



RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

1/2004

NOTĂ

Redactarea a fost finalizată la data de 28 septembrie 2004.

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

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

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

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

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

Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București

www.bnro.ro

Cuprins

Sinteza	5
1. Evoluția inflației în semestrul I 2004.....	7
2. Factorii determinanți ai inflației	10
2.1. Cererea.....	10
2.1.1. Cererea de consum	10
2.1.2. Cererea de investiții.....	11
2.1.3. Cererea externă netă	11
2.2. Oferta.....	12
2.3. Evoluții bugetare și fiscale	14
2.4. Piața muncii	18
2.4.1. Forța de muncă	18
2.4.2. Veniturile.....	20
2.5. Mediul extern.....	23
2.5.1. Cererea externă.....	23
2.5.2. Comerțul exterior.....	23
2.5.3. Inflația importată	25
2.5.4. Cursul de schimb	26
3. Politica monetară	28
3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare	28
3.2. Contextul implementării politicii monetare.....	29
3.3. <i>Mix</i> -ul de instrumente de politică monetară	34
3.4. Principalele evoluții monetare	36
4. Perspective privind evoluția inflației.....	40

LISTA ABREVIERILOR

AMIGO	Ancheta asupra forței de muncă în gospodării
ANOFM	Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă
ANRE	Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei
ANRGN	Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Gazelor Naturale
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
CRB	Centrala Riscurilor Bancare
CSA	Comisia de Supraveghere a Asigurărilor
CSI	Comunitatea Statelor Independente
DST	Drepturi Speciale de Tragere
EIA	Administrația pentru Informații privind Energia (din cadrul Departamentului Energiei din Administrația SUA)
EUR	Euro
EUROSTAT	Biroul de Statistică al Comunităților Europene
FBC	Formarea brută de capital
FGDSB	Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar
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
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
MMSSF	Ministerul Muncii, Solidarității Sociale și Familiei
ON	<i>Overnight</i>
OPEC	Organizația țărilor exportatoare de petrol
PIB	Produsul Intern Brut
PSAL	Acordul de împrumut pentru dezvoltarea sectorului privat
RMO	Rezerve minime obligatorii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolar SUA

Sinteză

- **Dezinflația s-a consolidat.** În pofida șocurilor de natura ofertei, ritmul de majorare a prețurilor de consum s-a încetinit semnificativ în semestrul I 2004, în principal ca urmare a orientării restrictive a politicilor monetară și fiscală.
- **Creșterea economică a depășit ritmul proiectat.** Evoluția ascendentă a PIB a fost susținută de expansiunea cererii interne, componenta investițională înregistrând dinamica cea mai alertă. Creșterea absorbției interne nu a afectat însă semnificativ progresul dezinflației, regăsindu-se preponderent în adâncirea deficitului balanței comerciale.
- **Cererea externă s-a majorat.** Evoluția de ansamblu a economiei mondiale a fost ascendentă, fiind susținută în principal de creșterea economică din SUA, China și Japonia. Economiiile principalilor parteneri comerciali ai României – țările din Uniunea Europeană – au înregistrat rate de creștere economică moderate, dar amplificarea cererii de importuri a acestora a favorizat consolidarea cotei de piață a produselor românești.
- **Politica monetară prudentă a sprijinit dezinflația.** Pentru a asigura o evoluție a ratei inflației compatibilă cu încadrarea în ținta anuală de 9 la sută (decembrie/decembrie), BNR a majorat treptat nivelul real pozitiv al ratei dobânzii de intervenție, concomitent cu exercitarea unui control ferm al lichidității și cu acceptarea unei aprecieri reale sustenabile a leului în raport cu coșul valutar implicit.
- **Politica fiscală s-a situat pe coordonate restrictive.** Caracterul auster al politicii fiscale, materializat în limitarea deficitului bugetar la 0,6 la sută din PIB la sfârșitul semestrului I 2004, și măsurile de diminuare a nivelului arieratelor au contribuit semnificativ la consolidarea dezinflației.
- **Ritmul de creștere a creditului neguvernamental s-a temperat.** Restrictivitatea politicii monetare și intrarea în vigoare a normelor prudentiale emise de BNR au limitat viteza de creștere a creditului neguvernamental. Structura pe valute a creditului neguvernamental s-a modificat însă semnificativ în favoarea componentei în devize, mai ales ca urmare a costului mai scăzut al acestor împrumuturi.
- **Trimestrul I 2005 ar putea consemna o întrerupere a trendului dezinflaționist.** Având în vedere atât evoluțiile înregistrate în intervalul ianuarie-august 2004, cât și ipotezele de fundamentare a prognozei de inflație pentru intervalul septembrie 2004 – martie 2005, se estimează că rata anuală a inflației se va situa pe o traiectorie descendentă în trimestrul IV 2004, consemnând însă o abatere temporară de la trendul dezinflaționist în trimestrul I 2005 ca urmare a corecțiilor ce se vor aplica în luna ianuarie prețurilor pentru energie și a tensiunilor induse de majorarea prețului petrolului. În acest context, se impune o coerență sporită a *mix*-ului de politici economice, bazată nu numai pe orientarea prudentă a politicilor monetară și fiscală, ci și pe evitarea derapajelor în politica veniturilor.

Evoluția prețurilor administrate

	variație procentuală		
	iun.03/ dec.02	dec.03/ iun.03	iun.04/ dec.03
1. Rata inflației	5,7	7,9	3,7
2. Prețuri administrate ancorate la inflație, din care:			
- transport CFR	10,3	11,2	7,8
- apă, canal, salubritate	9,2	5,2	6,4
- apă, canal, salubritate	10,9	12,3	9,2
3. Pondere în coșul de consum (%)	4,5	4,5	4,5
4. Curs de schimb (+ apreciere, - depreciere)			
- ROL/USD	3,2	-1,2	-1,7
- ROL/EUR	-10,1	-6,2	-0,4
5. Prețuri administrate ancorate la cursul de schimb, din care:			
- energie electrică *	1,1	10,6	2,5
- energie termică *	0,6	17,5	9,2
- energie termică *	0,0	0,0	0,0
- telefon **	x	13,2	2,3
6. Pondere în coșul de consum (%)	10,1	15,0	15,7
7. Prețuri administrate ancorate la inflație și la cursul de schimb, din care:			
- telefon *	1,7	38,4	9,3
- telefon *	-1,1	x	x
- servicii poștale ***	21,0	31,3	0,7
- gaze naturale *	7,5	38,5	9,4
8. Pondere în coșul de consum (%)	7,1	2,3	2,8
9. Prețuri administrate (total)	3,2	13,6	4,4
10. Pondere în coșul de consum (%)	21,7	21,7	23,0
11. Contribuție la rata inflației (puncte procentuale)	0,7	3,0	1,0

*) ROL/USD

**) ROL/EUR

***) ROL/DST

Sursa: INS, calcule BNR

Prețurile de consum
pe categorii de produse

	variație procentuală			
	dec.02/ iun.02	iun.03/ dec.02	dec.03/ iun.03	iun.04/ dec.03
Produse de morărit și panificație	5,4	13,0	19,0	5,3
Legume și fructe	-1,5	23,1	-14,5	4,6
Carne și pește	2,0	0,4	3,1	4,3
Lapte și produse lactate	10,4	7,8	8,2	2,6
Băuturi alcoolice și tutun	11,8	10,7	11,4	5,3
Îmbrăcăminte și încălțăminte	7,3	4,8	4,6	2,7
Produse de uz casnic și menaj, mobilă	6,0	4,4	3,8	3,1
Combustibili	16,4	5,5	6,4	7,4
Întreținerea locuințelor*	12,0	4,1	15,8	7,4
Igienă, sănătate	8,8	5,3	3,4	-1,3
Transport	5,6	8,9	8,5	5,1
Poștă și telecomunicații	7,4	-6,1	14,2	2,5
Recreere și cultură	6,6	5,7	7,4	3,3
Bunuri și servicii diverse	13,6	1,4	15,0	-0,3

*chirie, apă, canal, salubritate, energie electrică, energie termică, gaze naturale

Sursa: INS, calcule BNR

administrare au reprezentat în continuare un factor important de presiune asupra prețurilor de consum, creșterea înregistrată (+4,4 la sută) depășind cu 1,2 puncte procentuale valoarea din semestrul I 2003 (deși indică o dezinflație accentuată, comparația cu semestrul II 2003 nu este relevantă, evoluția prețurilor la energie din perioada respectivă fiind puternic afectată de influențe conjuncturale³). În plus, chiar dacă unele servicii cu tarife administrate (transport urban și feroviar, apă, canal, salubritate) au consemnat ușoare reduceri ale ritmurilor de creștere, acestea au fost sensibil superioare ratei inflației. Singurele componente cu efect moderator asupra dinamicii prețurilor administrate au fost medicamentele (-7,1 la sută, rezultat al diminuării taxei pe valoarea adăugată de la 19 la sută la 9 la sută) și serviciile de poștă și telecomunicații, ambele cu ritmuri de creștere sub medie, pe fondul evoluției echilibrate a cursului de schimb.

Principala influență asupra evoluției prețurilor administrate în semestrul I 2004 s-a datorat majorărilor de preț operate în cazul energiei electrice (+9,2 la sută) și al gazelor naturale (+9,4 la sută), explicate de: (i) necesitatea acoperirii pierderilor generate principalilor producători de energie electrică de gradul insuficient de colectare a veniturilor și de seceta din anul anterior și (ii) parcurgerea unei noi etape a programului de aliniere treptată a prețului de valorificare a gazelor naturale din producția internă la cel de import.

Mărfurile alimentare au înregistrat cele mai consistente reduceri ale ritmurilor de creștere a prețurilor⁴, la această evoluție contribuind tendința de atenuare a tensiunilor existente pe piața grâului⁵, producția abundentă de legume și fructe de primăvară, dar și amplitudinea mult mai mică a deprecierei monedei naționale față de EUR (în special în lunile de iarnă, importurile dețin o pondere semnificativă în consumul intern de legume și fructe). Creșteri de preț peste nivelul celor din ultimele două semestre s-au consemnat doar în cazul grupei *carne și produse din carne*, majorarea cererii pentru unele sortimente de carne, restructurarea activității unor producători și scăderea drastică a efectivelor de porcine impunând suplimentarea producției interne prin importuri, în contextul unei tendințe de creștere a prețului pe piața internațională. Deși amplitudinea corecțiilor de preț aplicate produselor de morărit și panificație a fost mult inferioară celei din semestrele anterioare, acestea au continuat să exercite presiuni asupra nivelului general al prețurilor de

³ costuri sporite de obținere a energiei electrice, rezultat al secetei severe, și majorarea prețului de import al gazelor naturale

⁴ +2,6 la sută în perioada analizată comparativ cu 7,5 la sută și respectiv 5,8 la sută în semestrele I și II ale anului 2003

⁵ generată de eliberarea unor cantități de la rezerva de stat și de estimările favorabile privind producția de cereale a anului 2004

consum, situându-se cu 2,7 puncte procentuale peste media grupei și cu 1,6 puncte procentuale peste rata inflației.

Cu o intensitate mai scăzută, dezinflația s-a manifestat și la nivelul mărfurilor nealimentare (exclusiv energia și medicamentele, produse cu prețuri stabilite administrativ)⁶. Evoluția a fost susținută în principal de grupele *îmbrăcăminte și încălțăminte* și *produse de uz casnic, mobilă*, temperarea ritmului de creștere a cererii și concurența dintre operatorii comerciali de pe aceste segmente de piață⁷ limitând preluarea în prețurile de consum a majorărilor operate de producători; factori de influență favorabili au fost, de asemenea, diminuarea prețurilor de import și stabilitatea cursului de schimb. Efecte de sens contrar au exercitat grupele *combustibili* (+7,4 la sută) și *tutun* (+5,7 la sută), ambele industrii fiind confruntate cu creșteri ale prețurilor materiilor prime pe plan internațional.

Procesul dezinflaționist nu s-a manifestat și în cazul serviciilor⁸, care au reprezentat componenta coșului de consum cu cele mai mari variații de preț. Serviciile cu prețuri libere s-au scumpit cu 5,1 la sută⁹ (similar celor cu prețuri administrate), evoluția fiind asociată creșterii semnificative a prețurilor utilităților, dar și majorărilor salariale efectuate.

⁶ +4,6 la sută în semestrul I 2004 în comparație cu valori de peste 6 la sută în cele două semestre anterioare

⁷ Pe ambele segmente se observă extinderea politicilor de *marketing* de tip occidental; în primul caz, un exemplu este oferit de utilizarea pe scară mai largă a practicii soldărilor, stimulată de expansiunea unor firme cunoscute specializate în comercializarea articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte. În cel de-al doilea caz, ilustrativă este flexibilitatea demonstrată de principalii *retailer*-i de produse electronice și electrocasnice care, confrunțați cu o acumulare de stocuri (rezultat al extinderii puternice din anul 2003 și al unei cereri mai puțin dinamice), au recurs la promoții agresive, menite să suscite interesul consumatorilor.

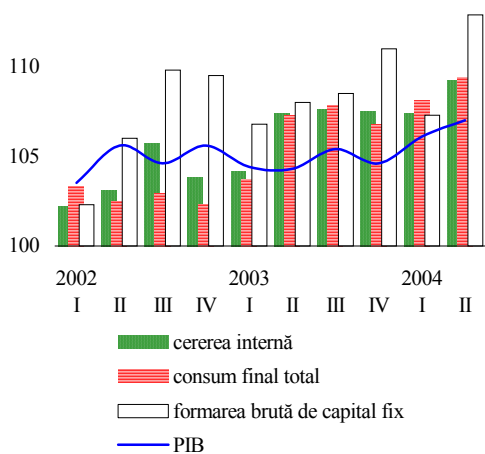
⁸ Și în acest caz, comparația cu semestrul II 2003 este afectată de evoluția conjuncturală a prețurilor pentru energie.

⁹ +2,1 la sută și respectiv +9,4 la sută în semestrele I și II 2003

Cererea internă

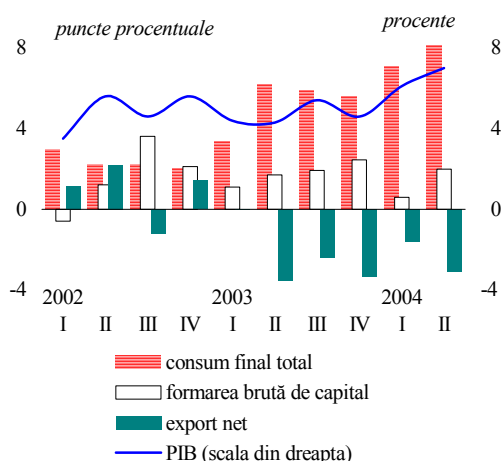
indice față de perioada similară din anul anterior (%)

115



Sursa: INS

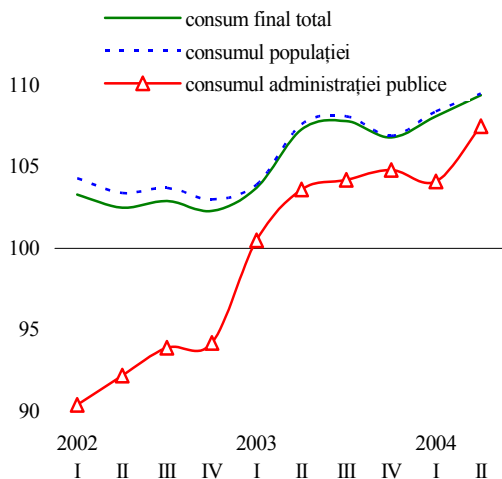
Contribuția principalelor componente ale cererii la dinamica PIB



Sursa: INS, calcule BNR

Consumul final efectiv

indice față de perioada similară din anul anterior (%)



Sursa: INS

2. Factorii determinanți ai inflației

2.1. Cererea

Similar anului anterior, în semestrul I 2004 creșterea PIB (6,6 la sută)¹⁰ a fost susținută de cererea internă (+10,4 la sută în cazul componentei investiționale și +8,8 la sută în cazul consumului final). În cadrul perioadei analizate, o particularitate prezintă primul trimestru, care a consemnat o extindere mai rapidă a consumului final efectiv al populației în comparație cu formarea brută de capital fix (diferența între cele două ritmuri fiind de 1,1 puncte procentuale). Ulterior, cererea de investiții și-a reluat funcția de principal pilon al creșterii economice.

2.1.1. Cererea de consum

Consumul final efectiv al populației a înregistrat o creștere accelerată, ajungând la 9 la sută pe ansamblul semestrului I, în contextul creșterii veniturilor populației¹¹ și al conturării unor previziuni optimiste ale acesteia asupra situației financiare proprii și a situației generale a economiei¹², al utilizării frecvente a creditului bancar, dar și al manifestării, în prima lună a anului, a efectului psihologic indus de perspectiva aplicării unor reglementări¹³ care au ridicat standardele prudențiale aplicate în acordarea creditelor de consum. Începând cu luna martie, s-a consemnat însă o temperare a ritmului anual al vânzărilor cu amănuntul, îndeosebi pe segmentul mărfurilor nealimentare (cu 2,1 puncte procentuale¹⁴), asociată încetinirii sensibile a creditelor în lei acordate populației¹⁵; tendința nu a caracterizat și comerțul cu autovehicule și carburanți (cu o accelerare de 5,2 puncte procentuale a ritmului anual¹⁴), dezvoltarea acestora fiind susținută în continuare de atractivitatea creditelor în valută.

