

FACTORI DETERMINANȚI AI EVOLUȚIEI COMERȚULUI EXTERIOR ÎN ROMÂNIA

Florentina POPESCU

1. Evoluția exporturilor și importurilor României după 1989

Existența unei legături între contul curent și economia națională depinde de o serie de specificații ale produselor tranzacționate. Legătura este cu atât mai puternică cu cât ponderea produselor comercializabile este mai mare, și cu cât produsele interne sunt substituente imperfecte ale bunurilor importate, sau acestea din urmă sunt bunuri necesare, caz în care cererea pentru importuri va avea un grad redus de elasticitate. Dacă toate produsele sunt comercializabile și dacă produsele autohtone sunt perfect substituibile, proporția în care mecanismul de plăti afectează economia națională este limitată (Anne Kreuger, p. 31).

În România exporturile reprezintă în medie 16% din PIB (pe anii 1990-1999), în timp ce importurile reprezintă 23% din PIB, valori normale pentru o țară de dimensiune medie, știut fiind faptul că gradul de deschidere al economiei depinde și de mărimea acesteia, țările mici fiind în mod natural mai deschise schimburilor externe.

Între evoluțiile economice cele mai evidente de după 1989 a fost persistența unui decalaj important între nivelurile exporturilor și ale importurilor, decalaj care până în 1995 s-a menținut în jurul cifrei de 1,5 miliarde de dolari, pentru ca în următorii trei ani să înregistreze valori în jurul cifrei de 2,5 miliarde de dolari, reprezentând 7,9% din PIB în 1998. Soldarea constant negativă a balanței comerciale a făcut ca în cei nouă ani de după 1989 să se acumuleze un deficit total de peste 15 miliarde de dolari, evoluție responsabilă în mare parte pentru acumularea unei datorii externe care a depășit 8,9 miliarde de dolari în 1998 (23,5% din PIB), cifră care întrece cu mult încasările maxime pe care România le-a obținut din exporturi, 8431 milioane de dolari în 1998. Raportarea acestui deficit la volumul PIB arată clar faptul că avem de-a face cu un deficit ne-sustenabil, care necesită ajustări radicale ale economiei, numai o parte destul de redusă putând fi finanțată prin împrumuturi de pe piețele externe de capital sau împrumuturi de la instituțiile financiare internaționale.

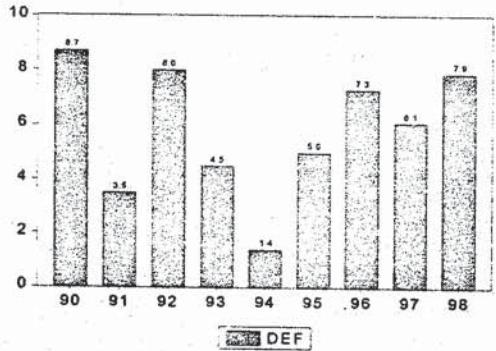


Figura nr. 1 - Ponderea deficitului contului curent în PIB în perioada 1990-1998

Sursa: Comisia Națională pentru Statistică, *Anuarul de comerț exterior, 1998.*

Dacă uriașul deficit al balanței comerciale înregistrat în 1990, de aproape 4 miliarde de dolari, s-a datorat unei reacții corectoare la politica de excedentare forțată a balanței comerciale de până în 1989 (care s-a tradus printr-o reducere a consumului intern peste limitele admise), acumularea cronică

de deficite a pus în evidență existența unor grave deficiențe structurale ale economiei românești. Aceasta face ca perspectivele de redresare a situației, adică de înregistrare a unor excedente comerciale în viitor pentru a îndeplini exigările echilibrării intertemporale, să fie minime.

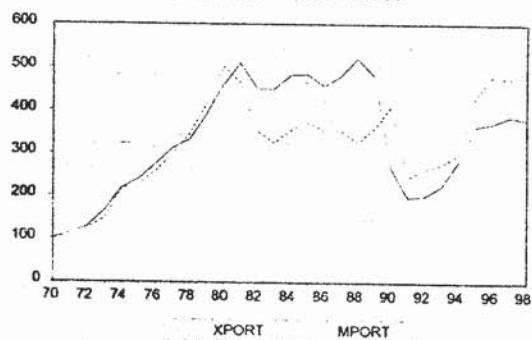


Figura nr. 2 - Evoluția importurilor și exporturilor României în perioada 1970-1999 (indici cu bază fixă 1970)

Sursa: Comisia Națională pentru Statistică, *Anuarul de comerț exterior al României; pentru anii 1989-1999 indicii cu bază 1970 au fost calculați pe baza indicilor cu bază 1990.*

Mai mult, lipsa unor intrări semnificative de capital străin (export net de active, în condițiile în care ieșirile de capital sunt restrictionate) a făcut ca balanța de plăti să fie echilibrată prin împrumuturi pe piața externă de capital sau prin credite de la organismele financiare internaționale. Totalul capitalului subscris în valută (investiții directe și de portofoliu) era în feb.1998 de doar 2861 milioane de dolari, în timp ce deficitul comercial cumulat, în perioada 1990-1998 a fost de peste 15 miliarde de dolari. Termenul de restituire a împrumuturile contractate a fost prea scurt pentru a permite ajustări importante în economia românească, de natură a reduce dezechilibrele, în condițiile în care măsurile de restructurare a economiei au fost, la rândul lor, lipsite de fermitate.

În general, se acuză ponderea semnificativă a importurilor în totalul inputurilor destinate producției industriale, producție care nu generează măcar resursele destinate plătii importurilor. Motivul este o pondere mare a importurilor destinate producției nerentabile (Dăianu, 1996). Acest deficit se regăsește în cele din urmă în datoria publică, fie că este vorba de credite garantate de către stat, fie, în unele cazuri, prin preluarea de către stat ale unor credite neperformante ale băncilor.

Cauzele unei atare situații trebuie căutate în factorii care determină evoluția fluxurilor de

comerț exterior ca și diferența dintre fluxurile de import și cele de export ale României.

