# Czy FED rzeczywiście zamierza podnieć stopy procentowe?

13 lipca 2013

W efekcie niedawnej zapowiedzi Bena Bernanke spekulującej możliwość ograniczenia druku rentowność obligacji 10-letnich wzrosła z 1,6 % do 2,6%. Inaczej mówiąc obligacje straciły na wartości prawie 9%. Jest to najbardziej gwałtowny wzrost oprocentowania od ponad 50 lat. Co więcej wystarczyła do tego sama zapowiedź rozważenia końca polityki luzowania, a nie realne działania. Czy Prezes FED rzeczywiście zapowiedział co nas czeka w najbliższej przyszłości czy był to może test jak zachowają się rynki gdy tylko wejdziemy w fazę podwyżek stóp procentowych. Co zatem może stać się gdy ze słów przejdziemy do rzeczywistych działań?

Obecna polityka stymulacji gospodarki polega na kreowaniu pustego środka płatniczego, za który FED kupuje aktywa finansowe czy to od rządu USA (obligacje) czy to bezpośrednio od banków (hipoteki, aktywa których banki chcą się pozbyć lecz nie ma na nie kupców). To co publikuje FED nie koniecznie jest faktem. Status banku centralnego USA zapewnia Bankowi Rezerwy Federalnej całkowity brak nadzoru. Nikt nie może i nie audytuje FED czego efektem są nieoprocentowane pożyczki dla głównych banków w Europie i USA z 2008 na kwotę ponad 16 bln USD. Ostatecznie po 5 latach polityki luzowania monetarnego cała światowa ekonomia jest uzależniona od programów stymulacyjnych. Ich koniec niewątpliwie przerodzi się w załamanie systemu.

**ILE MAMY CZASU?**

Moim zdaniem stopy procentowe nie wzrosną jeszcze przez okres co najmniej 6 miesięcy czyli do końca kadencji obecnego prezesa FED. Otóż przyczyn jest kilka:

1. FED obecnie skupuje MBS-y czyli pożyczki zabezpieczone

hipoteką za ok 40 mld miesięcznie. Zakupu dokonuje przy użyciu nowo kreowanych USD. W tym momencie FED jest już największym posiadaczem kredytów hipotecznych. Do końca roku wartość MBS-ów w aktywach FED wzrośnie do 1,5 biliona USD co przy medianie ceny domów wynoszącej w USA 192 tys. USD daje astronomiczną ilość 7,8 miliona nieruchomości czyli ok 15% wszystkich kredytowanych nieruchomości w USA.

Generalnie FED po koszcie zero przejmuje prawo do strumienia gotówki z kredytu, który w przypadku znacznego podniesienia stóp procentowych zamieni się w akt własności nieruchomości gdyż większość kredytobiorców nie będzie w stanie dalej spłacać kredytu. W USA w przeciwieństwie do Polski jest możliwość zaprzestania spłaty kredytu hipotecznego i oddanie bankowi nieruchomości co kończy naszą przygodę i z bankiem i z nieruchomością.

W przypadku wzrostu stóp procentowych wartość domów będąca w posiadaniu FED znacząco spadnie lecz osoby, które do tej pory spłacały kredyty nie będą miały innego wyjścia niż je podnajmować po określonej cenie. FED z banku centralnego przeistoczy się w największego posiadacza nieruchomości na wynajem. Podniesienie stóp procentowych w chwili obecnej zahamowałoby proces przejmowania hipotek, a moim zdaniem na to jest jeszcze za szybko.

2. W budżecie USA na rok przewidziano 2,9 bln USD przychodów oraz 3,8 bln USD wydatków. Przewaga wydatków nad przychodami wynosi aż 31%. Różnica w wysokości 900 mld musi być pokryta emisją nowych obligacji. Na obligacje USA płacące dużo mniej niż realna inflacja praktycznie nie ma klientów. Aby nie doszło do typowego bankructwa FED musi co miesiąc wykupować wszystkie obligacje. Były już miesiące, w których bank centralny USA skupował więcej obligacji niż rząd emitował. Działo się tak ponieważ FED poza nowymi obligacjami skupował także obligacje od zagranicznych właścicieli tworząc sztuczny popyt w imię utrzymania ich niskiej rentowności (wysokiej ceny obligacji).