¹⁰ În absența unei mențiuni exprese, în secțiunea 2. Factorii determinanți ai inflației, ratele de creștere sunt determinate în raport cu perioada corespunzătoare a anului precedent.

¹¹ a se vedea subsecțiunea 2.4.2. Veniturile

¹² conform Barometrului de încredere a consumatorului realizat de GfK România

¹³ Normele BNR nr. 15/2003 privind limitarea riscului de credit la creditul de consum, în vigoare de la 1 februarie 2004 și Normele CSA privind limitarea subscrierii riscurilor de credite de consum și ipotecare, în vigoare începând cu data de 30 martie 2004

¹⁴ diferență calculată prin compararea nivelurilor medii aferente subperioadelor ianuarie-februarie și martie-iunie 2004

¹⁵ În intervalul aprilie-iunie 2004, creditele în lei pe termen scurt și mediu acordate persoanelor fizice, asimilate creditelor de consum, s-au majorat cu 106,4 la sută în termeni reali, comparativ cu o creștere de 2,8 ori în trimestrul I.

În semestrul I 2004, consumul final efectiv al administrației publice a consemnat o creștere de 6,0 la sută, cu o accelerare de ritm în intervalul aprilie-iunie motivată în principal de efortul bugetar pentru pregătirea alegerilor locale.

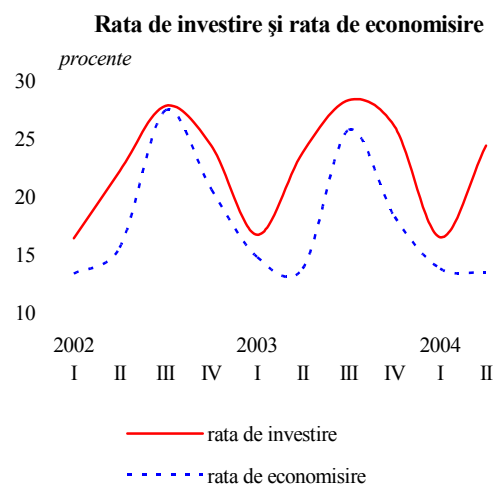
2.1.2. Cererea de investiții

Intensificarea formării brute de capital fix în semestrul I 2004 s-a produs pe fondul acțiunii unui complex de factori: (i) rezultatele financiare bune înregistrate de sectorul corporatist în perioada anterioară; (ii) creșterea în termeni reali a veniturilor populației; (iii) menținerea unor condiții accesibile de creditare internă și externă; (iv) disponibilitatea resurselor financiare externe cu caracter nerambursabil (SAPARD, ISPA); (v) creșterea volumului investițiilor directe ale nerezidenților¹⁶, destinate îndeosebi sectorului nebancar; (vi) majorarea influxurilor bănești private sub forma transferurilor curente externe¹⁷.

Extinderea proiectelor de investiții, derulate în scop privat sau public, s-a reflectat și în accelerările de ritm consemnate atât de achizițiile de utilaje, cât și de lucrările de construcții noi din intervalul ianuarie-iunie 2004. În privința cumpărărilor de utilaje, inclusiv mijloace de transport (+21,3 la sută comparativ cu semestrul I 2003), acoperirea necesarului s-a realizat, pe de o parte, prin achiziții de pe piața autohtonă (+7,4 la sută în intervalul ianuarie-iunie 2004), iar pe de altă parte, prin importuri (+17,9 la sută în cazul bunurilor de capital și +75,9 la sută în cazul mijloacelor de transport). Dinamizarea lucrărilor de construcții noi (+8,9 la sută în semestrul I) s-a resimțit în toate componentele acestei activități (obiective rezidențiale, nerezidențiale și de infrastructură), evoluție determinată de accentuarea, îndeosebi în cazul marilor orașe, a tendinței de externalizare a spațiilor industriale, de depozitare și comerciale, dar și de preferința populației pentru zonele rezidențiale limitrofe sau suburbane.

2.1.3. Cererea externă netă

Ameliorarea cererii de import a țărilor membre ale Uniunii Europene și amplificarea absorbției interne au generat intensificarea operațiunilor externe cu bunuri și servicii în semestrul I 2004 comparativ cu prima jumătate a anului precedent (+17,1 la sută în cazul exporturilor și +19,1 la sută în cazul importurilor). Menținerea decalajului negativ dintre cele două ritmuri de creștere a erodat însă cu 2,7 puncte procentuale dinamica PIB.



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

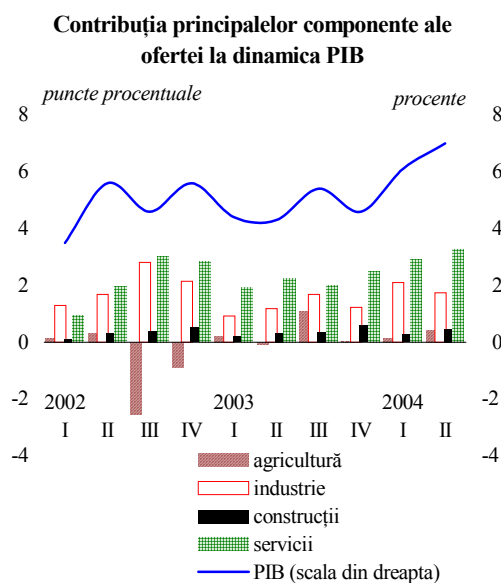
Investiții realizate

	variație față de perioada similară din anul anterior (%)				
	Anii	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Total	2003	6,7	7,0	7,5	10,3
	2004	7,2	12,0		
- lucrări de construcții noi	2003	0,1	6,3	7,2	6,3
	2004	7,6	9,6		
- utilaje	2003	13,1	14,3	3,9	15,9
	2004	14,9	26,4		

Sursa: INS

¹⁶ Ritmul consemnat în semestrul I 2004 (+44,2 la sută) a fost de peste două ori mai mare decât cel din perioada corespunzătoare a anului precedent.

¹⁷ Ritmul aferent semestrului I 2004 l-a depășit de aproape opt ori pe cel înregistrat în prima jumătate a anului 2003.



2.2. Oferta

Accelerarea cu 2,3 puncte procentuale a creșterii economice în semestrul I 2004 comparativ cu perioada corespunzătoare a anului precedent a fost susținută de toate cele patru sectoare ale economiei.

Principala contribuție a venit **serviciilor** (3,1 puncte procentuale), un rol important fiind deținut de activitatea comercială, care a cunoscut în perioada analizată atât modificări de ordin cantitativ (majorarea cifrei de afaceri și extinderea rețelelor de magazine), cât și calitativ (îmbunătățirea politicilor de promovare și de prețuri). Astfel, comerțul cu amănuntul de mărfuri alimentare și nealimentare (cu excepția autovehiculelor) a înregistrat o creștere de volum de 14,1 la sută (cu un vârf de +21,5 la sută în luna ianuarie 2004, datorat în principal desfacerilor de produse electronice și electrocasnice). Piața autovehiculelor și-a continuat extinderea în semestrul I (+11,7 la sută în cazul comerțului cu ridicata și cu amănuntul), pe toate segmentele principale – autoturisme (pe fondul creșterii semnificative a volumului comenzilor), vehicule comerciale (ca rezultat al intensificării transportului de mărfuri pe plan intern și internațional) și vehicule specializate pentru activități extractive și de construcții. Această evoluție a antrenat dezvoltarea unui întreg sistem de activități conexe derulate de rețele naționale de *dealeri*¹⁸, companii de asigurări, unități de service auto, spălătorii, benzinării, magazine de piese de schimb, agenții de publicitate etc.

În ceea ce privește serviciile de piață destinate populației, ritmul semnificativ de creștere (+17,5 la sută) a fost practic asociat evoluției conjuncturale¹⁹ din subsectorul *jocuri de noroc și alte activități recreative* (+61,8 la sută), în condițiile unor rezultate mai modeste înregistrate de segmentul cu ponderea cea mai importantă în cadrul grupei – *hoteluri și restaurante* (+6,1 la sută) – și ale diminuării cu 0,4 procente a cifrei de afaceri aferente *activității agențiilor de voiaj și a turoperatorilor*. În ambele cazuri, extinderea substanțială din primul trimestru (medii lunare de 9 la sută și respectiv 15 la sută), în principal pe fondul prelungirii sezonului rece și al majorării fluxului de turiști străini, a fost urmată de ritmuri mult mai scăzute sau chiar negative (+4,1 la sută și respectiv -9,4 la sută); dificultățile create de calitatea serviciilor oferite și condițiile climaterice nefavorabile în perioada estivală au fost doar parțial contrabalansate de acțiunea unor factori precum: (i) temperarea

¹⁸ furnizarea, pe baze concurențiale, a unor pachete diversificate de servicii auto incluzând oferte de finanțare, credit sau leasing, servicii de întreținere, garanție și postgaranție, oferte de piese și accesorii

¹⁹ reportarea pe parcursul a mai multor trageri a câștigurilor obținute în sistemul jocurilor LOTO

ritmului de creștere a tarifelor; (ii) derularea unor programe sociale guvernamentale în intervalul mai-iunie; (iii) intensificarea turismului de afaceri.

Ritmuri pozitive de creștere au înregistrat și celelalte categorii de servicii – tranzacțiile imobiliare (stimulate de nivelul ridicat al cererii pentru proprietăți imobiliare); serviciile financiare și de asigurări (corelate cu dinamica activității de creditare); serviciile de transport (pe fondul extinderii schimburilor comerciale interne și internaționale, dar și a transportului de călători); telecomunicațiile (în condițiile creșterii numărului utilizatorilor de telefonie fixă și mobilă, de Internet și televiziune prin cablu); serviciile publice (a căror valoare adăugată brută a reflectat majorările salariale operate în sectorul bugetar).

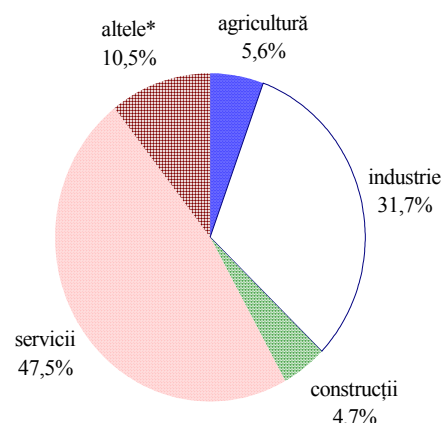
În ceea ce privește **industria**, majorarea cu 5,9 procente a valorii adăugate brute a generat consolidarea aportului pozitiv al acestui sector la creșterea PIB (de la 1,1 la 1,9 puncte procentuale).

La nivelul marilor grupe industriale s-au constatat evoluții divergente ale volumului producției. Astfel, categoriile *bunuri de folosință îndelungată* și *bunuri de capital* au consemnat ritmuri de +6,3 la sută și respectiv +4,7 la sută, generate, pe de o parte, de amplificarea cererii de consum și de consolidarea efortului investițional în perioada analizată, iar pe de altă parte, de creșterea exporturilor. În acest context s-a remarcat evoluția segmentului *mijloace de transport rutier* (cu un ritm al producției de +30,4 la sută și al exporturilor de +51,7 la sută).

Grupa industrială cu dinamica cea mai pronunțată la nivelul semestrului I 2004 a fost cea a bunurilor intermediare (+12,3 la sută), evoluție datorată, pe de o parte, impulsului dat de cererea în creștere a producătorilor autohtoni, iar pe de altă parte, extinderii livrărilor pe piața externă²⁰. Este cazul industriei metalurgice (+16 procente) ale cărei produse au fost destinate atât acoperirii necesităților suplimentare interne (afere, de exemplu, ramurilor producătoare de mijloace de transport și electrocasnice), cât și exporturilor (+39,5 procente). Un alt exemplu este industria materialelor de construcții a cărei creștere de producție (16,9 la sută) a fost indusă de dezvoltarea sectorului economic respectiv.

Spre deosebire de semestrele anterioare, grupa bunurilor de uz curent (-1,9 la sută) nu a susținut dinamica pozitivă a producției industriale, în principal din cauza creșterii costurilor cu forța de muncă în ramurile ușoară și alimentară, a majorării prețului cu

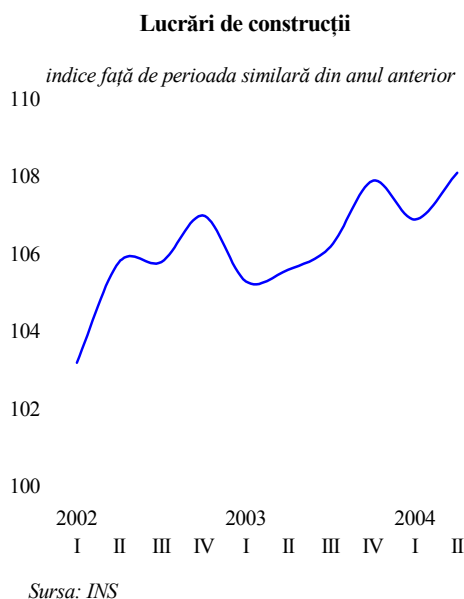
Formarea PIB în semestrul I 2004



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

Sursa: INS, calcule BNR

²⁰ În semestrul I 2004, exporturile de bunuri intermediare au crescut cu 30,4 procente, reprezentând peste jumătate din valoarea totală a exporturilor.



materiile prime (în cazul industriei de morărit și panificație și al industriei cărnii) și a măsurilor de reducere a gradului de utilizare a capacităților de producție adoptate de o serie de producători importanți de carne și preparate din carne (pe fondul dificultăților financiare, adâncite de criza furajelor).

Pe parcursul semestrului I 2004, **construcțiile** au consemnat cea mai accentuată dinamică a valorii adăugate brute (+8,6 la sută). Un ritm susținut a fost înregistrat încă din primul trimestru (+7,2 la sută), creștere datorată în bună măsură condițiilor climaterice. Modificările cantitative au fost însoțite de cele de ordin structural – orientarea tot mai pronunțată către investiții în obiective nerezidențiale (industriale, social-culturale) și construcții inginerești, iar în ceea ce privește componenta clădiri rezidențiale, extinderea proiectelor de ansambluri rezidențiale. Amploarea câștigată de piața autohtonă a construcțiilor a generat reacții pozitive pe verticală, constând în intensificarea activităților de producție și distribuție a materialelor de construcții, în dezvoltarea sectorului serviciilor și a pieței imobiliare (mai ales pe segmentul vânzărilor de terenuri).

Valoarea adăugată brută din **agricultură** a înregistrat o creștere de 5,3 la sută, îndeosebi ca urmare a rezultatelor deosebit de bune la producția vegetală.

2.3. Evoluții bugetare și fiscale

Coordonatele majore ale politicii finanțelor publice stabilite prin bugetul aprobat pentru anul 2004 au fost continuarea reformării sistemului de impozite și taxe și orientarea, cu prioritate, a resurselor bugetare spre asigurarea protecției sociale, dezvoltarea infrastructurii, sprijinirea întreprinderilor mici și mijlocii și îndeplinirea angajamentelor asumate în cadrul negocierilor de aderare. Prin configurarea politicii sale, autoritatea bugetară și-a propus atât să stimuleze procesul creșterii economice și să reducă rata șomajului, cât și să contribuie la decelerarea inflației și la menținerea sub control a deficitului de cont curent. Prioritatea acordată inițial primei categorii de obiective macroeconomice a fost reflectată de stabilirea²¹ deficitului anual al bugetului general consolidat la nivelul de 3 la sută din PIB (comparativ cu 2,3 la sută în exercițiul fiscal precedent).

²¹ în noiembrie anul anterior

Devansarea încă din primele luni ale anului a nivelului așteptat al încasărilor bugetare, dar și expansiunea riscantă din perspectiva dezinflației a cererii interne au determinat autoritatea publică să revină însă asupra țintei de deficit, nivelul acesteia fiind redus la 2,1 la sută din PIB. Rectificarea bugetară²² prin care s-a efectuat această corecție a păstrat ipotezele de bază privind cadrul macroeconomic general al programului bugetar inițial (o creștere economică de 5,5 la sută, o rată anuală a inflației de 9 la sută, o rată a șomajului de 7,8 la sută și un deficit de cont curent de 5,2 la sută din PIB). Ea a constat în majorarea încasărilor previzionate și în modificarea structurii cheltuielilor prin repartizarea către alte sectoare a economiilor realizate la unele categorii (în principal, la plățile de dobânzi aferente datoriei publice), nivelul cheltuielilor totale rămânând aproape neschimbat.

Impactul implementării unor măsuri financiare prevăzute pentru acest an a fost reflectat de parametrii execuției bugetare din primul semestru. Încasările din impozitul pe profit au crescut la nivelul de 1,3 la sută din PIB proiectat pentru acest an (față de 1 la sută din PIB în perioada corespunzătoare a anului precedent), ca urmare a: (i) aplicării cotei standard de impozit pe profit și pentru profitul obținut din activitățile de export; (ii) anulării obligației agenților economici de a mai plăti taxa de exploatare pentru zăcămintele de petrol și (iii) reducerii cotei contribuției angajatorului pentru asigurări sociale, cu 3 puncte procentuale. Diminuarea celei din urmă nu s-a răsfrânt negativ asupra volumului veniturilor din contribuțiile de asigurări sociale, ponderea lor în PIB situându-se în acest semestru la 4,6 la sută (față de 4,5 la sută din PIB în intervalul similar al anului anterior), datorită adoptării unor măsuri de perfecționare a cadrului legislativ privind recuperarea arieratelor.

