugată brută în perioada analizată a fost cu 5,1 procente mai mare decât în intervalul ianuarie-septembrie 2000. Valoarea construcțiilor realizate, de aproape 63 902 miliarde lei, a fost, în termeni reali, cu 4,1 procente mai mare decât în perioada similară a anului anterior, 57 la sută din acestea fiind lucrări noi, în majoritate construcții industriale.

Continuarea trendului ascendent în construcții

Și în sectorul serviciilor au fost consemnate evoluții pozitive; rezultatele mai modeste din comerț și din unele activități prestatoare de servicii de piață pentru populație au fost compensate de progresele înregistrate în transporturi, tranzacții imobiliare, poșta și telecomunicații; pe fondul acestora, valoarea adăugată brută în sectorul serviciilor a depășit în perioada analizată realizările corespunzătoare din anul anterior cu 1,1 procente.

Evoluții pozitive în sectorul serviciilor

Agricultura, silvicultura și piscicultura au înregistrat în trimestrele I-III 2001 cea mai ridicată rată de creștere a valorii adăugate brute (21,2 la sută), evoluția fiind explicabilă prin revenirea la normal a producției acestor ramuri ca urmare a îmbunătățirii condițiilor climaterice, dar și prin nivelul mai scăzut al bazei de comparație, rezultat al factorilor adversi care au afectat producția sectorului în anul 2000 (secetă, inundații, furtuni violente).

Reluarea creșterii producției agricole

Gradul de intermediere bancară a crescut ușor în primele nouă luni ale anului 2001. Pe fondul creșterii economice de ansamblu și al unei ușoare tendințe descendente remarcate în evoluția dobânzilor bancare, producția imputată de servicii bancare a reprezentat, în perioada analizată, 1,6 procente din produsul intern brut, față de 1,1 procente în perioada de comparație.

Intensificarea activității băncilor

O resursă importantă a produsului intern brut au reprezentat-o impozitele nete pe produs (taxa pe valoarea adăugată, accize, taxe vamale, mai puțin subvențiile pe produs plătite de la bugetul de stat). Deși ponderea lor în produsul intern brut (10,6

la sută) a scăzut ușor față de aceeași perioadă a anului precedent (când au reprezentat 10,8 la sută), nivelul înregistrat se situează printre cele mai înalte din ultimii ani.

2.3. Componenta fiscală și acomodarea cvasifiscală

Obiective și constrângeri ale politicii financiare

Politica financiară promovată prin proiectul de buget pe anul 2001 a fost subordonată accelerării creșterii economice – obiectivul prioritar al programului economic – pe baza sporirii ratei investițiilor interne și a celor străine. Principalele constrângeri pe care asigurarea coerenței programului economic le impunea sectorului public au constat în limitarea deficitului la cel mult 3,5 la sută din PIB⁸ și în finanțarea neinflaționistă a acestuia, în special din surse externe.

Pornind de la aceste ținte, măsurile fiscale prevăzute pentru 2001 au vizat majorarea cotelor de accize la unele categorii de produse, modificarea legii impozitului pe venitul agricol, dar și acordarea de facilități fiscale pentru sprijinirea întreprinderilor mici și mijlocii. S-a prevăzut, totodată, ca aceste măsuri să fie însoțite de creșterea eficienței și transparenței cheltuielilor bugetare.

Măsuri fiscale adoptate în primele trei trimestre ale anului 2001

Pe parcursul primelor nouă luni, implementarea măsurilor amintite a avut un caracter parțial. Au fost majorate accizele la tutun și țigarete, au fost aprobate normele metodologice de aplicare a Legii nr. 133/1999 privind stimularea întreprinzătorilor privați pentru înființarea și dezvoltarea întreprinderilor mici și mijlocii și a fost introdus, cu începere din anul 2002, impozitul pe terenurile agricole cu suprafață mai mare de 10 ha. În plus, s-au mai acordat scutiri temporare de la plata taxelor vamale pentru importurile de instalații, echipamente și *know-how* contractate prin credite externe cu garanția statului, sprijin producătorilor agricoli pentru fiecare hectar de teren cultivat, reduceri la jumătate ale impozitului pe profit pentru profitul utilizat pentru investiții în active corporale și necorporale, precum și indexări salariale trimestriale pentru personalul din sectorul bugetar.

Evoluția componentelor bugetului general consolidat

Pe ansamblul intervalului analizat, s-a evitat apariția unor tensiuni în derularea activității financiare, comportamentele evidențiate la nivelul principalelor componente ale bugetului general consolidat fiind, însă, contrastante. Astfel, în timp ce în luna iunie bugetul de stat a consemnat o adâncire semnificativă a deficitului (atenuată în lunile următoare prin rectificarea bugetului), în aceeași perioadă soldul negativ al asigurărilor sociale de stat s-a ameliorat. Bugetele locale au cunoscut, cu excepția a trei luni, o evoluție constant crescătoare a soldului lor excedentar.

Concentrarea, la jumătatea anului, a unui volum mare de cheltuieli la nivelul bugetului de stat s-a datorat, pe de o parte, aprobării cu întârziere a legii bugetului de stat, iar pe de altă parte, efectuării în avans a plăților drepturilor salariale aferente perioadei de vacanță a personalului din învățământ. Diminuarea deficitului bugetului asigurărilor sociale de stat a fost, în principal, consecința creșterii cotei contribuției de asigurări sociale suportate de salariați; această majorare a fost reglementată prin

⁸ Obiectivul inițial privind deficitul bugetului consolidat de 3,7 la sută a fost ajustat descrescător în luna august, cu prilejul rectificării bugetare.

normele de aplicare a prevederilor art. 183 din Legea nr. 19/2000 privind sistemul public de pensii și alte drepturi de asigurări sociale, care stipulează majorarea salariilor brute ale asiguraților (și implicit a încasărilor din impozitele și contribuțiile ce se calculează pe baza câștigurilor salariale brute), astfel încât veniturile nete ale acestora să nu fie diminuate. Reducerea excedentului bugetelor locale a fost cauzată de diminuarea încasărilor din impozitele și taxele de la populație provenite din impozitele pe clădiri și pe terenurile persoanelor juridice (vărsăminte care s-au concentrat în primul trimestru, când plătitorii au beneficiat de reduceri), precum și de descentralizarea, din luna iulie, a cheltuielilor instituțiilor de învățământ preuniversitar de stat, creșelor și centrelor locale de consultanță agricolă.

La sfârșitul primelor trei trimestre 2001, bugetul general consolidat s-a soldat cu un deficit de circa 29 253 miliarde lei, reprezentând 2,6 la sută din PIB și 74 la sută din deficitul programat pentru acest an. Situația balanței consolidate a fost îmbunătățită și în această perioadă de surplusul înregistrat de Fondul special pentru asigurările sociale de stat, care la jumătatea anului se ridică la circa 2 766 miliarde lei; excedentele dobândite de acest fond în ultimii trei ani și jumătate însumează peste 9 000 miliarde lei.

Menținerea deficitului bugetar în limitele programate

Favorizat de trendul descendent al dobânzilor, Ministerul Finanțelor Publice a realizat în primele nouă luni ale anului 2001 importante economii la plățile de dobânzi aferente datoriei publice⁹, însă marja rămasă nu a fost utilizată pentru diminuarea deficitului bugetar, ci pentru majorarea celorlalte cheltuieli. În consecință, deși deficitul bugetar s-a menținut în limitele proiectate, surplusul primar a fost inferior celui programat și chiar nivelului înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior (în scădere de la 0,5 la 0,3 la sută din PIB). De altfel, deficitul sectorului public este mult mai mare dacă se au în vedere garantarea masivă a împrumuturilor contractate de întreprinderile de stat (care vor greva în viitor, cel puțin în parte, cheltuielile bugetare) și deficitele de natură cvasifiscală.

Diminuarea surplusului primar

Relaxarea politicii fiscale nu s-a reflectat însă și la nivelul cheltuielilor de capital, care și-au păstrat dimensiunea redusă din anii precedenți, însumând în primele nouă luni circa 24 239 miliarde lei, aproximativ 8,7 la sută din totalul cheltuielilor bugetului general consolidat.

Presiunii inflaționiste generate de expansiunea cheltuielilor bugetare și forțarea scăderii dobânzilor în economie i s-a adăugat influența exercitată asupra controlului lichidității de utilizarea relativ frecventă de către Ministerul Finanțelor Publice, pentru cheltuieli curente, a disponibilităților din contul în valută.

Modificări față de perioada similară a anului anterior au intervenit în strategia de finanțare a deficitului bugetar. Astfel, aproximativ 70 la sută din deficitul acumulat pe parcursul celor nouă luni a fost acoperit din finanțare externă (circa 725 milioane dolari, reprezentând 1,8 la sută din PIB) sub forma cofinanțării pe proiecte din partea organismelor internaționale și a sumelor obținute prin emisiuni de euroobligațiuni pe piața internațională de capital.

Creșterea importanței finanțării externe a deficitului bugetar

⁹ Ponderea acestora în PIB s-a restrâns de la 3,7 la sută în primele nouă luni ale anului 2000 la 3,1 la sută în perioada analizată.

Finanțarea internă – asigurată cu preponderență de investitorii nebancari

Finanțarea internă s-a materializat în sume în lei și valută atrase de la publicul autohton bancar și nebancar. Exceptând fondurile utilizate pentru achitarea ratelor de datorie publică scadente, contribuția pieței interne s-a ridicat la peste 8 830 miliarde lei (0,8 la sută din PIB), acoperind circa 30 la sută din deficitul bugetului general consolidat. Cu toate că sistemul bancar este, în general, cel mai mare creditor al sectorului public, în perioada analizată majoritatea resurselor de finanțare au fost furnizate de investitori nebancari.

Atât populația, cât și persoanele juridice nebancare au manifestat un interes sporit pentru plasamentele în titluri de stat în lei. În primele nouă luni ale anului 2001, populația a furnizat autorității publice fonduri noi însumând circa 5 885 miliarde lei, iar persoanele juridice nebancare au efectuat plasamente publice de aproximativ 6 367 miliarde lei. În schimb, băncile și-au diminuat expunerea față de Ministerul Finanțelor Publice cu peste 10 170 miliarde lei, în urma răscumpărilor de titluri de stat efectuate de Trezoreria statului și reînnoirii unor certificate în lei scadente, cu titluri de stat în valută.

În cursul perioadei analizate, Ministerul Finanțelor Publice a efectuat și 9 emisiuni de titluri de stat în valută (dolari și mărci) adresate băncilor și clienților acestora, persoane fizice și juridice. În urma acestora a fost atrasă o sumă netă de circa 239 milioane dolari.

