



# **RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI**

**2/2002**

**N O T Ă**

*Redactarea a fost finalizată la data de 16 mai 2003.*

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

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

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

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

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

*Str: Lipscani nr. 25, cod 030031, București*

[www.bnro.ro](http://www.bnro.ro)

# Cuprins

<b>1. Evoluția inflației în semestrul II 2002</b> .....	<b>5</b>
<b>2. Factorii determinanți ai inflației</b> .....	<b>9</b>
2.1. CEREREA .....	9
2.1.1. Cererea de consum .....	9
2.1.2. Cererea de investiții .....	10
2.1.3. Cererea externă netă .....	11
2.2. OFERTA .....	12
2.3. EVOLUȚII BUGETARE ȘI FISCALE ÎN SEMESTRUL II 2002 .....	14
2.4. PIAȚA MUNCII .....	18
2.4.1. Forța de muncă .....	18
2.4.2. Veniturile .....	20
2.4.2.1. Salariile .....	20
2.4.2.2. Alte venituri .....	22
2.5. MEDIUL EXTERN .....	23
2.5.1. Cererea externă .....	23
2.5.2. Comerțul exterior .....	23
2.5.3. Inflația importată .....	24
2.5.4. Cursul de schimb .....	25
<b>3. Politica monetară</b> .....	<b>29</b>
3.1. CARACTERISTICI GENERALE ALE POLITICII MONETARE .....	29
3.2. CONTEXTUL IMPLEMENTĂRII POLITICII MONETARE .....	31
3.3. <i>MIX</i> -UL DE INSTRUMENTE DE POLITICĂ MONETARĂ .....	33
3.4. PRINCIPALELE EVOLUȚII MONETARE .....	36
<b>4. Perspective privind evoluția inflației</b> .....	<b>41</b>

## LISTA ABREVIERILOR

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

# 1. Evoluția inflației în semestrul II 2002

În cea de-a doua parte a anului 2002 s-a produs o accelerare a procesului dezinflaționist, variația nivelului general al prețurilor limitându-se la 7,9 la sută (decembrie/iunie), comparativ cu 9,3 la sută în semestrul I 2002 și cu 13,5 la sută în perioada similară a anului 2001. Evoluția a fost mai pronunțată la nivelul mărfurilor alimentare, ajustările aplicate prețurilor administrate (în special celor aferente energiei termice, serviciilor poștale și telefonice, serviciilor de apă, canal, salubritate) limitând contribuția la acest proces a celorlalte două categorii (mărfuri nealimentare și servicii).

Astfel, deși anul 2002 nu a repetat performanțele anului anterior în domeniul agricol, în semestrul II ritmul de creștere a prețurilor alimentelor a fost de doar 5,2 procente, aproape la jumătate față de cel din semestrul I. Reducerea producției de cereale păioase și de furaje a condus la scumpirea mai accentuată a produselor de panificație, a laptelui și a produselor lactate, precum și a ouălor. Această evoluție a fost însă atenuată de creșterea moderată sau chiar scăderea prețurilor produselor sezoniere (legume și fructe) și ale unor bunuri precum zahăr, ulei, carne și produse din carne, care s-au ieftinit pe plan internațional, importurile făcând concurență puternică producătorilor autohtoni.

Prețurile mărfurilor nealimentare au înregistrat o majorare de 10 la sută (față de 8 la sută în primul semestru), pe fondul scumpirii energiei termice cu 39,1 la sută, a combustibililor cu 16,5 la sută și a medicamentelor cu 11,1 la sută; prețul energiei electrice s-a majorat cu 1,1 la sută, iar cel al gazelor naturale nu a fost modificat, deși acesta se situează încă mult sub prețurile practicate în țările Uniunii Europene și în unele țări candidate la UE (spre deosebire de prețurile energiei electrice, unde procesul de convergență este mult mai avansat). Eliminând influența ajustării prețurilor administrate și ale combustibililor, această grupă de produse a consemnat o creștere cu 4,1 la sută a prețurilor.

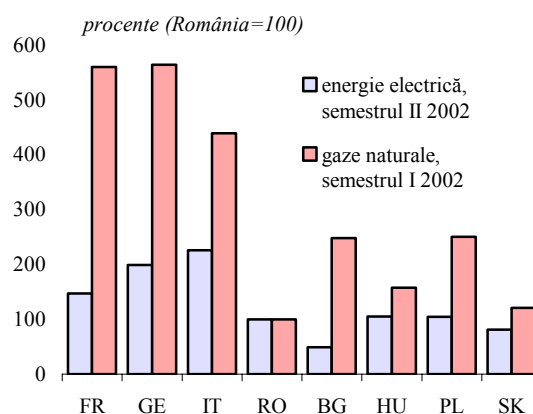
În semestrul analizat nivelul accizelor nu a mai fost modificat, însă deprecierea leului față de euro cu 7,3 la sută (decembrie/iunie 2002) a indus creșteri de prețuri în cazul produselor supuse accizării, în special al combustibililor, în condițiile în care accizele (exprimate în euro) reprezintă circa 35 la sută din prețul carburanților.

## Indicii prețurilor de consum pe categorii de produse

	variație procentuală			
	iun. 01/ dec. 00	dec.01/ iun.01	iun.02/ dec.01	dec.02/ iun.02
	Produse de morărit și panificație	16,6	0,9	4,6
Legume și fructe	20,6	-9,9	50,8	-1,5
Carne și pește	29,4	12,8	2,8	2,0
Lapte și produse lactate	12,0	13,2	6,2	10,4
Băuturi alcoolice și tutun	21,5	8,5	3,0	11,8
Îmbrăcăminte și încălțăminte	12,6	8,7	5,7	7,3
Produse de uz casnic și menaj, mobilă	13,5	10,4	7,1	6,0
Combustibili	6,1	14,1	10,2	16,5
Întreținerea locuințelor*	5,9	41,6	12,6	12,0
Igienă, sănătate	18,3	9,0	8,3	8,8
Transport	18,2	24,6	10,5	5,6
Poștă și telecomunicații	16,0	16,6	6,2	7,4
Recreere și cultură	14,2	10,9	7,6	6,6
Bunuri și servicii diverse	10,9	17,2	5,8	13,6

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

## Prețuri medii (fără taxe) pentru consumatorii casnici



Sursa: ANRE, ANRGN

## Evoluția prețurilor administrate

	variație procentuală		
	dec.01/ iun.01	iun.02/ dec.01	dec.02/ iun.02
1. Rata inflației	13,5	9,3	7,9
2. Prețuri administrate ancorate la inflație, din care:	23,7	16,3	13,6
- transport CFR	87,3	0,0	0,0
- apă, canal, salubritate	20,4	19,0	18,1
3. Pondere în coșul de consum (%)	4,7	4,7	4,7
4. Curs de schimb ROL/USD (+ depreciere, - apreciere)	8,2	5,5	0,8
5. Prețuri administrate ancorate la cursul ROL/USD, din care:	27,6	10,7	12,5
- energie electrică	27,9	15,0	1,1
- energie termică	57,2	4,6	39,1
6. Pondere în coșul de consum (%)	7,9	9,5	9,5
7. Prețuri administrate ancorate la inflație și la cursul ROL/USD, din care:	37,4	7,9	6,6
- telefon	6,7	7,5	10,1
- servicii poștale	12,8	19,7	17,7
- gaze naturale	99,6	8,4	0,0
8. Pondere în coșul de consum (%)	4,6	5,3	5,3
9. Prețuri administrate (total)	29,1	11,3	11,1
10. Pondere în coșul de consum (%)	17,1	19,5	19,5
11. Contribuție la rata inflației (puncte procentuale)	5,0	2,2	2,2

Sursa: INS, calcule BNR

Prețurile serviciilor au fost la sfârșitul lunii decembrie 2002 cu 9,8 la sută mai mari decât în iunie 2002, pe fondul scumpirilor semnificative (cu 9 până la 18,1 procente) care au continuat să aibă loc la serviciile de apă, canal, salubritate, serviciile poștale, de telefonie și transport urban. În schimb, tarifele serviciilor de transport pe calea ferată au rămas nemodificate și în acest semestru (după ce în anul anterior se majoraseră cu circa 117 la sută); reversul acestei stabilități benefice pentru evoluția ratei inflației în perioada analizată îl reprezintă însă acumularea de arierate, cu potențial inflaționist viitor.

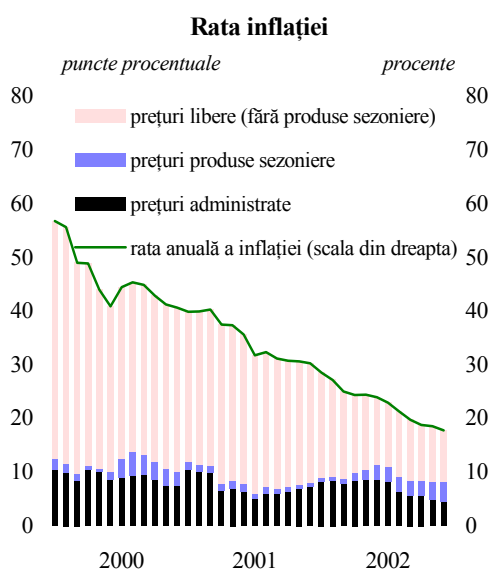
Pe ansamblu, prețurile administrate s-au majorat în perioada analizată cu 11,1 la sută, nivel similar primului semestru 2002, contribuind cu 2,2 puncte procentuale la rata inflației.

Creșterea medie a prețurilor de consum în intervalul analizat a fost de 19,8 procente comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, în scădere cu 5,7 puncte procentuale față de cea înregistrată în primul semestru 2002.

La reducerea inflației în semestrul II 2002 au concurat atât factori din partea ofertei, cât și din partea cererii, acțiunea lor fiind sprijinită, în continuare, de aplicarea unui *mix* coerent de politici macroeconomice și de creșterea capacității de absorbție a fluxurilor monetare în economie, care a permis menținerea tendinței ascendente a creditului neguvernamental (+13 la sută în termeni reali, decembrie/iunie 2002), fără periclitarea țintei de inflație.

Limitarea inflației prin costuri s-a realizat prin: (i) controlul mai riguros al câștigurilor salariale brute; (ii) încetinirea creșterii costurilor legate de energia electrică, termică, gaze și apă și a celor privind materiile prime și materialele importate, pe fondul deprecierei mai lente a leului față de coșul euro-dolar<sup>1</sup> și (iii) dinamica pozitivă a productivității muncii în industrie.

Astfel, ritmul de creștere a salariilor medii nominale brute a scăzut, pe ansamblul economiei, de la 12,2 la sută în primul semestru 2002 la 9,3 la sută în semestrul II<sup>2</sup>, prețurile producătorilor de energie electrică, termică, gaze și apă s-au majorat cu 20,5 la sută în primul semestru și cu 7,8 la sută în semestrul II, iar leul s-a depreciat cu 9,1 la sută față de coșul implicit euro-dolar SUA în prima jumătate a anului 2002 și cu 4,4 la sută în a doua jumătate<sup>3</sup>. De asemenea, în perioada analizată, industria a consemnat un spor semnificativ de productivitate



Sursa: INS, calcule BNR

<sup>1</sup> 60 la sută euro și 40 la sută dolar SUA<sup>2</sup> Valori medii, comparativ cu semestrul anterior<sup>3</sup> Variația prețurilor producătorilor din industria energetică și deprecierea leului sunt calculate pe baza nivelurilor de la sfârșitul perioadelor.

comparativ cu semestrul anterior (în medie 10 la sută) în condițiile în care salariile brute reale s-au majorat cu 3,1 la sută.

Presiunile exercitate asupra prețurilor de cererea de consum a populației și-au diminuat intensitatea comparativ cu primul semestru 2002, ca urmare a:

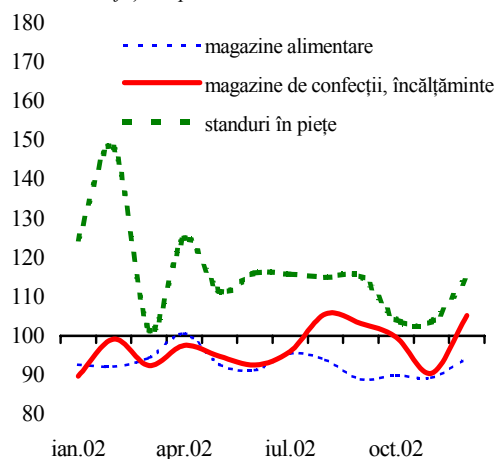
- (i) creșterii mai lente a veniturilor salariale reale nete: în medie, cu 0,8 la sută în semestrul II față de 2,4 la sută în semestrul I (comparativ cu semestrul anterior);
- (ii) majorării cheltuielilor fixe cu întreținerea locuinței (energie electrică și termică, gaze naturale, servicii de apă, canal, salubritate);
- (iii) creșterii cheltuielilor pentru achiziționarea de bunuri de folosință îndelungată și autoturisme<sup>4</sup> (pe măsura scăderii ratelor dobânzilor și a adoptării pe scară largă, de către comercianți, a unui sistem avantajos de vânzare în rate), în detrimentul altor bunuri și servicii cu prețuri libere, pentru care cererea redusă a frânat creșterea prețurilor. De exemplu, volumul cifrei de afaceri al magazinelor de textile, confecții și încălțăminte a stagnat în semestrul analizat, iar volumul cifrei de afaceri pentru serviciile de piață prestate populației a fost cu 8 la sută inferior celui din perioada corespunzătoare a anului precedent<sup>5</sup>;
- (iv) accentuării tendinței de economisire (depozitele la termen ale populației s-au majorat cu 4,8 la sută<sup>6</sup> în termeni reali în perioada analizată, față de 3,7 la sută<sup>7</sup> în semestrul I).

O consecință a factorilor mai sus menționați asupra venitului disponibil alocat cumpărării de bunuri de uz curent, pusă în evidență atât de cercetările de piață, cât și de datele statistice, a constituit-o orientarea consumatorilor spre bunuri de calitate inferioară, comercializate la prețuri mai reduse. Această situație este reflectată de scăderea indicelui volumului cifrei de afaceri pentru comerțul cu amănuntul în magazine cu vânzare preponderentă de produse alimentare, băuturi și tutun (în medie, cu 8,1 la sută în perioada analizată față de semestrul II 2001) și creșterea celui aferent vânzării cu amănuntul în piețe (cu 11,4 la sută).

În aceste condiții, limitarea cererii de bunuri de uz curent și servicii cu prețuri libere, preponderente în coșul de consum al populației, a condus la decelerarea ratei inflației.

#### Cifra de afaceri pentru comerțul cu amănuntul (a)

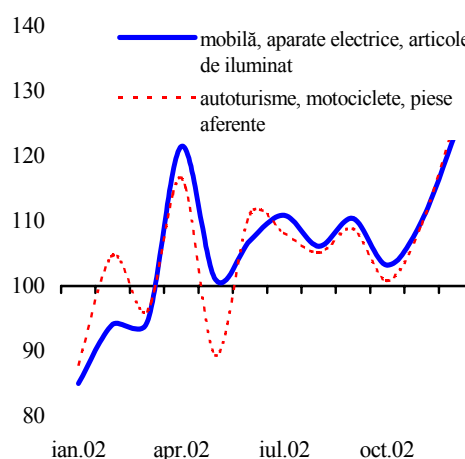
indice față de perioada similară din anul anterior



Sursa: INS

#### Cifra de afaceri pentru comerțul cu amănuntul (b)

indice față de perioada similară din anul anterior



Sursa: INS

<sup>4</sup> Cu o pondere de sub 3 la sută în coșul de consum

<sup>5</sup> Caracterul sezonier al activității de comerț cu amănuntul face mai relevantă comparația cu perioada similară a anului anterior.

<sup>6</sup> Decembrie 2002 / iunie 2002

<sup>7</sup> Iunie 2002 / decembrie 2001

Deși politica fiscală a cunoscut o relativă relaxare în semestrul II, menținerea în limite prudente a consumului administrației publice a permis realizarea unui deficit bugetar mai mic decât cel inițial programat pentru anul 2002, contribuind la încadrarea, cu o marjă confortabilă, a creșterii prețurilor de consum în ținta de inflație anuală.



## 2. Factorii determinanți ai inflației

### 2.1. Cererea

Expansiunea economică s-a accelerat în semestrul II 2002<sup>8</sup> comparativ cu prima parte a anului, produsul intern brut estimat majorându-se în ambele trimestre cu peste 4,5 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Astfel, creșterea reală a PIB a fost de 4,7 la sută în trimestrul III, iar pe ansamblul anului 2002 a urcat la 4,9 la sută, cu 0,4 puncte procentuale mai ridicată decât cea aferentă primelor nouă luni.

Această dinamică a fost susținută, în principal, de cererea externă, în pofida incertitudinilor care au afectat mediul de afaceri internațional, și de cererea de investiții, impulsionată de progresele realizate în procesul de macrostabilizare și de perspectivele favorabile de creștere sustenabilă, care au lărgit accesul companiilor la surse de finanțare interne și externe. Similar primului semestru din anul 2002, consumul final total a crescut într-un ritm moderat, inferior celui aferent produsului intern brut.

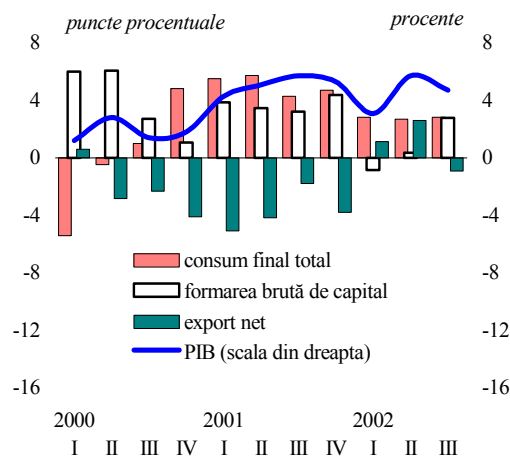
#### 2.1.1. Cererea de consum

Ritmul de creștere a consumului final total a oscilat în perioada analizată, cunoscând o intensificare în trimestrul III (3,6 la sută față de intervalul similar din anul precedent) și o atenuare în ultima parte a anului (sugerată de evoluția creșterii cumulate de la 3,4 la sută în primele nouă luni ale anului 2002 la 3 la sută pe întregul an).

Aceste fluctuații au fost induse de consumul final efectiv al gospodăriilor populației, care s-a majorat cu 3,8 la sută în trimestrul III 2002 față de perioada similară a anului 2001, dar cu doar 3 la sută pe ansamblul anului 2002 (cu 0,6 puncte procentuale mai puțin decât în primele nouă luni).