Reducerea cotei de TVA de la 19 la 9 la sută pentru unele prestări de servicii și livrări de bunuri (medicamente, cărți, intrări la muzee, cazare în sectorul hotelier etc.) a fost compensată de sporirea volumului vânzărilor cu amănuntul, astfel încât, pe ansamblul primelor șase luni, ponderea în PIB a încasărilor din această taxă a crescut față de același semestru al anului precedent cu 0,3 puncte procentuale (până la 3,5 la sută din PIB).

Continuarea procesului de aliniere a accizelor la standardele europene a condus la sporirea volumului încasărilor corespunzătoare la 1,6 la sută din PIB proiectat, comparativ cu 1,3 la sută în perioada similară a anului anterior.

Structura veniturilor bugetului consolidat*)

	%		
	Sem. I 2003	Sem. II 2003	Sem. I 2004
Venituri	100,0	100,0	100,0
Venituri fiscale, din care:	92,8	93,3	94,3
Impozit pe profit	7,2	7,8	9,0
Impozit pe venit	9,5	9,5	10,3
Contribuții sociale	33,1	32,1	31,5
TVA	23,6	24,1	23,7
Taxe vamale	2,2	2,3	2,2
Accize	9,3	10,7	10,8
Venituri nefiscale	6,9	6,4	5,1
Venituri din capital	0,3	0,3	0,6
Venituri din finanțări nerambursabile	0,0	0,2	0,0

*) transferurile între bugete au fost eliminate

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

²² aprobată la începutul lunii iulie a.c.

Structura cheltuielilor bugetului consolidat*)

	%		
	Sem. I 2003	Sem. II 2003	Sem. I 2004
Cheltuieli, din care:	100,0	100,0	100,0
Autorități publice	5,0	5,2	5,1
Apărare, ordine publică și siguranță națională	9,7	9,8	10,8
Învățământ	10,8	9,5	10,7
Sănătate	12,0	11,9	11,8
Cheltuieli social-culturale	38,6	38,9	39,4
Acțiuni economice	14,9	18,7	17,1
Dobânzi aferente datoriei publice	7,2	5,5	3,8

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

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

Aceste creșteri de venituri au fost însoțite însă de o mișcare ascendentă a subvențiilor și transferurilor, a căror mărime relativă totală a crescut cu 0,7 puncte procentuale (până la 7,2 la sută din PIB), comparativ cu intervalul similar din anul precedent. Ponderea în PIB a subvențiilor s-a majorat cu 0,3 puncte procentuale (cu toate că valoarea lor anuală a fost proiectată să scadă), iar a transferurilor cu 0,4 puncte procentuale; prima categorie de cheltuieli a fost îndreptată cu prioritate către transporturi, sectorul energetic și minier, iar cea din urmă spre finanțarea protecției și asistenței sociale.

Tot în sens crescător a evoluat și ponderea în PIB a cheltuielilor de personal și cea a cheltuielilor materiale (care au sporit față de semestrul I 2003 cu 0,2 și, respectiv, 0,3 puncte procentuale). În schimb, cheltuielile de capital au suferit o restrângere (de la 1,4 la sută din PIB în primul semestru al anului precedent, la 1,2 la sută), pe ansamblul anului fiind prevăzută însă menținerea lor ca procent din PIB la nivelul din 2003 (3,5 la sută din PIB).

Și plățile de dobânzi aferente datoriei publice și-au comprimat valoarea relativă (de la 1,2 la 0,8 la sută din PIB), ca urmare a diminuării ratelor de dobândă la împrumuturile publice.

Evoluția soldului bugetului general consolidat

	procente în PIB		
	Sem. I 2003	Sem. II 2003	Sem. I 2004
Deficit convențional	-0,89	-1,42	-0,63
Surplus (+)/deficit (-) primar	0,33	-0,53	0,14

Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP și INS

Receptând toate aceste influențe, bugetul general consolidat s-a soldat la jumătatea anului cu un deficit de 14 303 miliarde lei (excluzând bugetul Companiei Naționale de Autostrăzi și Drumuri Naționale din România), ponderea acestuia în PIB proiectat (0,6 la sută) situându-se cu 0,3 puncte procentuale sub cea înregistrată în intervalul corespunzător din anul precedent. Atât veniturile, cât și cheltuielile acestui buget au sporit ca mărime relativă în PIB față de valorile consemnate în intervalul similar din anul precedent, primele înregistrând însă o creștere mai accentuată (0,8 puncte procentuale).

Soldul primar al bugetului general consolidat, cumulat pe primele șase luni ale anului, a fost excedentar, însă mărimea relativă a surplusului s-a diminuat considerabil față de prima parte a anului anterior (de la 0,3 la 0,1 la sută din PIB). Evoluția descendentă a acestui sold a fost indusă de ritmul mai alert de creștere a cheltuielilor care exclud plățile de dobânzi, comparativ cu cel al veniturilor.

Dezechilibrul structural al surselor de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice s-a atenuat prin reactivarea componentei lor interne. Dacă în prima jumătate a anului precedent finanțarea deficitului bugetar s-a realizat exclusiv din resurse externe, în semestrul analizat, MFP a utilizat, în acest scop, și fonduri procurate de la investitorii autohtoni.

Finanțarea externă a rămas însă majoritară, ea acoperind aproape două treimi din decalajul dintre veniturile și cheltuielile bugetului general consolidat; această finanțare a provenit, în totalitate, din creditele acordate direct ministerelor de diverse organisme internaționale.

Resursele interne au fost obținute prin intermediul emisiunilor de titluri de stat denumite în lei și în valută destinate băncilor, clienților acestora și populației și, ocazional, prin atragerea de depozite de pe piața monetară.

Principalul furnizor de fonduri interne a fost sectorul nebanca, care a pus la dispoziția autorității publice sume noi totalizând aproape 16 500 miliarde lei. Acest volum l-a devansat substanțial pe cel provenit de la bănci, care s-a cifrat la mai puțin de 1 600 miliarde lei. Fondurile obținute de MFP au fost utilizate atât pentru acoperirea golurilor de resurse, cât și pentru rambursarea datoriei publice scadente. Ponderea titlurilor de stat deținute de bănci a continuat să scadă, la sfârșitul primului semestru ele deținând doar 29 la sută din valoarea înscrisurilor publice (lei și valută) aflate în circulație (pondere inferioară cu 6 puncte procentuale celei de la finele anului precedent).

Licitațiile de titluri de stat în lei s-au derulat constant pe scadențe de cel mult un an și, până în luna aprilie, și pe maturitatea de 5 ani; emiterea obligațiunilor de stat cu termenele de 2 și 3 ani a fost practic sistată, ofertele de cumpărare depuse pentru acestea fiind respinse integral la fiecare licitație. Pe ansamblul semestrului s-au lansat înscrisuri însumând peste 43 000 miliarde lei, din care aproape 64 la sută s-au emis pe termenul de un an.

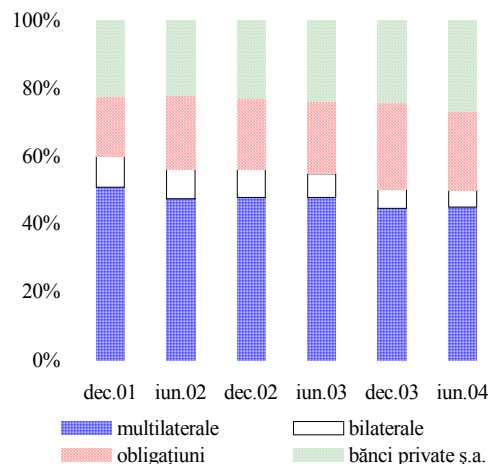
Perioadele de subscriere pentru certificatele de trezorerie destinate populației au fost deschise în permanență. În primele șase luni ale anului, persoanele fizice au achiziționat asemenea înscrisuri însumând circa 24 800 miliarde lei, investitorii menținându-și preferința pentru cele cu scadența la 3 luni, care au reunit aproximativ 67 la sută din total.

Componenta finanțării interne în valută s-a materializat într-o singură emisiune de titluri de stat, în valoare de 50 milioane USD, care a fost adjudecată în proporție de 90 la sută de bănci.

Pentru a asigura fluiditatea plăților publice, autoritatea publică a recurs, la fel ca în primul semestru al anului anterior, și la atragerea de depozite de pe piața monetară, MFP procurând astfel circa 3 950 miliarde lei, pe scadența ON.

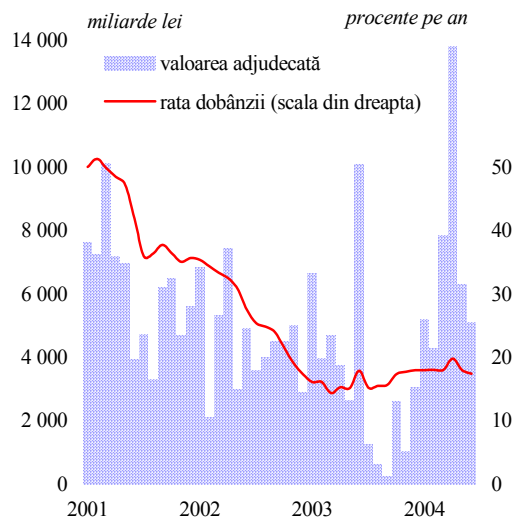
Seria emisiunilor de obligațiuni municipale a continuat și în acest semestru, autoritățile locale punând în circulație înscrisuri

Datoria publică externă - structura pe surse de finanțare -

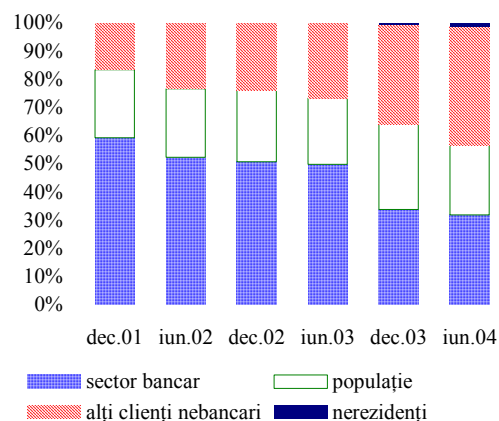


Sursa: calcule BNR pe baza datelor MFP

Emisiunile de titluri de stat (certificate de trezorerie)



Structura pe deținători a titlurilor de stat aflate în circulație



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

în valoare de circa 219 miliarde lei. Scadența lor a variat între 1 și 6 ani, remunerarea fiind compusă din media cotațiilor BUBID, BUBOR pe termenul de 6 luni și o marjă de dobândă variind între 1 și 3 puncte procentuale. La sfârșitul lunii iunie stocul obligațiunilor municipale se cifra la circa 800 miliarde lei.

Datoria publică internă totaliza la sfârșitul primelor șase luni circa 125 869 miliarde lei (cu aproximativ 2 817 miliarde lei sub valoarea stocului de la mijlocul anului precedent), reprezentând circa 5,6 la sută din PIB proiectat pentru acest an. Față de sfârșitul anului anterior, valoarea ei absolută a consemnat o creștere de aproximativ 10 928 miliarde lei, în timp ce ponderea ei în PIB a înregistrat un regres de 0,5 puncte procentuale. Diminuarea mărimii relative s-a datorat restrângerii componentei directe²³ (cu 0,4 puncte procentuale), dar și a celei garantate²⁴ (cu 0,1 puncte procentuale).

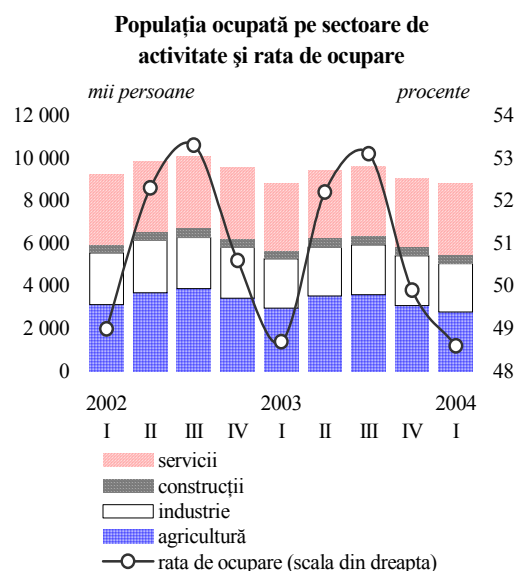
2.4. Piața muncii

2.4.1. Forța de muncă

Datele privind indicatorii pieței muncii furnizate de Ancheta asupra forței de muncă în gospodării (AMIGO), dar disponibile numai pentru trimestrul I 2004, indică revenirea pe trend ascendent a populației ocupate, care a consemnat o majorare de 10,3 mii persoane, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Cererea de forță de muncă a fost mai accentuată în construcții și servicii, unde, pe fondul intensificării activității, numărul persoanelor ocupate a crescut cu 10,1 la sută și respectiv cu 6,2 la sută, reprezentând un total de 234,5 mii persoane.

Cele mai importante mișcări în structura populației ocupate, comparativ cu perioada ianuarie-martie 2003, au vizat următoarele categorii:

- (i) numărul lucrătorilor pe cont propriu s-a redus cu 12 la sută (-216,7 mii persoane), în principal pe seama reorientării celor cu activitate în agricultură către alte sectoare, condițiile climatice nefavorabile care au afectat producția vegetală în ultimii ani conducând la diminuarea veniturilor obținute din această sursă. Există totuși o componentă a lucrătorilor pe cont propriu care au beneficiat de o situație mai bună, și-au extins activitatea, devenind patroni²⁵;



²³ generată de deficitul bugetar consolidat și de activele neperformante preluate la datoria publică

²⁴ care include garanțiile pentru creditele interne contractate în lei și valută

²⁵ Numărul patronilor cu activitate în agricultură a crescut cu 13,8 la sută față de trimestrul I 2003.

- (ii) dinamica numărului de salariați a consemnat o creștere de aproximativ 2 la sută (+111,7 mii persoane), sectorul terțiar și construcțiile reușind să absoarbă forța de muncă excedentară eliberată din industrie și agricultură, pe fondul restructurării și al migrației populației ocupate;
- (iii) o parte a populației inactive a trecut în categoria populației active, probabil pentru a atenua impactul reducerii numărului lucrătorilor pe cont propriu în agricultură, astfel că numărul lucrătorilor familiari neremunerați a crescut cu 4,8 la sută (+56,9 mii persoane).

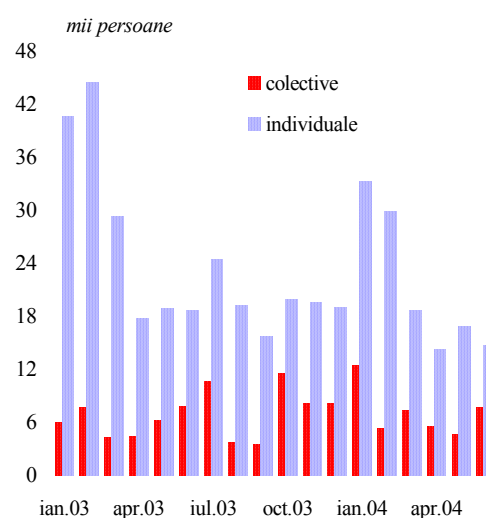
Tendința relevată de informațiile AMIGO privind evoluția numărului salariaților este confirmată de cifrele raportate de angajatori, potrivit cărora efectivul de salariați s-a mărit cu 0,5 la sută (+23,4 mii persoane) în semestrul I 2004, comparativ cu perioada similară a anului anterior. Potrivit ANOFM, locurile de muncă nou create în comerț și în majoritatea serviciilor au absorbit forța de muncă excedentară eliberată din industrie, transporturi, poștă și telecomunicații în urma procesului de restructurare, care a condus la creșterea numărului persoanelor disponibilizate colectiv cu 18,3 la sută, comparativ cu semestrul I 2003. În ceea ce privește procesul disponibilizărilor individuale, numărul celor afectați s-a redus cu 24,8 la sută față de perioada similară din anul anterior, sugerând intensificarea activității economice, precum și reducerea incertitudinilor agenților economici privind mediul de afaceri.

Numărul șomerilor definiți conform standardelor Biroului Internațional al Muncii (BIM) a crescut în trimestrul I 2004 cu 71 mii persoane, corespunzător unei rate a șomajului de 8,8 la sută (cu 0,7 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în perioada ianuarie-martie 2003). Principala sursă a șomerilor o reprezintă populația ocupată în agricultură, care s-a redus cu 6 la sută (167,3 mii persoane), pe fondul diminuării veniturilor oferite de acest sector și al reorientării către alte activități.

Gradul de mobilitate a pieței forței de muncă s-a menținut la un nivel redus, în condițiile în care ponderea șomerilor pe termen lung (peste 12 luni) în totalul șomerilor a crescut cu 3,7 puncte procentuale până la un nivel de 61,4 la sută. Prin comparație cu cele 10 țări devenite membre ale Uniunii Europene în luna mai 2004, România înregistrează cea mai ridicată incidență a șomajului pe termen lung, fiind urmată îndeaproape de Slovacia (61,1 la sută) și depășind cu aproximativ 18 puncte procentuale media UE15.