Preluare la datoria publică de active neperformante ale băncilor de stat

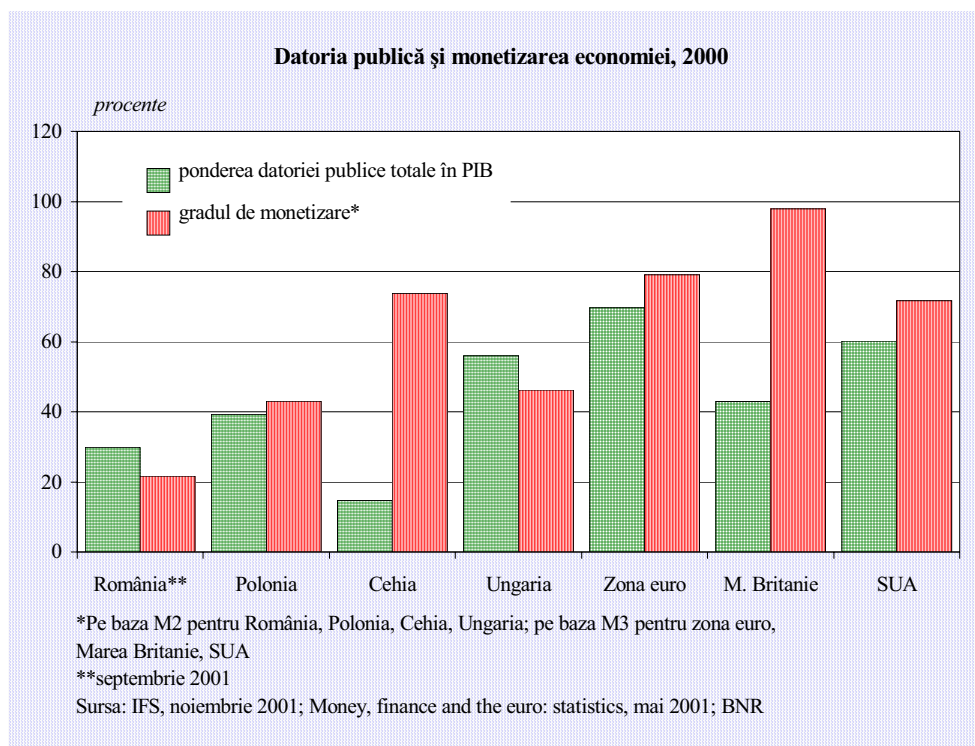
Efectele restructurării sistemului bancar au continuat să influențeze nivelul datoriei publice și în acest interval. În primele nouă luni ale anului, au fost preluate la datoria publică active neperformante în valoare de circa 768 miliarde lei și 30,1 milioane dolari, provenind în totalitate de la Banca Agricolă și Bancorex. La acestea se mai adaugă pierderile din activitatea Băncii Agricole, în valoare de 3 944 miliarde lei, care au fost convertite retroactiv în titluri de stat (operațiunea fiind înregistrată pentru luna noiembrie a anului trecut).

Structura datoriei publice interne

Datoria publică internă¹⁰ a însumat la sfârșitul perioadei analizate 87 837 miliarde lei, iar datoria publică efectivă (care exclude susținerea temporară din resursele Trezoreriei statului) s-a cifrat la 72 104 miliarde lei. Comparativ cu sfârșitul anului anterior, datoria publică internă efectivă s-a diminuat, ca pondere în PIB, cu un punct procentual (de la 7,5 la 6,5 la sută).

Structura datoriei publice interne și-a menținut, în linii mari, configurația de la finele anului 2000. Împrumuturile de stat pentru finanțarea și refinanțarea datoriei publice și-au întărit poziția majoritară (de la 50 la 56 la sută din totalul datoriei publice interne), în timp ce împrumuturile de stat emise pe bază de legi speciale și-au diminuat ponderea (de la 31 la 26 la sută din total), în urma ajungerii la scadență a unei părți din titlurile de stat emise în procesul restructurării sistemului bancar (răscumpărate sau reînnoite cu titluri de stat având scadențe de cel mult un an). Împrumuturile cu caracter temporar din resursele conturilor guvernamentale și-au conservat poziția de la sfârșitul anului anterior, reprezentând la finele primelor trei trimestre ale anului 2001 circa 18 la sută din totalul datoriei publice interne.

¹⁰ Definită potrivit art. 1, pct. 3 din Legea nr. 81/1999 – legea datoriei publice.



Un alt element important în aprecierea evoluției componentei fiscale este reprezentat de nivelul de îndatorare – în cazul României, sub 30 la sută, sensibil inferior plafonului de 60 la sută stabilit de Tratatul de la Maastricht. Totuși, în timp ce în majoritatea țărilor europene ponderea datoriei publice în PIB este inferioară gradului de monetizare a economiei, în țara noastră raportul este invers, ceea ce pune în evidență constrângerile impuse pe plan intern finanțării deficitului bugetar și necesitatea menținerii acestuia în limite sustenabile (cu atât mai mult cu cât alternativa finanțării externe depinde, de asemenea, în mod esențial, de promovarea unor politici economice prudente).

2.4. Forța de muncă

După relaxarea din primele două luni ale anului, condițiile de pe piața forței de muncă s-au înăsprit treptat¹¹, rata oficială a șomajului diminuându-se de la 10,7 la sută în februarie, la 8,7 la sută în iunie și 7,8 la sută în septembrie. Raportul de dependență economică (numărul de pensionari și șomeri ce revin la 1 000 de salariați plătitori de impozite) a scăzut ușor în primele nouă luni ale anului 2001 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (până la 1 606 persoane), întrerupând tendința de înrăutățire consemnată în trecut.

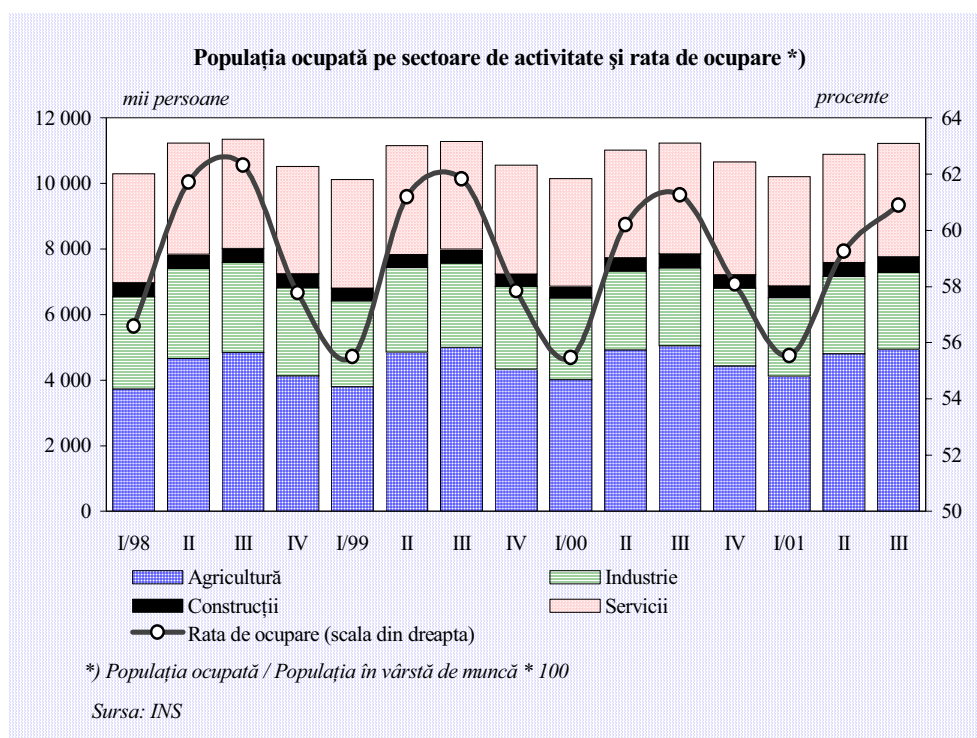
Înăsprirea condițiilor pe piața forței de muncă

¹¹ Scăderea șomajului conduce la îngustarea pieței muncii.

2.4.1. Populația ocupată și șomajul

Rată de activitate economică înaltă

România a înregistrat în perioada ianuarie - septembrie 2001 cea mai înaltă rată de activitate economică¹² din zona CEFTA¹³ (62,7 la sută, cu 5,8 puncte procentuale peste media grupului). În aceeași perioadă¹⁴, populația ocupată, estimată la 10 774 mii persoane, a continuat evoluția sinusoidală din anii anteriori, cu minime în primul trimestru și reluarea creșterii în cel de-al doilea, variațiile de la un trimestru la altul reflectând obișnuitele influențe ale relansării activității sezoniere. Din punct de vedere structural, nu s-au înregistrat mutații importante față de perioada similară a anului anterior (restrângerea ușoară a ponderii sectorului industrial și agriculturii în favoarea serviciilor și construcțiilor).



Șomajul – indicator al echilibrului cerere-ofertă pe piața muncii

Nivelul șomajului reprezintă un bun indicator al echilibrului dintre cerere și ofertă pe piața forței de muncă, fiind un element cu influență puternică asupra presiunilor salariale și, în ultimă instanță, asupra evoluției inflației. În acest context, analizei acestuia i se cuvine o atenție deosebită, mai ales în condițiile în care pot fi calculate, practic, două rate ale șomajului – cea oficială, bazată pe numărul șomerilor înregistrați, și cea corespunzătoare metodologiei stabilite de Biroul Internațional al Muncii (BIM)¹⁵, bazată pe datele furnizate de ancheta AMIGO.

¹² Raport procentual între forța de muncă și populația în vârstă de muncă (≥ 15 ani).

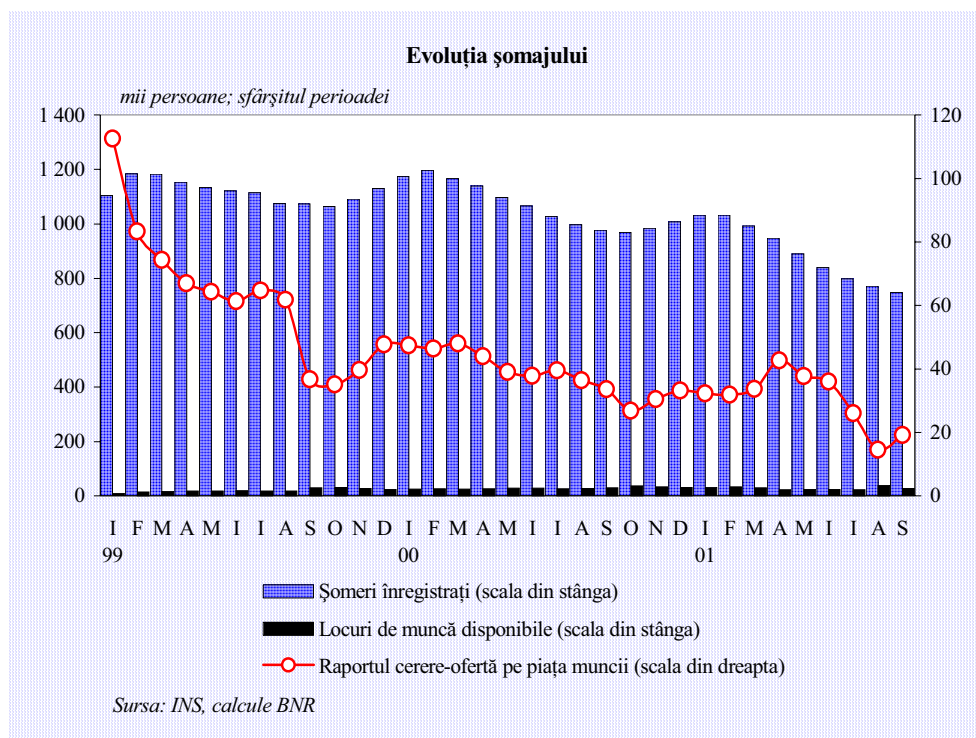
¹³ Buletinul statistic CESTAT, 2001/3.

