

## **Cercetare macroeconomică: concepte și metode utilizate în analiză**

### **Produsul Intern Brut (PIB) și creșterea economică**

Produsul Intern Brut (PIB) reprezintă valoarea de piață a bunurilor și serviciilor finale produse pe un anumit teritoriu economic (România de exemplu) în decursul unei anumite perioade de timp (de exemplu trimestru sau an). Modificarea în timp a PIB-ului este consecința creșterii atât a volumului bunurilor și serviciilor realizate cât și a prețurilor acestor bunuri și servicii. Creșterea economică se referă la dinamica PIB-ului în termeni de volum (economia produce mai multe bunuri și servicii).

În România, nivelul și dinamica Produsului Intern Brut sunt estimate de către Institutul Național de Statistică la frecvență trimestrială și frecvență anuală. Datele sunt revizuite de mai multe ori de la publicarea lor inițială.

Bunurile și serviciile generate în cadrul economiei (respectiv PIB-ul) sunt folosite pentru acoperirea cererii interne (consumul populației, consumul guvernului, investițiile realizate de companii și populație, investițiile realizate de autoritățile publice) sau exportate către alte țări. O parte a cererii interne este acoperită și din importurile de bunuri și servicii din alte țări. Atunci când exporturile de bunuri și servicii sunt inferioare importurilor de bunuri și servicii, economia înregistrează un deficit la nivelul comerțului exterior ce trebuie finanțat prin intrări de capitaluri străine (de exemplu, credite, investiții străine directe, transferuri de la Uniunea Europeană).

Activitățile realizate în cadrul economiei prin care se produce PIB-ul sunt grupate în ramuri majore: agricultură, industrie, construcții și servicii.

Perspectivile cu privire la evoluția PIB real (creștere economică) și a componentelor acestuia (pe latura de utilizare sau generare) au la bază opinii expert care iau în considerare evaluări cu privire la potențialul de creștere a economiei pe termen lung și impactul factorilor care determină cererea internă și exportul. În categoria factorilor interni sunt incluse în principal modificările în nivelul parametrilor politicii monetare și a ai politicii fiscale și bugetare. În categoria factorilor externi sunt incluse evoluția activității economice pe piețele externe.

### **Evoluția prețurilor și rata inflației**

Dinamica prețurilor din cadrul economiei este surprinsă printr-o gamă largă de indici: indicele prețurilor de consum, indicele prețurilor producției industriale, deflatorul PIB, etc.

Cel mai urmărit indicator rămâne **Indicele Prețurilor de Consum (IPC)** a cărui evoluție are impact direct asupra bugetelor de familie. Modificarea în timp a IPC este sumarizată, de regulă, prin sintagma "rata inflației".

Perspectivile privind evoluția ratei inflației au la bază opinii expert care iau în calcul dinamica indicatorilor macroeconomici relevanți, atât din economia internă cât și din economia externă:

- dinamica recentă a ratei inflației;
- evoluția așteptărilor inflaționiste;
- evoluția cererii de consum;
- perspectivele politicii monetare;
- perspectivele politicii fiscale;
- perspectivele cursului de schimb;
- evoluția anticipată a prețurilor administrate (de exemplu: gaze naturale, curent electric);
- dinamica ratei inflației pe piețe externe.

## **Politica monetară a Băncii Naționale a României (BNR)**

Potrivit statutului său, BNR are ca obiectiv fundamental asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Fără prejudicierea îndeplinirii acestui obiectiv fundamental, BNR sprijină politica economică generală a statului.

Strategia de politică monetară a BNR este țintirea directă a inflației. Ținta de inflație a BNR este exprimată în termenii variației anuale a indicelui prețurilor de consum (IPC). Începând cu anul 2013, aceasta a fost stabilită la 2,5% (punct central) cu un interval de variație de +/-1 punct procentual.

- (1)** Pentru atingerea obiectivului stabilității prețurilor, BNR decide asupra instrumentelor și a procedurilor pe care le utilizează pentru implementarea politicii monetare, inclusiv asupra politicii cursului de schimb. Principalele instrumente de politică monetară pe care BNR le are la dispoziție sunt: **Operațiunile de piață monetară**

BNR folosește operațiunile de politică monetară pentru absorbția de lichiditate din sistemul bancar, respectiv pentru injecția de lichiditate în sistem. În categoria **instrumentelor prin care se retrage lichiditatea din sistemul banca** sunt incluse: atragerea de depozite de la instituțiile de credit, emiterea de certificate de depozit, operațiuni reverse repo, vânzări de active eligibile pentru tranzacționare și operațiuni de swap valutar. În categoria **operațiunilor prin care se injectează lichiditate în sistemul bancar** sunt incluse: operațiuni repo, cumpărări de active eligibile pentru tranzacționare, swap valutar și acordarea de credite colateralizate cu active eligibile pentru garantare.

