

Provocările politicii monetare și sistemului monetar internațional

La finalul săptămânii trecute a avut loc o nouă ediție a Simpozionului de la Jackson Hole, eveniment cu tradiție din 1978 organizat de Rezerva Federală din Kansas, în cadrul căruia bancherii centrali din principalele economii ale lumii dezbate evoluțiile recente și perspectivele de politică monetară pe termen scurt.

Conferința din acest an a fost dedicată provocărilor din sfera politicii monetare, într-o perioadă în care economia mondială se confruntă cu finalul ciclului economic post-criză și cu intensificarea confruntării totale SUA-China, cu impact nefavorabil pentru comerțul internațional și pentru industria globală, aspecte reflectate și în primul grafic din partea dreaptă.

În discursul susținut la Jackson Hole Președintele Rezervei Federale (dl. J. Powell) s-a referit la climatul macroeconomic din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul global). Guvernatorul FED a apreciat progresul economiei SUA în cadrul ciclului post-criză (cel mai lung din istorie), reflectat de ameliorarea semnificativă a indicatorilor din piața forței de muncă (scăderea ratei șomajului spre nivelul din ultimele cinci decenii, creșterea ratei de participare și majorarea salariilor) și de stabilitatea prețurilor (aspecte evidențiate și în al doilea grafic alăturat).

În acest context, Președintele FED a menționat principalele provocări pentru politica monetară: nivelul redus al inflației, riscurile din sfera stabilității financiare la finalul ciclului economic și cum poate banca centrală să susțină ritmul de creștere economică într-o perioadă cu un nivel redus al ratelor reale de dobândă.

Totodată, dl. Powell a subliniat că deciziile de politică monetară pe termen scurt vor fi influențate de factori precum: confruntarea comercială cu China și deteriorarea climatului macroeconomic mondial (îndeosebi în China și Germania), tensiunile geo-politice, Brexit și evoluțiile politice din Italia. În acest context, Guvernatorul FED a menționat că banca centrală va implementa măsurile adecvate pentru susținerea creșterii economice în perioada următoare.

Nu în ultimul rând, Președintele FED a subliniat că banca centrală evaluează în prezent strategia, instrumentele și politica de comunicare, un exercițiu inedit în istoria de 106 ani a instituției.

Analizând evoluțiile structurale din economia americană (prin aplicarea funcției de producție Cobb-Douglas și utilizarea statisticilor FED) se poate observa consolidarea contribuției capitalului și ameliorarea contribuției muncii la dinamica anuală a PIB potențial în ultimii cinci ani. Pe de altă parte, contribuția productivității totale a factorilor de producție s-a deteriorat, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.

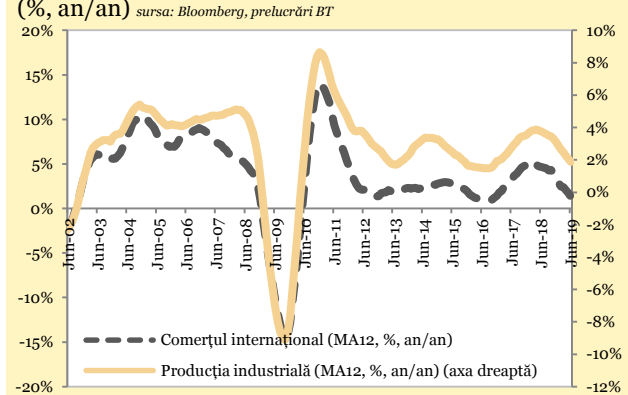
În cadrul conferinței au fost dezbătute și aspecte fundamentale ale politicii monetare în acest moment: nivelul ratelor de dobândă (dacă acestea vor mai converge sau nu spre normal), dar și rolul dolarului în arhitectura financiară globală, într-o perioadă în care climatul macroeconomic mondial se confruntă cu o serie de provocări, care impun o regândire a rolului politicii monetare.

În acest context, se pare că asistăm la o schimbare de paradigmă în sistemul monetar internațional, dar și în materie de instrumente de politică monetară, dat fiind că SUA nu mai poate fi considerată un actor economic predictibil, care să confere stabilitate sistemului economic mondial.