¹⁴ Analiza pieței forței de muncă se bazează pe ancheta AMIGO, trimestrele I-IV/2000, I-2001.

¹⁵ Potrivit definiției BIM, sunt considerați șomeri persoanele de peste 15 ani care, în cursul perioadei de referință, îndeplinesc simultan următoarele condiții: (i) nu au un loc de muncă și nu desfășoară o activitate în scopul obținerii de venituri; (ii) sunt în căutarea unui loc de muncă, utilizând în ultimele patru săptămâni diferite metode pentru a-l găsi; (iii) sunt dispuse să înceapă lucrul în următoarele 15 zile, dacă ar găsi imediat un loc de muncă.

Rata șomajului BIM (în scădere de la 7,2 la sută în primele nouă luni ale anului 2000, la 6,6 la sută în perioada analizată) indică, similar celei oficiale, o atenuare a dezechilibrului manifestat pe piața muncii, care a condus la creșterea expunerii angajatorilor la revendicări salariale (pe o piață încordată a muncii, salariile reale tind să crească).

Atenuarea dezechilibrelor pe piața forței de muncă



Chiar dacă cei doi indicatori prezintă evoluții asemănătoare, semnalând în egală măsură tendința de ansamblu a condițiilor pe piața forței de muncă, există diferențe de definire semnificative, care fac preferabilă utilizarea șomajului BIM pentru o mai bună caracterizare a pieței. Astfel, din șomajul BIM sunt eliminate persoanele care ar putea lucra, dar nu o fac, și cele înregistrate ca șomeri la agențiile de ocupare și formare profesională, dar care desfășoară o activitate remunerată. Analiza comparativă a datelor oficiale și a celor furnizate de ancheta AMIGO evidențiază o caracteristică importantă a pieței forței de muncă din România, și anume existența unei economii subterane dezvoltate. Afirmația este susținută de două elemente:

Utilizarea șomajului BIM pentru caracterizarea pieței muncii

- ponderea semnificativă a șomerilor înregistrați care au prestat activități aducătoare de venituri (28,6 la sută în perioada ianuarie - septembrie 2001);
- discrepanța dintre efectivul de salariați declarat de angajatori și numărul de salariați obținut prin ancheta în gospodării (24,4 la sută în favoarea celei de-a doua categorii).

Pondere ridicată a pieței neoficiale a muncii

Determinată de insuficienta dezvoltare a pieței organizate a muncii și de gradul ridicat de fiscalitate¹⁶, ce are ca efect extinderea evaziunii fiscale, piața informală a muncii compromise, pe termen lung, posibilitatea de maturizare a segmentului reglementat.

Ameliorarea raportului cerere-ofertă pe piața muncii

Datele oficiale pun în evidență ameliorarea raportului cerere-ofertă¹⁷ pe piața muncii în perioada ianuarie-septembrie 2001 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (în medie, de la 31:1 la 24:1). Acest indicator confirmă tendința de înăsprire a condițiilor pe piața forței de muncă, dar nu determină măsura în care persoanele în căutarea unui loc de muncă îndeplinesc cerințele potențialilor angajatori.

Aspecte calitative ale șomajului din România

Cercetările statistice pun, de asemenea, în evidență o serie de trăsături calitative ale șomajului din România, și anume:

- caracterul structural, reflectat atât de ponderea șomajului pe termen lung¹⁸ (aflată pe o tendință ascendentă în ultimii ani, până la circa 49 la sută în perioada ianuarie-septembrie 2001), cât și de ecartul semnificativ dintre rata șomajului înregistrată în diferite județe ale țării (în medie, 15,4 la sută în Hunedoara față de 3,6 la sută în Bihor); concentrarea șomerilor în anumite zone geografice și mobilitatea scăzută a forței de muncă disponibile reduc posibilitatea atingerii unui echilibru pe piața muncii;
- rigiditatea accentuată, ilustrată de faptul că, deși durata medie a șomajului a depășit 17 luni în perioada analizată, ponderea șomerilor dispuși să accepte schimbarea profesiei și să urmeze în acest scop cursuri de recalificare și perfecționare profesională a rămas sub 1 procent. Este de semnalat faptul că atenuarea acestei caracteristici nu este stimulată de sistemul asigurărilor sociale destinate șomerilor. Vizând contracararea efectelor sociale negative antrenate de restructurarea zonelor monoindustriale, sistemul din România prezintă o durată ridicată a asistenței oferite (27 de luni)¹⁹, cu influență directă în persistența șomajului pe termen lung; chiar dacă rata de înlocuire – raportul dintre valoarea medie a ajutorului acordat și salariul mediu pe economie – este relativ redusă (circa 20 la sută), studiile de specialitate²⁰ pun în evidență o legătură mai puternică între durata asistenței acordate șomerilor și ponderea șomajului pe termen lung, decât între aceasta din urmă și rata de înlocuire.

¹⁶ Pe lângă salariile brute, costurile salariale suportate de angajatori cuprind plăți către bugetul asigurărilor sociale, fondul de șomaj, Casa națională a asigurărilor de sănătate, fondul de solidaritate socială, fondul de susținere a învățământului etc. Aceste contribuții și cotizații sociale au avut o tendință ascendentă în ultimii ani, ajungând la aproximativ o treime din totalul costurilor salariale.

¹⁷ Raport între numărul șomerilor indemnizați și numărul locurilor de muncă disponibile.

¹⁸ ≥ 12 luni.

¹⁹ În SUA și Canada se acordă asistență socială șomerilor pe o perioadă de 6-9 luni, iar în majoritatea țărilor din UE, această perioadă nu depășește 18 luni.

²⁰ J. D. Sachs și F. B. Larrain, 1993, *Macroeconomics in the Global Economy*, Prentice-Hall, Inc.

2.4.2. Veniturile

Creșterea economică înregistrată în anul 2000 și perspectivele accelerării acesteia în anul 2001 au permis materializarea preocupării autorităților pentru ameliorarea nivelului de trai al populației prin acordarea de creșteri salariale și implementarea unor măsuri de protecție socială. În perioada analizată au intrat în vigoare mai multe acte normative prin care s-au stabilit majorarea salariului minim brut pe economie la 1 400 000 lei pe lună, modificarea grilei de salarizare a personalului din sectorul bugetar și majorarea salariilor acestuia, în lunile martie, iunie și septembrie, cu procente cuprinse între 3 și 7 la sută. Concomitent, a continuat să funcționeze mecanismul de indexare trimestrială a pensiilor și a altor venituri ale populației (indemnizații pentru incapacitate temporară de muncă, indemnizație de maternitate etc.), cu procente între 2 și 7,5 la sută²¹.

Ațiuni ale Guvernului de ajustare a veniturilor

În anii anteriori, încercările autorităților de a impune constrângeri bugetare întreprinderilor aflate sub controlul statului nu au avut efectul scontat – măsurile promovate nu au modificat esențial comportamentul salarial al unităților respective și nu au redus diferențialul față de celelalte ramuri. După încetarea perioadei de aplicare a OUG nr. 117/2000 la sfârșitul anului 2000, noi măsuri de întărire a disciplinei economico-financiare în regii autonome, societăți și companii naționale și societăți comerciale cu capital majoritar de stat, prin care se limitează majorarea câștigurilor salariale la ritmul de creștere a productivității muncii, au fost luate abia în mai 2001 (prin OUG nr. 79), efectele acestora întârziind însă a se face simțite.

Constrângeri bugetare slabe

În acest context, sectoarele dominate de structuri monopoliste – industria extractivă, industria energetică, poșta și telecomunicațiile – și-au menținut pozițiile favorabile, înregistrând în perioada ianuarie-septembrie 2001 diferențe ale salariului mediu net de 57-72 procente față de media pe economie (cu variații între -1,5 și 8,2 puncte procentuale față de perioada corespunzătoare a anului precedent). Salariul net real a crescut în aceste sectoare, în special în cel energetic și extractiv, unde s-a situat peste media pe economie.

De relaxarea politicii salariale a beneficiat și administrația publică, care în perioada analizată a înregistrat un spor de 13,6 la sută al salariului net real în comparație cu primele nouă luni ale anului 2000. În vederea atenuării decalajului existent între nivelul remunerării în sectorul bugetar și celelalte ramuri, s-au acordat creșteri salariale semnificative și în sectoarele sănătate și învățământ²² (11,3 la sută și respectiv 5,8 la sută în termeni reali).

Creșteri salariale în sectorul bugetar

Veniturile salariale reale nete au avut o evoluție ascendentă în majoritatea sectoarelor economice, nu doar în cele aflate sub controlul autorităților guvernamentale, singurele excepții de la această tendință făcând transporturile și activitățile financiare. Pe ansamblul economiei, câștigul salarial net s-a majorat, în primele nouă luni ale anului 2001, cu 6,2 la sută în termeni reali față de perioada corespunzătoare a anului anterior.

Creștere în termeni reali a câștigului salarial mediu net la nivelul economiei naționale

²¹ HG nr. 231/08.02.2001, OUG nr. 33/26.02.2001, OUG nr. 49/15.03.2001, HG nr. 294/08.03.2001, HG nr. 523/31.05.2001 și HG 781/21.08.2001.

²² Variația salariului mediu net al personalului din învățământ a fost influențată și de acordarea în luna ianuarie 2001 a primelor de sfârșit de an.

<i>Păstrarea competitivității externe în industrie</i>	La nivelul industriei, majorarea cu 6,9 la sută a puterii de cumpărare a salariilor a fost însoțită de reducerea cu 13,9 la sută ²³ a costului unitar al forței de muncă, ceea ce a permis conservarea câștigului obținut în ultimii doi ani pe linia competitivității externe.
<i>Continuarea mișcării ascendente a productivității muncii</i>	După anul 2000, care a marcat un punct de inflexiune în tendința productivității muncii la nivel macroeconomic, în perioada ianuarie - septembrie 2001 ritmul de creștere a acesteia s-a accelerat la 5,3 la sută ²⁴ față de aceeași perioadă a anului anterior. Majorări importante ale acestui indicator s-au obținut în industrie: 10,8 la sută după formula utilizată anterior ²⁵ și 12,1 la sută dacă restrângem definiția productivității la raportul dintre volumul producției industriale și numărul salariiștilor din industrie.
<i>Creșterea puterii de cumpărare a veniturilor șomerilor ...</i>	Evoluția ascendentă a câștigurilor salariale s-a repetat și la nivelul veniturilor șomerilor, indemnizațiile medii primite de aceștia în luna septembrie 2001 (calculate ca medie ponderată cu numărul de beneficiari) fiind mai mari cu 10,4 la sută în termeni reali față de decembrie 2000. Astfel, ajutorul de șomaj și ajutorul de integrare profesională s-au majorat cu 3,7 la sută și, respectiv, 6,9 la sută, iar valoarea alocațiilor de sprijin a sporit cu 4,5 la sută (valori reale).
<i>... și menținerea puterii de cumpărare a pensiilor</i>	În ceea ce privește veniturile pensionarilor, puterea de cumpărare a acestora a fost conservată de indexările și corecțiile aplicate de autorități, variațiile trimestriale în termeni reali ale pensiei lunare medii ²⁶ fiind ne semnificative în intervalul ianuarie-septembrie 2001 (+/-1 la sută).
<i>Presiuni ale cererii interne asupra prețurilor de consum</i>	Elementele referitoare la schimbările intervenite în principalele categorii de venituri, coroborate cu informații privind consumul populației și structura forței de muncă, permit formularea unei concluzii privind influența exercitată de cerere asupra inflației. Astfel, în condițiile în care datele statistice pun în evidență intensificarea presiunilor pe piața forței de muncă, majorarea veniturilor reale și a consumului final al populației, se poate aprecia că cererea internă de consum a constituit un factor de presiune inflaționistă. De asemenea, dat fiind decalajul din primul semestru între ritmul de creștere a câștigurilor salariale nete și cel al productivității la nivel macroeconomic, se poate estima că dinamica salariilor a contribuit la dezvoltarea inflației prin costuri.