Rata dobânzii de politică monetară reprezintă rata dobânzii utilizată pentru principalele operațiuni de piață monetară ale BNR. Actualmente, acestea sunt operațiunile repo pe termen de o săptămână, derulate prin licitație la rată fixă de dobândă.

### **(2) Facilitățile permanente acordate instituțiilor de credit**

BNR acordă instituțiilor de credit două facilități permanente: (1) facilitatea de creditare, care permite obținerea unui credit cu scadența de o zi de la banca centrală, contra colateral și (2) facilitatea de depozit, care permite plasarea unui depozit cu scadența de o zi la banca centrală. Ratele dobânzilor aferente facilităților permanente acordate de către BNR (facilitatea de depozit și facilitatea de credit) formează un coridor, de regulă simetric, în raport cu rata dobânzii de politică monetară.

### **(3) Rezervele minime obligatorii**

Rezervele minime obligatorii (RMO) sunt reprezentate de disponibilități bănești ale instituțiilor de credit, în lei și în valută, păstrate în conturi deschise la Banca Națională a României.

Prin instrumentele și operațiunile sale, BNR influențează nivelul ratelor ROBID-ROBOR din piața monetară. Ratele de referință ROBID-ROBOR sunt stabilite zilnic printr-o procedură de fixing, într-un cadru organizat și reglementat de către BNR. Regulile privind stabilirea ratelor ROBID și ROBOR sunt disponibile pe siteul Băncii Naționale a României. Nivelul și evoluția ratelor dobânzii din piața monetară determină nivelul și evoluția ratelor la depozitele atrase de bănci de la populație și companii și ale ratelor dobânzii pentru creditele acordate de bănci populației și companiilor.

Astfel, în final, prin politica sa monetară BNR influențează deciziile de economisire, consum și investiții ale populației și companiilor, respectiv cererea agregată din cadrul economiei și evoluția ratei inflației.

Perspectivile cu privire la evoluția ratei dobânzii de politică monetară și a ratelor de referință ROBOR au la bază opinii expert care iau în considerare dinamica celor mai importanți indicatori macroeconomici, atât din economia internă cât și din economia externă.

Astfel, printre cei mai importanți factori care influențează deciziile de politică monetară ale băncii centrale, și implicit nivelul și evoluția ratelor dobânzii din piața monetară și din economie se numără:

- evoluția ratei inflației și a așteptărilor inflaționiste;
- dinamica activității economice și perspectivele acesteia;
- evoluția creditării și a agregatelor monetare;
- evoluțiile înregistrate la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului, costurile salariale);
- evoluția cursului de schimb;
- ratele dobânzii de pe piețe externe;
- potențialul de creștere economică pe termen lung;
- evoluțiile politice.

## **Randamentele titlurilor de stat denumite în lei**

Curba randamentelor titlurilor de stat denumite în lei evidențiază relația existentă între randamentele la maturitate ale titlurilor de stat și maturitatea acestora. De regulă, principalele maturități utilizate pentru a surprinde situația pieței locale de titluri de stat sunt 2 ani, 3 ani, 5 ani și 10 ani.

Randamentul la maturitate pentru un titlu de stat poate fi descompus în mai multe componente: nivelul real al ratei dobânzii, nivelul așteptărilor inflaționiste și o primă de risc (de exemplu, pentru a reflecta maturitatea mai scurtă sau mai lungă a acestui titlu de stat, lichiditatea acestuia, etc.).

Perspectivile privind evoluția randamentelor titlurilor de stat au la bază opinii expert care iau în calcul dinamica celor mai importanți indicatori macroeconomici, atât din economia internă cât și din economia externă.

Astfel, printre cei mai importanți factori care determină nivelul și evoluția randamentelor la maturitate ale titlurilor de stat se numără:

- politica monetară a băncii centrale;
- ratele dobânzii din piața monetară și perspectivele privind evoluția acestora în piața monetară;
- evoluția ratei inflației și perspectivele acesteia;
- dinamica activității economice și perspectivele acesteia;
- potențialul de creștere economică pe termen lung;
- evoluția cursului de schimb;

- randamentele titlurilor de stat emise pe piețele externe (Zona euro, SUA, Europa Centrală și de Est);
- aversiunea la risc a investitorilor pe piețele financiare externe (inclusiv cea regională);
- evoluțiile politice;
- ratingul suveran și perspectivele acestuia;
- evoluția deficitului bugetar și a datoriei publice;
- incertitudinea mediului legislativ;
- evoluțiile demografice și situația economisirii.

Data: 26 martie 2018