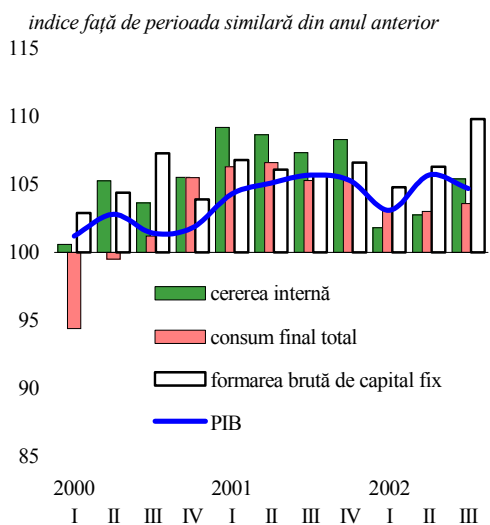
Majorarea consumului populației în semestrul II 2002 față de aceeași perioadă a anului 2001 a fost limitată de atenuarea creșterii în termeni reali a veniturilor salariale nete, de creșterea cheltuielilor cu întreținerea locuințelor (ca urmare a scumpirii energiei termice din ultimele luni ale anului) și de continuarea tendinței de economisire<sup>9</sup>. Cercetările de piață și datele statistice au semnalat, de asemenea, o deplasare a preferinței populației

Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB



Sursa: INS, calcule BNR

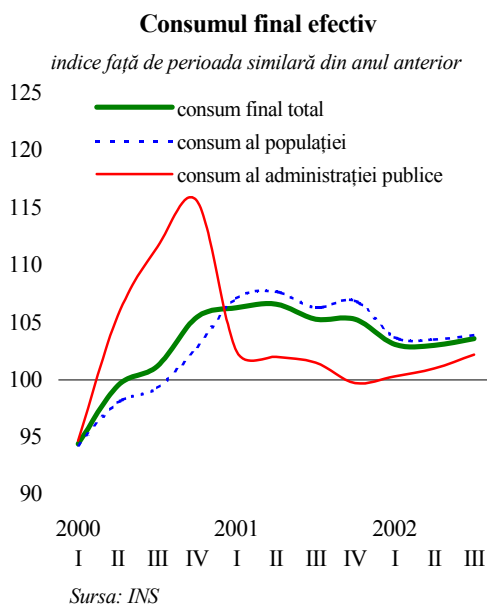
Cererea internă



Sursa: INS

<sup>8</sup> Aprecierile sunt estimative, în condițiile în care INS nu a publicat date statistice referitoare la PIB din ultimul trimestru al anului (sunt disponibile doar cele pentru trimestrul III și pentru întregul an 2002).

<sup>9</sup> În semestrul II 2002, depozitele la termen ale populației au crescut în termeni reali cu 4,8 la sută.



dinspre bunurile de larg consum către cele de folosință îndelungată, pe fondul creșterii atractivității creditelor de consum<sup>10</sup>. Astfel, factorii mai sus menționați au acționat în sensul moderării cererii de bunuri de larg consum și servicii, preponderente în structura consumului final al gospodăriilor.

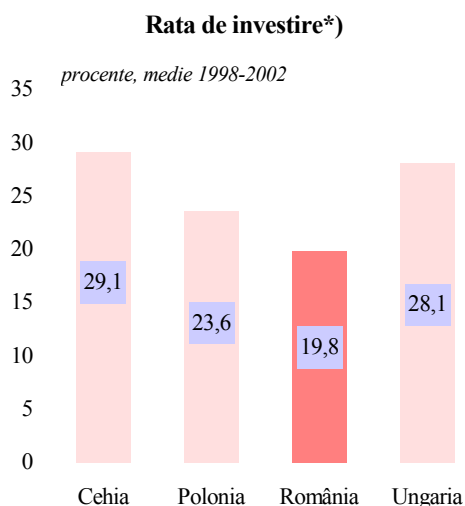
Controlul riguros al cheltuielilor bugetare a redus la doar 0,3 la sută creșterea consumului guvernamental în primul semestru al anului 2002, lăsând administrației publice o mai mare marjă de manevră în semestrul II, fără a periclita însă ținta de deficit bugetar pentru întregul an. Astfel, ritmul anual de creștere a consumului administrației publice s-a intensificat în perioada analizată, fiind de 1,7 la sută în trimestrul III și ajungând la 2,1 la sută pe ansamblul anului 2002 (după ce în primele nouă luni nu depășise 1 la sută).

### 2.1.2. Cererea de investiții

În trimestrul III 2002, formarea brută de capital fix s-a majorat cu 9,8 la sută față de perioada similară a anului anterior; pe ansamblul anului 2002, creșterea FBCF a fost de 8,3 la sută, cu 0,5 puncte procentuale mai mare decât cea din perioada ianuarie-septembrie 2002.

Majorarea formării brute de capital fix într-un ritm mai rapid decât cel al produsului intern brut s-a datorat în principal: (i) acumulării de către firme de resurse proprii, în urma rezultatelor economice pozitive și (ii) extinderii accesului la credite interne. Conform datelor furnizate de Centrala Riscurilor Bancare, creditele bancare pentru echipamente și cele imobiliare s-au majorat în anul 2002 cu 18,3 și respectiv 72 la sută în termeni reali (se presupune că parte din creditele acordate în prima jumătate a anului au fost utilizate pentru investiții în semestrul II).

Expansiunea cererii de investiții a fost favorizată, totodată, și de accesul mai facil la credite externe, datorită nivelului scăzut al ratelor dobânzilor pe plan internațional și ameliorării riscului de țară – împrumuturile externe nete pe termen mediu și lung (exprimate în dolari SUA) acordate sectorului nebanca s-au majorat în anul 2002 cu 49,6 la sută. În schimb, investițiile directe nete ale nerezidenților în România au înregistrat un recul (-21,7 la sută) în semestrul II 2002 comparativ cu perioada similară a anului anterior, climatul de incertitudine la nivel global și scăderea interesului companiilor din principalele



\*) Raport procentual între formarea brută de capital și PIB (prețuri curente)  
Sursa: INS, calcule BNR

<sup>10</sup> Creditele curente pentru populație pe termen scurt și mediu s-au majorat cu 65,3 la sută în termeni reali în perioada analizată; concomitent, volumul cifrei de afaceri a magazinelor care comercializează cu amănuntul mobilă, articole de iluminat, aparate electrice etc. a fost mai mare cu peste 10 la sută față de perioada similară a anului anterior.

economii avansate pentru investiții străine având un efect nefavorabil asupra acestor fluxuri de capital.

În trimestrul III 2002, rata de investire (calculată ca raport între formarea brută de capital și produsul intern brut) a fost de 26,7 la sută, cu 1,8 puncte procentuale mai mare decât în aceeași perioadă a anului 2001. Acest indicator s-a situat la 21,8 la sută în perioada ianuarie-septembrie 2002 și a urcat la 23,1 la sută pe ansamblul anului 2002.

Investițiile s-au majorat cu 8,7 la sută în ambele trimestre din perioada analizată față de intervalul similar din anul 2001, în principal datorită ritmului accelerat (de aproximativ 12 la sută) de creștere a achizițiilor de utilaje și mijloace de transport, care au ajuns să reprezinte aproape jumătate din totalul investițiilor realizate. Și investițiile în construcții noi (circa 40 la sută din total) au crescut mai rapid față de semestrul anterior, exclusiv datorită implicării sectorului privat în acest domeniu. În perioada analizată, întreprinderile de stat par să-și fi concentrat eforturile investiționale în direcția modernizării echipamentelor industriale, a mijloacelor de transport și comunicații, înregistrând, spre deosebire de primul semestru al anului 2002, un volum mai ridicat al investițiilor realizate (cu 11,3 la sută în trimestrul III și 6,3 la sută în trimestrul IV față de perioada similară a anului precedent). În ceea ce privește companiile cu capital majoritar privat, datele statistice nu oferă suficientă informație privind repartitia pe principalele elemente de structură a investițiilor realizate în semestrul II 2002, însă pe ansamblul anului, acestea au fost orientate în principal spre achiziționarea de utilaje și mijloace de transport.

### 2.1.3. Cererea externă netă

În semestrul II 2002, atât exportul, cât și importul de bunuri și servicii au consemnat un pronunțat trend ascendent față de perioada corespunzătoare a anului precedent. Exportul de bunuri și servicii s-a majorat cu 18,4 la sută în trimestrul III 2002 față de perioada similară a anului anterior și cu 16,9 la sută pe ansamblul anului 2002 (8,8 la sută în primul semestru). Importul de bunuri și servicii a crescut cu 19,3 la sută în trimestrul III 2002 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2001 și cu 12,1 la sută pe ansamblul anului 2002 (ritm sensibil mai ridicat decât cel de 3,8 la sută, aferent primului semestru).

În perioada analizată, cele mai importante creșteri valorice ale exporturilor față de semestrul II 2001 au fost înregistrate la următoarele grupe de produse<sup>11</sup>: mașini, aparate, echipamente și

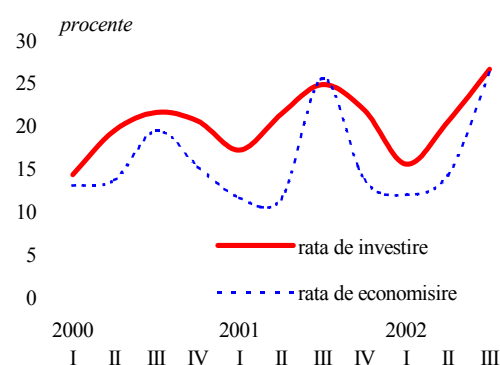
<sup>11</sup> Au fost utilizate datele din balanța de plăți referitoare la exporturile și importurile de bunuri și servicii întrucât cele prezentate de INS în cadrul utilizărilor PIB nu permit analiza structurală pe categorii de produse.

### Investiții realizate

	variație față de perioada similară din anul anterior				
	Anii	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
<b>Total</b>	2001	4,7	3,9	3,4	6,6
	2002	2,8	6,2	8,7	8,7
- lucrări de construcții noi	2001	5,1	4,5	4,6	3,8
	2002	0,1	6,1	7,0	5,6
- utilaje	2001	8,1	4,8	2,9	9,9
	2002	5,5	7,4	12,2	11,9

Sursa: INS

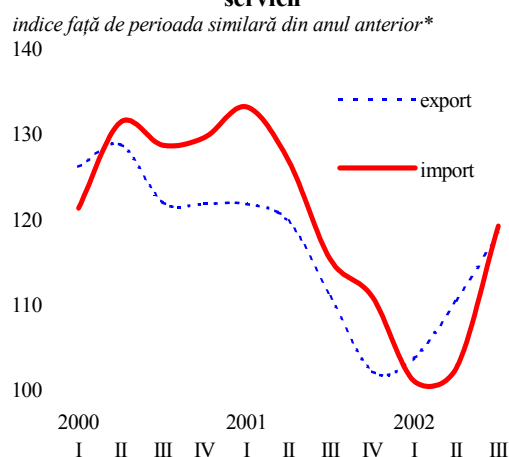
### Rata de investire și rata de economisire



Notă: Rata de investire este calculată ca raport între FBC și PIB, iar rata de economisire este calculată ca sumă între FBC și deficitul contului curent raportată la PIB.

Sursa: INS, calcule BNR

### Exportul și importul de bunuri și servicii



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

Sursa: INS

## Structura comerțului exterior pe grupe de mărfuri

	variație față de perioada similară din anul anterior			
	Export		Import	
	Sem. I 02	Sem. II 02	Sem. I 02	Sem. II 02
<b>Total</b>	9,1	34,5	3,1	26,5
1. Prod. agroalimentare	23,1	-10,4	-11,9	6,7
2. Prod. minerale	12,3	100,2	-22,4	34,8
3. Prod. chimice și plastice	-0,9	31,9	18,5	32,1
4. Prod. din lemn, hârtie	3,2	34,2	17,3	31,3
5. Textile, confecții, încălțăminte	11,2	24,5	10,3	23,8
6. Metale comune	3,6	33,7	3,2	27,6
7. Mașini, aparate, echipamente	10,0	50,8	8,3	26,6
8. Alte mărfuri	12,9	25,3	8,1	25,8

Sursa: BNR

mijloace de transport, textile, confecții și încălțăminte, produse minerale, metale comune, servicii de transport și alte servicii; cererea de importuri a crescut mai ales pentru mașini și echipamente, produse minerale, produse chimice și plastice.

De remarcat că, spre deosebire de anii anteriori, în 2002, contribuția exportului net la creșterea economică a fost pozitivă (0,7 puncte procentuale), însă absența datelor necesare nu permite cuantificarea acesteia la nivelul semestrului II.

## 2.2. Oferta

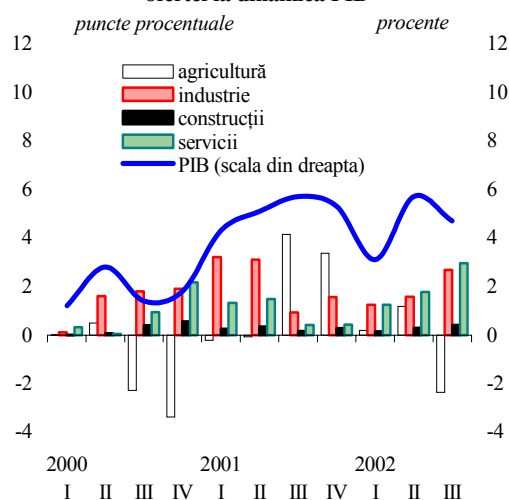
În semestrul II 2002, industria, sectorul construcțiilor și cel al serviciilor au consemnat o accelerare a ritmului de creștere, în timp ce valoarea adăugată brută în agricultură, silvicultură și piscicultură s-a diminuat comparativ cu perioada similară a anului precedent, producția agricolă fiind afectată de condițiile climatice nefavorabile.

Valoarea adăugată brută creată de sectorul agricol s-a redus cu 13,9 la sută în trimestrul III, cu 4,9 la sută în perioada ianuarie-septembrie 2002 și cu 3,9 la sută pe ansamblul anului 2002.

În industrie, construcții și servicii, valoarea adăugată brută s-a majorat față de semestrul II 2001, pe fondul:

- atenuării presiunilor inflaționiste, cu impact favorabil asupra costurilor de producție;
- câștigurilor substanțiale de productivitate din industrie (17,7 la sută);
- creșterii gradului de ocupare a forței de muncă, evoluție sugerată și de reducerea progresivă a ratei șomajului;
- preocupării autorităților de a îmbunătăți mediul de afaceri<sup>12</sup> și de a sprijini dezvoltarea sectorului privat, în special a întreprinderilor mici și mijlocii prin acordarea de servicii de consultanță și finanțări nerambursabile<sup>13</sup>.

## Contribuția principalelor componente ale ofertei la dinamica PIB



Sursa: INS, calcule BNR

<sup>12</sup> Hotărârea Guvernului nr. 965/2001 privind aprobarea Politicii industriale a României și a Planului de acțiuni și Hotărârea Guvernului nr. 1189/2001 privind aprobarea Planului de acțiuni pentru înlăturarea barierelor administrative din mediul de afaceri.

<sup>13</sup> Hotărârea Guvernului nr. 840/2002 privind aprobarea structurii, indicatorilor și fondurilor aferente subprogramelor care se finanțează prin bugetul Ministerului pentru Întreprinderile Mici și Mijlocii și Cooperatie pe anul 2002 în cadrul Programului "Măsuri de stimulare a înființării și dezvoltării întreprinderilor mici și mijlocii" și Ordonanța Guvernului nr. 60/2002 care ratifică Memorandumul de înțelegere dintre România și Comunitatea Europeană privind participarea României la Programul comunitar pentru întreprinderi și spirit antreprenorial, în particular pentru întreprinderi mici și mijlocii.

Valoarea adăugată brută în industrie a crescut cu 10,9 la sută în trimestrul III 2002 față de perioada similară a anului anterior și cu 7,2 la sută în anul 2002, cu 0,3 puncte procentuale mai mult decât în primele nouă luni.

Activitatea în **industrie** a fost stimulată de următorii factori:

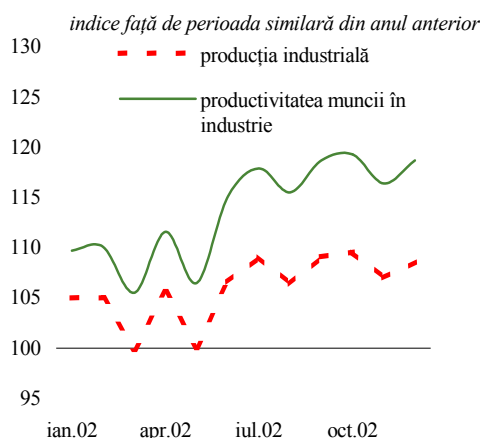
- câștigurile de productivitate obținute în urma investițiilor în tehnologie modernă și a restructurării procesului operațional;
- accentuarea decalajului favorabil dintre dinamica productivității muncii și cea a câștigurilor salariale brute, care a asigurat menținerea competitivității externe (productivitatea muncii s-a majorat cu 17,7 la sută în perioada analizată, cu circa 8 puncte procentuale mai mult față de primul semestru 2002, în timp ce salariile brute au scăzut în termeni reali în medie cu 0,7 procente în semestrul II față de intervalul similar din 2001, după ce în primul semestru 2002 crescuseră cu 2,2 procente).

În acest context, producția industrială și-a accelerat creșterea de la 3,6 la sută în primul semestru 2002 față de perioada corespunzătoare a anului anterior până la 8,3 la sută în intervalul analizat, în principal datorită industriei bunurilor de folosință îndelungată și industriei bunurilor intermediare, care au înregistrat sporuri de producție de 24 și respectiv 13,1 procente. Industria bunurilor de uz curent a continuat să aibă o dinamică peste medie (+9,2 procente), iar cea a bunurilor de capital a cunoscut o ușoară revigorare (+4,7 la sută), după relativa stagnare din semestrul anterior.

În **construcții**, valoarea adăugată brută a crescut cu 8,6 la sută în trimestrul III 2002 față de perioada corespunzătoare a anului 2001 și cu 6,9 la sută pe ansamblul anului 2002, cu 0,1 puncte procentuale mai mult decât în perioada ianuarie-septembrie. La această creștere au contribuit atât extinderea creditului imobiliar de către băncile autohtone, cât și finanțările externe acordate de organisme financiare internaționale pentru proiecte de dezvoltare și modernizare a infrastructurii. Valoarea lucrărilor de construcții a fost cu aproximativ 6,4 la sută mai mare în semestrul II 2002 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent datorită realizărilor sectorului privat, sectorul de stat continuând să-și restrângă participarea la aceste activități.