²³ Calculat pe baza indicelui prețurilor producției industriale (IPPI).

²⁴ Rata de creștere a productivității a fost calculată după formula: $\frac{I_{t/t-1}^{PIB}}{I_{t/t-1}^{PO}}$ (%), unde $I_{t/t-1}^{PIB}$ = indicele

de volum al PIB în perioada t față de perioada $t-1$; $I_{t/t-1}^{PO}$ = indicele populației ocupate în perioada t față de $t-1$.

²⁵ Se utilizează valoarea adăugată brută și populația ocupată din acest sector.

²⁶ Începând cu trimestrul III 2000, inclusiv impozitul aferent veniturilor din pensii (OUG nr. 87/2000).

2.5. Mediul extern

2.5.1. Cererea externă

Principala caracteristică a economiei mondiale în primele nouă luni ale anului 2001 a fost reprezentată de încetinirea semnificativă a ratelor de creștere economică. Semnalele apărute încă din ultima parte a anului precedent privind pierderea de ritm a celor mai puternice economii ale lumii s-au confirmat pe fondul climatului de incertitudine apărut în urma atentatelor teroriste din SUA. Tendințele descendente s-au accentuat în ultima parte a perioadei, când a devenit tot mai probabilă manifestarea unei recesiuni economice globale.

Încetinirea creșterii economiei mondiale

În același interval, s-a consemnat o comprimare a cererii din zona euro, reflectată de ritmuri trimestriale de creștere economică sub 0,5 la sută, dar și de evoluția balanței comerciale (exporturile și importurile zonei euro au crescut cu 5,4 și respectiv 4,6 la sută comparativ cu 11,9 și 10,7 la sută în aceeași perioadă din anul 2000).

Ritmuri modeste de creștere în zona euro ...

Economia Statelor Unite, aflată deja într-un proces de recesiune (rata de creștere economică, de la 0,3 la sută în primul trimestru, a devenit negativă în cel de-al treilea) a fost puternic marcată de atacurile teroriste din 11 septembrie, situație în care climatul de incertitudine și neîncredere predominant în mediile de afaceri a afectat procesul de reluare a creșterii. În consecință, atât exporturile, cât și importurile au cunoscut ritmuri negative de creștere (-3,5 la sută, respectiv -3,6 la sută față de primele nouă luni ale anului precedent).

... și SUA

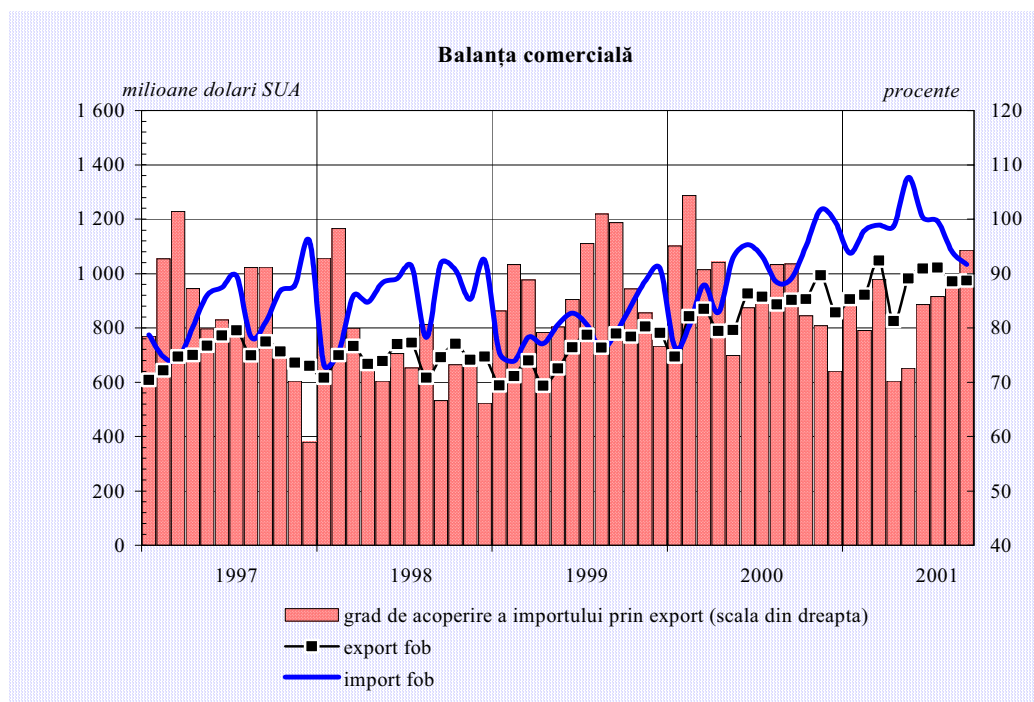
Dintre partenerii comerciali ai României, ritmuri relativ ridicate de creștere economică la nivelul trimestrului III au înregistrat unele țări în tranziție din Europa Centrală și de Est, dintre care se detașează Ungaria (3,7 la sută) și Bulgaria (4,5 la sută), către care au fost orientate 3,2 și, respectiv, 2 la sută din exporturile românești.

În acest context, penetrarea piețelor externe de către exporturile românești, în special de către cele de bunuri, care dețin ponderea cea mai mare, a fost mai dificilă decât în anul anterior, în timp ce importurile au fost impulsionate, cu repercusiuni asupra nivelului prețurilor interne.

2.5.2. Comerțul exterior

Pentru România, primele nouă luni ale anului 2001 au fost marcate de intensificarea relațiilor comerciale externe, în special a celor din sfera importurilor, deficitul comercial cunoscând o creștere cu 95,7 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Trendul crescător a caracterizat și exporturile, acestea înregistrând o ușoară modificare a structurii, în sensul majorării ponderii produselor cu grad superior de prelucrare (mașini, aparate, echipamente și mijloace de transport).

Accentuarea deficitului comercial pe fondul intensificării tranzacțiilor externe



Stimularea exporturilor de către factori interni

În perioada supusă analizei, exporturile fob au însumat 8 667 milioane dolari SUA, ceea ce a reprezentat o majorare cu 13,9 la sută față de perioada corespunzătoare din anul precedent. La expansiunea exporturilor au contribuit în principal factorii interni. Acordarea de stimulente din partea statului agenților economici pentru producția de export (prin reducerea impozitului pe profit la 5 la sută, acordarea de garanții externe și bonificații de dobândă la credite) și revigorarea economică – în special creșterea producției industriale – au avut contribuții importante în acest sens. Creșterea gradului de receptivitate a producătorilor față de exigențele pieței externe împreună cu îmbunătățirea productivității muncii în industrie, concretizată în reducerea costurilor pe produs, au reprezentat alți factori interni care au susținut exporturile.

Majorare puternică a importurilor datorită:

Importurile fob au însumat 10 456 milioane dolari SUA, în creștere cu 22,6 la sută față de perioada corespunzătoare a anului anterior. Și în cazul importurilor, creșterea a avut determinanți interni:

creșterii economice,

– **accentuarea procesului investițional.** Anticipațiile optimiste privind creșterea economică (concretizate, de altfel, într-o dinamică a PIB de 5,1 la sută) au stimulat preocuparea agenților economici pentru re tehnologizare în vederea obținerii unor viitoare sporuri de productivitate care să susțină ritmurile pozitive de creștere. Acest proces de re tehnologizare a avut ca sursă principală importurile, în principal cele efectuate cu finanțare externă;

investițiilor în re tehnologizare,

facilităților vamale,

– **facilitățile acordate unor operatori economici** în privința taxei și suprataxei vamale pentru importurile de tehnologie. Prin aceste măsuri, atât IMM-urile, cât și companiile și societățile naționale care dispun de surse externe de finanțare au fost stimulate să efectueze importuri de mijloace tehnologice. Astfel, mașinile, aparatele și mijloacele de transport importate au avut o pondere de 27 la sută în total importuri;

- **creșterea cererii interne.** Spre deosebire de anul 2000, în care majorarea exporturilor a reprezentat forța motrice a creșterii economice, în anul 2001 autoritățile au schimbat strategia de politică economică prin deplasarea accentului către cererea internă. În aceste condiții, date fiind constrângerile structurale cărora le este încă supusă oferta internă, creșterea consumului a antrenat majorarea importurilor, în cadrul cărora bunurile de consum și-au extins ponderea în total de la 13,5 la 14,2 la sută.

cererii interne

Indicatori de competitivitate*					
	1997	1998	1999	9 luni 2000	9 luni 2001
Efortul la export (%)	13,7	11,8	15,4	17,7	18,8
Rata de penetrare a importului (%)	16,5	15,2	17,2	19,1	21,5
Diferența între efortul la export și rata de penetrare a importului (p.p.)	-2,8	-3,4	-1,8	-1,4	-2,7
Gradul de acoperire a importului prin export (%)	80,5	74,4	87,8	91,1	84,4
*) calcule efectuate de BNR pe baza datelor INS					
<i>Pro memoria:</i>					
efortul la export=export/producție*100					
gradul de acoperire a importului prin export=export/import fob*100					
rata de penetrare=import/piață internă*100					
piața internă=producție+import-export					

Indicatorii de competitivitate și-au păstrat și în anul 2001 tendința ascendentă. Astfel, efortul la export a continuat să crească, în perioada analizată situându-se, pe baza unor calcule estimative, la 18,8 la sută, față de 17,7 la sută în anul anterior și 6,9 la sută în 1990. Majorarea efortului la export se explică, în parte, și prin dorința producătorilor români de a se sustrage mediului economic intern, puternic afectat de blocajul financiar. Totodată, intensificarea efortului la export a generat, pentru unele produse, un minus de ofertă pe piața internă, compensat de importuri. Astfel, rata de penetrare a importului (21,5 la sută) s-a majorat cu 2 puncte procentuale față de anul 2000 și cu 5,7 puncte procentuale față de 1998. Nu este mai puțin adevărat că acest indicator reflectă gradul de deschidere a unei economii și măsura în care comerțul exterior este liberalizat, perspectivă din care evoluțiile înregistrate sunt favorabile.