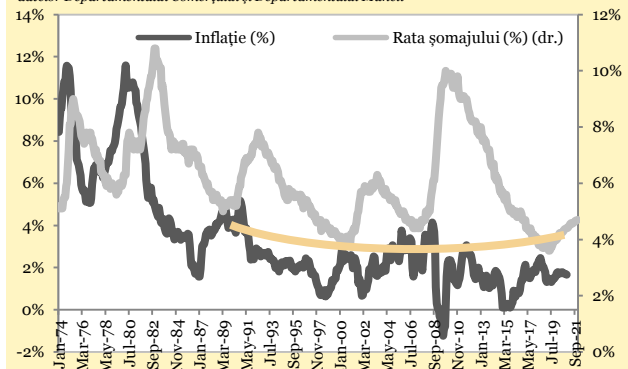
De altfel, Guvernatorul Băncii Angliei (dl. M. Carney) a subliniat că sistemul monetar internațional trebuie reformat, de la arhitectura actuală dominată de dolarul american (peste 58% din rezervele internaționale sunt în dolari, aspect evidențiat și în ultimul grafic din dreapta), la una cu mai multe monede (inclusiv posibilitatea monedelor digitale).

O astfel de reformă ar contribui și la atenuarea propagării șocurilor din economia SUA în plan global, la reducerea dependenței economiilor în dezvoltare (puternic afectate de volatilitatea fluxurilor de capital) de finanțarea în dolari și la creșterea eficienței măsurilor de politică economică în plan global.

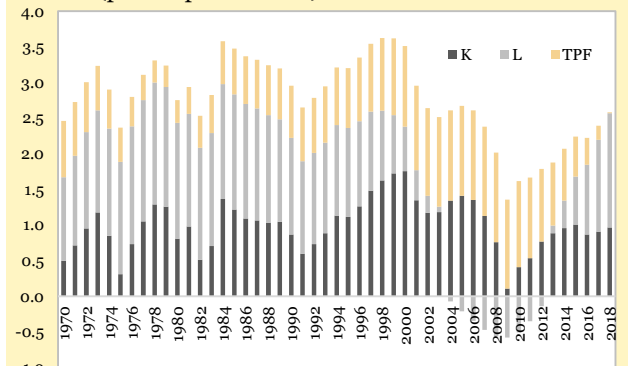
comerțul internațional vs. producția industrială globală (% an/an) sursa: Bloomberg, prelucrări BT



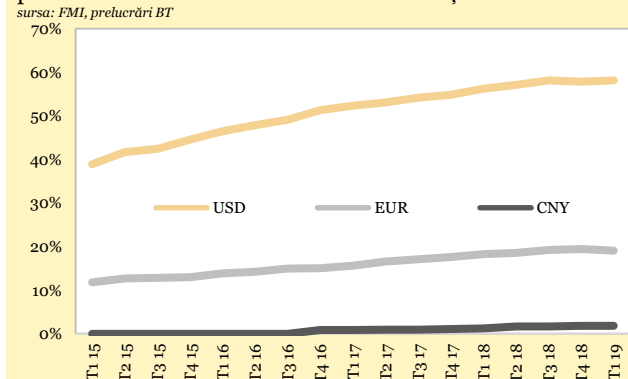
economia SUA: inflația vs. rata șomajului sursa: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Comerțului și Departamentului Muncii



contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial în SUA (puncte procentuale) sursa: estimări BT pe baza datelor FED



ponderea monedelor în rezervele internaționale sursa: FMI, prelucrări BT



ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536
dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
mariusu@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Bîrle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4)0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4) 0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [acesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
 - titluri de stat și operațiuni REPO [acesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
 - credite marjă [acesează AICI](#)
 - administrare discreționară [acesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [acesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [acesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [acesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 utilizarea 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 ce 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 de mai sus 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 Băncii 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 unei 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.

Remunerarea autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul Subsidiarelor.

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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.