Podniesienie oprocentowania nowych obligacji w imię poszukiwania nowych nabywców także nie wchodzi w grę ponieważ rozsądny poziom 5-8% rocznie natychmiast zbankrutowałby budżet USA i owe 8% szybko okazałoby się niewystarczające.

3. Ben Bernanke jest znany jako „specjalista" od wielkiej depresji. Zalewając świat nieograniczonym strumieniem gotówki po krachu z roku 2008 udało mu się podnieść ceny niemalże wszystkich aktywów od surowców po akcje będące wyznacznikiem stanu gospodarki USA. Jego kadencja kończy się za kilka miesięcy i nie wydaje mi się aby pozwolił na krach przed jej zakończeniem. Jak każdy, chce się pozytywnie zapisać na kartach historii. Załamanie systemu do jakiego doszłoby w efekcie podniesienia stóp procentowych przekreśliłoby jego „zasługi" jako tego, który wyprowadził USA z depresji. Co więcej, gdy tylko jego następca podniesie stopy procentowe Ben zawsze może stwierdzić „moje działania były skuteczne".

**CO SIĘ STANIE, GDY FED RZECZYWIŚCIE ZMIENI POLITYKĘ?**

Załóżmy, że w fotelu prezesa FED zasiada już nowa osoba, której zadaniem jest oczyszczenie systemu z problemów nagromadzonych przez poprzedników. Dochodzi do nieznacznego podniesienia stóp procentowych. Wyhamowano także skup aktywów od banków.

Obecny bilans FED to ok 3,5 bln USD z czego 1,9 bln to obligacje USA, 1,2 bln to kredyty zabezpieczone hipoteką. W 2008 bilans FED wynosił zaledwie 800 mld.

Jest mało prawdopodobne aby FED nagle chciał pozbyć się aktywów ściągając dolary z rynku celem ich umorzenia. Jedyne do moim zdaniem możemy się spodziewać to podniesienie stóp oraz ewentualne spowolnienie kreacji nowych dolarów.

**OBLIGACJE**

Nieznaczne podniesienie stóp procentowych wywołuję panikę na rynku obligacji. Każdy chce pozbyć się obligacji co sprawia,

że ich cena spada, a oprocentowanie rośnie. Skoro sama zapowiedź możliwego wzrostu stóp procentowych podniosła ceny oprocentowania o 1 % to wzrost o 3% w efekcie realnego wzrostu stóp nie jest przesadzony.

Taka zmiana oprocentowania oznacza, że wg szacunków Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) z wartości obligacji USA wyparuje ok 1 biliona USD. O tyle spadnie nagle wartość funduszy emerytalnych, indywidualnych kont emerytalnych oraz innych posiadaczy amerykańskich obligacji. Skalę strat można sobie tylko wyobrazić gdy stopy procentowe wzrosną do 10 % czy 15% gdy będzie trzeba walczyć z inflacją wywołaną kilkuletnim pompowaniem pustego pieniądza do systemu.

**RYNEK NIERUCHOMOŚCI**

Ograniczenie skupu kredytów hipotecznych przez FED oznacza, że banki nagle wstrzymają się z udzielaniem nowych kredytów. Przez ostatnie kilka lata banki zarobiły najwięcej nie na odsetkach od kredytów lecz na udzielaniu kredytów, pakowaniu ich w paczki i odsprzedaży do FED. Co niektóre banki zarobiły krocie na obstawianiu spadku wartości kredytów, które wcześniej udzieliły.

W sytuacji gdy banki wstrzymają się całkowicie z udzielaniem kredytów rynek nieruchomości (miernik stanu gospodarki USA) czeka krach.

Podniesienie stóp procentowych uderza jednocześnie w posiadaczy wszelkich kredytów. Co gorsza kredytobiorcy przyzwyczajeni do minimalnych stóp procentowych nie będą w stanie spłacać rat, których wysokość dramatycznie wzrośnie.