Intensificarea efortului la export

Creșterea ratei de penetrare a importurilor

Ținând cont de volumul ridicat al importurilor comparativ cu cel al exporturilor, creșterile de prețuri pe plan extern au influențat prin intermediul inflației importate și nivelul prețurilor interne.

2.5.3. Inflația importată

Factorii externi cu impact semnificativ asupra inflației importate sunt: prețul internațional al petrolului, cursul de schimb euro-dolar și nivelul inflației în țările care dețin o pondere importantă în comerțul exterior al României. Acești factori acționează atât în mod direct, prin efectul asupra prețurilor interne la energie și combustibili și prin prețurile bunurilor de consum importate, cât și în mod indirect, prin intermediul influenței exercitate asupra costurilor de producție ale celorlalte bunuri și servicii.

Factori externi generatori de inflație importată...

... și impactul acestora asupra prețurilor din România

În primul trimestru al anului 2001, creșterile de prețuri înregistrate în țările din zona euro, din care provine majoritatea importurilor românești, au acționat în sensul sporirii presiunii inflaționiste în țara noastră, în timp ce ceilalți doi factori menționați au avut o influență de sens contrar. Astfel, prețul petrolului s-a aflat în scădere, continuând trendul pe care s-a înscris în ultimele luni ale anului precedent, iar euro a înregistrat o apreciere sensibilă față de dolarul SUA.

În schimb, în al doilea trimestru, toți cei trei factori determinanți ai inflației importate au contribuit la majorarea prețurilor în țara noastră. Prețul petrolului pe piețele internaționale a crescut semnificativ în lunile mai și iunie, apropiindu-se de 28 dolari SUA/baril²⁷. În același timp, consolidarea poziției euro pe piețele internaționale s-a dovedit a fi doar o evoluție temporară, moneda unică europeană revenind la o paritate în raport cu dolarul SUA apropiată de cea de la sfârșitul lunii decembrie 2000: 0,87 USD/EUR. Celor doi factori li s-a adăugat inflația din zona euro (3 la sută în iunie 2001 față de aceeași lună a anului 2000), superioară atât previziunilor inițiale, cât și obiectivului Băncii Centrale Europene²⁸. Luna mai 2001 a consemnat un nivel record al ratei inflației în zona euro (3,4 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior), mai ales ca urmare a unor majorări de prețuri la bunurile alimentare și energie.

Influențată de diminuarea presiunilor din partea pieței forței de muncă și a cererii interne, dar și de temperarea prețului producției industriale, inflația în zona euro s-a aflat pe un trend descendent începând din luna iunie. Cu toate acestea, creșterea prețurilor s-a menținut la un nivel ridicat (în jur de 2,7 la sută) și a reprezentat un factor important de influență a nivelului inflației importate în trimestrul al treilea. Prețul petrolului s-a aflat în scădere (de la 27,2 dolari SUA pe baril în trimestrul II la 25,2 dolari SUA pe baril în trimestrul III) contribuind, alături de consolidarea poziției monedei euro față de principalele valute, la reducerea amplitudinii șocurilor externe preluate prin intermediul importurilor.

2.5.4. Cursul de schimb

Modificări în politica de curs de schimb a BNR

Spre deosebire de perioada corespunzătoare a anului anterior, în primele nouă luni ale anului 2001 cursul de schimb al monedei naționale nu a fost utilizat decât pe perioade scurte de timp ca ajustor al balanței comerciale, politica valutară urmărind o mai bună exploatare a valențelor sale antiinflaționiste. Intervențiile Băncii Naționale pe piața valutară au vizat în perioada analizată evitarea unor fluctuații mari ale cursului de schimb și a aprecierii excesive a leului și s-au concretizat în achiziții nete de 805,6 milioane dolari SUA.

Apreciere în termeni reali a monedei naționale

În aceste condiții, leul s-a apreciat în termeni reali cu 2,6 la sută față de dolarul SUA și cu 1,2 la sută față de euro în cadrul celor nouă luni (comparativ cu decembrie 2000). Chiar și în prezența unei aprecieri în termeni reali, deprecierea nominală a leului – cu 18,1 la sută față de dolarul SUA și cu 19,7 la sută față de euro – a determinat creșterea prețurilor bunurilor importate, a celor care includ astfel de componente, precum și a prețurilor și tarifelor unor categorii de servicii, în condițiile în care cursul de schimb reprezintă un parametru de ajustare a

²⁷ Prețuri ale Organizației Țărilor Exportatoare de Petrol (*OPEC basket prices*).

²⁸ Creștere anuală de cel mult 2 la sută a Indicelui Armonizat al Prețurilor de Consum din zona euro.

prețurilor și tarifelor administrate, dar și un reper în formarea prețurilor libere ale bunurilor și serviciilor.

Se poate aprecia că, în raportul conflictual dintre consolidarea procesului dezinflaționist, pe de o parte, și menținerea competitivității externe și consolidarea rezervelor valutare, pe de altă parte, evoluția cursului de schimb a asigurat un compromis adecvat. O intervenție mai amplă a băncii centrale pe piața valutară în scopul prevenirii în totalitate a aprecierii reale – pentru a îmbunătăți astfel situația balanței comerciale – ar fi prejudiciat menținerea inflației pe o traiectorie compatibilă cu îndeplinirea obiectivului de inflație pe anul 2001.

*Politică echilibrată a
cursului de schimb*

3. POLITICA MONETARĂ

3.1. Orientarea politicii monetare

Aplicarea unui *mix* coerent de politici macroeconomice și structurale a constituit principala premisă a atingerii obiectivelor macroeconomice stabilite prin programul economic al anului 2001. Politicile structurale au fost prevăzute să sprijine în mod consecvent eforturile dezinflaționiste ale politicii monetare, acestea fiind esențiale pentru atingerea obiectivului anual privind creșterea prețurilor, în condițiile dominantei cauzelor structurale ale inflației în economia românească.

Constrângeri în atingerea obiectivelor politicii monetare

Pe parcursul primelor nouă luni, unele constrângeri manifestate în aplicarea diferitelor segmente ale programului economic au îngreunat misiunea politicii monetare. În plus, banca centrală a fost pusă din nou – în special la mijlocul intervalului – în postura de a concilia obiective conflictuale pe termen scurt.

Utilizarea ratelor dobânzii ca instrument de politică monetară

Astfel, după două luni (ianuarie și februarie) de relativă întărire a politicii monetare, autoritatea monetară a imprimat ratelor dobânzii o tendință descendentă. Reducerea ratelor dobânzilor a avut o dublă motivație. Pe de o parte – contând pe angajamentul antiinflaționist al celorlalte politici – banca centrală intenționa să certifice sustenabilitatea dezinflației și, în consecință, să tempereze anticipațiile inflaționiste. Pe de altă parte, autoritatea monetară a urmărit să evite decuplarea propriilor rate de dobândă de cele ale Trezoreriei care, pe fondul ameliorării sensibile a condițiilor de finanțare a deficitului bugetar, au fost consecvent diminuate în perioada martie-iulie.

Rolul politicii de curs de schimb în temperarea inflației

Spre sfârșitul primului semestru, în pofida unei ușoare temperări a ritmului inflației, BNR a recurs la imprimarea unui ritm mai susținut de depreciere a leului în raport cu dolarul. Factorii determinanți ai revenirii băncii centrale la abordarea predominantă în anul anterior, favorabilă unei aprecieri a leului mai reduse în termeni reali, au fost eficiența mai scăzută a celorlalte politici în susținerea performanțelor sectorului extern și obiectivul consolidării rezervelor valutare. Un potențial pericol pentru acest obiectiv îl constituia expansiunea importurilor, ca efect al politicilor de stimulare a absorbției interne aplicate în acest interval. Ulterior, s-a revenit la o mai bună exploatare a valențelor antiinflaționiste ale cursului de schimb, ritmul mediu nominal de depreciere a monedei naționale situându-se în lunile iulie și septembrie 2001 la cel mai redus nivel din acest an.

3.2. Contextul și tactica implementării politicii monetare

Contextul economic al anului 2001 a constituit o reală provocare pentru calibrarea și implementarea politicii monetare.

Un factor important care a influențat conducerea politicii monetare a fost dimensiunea deficitului bugetar și strategia de finanțare a acestuia și a datoriei publice. Propunându-și să elimine decalajul dintre nivelul aprobat al deficitului bugetar (3,7 la sută din PIB) și cel solicitat de FMI (3,5 la sută²⁹), autoritatea publică s-a concentrat aproape exclusiv asupra diminuării costurilor cu datoria publică, pe seama reducerii progresive a ratelor dobânzilor la titlurile de stat. Eficacitatea acestei politici a fost susținută de diminuarea semnificativă a dependenței Trezoreriei de sursele de finanțare bancară (expunerea băncilor față de MFP s-a redus față de septembrie 2000 cu 45,8 la sută în termeni reali). La aceasta a contribuit substanțial succesul celor două emisiuni de euroobligațiuni ale MFP (prin care s-a atras echivalentul a peste 650 milioane USD), precum și cel al instrumentelor emise de MFP pentru sectorul nebanca – purtătoare ale unor randamente net superioare celor bonificate de bănci pentru depozitele la termen (valoarea titlurilor de stat și a certificatelor de trezorerie aflate în afara sistemului bancar în 2001 a sporit față de aceeași perioadă a anului trecut cu 9,8 la sută în termeni reali). Necesitatea reducerii costurilor datoriei publice pentru consolidarea macrostabilizării – pe de o parte, și a evitării desincronizării celor două politici macroeconomice – pe de altă parte, au constituit repere importante ale deciziilor de diminuare treptată a ratelor dobânzilor BNR.

Strategia de finanțare a deficitului bugetar – factor major de influență a deciziilor de politică monetară

Din motivele prezentate anterior, nici controlul lichidității din sistemul bancar nu a beneficiat (ca în alte perioade) de un suport constant din partea Trezoreriei. Astfel, spre deosebire de perioada corespunzătoare a anului 2000, plățile în contul datoriei externe și interne denuminate în valută (circa 860 milioane USD) nu s-au mai concretizat în absorbții monetare, ele având preponderent ca sursă de acoperire noile împrumuturi externe și interne în USD. Aceleași surse au fost utilizate de către MFP pentru satisfacerea cheltuielilor curente. Operațiunile Trezoreriei care au prilejuit importante absorbții de lichiditate (circa 10 300 miliarde lei) au fost răscumpărările de titluri de stat din portofoliul băncii centrale și plățile trimestriale ale cuponului în contul BNR.

Controlul lichidității a fost afectat de operațiunile Trezoreriei

Exercitarea controlului monetar a fost afectată și de acțiunea divergentă a unor factori conjuncturali sau sezonieri, cei mai importanți dintre aceștia fiind:

Impactul factorilor conjuncturali și sezonieri

- diminuarea atipică a cererii de rezerve a băncilor în luna februarie (pe fondul intensificării tranzacțiilor reversibile cu titluri de stat realizate de acestea cu clienții), soldată cu menținerea unui exces relativ mare de lichiditate, care a antrenat re poziționări ample ale ratelor dobânzilor și a contribuit la intensificarea temporară a ritmului zilnic de depreciere a monedei naționale;
- comportamentul numerarului, care a consemnat creșteri semnificative în lunile aprilie, iunie și septembrie, prima dintre acestea inducând chiar o ușoară volatilitate parametrilor pieței monetare.