2. Factorii care determină evoluția importurilor și exporturilor

În mod obișnuit, se realizează modelarea fluxurilor de comerț exterior ca funcție de modificare a cererii (a cererii externe în cazul exportului) și de modificare a prețurilor relative, a bunurilor, unele față de altele, și a prețurilor relative ale bunurilor comercializabile față de cele care nu se tranzacționează, care sunt date de variația cursului de schimb. Astfel, o deprecieră a monedei naționale, care determină o creștere a prețurilor în monedă națională ale bunurilor importate, are ca efect o diminuare a cererii pentru importuri atunci când cererea este elastică, o reorientare cheltuielilor dinspre bunurile din producția autohtonă către cele importate, atunci când cererea pentru importuri este rigidă (bunurile interne sunt substituente imperfecte ale importurilor).

Se poate, însă, ca modificarea ratei de schimb să aibă efecte asimetrice asupra cererii pentru importuri: în acest caz elasticitatea cererii pentru importuri nu este aceeași în cazul unei aprecieri, respectiv a unei deprecieri a monedei naționale. Se pot întâlni situații în care o perioadă de apreciere a monedei naționale permite importatorilor construirea unui canal de distribuție sau desfășurarea

unei campanii de promovare în țara importatoare, astfel că în cazul unei depreciere ulterioare a monedei naționale să nu se revină la situația inițială, elasticitatea cererii reducându-se.

În cazul evoluției cererii, de regulă, se folosește ca aproximare modificarea venitului (dată de evoluția produsului intern brut), considerându-se că înclinația marginală spre consum este constantă.

Rămâne de cercetat în acest caz existența unei legături între variabilele mai sus menționate și gradul în care cererea reacționează la modificarea venitului, respectiv a prețurilor relative, exprimate prin modificarea cursului de schimb.

2.1. Factori determinanți ai evoluției importurilor

În privința determinării exercitatice de modificarea venitului asupra importurilor în România, este dificil de dat un răspuns

clar, dată fiind lipsa observațiilor lunare pentru PIB, numărul de observații disponibil nesatisfăcând exigențele unei estimări econometrice. Utilizarea ca aproximare pentru PIB a producției industriale (în cazul căreia disponem de date lunare) nu este îarăși posibilă, dat fiind că, în mod frecvent, în anii de după 1989 creșterea producției industriale a fost însoțită de o creștere a stocurilor, situație în care creșterea producției industriale nu înseamnă și o creștere a venitului național, ci dimpotrivă.

O simplă inspecție vizuală a evoluției celor două variabile, PIB și import, în perioada 1990-1999 ne relevă existența unei legături destul de puternice a ratelor anuale de creștere ale acestora, chiar dacă importurile au continuat să crească (cu o rată mai scăzută) în condițiile unei scăderi economice severe.

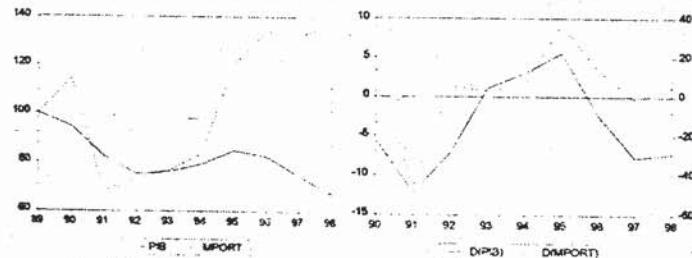


Figura nr. 3 - Evoluția comparativă a venitului (PIB) și a importurilor României în perioada 1990-1998 (în cazul celui de-al doilea grafic scara din stânga aparține PIB, cea din dreapta, importurilor)

Sursa: CNS, *Anuarul statistic al României, Buletin statistic lunar*; în cazul primului grafic datele reprezintă indici cu bază fixă 1989; în cel de-al doilea caz datele reprezintă ratele de creștere ale variabilelor.

În cazul unei ponderi ridicate a bunurilor de consum în totalul importurilor este de așteptat ca o creștere a acestora să fie condiționată de creșterea salariului real, ca indicator pentru creșterea puterii de cumpărare. Testele de cauzalitate¹ nu confirmă însă ipoteza unei ponderi semnificative a importurilor în opțiunile de consum ale populației, determinarea fiind mai degrabă inversă, dinspre importuri

către câștigurile salariale (nominale și reale)².

În schimb, este recunoscută ponderea mare a importurilor în inputurile destinate producției industriale, fapt confirmat prin identificarea unei determinări semnificative din partea creșterii importurilor către creșterea producției industriale de la 2 la 21 de laguri lunare (cu o probabilitate de 95-99%), cauzalitatea în sens invers manifestându-se pentru 1-10 laguri lunare.

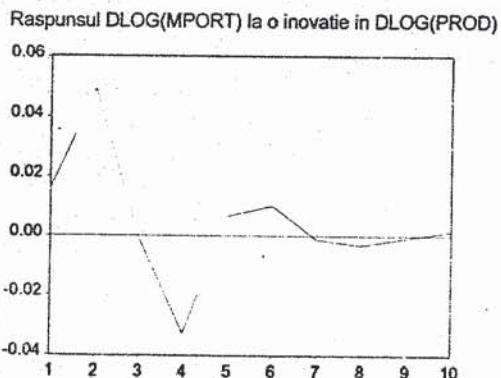


Figura nr. 4 - Răspunsul importurilor (fob) la o inovație de o abatere standard în producția industrială (provenită dintr-o autoregresie vectorială³ cu două variabile, în ordine PROD, IMPORT, pentru 2 laguri lunare)

¹ Pentru determinarea cauzalității s-a utilizat testul Granger, care stabilește în fapt doar predictibilitatea valorilor prezente ale unei variabile pe baza valorilor trecute ale unei alte variabile. Cauzalitatea în sens Granger nu înseamnă altceva decât precedența evoluției unei variabile de către modificarea unei alte variabile.