Rząd nie mogąc pożyczyć z banku centralnego tyle ile by chciał będzie zmuszony sięgnąć do kieszeni podatników. Zapewne w pierwszej kolejności zostaną znacjonalizowane środki zgromadzone w funduszach emerytalnych lub na indywidualnych kontach emerytalnych  w zamian za obietnice rządowych wypłat.

**RYNEK AKCJI, SUROWCÓW**

Podniesienie stóp procentowych zawsze było niekorzystne dla akcji czy surowców. Przyczyny upatrywano w wyższych kosztach kredytu, rzutujących na niższe zyski kompanii. Tym razem główna przyczyna spadków będzie inna. Na skutek strat na obligacjach i braku dostępu do nieograniczonego kredytu wiele banków będzie zmuszonych zamknąć pozycje na kontraktach terminowych. Doprowadzi to do spadków cen niemalże wszystkich aktywów podobnie jak w roku 2008 i podobnie jak w 5 lat temu możemy mieć rozjazd cen papieru i realnego surowca. Nie będę w tym przypadku przywoływał metali szlachetnych bo przykład ropy jest bardziej ciekawy. Otóż gdy w 2008 roku cena ropy spadła na chwilę w okolice 40 USD wielu producentów sprzedających surowiec w cenie spot wynajęło tankowce czekając na odbicie ceny. Przez około 6 m-cy wynajęcie tankowca graniczyło z cudem.

**SZERSZE IMPLIKACJE**

Jeżeli stopy procentowe podniesie FED, nie będzie w swoich działaniach odosobniony. Będzie to najprawdopodobniej zsynchronizowane działanie głównych banków centralnych. Obecnie zadłużenie gospodarstw domowych, firm oraz rządów jest dużo wyższe względem PKB niż było w 2007 gdy wybuchł ostatni kryzys. Koszt obsługi długu jest dużo wyższy niż w latach 1995 – 2007 pomimo, że mamy historycznie niskie stopy procentowe. Powrót stóp do normalnych poziomów będzie miał druzgocące implikacje dla gospodarki.

**BANKI**

Wiele banków, szczególnie tych bardzo zalewarowanych może mieć problemy z płynnością. Spadek wartości zabezpieczeń pod kontrakty wyzwoli paniczne wyzbywanie się wszystkiego. Gotówka będzie w cenie. Podobnie jak ostatnio w Chinach międzybankowa stopa procentowa może nagle eksplodować.
Banki, które nie są przygotowane do takiego scenariusza mogą

zbankrutować przejmując część depozytów w procesie Bail-In. Nagła utrata zaufania do systemu bankowego może przerodzić się w run na banki powstrzymany wprowadzeniem limitu wypłat.

**DERYWATY NA STOPY PROCENTOWE**

Banki powiązane z FED mogą na nagłym  podniesieniu stóp procentowych wyjść całkiem dobrze. Mało się mówi o tym lecz co najmniej 40% z około 1 tryliona USD wartości kontraktów terminowych stanowią zakłady na stopy procentowe.

Banki „zbyt duże by upaść” wiedzące z wyprzedzenie o planowanych zmianach stóp mogą wypracować sobie bardzo przyzwoite zyski pozwalające pokryć straty w innych obszarach.

**PODSUMOWANIE**

To co się działo z rynkami zaraz po feralnym wystąpieniu Bena Bernanke jest moim zdaniem przedsmakiem tego co nas czeka w przyszłości. Niestety 5 lat polityki stymulacji gospodarki doprowadziło do wypaczenia mechanizmów rynkowych. Bez dodatkowych środków pompowanych do systemu gospodarka się załamanie. Dla osób sterujących globalną gospodarką niewątpliwie będzie to sytuacja wymarzona. Kolejne regulacje, więcej ingerencji rządu, bankructwo części konkurencji oraz większa koncentracja władzy. Pytanie tylko jak w takiej sytuacji zachowa się czynnik ludzki.

Źródło: IndependentTrader.pl
Nadesłano do „Wolnych Mediów”