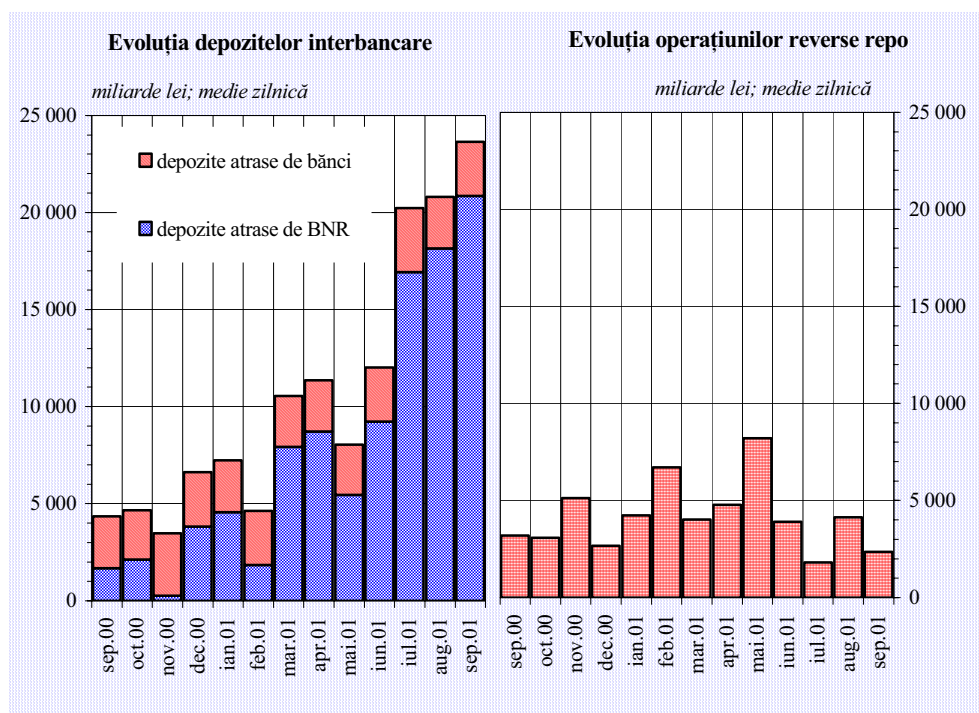
²⁹ Nivel aprobat ulterior cu ocazia rectificării bugetului.

Inversări ale trendului ratelor dobânzilor în lunile aprilie și septembrie

Funcționarea pieței monetare a reflectat creșterea volumului lichidității din sistemul bancar, dar și dominanța BNR și a MFP asupra tranzacțiilor băncilor. Ratele dobânzilor interbancare s-au înscris în primul trimestru pe o traiectorie ușor ascendentă, pentru ca în luna aprilie trendul acestora să fie inversat. Amorsarea în prima lună a anului a mișcării crescătoare a avut ca premise decizia băncii centrale de a elimina diferențele (în termeni anualizați) dintre ratele dobânzilor practicate la operațiunile de sterilizare pe termen scurt, menținând însă neschimbată rata dobânzii la operațiunile cu scadența de o lună. Revizuirea, în sens descendent, a limitelor maxime de dobândă acceptate la licitațiile de depozite ale BNR în a doua parte a lunii martie a fost preluată la nivelul întregii piețe, începând cu luna aprilie. După cinci luni de declin, sensul mișcării ratelor dobânzii a cunoscut o nouă inversare în septembrie.

Creșterea valorii tranzacțiilor, datorată operațiunilor BNR

Indicatorii cantitativi ai pieței interbancare indică o expansiune substanțială a acestui segment de activitate al băncilor. Motorul creșterii l-au reprezentat exclusiv operațiunile băncii centrale destinate sterilizării lichidității excedentare. Deși volumul mediu zilnic al tranzacțiilor băncii centrale a înregistrat o creștere relativ modestă față de aceeași perioadă a anului anterior (35 la sută), soldul mediu al depozitelor atrase de BNR s-a majorat spectaculos (de 6,8 ori). Ratele de creștere ale operațiunilor băncii centrale sunt semnificative dacă luăm în considerare și vânzările reversibile de titluri de stat. Astfel, s-a înregistrat o creștere cu 109 la sută a volumului mediu zilnic al operațiunilor de sterilizare și cu 530 la sută a soldului mediu al sterilizărilor efectuate de BNR. Prin excluderea contribuției autorității monetare, indicatorii activității interbancare indică însă o pierdere de adâncime a pieței, volumul mediu zilnic al depozitelor interbancare diminuându-se față de aceeași perioadă a anului 2000 cu 5 la sută.

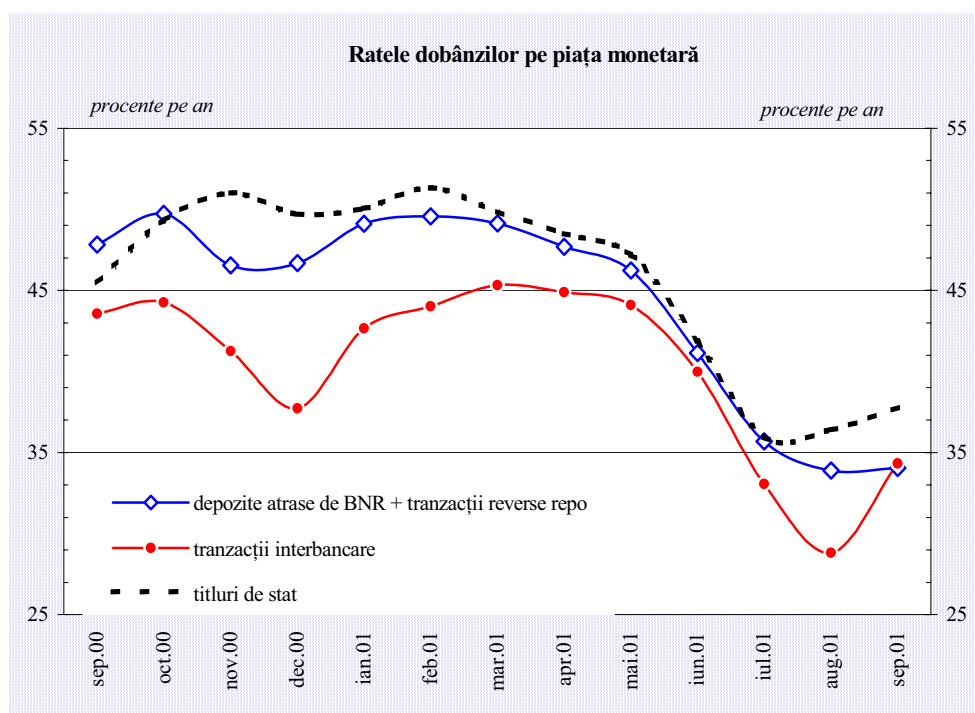


Scăderea ratelor dobânzilor BNR nu a prejudiciat controlul lichidității

În ceea ce privește tactica de politică monetară aplicată de BNR, utilizarea pârgheii prețului alături de cea cantitativă s-a dovedit eficace pentru prima oară în ultimii ani; astfel, imprimarea unei mișcări descrescătoare ratelor dobânzilor BNR nu a

prejudiciat controlul lichidității din sistemul bancar. Randamentele operațiunilor de sterilizare s-au plasat în perioada martie-august pe o curbă descendentă.

Această abordare a fost posibilă, pe de o parte, datorită dependenței accentuate a societăților bancare de veniturile provenind din investiții în instrumentele emise de BNR și MFP. Pe de altă parte, scăderea pe care MFP a imprimat-o ratelor dobânzilor la titlurile de stat a lăsat la dispoziția BNR o importantă marjă de manevră în reducerea propriilor rate ale dobânzii.



În aceste condiții, după ce au opus o ușoară rezistență³⁰ la comprimarea de către banca centrală a ratelor de dobândă aferente operațiunilor de sterilizare a excesului de lichiditate, băncile s-au repliat pe paliere mai joase de dobânzi corespunzătoare celor practicate de BNR și Trezorerie. Mai mult, anticipând menținerea tendinței de declin a ratelor dobânzilor, cererea societăților bancare de instrumente pe scadențe lungi emise de autoritatea monetară și cea publică a depășit cu mult oferta. Atitudinea adoptată de bănci a avut o dublă rezultată:

Băncile – nevoite să accepte reducerea veniturilor din dobânzi

- pe de o parte, atractivitatea sporită pe care anticiparea scăderii dobânzilor a conferit-o plasamentelor pe termenele maxime practicate pe piață (la BNR și MFP) a constituit ea însăși un factor ce a facilitat implementarea deciziilor de scădere a ratelor dobânzii aferente tranzacțiilor pe termen lung;
- pe de altă parte, cererea mare de resurse pe termen scurt a limitat drastic declinul ratelor dobânzii *overnight* (scadența cu pondere majoritară în piață), constituind o barieră temporară pentru preluarea rapidă și integrală a declinului ratelor dobânzilor BNR de segmentul ratelor interbancare și de cel al relațiilor cu clienții nebancari.

³⁰ Prin câteva atacuri speculative – de scurtă durată și mică amploare – asupra monedei naționale, neutralizate însă rapid de intervențiile autorității monetare.

Ecarterul dintre ratele medii ale dobânzilor tranzacțiilor angajate de banca centrală și media tranzacțiilor pieței s-a redus treptat, luna septembrie 2001 consemnând devansarea, pentru prima oară în acest an, a ratei medii a dobânzii la operațiunile de sterilizare desfășurate de BNR de către valoarea medie lunară a ratelor dobânzilor interbancare.

Adâncirea pieței secundare a titlurilor de stat

Piața secundară a titlurilor de stat a înregistrat în acest interval noi valori record ale volumului și numărului de tranzacții (în creștere cu 66 și respectiv 52 la sută față de perioada similară a anului 2000). Prezența băncii centrale pe această piață a crescut semnificativ (de 3 ori) datorită utilizării operațiunilor reversibile cu titluri de stat pentru sterilizarea lichidității excedentare, iar tranzacțiile de tipul bancă-client au cunoscut o rată de creștere de 34 la sută, înregistrând noi recorduri lunare ca volum de tranzacționare, ceea ce sugerează continuarea operațiunilor reversibile prin care clienții beneficiază de dobânzi superioare celor la depozite, iar resursele atrase de bănci în acest mod nu sunt incluse în baza de calcul a rezervelor minime obligatorii.

Excedentul de pe piața valutară a afectat controlul lichidității

Condițiile pieței valutare au constituit un alt factor important care a afectat controlul lichidității, pe ansamblul perioadei consemnându-se un excedent, chiar dacă piața a traversat în acest interval și trei luni de deficit (ianuarie, mai și septembrie). Intervențiile frecvente ale BNR s-au soldat cu achiziții nete în contul rezervelor valutare în sumă de 805,6 milioane dolari SUA (cu 18 la sută mai puțin decât în primele nouă luni ale anului 2000). Sterilizarea lichidității astfel injectate a necesitat eforturi suplimentare din partea băncii centrale.