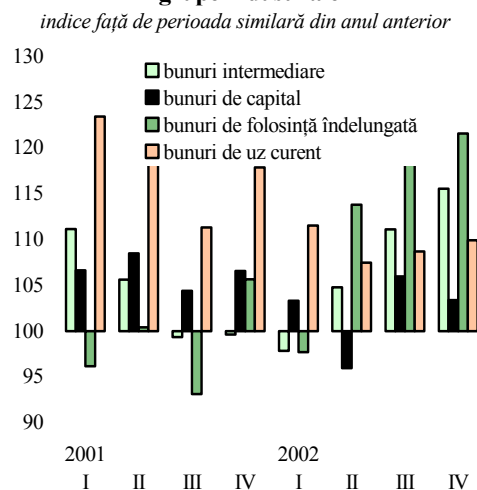
O dinamică peste așteptări au avut-o **serviciile** – valoarea adăugată brută corespunzătoare acestora s-a majorat cu 6,7 la sută în trimestrul III față de aceeași perioadă a anului anterior și cu 5,3 la sută în întregul an 2002 (cu 0,7 puncte procentuale peste ultima estimare a autorităților înainte de prezentarea de către

### Producția industrială și productivitatea muncii în industrie



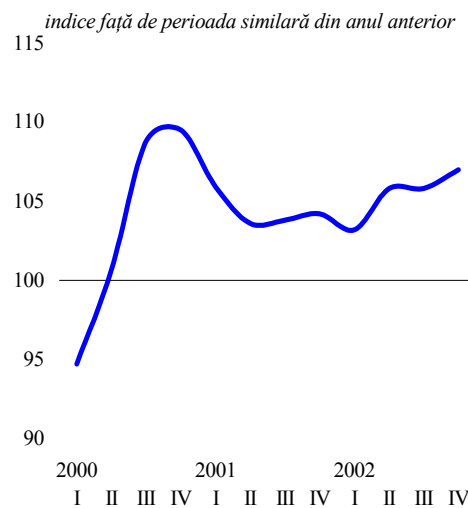
Sursa: INS

### Producția industrială pe principalele grupe industriale



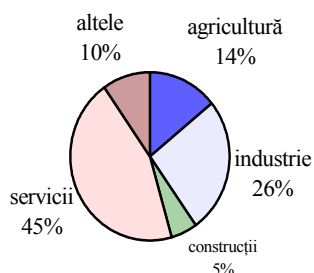
Sursa: INS, calcule BNR

### Lucrări de construcții



Sursa: INS

**Ponderea resurselor în PIB  
în trimestrul III 2002**



Sursa: INS, calcule BNR

INS a rezultatelor provizorii<sup>14</sup>). În condițiile în care datele disponibile nu pun în evidență o creștere a consumului de servicii al populației (volumul cifrei de afaceri pentru servicii de piață prestate populației<sup>15</sup> a fost, în fiecare lună a semestrului II 2002, cu 4,2 până la 12,8 la sută mai mic față de luna corespunzătoare a anului precedent<sup>16</sup>), se poate afirma că majorarea valorii adăugate brute aferente serviciilor a fost determinată în principal de sectorul întreprinderilor. Astfel, se estimează că, pe măsura diversificării produselor oferite și a adaptării acestora la exigențele clienților, evoluții pozitive au înregistrat serviciile de transport și depozitare, poștă și telecomunicații, comerț, serviciile financiar-bancare și de asigurări.

### 2.3. Evoluții bugetare și fiscale în semestrul II 2002

În semestrul II 2002, politica fiscală a urmărit să susțină atât procesul dezinflației, cât și creșterea economică. Schimbările operate în acest sens în configurația și modul de implementare ale acestei politici, inclusiv în structura și maniera finanțării deficitului bugetar, s-au concretizat în restrângerea la 2,6 la sută din PIB a deficitului bugetului consolidat, nivel net inferior programului inițial pe 2002.

Menținerea în limite prudente a poziției fiscale a fost însoțită de continuarea procesului de perfecționare a cadrului legislativ specific. Astfel, în vederea atenuării tratamentului fiscal discriminatoriu al agenților economici, prin Legea nr. 414/2002 au fost eliminate unele facilități ce produceau distorsiuni. Tot prin intermediul acestei legi s-a reușit concentrarea legislației privind impozitul pe profit într-un singur act normativ, completarea cadrului de reglementare a impozitului fiind realizată prin aprobarea Hotărârii Guvernului nr. 859/2002<sup>17</sup>. În același timp, au fost adoptate unele măsuri menite să reducă evaziunea fiscală, Legea nr. 521/2002 reglementând regimul de supraveghere și autorizare a producției, importului și circulației unor produse supuse accizelor. În plus, a fost aprobată Legea nr. 500 – noua lege a finanțelor publice – prin care s-a urmărit creșterea transparenței fiscale, conferindu-se mai multă flexibilitate și predicțibilitate procedurii bugetare.

**Structura veniturilor bugetului consolidat\*)**

	%		
	sem. II 2001	sem. I 2002	sem. II 2002
Venituri	100,0	100,0	100,0
Venituri fiscale, din care:	93,7	92,9	93,2
Impozit pe profit	6,2	6,6	6,8
Impozit pe venit	10,3	9,4	9,2
Contribuții sociale	36,2	37,1	35,1
TVA	22,0	21,9	24,5
Taxe vamale	2,6	2,0	2,2
Accize	8,0	6,5	7,9
Venituri nefiscale	6,1	6,9	6,3
Venituri din capital	0,1	0,2	0,1
Venituri din finanțări nerambursabile	0,1	0,0	0,3

\*) transferurile între bugete au fost eliminate

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

<sup>14</sup> În luna decembrie 2002, Ministerul Dezvoltării și Prognozei a estimat, pe baza datelor preliminare, o majorare de 4,6 la sută a valorii adăugate brute în sectorul serviciilor în anul 2002.

<sup>15</sup> Care cuprind hoteluri și restaurante, activități ale agențiilor de turism și asistență turistică, jocuri de noroc și alte activități recreative, servicii personale (coaforă și alte activități de înfrumusețare, întreținere corporală, curățarea și vopsirea textilelor și blănurilor, activități de pompe funebre etc).

<sup>16</sup> Excepție fac serviciile oferite de agențiile de turism, al căror volum de activitate s-a majorat în medie cu 11,7 la sută comparativ cu semestrul II 2001.

<sup>17</sup> Conține instrucțiunile privind metodologia de calcul al impozitului pe profit

Execuția bugetului de stat s-a caracterizat printr-o dinamică peste așteptări a veniturilor, raportată la nivelurile rectificate<sup>18</sup> (58,9 la sută din program, respectiv 101,7 la sută din țintă pentru întregul an 2002), acestea mărindu-se de 1,4 ori față de nivelul lor cumulativ din luna iunie; în același timp, volumul cheltuielilor a crescut de 1,2 ori. Veniturile superioare s-au datorat în special încasărilor sporite din accize, taxe vamale, taxa pe valoarea adăugată și impozitul pe profit. Majorarea cheltuielilor a fost relativ mai uniformă, excepția constituind-o cheltuielile cu dobânzile aferente datoriei publice, la care s-au înregistrat economii substanțiale. În această perioadă au avut loc două rectificări de sens opus ale bugetului de stat: prin prima (efectuată în luna august) s-a stabilit un deficit mai mic, datorită, mai ales, economiilor cu dobânzile la datoria publică, iar prin cea de-a doua (efectuată în luna noiembrie) s-a majorat ținta de deficit ca urmare a revizuirii descendente a veniturilor bugetului de stat.

Bugetul general consolidat a încheiat anul 2002 cu un deficit de 39 826,5 miliarde lei (realizat în proporție de 55,2 la sută în semestrul II), care s-a situat cu mult sub ținta indicativă stabilită în Memorandumul tehnic de înțelegere al Guvernului cu FMI (87,8 la sută din program). În perioada analizată, evoluția principalelor componente ale bugetului public a fost diferită. Astfel, în timp ce soldurile lunare ale bugetului de stat și ale bugetelor locale și-au schimbat frecvent semnele, cel al bugetului asigurărilor sociale de stat a fost sistematic negativ, cu excepția lunii decembrie. În schimb, celelalte două bugete au înregistrat deficite majore în ultimele două luni ale anului.

Raportate la PIB anual, veniturile semestriale ale bugetului consolidat au atins 16,1 la sută (13,6 la sută în prima jumătate a anului), în timp ce cheltuielile s-au ridicat la 17,5 la sută (14,8 la sută în semestrul I). Privite în ansamblu și la nivelul întregului an, un grad mai redus de colectare au înregistrat veniturile bugetului asigurărilor sociale de stat<sup>19</sup> și ale fondului special pentru modernizarea drumurilor publice. În cadrul cheltuielilor, subvențiile, primele și transferurile au continuat să dețină ponderea cea mai ridicată (14 la sută din PIB, respectiv 43,4 la sută în total), în condițiile în care transferurile sociale au fost considerate o prioritate a politicii guvernamentale. Creșterea acestora – dar și a cheltuielilor de capital – a fost superioară economiilor realizate pe seama reducerii cheltuielilor cu dobânzile la datoria publică.

#### Structura cheltuielilor bugetului consolidat\*)

	%		
	sem. II 2001	sem. I 2002	sem. II 2002
Cheltuieli, din care:	100,0	100,0	100,0
Autorități publice	4,9	4,5	4,8
Apărare, ordine publică și siguranță națională	10,4	9,9	9,9
Învățământ	8,2	10,8	9,0
Sănătate	12,7	12,7	10,9
Cheltuieli social-culturale	37,2	38,4	37,6
Acțiuni economice	14,1	12,5	18,4
Dobânzi aferente datoriei publice	10,3	9,5	7,2

\*) inclusiv ajustările conform metodologiei FMI; transferurile între bugete au fost eliminate

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

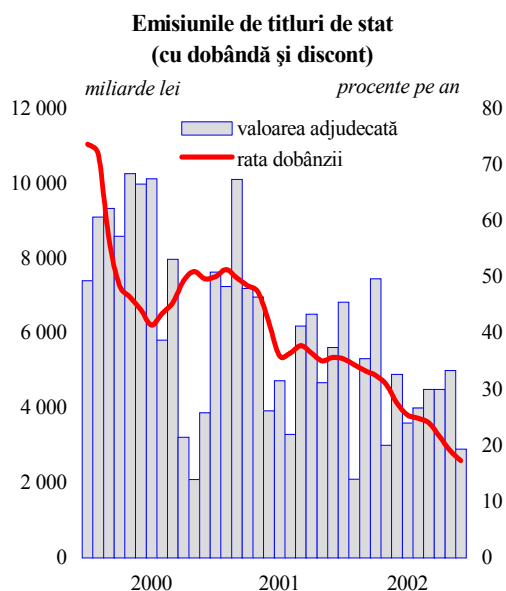
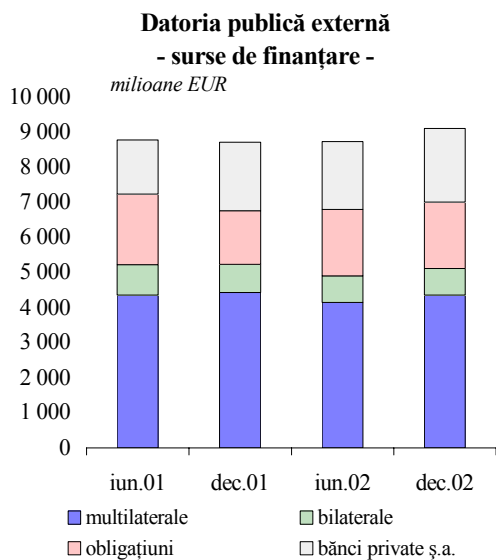
<sup>18</sup> Veniturile nu au atins totuși 31,8 la sută din PIB, valoarea avansată inițial în proiectul de buget pe anul 2002.

<sup>19</sup> Divergența dintre gradul redus de încasare a veniturilor și efectuarea covârșitoare a cheltuielilor a fost specifică acestui buget și în anii anteriori.

## Evoluția soldului bugetului consolidat al statului

	procente în PIB			
	sem.I 2001	sem.II 2001	sem.I 2002	sem.II 2002
Deficit convențional	-1,53	-1,78	-1,18	-1,45
Surplus (+)/deficit (-) primar	0,09	0,49	0,40	-0,01

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP și INS



În consecință, bugetul general consolidat a consemnat în semestrul II un ușor deficit primar. Pe ansamblul anului, balanța primară a fost, totuși, excedentară, surplusul ei - de 0,4 la sută din PIB - fiind inferior țintei stabilite inițial (0,6 la sută din PIB, nivel identic cu cel din anul 2001).

Dimensiunea deficitului bugetului general consolidat acumulat în a doua parte a anului 2002 a fost integral acoperită de resursele financiare externe. Acestea au constat, în cea mai mare măsură, în cofinanțări pe proiecte din partea organismelor internaționale, precum și în sumele aflate în contul în valută al MFP, rezultate din emisiunea de euroobligațiuni desfășurată în prima jumătate a anului și din derularea acordului PSAL II cu Banca Mondială. Astfel, pe parcursul semestrului II, contul în valută al MFP s-a diminuat cu circa 130 milioane euro și 200 milioane dolari; în același timp, resursele externe destinate finanțării pe proiecte au totalizat aproape 18 000 miliarde lei.

În aceste condiții, resursele furnizate de sectorul intern, reprezentate de sumele nete procurate de la populație prin intermediul certificatelor de trezorerie și de disponibilitățile rezultate din valorificarea activelor bancare ale AVAB și din privatizare au constituit contrapartida reducerii volumului titlurilor de stat deținute de bănci și de clienții acestora, persoane juridice, precum și a creșterii cu peste 4 500 miliarde lei a contului general al Trezoreriei.

MFP a organizat, pe baze regulate, licitații de titluri de stat adresate băncilor și clienților acestora, programul lunar al emisiunilor intenționând reînnoirea completă a înscrisurilor publice ajunse la scadență. Interesul investitorilor pentru titlurile de stat a favorizat demersurile MFP, în pofida faptului că acesta viza inclusiv procurarea resurselor necesare răscumpărării a două emisiuni de titluri destinate restructurării sistemului bancar<sup>20</sup>. În plus, existența unor surse alternative (externe) de finanțare a permis revizuirea frecventă a calendarului de emisiuni, astfel încât volumul de titluri plasat (peste 29 000 miliarde lei) a fost mai mic cu circa 3 300 miliarde lei față de volumul anunțat; pe parcursul semestrului a fost răscumpărat un volum net de titluri de stat de numai 800 miliarde lei. Ratele medii lunare ale dobânzilor la emisiunile noi și-au continuat astfel trendul descrescător, pierzând în a doua parte a anului 2002 peste 10 puncte procentuale; în același timp, utilizarea frecventă a termenului de doi ani a prelungit scadența medie a titlurilor emise la peste 300 de zile.

Volumul resurselor noi furnizate de populație s-a redus față de semestrul I de peste 8 ori, în condițiile în care persoanele fizice

<sup>20</sup> Bancorex și Banca Agricolă, totalizând aproape 8 000 miliarde lei

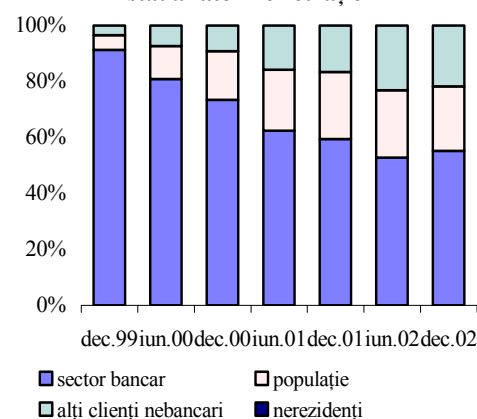


au avut la dispoziție, cu precădere, emisiuni de certificate de trezorerie cu scadența de 6 luni. Interesul relativ scăzut pentru acest termen a făcut ca, în lunile iulie și august, înscrierile ajunse la scadență să nu poată fi reînnoite complet, fiind răscumpărat un volum net de circa 800 miliarde lei. Reducerea ratei dobânzii aferente acestor titluri cu doar un punct procentual în următoarele două luni, precum și reluarea emisiunilor cu scadența de 90 zile, începând cu luna noiembrie, au condus la reorientarea investitorilor către aceste instrumente de economisire. Astfel, pe ansamblul semestrului II, a fost pus în circulație un volum de certificate de trezorerie de 16 250 miliarde lei, superior cu peste 400 miliarde lei înscrierilor scadente în această perioadă.

Efectele restructurării sistemului bancar asupra datoriei publice au continuat să se atenueze și în acest semestru, activele neperformante preluate de MFP în acest interval totalizând circa 8 milioane dolari.

La sfârșitul anului 2002, datoria publică internă<sup>21</sup> a atins nivelul de 108 434 miliarde lei, fiind cu circa 4 000 miliarde lei mai redusă față de finele primului semestru al aceluiași an. În structură, majoritare au fost, în continuare, împrumuturile realizate pentru finanțarea și refinanțarea datoriei publice, a căror pondere a crescut cu peste 7 puncte procentuale (de la 86 la 93,3 la sută). În condițiile restrângerii considerabile a volumului titlurilor de stat emise pe baza unor legi speciale (cu circa 8 500 miliarde lei), ponderea acestui tip de datorie a ajuns la doar 6,7 la sută.

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

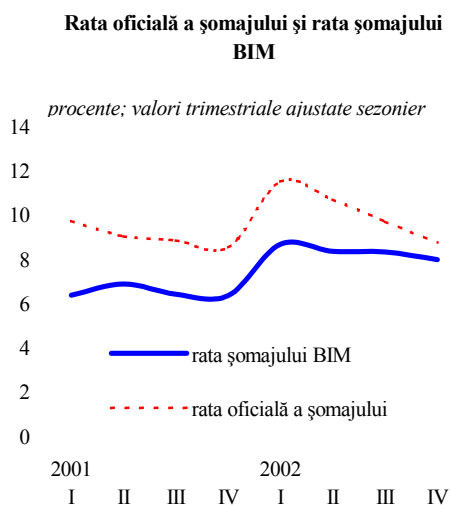


*Notă: - titlurile în valută au fost transformate în lei la cursul de la sfârșitul perioadei  
- structura reflectă mișcările de pe piața secundară.*

<sup>21</sup> Definită potrivit articolului 1, punctul 3 din Legea nr.81/1999 a datoriei publice

## 2.4. Piața muncii

### 2.4.1. Forța de muncă



Sursa: INS - AMIGO

Potrivit datelor oficiale privind rata șomajului, în semestrul II 2002 acest indicator a manifestat o tendință evidentă de scădere. În medie, ponderea șomerilor înregistrați la oficiile Agenției de Ocupare a Forței de Muncă în totalul populației active a fost în perioada menționată de 8,6 la sută, cu 3,2 puncte procentuale mai mică decât media consemnată în prima jumătate a anului. Scăderea șomajului este reflectată și de datele furnizate de Ancheta asupra forței de muncă în gospodării (AMIGO), rata medie a șomajului BIM<sup>22</sup> din semestrul II 2002 fiind inferioară celei din semestrul I (7,7 la sută și respectiv 9 la sută).

O apreciere de ansamblu privind înăsprirea/relaxarea condițiilor de pe piața muncii poate fi însă făcută doar pe baza unei comparații a acestor condiții cu cele din perioada similară a anului precedent, scopul acesteia fiind corectarea influențelor sezoniere, care sunt semnificative în cazul datelor privind șomajul și ocuparea forței de muncă. Deși considerăm mai relevante datele furnizate de ancheta asupra forței de muncă, o astfel de comparație nu poate fi realizată – datorită modificărilor metodologice introduse în acest an în ancheta AMIGO – decât pe baza ratei șomajului înregistrat. În ultimele două luni ale anului 2002, se observă că rata șomajului raportată de Agenția Națională a Ocupării Forței de Muncă (ANOFM) nu s-a încadrat în tiparul de evoluție sezonieră din anii trecuți. Astfel, deși sfârșitului de an îi este asociată, de obicei, o creștere a șomajului, în lunile noiembrie-decembrie 2002 rata șomajului și-a păstrat traiectoria descendentă.