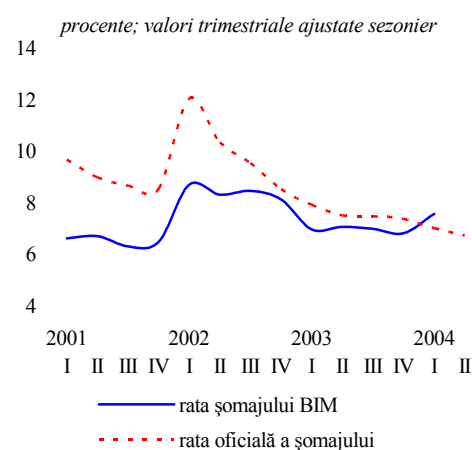
Datele ANOFM privind evoluția șomajului în perioada ianuarie-iunie 2004 relevă o situație deosebită de cea din ancheta AMIGO, în condițiile în care numărul mediu al șomerilor a

Disponibilizări individuale și colective

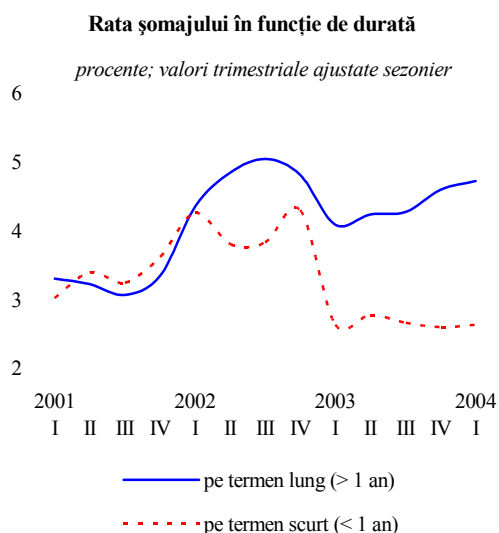


Sursa: ANOFM

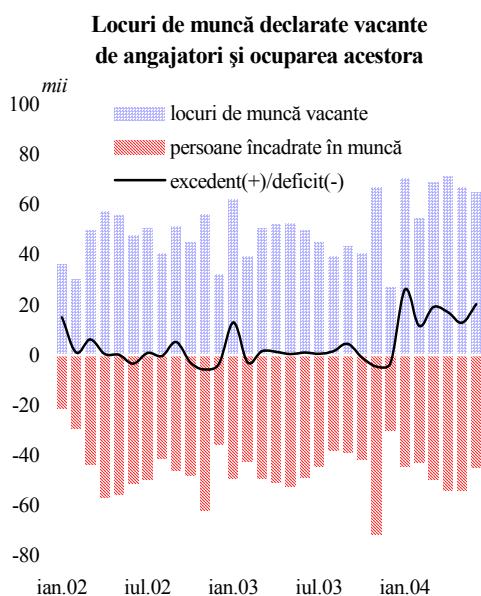
Rata oficială a șomajului și rata șomajului BIM



Sursa: INS - AMIGO



Sursa: INS - AMIGO



Sursa: ANOFM

scăzut în acest caz cu 80,6 mii persoane (până la 660,5 mii persoane), iar rata șomajului a coborât la 6,5 la sută, fiind cu 0,8 puncte procentuale sub nivelul consemnat în perioada similară din anul anterior. Discrepanța dintre informațiile oferite de cele două surse poate fi explicată prin: (i) numărul important al persoanelor ieșite din evidențele ANOFM din motive subiective, imputabile lor²⁶; (ii) procentul semnificativ deținut în cadrul șomerilor BIM de lucrătorii pe cont propriu proveniți din agricultură, care, dată fiind lipsa de calificare și informare, nu au apelat la sprijinul ANOFM.

Numărul locurilor de muncă vacante identificate de ANOFM a crescut în perioada ianuarie-iunie 2004 cu 29,3 la sută, astfel că numărul șomerilor ce revin la un loc de muncă vacant a scăzut la 1,7 comparativ cu 2,4 în semestrul I 2003. Cu toate acestea, numărul persoanelor încadrate a fost în intervalul analizat de 289,8 mii persoane, cu aproximativ 1 la sută mai puțin decât în aceeași perioadă a anului anterior, posibil pe seama neconcordanței dintre abilitățile persoanelor aflate în căutarea unui loc de muncă și calificarea cerută de activitatea sectoarelor în extindere.

2.4.2. Veniturile

Comparativ cu perioada similară din anul anterior, în semestrul I 2004, politica salarială s-a dorit mai puțin relaxată – majorarea aplicată salariului minim brut pe economie²⁷ a fost corelată cu rata inflației prognozate, iar cotele de contribuții de asigurări sociale datorate de angajați s-au menținut la nivelurile existente.

Pentru cele 72 de întreprinderi monitorizate prin Hotărârea Guvernului nr. 536/2004, majorarea medie nominală a salariului brut a fost prevăzută la o rată de 15,2 la sută pentru anul 2004 și de 13,3 la sută în semestrul I 2004, comparativ cu perioadele corespunzătoare din anul anterior. Concomitent, numărul de salariați din aceste întreprinderi a fost estimat a se diminua cu 23 328 persoane, din care aproximativ 85 la sută ca rezultat al concedierilor colective, realizate în principal în prima jumătate a anului.

Cu toate acestea, salariul mediu brut pe economie s-a majorat în semestrul I 2004²⁸ cu 9,3 la sută în termeni reali, peste ritmurile de creștere consemnate în ultimii doi ani. Chiar dacă reducerea cu 3 puncte procentuale a contribuțiilor pentru asigurări sociale datorate de angajatori a atenuat presiunea asupra costurilor de

²⁶ refuz nejustificat de încadrare în muncă, neprezentări la vize, nereînnoire a cererii pentru un loc de muncă în cazul șomerilor neindemnizați sau la expirarea perioadei de indemnizare

²⁷ Salariul minim brut pe economie a crescut de la 1 ianuarie 2004 la 2 800 000 lei pe lună.

²⁸ față de semestrul I 2003

producție, evoluțiile din primul trimestru²⁹ relevă o discrepanță între dinamica salarială și cea a productivității muncii³⁰ din economie (6 la sută în trimestrul I 2004 comparativ cu același trimestru al anului anterior), care sugerează manifestarea unor presiuni inflaționiste. Acestea ar putea avea ca principală sursă evoluțiile din servicii și construcții, sectoare confruntate cu pierderi de productivitate (-2,7 și respectiv -0,5 la sută în trimestrul I 2004 față de intervalul similar din anul 2003³¹), dar beneficiare ale unor majorări salariale consistente (+9,9 și respectiv 3,8 la sută în termeni reali). Trebuie precizat însă că este posibil ca decalajul dintre dinamica salarială și indicatorii de productivitate din servicii și construcții să fie supradiimensionat în condițiile în care o parte a populației ocupate în aceste sectoare aparține economiei ascunse și, probabil, este remunerată la un nivel inferior celui comunicat de angajatori pentru salariați.

Presiuni s-au manifestat însă și în cadrul industriei, cea mai mare parte a ramurilor înregistrând rate pozitive de creștere a costului nominal unitar cu forța de muncă³² (+11,1 la sută la nivelul întregii industrii, +11,7 la sută la nivelul sectorului prelucrător). În majoritatea cazurilor, presiunile exercitate asupra costurilor de majorările salariale acordate au fost absorbite de prețurile curente, costul real unitar al forței de muncă³³ scăzând în perioada analizată cu 6 la sută pe ansamblul industriei și cu 5,8 la sută în industria prelucrătoare. Au existat totuși ramuri industriale (cele mai multe cu influență asupra bunurilor și serviciilor incluse în coșul de consum – produse textile, confecții, prelucrarea țiteiului, captarea, tratarea și distribuția apei) care au înregistrat rate pozitive de creștere a costului real unitar cu forța de muncă (între 1,7 la sută și 9,2 la sută), sugerând astfel acumularea unui potențial inflaționist care ar putea greva evoluția viitoare a prețurilor de producție.

Evoluția în termeni reali a câștigurilor salariale brute și nete

	variație față de perioada similară din anul anterior (%)			
	Brut		Net	
	Sem. I 2003	Sem. I 2004	Sem. I 2003	Sem. I 2004
Total economie	7,3	9,3	9,0	8,9
Agricultură, vânătoare și servicii anexe	4,7	4,8	7,4	4,4
Industria*	-0,1	4,5	5,6	9,7
din care:				
Industria extractivă	0,4	7,0	3,7	3,7
Industria prelucrătoare	0,3	6,3	7,0	11,7
Industria energetică	-3,0	-4,3	3,4	4,0
Construcții	7,7	3,8	9,5	4,2
Servicii**	9,7	9,9	11,0	9,1
din care:				
Administrație publică	15,6	8,2	14,9	7,6
Învățământ	13,9	10,6	16,0	8,7
Sănătate	4,1	11,9	6,9	10,8

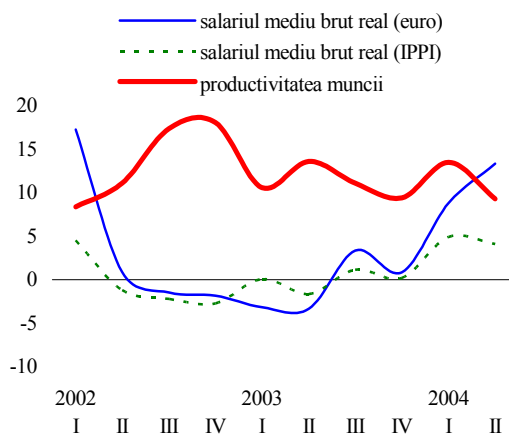
* câștigurile salariale brute din industrie au fost deflate cu indicele prețurilor de producție pentru piața internă

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

Sursa: calcule BNR pe baza datelor INS

Evoluția salariului brut și a productivității muncii în industrie

variație față de perioada similară din anul anterior (%)



Sursa: INS, calcule BNR

²⁹ Datele privind populația ocupată sunt disponibile numai pentru trimestrul I 2004.

³⁰ Rata de creștere a productivității a fost calculată după formula: $\frac{I_{t/t-1}^{PIB}}{I_{t/t-1}^{PO}}$ (%),

unde $I_{t/t-1}^{PIB}$ = indicele de volum al PIB în perioada t față de perioada $t-1$;

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

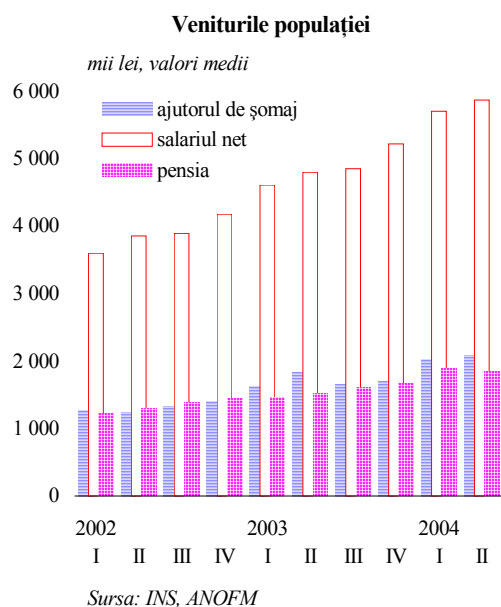
³¹ s-au utilizat valoarea adăugată brută și populația ocupată din sectoarele respective

³² Excepție au făcut, de exemplu, metalurgia, industria chimică, prelucrarea tutunului, industria mijloacelor de transport rutier, edituri și poligrafie, alte minereuri nemetalice, cu scăderi ale costului nominal unitar cu forța de muncă variind între 8,6 și 22,6 la sută.

³³ Deflatorul utilizat este indicele prețurilor producției industriale (piață internă și externă).

În semestrul I 2004, câștigurile salariale medii nete pe economie au înregistrat un ritm anual de creștere similar cu cel atins în perioada corespunzătoare a anului 2003 (+8,9 la sută)³⁴, contribuind semnificativ la amplificarea cererii de consum.

Influențe similare au exercitat și alte categorii de venituri ale populației, majorările aplicate depășind în cele mai multe cazuri rata inflației; puterea de cumpărare a pensiei medii lunare a crescut în semestrul I 2004 cu 11,6 la sută, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, ca urmare a parcurgerii unei noi etape a procesului de recorelare³⁵, a indexărilor acordate în lunile martie și iunie³⁶ (câte 2 la sută) și a dublării pensiilor acordate agricultorilor³⁷, iar quantumul mediu lunar al indemnizației de șomaj a fost superior cu 5,2 la sută în termeni reali celui din perioada similară a anului anterior.



Creșteri reale semnificative s-au consemnat și în ceea ce privește principalele forme de ajutor social acordate de Ministerul Muncii, Solidarității Sociale și Familiei, în condițiile în care: (i) sumele totale acordate ca indemnizație pentru creșterea copilului până la vârsta de 2 ani au crescut cu 92,6 la sută, în termeni reali, în principal pe seama modificării sistemului de plată, prin acordarea unei sume fixe de 6 500 000 lei/persoană; (ii) numărul mediu de persoane care au beneficiat de ajutoare pentru încălzirea locuinței acordate lunar în sezonul rece 2003-2004 a fost de aproximativ două ori mai mare decât în perioada similară din anul anterior.

În ceea ce privește venitul minim garantat acordat potrivit Legii nr. 46/2001, nivelul lunar al acestuia s-a majorat de la 1 ianuarie 2004 în același ritm cu inflația medie prognozată (11,5 la sută în termeni nominali), iar numărul mediu al beneficiarilor a crescut cu 20,5 la sută în semestrul I 2004 comparativ cu aceeași perioadă din anul anterior.

Similar anilor anteriori, și în semestrul I 2004 veniturile populației au fost considerabil suplimentate de intrările din transferuri private rezidenți-nerezidenți (în majoritate sume trimise în țară de către muncitorii români în străinătate), în creștere cu 37,5 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare a anului 2003.

³⁴ Evoluția reflectă atât majorările salariale acordate, cât și extinderea sistemului tichetelor de masă (conform datelor MMSSF, valoarea tichetelor de masă achiziționate de angajatori a crescut cu 25 la sută în termeni reali, ca urmare a creșterii numărului de beneficiari, dar și a valorii nominale a unui tichet).

³⁵ Hotărârea Guvernului nr. 1433/2003

³⁶ Hotărârile Guvernului nr. 263 și 808/2004

³⁷ Această măsură a vizat numai persoanele pensionate până la 1 aprilie 2001 și care nu beneficiau de alte categorii de pensii stabilite în sistemul asigurărilor sociale de stat.

2.5. Mediul extern

2.5.1. Cererea externă

După rezultatele peste așteptări obținute în a doua parte a anului 2003, în semestrul I 2004 economia mondială a continuat să înregistreze un ritm alert de creștere, în principal datorită evoluțiilor consemnate în Statele Unite (rate de creștere economică de 5 la sută și respectiv 4,7 la sută în trimestrele I și II 2004, susținute de cererea de consum și de investițiile private) și în țările asiatice (Japonia, dar mai ales China, al cărei PIB a înregistrat o dinamică semestrială de 9,7 la sută)³⁸.

Deși la nivelul UE15 s-au înregistrat rate de creștere economică net inferioare (1,6 la sută și respectiv 2,2 la sută în primele două trimestre ale anului 2004), și în acest bloc comercial s-a manifestat o tendință de consolidare a semnalelor de revigorare economică observate încă din a doua jumătate a anului 2003. În condițiile în care consumul privat a constituit unul dintre pilonii relansării economice, cererea de import a UE15 s-a majorat în perioada analizată cu 5 la sută, ceea ce a permis consolidarea cotei deținute de produsele românești pe piața europeană (1,35 la sută³⁹, ușor peste nivelul din semestrul I 2003).

Dezvoltarea economică a continuat și în cazul partenerilor comerciali din grupul țărilor CEFTA, ritmurile de creștere consemnate în prima jumătate a anului 2004 fiind net superioare celor din perioada similară a anului anterior, cu un maximum de 6,9 la sută înregistrat de Polonia în trimestrul I 2004.

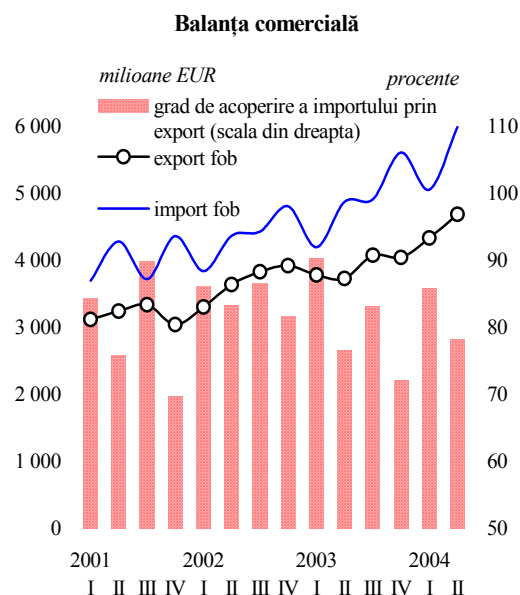
2.5.2. Comerțul exterior⁴⁰

Semestrul I 2004 s-a confruntat cu aceeași tendință de deteriorare a echilibrului extern observată încă din trimestrul II al anului anterior, alimentată de creșterea rapidă a absorbției interne. După un puseu puternic în luna ianuarie, acest proces s-a temperat treptat, pe măsură ce, datorită relansării economiilor partenerilor comerciali, ritmul de creștere a exporturilor românești s-a intensificat. Tendința de detensionare a balanței comerciale s-a întrerupt însă în luna iunie, când importurile au cunoscut o creștere abruptă. Astfel, la nivelul întregului semestru, cu toate că exporturile au consemnat un ritm de creștere consistent (20,2 la sută, superior cu 12 puncte procentuale celui înregistrat în semestrul I 2003), acesta a fost devansat de cel al importurilor (22 la sută), conducând la majorarea cu 30,9 la sută a deficitului comercial.