² Testul de cauzalitate Granger pentru diferențele de ordinul 1 ale indicelui salariului real și al importurilor indică o determinare din partea importurilor către salariul real cu o probabilitate de 95-99% pentru 11-15 laguri.

³ VAR (Vector autoregression) este un sistem de ecuații în care fiecare variabilă endogenă este funcție liniară de valorile sale trecute, de valorile trecute ale altor variabile endogene în sistemul respectiv, de variabile exogene și alte părți non-aleatoare, cum ar fi constante sau funcții polinomiale de timp (trend).

O asemenea expansiune a importurilor este justificată într-o situație de creștere economică, dar este dificil de explicat cauza puternicei sale creșteri din ultimii doi ani, când activitatea economică a cunoscut o scădere. Este evident că o creștere a importurilor nu se putea face decât prin substituirea consumului intern, în condițiile unei diminuări a cererii totale. Reorientarea cheltuielilor în favoarea importurilor s-a datorat unei supraevaluări în termeni reali a monedei naționale (un ritm mai înalt de creștere a prețurilor interne față de ritmul deprecierii în termeni nominali a monedei naționale) sau, pur și simplu, unei pierderi de competitivitate a produselor autohtone față de cele importate.

Este de remarcat că, dacă

pe grupe de mărfuri sensibilitatea la modificările cursului de schimb este prezentă doar în câteva cazuri, rata reală de schimb constituie un predictor important al importurilor totale (fob) pe o perioadă de 1-23 laguri lunare, testul Granger indicând prezența cauzalității cu o probabilitate de 95-99%. Răspunsul ratei procentuale de creștere a importurilor la o depreciere de o abatere standard a monedei naționale (o creștere a cursului de schimb real) dat de funcția de impuls-răspuns⁴ provenită dintr-o autoregresie vectorială pentru 2 laguri lunare⁵, este puternic negativ în primele 2 luni, după care înregistrează o fluctuație în jurul valorii zero până la epuizarea impulsului.

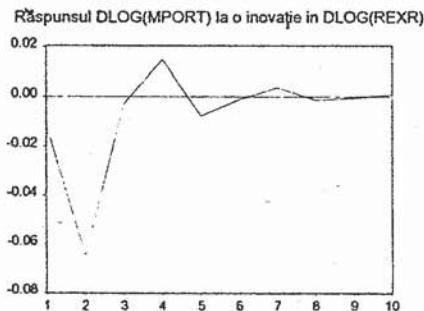


Figura nr. 5 - Răspunsul importului (fob) la o inovație de o abatere standard în cursul real de schimb (provenită dintr-o autoregresie vectorială cu două variabile, în ordine IMPORT, REXR, pentru 1,2 laguri lunare)

⁴ Funcția de impuls-răspuns (impulse response) descrie modul cum o variabilă endogenă se modifică în timp ca răspuns la o unică creștere neașteptată (inovație sau surpriză) a sa sau a altrei variabile.

⁵ Alegerea ordinului VAR s-a făcut pe baza criteriului Schwartz, care prescrie selectarea aceluia număr de laguri pentru care înregistrează o valoare minimă.

Selectarea unui eșantion mai redus pentru observarea mișcărilor importurilor ca răspuns la modificările ratei de schimb ne arată un *pattern* al importurilor

caracterizat printr-o vizibilă **sezonalitate**, cu rate mari de creștere în martie, septembrie, și cu scăderi importante în ianuarie și august.

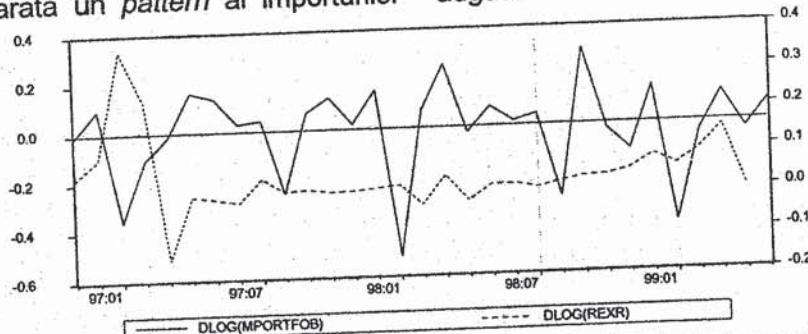


Figura nr. 6 - Paternul sezonier al importurilor totale (rata procentuală de creștere)

Pe grupe de mărfuri⁶, se observă existența unei evoluții sezoniere îndeosebi la bunurile de consum: *produse vegetale II, piei și blâncuri VIII, materii textile XI, încălțăminte XII și mărfuri și produse diverse - inclusiv mobilă - XX*. Importurile de *produse minerale (combustibil) V, materiale plastice VII și mijloace de transport XVII* sunt legate mai ales de nevoile producției, iar importurile de *mașini și aparate (XVI)* sunt mai sensibile la modificările cursului de schimb, așa cum era de așteptat în cazul bunurilor de folosință îndelungată.

Testarea cauzalității pentru rata de variație a cursului real de schimb (determinat ca raportul între valorile contemporane

rane ale indicelui cursului de schimb nominal și indicele prețurilor de consum) și variabilele reprezentând grupele (din nomenclatorul combinat) care se regăsesc la importul României (astfel prelucrate încât să devină staționare) ne arată o sensibilitate la modificarea cursului de schimb doar în cazul a importului de *produse chimice VI*, pentru 4 până la 18 laguri, în timp ce în privința celorlalte grupe determinarea este inexistentă sau incertă. În cazul grupelor de *alimente, băuturi și tutun (IV)* cauzalitatea este inversă.

In cazul anumitor grupe, evoluția a fost probabil determinată mai degrabă de modificările de taxe, așa cum este cazul grupelor *IV, importuri de alimente*

⁶ Pentru grupe de mărfuri testele au fost realizate pe perioada 1993:01-1999:05, pentru care au fost disponibile observații lunare.