Trebuie menționat însă că datele furnizate de ANOFM par să supraevalueze rata șomajului în dauna efectivului de salariați, afectând evaluarea corectă a condițiilor de pe piața muncii. În acest sens se poate invoca rata șomajului permanent mai mică și numărul de salariați permanent mai mare raportate de anchetele asupra forței de muncă<sup>23</sup>. În aceste condiții, este dificil de interpretat diminuarea cu 3,3 procente (semestrul II 2002/semestrul II 2001) a numărului de salariați din economie drept semn al relaxării condițiilor de pe piața muncii, cu atât mai mult cu cât, în perioada iulie-decembrie 2002, s-a consemnat o traiectorie constant descendentă a ratei șomajului. De asemenea, comparând oferta și cererea de forță de muncă prin intermediul raportului dintre numărul șomerilor indemnizați și numărul

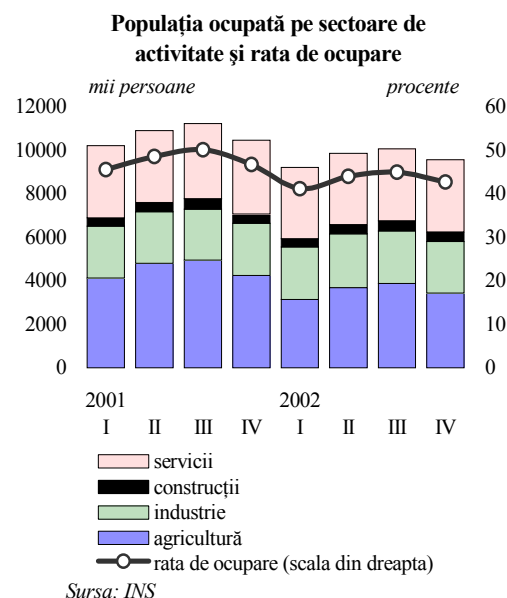
<sup>22</sup> Calculată conform metodologiei Biroului Internațional al Muncii

<sup>23</sup> Comparația dintre cele două surse de date statistice relevă în cazul semestrului II 2002 un număr mediu de 1 588 mii de salariați care nu sunt cuprinși în statistica oficială, concomitent cu un plus de 10,8 mii șomeri înregistrați.

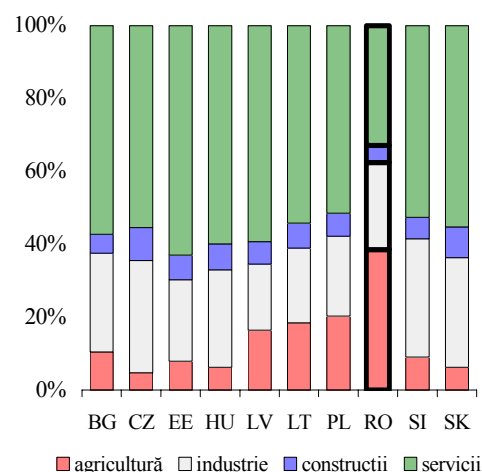
locurilor de muncă vacante înregistrate la oficiile ANOFM, scăderea valorii acestui raport de la media de 23:1 în semestrul II 2001 la 19:1 în semestrul II 2002<sup>24</sup> sugerează tot o îngustare a pieței muncii. Un alt argument în acest sens îl reprezintă rezultatele bune înregistrate în cadrul Programului național de acțiuni pentru ocuparea forței de muncă pe 2002; la nivelul întregului an, circa 540 mii de șomeri au fost încadrați în locuri de muncă vacante (de peste două ori numărul planificat inițial), o contribuție importantă (aproape 60 la sută din totalul angajărilor) revenind programelor de mediere ale ANOFM.

Menționăm că, prin revizuirea – începând cu primul trimestru al anului 2002 – a definițiilor și sferei de cuprindere ale principalilor indicatori privind ocuparea din anchetele asupra forței de muncă în gospodării, comparabilitatea internațională a acestora a fost îmbunătățită. Din acest punct de vedere, România se remarcă printr-o rată de activitate a populației de peste 15 ani (inclusiv) superioară mediei țărilor CEFTA cu 3,2 puncte procentuale<sup>25</sup>, dar și printr-o rată a șomajului cu 4,5 puncte procentuale sub media acestor țări. Explicația acestor diferențe rezidă, în parte, în caracterul sezonier mai pronunțat al activității economice din România, creșterea populației ocupate în trimestrele II și III fiind generată în principal de demararea lucrărilor agricole, o bună parte din forța de muncă suplimentară angrenată în această activitate provenind din rândul populației inactive<sup>26</sup>. România este, de altfel, țara cu cea mai numeroasă populație ocupată în agricultură dintre țările CEFTA – 39 la sută din totalul populației ocupate la nivelul trimestrului III/2002<sup>27</sup> –, urmată fiind, la mare distanță, de Polonia, cu 20 la sută populație ocupată în agricultură. În toate celelalte sectoare economice, și în special în servicii (care cuprind 33 la sută din populația ocupată, comparativ cu o medie de 55 la sută în celelalte țări CEFTA), România înregistrează o subocupare relativă a forței de muncă.

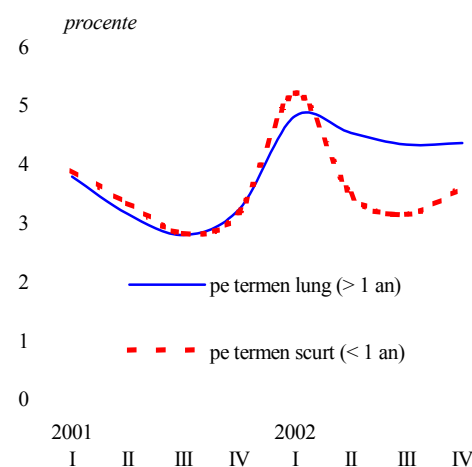
Structura șomajului din semestrul II 2002 sugerează existența unor condiții dificile pe piața muncii. Predominanța șomajului de lungă durată (peste un an) – 56,4 la sută din numărul total al șomerilor – și, în general, durata medie a șomajului ridicată (21,6 luni) și în creștere (cu 1,1 luni față de media primului



#### Structura populației ocupate în țările CEFTA, trimestrul III 2002



#### Rata șomajului în funcție de durată



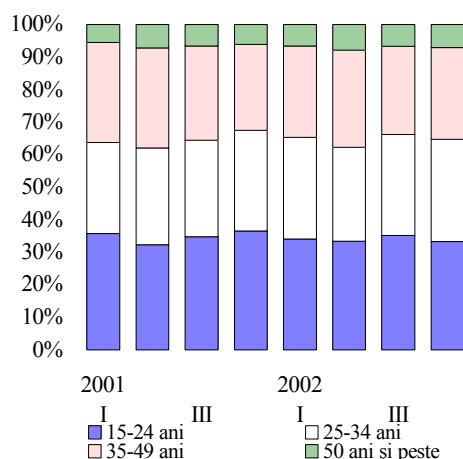
<sup>24</sup> Calcule proprii bazate pe indicatorii furnizați de ANOFM

<sup>25</sup> Sursa: INS – CANSTAT nr.3/2002. Pentru a asigura comparabilitatea indicatorilor statistici la nivelul celor mai recente date disponibile, perioada de referință a fost considerată trimestrul III 2002.

<sup>26</sup> În trimestrele II și III 2002, populația ocupată din agricultură s-a majorat față de trimestrul I 2002 cu 745 mii persoane, în timp ce populația inactivă din mediul rural s-a diminuat cu 526 mii persoane.

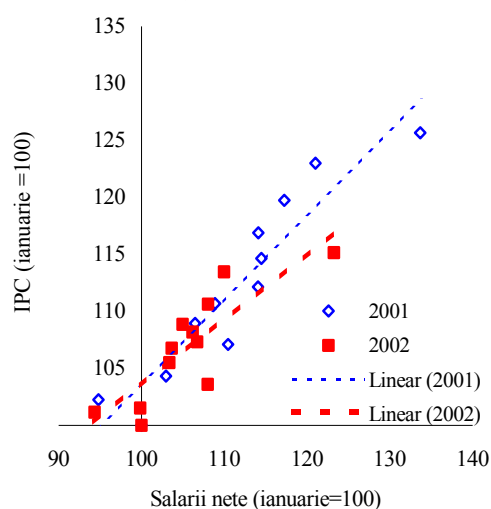
<sup>27</sup> Dacă luăm în considerare doar persoanele ocupate în sectorul privat, 52,7 la sută dintre acestea lucrau în trimestrul III în agricultură. Dintre lucrătorii în agricultură, 94,6 la sută erau lucrători pe cont propriu și lucrători familiali neremunerați, cele două categorii menționate reprezentând, la rândul lor, 22,5 și respectiv 16,3 la sută din totalul populației ocupate.

### Structura șomajului pe grupe de vârstă



Sursa: INS - AMIGO

### Corelația dintre indicele prețurilor de consum și salariile nete Comparație între anii 2001 și 2002



semestru)<sup>28</sup> indică dificultatea de adaptare a șomerilor la cerințele angajatorilor. Una dintre cerințele cele mai importante ale acestora din urmă pare să fie în continuare experiența profesională relevantă, grupa de vârstă 15-24 de ani fiind, ca și în majoritatea celorlalte țări candidate la Uniunea Europeană, principala “furnizoare” de șomaj (34,2 la sută din total).

## 2.4.2. Veniturile

### 2.4.2.1. Salariile

Caracterul moderat al creșterilor salariale – câștigurile salariale medii brute s-au majorat în termeni reali cu 2,3 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut și cu 1,9 la sută față de semestrul anterior – a atenuat în perioada analizată presiunea costurilor legate de forța de muncă asupra prețurilor de consum.

Pe de altă parte, corelația IPC-salarii nete a fost pe parcursul întregului an 2002 sensibil mai mică decât în 2001 (coeficientul de corelație dintre cele două variabile fiind de 94 la sută în 2001 și 84,4 la sută în 2002). De asemenea, impactul semnificativ al primelor acordate la sfârșit de an<sup>29</sup> asupra salariilor nominale nete – salariile medii ale lunii decembrie fiind cu 12,1 procente superioare celor din noiembrie – nu a fost preluat și de prețurile de consum, inflația lunii decembrie fiind mai scăzută decât cea aferentă lunii noiembrie.

Analiza sectorială a creșterilor salariale relevă evoluții mixte. Astfel, comparativ cu semestrul II 2001, în a doua jumătate a anului 2002 s-au înregistrat majorări modeste ale remunerațiilor salariale nete reale în industrie și în agricultură; în schimb, majorările salariale au fost mai substanțiale în sectorul de servicii și în special în cel de construcții, în acesta din urmă salariile nete reale crescând în intervalul menționat cu 9,5 la sută, pe fondul majorării cu 6,4 la sută a volumului lucrărilor de construcții.

În sectorul industrial, sporurile salariale – atât cele brute cât și cele nete (valori reale) – s-au situat, comparativ cu semestrul similar al anului 2001, sub ritmul de creștere a productivității muncii. Acest fapt este reflectat și de evoluția costului unitar al

<sup>28</sup> Creșterea duratei medii a șomajului este reflectată și de tendința de scădere a ponderii șomerilor indemnizați în totalul șomerilor înregistrați, manifestată pe tot parcursul anului 2002, aceasta coborând sub 50 la sută în semestrul II 2002 (date ANOFM). Conform Legii nr. 76/2002, indemnizația de șomaj se acordă, începând cu anul 2002, pe o perioadă maximă de 12 luni.

<sup>29</sup> Acestea cuprind, spre exemplu, primele anuale din fondul de salarii, ajutoarele bănești pentru sărbători și plata concediilor de odihnă restante sau neefectuate și a orelor suplimentare neplătite în cursul anului.

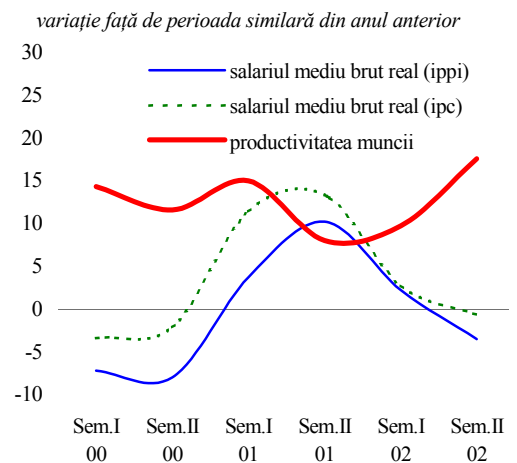
forței de muncă<sup>30</sup>, care a scăzut în același interval cu 15,6 la sută. Cele mai mari progrese pe linia competitivității s-au înregistrat în industria prelucrătoare (o scădere cu 16,3 la sută a costului unitar al forței de muncă) și industria energetică. În cazul acesteia din urmă, ameliorarea competitivității a fost determinată de aplicarea unor măsuri de restructurare, concretizate în limitarea creșterilor salariale (scădere de 2,6 la sută în termeni reali a salariului mediu brut) și reducerea cu 8,5 la sută a numărului de salariați comparativ cu semestrul II 2001.

În alte ramuri dominate de societăți cu capital majoritar de stat monitorizate în baza Hotărârii Guvernului nr. 866/2001, sporul câștigurilor salariale nete s-a menținut real pozitiv și în semestrul II 2002 (comparativ cu perioada corespunzătoare a anului anterior): +2 la sută în industria extractivă (în pofida unui regres al productivității cu peste un procent); +5,3 la sută în industria altor mijloace de transport decât cele rutiere; +4,8 la sută în serviciile de transport și depozitare.

Față de perioada similară din 2001, în semestrul II 2002 pe ansamblul sectorului de servicii s-a consemnat o creștere a salariului mediu brut real de 4,2 la sută, conducând la un diferențial pozitiv de 4,9 puncte procentuale față de modificarea salariului brut real din industrie. Considerând industria reprezentativă pentru sectorul *tradables* (producători de bunuri supuse concurenței internaționale), iar serviciile pentru sectorul *non-tradables*, acest diferențial de creștere salarială (sesizabil și la nivelul întregului an 2002), coroborat cu o majorare mai accentuată a indicelui prețurilor de consum pentru servicii față de indicele prețurilor industriale (în medie, cu 2,2 puncte procentuale), sugerează manifestarea pe parcursul întregului an 2002 a efectului Balassa-Samuelson în economia românească.

Salariile nete din administrația publică și mai ales cele din sănătate și asistență socială și-au diminuat în a doua jumătate a anului puterea de cumpărare față de intervalul similar al anului trecut, însă câștigurile din învățământ au crescut în termeni reali cu 10,3 procente, în special ca urmare a aplicării în luna octombrie a celei de-a doua etape de indexare prevăzută în Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 187/2001. Pe ansamblul anului 2002 se poate aprecia că – raportat la obiectivul de inflație (22 la sută, decembrie/decembrie; 26 la sută, medie anuală) – Guvernul și-a materializat, în linii mari, intenția de a menține constante în termeni reali salariile nete din sectorul bugetar. Realizarea unei inflații efective sub ținta stabilită a

### Evoluția salariului brut și a productivității muncii în industrie



Sursa: INS, calcule BNR

### Evoluția în termeni reali a câștigurilor salariale brute și nete

variație față de perioada similară din anul anterior

	Net		Brut	
	sem.II 01	sem.II 02	sem.II 01	sem.II 02
Total economie	3,4	3,2	10,7	2,3
Agricultură, vânătoare și servicii anexe	0,7	0,2	7,4	-0,6
Industria	5,2	0,7	13,3	-0,7
din care:				
Industria extractivă	4,0	2,0	13,0	0,2
Industria prelucrătoare	5,4	1,5	13,5	0,4
Industria energetică	8,7	-0,6	17,5	-2,6
Construcții	0,0	9,5	7,8	9,5
Servicii*	2,6	4,6	9,3	4,2
din care:				
Administrație publică	-3,7	-0,4	1,0	0,5
Învățământ	-3,9	10,3	2,4	9,8
Sănătate	-0,9	-3,2	5,4	-4,5

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

Sursa: INS, calcule BNR

<sup>30</sup> Costul unitar al forței de muncă se calculează prin raportarea indicelui câștigurilor salariale brute (deflate prin IPC) la indicele productivității muncii.

condus însă la majorarea cu 3,5 la sută<sup>31</sup> a puterii de cumpărare a salariului mediu net din acest sector comparativ cu anul 2001.

#### 2.4.2.2. Alte venituri

În a doua jumătate a anului 2002 a continuat procesul de recorelare a pensiilor prin aplicarea celei de-a doua etape prevăzute în Hotărârea Guvernului nr.1315/2001. În urma acestei recorelări, precum și a indexărilor din septembrie și decembrie, puterea de cumpărare a pensiei medii lunare a crescut cu 6,9 la sută comparativ cu semestrul al doilea 2001. În pofida creșterii real pozitive a pensiilor și a numărului mare de pensionari (peste 6,3 milioane în semestrul II 2002), nu se poate totuși afirma că majorarea acestor venituri ar genera presiuni inflaționiste din partea cererii interne. În condițiile în care nivelul mediu al pensiilor este redus (35 la sută din salariul mediu pe semestrul II 2002), cererea de bunuri și servicii a acestei categorii de populație este cel mai probabil limitată la bunuri și servicii de strictă necesitate, în cadrul cărora o pondere mare revine cheltuielilor de întreținere a locuinței (energie electrică și termică, gaze naturale, apă).

O îmbunătățire a puterii de cumpărare s-a consemnat în semestrul II și în cazul veniturilor șomerilor, indemnizația lunară de șomaj crescând în termeni reali cu 8,4 la sută, iar ca pondere în salariul mediu net de la 32 la 34 la sută<sup>32</sup> (ambele comparativ cu semestrul II 2001). Celelalte categorii de venituri (alocația de sprijin și ajutorul de integrare profesională ce reveneau persoanelor îndreptățite înainte de intrarea în vigoare a Legii nr. 76/2002) au crescut și ele în termeni reali (cu 5,1 și respectiv 5,5 la sută), însă numărul beneficiarilor acestora s-a diminuat. Ca și în cazul pensiilor, nivelul redus al acestor venituri a făcut ca majorările efectuate în intervalul menționat să nu reprezinte un factor inflaționist.

O sursă importantă de venituri suplimentare pentru multe gospodării au reprezentat-o sumele trimise în țară de românii care lucrează în străinătate. Conform datelor din bilanțul de plăți, în semestrul II 2002 aceste transferuri au însumat 881 milioane dolari, fiind cu 32,1 la sută mai mari decât cele din perioada similară a anului 2001. Convertirea în monedă națională a acestor sume creează presiuni suplimentare în sensul aprecierii reale a cursului de schimb dincolo de nivelul justificat de fundamente economice și impune activismul băncii centrale pe piețele valutare și monetară.