³⁸ Ritmurile sunt calculate față de aceleași perioade ale anului anterior.

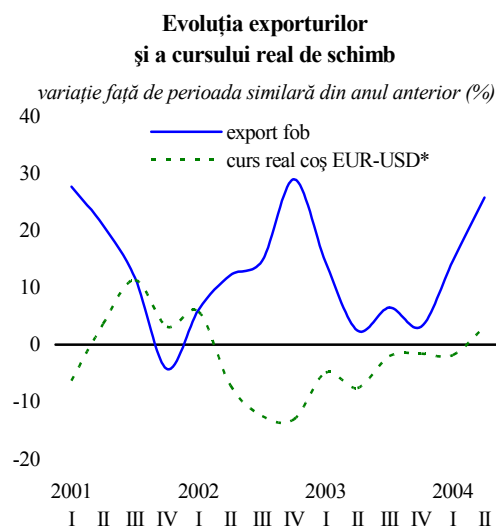
³⁹ exprimată ca raport între exporturile României către UE și importurile UE provenite din țările nemembre

⁴⁰ Calculele din această subsecțiune se bazează pe datele din balanța de plăți, exprimate în EUR.



Dinamica susținută a importurilor în semestrul I 2004 poate fi asociată următorilor factori:

- (i) accelerarea procesului investițional⁴¹, reflectată de creșterea cererii de import pentru bunurile de capital, cu excepția mijloacelor de transport (+17,9 la sută față de semestrul I 2003);
- (ii) extinderea cererii pentru bunuri de folosință îndelungată – importurile pentru astfel de produse s-au majorat cu 75,2 la sută comparativ cu primele șase luni ale anului anterior, în principal pe seama achizițiilor de automobile de pe piețele externe, facilitate de accesibilitatea creditării și de dezvoltarea *leasing*-ului financiar (ritm de creștere de +147,8 la sută înregistrat de grupa *autoturisme, biciclete și motociclete*);
- (iii) insuficiența producției interne de cereale în anul 2003, care a impus majorarea importurilor de produse vegetale cu 63,2 la sută;
- (iv) creșterea importurilor de energie electrică (de 5,4 ori față de același interval al anului precedent), posibile explicații ale acestei evoluții fiind nivelul mai atractiv al prețului extern⁴² și continuarea procesului de liberalizare a pieței de energie electrică (gradul de deschidere crescând de la 33 la sută în 2002 la 40 la sută în 2004). În ceea ce privește celelalte resurse energetice primare, importurile de țiței s-au majorat cu 31,7 la sută⁴³, iar cele de combustibili minerali cu 74,7 la sută. Spre deosebire de semestrul II 2003, importurile de gaze naturale nu au exercitat presiuni asupra facturii energetice în condițiile în care volumul acestora a scăzut cu 18,4 la sută⁴⁴, iar prețul de achiziție s-a menținut relativ stabil.



*) deflatat cu indicele costului unitar al forței de muncă
Sursa: INS, calcule BNR

În ceea ce privește exporturile, acestea au fost dominate în continuare de grupa *textile, confecții și încălțăminte*, deși ponderea acestora în totalul vânzărilor externe s-a diminuat cu 4 puncte procentuale (până la 29,3 la sută), ritmul de creștere

⁴¹ a se vedea subsecțiunea 2.1.2. Cererea de investiții

⁴² Restrângerea producției interne de energie nucleară și hidroelectrică pe fondul secetei din anul anterior a impus majorarea producției obținute în termocentrale, costurile de producție fiind în acest caz semnificativ mai ridicate.

⁴³ în principal pe seama creșterii consumului, dar, posibil, și ca urmare a tentativei de consolidare a stocurilor în contextul trendului ascendent al prețurilor pe plan internațional

⁴⁴ ca urmare a cererii scăzute în condițiile unei ierni blânde și a creșterii producției interne cu 5 la sută față de semestrul I 2003

înregistrat fiind net inferior⁴⁵ celui consemnat de grupele *metale comune* (+38,6 la sută⁴⁶) și *mașini, aparate, echipamente și mijloace de transport* (+35,2 la sută).

2.5.3. Inflația importată

Presiunile inflaționiste exercitate de prețurile externe au continuat și în semestrul I 2004. Astfel, pe fondul creșterii cererii de petrol a Statelor Unite și a Chinei⁴⁷ și al atacurilor teroriste din Orientul Mijlociu, care au provocat temeri cu privire la siguranța ofertei, cotațiile petrolului au urcat la cel mai înalt nivel din ultimele două decenii⁴⁸. Aceste evoluții au fost însă doar parțial preluate de prețurile interne ale combustibililor în condițiile în care piața este dominată de SNP Petrom, companie care obține din producție internă peste două treimi din țițeiul destinat rafinării.

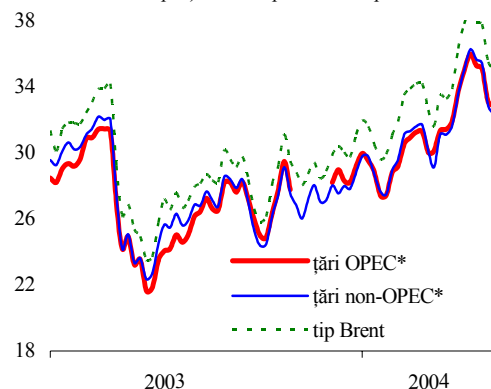
Tensiunile acumulate pe piața internațională a cerealelor în a doua jumătate a anului 2003 s-au menținut și în perioada analizată, prețul grâului la Bursa din Chicago crescând constant până la un maximum de 159,7 USD/tonă în luna martie. Deși estimările favorabile privind producția mondială de cereale din anul curent au contribuit la relaxarea cotațiilor în ultimele două luni ale perioadei analizate, media semestrului a rămas ridicată (143,7 USD/tonă), depășind cu 18 la sută valoarea din semestrul I 2003. În plus, epuizarea posibilităților de import din Europa și Rusia a impus reorientarea către țări din America de Nord și de Sud (SUA, Canada, Brazilia, Argentina), ceea ce a crescut semnificativ costurile de transport. În aceste condiții, prețul mediu al unei tone de grâu importat a ajuns în perioada analizată la 208 USD/tonă, cu aproape 80 la sută mai mult decât în semestrul I 2003.

Presiunile inflaționiste exercitate de dinamica prețului grâului pe piața mondială au fost atenuate spre finele lunii februarie de eliberarea de la rezerva de stat, cu titlu de împrumut, a 150 mii tone de grâu, destinat aprovizionării agenților economici cu activitate de morărit și/sau panificație.

Spre deosebire de anul anterior, prețul gazelor naturale importate din Rusia nu a reprezentat un factor de presiune major – după ritmurile anuale de creștere de 25,9 la sută și respectiv

Prețurile petrolului brut pe piața internațională

USD/baril; preț mediu săptămânal - spot FOB

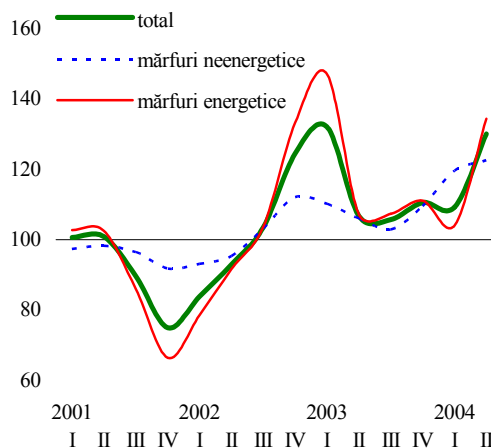


*) medii ponderate cu volumul estimat al exportului

Sursa: EIA

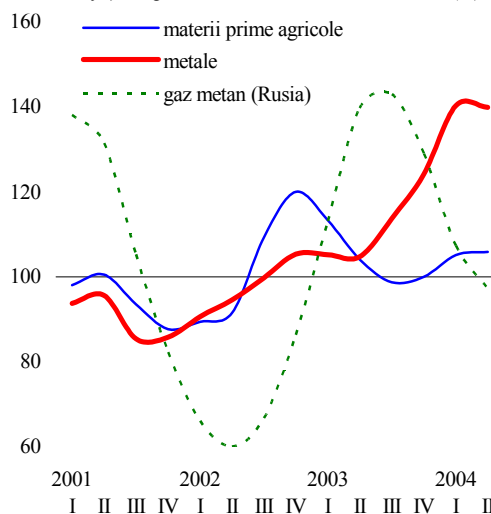
Evoluția prețurilor materiilor prime (a)

indice față de perioada similară din anul anterior (%)



Evoluția prețurilor materiilor prime (b)

indice față de perioada similară din anul anterior (%)



Sursa: FMI

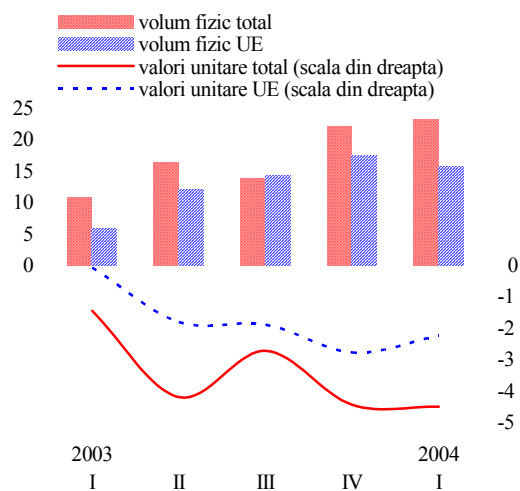
⁴⁵ datorită refacerii lente a cererii pe piețele europene, dar și ca urmare a deteriorării costului unitar cu forța de muncă

⁴⁶ segment susținut de creșterea cererii mondiale de oțel, în special din partea Chinei, și de restructurarea industriei siderurgice pe piața internă

⁴⁷ care a devenit al doilea mare consumator de petrol după Statele Unite

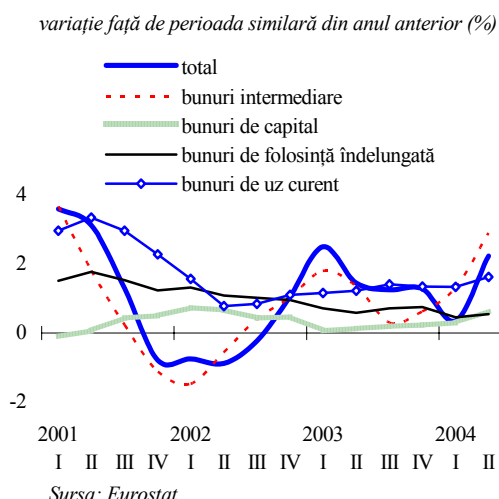
⁴⁸ 39,07 USD/baril, pe piața Londrei, în luna mai 2004. Media semestrului s-a situat la 33,8 USD/baril, cu 16,4 la sută peste media semestrului I 2003; în cadrul semestrului (iunie 2004/decembrie 2003), creșterea a fost de 20 la sută.

Evoluția valorii unitare și a volumului fizic aferente importurilor*
variație față de perioada similară din anul anterior (%)



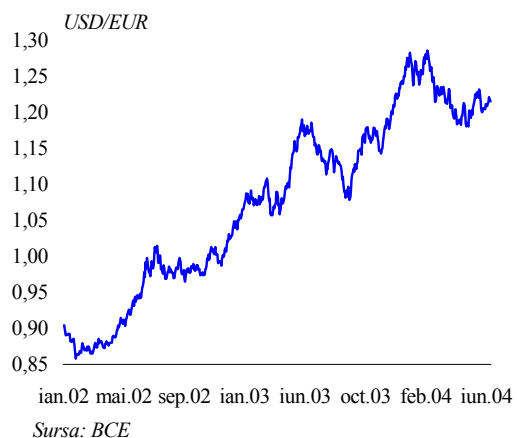
* exprimate în euro

Evoluția indicelui prețurilor de producție industriale și a componentelor acestuia în UE 15
variație față de perioada similară din anul anterior (%)



Sursa: Eurostat

Evoluția cursului de schimb al euro în raport cu dolarul american



Sursa: BCE

35,6 la sută în semestrele I și II 2003, în perioada analizată variația acestuia față de perioada similară a anului anterior s-a limitat la +2 la sută.

În ceea ce privește inflația importată prin intermediul bunurilor industriale achiziționate de pe piața externă, în principal pe relația cu Uniunea Europeană, aceasta a sprijinit procesul intern de dezinflație în trimestrul I 2004, înregistrând însă o evoluție mai puțin favorabilă în trimestrul II. Astfel valoarea unitară a importurilor din UE15 a scăzut în intervalul ianuarie-martie cu 2,2 la sută comparativ cu primele trei luni ale anului 2003 și a vizat toate cele trei categorii de produse (bunuri intermediare, de capital, de consum). La nivelul trimestrului II însă, deși indicii de valori unitare pentru import nu sunt încă disponibili, situația pare să fi devenit mai puțin favorabilă decât cea consemnată în prima parte a anului, în condițiile în care rata anuală de creștere a prețurilor producției industriale în UE15 a atins 2,2 la sută (de la 0,4 la sută în trimestrul I). Trebuie semnalat totuși că, deși observabilă la nivelul tuturor categoriilor de produse, majorarea a afectat mai ales bunurile intermediare, ale căror prețuri au înregistrat un ritm anual de 2,9 la sută, față de 1,3 la sută în primul trimestru. În cazul bunurilor de capital și al celor de consum atât variațiile de preț, cât și diferențele dintre cele două subperioade au fost de mai mică amploare (de la 0,3 la 0,6 la sută și respectiv de la 0,4 la 0,5 la sută), presiunea asupra prețurilor interne fiind nesemnificativă.

2.5.4. Cursul de schimb

Evoluția cursului de schimb în semestrul I 2004 a fost marcată de accentuarea surplusului existent pe piața valutară, ca urmare a creșterii semnificative a fluxurilor de capital⁴⁹ (+97 la sută față de semestrul I 2003) și a intrărilor din transferuri curente private rezidenți-nerezidenți (+37,5 la sută).

Pentru a menține aprecierea cursului de schimb în limite sustenabile, banca centrală a recurs la creșterea frecvenței și a dimensiunii intervențiilor sale pe piața valutară, achizițiile nete realizate în perioada analizată (1 278,7 milioane EUR) fiind sensibil mai mari decât cele realizate în cele două semestre anterioare. Astfel, aprecierea reală a leului în raport cu EUR a fost limitată la 1,5 la sută⁵⁰, iar volatilitatea cursului de schimb sensibil atenuată, în pofida accentuării fluctuațiilor înregistrate de cotațiile EUR-USD.

O apreciere reală mult mai consistentă a consemnat însă cursul de schimb leu-dolar (12,8 la sută față de aceeași perioadă a anu-

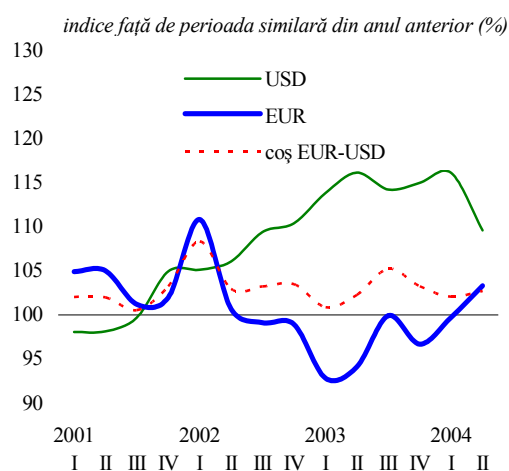
⁴⁹ investiții directe ale nerezidenților în România, împrumuturi pe termen scurt, depozite ale nerezidenților în România

⁵⁰ valoare medie față de semestrul I 2003

lui 2003), poziția monedei americane pe piețele internaționale fiind în continuare afectată de perpetuarea tensiunilor geopolitice și accentuarea dezechilibrului extern al SUA.

Reflectând ponderea dominantă a EUR în structura tranzacțiilor comerciale externe, dar și exigențele procesului de integrare, banca centrală a decis modificarea⁵¹ componenței coșului valutar implicit prin creșterea importanței relative a monedei europene (de la 60 la 75 la sută). Față de noul coș valutar, cursul de schimb s-a apreciat comparativ cu semestrul I 2003 cu 3,9 la sută în termeni reali, contribuind la atenuarea presiunilor exercitate asupra prețurilor interne de costul ridicat al importurilor de resurse energetice, cereale și bunuri intermediare, de accize și de prețurile administrate ancorate la cele două valute.

