

Jackson Hole - politici monetare divergente pe termen mediu

Începând cu 1978, în fiecare an, la finalul de august, Rezerva Federală din Kansas City organizează simpozionul pe teme de politică monetară de la Jackson Hole, care reunește Guvernatorii principalelor bănci centrale din lume. De-a lungul anilor la Conferință s-au emis semnale de politică monetară care au influențat evoluția pieței financiare pe termen.

În acest an tema simpozionului a fost dinamica pieței forței de muncă ("Re-Evaluating Labor Market Dynamics"). În cadrul Conferinței, atât Președintele Rezervei Federale (d-na J. Yellen), dar și de Guvernatorul Băncii Centrale Europene (dl. M. Draghi) au accentuat conexiunea puternică dintre evoluțiile pieței forței de muncă și deciziile de politică monetară. Aceste conexiuni au fost abordate de-a lungul deceniilor de economiști din întreaga lume, fiind cunoscută în literatura macroeconomică Regula lui Taylor.

D-na J. Yellen a subliniat evoluțiile pozitive din piața americană a forței de muncă în ultimii ani: accelerarea procesului de creare de locuri de muncă (la un ritm mediu lunar de 230 mii în 2014) și scăderea ratei șomajului (la 6.2% în iulie 2014, comparativ cu un nivel de 10% în octombrie 2009).

Pe de altă parte, d-na Yellen s-a referit și la problemele structurale cu care se confruntă în prezent piața forței de muncă, parte din acestea fiind accentuate de criză: nivelul redus al ratei de participare; nivelul ridicat al angajaților cu normă redusă care doresc (dar din motive economice nu reușesc) un loc de muncă cu normă întreagă; tendințele salariale.

Nu în ultimul rând, șefa FED a menționat și dificultățile cu care se confruntă banca centrală americană în evaluarea conexiunilor curente între gradul de utilizare la nivelul pieței forței de muncă și presiunile inflaționiste.

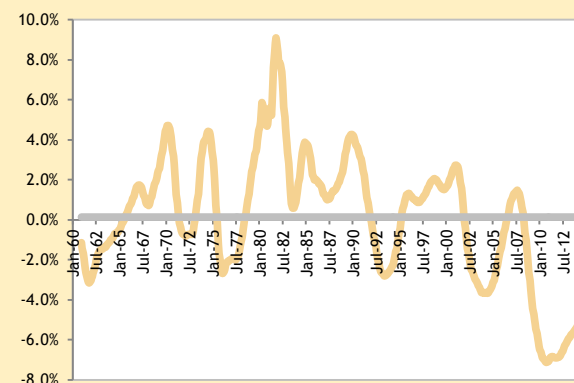
În acest context, d-na Yellen a subliniat faptul că banca centrală nu are o traiectorie prestabilită privind dobânda de politică monetară, însă, o evoluție mai pozitivă a indicatorilor din piața forței de muncă ar determina FED să demareze mai repede procesul de normalizare a dobânzii.

Aplicând Regula lui Taylor (în ipoteza că FED acordă o pondere de 70% obiectivului rata șomajului și de 30% obiectivului inflație) ar rezulta că în prezent există un decalaj de 5 puncte procentuale între dobânda curentă de politică monetară și nivelul din vârful ciclului economic (graficul 1 din dreapta). Conform acestui model, rata de dobândă de politică monetară în vârful acestui ciclu economic ar fi 4.25% (în vârful anterior a fost de 5.25%).

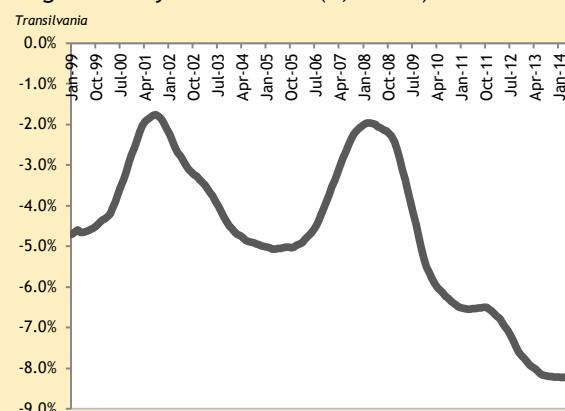
În cadrul evenimentului dl. Mario Draghi a subliniat nivelul ridicat al șomajului structural, în special din țările europene cele mai afectate de problema datoriei suverane. Conform analizei prezentate de dl. Draghi, stocul șomerilor pe termen lung din Zona Euro a depășit nivelul de 6% din totalul populației active (în creștere de la sub 3% înainte de criză). Totodată, analiza europeană prezintă conexiunile între nivelul ridicat al șomajului și declinul investițiilor în sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă), dar și gradul de școlarizare a populației active (cei cu un nivel mai redus de educație prezintă un nivel mai ridicat al șomajului). În acest context, dl. Draghi a subliniat că politica monetară a BCE se va menține relaxată pe termen mediu.

Prin aplicarea Regulei lui Taylor pentru Zona Euro (considerând aceleași ponderi ca și în cazul SUA) ar rezulta că în prezent există un decalaj de 8 puncte procentuale între dobânda curentă de politică monetară și nivelul din vârful ciclului economic care începe acum (graficul 2 din dreapta). De asemenea, se poate nota un decalaj de aproximativ 3 ani între performanța economiei SUA și cea a economiei Zonei Euro. În acest context, ne așteptăm ca politicile monetare din SUA și Zona Euro să se mențină divergente pe termen mediu (normalizare vs. relaxare) cu impact pentru piețele financiare (volatilitate pe acțiuni/obligațiuni, aprecierea dolarului, deprecierea EUR).

Regula lui Taylor SUA (% , MA 12) sursa: estimări Banca Transilvania



Regula lui Taylor Zona Euro (% , MA 12) sursa: estimări Banca Transilvania



Regula lui Taylor vs. Cursul de schimb real efectiv, SUA

sursa: BIS, estimări Banca Transilvania