---

<sup>31</sup> Valoare calculată pe baza mediilor lunare

<sup>32</sup> Sursa: ANOFM

## 2.5. Mediul extern

### 2.5.1. Cererea externă

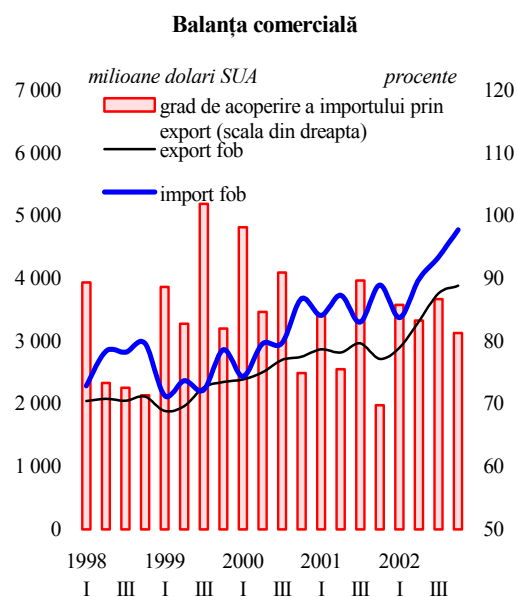
După un început de an promițător, manifestarea unor dezechilibre structurale, volatilitatea piețelor financiare și tensiunile geopolitice au inhibat revigorarea economiei globale în partea a doua a anului.

Astfel, deși anul 2002 a debutat într-o notă pozitivă, o dată cu introducerea în circulație a bancnotelor și monedelor euro, așteptata creștere economică, după rezultatele dezamăgitoare din 2001, nu s-a materializat. În trimestrele III și IV 2002, PIB din zona euro s-a majorat cu 0,4 la sută și respectiv 0,2 la sută față de perioada similară a anului anterior, astfel că pe ansamblul anului 2002 creșterea economică a fost de numai 0,8 la sută, sub nivelul înregistrat în 2001 (1,4 la sută). În ceea ce privește factorii de creștere, în trimestrul III consumul privat și exportul au avut rolul determinant, în timp ce în trimestrul IV, rolul exportului a fost preluat de consumul guvernamental. Deși într-un ritm diminuat, activitatea investițională a continuat trendul descendent din primele două trimestre.

În pofida înrăutățirii climatului economic internațional, țările aflate în proces de aderare au realizat, în general, o creștere economică solidă, susținută în principal de cererea internă. Conform datelor preliminare<sup>33</sup>, cele mai bune performanțe de creștere economică din a doua parte a anului 2002 au revenit țărilor baltice (în special Letonia, care a consemnat ritmuri de creștere de 7,4 la sută și respectiv 8,3 la sută în ultimele două trimestre ale anului 2002 comparativ cu aceleași perioade ale anului 2001). Deși situația economică a Poloniei s-a ameliorat față de primul semestru, aceasta a continuat să aibă, alături de Cehia, cele mai slabe rezultate, înregistrând ritmuri de creștere sub 2 la sută.

### 2.5.2. Comerțul exterior

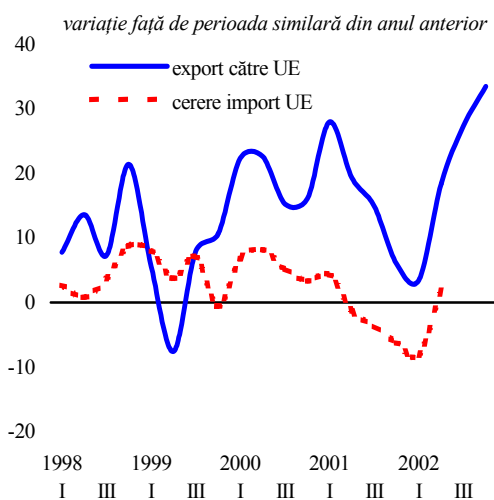
Ajustarea conturilor externe a continuat și în cea de-a doua jumătate a anului 2002, decalajul pozitiv dintre dinamica exporturilor (+35,8 la sută față de perioada corespunzătoare a anului precedent) și cea a importurilor (+27 la sută)<sup>34</sup> – deși semnificativ diminuat față de semestrul I 2002 – conducând la restrângerea cu 5,6 la sută a deficitului balanței comerciale și la creșterea cu 5,3 puncte procentuale a gradului de acoperire a importurilor prin exporturi.



<sup>33</sup> Sursa: BIS – *Economic Indicators for Eastern Europe, April 2003*

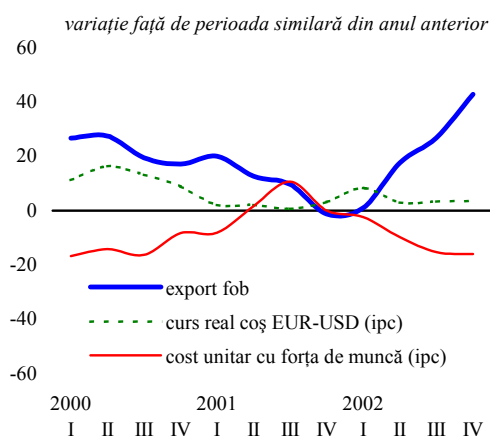
<sup>34</sup> Calculate pe baza datelor din balanța de plăți

### Evoluția exporturilor către UE și a cererii de import a UE



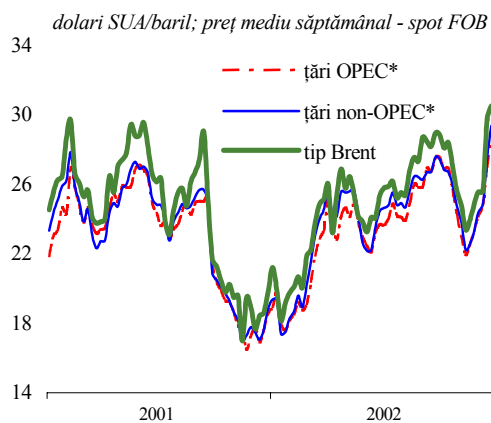
Sursa: FMI - IFS, BNR

### Evoluția exporturilor, a cursului real și a costurilor unitare cu forța de muncă în industrie



Sursa: INS, calcule BNR

### Prețurile petrolului brut pe piața internațională



\*) Medii ponderate cu volumul estimat al exportului.

Sursa: EIA

Procesul de îmbunătățire a structurii exporturilor românești, remarcat încă din prima parte a anului 2002, a continuat și în semestrul II, ponderea categoriei „mașini, aparate, echipamente” majorându-se cu 2,4 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului anterior (până la un nivel de 21,9 la sută). Cu toate acestea, dominante sunt încă exporturile de textile, confecții, încălțăminte, absorbite în principal de piețele vest-europene. În aceste condiții, dinamica exporturilor românești este puternic condiționată de cererea de importuri a Uniunii Europene, corelația dintre cei doi indicatori fiind evidentă încă din anul 2000. De remarcat însă faptul că, deși restrângerea cererii de import a Uniunii Europene consemnată pe parcursul anului 2001 și la începutul anului 2002 a atenuat ritmurile de creștere a exporturilor autohtone, acestea au rămas în spectrul pozitiv, ceea ce a condus la consolidarea prezenței românești pe această piață. Tendința s-a menținut și la nivelul semestrului II 2002, accelerarea consumului privat din zona euro în ultimele două trimestre ale anului creând condiții favorabile exporturilor românești.

Competitivitatea exporturilor românești a fost sprijinită în perioada analizată de câștigurile substanțiale de productivitate și nivelul moderat al creșterilor salariale din industria prelucrătoare (concretizate în diminuarea cu 16,3 la sută a costului unitar al forței de muncă în semestrul II 2002 comparativ cu perioada similară a anului 2001), care au compensat aprecierea cursului de schimb real efectiv antrenată de evoluția favorabilă a raportului de schimb și, posibil, de manifestarea efectului Balassa-Samuelson.

### 2.5.3. Inflația importată

Principala evoluție pe plan internațional cu impact pozitiv asupra inflației interne (prin ancorarea anticipațiilor, dar și prin atenuarea influenței exercitate de creșterea prețului petrolului) a fost deprecierea dolarului față de principalele valute internaționale, pe fondul crizei din Irak și al performanței sub așteptări a economiei americane în ultimul trimestru al anului.

În condițiile creșterii cererii, datorată unei ierni deosebit de reci în America de Nord și Asia, și ale escaladării crizei din Irak, prețul petrolului și-a continuat ascensiunea în ultimele două trimestre ale anului 2002. În trimestrul III, prețul petrolului a înregistrat o valoare medie de 25,5 dolari/baril, în creștere cu 7,9 la sută față de trimestrul anterior. În ultimul trimestru al anului volatilitatea prețului s-a accentuat, barilul variind între un minim de 22,1 și un maxim de 28,95 dolari, atins în ultima săptămână a anului.



Chiar dacă aceste evoluții au antrenat în ultimele două trimestre ale anului 2002 majorarea prețurilor produselor importate (cu 1,1 la sută și respectiv 4,2 la sută comparativ cu perioadele similare ale anului anterior), transmiterea acestui impact asupra prețurilor interne a fost semnificativ limitată de aprecierea reală consistentă a leului față de moneda americană. Variația prețului combustibililor în intervalul iulie-decembrie 2002 (+16,5 la sută față de iunie 2002) a fost mai degrabă efectul conjugat al ponderii substanțiale a accizelor și a contribuției la fondul special al drumurilor în prețul carburanților (35 la sută și respectiv 15 la sută în cazul benzinei)<sup>35</sup> și al deprecierei monedei naționale față de euro.

În ceea ce privește inflația importată prin intermediul produselor neenergetice, impactul intern al acestuia poate fi considerat limitat, semestrul II 2002 consemnând evoluții favorabile ale ratei inflației în principalele blocuri comerciale partenere (zona euro și grupul CEFTA). În zona euro, variația indicelui armonizat al prețurilor de consum s-a situat în perioada analizată cu 0,4 puncte procentuale sub cea consemnată în perioada corespunzătoare a anului anterior. În plus, această variație a fost generată de componentele cu prețuri volatile ale coșului de consum (în principal, alimentele neprocesate, la care s-a adăugat, în trimestrul IV, energia), prețurile produselor industriale înregistrând creșteri sub medie.

Toate țările CEFTA au consemnat în anul 2002 progrese semnificative pe linia reducerii inflației, rata medie anuală a inflației<sup>36</sup> (exclusiv România) scăzând la 3 la sută (de la 6,4 la sută în anul anterior). În cea de-a doua parte a anului s-a observat chiar o accelerare a procesului dezinflaționist, rata medie a inflației din semestrul II 2002, comparativ cu perioada similară a anului precedent, fiind de numai 2,2 la sută.

#### 2.5.4. Cursul de schimb

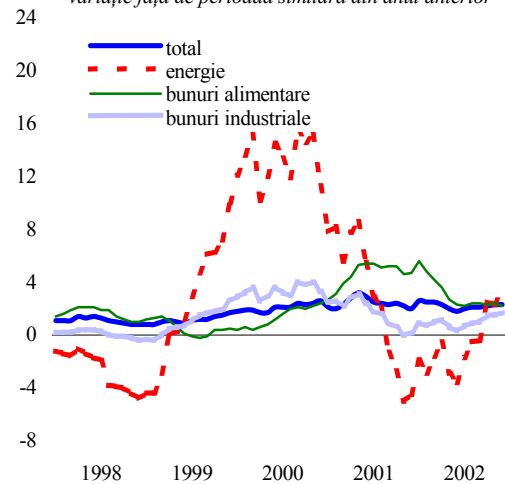
În condițiile în care cursul de schimb leu/dolar reprezenta un canal important de transmisie a politicii monetare, evoluția stabilă a acestuia din perioada analizată, favorizată de deprecierea dolarului american pe piețele internaționale, dar și de excesul de valută de pe piață (inclusiv casele de schimb valutare), a constituit o ancoră antiinflaționistă. Stabilitatea în termeni nominali a cursului de schimb a generat o apreciere considerabilă în termeni reali (în medie, cu 9,9 la sută față de semestrul II 2001).

<sup>35</sup> Ambele sunt exprimate în euro

<sup>36</sup> Medie ponderată cu contribuțiile individuale ale fiecărei țări la produsul intern brut înregistrat la nivelul CEFTA în anul 2002

#### Evoluția indicelui armonizat al prețurilor de consum și a componentelor acestuia

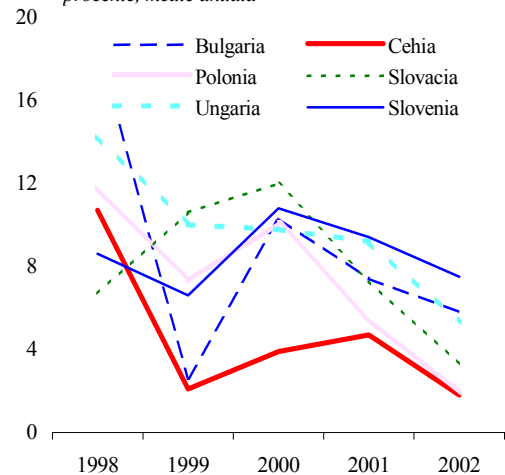
variație față de perioada similară din anul anterior



Sursa: Eurostat

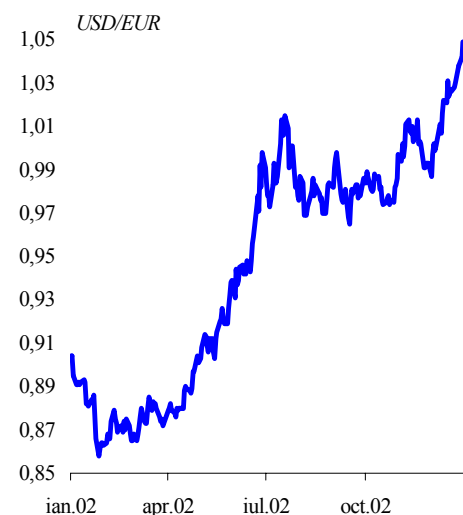
#### Rata inflației în țările CEFTA

procente, medie anuală



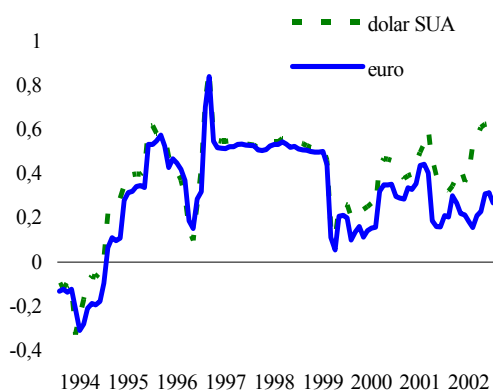
Sursa: bănci centrale

#### Evoluția cursului de schimb al euro în raport cu dolarul american



Sursa: BCE

**Coefficienții mobili de corelație ( $r_t$ ) între deprecierea leului și rata inflației**



$$r_t = \frac{\sum_{i=t-29}^t (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{30 \times \sqrt{\frac{\sum_{i=t-29}^t (x_i - \bar{x})^2}{30}} \times \sqrt{\frac{\sum_{i=t-29}^t (y_i - \bar{y})^2}{30}}}$$

unde:  $r_t$  = coeficientul de corelație din luna  $t$ ;  
 $x$  = deprecierea leului;  
 $y$  = rata inflației.

Deși euro nu era încă moneda de referință pe piața valutară, inversarea raportului de forțe euro-dolar pe plan internațional s-a resimțit și pe plan intern, nu numai prin efectul asupra prețurilor interne – transmis prin intermediul accizelor și al bunurilor de consum importate –, dar și prin consolidarea preferinței publicului pentru această monedă – reflectată și de opțiunea de a exprima în euro prețuri care anterior erau raportate la dolar (de exemplu, este cazul tranzacțiilor imobiliare și al celor cu autoturisme).

Comparativ cu același interval al anului 2001, în primul trimestru al anului 2002, moneda națională a înregistrat o apreciere reală accelerată față de moneda europeană (10,8 la sută), însă – ca urmare a consolidării poziției euro pe piețele internaționale – această tendință s-a atenuat substanțial începând cu cel de-al doilea trimestru, astfel încât la nivelul semestrului II 2002 leul s-a depreciat față de euro cu 1 la sută în termeni reali. În ceea ce privește evoluția leului față de euro în cele două semestre ale anului 2002, se observă concentrarea deprecierei în prima parte a anului, semestrul II aducând o ușoară apreciere în termeni reali (-3,4 la sută și, respectiv, +0,5 la sută<sup>37</sup>, valori reale). Față de un coș format din 60 la sută euro și 40 la sută dolar, leul s-a apreciat în perioada analizată cu 3,3 la sută în termeni reali comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

<sup>37</sup> Iunie 2002/decembrie 2001 și respectiv decembrie 2002/iunie 2002

### Influența cursului valutar asupra ratei inflației

Cursul de schimb a constituit în ultimii ani variabila cu cel mai rapid și mai puternic impact asupra inflației și asupra anticipațiilor inflaționiste, importanța acestui canal de transmisie a politicii monetare fiind amplificată de faptul că activele externe nete constituie principala sursă de creație monetară\*.

Relația dintre cursul valutar și rata inflației poate fi pusă în evidență cu ajutorul unui model de corecție a erorilor (ECM). Specificația modelului ECM constă în două ecuații: o ecuație de cointegrare, care captează relația de echilibru pe termen lung între variabilele utilizate și o ecuație care surprinde evoluția pe termen scurt a variabilei dependente datorată variației variabilelor independente și a perturbării relației de echilibru.

Modelul de corecție a erorilor având ca variabile indicele prețurilor de consum și cursul de schimb nominal ROL/USD are următoarea specificație:

$$IPC_t = \beta + \chi ER_t + u_t$$

(ecuația de echilibru);

$$\Delta IPC_t = \alpha + \lambda u_{t-1} + \delta \Delta ER_t + \phi \Delta IPC_{t-1} + v_t$$

(ecuația de evoluție pe termen scurt);

unde:

IPC – indicele prețurilor de consum (în logaritmi);

ER – cursul de schimb nominal ROL/USD (în logaritmi);

u, v – termenii reziduali ai ecuațiilor de regresie;

$\Delta$  – operatorul prima diferență;

$\alpha, \beta$  – constante;

$\chi$  – coeficient de elasticitate pe termen lung al nivelului prețurilor în funcție de cursul de schimb;

$\lambda$  – coeficientul de corecție a erorilor;

$\delta$  – coeficientul care exprimă cât din deprecierea ROL față de USD se transformă în inflație;

$\phi$  – coeficientul de persistență a inflației.