(care includ băuturi alcoolice și tutun) și a grupei de produse minereale V, în cazul căreia nu am găsit o determinare din partea cursului de schimb.

2.2. Factorii determinanți ai evoluției exporturilor

În privința exporturilor, o determinare din partea cererii ar presupune identificarea unei evoluții ciclice a exporturilor, care să urmeze situația conjuncturală din țările dezvoltate, care sunt principalii beneficiari ai exporturilor românești. Evoluția cererii externe ar putea fi foarte bine aproximată cu evoluția importurilor ale Uniunii Europene

(către care se îndreaptă peste 60% din exportul României).

Vom presupune în mod implicit că România (respectiv țările central și est-europene) nu pot exercita nici o influență asupra evoluției importurilor UE, respectiv asupra importurilor mondiale, dat fiind gradul redus de diferențiere al produselor și absența produselor pentru care să dețină o cotă de piață însemnată, astfel că observarea unei evoluții similare a importurilor UE și exporturilor românești va fi interpretată ca fiind o condiționare din partea cererii externe.

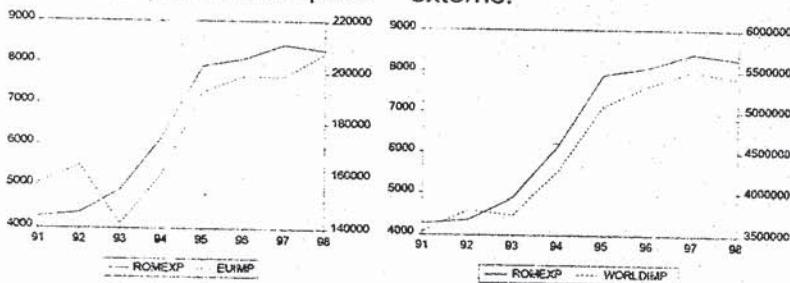


Figura nr. 7 - Evoluția comparativă a exporturilor României cu importurile mondiale și ale Uniunii Europene în perioada 1991-1998

Sursa: U.N. Monthly Bulletin of Statistics, No. 1, 1999; datele reprezintă volumul exporturilor (scala din stânga), respectiv al importurilor UE și volumul importurilor mondiale (scala din dreapta), în miliarde dolari.

Graficele de mai sus confirmă ipoteza unei evoluții similare a exporturilor și a cererii mondiale. Revigorarea în 1994 a cererii pe piețele occidentale a constituit momentul de relansare a exporturilor românești.

De asemenea, o analiză comparativă a exporturilor țări-

lor est-europene (cu o pondere semnificativă a exporturilor destinație UE) ar trebui să indice prezența unor factori exogeni în determinarea exporturilor. Prezența unor asemenea factori ar trebui să se reflecte în *patternul* exporturilor tuturor țărilor din zonă.

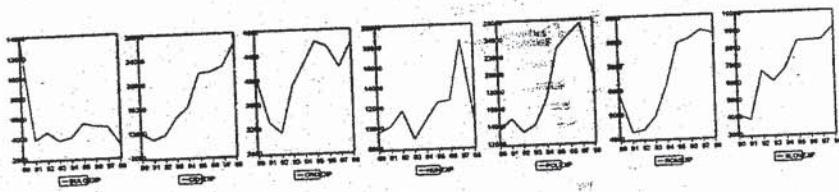


Figura nr. 8 - Evoluția comparativă a exporturilor țărilor est-europene (Bulgaria, Cehia, Croația, Ungaria, Polonia, România, Slovenia) în perioada 1991-1998

Sursa: U.N. *Monthly Bulletin of Statistics*, no. 1, 1999; datele reprezintă volumul anual al exporturilor în miliarde dolari.

Așa cum se observă din figura de mai sus, majoritatea țărilor est-europene au cunoscut o evoluție asemănătoare a ratelor de creștere (chiar dacă la niveluri diferite ale exporturilor), ceea ce îndreptățește acceptarea ipotezei că evoluția exporturilor este în mod semnificativ determinată de factori externi⁷.

Mai mult, testul Granger pentru seriile lunare ale exportului (prima diferență a logaritmului seriei, care aproximează rata procentuală de creștere) și ponderii exportului către UE în total exporturi arată o determinare semnificativă în orizontul semestrial din partea procentului din exporturi destinat Uniunii Europene către rata de creștere a volumului total al exporturilor.

Puternica legătură a exporturilor românești cu evoluția ce-

rei de importuri mondială și a Uniunii Europene (figura 7) este semnul unei puternice elasticități a cererii pentru exporturile României, lucru de așteptat dacă luăm în considerare faptul că oferta de export a României face parte din categoria producătorilor manufacтурate cu un grad relativ redus de prelucrare și puțin diferențiate, ușor substituibile, produse similare regăsindu-se la exportul majorității țărilor în dezvoltare.

Acest rezultat este de natură să infirme în parte existența unei rigidități a ofertei de export a României, deși testul Granger arată existența unei determinări a exporturilor de către producția industrială pentru 1-4 laguri cu o probabilitate de 96-99%, ceea ce ar însemna o oarecare restricție din partea ofertei.

⁷ Există totuși posibilitatea ca evoluția asemănătoare pe care am evidențiat-o să se datoreze unui patern comun al tranzitiei tuturor țărilor din est.