Evoluția în termeni reali a cursului valutar al leului*



*) apreciere (+), depreciere (-); deflatat cu IPC

Sursa: INS, BNR

⁵¹ de la 1 ianuarie 2004

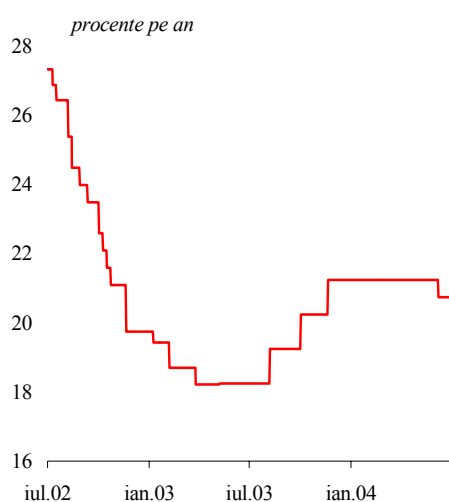
3. Politica monetară

3.1. Caracteristici generale ale politicii monetare

Programul economic pe anul 2004 a fost configurat din perspectiva imperativului strategic al accelerării procesului de convergență nominală și reală a economiei românești. Țintele majore ale acestui program anual – coborârea ratei inflației pe palierul cu o singură cifră, accelerarea creșterii PIB și menținerea sustenabilității balanței de plăți – s-au subsumat, totodată obiectivului de asigurare a creșterii economice robuste pe termen mediu și lung.

În primul semestru al anului 2004, implementarea programului economic s-a soldat cu rezultate peste așteptări în ceea ce privește dezinflația și, mai ales, creșterea economică, ambele procese devansând ritmurile proiectate. Pe parcursul primelor șase luni, rata anuală a inflației a scăzut cu peste 2 puncte procentuale (până la 12 la sută), în timp ce, impulsionat de expansiunea cererii interne, PIB s-a majorat față de aceeași perioadă a anului anterior cu 6,6 la sută; astfel, au fost create premise solide pentru depășirea a cel puțin unuia dintre obiectivele anuale. Trendul constant ascendent al absorbției interne a avut însă și efecte negative, materializate în majorarea cu 30,9 la sută a deficitului balanței comerciale față de aceeași perioadă a anului precedent și în amplificarea riscului amorsării potențialului inflaționist al acestuia.

Rata dobânzii de politică monetară*



*) rata maximă a dobânzii pentru depozitele atrase de BNR pe termen de 1 lună

Prin urmare, contextul macroeconomic al primului semestru a necesitat accentuarea ușoară a caracterului restrictiv imprimat politicii monetare în a doua parte a anului 2003. Astfel, în pofida declinului treptat al ritmului anual al inflației, rata dobânzii de intervenție a BNR a fost menținută constantă pe parcursul celei mai mari părți a perioadei, decizia de reducere prudentă a acesteia fiind adoptată abia în prima parte a lunii iunie. Ca urmare, nivelul real pozitiv al ratei dobânzii de politică monetară s-a majorat treptat, determinând înăsprirea condițiilor monetare; un efect similar a avut traiectoria cursului de schimb al leului, moneda națională câștigând în ultimele 12 luni în termeni reali 4,6 la sută față de EUR și 8,8 la sută față de USD⁵². Totodată, controlul monetar și-a păstrat fermitatea, banca centrală reușind să absoarbă o mare parte a excedentului de lichiditate, în pofida amplificării substanțiale a acestuia.

⁵² comparativ cu o depreciere anuală în termeni reali de 3,7 la sută față de EUR și, respectiv, o apreciere în termeni reali față de USD de 16,3 la sută la finele lunii decembrie 2003

Justificată în principal de majorarea potențialului inflaționist al cererii interne, adoptarea unei atitudini prudente de către banca centrală în acest interval a mai vizat și evitarea utilizării politicii de dobânzi a BNR într-o manieră *stop-and-go*. Din această perspectivă, banca centrală a preferat să aștepte apariția și consolidarea efectelor creșterilor de rată de dobândă operate în a doua jumătate a anului trecut (primele din ultimii trei ani) și ale măsurilor cu caracter prudential aplicate în februarie 2004.

Caracterul prudent al politicii monetare a mai fost motivat în primul semestru de:

- (i) necesitatea limitării efectelor propagate ale ajustărilor de prețuri administrate, inițiate chiar din ianuarie;
- (ii) prezența incertitudinilor privind atitudinea politicii fiscale, specifice unui an electoral;
- (iii) conturarea caracterului lax al politicii veniturilor;
- (iv) dificultatea evaluării impactului inflaționist al creșterii prețului extern al petrolului și al unor materii prime dată fiind evoluția eratică a indicelui prețurilor produselor industriale pentru piața internă.

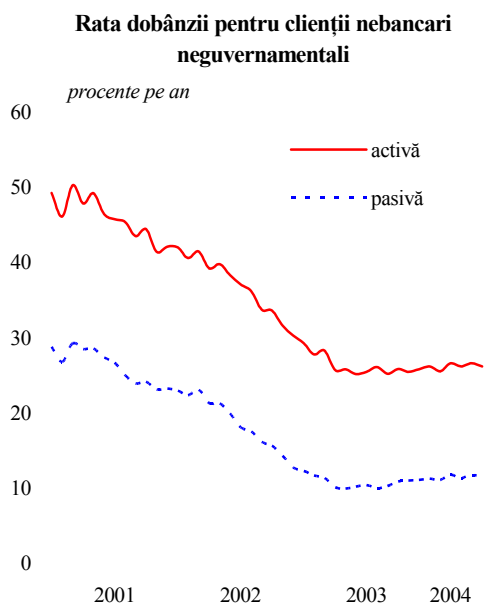
3.2. Contextul implementării politicii monetare

Elementul central al contextului de implementare a politicii monetare în primul semestru l-a constituit accelerarea creșterii economice și amplificarea potențialului efect advers al acesteia asupra sustenabilității dezinflației. Sporul real al PIB a fost neașteptat de puternic, expansiunea cererii interne, regăsită deopotrivă la nivelul consumului populației și al investițiilor publice și private, atingând cel mai înalt ritm de până acum (a se vedea subsecțiunea 2.1. *Cererea*). Pe termen scurt, creșterea rapidă a absorbției interne s-a regăsit însă preponderent în deteriorarea soldului balanței comerciale (a se vedea subsecțiunea 2.5.2. *Comerțul exterior*). Pe partea ofertei, un factor de risc potențial pentru procesul dezinflației l-a constituit în acest interval profilarea unei tendințe de majorare a costului unitar cu forța de muncă în industrie, în condițiile în care în anumite ramuri, productivitatea muncii a rămas relativ constantă sau a consemnat reduceri ale ritmului de creștere (vezi subsecțiunea 2.4.2. *Veniturile*).

În pofida creșterii potențialului inflaționist al factorilor cererii și ai ofertei, în al doilea trimestru dezinflația s-a accelerat semnificativ, *mix*-ul format din întărirea graduală a politicii monetare inițiată în a doua parte a anului 2003 și relativa austeritate bugetară impusă în semestrul I 2004 reflectându-se

atât în temperarea dinamicii prețurilor neadministrare și a celor ale bunurilor comercializabile, cât și în diminuarea substanțială a efectelor propagate ale ajustărilor de prețuri administrate.

În același timp, s-au conturat o serie de indicii ale unei posibile încetiniri viitoare a creșterii cererii de consum, datorită, probabil, și producerii unor ajustări de comportament la nivelul segmentului populației. În perioada martie-mai, dinamica vânzărilor cu amănuntul s-a restrâns lent⁵³, consecință a comprimării treptate a ritmului anual de creștere a creditelor în lei acordate acestui segment (în termeni reali, dinamica acestora s-a redus de la 206,3 la sută în decembrie 2003 la 81,6 la sută în iunie 2004). Excepția a constituit-o, cel puțin temporar, cifra de afaceri pentru comerțul cu amănuntul al carburanților și pentru vânzarea, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, a cărei creștere robustă⁵³ a fost susținută și de majorarea împrumuturilor în devize, percepute ca fiind mai avantajoase din punct de vedere al costurilor; ca urmare, în prima jumătate a anului, decalajul dintre dinamica împrumuturilor în lei (4,4 la sută în termeni reali față de decembrie 2003) și cea a creditelor în devize (23,8 la sută) s-a adâncit constant. La rândul ei, economisirea financiară brută⁵⁴ a populației a cunoscut un reviriment (+9,4 la sută în termeni reali în semestrul I, față de 1,3 la sută în semestrul II 2003), datorat, în special, trendului ascendent al depozitelor în lei. Remunerarea avantajoasă a acestor depozite a transformat plasamentele bancare la termen într-o investiție atractivă și pentru companii, fiind posibil ca unele dintre acestea, din dorința de a-și conserva economiile în lei, să fi preferat să solicite credite în valută pe termen foarte scurt (purtaoare ale unor rate de dobândă reduse) pentru finanțarea activității curente.



Având în vedere aceste tendințe, BNR a decis, spre finele semestrului, să reducă cu 0,5 puncte procentuale rata dobânzii de politică monetară, aceasta fiind stabilită la nivelul de 20,75 la sută începând cu data de 7 iunie. Amplitudinea redusă a acestei ajustări a ratei dobânzii a avut ca scop temperarea așteptărilor prea optimiste ale publicului și ale băncilor și prevenirea unei suprareacții a procesului de creditare.

Decizia de reducere a ratei dobânzii la operațiunile de sterilizare a ținut cont și de riscurile generate de amplificarea fluxurilor de capital cu potențial speculativ, atrase de diferențialul înalt de dobândă dintre piața financiară internă și cea internațională; astfel, triplarea sumei dintre soldul împrumuturilor pe termen scurt acordate de nerezidenți rezidenților și cel al depozitelor

⁵³ a se vedea subsecțiunea 2.1.1. Cererea de consum

⁵⁴ însumând depozitele bancare și portofoliul de titluri de stat aparținând acestui segment

deținute de nerezidenți (inclusiv societăți bancare)⁵⁵ s-a numărat printre determinanții supraofertei de devize pe piața valutară. Sterilizarea acestor intrări a impus sporirea substanțială a intervențiilor BNR, cumpărările nete de valută ale băncii centrale fiind de peste 2,4 ori mai mari decât cele din întregul an 2003. Totodată, BNR a acceptat o apreciere reală mai consistentă a leului, acesta câștigând în medie față de coșul implicit EUR-USD 3,9 la sută⁵⁵ (comparativ cu 1,6 la sută în semestrul I 2003).

Necesitatea neutralizării impactului expansionist exercitat asupra lichidității de acumulare de active externe în bilanțul băncii centrale a impus suplimentarea operațiunilor de drenare a excedentului de lei; acestea au fost favorizate atât de diversificarea *de facto* a gamei de instrumente oferite băncilor – prin inițierea emiterii de certificate de depozit de către BNR –, cât și de interesul crescând al instituțiilor de credit pentru aceste plasamente, în condițiile anticipării declinului ratei dobânzii de intervenție.

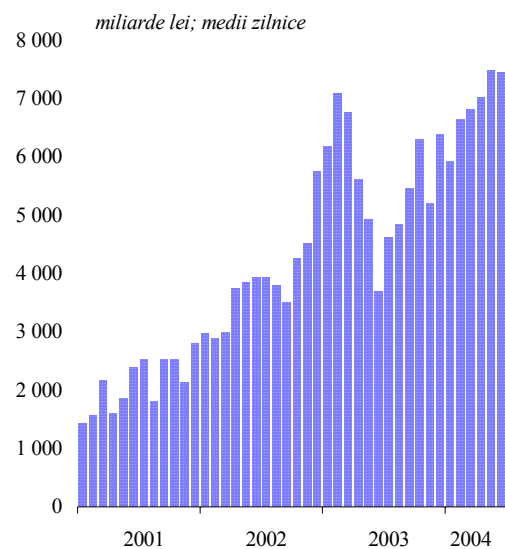
Pe acest fond, rulajul pieței depozitelor dintre instituțiile de credit (inclusiv BNR) a crescut substanțial, determinând sporirea la cel mai înalt nivel din ultimele 10 semestre a adâncimii pieței monetare (calculată ca pondere în PIB).

Volumul mediu zilnic al tranzacțiilor segmentului interbănci a crescut cu circa 40 la sută față de semestrul II 2003, atingând valoarea de 3 415 miliarde lei. Sporul de cerere a pieței a provenit atât de la băncile care utilizează în mod constant resursele interbancare pentru acoperirea nevoilor temporare de trezorerie, cât și de la unele bănci care și-au amplificat plasamentele în depozite la BNR, finanțându-și golurile temporare de lichiditate prin atragerea de resurse pe termen foarte scurt. Oferta de plasamente interbancare s-a mărit, în special datorită randamentelor relativ ridicate practicate la aceste depozite.

Fluxul mediu zilnic al depozitelor atrase de BNR a crescut la rândul său cu 15 la sută, ponderea operațiunilor băncii centrale în rulajul pieței depozitelor restrângându-se. Prin operațiunile sale, BNR a conferit stabilitate pieței, utilizând în primele 5 luni ca unic instrument *open market* depozitele atrase cu scadența de o lună, a căror rată de dobândă a fost conservată la nivelul de 21,25 la sută. În plus, băncile și-au gestionat mai riguros resursele, inclusiv datorită anticipării inițierii mișcării descrescătoare a ratei dobânzii BNR.

În acest context, volatilitatea randamentelor a scăzut față de semestrele precedente. Randamentele medii zilnice s-au înscris

Tranzacții pe piața monetară interbancară



⁵⁵ comparativ cu prima jumătate a anului precedent

de-a lungul întregii perioade într-un interval de variație de numai 8,8 puncte procentuale (față de 14,2 puncte procentuale în ultima jumătate a anului 2003) datorită urcării cu 5 puncte procentuale a limitei inferioare a acestui coridor. În cazul celor două scadențe principale de tranzacționare (ON și o săptămână), care au deținut o pondere cumulată de 89,2 la sută din rulaj, amplitudinea coridoarelor specifice s-a înjumătățit (la 9,1 și respectiv 4,1 puncte procentuale). Ecartul dintre rata dobânzii BNR și rata medie a dobânzii interbancare s-a menținut la nivelul semestrului precedent (1,4 puncte procentuale).

La rândul lor, ratele dobânzilor la titlurile de stat au fost aproape constante, coborând doar în ultima lună a semestrului cu valori aproape identice nivelului ajustării descrescătoare operate de BNR.

Ratele dobânzilor practicate de bănci în relațiile cu clienții nebancari au avut însă comportamente diferite, reflectând accentuarea concurenței din sistemul bancar și reorientarea cel puțin parțială a strategiilor de dezvoltare a activității instituțiilor de credit. Ratele dobânzilor la creditele noi acordate pe termen scurt (destinate în proporție de 97,1 la sută persoanelor juridice) s-au redus pe ansamblul semestrului cu circa 1 punct procentual; în schimb, ratele dobânzilor la creditele noi pe termen mediu și lung (destinate în proporție de 71,2 la sută persoanelor fizice) s-au majorat în primele cinci luni ale anului cu aproape 3,5 puncte procentuale, comprimându-se apoi cu circa 1 punct procentual. La rândul ei, rata medie a dobânzii la depozitele noi la termen a manifestat tendințe divergente pe principalele benzi de scadență. Randamentele medii au stagnat sau chiar s-au redus pe termenele de până la un an, majorându-se însă cu peste 0,7 puncte procentuale pe termenele superioare, ceea ce reflectă o creștere a cererii de resurse autohtone pe termen mai lung la nivelul băncilor⁵⁶, în condițiile în care populația a fost tot mai puțin interesată de plasamentele pe termen mai îndelungat (ponderea depozitelor noi la o lună în totalul celor pe termen a urcat, aproape constant, de la 65,4 la sută în decembrie 2003 la 73,1 la sută în iunie 2004); un indiciu în acest sens îl constituie și lansarea primelor emisiuni de obligațiuni ale instituțiilor de credit. Un alt motiv a fost intensificarea concurenței dintre sistemul bancar și MFP în atragerea economiilor sectorului privat (volumul de titluri de stat aflat în afara sistemului bancar s-a majorat în termeni reali cu 29,8 la sută în luna iunie 2004 față de iunie 2003, în timp ce creșterea similară a cvasibanilor a fost de 14,7 la sută).

Piața valutară a consemnat o puternică intensificare a activității, rulajul segmentului interbancar consemnând cea mai consistentă

⁵⁶ în condițiile anticipării unei scumpiri relative a surselor externe de finanțare

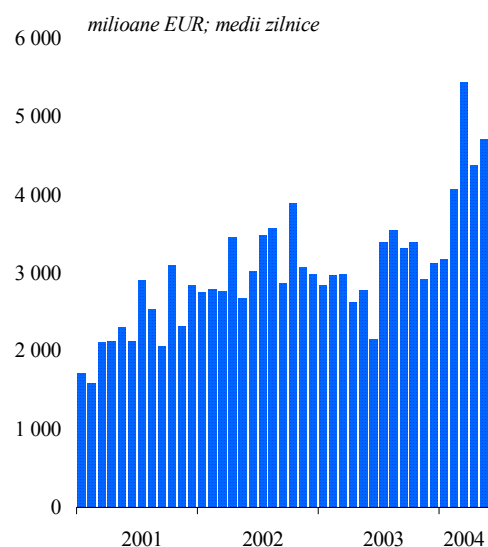
creștere a semestrului I din ultimii patru ani. Determinantul acestei performanțe l-a constituit dinamica ridicată a tranzacțiilor financiare cu străinătatea⁵⁷, contribuția componentei schimburilor comerciale din balanța de plăți la alimentarea pieței valutare interne fiind în acest interval mult inferioară⁵⁸. Fluxul sporit al intrărilor de capital pe termen scurt a fost preponderent atras de nivelul substanțial superior al randamentelor oferite de piața internă în condițiile persistenței ratelor ridicate de dobândă și ale menținerii cursului nominal de schimb al monedei naționale pe o traiectorie relativ stabilă⁵⁹.