Estimările celor două ecuații pentru intervalul ianuarie 1999 – decembrie 2002 sunt prezentate în tabelele următoare:

Dependent Variable: IPC

Method: Least Squares

Sample: 1999:01 2002:12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.710196	0.173946	4.082846	0.0002
ER	1.095097	0.017261	63.44186	0.0000
R-squared	0.988700	Mean dependent var		11.74036
Adjusted R-squared	0.988455	S.D. dependent var		0.347841
S.E. of regression	0.037375	Akaike info criterion		-3.694839
Sum squared resid	0.064258	Schwarz criterion		-3.616872
Log likelihood	90.67612	F-statistic		4024.871
Durbin-Watson stat	0.262000	Prob (F-statistic)		0.000001

\* Dorina Antohi, Ioana Udrea, Horia Braun – Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România, Caiete de studii nr.13, Banca Națională a României, 2003

Dependent Variable: D(IPC)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1999:02 2002:12

Included observations: 47 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011027	0.002985	3.694337	0.0006
RESID (-1)	-0.076109	0.040222	-1.892219	0.0652
D (ER)	0.344164	0.065344	5.266935	0.0000
D (IPC(-1))	0.233688	0.115920	2.015950	0.0501
R-squared	0.544874	Mean dependent var		0.025056
Adjusted R-squared	0.513121	S.D. dependent var		0.013004
S.E. of regression	0.009074	Akaike info criterion		-6.485529
Sum squared resid	0.003541	Schwarz criterion		-6.328069
Log likelihood	156.4099	F-statistic		17.15977
Durbin-Watson stat	2.012084	Prob(F-statistic)		0.000001

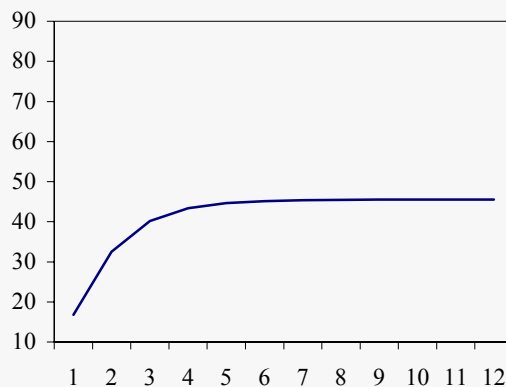
unde:

*IPC* – indicele prețurilor de consum (în logaritm);*ER* – cursul de schimb nominal ROL/USD (în logaritm);*D(IPC)* – rata inflației;*D(ER)* – evoluția cursului valutar;*resid* – termenul rezidual al ecuației de cointegrare.

Coeficientul de corecție a erorilor rezultat din estimare sugerează o ajustare rapidă a prețurilor la șocurile cursului valutar. De asemenea, modelul indică faptul că circa 34,4 la sută din evoluția ratei inflației este explicată de evoluția cursului valutar.

Conform descompunerii varianței unui model VAR bivariat între rata inflației și evoluția cursului valutar pentru aceeași perioadă, rata inflației se ajustează complet la un șoc al cursului valutar după 4 – 5 luni și aproximativ 45 la sută din variația ratei inflației este datorată variației cursului valutar.

Procent datorat variației cursului de schimb



## 3. Politica monetară

### 3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare

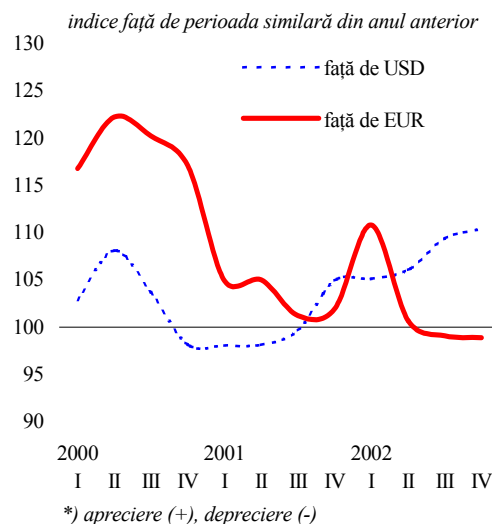
Accelerarea dezinflației în semestrul II 2002 a făcut ca economia românească să înregistreze în anul 2002 o scădere la 17,8 la sută a ratei de creștere a prețurilor de consum (decembrie/decembrie) față de ținta stabilită la nivelul de 22 la sută. Obținerea unui rezultat net superior obiectivului a fost posibilă ca urmare a coerenței crescute a politicilor macroeconomice, presiunea exercitată de majorarea prețurilor reglementate menținându-se la nivelul din primul semestru al anului.

Restrictivitatea sporită a politicilor macroeconomice a frânat dinamica prețurilor și a temperat așteptările inflaționiste, limitând propagarea ajustării prețurilor administrate asupra celor determinate pe piață. Politica veniturilor a câștigat în fermitate, astfel încât creșterea în termeni reali a salariului mediu brut pe economie s-a menținut în limite prudente, continuând să fie devansată de sporul de productivitate consemnat în majoritatea ramurilor industriale. Valorificându-și competitivitatea crescută într-o conjunctură externă mai favorabilă decât se anticipa inițial<sup>38</sup>, exporturile autohtone și-au intensificat considerabil ritmul de creștere comparativ cu perioada similară a anului precedent, majorarea importurilor – aflată și ea pe un trend ascendent – fiind mai lentă. În plus, comprimarea cheltuielilor bugetare (în special a celor cu dobânzile la datoria publică) a permis o performanță remarcabilă și în ceea ce privește deficitul bugetului consolidat, acesta situându-se în 2002 la nivelul de 2,6 la sută din PIB, cu 0,4 puncte procentuale sub nivelul programat inițial.

În semestrul II, politica de curs a fost mai consecvent orientată către susținerea procesului dezinflaționist, BNR acceptând o întărire substanțială a leului. Raportată la dolar, moneda națională a câștigat în termeni reali 7 procente<sup>39</sup> (aproape dublu față de prima parte a anului), în timp ce față de moneda unică europeană leul s-a apreciat cu 0,5 la sută, după ce în primul semestru se depreciașe cu 3,4 la sută.

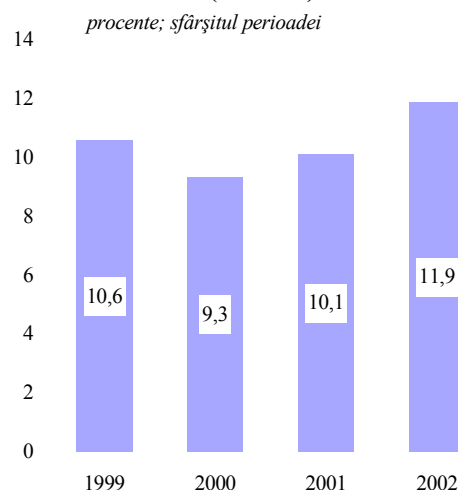
Totodată, în condițiile accelerării creșterii economice și ale progresului stabilizării macroeconomice, s-a produs o refacere a intermedierei bancare, care a lărgit sfera de influență a ratei dobânzii autorității monetare. Politica de dobânzi a BNR a fost

#### Evoluția în termeni reali a cursului valutar al leului\*



Sursa: INS, BNR

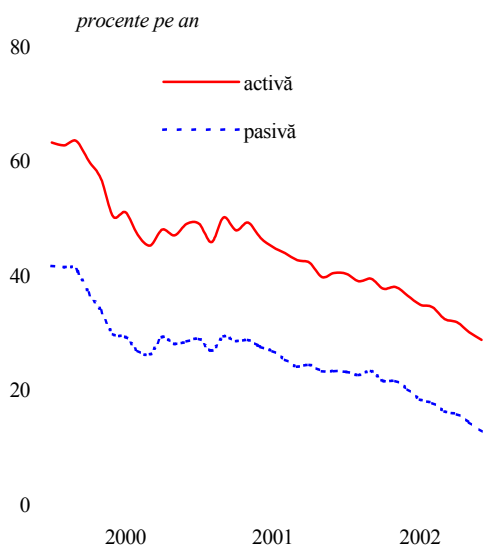
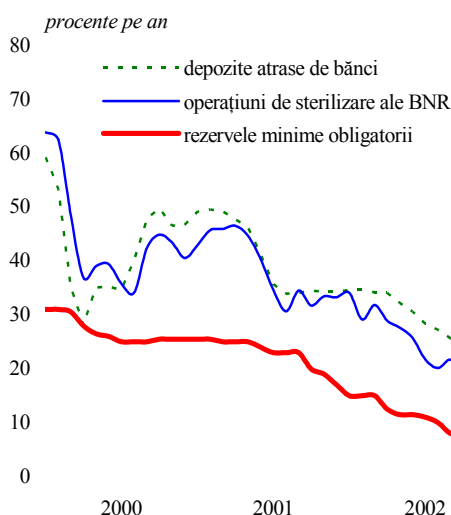
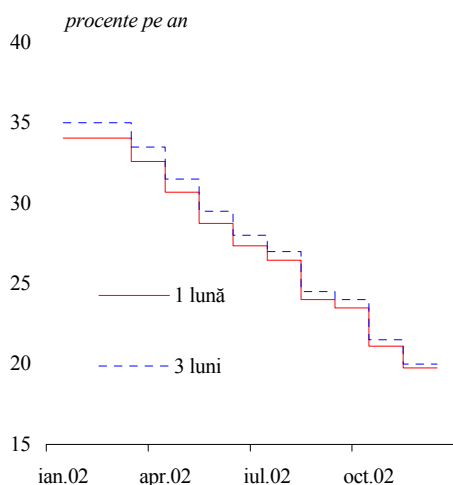
#### Creditul neguvernamental (% în PIB)



Sursa: INS, BNR

<sup>38</sup> Cererea UE de produse românești s-a menținut ridicată, în pofida creșterii modice înregistrate de cererea agregată a zonei.

<sup>39</sup> Decembrie 2002/iunie 2002

**Rata dobânzii pentru clienții nebancari****Rate ale dobânzilor pe piața monetară interbancară și rata dobânzii la rezervele minime obligatorii****Rata indicativă a dobânzii stabilite de Comitetul de politică monetară pentru operațiunile de sterilizare pe termen de 1 și 3 luni**

calibrată astfel încât, pe de o parte, ratele dobânzilor la depozitele la termen să se situeze pe un palier real pozitiv, pentru a încuraja economisirea în lei. Pe de altă parte, banca centrală a vizat ratele dobânzii active din sistemul bancar, cărora li s-a atribuit rolul de a asigura un ritm de creștere a creditului intern compatibil atât cu ținta de inflație, cât și cu creșterea economică proiectată.

În consecință, în contextul ameliorării cadrului general al economiei, în semestrul II autoritatea monetară a accelerat ajustarea descrescătoare a propriilor rate ale dobânzii. BNR a menținut tactica reducerii graduale a ratei dobânzii sale reprezentative, a cărei ajustare a fost condiționată de consolidarea trendului dezinflației. Astfel, după ce în perioada iulie-noiembrie rata maximă admisă a dobânzii la atragerea de depozite cu scadența la trei luni a fost diminuată cu 8 puncte procentuale, în luna decembrie aceasta a fost temporar înghețată, ca reacție la ușoara încetinire a procesului de dezinflație în ultimele luni ale anului. Pe fondul conturării unui trend descendent ferm al ratelor dobânzilor interbancare și al atenuării volatilității acestora, BNR a operat în semestrul II și o reducere a ratelor dobânzilor la facilitățile permanente (de la 65 la 45 la sută la facilitatea de credit și de la 6 la 5 la sută la cea de depozit).

Pe ansamblul semestrului, ratele dobânzilor la tranzacțiile interbancare s-au aliniat, în general, tendinței ratelor dobânzilor BNR. Fidelitatea și decalajul cu care a fost preluată mișcarea acestora din urmă au depins atât de măsura în care factorii autonomi ai lichidității au afectat controlul monetar, cât și de comportamentul băncilor. Începând din luna august, flexibilizarea mecanismului RMO – care a oferit băncilor un spațiu mai mare de manevră în gestionarea rezervelor – a condus la scăderea volatilității ratelor dobânzilor interbancare.

Astfel, modificările aduse de BNR cadrului său operațional în semestrul II au permis o mai bună propagare a impulsurilor politicii monetare. Reconfigurarea regimului RMO – cea mai importantă dintre modificări – a vizat, pe lângă creșterea eficacității mecanismului de transmisie monetară, și continuarea armonizării instrumentelor de politică monetară ale BNR cu cele ale BCE. Totodată, începând cu data de 24 noiembrie, BNR a modificat ratele rezervelor minime obligatorii, diminuând-o la 18 la sută pe cea aferentă depozitelor în lei și majorând-o la 25 la sută pe cea corespunzătoare depozitelor în valută. Prin această decizie banca centrală a urmărit atât sprijinirea procesului de refacere a canalului creditului și a celui al ratei dobânzii, cât și descurajarea apelului la creditele în valută, prin influențarea costului relativ al acestora.

La sfârșitul anului 2002, configurația principalilor parametri monetari reflecta încadrarea în nivelurile considerate prudente din perspectiva unei politici monetare orientate cu precădere către obiectivul dezinflației.

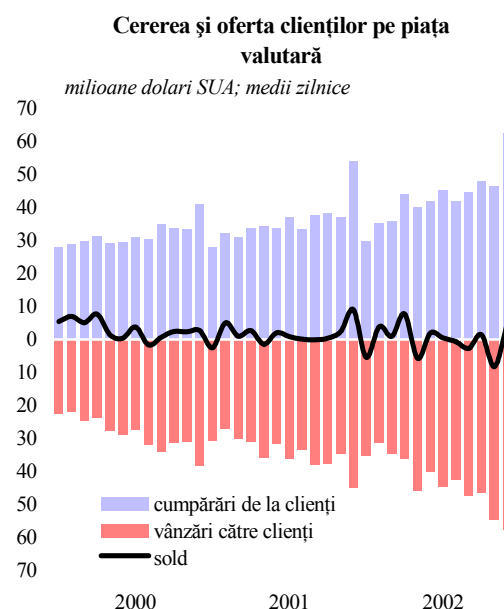
### 3.2. Contextul implementării politicii monetare

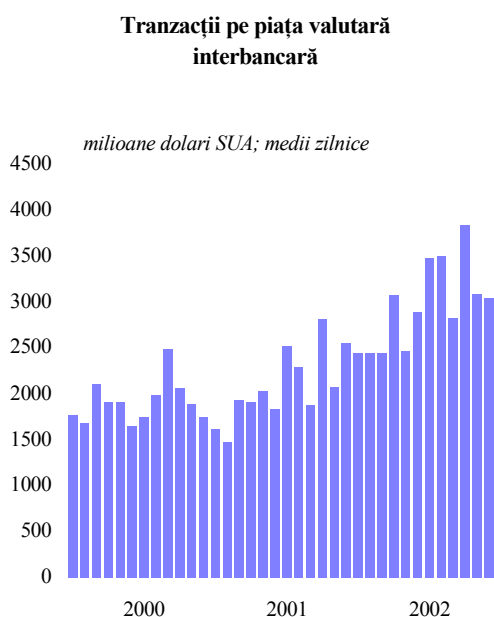
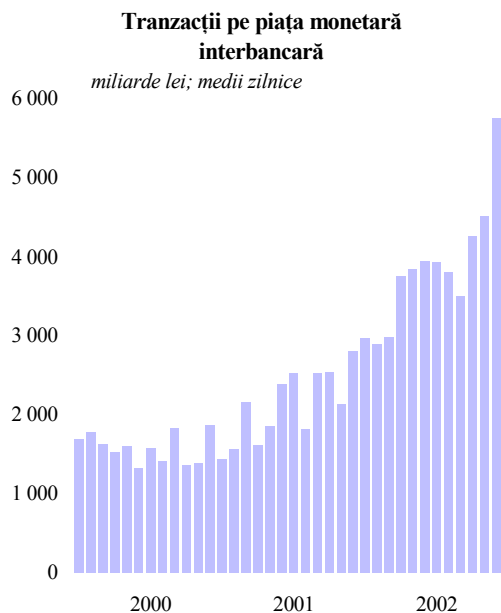
Prevalența ofertei asupra cererii de devize pe piața valutară (inclusiv segmentul caselor de schimb) a constituit și în partea a doua a anului cea mai importantă provocare cu care s-a confruntat politica monetară. Reducerea deficitului balanței comerciale și creșterea transferurilor curente de la nerezidenți – în special a remiterilor muncitorilor români din străinătate – au generat o majorare substanțială a excedentului de valută. În același timp, pe piețele internaționale, moneda unică europeană a continuat să se întărească în raport cu principalele valute. Ca urmare, leul a consemnat o tendință cvasipermanentă de apreciere nominală față de dolar, încetinindu-și totodată deprecierea în raport cu euro. Pentru a frâna aprecierea excesivă a monedei naționale, indezirabilă din perspectiva competitivității externe, BNR a fost nevoită să intervină pe piața valutară, consolidându-și poziția de cumpărător; achizițiile nete din această perioadă (937 milioane dolari SUA) au fost superioare celor din prima parte a anului (835 milioane dolari SUA).

Similar primului semestru 2002, politica monetară a beneficiat de sprijinul oferit de reducerea dimensiunii deficitului bugetar și de strategia de finanțare a acestuia și de administrare a datoriei publice.

MFP a utilizat pe scară mai largă sursele externe de finanțare, care i-au permis atât rambursarea datoriei publice externe și a celei interne denuminate în valută, scadente în acest interval, cât și acoperirea cheltuielilor curente. Chiar și în aceste condiții, controlul monetar exercitat de banca centrală a fost favorizat – pe ansamblu – de absorbția netă efectuată de Trezorerie (care a depășit-o pe cea din primul semestru cu 10,3 la sută). Cele mai importante componente ale acesteia au fost serviciul datoriei externe publice și public garantate (echivalentul a peste 330 milioane dolari SUA), răscumpărările de titluri de stat din portofoliul BNR ajunse la scadență (care au cumulat 4 547 miliarde lei), dobânzile aferente titlurilor deținute de aceasta și plățile în contul datoriei publice interne denuminate în valută (circa 64 milioane dolari SUA).

Interesul în creștere al investitorilor pentru plasamentele pe termen lung cu grad scăzut de risc, stimulat și de anticiparea continuării declinului randamentelor pe piața monetară, a generat noi reduceri ale ratelor medii ale dobânzilor la titlurile





de stat nou emise. Coborârea ratei medii a dobânzii la titlurile pe termen scurt a continuat să o devanseze sistematic pe cea a dobânzii la operațiunile de sterilizare ale BNR, slăbirea corelației dintre cele două randamente fiind mai evidentă în ultima parte a anului. Cele mai dinamice au fost însă ratele medii ale obligațiunilor pe doi ani și ale celor pe un an, care au scăzut cu 11,8, respectiv 11,6 puncte procentuale, reflectând anticipațiile favorabile privind trendul dezinflației pe termen mediu.

Factorii suplimentari care au complicat ocazional controlul monetar au fost variația cererii de rezerve a băncilor – mai ales scăderea acestora pe fondul reducerii ratei RMO la depozitele în lei – și modul în care aceste instituții au ales să-și adapteze managementul lichidității la noile caracteristici ale regimului RMO.