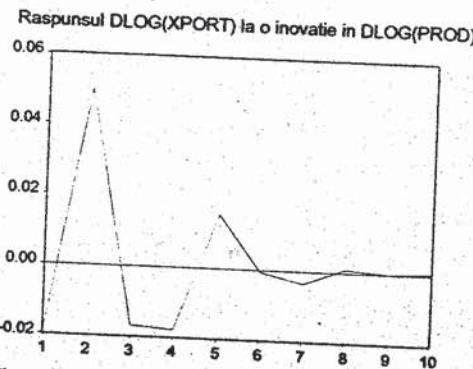


Figura nr. 9 - Răspunsul exportului la o inovație de o abatere standard în producția industrială (provenită dintr-o autoregresie vectorială cu două variabile, în ordine XPORT, PROD, pentru 2 laguri lunare)

Aceasta poate explica reacția real, cu o întârziere de 2 laguri lunare, cu puțin mai lentă a exporturilor la modificarea cursului de schimb

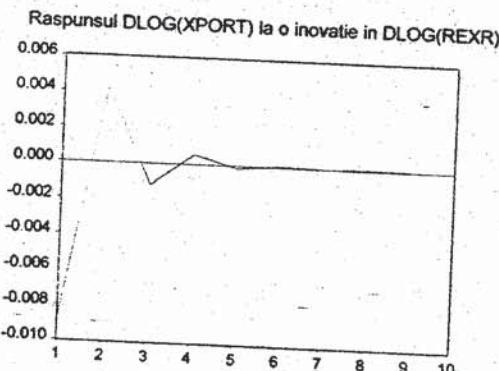


Figura nr. 10 - Răspunsul exportului la o inovație de o abatere standard a cursului real de schimb (provenită dintr-o autoregresie vectorială cu două variabile, în ordine XPORT, REXR, pentru 1,24 laguri lunare)

Ca și în cazul importului, pe grupe de mărfuri influența cursului de schimb este mult mai puțină prezentă. Astfel, cauzalitatea se manifestă dinspre export către cursul real de schimb în

cazul grupelor: *animale și produse animale I*, pentru 12-13 laguri, *produse ale industriei chimice VI*, pentru 4-12 laguri, *mărfuri și produse diverse XX* pentru 2-4 laguri. Cursul de schimb

determină exportul în cazul grupelor de produse alimentare pentru 5-6 laguri, materii textile IX, metale și articole din metal XV, mașini și aparate XVI și mijloace de transport XVII pentru 1-2 laguri lunare. Exportul de produse minerale V nu este influențat de cursul de schimb.

Existența unei puternice determinări din partea importurilor, robuste la numărul de laguri alese (1-31 laguri) poate fi explicată prin ponderea mare a importurilor importate în producția

pentru export. Dar se poate datora și unei determinări comune din partea unei a treia variabile, cursul de schimb sau soldul balanței comerciale (exprimat prin rata de acoperire a importurilor prin exporturi), care exercită o puternică influență asupra ambelor variabile, pentru 1-31 laguri în cazul exporturilor și pentru 1-26 laguri în cazul importurilor.

2.3. Cauze ale deficitului balanței comerciale

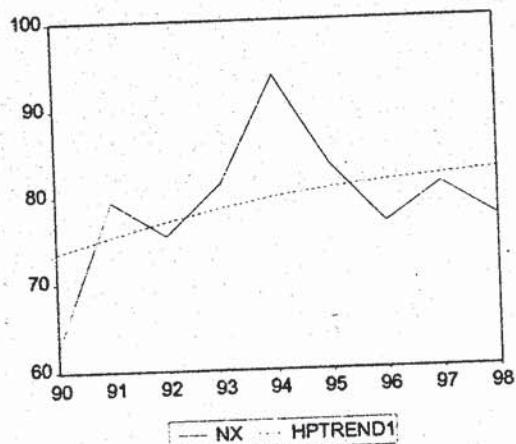


Figura nr. 11 - Evoluția ratei de acoperire a exporturilor prin importuri în perioada 1990-1998 (%)

În privința soldului balanței comerciale este de remarcat semnificativa cauzalitate unidirecțională către importuri cu o probabilitate de 95-99% pentru 1-26 laguri lunare și exporturi pentru 1-31 laguri, cu o probabilitate de 95-99%, soldul comportându-se ca o variabilă exogenă,

nefiind determinat de nici una din aceste două variabile. Acest lucru nu poate fi explicat decât prin intermedierea cursului de schimb care în mod firesc ar trebui să fie influențat de evoluția soldului balanței comerciale.

Testarea cauzalității Granger nu confirmă existența unei pre-

suni a deficitului balanței comerciale în direcția deprecierii monedei naționale, să cum ar fi fost de așteptat, ci o puternică determinare în sens invers, din partea cursului real de

schimb (diferența de ordinul 1 a logaritmului seriei) către soldul balanței comerciale (nivelul logaritmat al seriei) pentru 1-16 laguri lunare, la un nivel de semnificație de 5%.

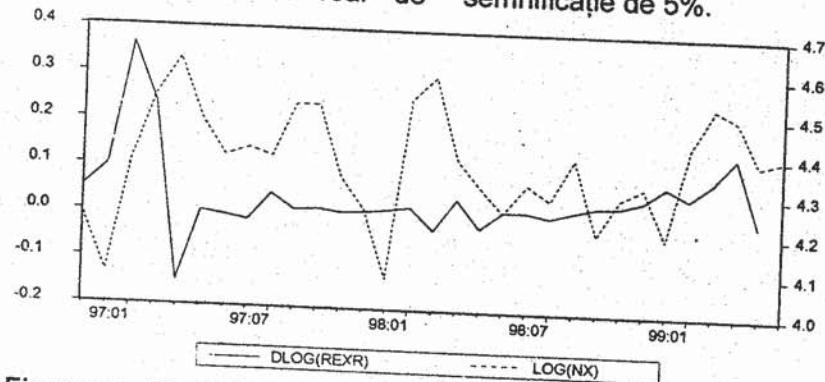


Figura nr. 12 - Evoluția cursului real de schimb și a soldului balanței comerciale (exprimat prin rata de acoperire a importului prin exporturi) 1996:11-1999:05

Teoretic, răspunsul soldului balanței comerciale la o depreciere a cursului de schimb ar trebui să fie de forma unei curbe în J, cu cererea pentru importuri rămânând neschimbată pe termen scurt, în ciuda creșterii prețurilor acestora în monedă națională și producția pentru export necesitând o perioadă de ajustare la cererea mărită ca urmare a reducerii prețurilor în moneda străină ale produselor exportate. Astfel, pe termen scurt, balanța comercială va cunoaște o înrăutățire, ca

abia după ce efectul deprecierii este încorporat să avem de-a face cu o îmbunătățire a soldului balanței comerciale.

