

Economia Zonei Euro

19 august 2022

Politica monetară – analiză comparativă Zona Euro vs. SUA

- De la momentul lansării monedei unice europene (1 ianuarie 1999) până în prezent se evidențiază două etape distincte în politica monetară a Băncii Centrale Europene (BCE), conform analizei elaborate prin aplicarea regulii lui Taylor (în comparație cu politica FED), prin luarea în considerare a abaterii inflației core (bază) raportat la inflația țintă și a deviației dintre rata șomajului și componenta tendință a acesteia, aspect evidențiat în graficele din partea dreaptă.
- Astfel, la nivelul Zonei Euro Banca Centrală Europeană a implementat o politică monetară restrictivă în perioada 1999 – 2008 (practic, de la introducerea euro până la momentul incidentei Marii Crize Financiare), rata dobânzii de referință poziționându-se peste nivelul estimat prin aplicarea regulii lui Taylor, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Atragem însă atenția cu privire la convergența ratei de dobândă de referință spre nivelul ratei Taylor în perioada 2004-2005, când Zona Euro s-a confruntat cu un climat economic dificil.
- Pe de altă parte, după incidența Marii Recesiuni, Banca Centrală Europeană a implementat o politică monetară relaxată fără precedent, rata dobânzii de referință situându-se la nivelul minim istoric de 0% între 2014 și prima jumătate a anului 2022.
- Subliniem faptul că, pe baza rezultatelor estimării regulii lui Taylor, BCE ar fi trebuit să lanseze ciclul de normalizare a politicii monetare în a doua jumătate a anului trecut, după cum se poate observa tot în primul grafic alăturat.
- Per ansamblu, rezultatele ecuației exprimă faptul că Banca Centrală Europeană a acordat un grad mai ridicat de importanță evoluției inflației core în raport cu nivelul țintă de 2% comparativ cu dinamica deviației ratei șomajului.
- Aplicând regula Taylor pe politica monetară a Rezervei Federale (FED) din SUA în perioada ianuarie 1999 – iunie 2022 se evidențiază divergența dintre atitudinea restrictivă (până la momentul incidentei Marii Recesiuni) și abordarea relaxată începând cu 2009, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu toate acestea, spre deosebire de rezultatul la nivelul politicii monetare din Zona Euro, în Statele Unite coeficientul pe deviația șomajului în valoare absolută este mai ridicat comparativ cu nivelul parametrului pentru deviația inflației core raportat la țintă.
- Cu alte cuvinte, din 1999 până în prezent, în luarea deciziilor de politică monetară, Rezerva Federală a acordat o atenție mai ridicată climatului din economia reală comparativ cu dinamica inflației raportat la țintă.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că pe baza estimărilor elaborate politica monetară din SUA a fost mult mai relaxată comparativ cu cea din Zona Euro în perioada aprilie 2021 – mai 2022, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Din această analiză rezultă faptul că incidența Marii Recesiuni a determinat schimbarea de paradigmă în materie de politică monetară, atât în Statele Unite, cât și la nivelul Zonei Euro.
- Date fiind perspectivele pe termen scurt de ajustare în economia reală și de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (în SUA și în Zona Euro) ne așteptăm ca băncile centrale (FED și BCE) să schimbe abordarea de politică monetară până la finalul anului curent.
- Totodată, considerăm că, din perspectiva termenului mediu, ratele reale de dobândă se vor menține reduse (în SUA și Zona Euro), cu impact pozitiv pentru climatul investițional după depășirea perioadei curente dominată de suprapunerea șocurilor.

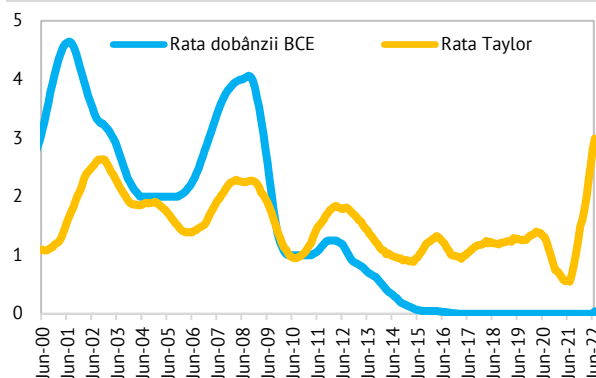
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

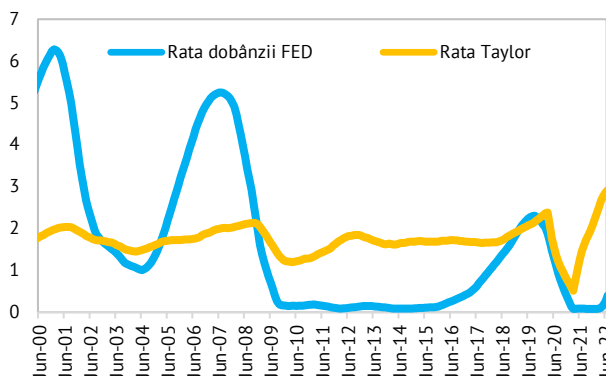
Politica monetară în Zona Euro (%)

sursa: Banca Centrală Europeană, Eurostat, estimări BT



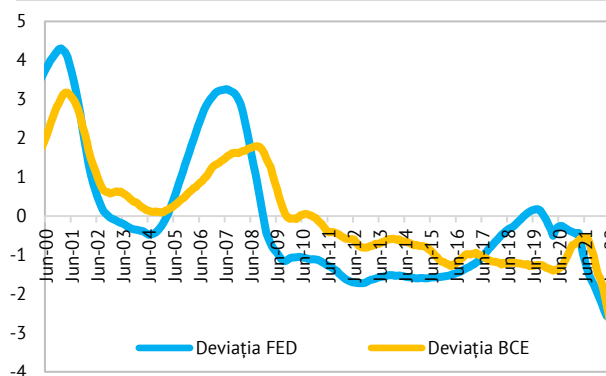
Politica monetară în SUA (%)

sursa: Rezerva Federală, Bloomberg, prelucrări BT



Deviația Taylor

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat, Bloomberg, BCE și FED



Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a) existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).