Rolul principal în dinamizarea tranzacțiilor pieței valutare interbancare l-au deținut instituțiile de credit, ale căror operațiuni în devize au fost stimulate de oportunitățile temporare de arbitrajare oferite de variațiile ratelor dobânzilor și ale raportului dintre moneda europeană și cea americană, dar, mai ales, de intervențiile masive efectuate de autoritatea monetară.

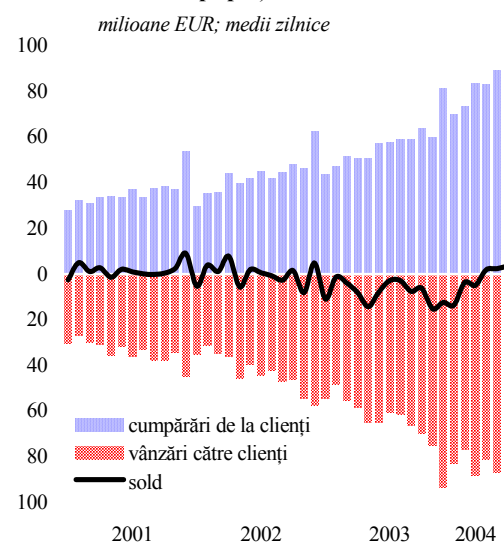
Pe un trend ascendent s-a plasat și valoarea tranzacțiilor valutare ale clienților băncilor (majorare cu 11,4 la sută a cererii și cu 21,5 la sută a ofertei de devize), un aport considerabil la sporul de lichiditate al pieței valutare interbancare avându-l operațiunile derulate de persoanele fizice; ponderea volumului acestor operațiuni în rulajul pieței în primul semestru a atins un maxim istoric.

În această perioadă, raportul dintre cererea și oferta de valută ale pieței interbancare a cunoscut o modificare radicală, deficitele consistente din prima parte a intervalului fiind înlocuite în cursul celui de-al doilea trimestru cu surplusuri valutare lunare în creștere. Presiunile exercitate de acestea asupra cursului de schimb al monedei naționale au fost amplificate de volumul record al achizițiilor nete de valută ale caselor de schimb aparținând băncilor (1 153 milioane EUR); pentru a atenua aceste presiuni, BNR a fost nevoită să absoarbă o mare parte din oferta excedentară de valută, volumul achizițiilor nete efectuate de banca centrală pe ansamblul semestrului reprezentând un vârf al indicatorului (1 279 milioane EUR).

Tranzacții pe piața valutară interbancară



Cererea și oferta clienților pe piața valutară



⁵⁷ investiții străine directe și de portofoliu și fluxuri financiare pe termen scurt
⁵⁸ Față de semestrul anterior, creșterea volumului mediu zilnic al tranzacțiilor pieței valutare interbancare a fost de 34 la sută, net superioară sporului consemnat de volumul tranzacțiilor comerciale cu exteriorul (7,6 la sută). O situație similară s-a consemnat și față de primul semestru al anului precedent, dinamica volumului mediu zilnic al tranzacțiilor pieței valutare interbancare fiind de 55 la sută, iar cea a tranzacțiilor comerciale cu exteriorul de 20,9 la sută.

⁵⁹ Aceste intrări de capital au căpătat amploare începând cu luna aprilie.

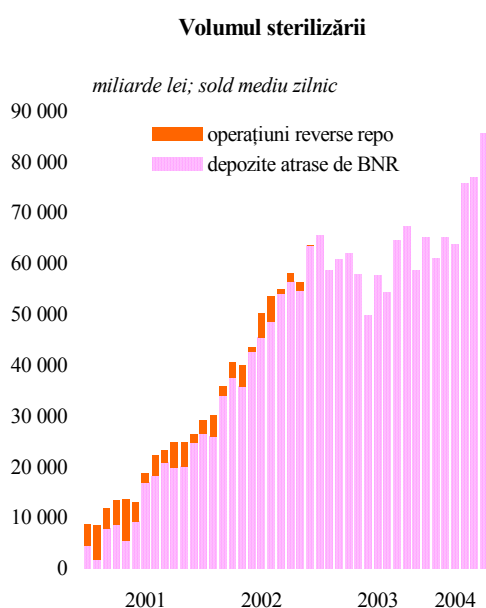
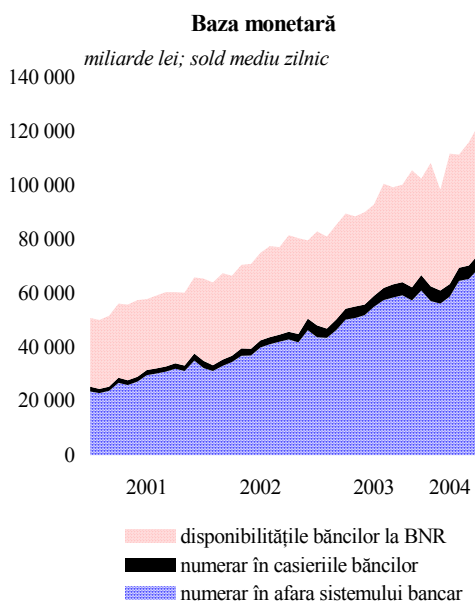
Volatilitatea în scădere a raportului EUR/USD⁶⁰, modificarea coșului informal de devaloare, precum și intervențiile sporite ca amploare și de frecvență relativ mai mare ale băncii centrale au contribuit la diminuarea aproape constantă pe parcursul intervalului a variabilității leului față de EUR⁶¹. Un trend descrescător a consemnat și *spread*-ul relativ dintre cotațiile medii *bid* și *ask* ale băncilor, în luna iunie înregistrându-se cea mai scăzută valoare a acestuia din ianuarie 2003.

3.3. Mix-ul de instrumente de politică monetară

Banca centrală a validat continuarea procesului de remonetizare, astfel încât baza monetară⁶² și-a amplificat ritmul de creștere în termeni reali (+15,1 la sută), preponderent pe seama creșterii cererii de rezerve de cont curent a băncilor. Sursa unică de sporire a ofertei de monedă centrală a fost majorarea activelor externe nete ale BNR, componenta internă a contrapartidei bazei monetare continuându-și declinul.

Sterilizând masiv fluxurile de capital, BNR a reușit să mențină excedentul de lichiditate la un nivel extrem de redus. Efortul băncii centrale a fost amplificat nu doar de creșterea volumului intrărilor de devaloare, ci și de pierderea relativă de eficacitate a mecanismului rezervelor minime obligatorii, provocată de extinderea ponderii în baza de calcul specifică a pasivelor externe cu maturitate reziduală de cel puțin doi ani (de la 11,0 la 14,7 la sută). Un aport benefic din perspectiva drenării excedentului de lichiditate a avut însă comportamentul Trezoreriei, împrumuturile noi lansate în acest interval pe piața internă fiind destinate parțial efectuării de plăți în contul datoriei externe publice și public garantate.

Întrucât neutralizarea impactului factorilor autonomi ai lichidității impunea suplimentarea substanțială a operațiunilor de sterilizare, BNR a decis să-și diversifice instrumentarul utilizat efectiv în implementarea politicii monetare, recurgând începând cu luna iunie la emiterea de certificate de depozit; având o scadență superioară celei a depozitelor (3 luni) și putând fi tranzacționate între bănci, certificatele de depozit prezintă avantajul de a permite prelungirea orizontului sterilizării, în condițiile unei prime de lichiditate relativ mai reduse. Criteriile de definire a caracteristicilor noului instrument au inclus și stimularea gestionării mai eficiente a resurselor de care dispun instituțiile de credit; în acest scop, operațiunile BNR cu certificate de



⁶⁰ Excepționând luna mai, aceasta s-a diminuat în fiecare lună, pentru că în luna iunie s-a consemnat cea mai scăzută volatilitate din octombrie 2002.

⁶¹ Singura lună în care s-a consemnat o ușoară creștere a acesteia a fost luna februarie.

⁶² nivel mediu lunar; iunie 2004 față de decembrie 2003

depozit au un grad mai ridicat de standardizare decât depozitele (organizarea unei singure licitații în cadrul fiecărei luni, prestabilirea datei acesteia, încadrarea volumului acceptat de BNR în limitele a ± 25 la sută din volumul anunțat). În plus, spre deosebire de depozite, rata dobânzii aferente certificatelor de depozit nu are rol de semnal, banca centrală acționând pe piața primară a acestor titluri ca *price-taker*.

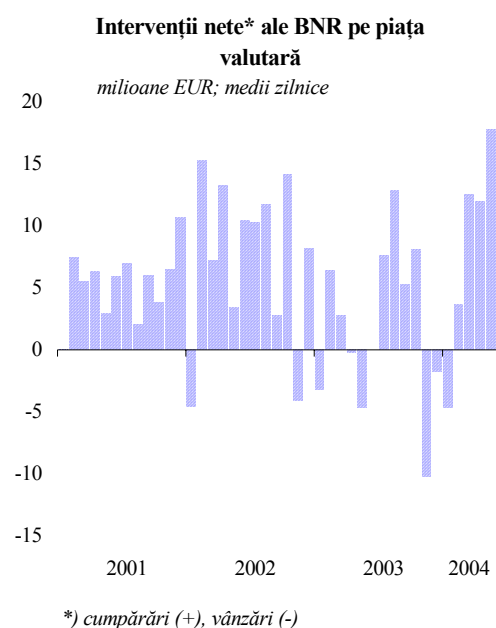
Principalele categorii de operațiuni ale BNR care au exercitat un impact semnificativ asupra variabilelor monetare în acest interval au fost:

1. Intervențiile pe piața valutară. De-a lungul semestrului, banca centrală a intervenit substanțial pe piața valutară, suplimentând – cu excepția lunii ianuarie – cererea de devize. În aceste condiții, după ce în prima lună a anului a vândut 93,2 milioane EUR, BNR a achiziționat net în următoarele cinci luni 1371,9 milioane EUR, suma netă cumpărată de autoritatea monetară în acest semestru constituind un nou maxim istoric.

2. Operațiunile *open market* având drept scop drenarea excesului de lichiditate. Pentru a contrabalansa efectul nefavorabil asupra lichidității al intervențiilor sale pe piața valutară, BNR și-a majorat substanțial operațiunile de absorbție, realizate atât prin atragerea de depozite cu scadența la o lună, cât și prin emiterea de certificate de depozit. Astfel, fluxul mediu zilnic al operațiunilor pe piața monetară ale BNR a sporit cu 16,4 la sută față de ultimul semestru al anului trecut, în timp ce soldul mediu zilnic aferent s-a majorat cu 24,1 la sută. Rolul principal a continuat să aparțină depozitelor, certificatele de depozit reprezentând în iunie doar 3,3 la sută din stocul mediu al tranzacțiilor băncii centrale. Totodată, anticiparea de către bănci a reducerii ratei dobânzii de politică monetară a ameliorat eficacitatea intervențiilor băncii centrale, astfel încât raportul dintre suma adjudecată în cadrul licitațiilor de depozite și cea anunțată s-a majorat constant de-a lungul celui de-al doilea trimestru, devenind chiar supraunitar în luna iunie.

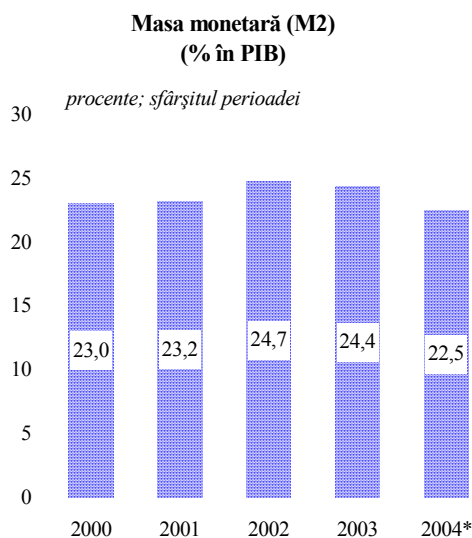
3. Scadențe ale unor linii de credit speciale. Procesul de sterilizare a beneficiat de scadențele parțiale în contul liniilor de credit acordate FGDSB și CreditBank, totalizând 348 miliarde lei.

4. Apelarea facilităților oferite de banca centrală. Instituțiile de credit au fost mult mai puțin interesate de facilitatea de depozit, în timp ce facilitatea de credit nu a fost solicitată; comparativ cu a doua jumătate a anului anterior, numărul apelanților s-a redus de la 21 la 7, iar numărul apelărilor a scăzut de la 57 la 12. Sumele depuse ON la BNR au variat între 17 și 600 miliarde lei, valoarea medie a unui plasament fiind de 118 miliarde lei (față de 251 miliarde lei în semestrul precedent).



3.4. Principalele evoluții monetare

În prima jumătate a anului 2004, cererea de bani s-a caracterizat printr-o tendință generală de creștere, deși a fluctuat semnificativ, ca urmare a acțiunii unor factori sezonieri și conjuncturali. Aceștia au afectat cu precădere comportamentul agenților economici, depozitele lor bancare consemnând oscilații lunare relativ abrupte. În schimb, cererea de bani a populației a avut o evoluție mai stabilă, menținându-se pe un trend constant ascendent.



*) M2 la 30 iunie; PIB prognozat

Sursa: INS, BNR

În aceste condiții, stocul real de monedă din economie (**M2**) a atins în prima parte a anului 2004 nivelul maxim din ultimii nouă ani⁶³ al ritmului său de creștere (6,0 procente), ceea ce ar putea fi considerat un indiciu al consolidării procesului de monetizare a economiei românești. Majorarea în termeni reali a masei monetare s-a realizat în proporție de 58,5 procente pe seama depozitelor destinate economisirii în lei⁶⁴, numerarul în circulație și depozitele în valută⁶⁵ contribuind cu 30,5 procente și respectiv 12,1 procente la acest spor.

Stocul titlurilor de stat aflate în portofoliul sectorului nebancaar a crescut substanțial în semestrul analizat (30,6 procente în termeni reali, față de 2,8 procente în semestrul I 2003), astfel încât pseudoagregatul monetar care internalizează substituția dintre investițiile bancare și titlurile de stat (**M2T**⁶⁶) a înregistrat un record absolut al creșterii aferente primelor șase luni ale anului (8,3 procente în termeni reali).

Cvasibanii au depășit cu 5,6 procente, în termeni reali, soldul corespunzător din luna decembrie a anului precedent, consemnându-se din acest punct de vedere un maxim al ultimilor opt ani. Aceste evoluții pot fi asociate îndeosebi cu creșterea interesului pentru economisirea în lei (remarcată atât în cazul agenților economici, cât și al populației), pe fondul sporirii atractivității randamentelor oferite de depozitele în moneda națională, comparativ cu cele ale plasamentelor în valută.

Economiile în lei ale populației au avut o evoluție clar ascendentă, dinamica acestora din semestrul I reprezentând, de asemenea, un vârf al semestrelor similare din ultimii opt ani (12,5 procente în termeni reali). Revigorarea cererii pentru astfel de depozite s-a datorat atât creșterii veniturilor populației⁶⁷, inclusiv pe calea sporirii vânzărilor lor nete de valută, cât și majorării randamentelor medii asociate depozitelor

⁶³ semestrul I al anilor respectivi

⁶⁴ Depozitele la vedere în lei au avut o contribuție negativă, de -1 la sută.

⁶⁵ cuprind influența cursului de schimb leu/EUR

⁶⁶ M2 + titlurile de stat deținute de sectorul nebancaar

⁶⁷ Câștigul salarial real net a crescut în perioada ianuarie-iunie 2004 cu 8,9 procente față de semestrul I 2003 și cu 8,7 procente față de întregul an 2003.

la termen nou constituite (+2,2 puncte procentuale în termeni reali⁶⁸). În același timp, persoanele fizice și-au suplimentat în semestrul I și stocul titlurilor de stat denumite în lei (4,6 procente în termeni reali). Beneficiind de influxuri masive de valută din străinătate, populația a continuat să dispună de suficiente resurse în devize pentru a-și majora atât activele bancare, cât și titlurile de stat în valută (10,0 procente și respectiv 14,7 procente, ambele exprimate în EUR).

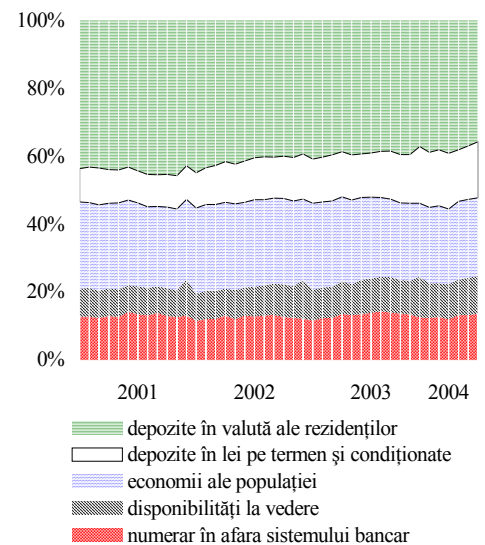
Depozitele la termen ale agenților economici au înregistrat pe ansamblul intervalului analizat o majorare în termeni reali de 5,0 procente, în pofida reducerilor semnificative – de natură sezonieră – pe care le-au consemnat în lunile ianuarie și aprilie. O parte din resursele în lei ale agenților economici a fost investită și în titluri de stat, al căror volum s-a majorat substanțial comparativ cu finele lunii decembrie 2003 (58,7 procente în termeni reali). În schimb, **depozitele în valută ale companiilor** au fost, în general, în scădere, evoluția lor reflectând, printre altele, adâncirea deficitului balanței comerciale și creșterea soldului titlurilor de stat în valută ale persoanelor juridice (23,3 procente, exprimat în EUR). Totuși, ca urmare a sporului de natură preponderent conjuncturală pe care l-au acumulat în luna martie⁶⁹, depozitele în valută ale agenților economici au crescut de la începutul anului cu 4,0 procente (exprimat în EUR).