În cazul de față (vezi și figura de mai sus care cuprinde un eșantion redus) efectul este încorporat aproape imediat: coeficientii pentru primele laguri ale REXR în cadrul unei VAR bivariate, care include REXR și NX, pentru 3 laguri lunare sunt pozitivi, ceea ce respinge ipoteza rigidității temporare celor două variabile (import și export) la modificarea ratei de schimb.

Response of DLOG(NX) to One S.D. DLOG(REXR) Innovation

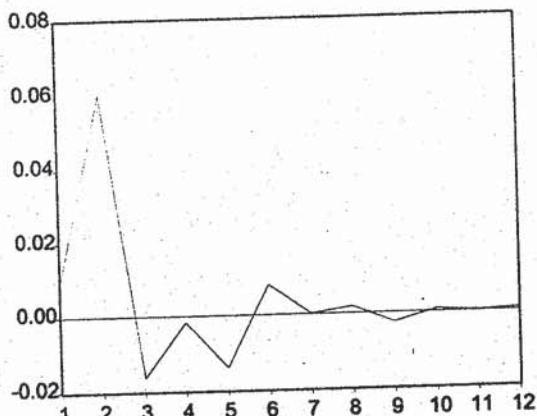


Figura nr. 13 - Răspunsul soldului balanței comerciale NX la o inovație de o abatere standard a cursului real de schimb (provenită dintr-o autoregresie vectorială cu două variabile, în ordine REXR, NX, pentru 3 laguri lunare)

Se poate deci concluziona că avem de-a face cu o supraevaluare în termeni reali a monedei naționale, supraevaluare relativ la raportul de competitivitate⁸ între economia românească și economia monedei de referință. Pentru o economie cu un raport de schimb constant cursul de schimb real (cursul de schimb nominal deflatat cu indicele prețurilor) ar trebui să fie constant, cu alte cuvinte, modificarea cursului de schimb

nominal ar trebui să urmărească, pe termen lung, diferența de inflație față de țara căreia îi aparține moneda de referință. În cazul României, rata de schimb reală a cunoscut o scădere de 60 ori față de 1990. Deprecierea în termeni reali a unei monede naționale este expresia pierderii de competitivitate a exporturilor acesteia față de exporturile străine și a economiei, în general.

⁸ Ca măsură a competitivității se folosește valoarea unitară a exporturilor și costurile unitare normalize ale forței de muncă sau diferența în privința productivității muncii. Dezavantajele utilizării sale ca măsură a competitivității țin de situațiile în care prețurile sunt controlate sau persistă distorsiuni și de faptul că sunt excluse creșterile de prețuri ale bunurilor intermediare sau există diferențe în privința coșului de consum între țări cu niveluri de dezvoltare diferite.

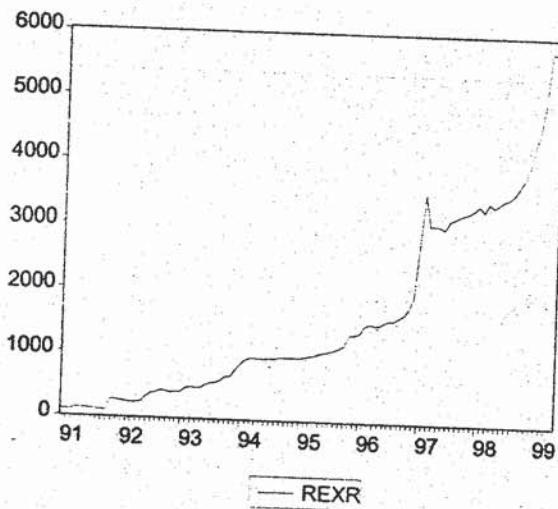


Figura nr. 14 - Evoluția cursului de schimb real (lei/USD) (cursul de schimb nominal deflatat cu indicele prețurilor REXR în perioada 1991-1999)

Sursa: CNS, *Buletin statistic lunar*; BNR, *Buletin trimestrial*; rata de schimb reală a fost calculată ca raport între indicele cursului de schimb nominal și indicele prețurilor consumatorilor CPI.

Deprecierea în termeni reali a monedei naționale exercitată însă o puternică influență în direcția creșterii nivelului prețurilor interne (fie că este vorba de prețurile bunurilor de consum CPI sau de prețurile bunurilor de producție PPI⁹) generând aşa-numita inflație importată, fie prin creșterea prețurilor în monedă națională pentru bunurile de consum din import, fie o

inflație prin costuri, prin creșterea prețurilor în monedă națională ale materiilor prime importante, și de aici și a prețurilor bunurilor de consum.

- Relația se poate ușor observa pe graficul de mai sus care prezintă evoluția inflației (exprimată prin indicele prețurilor bunurilor de consum) și a indicelui (baza 1991:01) cursului real de schimb în perioada 1996:11 - 1999:05.

⁹ Testele de cauzalitate pentru prima diferență a logaritmului indicelui prețurilor de consum DLOG(CPI) și indicele prețurilor de producție DLOG(PPI) și cursului real de schimb DLOG(RFXR) arată prezența unei determinări din partea REXR a CPI pentru 1-28 de laguri la un nivel de semnificație de 1% (cauzalitatea inversă se manifestă numai pentru 1-2 laguri) și a PPI indiferent de numărul de laguri alese (1-30 laguri lunare) la un nivel de semnificație de 1%.

Alegerea lunii noiembrie 1996 ca *break-point* este motivată atât de schimbarea de politică economică care a avut loc după alegerile din noiembrie 1996, cât și de includerea deprecierii massive a monedei naționale care s-a produs în luna ianuarie, care

face ușor de urmărit efectul asupra nivelului prețurilor. Se poate observa cum modificările care au loc în privința ratei de schimb sunt urmate la 2-3 laguri distanță de o modificare în aceeași direcție a nivelului general al prețurilor.