Apreciere reală moderată a monedei naționale

În primele nouă luni ale anului 2001, aprecierea în termeni reali a monedei naționale a fost de 2,6 la sută față de dolarul SUA și de 1,2 la sută față de euro. Aprecierea reală a leului față de dolarul SUA a fost sensibil inferioară celei înregistrate în perioada similară a anului trecut. Chiar și în lunile în care s-au consemnat deficite valutare, intervenția promptă a băncii centrale a imprimat leului un pas temperat de depreciere nominală, astfel încât evoluția sa să se înscrie pe coordonatele considerate adecvate contextului economic general.

În aceste condiții, la sfârșitul intervalului, configurația principalilor parametri monetari reflecta încadrarea în nivelurile considerate prudente din perspectiva unei politici monetare orientate preponderent, însă nu exclusiv, spre obiectivul dezinflației.

3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară

Din perspectiva surselor emisiunii monetare, primele trei trimestre ale anului 2001 au fost marcate de o modificare radicală. Astfel, începând din februarie, baza monetară³¹ a fost acoperită integral de activele externe nete, în timp ce activele interne nete au constituit pe ansamblu un factor de contracție monetară, nivelul lor negativ adâncindu-se tot mai mult, pe măsura extinderii operațiunilor de sterilizare. Doar în luna septembrie, emisiunea monetară a avut ca sursă principală activele

³¹ Indicatori calculați ca medii lunare. Baza monetară a fost ajustată cu neîndeplinirea nivelului prevăzut al rezervelor.

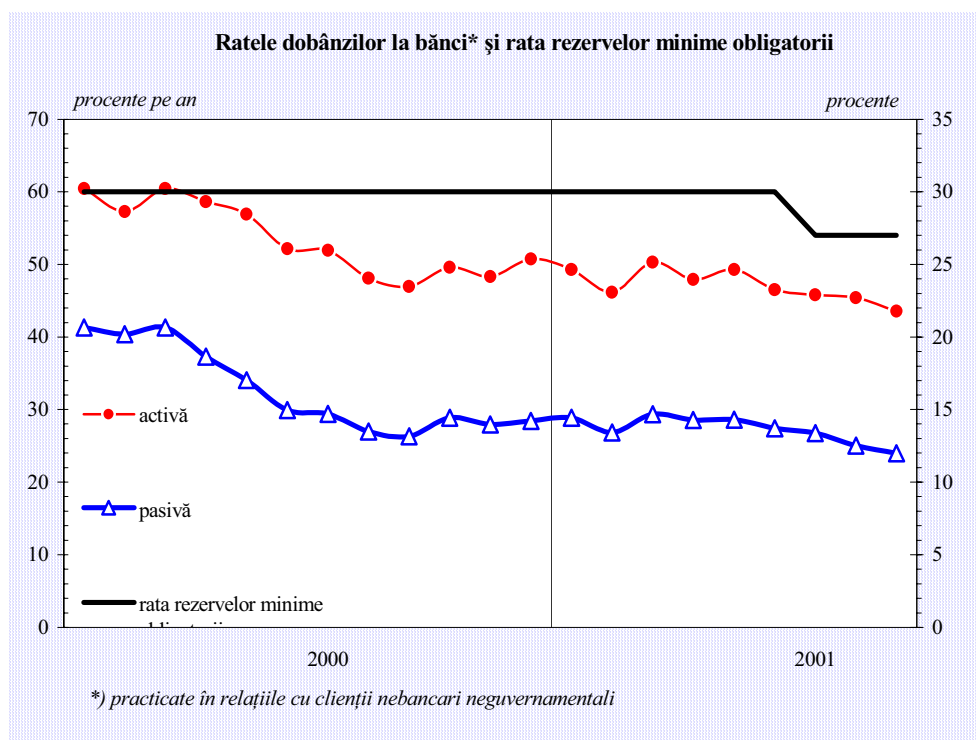
interne nete ale BNR, al căror nivel negativ s-a diminuat prin reducerea soldului contului în valută al Ministerului Finanțelor Publice.

Beneficiind sporadic de aportul factorilor autonomi ai lichidității, banca centrală a reușit să mențină un decalaj redus între nivelul mediu al disponibilului băncilor în contul curent și cel prevăzut al rezervelor minime obligatorii.

Control relativ ferm al lichidității

Începând din luna iulie 2001, BNR a redus cu trei puncte procentuale (de la 30 la 27 la sută) rata rezervelor minime obligatorii constituite pentru depozitele în lei. Această măsură a avut ca scop creșterea rolului instrumentelor de piață în implementarea politicii monetare, reducerea costurilor de intermediere ale băncilor și îngustarea ecartului dintre dobânzile active și cele pasive practicate în relațiile cu clienții nebankari. Diminuarea cererii de rezerve a băncilor (cu circa 2 900 miliarde lei) a solicitat suplimentar controlul lichidității, BNR fiind nevoită să majoreze volumul sterilizării, în paralel cu prelungirea scadențelor la acest tip de operațiuni.

Reducerea ratei rezervelor minime obligatorii pentru depozitele în lei



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

Operațiunile open market având drept scop sterilizarea excesului de lichiditate. Derulate în cea mai mare parte pe termen de o lună și trei luni (scadențe medii lunare cuprinse între 22 și 79,5 zile), operațiunile destinate absorbției de lei au atins niveluri ridicate (solduri medii zilnice variind între 8 820,8 și 22 723,5 miliarde lei). Intensificarea eforturilor de sterilizare este ilustrată și de evoluția raportului dintre soldul mediu zilnic al acestor operațiuni și valoarea contului curent al băncilor la BNR, care a atins în septembrie nivelul de 82,5 la sută, după ce se situase în primul semestru la o valoare deja ridicată (43,7 la sută în medie). Diminuarea excedentului de lichiditate s-a realizat preponderent prin operațiuni

Intensificarea operațiunilor de sterilizare

reverse repo și atrageri de depozite, vânzările definitive de titluri de stat având un rol secundar. Menținerea unei ponderi relativ înalte a atragerilor de depozite s-a datorat restricțiilor de ordin tehnic asociate tranzacțiilor *reverse repo* și comprimării portofoliului de titluri eligibile al băncii centrale.

Reducerea randamentelor oferite de BNR

După ce în primele două luni ale anului 2001 au continuat să se mențină pe un trend ușor ascendent (ca urmare a recorelării ratelor practicate pe diferite scadențe), ratele dobânzilor reprezentative ale BNR au suferit în perioada martie-iulie un declin pronunțat, urmat de o stabilizare în august și septembrie. Operatorii bancari au preluat cu întârziere inversarea trendului dobânzilor la operațiunile de sterilizare ale BNR, însă ulterior au reacționat prompt la noile condiții ale pieței. Competiția strânsă pentru adjudecarea instrumentelor pe termen lung emise de autoritatea monetară și de cea publică (oferta de lichiditate a băncilor a depășit consecvent cererea celor două instituții) a oferit autorității monetare posibilitatea extinderii scadențelor la tranzacțiile desfășurate. Astfel, în lunile iulie și august s-a consemnat o deplasare a centrului de greutate al atragerilor de depozite ale BNR către termenul de trei luni.

Cerere ridicată pentru instrumente cu scadențe mai lungi

Atractivitatea plasamentelor pe scadențe superioare a facilitat extinderea celui de-al doilea segment al operațiunilor destinate sterilizării (reprezentat de tranzacțiile cu titlu definitiv), banca centrală reușind astfel să vândă titluri de stat în valoare nominală de 3 888 miliarde lei.

Cumpărări nete de valută ale BNR

Intervențiile pe piața valutară, destinate prevenirii fluctuațiilor abrupte ale cursului de schimb și aprecierii reale accentuate a monedei naționale. Decontarea cumpărărilor nete de valută ale BNR a generat o injecție de circa 21 241 miliarde lei.

Swap-uri valutare și tranzacții repo

Operațiuni destinate furnizării temporare de lichiditate. Pentru a evita acumularea unor presiuni conjuncturale, care ar fi sporit volatilitatea ratelor dobânzilor, BNR a acomodat, în mai multe rânduri, cererea de lei a băncilor, apelând în acest scop la două instrumente. Cele mai intens utilizate au fost *swap*-urile valutare, cărora li s-au adăugat tranzacțiile *repo* derulate pe baze bilaterale, destinate preponderent acoperirii punctuale a cererii sezoniere de lichiditate din preajma sărbătorilor de Paști.

Operațiuni speciale având drept contrapartidă o bancă aflată în restructurare. Banca centrală a continuat să sprijine procesul de restructurare a unei bănci de stat, în vederea privatizării. După ce a atins un nivel maxim de 2 115 miliarde lei la începutul lunii aprilie 2001 (față de 1 212 miliarde lei la 31 decembrie 2000), linia de credit acordată acestei bănci în baza Legii nr. 101/1998 a fost stinsă prin achiziționarea unui volum de titluri de stat³² cumulând 2 312,3 miliarde lei (utilizat și pentru plata dobânzilor scadente). În același timp, soldul mediu al celei de-a doua linii de credit (acordată pe baza Ordonanței de urgență nr. 49/2000) s-a diminuat față de finele anului trecut cu 16 miliarde lei.

Facilitățile de depozit și de credit au fost doar sporadic utilizate.

³² Titlurile de stat au fost emise retroactiv (noiembrie 2000) în luna martie 2001.

3.4. Principalele evoluții monetare

În primele nouă luni ale anului 2001, **masa monetară în sens larg (M2)** a crescut într-un ritm superior celui al prețurilor de consum, înregistrând o majorare cu 4,8 la sută în termeni reali. După reculul sezonier din luna ianuarie (diminuare cu 6,2 la sută), M2 a înregistrat o creștere reală de 11,7 la sută în intervalul februarie – septembrie 2001.

Majorare moderată a agregatului M2 în termeni reali ...

Privită prin prisma ofertei de bani, evoluția stocului de monedă în lei din primele nouă luni ale anului 2001 a fost rezultatul sporirii cu 17,9 la sută a bazei monetare medii și al majorării cu 12 la sută a multiplicatorului monetar.

Expansiunea monetară a avut loc în pofida constrângerii exercitate asupra cererii de bani (exprimată prin M2) de atractivitatea ridicată a titlurilor de stat, singurul instrument alternativ de economisire utilizat pe scară largă de sectorul nebanca. Intensificarea investițiilor financiare sub această formă a determinat creșterea pseudo-agregatului monetar M2T³³ cu 8,8 la sută în termeni reali, față de nivelul din ultima zi a lunii decembrie 2000.

Masa monetară în lei (M2*) a consemnat o evoluție diferită de cea a agregatului M2. Față de finele lunii decembrie 2000, M2* s-a contractat în termeni reali cu 3,9 la sută.

Masa monetară în sens restrâns (M1) a avut o traiectorie descendentă, reducându-se cu 9 la sută în termeni reali. Soldul **disponibilităților la vedere** a suferit o contracție de 26,2 la sută, în timp ce volumul **numerarului în afara sistemului bancar** s-a majorat cu 4,6 la sută în termeni reali. Ponderea numerarului în M2 s-a situat în septembrie 2001 la nivelul de 13,9 la sută, similar celui din decembrie 2000.