În schimb, ameliorarea funcționării principalelor piețe financiare a facilitat în semestrul II 2002 transmiterea impulsurilor politicii monetare.

Astfel, în această perioadă a continuat procesul de adâncire a pieței interbancare, mai puțin accentuat însă decât în prima jumătate a anului. Rulajul pieței depozitelor a crescut cu circa o pătrime față de primul semestru, antrenat fiind și de această dată de operațiunile de sterilizare ale BNR, care s-au majorat cu peste 80 procente. Tranzacțiile interbancare au sporit doar cu 8 procente, însă resursele atrase de bănci de pe piața interbancară par a fi avut ca destinație și acordarea de credite pe termene foarte scurte.

Câștigul major al funcționării pieței interbancare l-a constituit însă reducerea considerabilă a volatilității ratelor dobânzilor. Aceasta s-a produs ulterior modificării mecanismului rezervelor minime obligatorii, când randamentele au devenit mult mai puțin sensibile la variațiile pe termen scurt ale lichidității.

Pe ansamblul semestrului, ratele dobânzilor la tranzacțiile interbancare au urmat tendința ratelor dobânzilor la operațiunile de sterilizare și a randamentelor titlurilor de stat. În același timp, ratele medii ale dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebancați neguvernamentali și-au intensificat puternic declinul, variațiile individuale apropiindu-se sau chiar depășind în unele cazuri amplitudinea ajustării ratelor dobânzilor BNR<sup>40</sup>.

În ceea ce privește piața valutară, aceasta a continuat să fie cel mai lichid segment financiar, adâncirea ei datorându-se în principal creșterii substanțiale a tranzacțiilor de cont curent și,

<sup>40</sup> În vederea asigurării comparabilității, ratele dobânzilor au fost compuse corespunzător cu scadența.



în mai mică măsură, a operațiunilor financiare cu străinătatea. Interesul pentru tranzacții valutare a fost stimulat și de trendul descrescător relativ abrupt al randamentelor asociate instrumentelor de economisire în moneda națională, precum și de evoluția raportului euro/dolar<sup>41</sup> pe piețele internaționale. În aceste condiții, rulajul pieței interbancare a atins o valoare record (volumul mediu zilnic al tranzacțiilor a crescut cu 25 la sută față de primul semestru), oferta totală de devize majorându-se comparativ cu perioada similară a anului precedent cu 39 la sută, iar cererea, cu 42,2 la sută<sup>42</sup>.

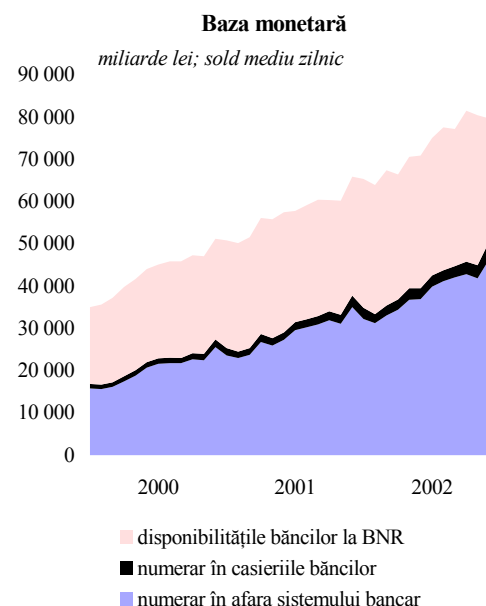
Spre deosebire de primul semestru al anului 2002, în perioada analizată piața valutară interbancară s-a aflat în deficit (110,7 milioane dolari SUA), acesta fiind însă confortabil devansat de supraoferta de valută a persoanelor fizice pe piața caselor de schimb (835,7 milioane dolari SUA).

Persistența incertitudinilor privind raportul euro/dolar pe piețele internaționale și natura politicii de intervenție a BNR au făcut ca volatilitatea cursului de schimb al leului față de dolar să rămână în parametrii consemnați în semestrul anterior; față de perioada similară a anului precedent, aceasta a fost însă în creștere, ca de altfel și *spread*-ul dintre cotațiile minime *bid* și *ask* ale băncilor, ceea ce a constituit un factor suplimentar de descurajare a intrărilor de capital pe termen scurt.

### 3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară

În a doua jumătate a anului, baza monetară<sup>43</sup> și-a intensificat puternic ritmul de creștere, majorându-se în termeni reali cu 4,3 la sută; fără influența ajustării nivelului RMO la depozitele în lei, expansiunea în termeni reali a bazei monetare ar fi fost de 12,7 la sută. Sursa de creștere a bazei monetare a continuat să fie reprezentată de activele externe nete ale BNR, al căror nivel mediu<sup>44</sup> a consemnat o variație pozitivă de 476 milioane dolari SUA.

Controlul monetar s-a ameliorat substanțial comparativ cu perioada similară a anului precedent, la aceasta contribuind atât modificarea mecanismului RMO, cât și intensificarea operațiunilor de sterilizare și impactul factorilor autonomi ai lichidității. Ca urmare, ecartul dintre nivelul mediu al contului curent al

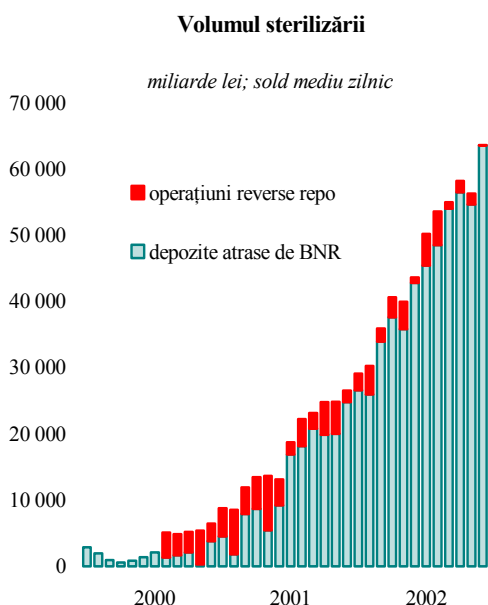
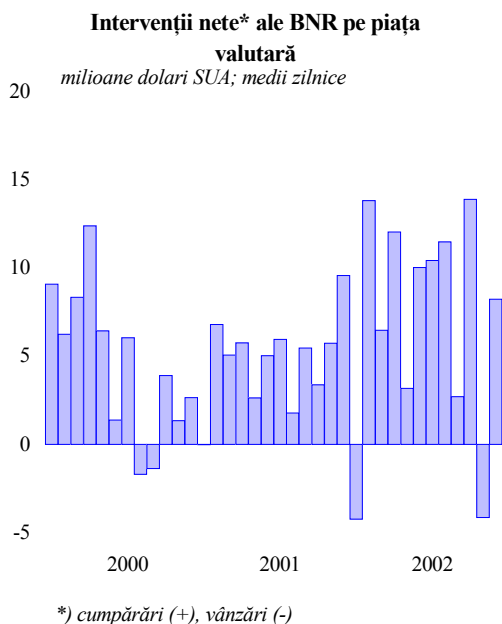


<sup>41</sup> Acest raport a înregistrat o evoluție sinuoasă cu vârfuri de apreciere a monedei euro în lunile iulie și august, urmat de un trend relativ constant de apreciere a acesteia în ultimele două luni ale anului.

<sup>42</sup> Comparativ cu primul semestru al anului 2002 oferta totală de devize s-a majorat cu 25 la sută, iar cererea, cu 26,3 la sută.

<sup>43</sup> Decembrie 2002/iunie 2002 (medii zilnice)

<sup>44</sup> Calculat conform definiției FMI



băncilor la BNR și nivelul prevăzut al RMO a fost mult mai redus.

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

**1. Intervențiile pe piața valutară.** Acestea au constat în proporție covârșitoare din cumpărări de devize, destinate prevenirii unei aprecieri excesive a leului în raport cu coșul euro-dolar. Decontarea achizițiilor nete de valută ale BNR a provocat o injecție de lichiditate de circa 31 000 miliarde lei, superioară celei consemnate în primul semestru.

**2. Operațiunile *open market* având drept scop sterilizarea excesului de lichiditate.** Pentru a neutraliza impactul nefavorabil asupra lichidității al intervențiilor sale pe piața valutară și al reducerii cererii de rezerve a băncilor ca urmare a diminuării ratei RMO la depozitele în lei, BNR a recurs intensiv la atragerea de depozite și la derularea de operațiuni reversibile cu titluri de stat. În consecință, volumul mediu zilnic al operațiunilor noi a crescut față de semestrul I 2002 de 1,6 ori, în timp ce soldul mediu al acestora s-a majorat de 1,5 ori, raportul dintre acesta și nivelul mediu al contului curent al băncilor la BNR atingând în luna decembrie maximul său istoric (2,2). Diminuarea portofoliului de titluri al băncii centrale a impus utilizarea preponderentă a atragerii de depozite, a căror pondere în soldul mediu zilnic a fost de 95,8 la sută (față de la 92,3 la sută în prima parte a anului). Termenul de trei luni a continuat să predomine în gama de scadențe a operațiunilor derulate de BNR pe piața monetară (între 82,6 și 88 la sută din soldul mediu), dar și-a restrâns importanța relativă comparativ cu prima parte a anului, astfel încât scadența medie a tranzacțiilor s-a diminuat de la 56 la 50 de zile.

Banca centrală a continuat să reducă rata dobânzii la operațiunile de sterilizare, coborând treptat plafonul acesteia. Astfel, nivelul maxim acceptat al ratei dobânzii la atragerea de depozite pe trei luni a fost redus în fiecare lună (cu excepția lunii decembrie) cu valori cuprinse între 0,5 și 2,5 puncte procentuale<sup>45</sup>; ajustările cele mai ample s-au produs în lunile august și octombrie. În consecință, rata medie a dobânzii la operațiunile de sterilizare s-a diminuat în luna decembrie față de luna iunie cu 8,7 puncte procentuale, atingând nivelul de 19,6 la sută.

**3. Operațiuni destinate furnizării temporare de lichiditate.** Modificarea regulamentului RMO – efectuată în luna august – a

<sup>45</sup> Ratele maxime de dobândă admise pentru celelalte scadențe au fost diminuate corespunzător.

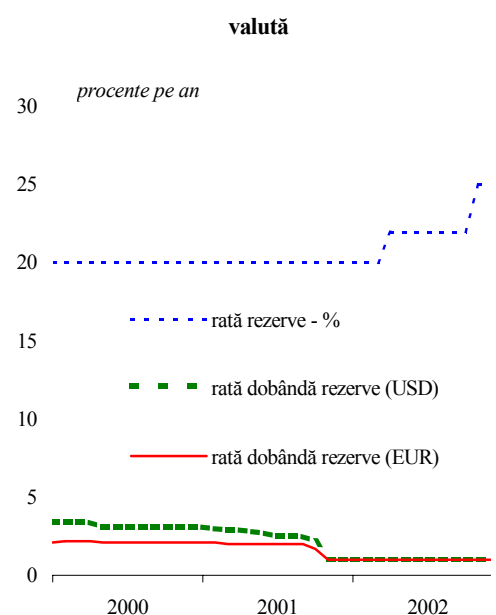
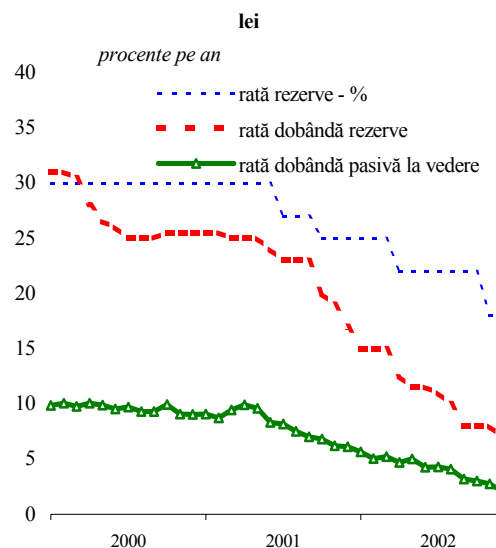
determinat consemnarea, în mod excepțional, în această lună a trei perioade de constituire a rezervelor<sup>46</sup>. În aceste condiții, băncile au adoptat un management extrem de prudent al lichidității, ceea ce a condus la o creștere a volatilității ratelor dobânzilor pe termen scurt. Pentru ca trecerea la noul regulament să nu tensioneze artificial piața, banca centrală a acoperit cererea conjuncturală de rezerve a băncilor prin intermediul unei operațiuni repo cu scadența de o săptămână. Intervenția BNR s-a concretizat într-o cumpărare (reversibilă) de titluri de stat, în valoare de 410 miliarde lei, la o rată medie a dobânzii simple de 31 la sută.

**4. Scadențe ale unor linii de credit speciale.** Un efect benefic din perspectiva controlului lichidității l-au avut ajungerea la scadență a liniei de credit acordate Băncii Agricole<sup>47</sup> (onorarea acestei obligații determinând în luna august absorbția definitivă a circa 861 miliarde lei) și scadențele parțiale în contul creditelor acordate Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar (337, respectiv 300 miliarde lei în lunile octombrie și noiembrie).

**5. Modificarea mecanismului și a ratei RMO.** Urmărind creșterea eficacității și flexibilității mecanismului RMO, BNR a operat schimbări radicale la nivelul principalelor caracteristici ale acestui instrument. Cele mai importante modificări au fost: (i) lărgirea sferei de cuprindere a instituțiilor supuse regimului rezervelor minime obligatorii, prin introducerea cooperativelor de credit<sup>48</sup>, (ii) eliminarea nivelului maxim zilnic prevăzut al rezervelor minime obligatorii, (iii) extinderea la o lună a perioadei de observare și a celei de constituire a rezervelor minime obligatorii, (iv) introducerea posibilității diferențierii ratelor rezervelor minime obligatorii în funcție de scadența reziduală a elementelor cuprinse în baza de calcul și (v) aplicarea unei dobânzi penalizatoare pentru neîndeplinirea nivelului prevăzut al acestora în locul sistemului anterior, care consta în reportarea deficitului de rezerve.

Efectele imediate ale acestor măsuri au fost o mai mare variabilitate a contului curent al băncilor la BNR, dar și o reducere a intervalului de fluctuație a ratelor dobânzilor

**Rezerva minimă obligatorie: rate și dobânzi**



<sup>46</sup> Primele două perioade s-au aflat sub incidența Regulamentului nr.4/1998 (1-15 și respectiv 16-23 august), cea de-a treia (care a cuprins intervalul 24-31 august) fiind inclusă în prima perioadă de aplicare (24 august-23 septembrie) a noului regulament (Regulamentul nr. 6/2002).

<sup>47</sup> Linia de credit a fost deschisă pentru a sprijini procesul de restructurare a acestei bănci în perspectiva privatizării; după fuzionarea Băncii Agricole cu Raiffeisenbank România, obligațiile către BNR au fost asumate de noua entitate rezultată (Raiffeisen Bank).

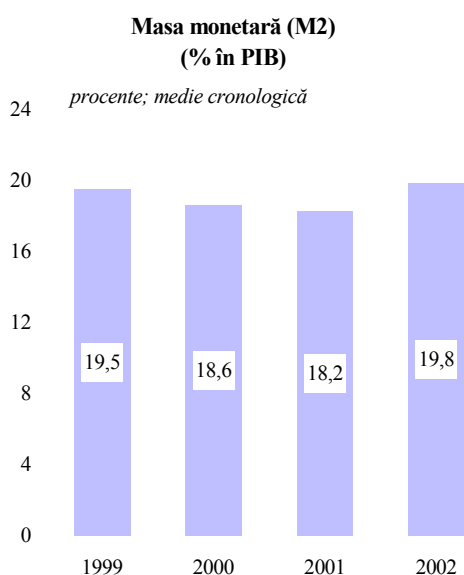
<sup>48</sup> Acestea beneficiază de o perioadă de grație de șase luni de la data autorizării în ceea ce privește obligația de a constitui rezerve minime obligatorii.

interbănci. În aceste condiții, eficacitatea BNR în influențarea comportamentului ratelor dobânzilor interbancare a sporit (inclusiv prin adecvarea de către banca centrală a scadenței operațiunilor sale în funcție de caracteristicile perioadei respective de constituire a rezervelor).

Începând cu data de 24 noiembrie, BNR a diminuat de la 22 la 18 la sută rata RMO la depozitele în lei. Reducerea – cea mai amplă de la introducerea acestui instrument – s-a soldat cu eliberarea în sistem a peste 6 700 miliarde lei, aceștia fiind însă sterilizați de banca centrală prin operațiuni de piață. În același timp, banca centrală a ridicat la 25 la sută rata RMO la depozitele în valută, urmărind astfel temperarea ritmului de creștere a creditelor în valută.

**6. Facilitățile de depozit și de credit.** Băncile au continuat să recurgă la facilitățile oferite de banca centrală, perioadele cu cele mai multe apeluri fiind cele în care gestionarea rezervelor a fost suplimentar solicitată de factori conjuncturali (introducerea noului regulament al RMO) sau sezonieri (sfârșitul de an). Adoptarea unei tactici prudente este evidențiată de frecvența net superioară a utilizării facilității de depozit<sup>49</sup>, prin intermediul căreia 19 bănci au plasat ON sume variind între 4 și 400 miliarde lei. În schimb, facilitatea de credit a fost apelată o singură dată, în luna noiembrie, o bancă atrăgând suma de 120 miliarde lei.

### 3.4. Principalele evoluții monetare



Sursa: INS, BNR

În semestrul II al anului 2002, stocul de monedă din economie, calculat prin agregatul monetar M2, a acumulat 15,2 procente în termeni reali. Deși continuă să se situeze la un nivel relativ scăzut, monetizarea economiei românești a consemnat în acest interval o revigorare, reflectată de majorarea ponderii masei monetare în PIB. Astfel, acest raport, calculat pe baza mediei anuale a M2, a ajuns la cea mai mare valoare din ultimii zece ani<sup>50</sup> (19,8 procente), în timp ce, în cazul masei monetare de la sfârșitul anului, ponderea respectivă a fost cea mai ridicată din ultimii patru ani (24,7 procente). Cu toate că în semestrul analizat masa monetară a crescut în termeni nominali mai lent comparativ cu alți ani (în medie, cu 3,7 procente lunar), valorile descrescătoare ale ratei inflației au făcut ca, în termeni reali, acest agregat monetar să înregistreze în semestrul II 2002 cel mai important spor din ultimii patru ani (în medie, 2,4 procente pe lună). Pseudoagregatul monetar M2T s-a majorat cu 12,1 procente în termeni reali, creșterea sa mai temperată reflectând scăderea gradului de finanțare a deficitului bugetar prin inter-

<sup>49</sup> De 65 de ori în semestrul II 2002, față de 49 de ori în primul semestru

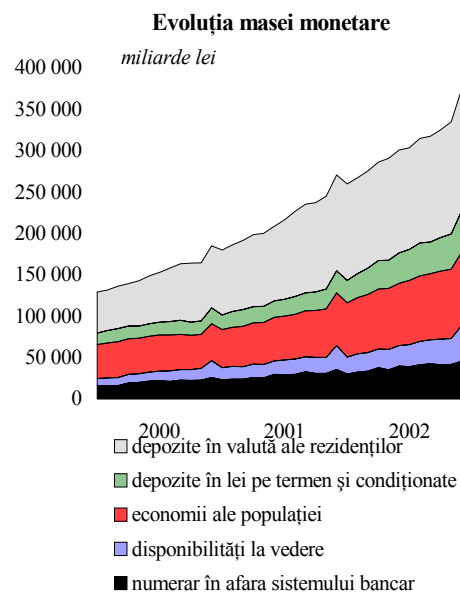
<sup>50</sup> Cu excepția anului 1996

mediul sectorului nebancaar (stocul titlurilor de stat aflate în posesia acestui sector s-a diminuat cu 2,3 procente, în special pe seama titlurilor de stat în valută).