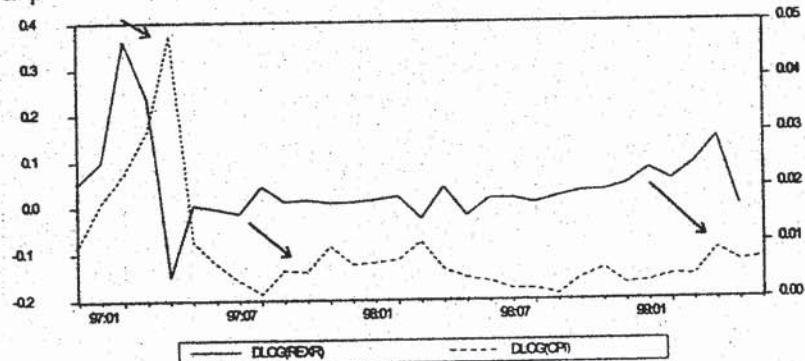


Figura nr. 15 - Evoluția comparativă cursului real de schimb și nivelului general al prețurilor în perioada 11:1996-05:1999

Sursa: BNR, *Buletin trimestrial*; CNS, *Buletin statistic lunar*; ambele variabile reprezintă rate procentuale de creștere (scala din partea stângă aparține cursului real de schimb REXR, cea din partea dreaptă CPI).

Funcția de impuls-răspuns, construită pe baza unei autoregresii vectoriale VAR cu două variabile, în ordine: rata procentuală de creștere a prețurilor (diferența de ordinul 1 a nivelului logaritmat al indicelui prețurilor CPI) și rata procentuală de creștere a ratei de schimb nominale (diferența de ordinul 1 a nivelului logaritmat al indicelui cursului de schimb REXR), pentru 2 laguri lunare

arată existența unui puternic puseu inflaționist în primele două luni care urmează unei deprecieri în termeni reali a monedei naționale, care descrește rapid până la zero în următoarele cinci luni. Aceasta ar însemna că mărirea de prețuri generată de depreciere este temporară, dacă nu se iau măsuri care să genereze o spirală inflaționistă (dacă nu se dă curs revendicărilor salariale).

Response of DLOG(CPI) to One S.D. DLOG(EXR) Innovation

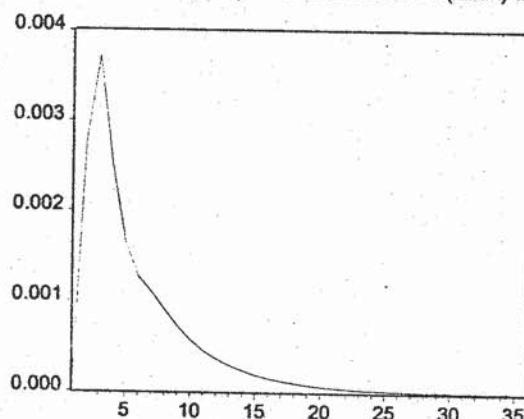


Figura nr. 16 - Răspunsul CPI la o inovație de o abatere standard în REXR (provenită dintr-o autoregresie vectorială cu două variabile, în ordine REXR, CPI, pentru 2 laguri lunaire)

O politică de supraevaluare a monedei poate fi urmată și din considerente electorale, atunci când ponderea bunurilor importate în coșul de consum al populației este destul de mare sau când deprecierea are ca efect o creștere imediată de prețuri, având în vedere faptul că mărirea prețurilor ocupă un rang înalt între temerile populației, depășind în mod frecvent în sondajele de opinie teama pentru pierderea locului de muncă. În România, campania electorală din 1996 (16 noiembrie) a fost urmată de o depreciere masivă a monedei naționale¹⁰, rata de creștere fiind a-

proape zero în lunile care au precedat alegerile; în cazul alegerilor din 1992 (27 septembrie) prețurile fiind mult mai controlate, creșterea acestora putea fi stăpânită într-un mod mai direct, astfel că rata de creștere a prețurilor a cunoscut rate foarte scăzute în lunile de campanie electorală, având chiar o evoluție contrară modificărilor în cursul real de schimb.

Determinarea de către cursul real de schimb atât a soldului balanței comerciale în mod invers proporțional și nivelului prețurilor în mod direct face ca orice manevrare a cursului în scopul eliminării unuia

¹⁰ Este posibil, însă, ca deprecierea să fi fost determinată de anticipările cu privire la liberalizările de prețuri care au urmat.

dintre dezechilibre să nu se poată face decât cu prețul accentuării celuilalt dezechilibru. Orice măsură de stabilizare a nivelului general al prețurilor determină în același timp o apreciere în termeni reali a cursului de schimb și în acest fel o accentuare a deficitului. Se apreciază, astfel, că inflația și contul curent au fost totdeauna în contrasens de la introducerea în 1991 a convertibilității interne de cont curent, fiecare dintre acestea constituind o suportă pentru segmentul neperformant al economiei, în funcție de tipul de constrângere din politica economică. Ieșirea din această dilemă nu este deci posibilă decât prin restrângerea activității în sectorul neperformant, cu prețul creșterii somajului (Ilie Șerbănescu, 1998).

Banca Centrală are la îndemână trei instrumente pentru

influențarea unor astfel de evoluții, și anume: rata de refinanțare sau taxa oficială a scontului, stabilirea ratelor rezervelor obligatorii și operațiunile de vânzare/cumpărare de valută pe piață.

Alegerea ca instrument a bazei monetare are avantajul unei mai rapide manifestări a efectelor și a unei reduse expunerii la presiuni politice, dar are o eficacitate reală redusă. Rezervele minime obligatorii exercită o influență mai slabă și de mai scurtă durată asupra nivelului agregat al prețurilor și au o credibilitate redusă, agenții economici găsind modalități de a anihila restricțiile cantitative impuse creditului bancar. Rata dobânzii (rata de refinanțare a Băncii Naționale) constituie un semnal mai credibil pentru agenții economici, dar se manifestă cu o mai mare întârziere (Cristian Popa, 1997, p. 24-50).