Cu toate că, influențate de aceste evoluții, **depozitele totale în valută** ale rezidenților au crescut substanțial pe ansamblul semestrului (7,0 procente, exprimat în EUR), ponderea lor în masa monetară s-a plasat pe un trend descendent (37,8 procente, reprezentând cea mai scăzută valoare medie lunară a semestrului I, din anul 2000 până la momentul analizei).

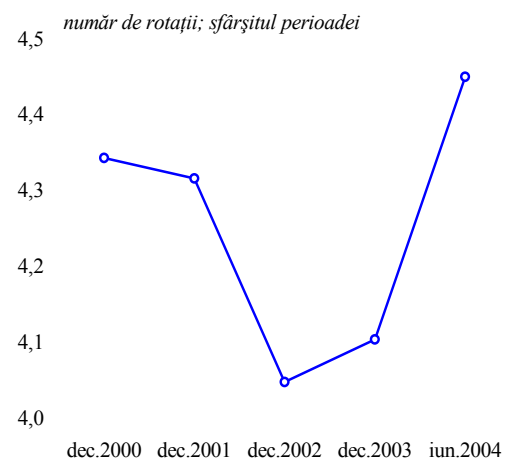
Stocul banilor pentru tranzacții curente (**M1**) a fost suplimentat cu 10,8 procente în termeni reali comparativ cu finele anului 2003. Totodată, ponderea sa în M2 s-a plasat la cel mai ridicat nivel aferent acestei perioade din ultimii șase ani⁶³ (23,4 procente, medie lunară). Traseul ritmurilor lunare reale consemnate de M1, care a fost cel mai stabil din ultimii opt ani, ar putea fi o consecință a creșterii gradului de substituție dintre cele două componente ale acestui agregat monetar.

Numerarul în circulație, exprimat în termeni reali, a înregistrat cel mai mare spor consemnat în semestrul I în ultimii 15 ani (14,6 procente). Cererea de numerar a primului semestru a fost impulsivă, pe de o parte, de acțiunea unor factori sezonieri,

Structura masei monetare



Viteza de rotație a banilor



*) M2 la 30 iunie; PIB prognozat

Sursa: INS, BNR

⁶⁸ pe baza IPC față de aceeași perioadă a anului anterior

⁶⁹ Majorarea a fost determinată de răscumpărarea obligațiunilor "Termoelectrica", în valoare de 150 milioane EUR. Simultan cu această creștere a avut loc diminuarea soldului contului Trezoreriei statului, din care s-a acordat împrumutul în lei necesar achiziționării acestor devize.

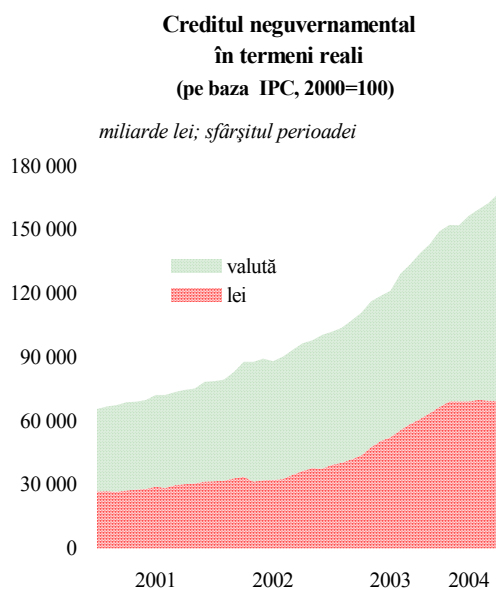
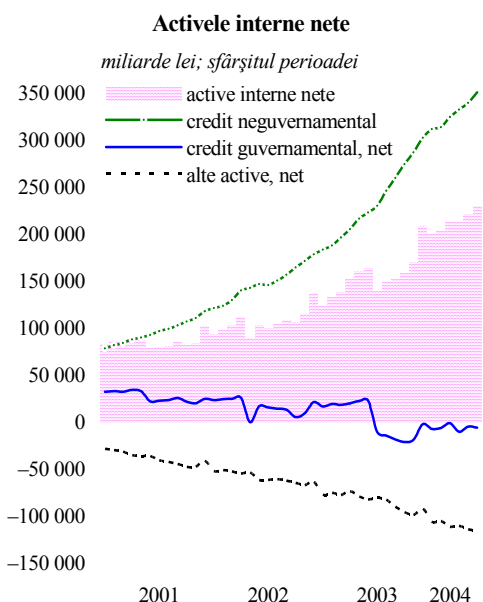
iar pe de altă parte, de efectuarea unor plăți bugetare și cheltuieli publice, precum și de sporirea vânzărilor de valută ale persoanelor fizice către casele de schimb. Utilizarea mai intensă a numerarului a avut un impact negativ asupra valorii tranzacțiilor în lei efectuate prin carduri, care a crescut mai lent decât în urmă cu un an (22,6 procente, în termeni reali, calculat pe baza soldului).

Pe fondul îmbunătățirii performanțelor economice ale societăților comerciale⁷⁰, **depozitele la vedere**, exprimate în termeni reali, au scăzut cu doar 0,5 procente, reușind să compenseze în mare măsură reducerile sezoniere pe care le-au înregistrat la începutul anului.

În prima parte a anului 2004, principalele surse ale creației monetare le-au constituit extinderea creditului neguvernamental și majorarea activelor externe nete ale băncii centrale.

Activele interne nete ale sistemului bancar au crescut în primul semestru cu 6,2 procente în termeni reali, sporul lor reflectând divergența dintre evoluția creditului intern net (+10,8 procente în termeni reali) și, respectiv, a indicatorului “alte active interne nete”. Acesta din urmă a continuat să reprezinte un factor de contracție monetară, majorându-și valoarea negativă față de finele anului 2003 (21,2 procente în termeni reali).

Creditul neguvernamental și-a temperat creșterea viguroasă din anul precedent, consemnând pe ansamblul intervalului o majorare în termeni reali de 11,9 procente. Un impact puternic asupra evoluției creditului neguvernamental l-a avut ritmul zero de creștere înregistrat, în luna februarie, de componenta sa în moneda națională (exprimată în termeni reali), când au intrat în vigoare normele prudențiale⁷¹ emise de BNR, privind creditarea persoanelor fizice. În aceste condiții, sporul creditului neguvernamental în lei a devansat doar cu 4,4 procente rata inflației din primele șase luni ale anului (față de 34,9 procente în semestrul I 2003), iar structura pe monede a creditului neguvernamental s-a modificat substanțial în favoarea componentei sale în devize (care a deținut o pondere medie lunară de 56,1 la sută din total).

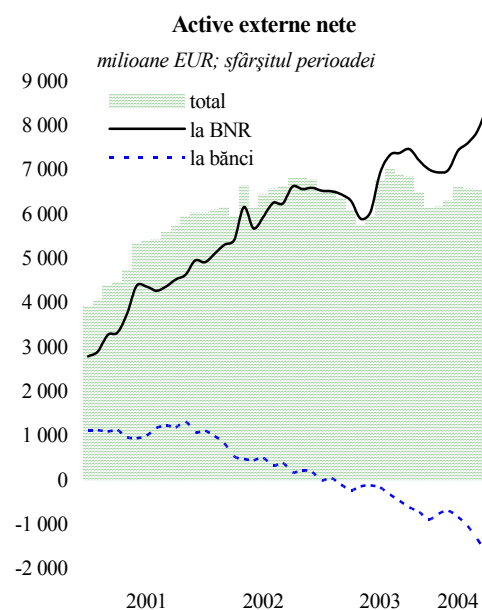


⁷⁰ Volumul cifrei de afaceri din industrie (piața internă și piața externă) a crescut în perioada ianuarie – mai 2004 cu 10,3 procente față de perioada similară din 2003, iar volumul cifrei de afaceri pentru comerțul cu amănuntul (cu excepția autovehiculelor și motocicletelor) s-a majorat în intervalul ianuarie – mai 2004 cu 14,1 procente față de aceeași perioadă a anului anterior.

⁷¹ Norma nr.15/2003 privind limitarea riscului de credit la creditele de consum și Normele nr.16/2003 și nr.1/2004 privind creditul ipotecar (modificări la Norma nr.3/2000)

Creditul guvernamental net a avut pe ansamblul semestrului un efect contracționist asupra masei monetare, acesta majorându-și valoarea negativă (+179,0 procente în termeni reali), în principal datorită îmbunătățirii sezoniere a soldului Trezoreriei statului⁷² și înregistrării sumelor provenite din privatizarea BCR⁷³. În această perioadă a crescut și finanțarea bancară a sectorului guvernamental, atât cea sub forma titlurilor de stat în lei, cât și cea asigurată prin emiterea obligațiunilor de către administrația locală. În schimb, soldul titlurilor de stat denuminate în devize al băncilor s-a diminuat, acesta fiind influențat îndeosebi de o operațiune reversibilă masivă, efectuată în luna februarie între o bancă și un client nerezident.

Contrapartida externă a masei monetare a susținut majorarea agregatului monetar M2 (10,6 procente, exprimat în EUR) prin evoluția crescătoare a activelor externe nete ale BNR (20,2 procente, exprimat în EUR). În timp ce plasamentele externe ale băncii centrale s-au majorat (18,0 procente, exprimat în EUR) în special pe seama cumpărărilor nete masive de valută și încasării sumelor provenite din privatizarea BCR, pasivele sale externe s-au diminuat (-14,4 procente, exprimat în EUR) ca urmare a plății ratelor și dobânzilor aferente împrumuturilor acordate de FMI. Activele externe nete ale instituțiilor de credit au continuat să-și amplifice valoarea negativă, care a fost de aproape două ori mai mare decât cea din luna decembrie 2003 (exprimat în EUR). Această situație s-a datorat vitezei mult mai mari de creștere a pasivelor externe ale instituțiilor de credit față de cea a activelor plasate în străinătate de către acestea: 45,6 procente și respectiv 2,8 procente.

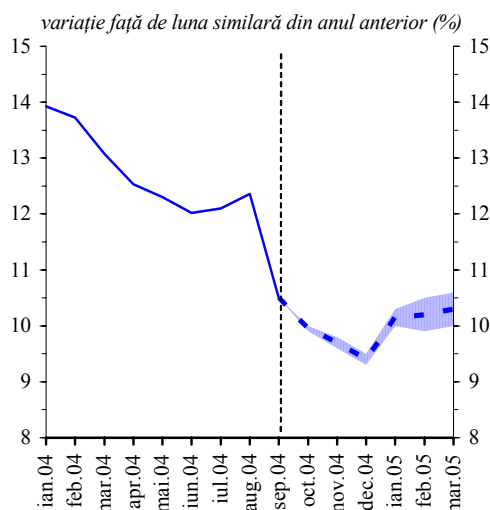


⁷² În luna aprilie 2004 soldul Trezoreriei statului a consemnat un record absolut pentru seria de date disponibilă până la finele semestrului I 2004.

⁷³ încasări din privatizarea BCR în valoare de 179,6 milioane EUR (în luna iunie 2004)

4. Perspective privind evoluția inflației

Previziuni privind evoluția inflației
în perioada septembrie 2004 - martie 2005



Elaborarea prognozei privind rata inflației pentru perioada septembrie 2004-martie 2005 s-a bazat pe următoarele ipoteze:

- (i) Politica monetară va continua să acorde prioritate obiectivului de dezinflație, prin aplicarea unui control monetar strict și a unei politici de dobânzi prudente, rata dobânzii de politică monetară urmând a scădea gradual pe măsura consolidării trendului dezinflaționist.
- (ii) Politica de curs de schimb va urmări susținerea procesului dezinflaționist prin menținerea trendului anual de apreciere reală a leului față de principalele monede, acceptându-se totodată o variabilitate zilnică mai pronunțată a cursului de schimb, în vederea protejării împotriva riscului fluxurilor de capital volatile.
- (iii) Politica fiscală va rămâne pe coordonate prudente, deși va cunoaște în semestrul II 2004 o relativă relaxare comparativ cu perioada analizată, sugerată, pe de o parte, de diferența dintre ținta revizuită a deficitului bugetului general consolidat pentru anul 2004 (1,64 la sută din PIB) și realizările la nivelul semestrului I (0,6 la sută din PIB), iar pe de altă parte de cheltuielile legate de organizarea alegerilor parlamentare și prezidențiale; având în vedere că, în anul 2005, obiectivul de deficit bugetar va fi menținut la un nivel scăzut (1,5-1,6 la sută din PIB), se anticipează că îmbunătățirea gradului de colectare a veniturilor, pe fondul creșterii economice susținute și al întăririi disciplinei financiare, va contrabalansa măsurile de reducere a sarcinii fiscale începând cu 1 ianuarie 2005⁷⁴.
- (iv) Politica veniturilor va asigura o majorare în termeni reali a salariilor; salariile medii brute în sectorul bugetar vor fi indexate cu 6 la sută în luna octombrie 2004 și cu un procent similar în luna ianuarie 2005⁷⁵, când și salariul minim brut pe economie va fi mărit la 3,1 milioane lei; în ceea ce privește salariile din companiile de stat monitorizate conform Hotărârii Guvernului nr. 393/2004, creșterea acestora nu va depăși rata medie prognozată a inflației. Întrucât de la data de 1 septembrie 2004, pensiile din sistemul public au crescut cu 9,5 la sută, iar cele pentru

⁷⁴ prin diminuarea cotei impozitului pe profit de la 25 la sută la 19 la sută, a numărului de tranșe de impozit pe venit de la 5 la 3 și prin reducerea cotelor de impozitare de la 18-40 la sută în prezent la 14-38 la sută, precum și prin scăderea cotelor de contribuții de asigurări sociale cu 1,25 puncte procentuale

⁷⁵ în condițiile în care, pe ansamblul anului 2005, creșterea salariului mediu nominal va fi de 12 procente, indexările urmând a avea loc, ca și în anii anteriori, în lunile ianuarie și octombrie

agricultori cu 8,3 la sută, în anul 2005 ajustarea pensiilor va fi limitată la 3 procente. De asemenea, se va majora valoarea altor transferuri sociale (de exemplu, cuantumul ajutorului pentru încălzirea locuinței în perioada sezonului rece a fost indexat cu 12 la sută, pentru a se acoperi creșterea tarifelor la energie termică, iar numărul de beneficiari este prognozat de autorități a crește cu peste 10 la sută).

- (v) Se vor menține tensiunile pe piața petrolului, ceea ce ar putea avea influențe negative asupra prețului combustibililor pe piața internă, la care s-ar adăuga cele induse de alinierea treptată a acestuia la nivelul existent în UE și de deprecierea nominală a leului față de EUR (acciza aferentă combustibililor fiind exprimată în moneda europeană).
- (vi) Prețurile produselor administrate vor continua să exercite presiuni inflaționiste. Astfel, în anul 2004, creșterea cu 12 la sută a tarifelor energiei termice, realizată în luna august, va afecta prețurile de consum în lunile octombrie și noiembrie⁷⁶, iar tarifele gazelor naturale vor fi majorate cu 5 la sută în luna octombrie; în schimb, nu va mai avea loc o altă ajustare a tarifelor energiei electrice, după cea din luna iulie (+7,8 la sută). Conform acordului de supraveghere preventivă încheiat cu FMI în luna iulie 2004, începând din anul următor tarifele la energie electrică și termică vor fi ajustate semestrial (la 1 ianuarie și 1 iulie), în vederea asigurării acoperirii costurilor; majorarea prețului gazelor naturale pentru consumatorii finali se va face o dată pe an, în luna ianuarie, pe baza unei metodologii noi, astfel încât prețul la producător al gazelor naturale⁷⁷ să atingă nivelul prețului de import până în luna ianuarie 2007. Celelalte prețuri și tarife administrate vor continua să fie ajustate periodic, în funcție de evoluția cursului de schimb și a inflației.
- (vii) Nu vor mai exista majorări ale nivelului accizelor înainte de 1 iulie 2005.

În aceste condiții, pentru ultimul trimestru al anului 2004 se preconizează continuarea dezinflației, fiind însă posibilă o abatere temporară de la acest trend în trimestrul I 2005, imputabilă, în principal, șocului indus de corecțiile aplicate în luna ianuarie prețurilor pentru energie și de presiunile generate de majorarea prețului petrolului.

⁷⁶ presupunând că livrarea agentului termic către populație va începe la jumătatea lunii octombrie

⁷⁷ care urmează să crească de la 60 USD/1000 mc la circa 85 USD/1000 mc la 1 ianuarie 2005