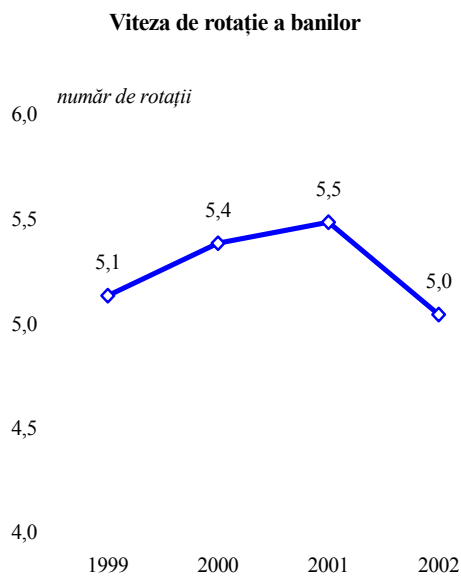
Cvasibanii s-au majorat cu 11,9 procente în termeni reali, ca urmare a creșterii tuturor componentelor lor. Astfel, economiile în lei ale populației au sporit cu 9,2 procente în termeni reali, beneficiind de creșterea câștigurilor salariale, de evoluția cursului de schimb lei/dolar SUA, precum și de atenuarea concurenței exercitate de certificatele de trezorerie în lei (al căror sold s-a majorat în perioada analizată cu doar 2,2 procente, față de 23,7 procente în semestrul I). Astfel, ponderea economiilor în lei în total depozite bancare ale populației s-a plasat pe o traiectorie ascendentă încă de la începutul anului, înregistrând în semestrul analizat valoarea medie lunară de 55,3 procente (53,1 procente în semestrul I). Agenții economici<sup>51</sup> și-au sporit depozitele la termen în lei cu 26,1 procente în termeni reali.

Ratele medii ale dobânzilor la depozitele la termen au avut o traiectorie puternic descendentă, scăzând pe ansamblul semestrului cu 7,9 puncte procentuale (față de 4,3 puncte procentuale în perioada ianuarie-iunie 2002). Această dinamică a fost generată, pe de o parte, de reducerea câștigurilor oferite băncilor de plasamentele la BNR și MFP. Pe de altă parte, rata medie a dobânzii la instrumentul de economisire concurent – certificatele de trezorerie destinate populației – s-a redus, de asemenea, într-un ritm mult mai rapid (cu 9,6 puncte procentuale); totodată, MFP a oferit preponderent în această perioadă certificate cu scadența de șase luni. Aceste condiții explică scăderea interesului populației pentru plasamentele în certificate și declinul acestora în semestrul II (-5,2 la sută în termeni reali, față de un spor de 13,2 la sută în prima parte a anului).

Componenta în valută a masei monetare a sporit cu 17,8 procente (exprimată în dolari SUA), atât pe seama deținerilor populației (7,6 procente), cât și a depozitelor persoanelor juridice (43,4 procente, în special ca urmare a evoluției din ultimele două luni ale anului). Depozitele populației s-au caracterizat printr-o stabilitate mai mare și s-au majorat, în medie, cu 1,2 procente (0,1 procente în semestrul anterior). În perioada iulie-decembrie 2002 valoarea titlurilor de stat în valută deținute de sectorul nebancaar s-a diminuat cu 20,2 procente (exprimate în dolari SUA). În cazul agenților economici, printre cauzele majorării depozitelor în valută s-au numărat și încasările obținute din exporturi, cumpărările nete de devize de pe piața valu-



<sup>51</sup> Inclusiv entitățile neclasificate, depozitele condiționate și certificatele de depozit

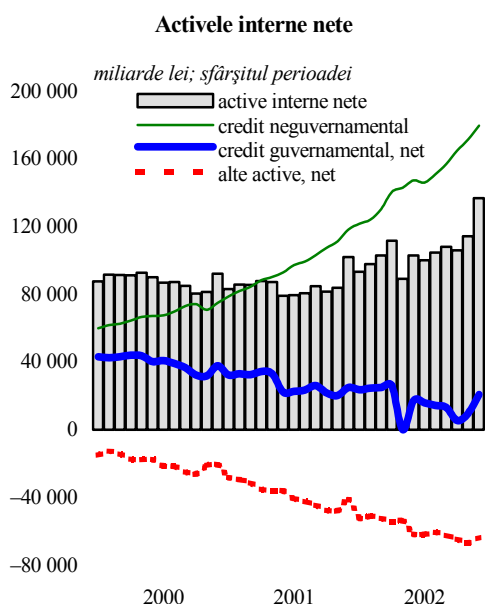


Sursa: INS, BNR

tară și împrumuturile obținute atât de la băncile românești, cât și din străinătate<sup>52</sup>.

Stocul banilor pentru tranzacțiile curente (M1) a crescut în intervalul analizat cu 27,2 procente în termeni reali, dar și-a menținut ponderea în masa monetară la un nivel apropiat de cele consemnate în perioadele similare ale anilor 2000 și 2001 (în medie, 22,3 procente pe lună). În cadrul masei monetare în sens restrâns, depozitele la vedere s-au majorat în termeni reali cu 60 procente, iar numerarul în circulație cu 6,7 procente. Evoluția acestui din urmă indicator monetar a purtat amprenta factorilor sezonieri (plata concediilor de odihnă în luna august, indexările trimestriale aplicate pensiilor și altor categorii de indemnizații sociale, cheltuielile specifice perioadelor de toamnă și iarnă, primele de sfârșit de an) și a celor conjuncturali (vânzările nete de valută ale populației la casele de schimb, alocări de bani pentru diferite necesități agricole, plățile efectuate de Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar către deponenții Băncii Turco-Române).

Reducerea vitezei de rotație a banilor, calculată atât pentru masa monetară de la finele anului (4 rotații, cel mai mic nivel din ultimii patru ani), cât și pentru media anuală a lui M2 (5 rotații, al doilea minim după cel din anul 1996), reflectă procesul dezinflației și temperarea anticipațiilor inflaționiste ale operatorilor economici.



Creșterea masei monetare din perioada iulie-decembrie 2002 a fost determinată de ambele contrapartide ale acesteia. În cadrul activelor interne nete, care s-au majorat cu 23,1 procente în termeni reali, principala contribuție a aparținut creditului intern net (+13 procente în termeni reali). Singurele elemente care au avut un efect de contracție asupra masei monetare au fost cele din categoria "alte active interne nete", dar influența lor a fost nesemnificativă.

La sfârșitul anului 2002, creditul guvernamental net a fost superior cu 12,1 procente (în termeni reali) nivelului său din luna iunie 2002. Principala componentă care a contribuit la această majorare au fost depozitele publice în valută, al căror sold creditor s-a diminuat cu 41,6 procente (exprimat în dolari SUA), în pofida alimentării lor cu sume importante obținute din finanțarea externă<sup>53</sup>. În sens opus au acționat creșterea contului Trezoreriei statului (+190,9 procente) și scăderea stocului

<sup>52</sup> În luna decembrie 2002, societățile comerciale Termoelectrica și CFR Marfă au emis pe piața internațională de capital obligațiuni în valoare de 200 milioane dolari SUA și respectiv 100 milioane euro.

<sup>53</sup> Programele PHARE (104 milioane euro, în luna iulie 2002), SAPARD (37,5 milioane euro, în luna august 2002) și acordul PSAL II (169,9 milioane euro, în luna octombrie 2002)

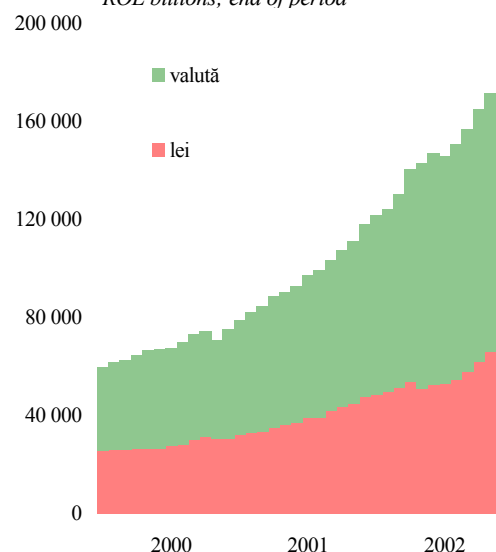
titlurilor de stat deținute de bănci<sup>54</sup> (-3,5 procente), care au redus creanțele nete ale sistemului bancar asupra sectorului guvernamental.

Creditul neguvernamental a înregistrat o expansiune de 13,1 procente în termeni reali, ceea ce a condus la consemnarea celui mai înalt nivel din ultimii patru ani al indicatorului care reflectă gradul de intermediere financiară (11,9 la sută<sup>55</sup>). Portofoliul de credite al băncilor a continuat să se îmbunătățească, ca urmare a majorării creditelor curente și a diminuării celor restante. Componenta în lei a creditului neguvernamental a crescut cu 17,2 procente în termeni reali, fiind impulsivă, în principal, de creșterea economică și de tendința descrescătoare a ratelor nominale ale dobânzilor bancare. În condițiile în care finanțarea bancară în valută a sporit cu 19,4 procente (exprimată în dolari SUA), ponderea creditelor în valută în totalul creditului neguvernamental s-a menținut în perioada analizată la un nivel foarte ridicat (în medie, 62,8 la sută pe lună, față de 61,7 la sută în semestrul I).

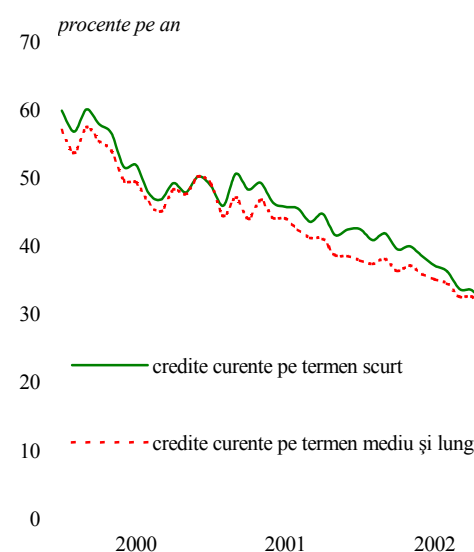
Pe fondul scăderii pronunțate a ratei medii a dobânzii la creditele curente pe termen scurt, care s-a redus de două ori mai rapid decât în semestrul I (față de luna iunie, aceasta s-a diminuat cu 8,2 puncte procentuale<sup>56</sup>, comparativ cu un declin de 3,9 puncte procentuale în primele șase luni ale anului), volumul acestui tip de credit (în monedă națională) s-a majorat rapid (+7,7 la sută în termeni reali, față de -0,6 la sută în prima parte a anului); în același timp, s-a consemnat o reducere a ritmului de creștere a creditelor în deize pe această scadență (20,1 la sută, față de 26,5 la sută în prima parte a anului<sup>57</sup>).

La rândul lor, după ce în prima parte a anului au consemnat un declin lent (2,6 puncte procentuale), ratele dobânzilor la creditele curente pe termen mediu și lung au scăzut în perioada analizată cu 6,4 puncte procentuale. Preferința pentru împrumuturile în moneda națională a fost mult mai evidentă în cazul acestor termene; volumul creditelor acordate în lei a crescut în termeni reali cu 66,4 la sută (+9,5 la sută în prima parte a anului), în timp ce soldul creditelor în valută (exprimat în dolari SUA) a sporit în semestrul II 2002 cu 20,1 la sută (+30,7 la sută în semestrul anterior). În consecință, ponderea medie a creditelor în lei în totalul creditelor curente pe termen mediu și

**Evoluția creditului neguvernamental**  
ROL billions; end of period



**Ratele dobânzilor active practicate de bănci în relație cu clienții nebankari**

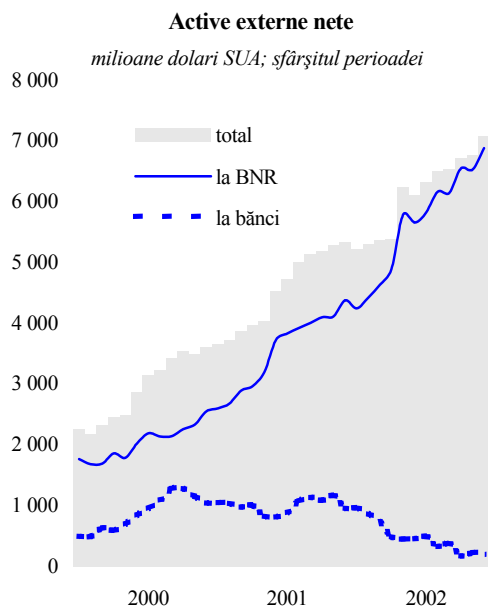


<sup>54</sup> Îndeosebi ca urmare a ajungerii la scadență a titlurilor de stat emise în anul 1997 pentru restructurarea Băncii Agricole și a Bancorex (în lunile septembrie și respectiv noiembrie 2002).

<sup>55</sup> Raport procentual între soldul creditului neguvernamental la sfârșitul anului și PIB.

<sup>56</sup> Rate medii simple de dobândă, corespunzătoare soldului mediu al creditelor acordate de bănci pe scadențele respective.

<sup>57</sup> Calcule realizate pe baza valorilor exprimate în dolari SUA



lung s-a majorat față de prima parte a anului de la 20,5 la 24,3 la sută.

Activele externe nete ale sistemului bancar s-au mărit cu 15,8 procente față de sfârșitul lunii iunie 2002 (exprimate în dolari SUA). Creșterea a avut loc exclusiv la nivelul băncii centrale (cu 21,7 procente, exprimată în dolari SUA), în principal ca urmare a cumpărărilor nete de valută de pe piața valutară și a sumelor în devize acordate Ministerului Finanțelor Publice de Banca Mondială. La majorarea rezervei valutare a băncii centrale a contribuit, de asemenea, eliberarea tranșelor II și III<sup>58</sup> din împrumutul acordat de FMI în cadrul acordului *stand-by*.

<sup>58</sup> În total 82,7 milioane DST (circa 109 milioane dolari SUA)



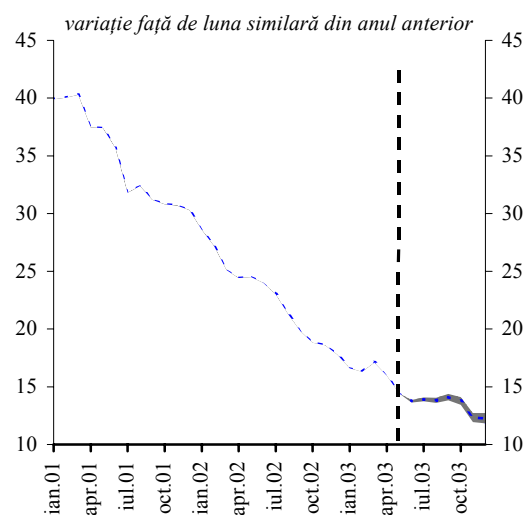
## 4. Perspective privind evoluția inflației

Continuarea procesului de dezinflație a fost confirmată de evoluția indicelui prețurilor de consum în primele cinci luni ale anului 2003 (104,8 la sută, cu 3,2 puncte procentuale sub nivelul consemnat în perioada similară a anului 2002).

Prognozele efectuate pentru intervalul iunie-decembrie 2003 au la bază următoarele ipoteze:

- continuarea tendinței de calmare a prețurilor produselor alimentare, în condiții climaterice normale și ținând seama de evoluțiile sezoniere și istorice;
- o apreciere anuală reală de circa 4 la sută a monedei naționale față de un coș 40 la sută dolar/60 la sută euro, urmărindu-se menținerea unui echilibru între puterea internă și cea externă de cumpărare a leului;
- ajustarea prețurilor la energie în conformitate cu programul convenit cu Fondul Monetar Internațional în octombrie 2001 și prelungit până în octombrie 2003, după cum urmează:
  - pentru energia electrică, prețul de producător al societății Termoelectrica va fi menținut la nivelul de 39 dolari SUA/MWh (în vigoare de la 1 aprilie 2002); următoarea ajustare a prețului în lei este prevăzută pentru 1 iulie 2003;
  - pentru energia termică, va fi menținut prețul național de referință (exprimat în dolari SUA) stabilit la 1 iulie 2002 (20 dolari SUA/Gcal); următoarea ajustare a prețului în lei (care va reflecta deprecierea leului în intervalul iulie 2002-iunie 2003) este prevăzută să aibă loc la 1 iulie 2003; întrucât scumpirea energiei termice afectează prețurile de consum abia în momentul distribuirii, influența majorărilor ce vor avea loc în iulie se regăsește în lunile octombrie și noiembrie (în ipoteza că programul de furnizare a energiei termice va fi reluat la 15 octombrie);
  - pentru prețul unificat al gazelor naturale la utilizatorul final, este prevăzută la 1 iulie o majorare a prețului în dolari de la 90 la 93 dolari SUA/1 000 mc, urmând ca prețul în lei să reflecte în plus și deprecierea înregistrată în intervalul martie-iunie 2003;
  - pentru toate produsele menționate (energie electrică, termică, gaze naturale), în partea a doua a anului 2003 rămân în vigoare prețurile în dolari SUA stabilite la 1 iulie, iar eventuale corecții ale prețurilor în lei vor fi

**Previțiuni privind evoluția inflației în perioada iunie - decembrie 2003**



efectuate pentru a reflecta deprecierea cursului monedei naționale;

- ajustarea celorlalte prețuri și tarife administrate în conformitate cu prevederile legale (trimestrial sau lunar, după caz, în funcție de evoluția cursului de schimb sau a inflației).

Având în vedere evoluțiile înregistrate în primele luni ale anului și ipotezele de fundamentare a prognozei de inflație pentru perioada rămasă până la sfârșitul anului 2003, considerăm că traiectoria inflației va confirma menținerea trendului dezinflaționist.

Astfel, în condiții climaterice normale, ratele lunare ale inflației se pot situa, pe perioada de vară, sub 1 la sută (evoluția favorabilă a prețurilor produselor alimentare compensând efectele majorărilor prețurilor la utilități), iar ușoara creștere a acestora spre sfârșitul anului va fi determinată de ajustarea prețului național de referință al energiei termice și de cauze sezoniere.