... și comprimare a agregatului monetar M1

Cvasibanii au sporit în termeni reali cu 9,5 la sută, datorită majorării economiilor populației și a depozitelor în valută ale rezidenților. Comparativ cu luna decembrie 2000, soldul **economiilor populației** s-a majorat cu 2,5 la sută în termeni reali, pe fondul creșterii veniturilor și al vânzărilor nete de valută efectuate de persoanele fizice prin casele de schimb valutar. Diminuarea ușoară a ponderii economiilor populației în M2 (23,5 în septembrie 2001 față de 25,9 la sută în septembrie 2000) se explică, pe de o parte, prin concurența exercitată de titlurile de stat emise de Ministerul Finanțelor Publice, iar pe de altă parte, prin faptul că încrederea populației în sistemul bancar nu este complet refăcută.

Creșterea cvasibanilor în condițiile sporirii economiilor populației, ...

Depozitele în lei pe termen și condiționate au înregistrat o evoluție descendentă, în principal ca urmare a dobânzilor insuficient de atractive oferite de bănci. În perioada ianuarie-septembrie 2001, volumul acestor depozite s-a redus cu 6,3 la sută în termeni reali.

... diminuării depozitelor la termen în lei și ...

Depozitele în valută ale rezidenților au ajuns în septembrie 2001 la 45,4 la sută din totalul masei monetare, după ce la finele anului 2000 reprezentau 40,4 la sută.

... majorării depozitelor în valută

³³ Alcătuit din M2 și volumul titlurilor de stat deținute de sectorul nebanca.

Pe parcursul acestui interval, majorarea în termeni reali a volumului acestor depozite a fost de 17,7 la sută.

În primele nouă luni ale anului 2001, atât contrapartida externă, cât și cea reprezentată de creditul neguvernamental au contribuit puternic la expansiunea monetară.

Continuarea adâncirii soldului negativ al activelor interne nete

Contrapartida internă a masei monetare, **activele interne nete**, a reprezentat un factor de contracție monetară, reducându-se cu 24,1 la sută în termeni reali, în principal ca urmare a creșterii valorii negative a indicatorului „Alte active interne nete”. **Creditul intern net** a scăzut cu 5,5 la sută în termeni reali.

Reducere puternică a creditului guvernamental net

Creditul guvernamental net s-a redus drastic, cu 33,6 la sută în termeni reali față de sfârșitul lunii decembrie 2000. Principala cauză a acestei restrângeri a reprezentat-o majorarea la sfârșitul lunii iunie a soldului creditor al contului în valută al Ministerului Finanțelor Publice.

Relansarea procesului de creditare a economiei

Creditul neguvernamental a consemnat în schimb o expansiune notabilă (13,6 la sută în termeni reali), confirmând faptul că procesul de creditare a economiei a cunoscut o revigorare puternică. Majorarea raportului dintre creditul neguvernamental și depozitele totale atrase de bănci (de la 47,1 la sută în decembrie 2000 la 51 la sută în iunie 2001) sugerează o creștere a rolului băncilor în intermedierea financiară.

Creșterea activelor externe nete

Activele externe nete au reprezentat principala sursă de creație monetară. Ponderea activelor externe nete în masa monetară s-a înscris pe un trend ascendent, ajungând la sfârșitul perioadei analizate la nivelul de 64 la sută (față de 50,2 la sută în decembrie 2000). Majorarea în termeni reali a contrapartidei externe a masei monetare, exprimată în lei, a fost de 33,6 la sută.

4. PERSPECTIVE ȘI PROGNOZE PRIVIND REALIZAREA PROGRAMULUI ECONOMIC ȘI EVOLUȚIA INFLAȚIEI

Anul 2001 a confirmat revirimentul economiei naționale început în anul precedent, pe fondul ajustării externe realizate în 1999. După ce a fost susținută de exporturi în anul 2000, creșterea economică din 2001 s-a bazat pe revigorarea producției, ca răspuns la majorarea consumului intern și la relansarea procesului investițional. Cu o rată de creștere estimată la 5,3 la sută, se anticipează că România se va situa în acest an, din punct de vedere al ritmului anual de creștere, pe poziția a doua în rândul statelor candidate la aderarea la UE. Relansarea economică, o prioritate a programului de guvernare pe 2001, a fost acompaniată de continuarea dezinflației, crearea de locuri de muncă (rata șomajului a scăzut cu 1,9 puncte procentuale), îmbunătățirea situației sistemului bancar (remarcându-se în acest context privatizarea Băncii Agricole), atingerea unui nivel record al rezervelor valutare ale băncii centrale.

*Contextul macroeconomic
al anului 2001*

Totuși, analiza economiei românești în primele nouă luni ale anului 2001 relevă și unele neîmpliniri. Astfel, cu toate că procesul de dezinflație a avansat, expectațiile inflaționiste continuă să se mențină la un nivel ridicat, generând o presiune sindicală puternică pentru mărirea veniturilor nominale, în condițiile unei politici salariale insuficient axate pe productivitate; indisciplina financiară este încă mare, arieratele fiind estimate la circa 40 la sută din PIB; cu toate că exporturile au crescut semnificativ, dinamica acestora a fost depășită de cea a importurilor, astfel încât deficitul comercial al balanței de plăți și deficitul de cont curent au atins valori foarte mari; în fine, reticențele investitorilor străini de a veni în România nu au fost încă depășite.

În anul 2002 se conturează o conjunctură externă mai dificilă decât cea a anului anterior. Există, pe de o parte, o componentă externă, caracterizată de tensiunile din economia mondială, aflată într-o recesiune accentuată de efectele atentatelor teroriste din SUA și marcată de criza argentiniană. Pentru România, efectele acestor evoluții se vor repercuta atât asupra cererii externe pentru produsele economiei noastre (încetinirea ritmului creșterii în Uniunea Europeană, principalul partener la export al României, va afecta în mod cert capacitatea exportatorilor de a penetra piețele țărilor membre), cât și asupra posibilității de a atrage noi fonduri de pe piețele internaționale de capital, care vor deveni mult mai reticente în atitudinea lor față de economiile emergente, cu efect negativ asupra costului noilor împrumuturi.

*Constrângeri impuse de
evoluția mediului extern
dezvoltării economiei
românești în anul 2002*

Alte constrângeri apar la nivel regional, prin introducerea în circulație a monedei euro, care va facilita compararea performanțelor producătorilor europeni. Confrunțați cu un nivel superior de concurență impus de piață, aceștia vor face presiuni asupra piețelor est-europene, considerate ușor penetrabile, cu repercusiuni asupra situației deja dificile a balanței de plăți în multe dintre aceste țări.

Anul 2002 este hotărâtor și în ceea ce privește procesul de extindere a Uniunii Europene, ținând seama că nominalizarea statelor care vor fi admise în UE se va face după prezentarea în acest an a rapoartelor Consiliului Europei privind progresele înregistrate de acestea. În acest context, Guvernul român trebuie să-și intensifice eforturile de recuperare a decalajelor față de celelalte state candidate.

Principalele coordonate ale programului economic al Guvernului pentru anul 2002

Din aceste motive, anul 2002 va fi un an al corecțiilor necesare pentru a controla presiunile negative acumulate în economie și al consolidării echilibrelor macroeconomice. Programul guvernamental pentru anul viitor este stabilit în cadrul angajamentelor asumate prin semnarea acordului *stand-by* încheiat cu Fondul Monetar Internațional și al prevederilor din programul de preaderare la Uniunea Europeană. Principalii parametri ai programului economic al Guvernului sunt: creșterea economică de 4,5-5 la sută, deficitul bugetului de stat de 3 la sută din PIB, rata anuală a inflației de 22 la sută (decembrie/decembrie) și deficitul contului curent de 5,5 la sută din PIB, în condițiile unei aprecieri reale a cursului de schimb și ale unei politici salariale riguroase.

Obiectivul de creștere economică, care va continua să se bazeze pe exporturi, investiții și sporirea într-un mod neinflaționist a consumului intern, poate fi considerat ca unul ambițios. Pe de o parte, Guvernul trebuie să atingă acest obiectiv în condițiile unei politici fiscale care va viza reducerea deficitului bugetar și a arieratelor din economie, fiind nevoit să amâne relaxarea fiscală pe care și-o propusese. Pe de altă parte, deteriorarea climatului economic la nivel global ar putea determina executivul ca în cursul anului următor să revizuiască descrescător prognoza creșterii economice, în funcție de evaluarea efectului influențelor negative din economia mondială.

Încadrarea în deficitul bugetar propus (3 la sută din PIB) este posibilă, având în vedere că Ministerul Finanțelor Publice a întreprins deja în anul 2001 anumite măsuri care au condus la îmbunătățirea colectării veniturilor la bugetul statului, măsurile de relaxare fiscală au fost amânate, iar cheltuielile bugetului vor fi ajustate în funcție de creșterea economică efectiv realizată și de veniturile încasate. Plafonul de îndatorare externă a României a fost majorat de la 2,8 la 3,4 miliarde dolari SUA, ușurând presiunile de finanțare a deficitului de pe piața internă. Pentru anul 2002 există un program complex în domeniul politicii fiscale, mergând de la măsuri pentru întărirea disciplinei financiare și reducerea arieratelor de plăți, eliminarea facilităților și scutirilor de la plata obligațiilor fiscale, până la îmbunătățirea capacității de gestiune și control ale impozitelor și taxelor și adaptarea administrației fiscale din România la standardele europene.

Evoluția inflației în anul 2002

Prin stabilirea obiectivului de inflație la nivelul de 22 la sută pentru sfârșitul anului 2002, autoritățile își propun continuarea, pentru al treilea an consecutiv, a procesului de dezinflație. Îndeplinirea acestui obiectiv depinde însă de continuarea restructurării economiei și aplicarea unor politici fiscale și monetare prudente, dar și de factori conjuncturali, cum ar fi caracteristicile anului agricol sau evoluția prețului petrolului pe piețele internaționale. Un sprijin va fi acordat procesului dezinflaționist de politica valutară, fără a periclita însă competitivitatea externă și fără a ignora obiectivul pe termen mediu și lung de încurajare a convergenței

nominale și reale cu statele din Uniunea Europeană. Astfel, scenariul macroeconomic pentru anul 2002 include o apreciere moderată și sustenabilă a monedei naționale, confirmând deplasarea accentului dinspre rolul atribuit cursului de schimb în ajustarea externă spre cel de stabilizator al anticipațiilor inflaționiste.

Deși măsurile de ajustare a prețurilor administrate vor continua și în anul 2002, se estimează o atenuare a influențelor acestora asupra nivelului general al prețurilor. Contribuția directă la inflația anuală a corecțiilor aplicate prețurilor energiei electrice (3,6 la sută pe lună în intervalul ianuarie – martie, 16 la sută în aprilie), energiei termice (trimestrial, în perioada ianuarie – septembrie) și gazelor naturale (trimestrial, pe tot parcursul anului) este apreciată la aproximativ 2,7 puncte procentuale (comparativ cu 4,5 puncte procentuale în anul 2001). Luând în considerare și regimul de reglementare al celorlalte prețuri administrate (transportul de călători, serviciile de poștă și telecomunicații, medicamentele, serviciile de salubritate), se apreciază că aportul total al acestora la inflația anuală va fi de circa 5 puncte procentuale (față de 7,4 puncte procentuale în anul 2001).