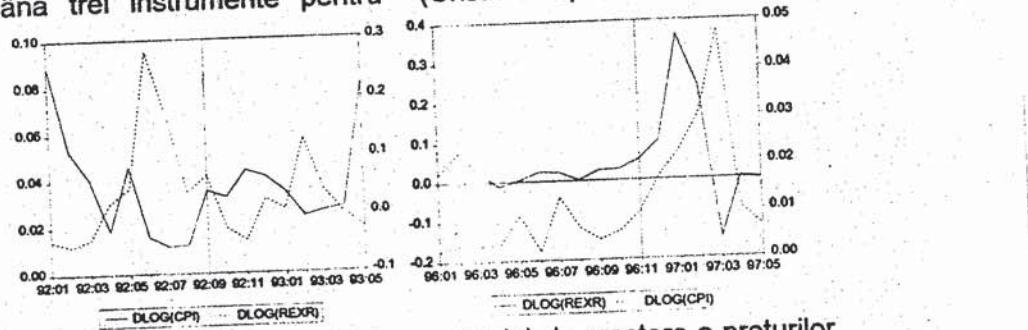


Figura nr. 17 - Evoluția ratei (procentuale) de creștere a prețurilor (bunurilor de consum) și a cursului real de schimb în anul electoral 1992, respectiv în anul electoral 1996

Sursa: CNS, *Buletin statistic lunar*; BNR, *Buletin trimestrial*.

În cazul de față, rata dobânzii (taxa oficială a scontului) constituie un predictor semnificativ al cursului de schimb real pentru 1-9 laguri și a cursului de schimb nominal pentru 1-6 laguri, deși rata de refinanțare nu este creditată cu influență semnificativă asupra ratelor dobânzii din economie, dat fiind volumul redus al creditului de refinanțare (2,9% din nivelul bazei monetare la sfârșitul anului 1998). De asemenea, situația de debitor net al Băncii Naționale în raport cu băncile comerciale face ca aceasta să aibă un control redus asupra ratelor dobânzii din economie¹¹. Rata dobânzii are o influență directă asupra cursului de schimb, care funcționează ca instrument alternativ de economisire la depozitele constituite la băncile comerciale, dar și prin atragerea de capitaluri străine care determină o apreciere a monedei naționale.

Utilizarea masei monetare ca ancoră antiinflaționistă¹² are avantajul, spre deosebire de rata dobânzii la creditele de refinanțare, că exercită o influență semnificativă asupra inflației, pentru 1-15 laguri lunare, fără a acționa în sens contrar asupra

dezechilibrului extern, prin aprecierea cursului de schimb. Testele de cauzalitate la nivelul masei monetare (M2) și al cursului real/nominal de schimb nu indică prezența vreunei influențe indiferent de numărul de laguri alese.

Rata rezervelor obligatorii este mai degrabă reactivă, cursul de schimb real fiind un bun predictor pentru RRO pentru 2-25 laguri, cu o probabilitate de 95-99%.

Dată fiind influența semnificativă a cursului de schimb asupra ratei inflației, acesta se impune ca obiectiv intermediar al politicii antiinflaționiste, controlul asupra flotării acestuia conferindu-i în mare măsură un comportament exogen. Testele de cauzalitate pentru variabilele reprezentând rata de creștere procentuală a exporturilor, a importurilor, a cursului real de schimb și a soldului balanței comerciale arată că rata de schimb nominală sau reală (deflatată cu indicele prețurilor de consum CPI) este variabila independentă în toate aceste relații, nefiind determinată în mod semnificativ decât de rata nominală a dobânzii, dată de rata

¹¹ BNR, Raport anual 1998, p. 51.

¹² Ancora politicii antiinflaționiste este baza monetară a cărei raport cu masa monetară este dat de multiplicatorul monetar. În Raportul anual al BNR pe 1998 se consideră că controlul bazei monetare este mijlocul cel mai eficace de a aduce oferă de bani la nivelul cererii, date fiind fluctuațiile limitate și previzibilitatea multiplicatorului monetar.

¹ BNR, Raport anual 1998, p. 51.

de refinanțare a Băncii Naționale. Aceasta ar putea însemna un grad ridicat de control asupra cursului de schimb, a cărui evoluție, subordonată demersului antiinflaționist, are ca efect

agravarea dezechilibrului extern, în condițiile în care încercarea de restabilire a încrederii în moneda națională nu este susținută de evoluțiile din economia românească.

Note bibliografice

1. Banca Națională a României, Raport anual, 1998.
2. Dăianu, Daniel, Stabilizarea și politica cursului de schimb în România, în: Oeconomica, nr. 2, 1996, p. 53-72.
3. Dăianu, Daniel, Marea provocare pentru politica monetară în 1997, în: Oeconomica, nr. 4, 1996, p. 5-10.
4. Griliches, Zvi și Intriligator, Michael (eds.), *Handbook of Econometrics*, North-Holland, 1990.
5. Holden, K., Peel, D.A., Thompson, J.L., *Economic forecasting: an introduction*, Cambridge University Press, 1990.
6. Kreuger, Anne O., Determinarea cursului valutar, trad.din lb.engleză, Ed. Sedona, Timișoara, 1996.
7. Patinkin, Don, Israel's Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory, în: *Journal of Economic Perspectives*, vol. 7, no. 2, Spring 1993, p. 103-129.
8. Popa, Cristian, Constrângeri și efecte ale politicii monetare în România, în: Oeconomica, nr. 2, 1997, p. 9-61.
9. Serbănescu, Ilie, Merită inflația temperată cu prețul îndatorării externe? în: Piața finanțiară, nr. 9, 1998.
10. Thomas, R.L., *Modern Econometrics*, Addison-Wesley, 1997.

