

Koniec mitu silnego Euro

7 września 2014

Od rozpoczęcia kryzysu finansowego w 2008 roku największe banki centralne na świecie rozpoczęły bezprecedensową akcję zwiększania podaży pieniądza. Za pieniądze drukowane z powietrza banki centralne skupowały obligacje rządowe, pozwalając na zwiększenie zadłużenia wielu krajów. Spora część środków trafiła także do banków komercyjnych, które odsprzedały bankom centralnym śmieciowe aktywa, na które nie było kupców, a które mogły doprowadzić owe banki do bankructwa.

W całym towarzystwie Europejski Bank Centralny prowadził w miarę restrykcyjną politykę, do czego niewątpliwie przyłożyły się Niemcy, które ciągle pamiętają czym się kończy niepohamowany dodruk waluty. Wygląda jednak na to, że od dwóch miesięcy sytuacja zaczyna się zmieniać, a EBC zamierza iść śladem FED-u czy Banku Japonii.

Niecałe dwa miesiące temu człowiek Goldmana, Mario Draghi, Prezes Europejskiego Banku Centralnego ogłosił, że aby „zachęcić” banki do udzielania kredytów, będzie pobierał od nich opłaty za trzymanie środków na kontach w EBC. Krok ten miał za zadanie zmusić banki komercyjne do udzielania kredytów aby pobudzić gospodarkę. Tak naprawdę chodziło o pobudzenie inflacji, która pozwoliłaby obniżyć realną wartość długu strefy Euro.

Podczas ostatniego przemówienia Draghi posunął się jeszcze dalej. Znacząco dalej. Oświadczył bowiem, że mimo ogromnych sprzeciwów Niemiec EBC zamierza w październiku rozpocząć skup ABS-ów (Asset Backed Securities). Wg różnych spekulacji szacuje się, że dodruk wyniesie pomiędzy 500 mld, a 1 bln Euro. Znajduje to pośrednio potwierdzenie w słowach Draghiego, który zaznaczył, że chce aby bilans EBC powrócił do poziomów z 2012 roku.

AKTYWA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Bilans EBC spadł w ciągu ostatnich 2 lat nie dlatego, że bank centralny ograniczał w cudowny sposób podaż pieniądza, lecz dlatego, że banki komercyjne bardzo ograniczyły udzielanie kredytów, co przekłada się na spowolnienie gospodarcze.

KREDYT Z EBC DLA EUROPEJSKICH INSTYTUCJI FINANSOWYCH

To, co zamierza obecnie zrobić Prezes EBC nie jest zwiększeniem akcji kredytowej czy dostarczeniem płynności do systemu bankowego, jak się powszechnie uważa.

Działania EBC mają kilka ukrytych celów. Przez skup ABS-ów należy rozumieć sytuację, w której EBC kreuje nowe Euro, za które skupuje od banków komercyjnych różne aktywa (obligacje bankrutów, niespłacalne hipoteki czy inne złe długi).

Banki komercyjne w ciągu ostatnich 3 lat skupiły znaczną ilość obligacji krajów europejskich. W efekcie ogromnego popytu ceny obligacji rosły, czyli spadała ich rentowność. Banki, poza odsetkami od obligacji, zarobiły sporo na wzroście ich ceny.

Obecnie jednak doszliśmy do poziomów, przy których ceny nie mogą dalej rosnąć i potrzebna jest pomoc z EBC. Dziesięcioletnie obligacje Niemiec są najdroższe od 200 lat, oferując odsetki poniżej 1%. Obligacje Francji z kolei są najdroższe od 250 lat, płacąc zaledwie 1,29%. Zbankrutowana Hiszpania może zadłużyć się, płacąc zaledwie 2,13% odsetek, czyli mniej niż świetnie prosperujący, funkcjonujący bez długu Singapur.

RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI WŁOCH, NIEMIEC, FRANCJI

Mamy zatem szczyt hossy na obligacjach europejskich i aby nie doszło do nagłego przebicia bańki potrzebny jest dodatkowy kupiec. Jedynym kupcem na ekstremalnie przeszacowane obligacje pozostaje EBC.

W sytuacji, w której mamy kupca z nieograniczonym portfelem

obecni posiadacze obligacji dostali wyraźny sygnał. Jeżeli cena obligacji zacznie spadać, EBC wkroczy do akcji i dokona stosownych zakupów aby uspokoić sytuację. Dzięki temu wiele krajów zadłużonych po uszy, jak Hiszpania, Włochy czy Portugalia będzie mogło kontynuować życie na kredyt. Bez znaczenia będzie fakt rosnącego zadłużenia względem PKB, skoro EBC będzie pilnował aby odsetki od kredytu za bardzo nie obciążały budżetu. Przez chwilę taka polityka może być efektywna.

Bardzo dużym zwolennikiem skupu aktywów była Francja, która ma problem z sektorem bankowym czterokrotnie przewyższającym gospodarkę kraju. Francuskie banki na skutek nadmiernie ryzykownych transakcji poniosły znaczne straty, które są ukrywane dzięki bardzo luźnym standardom księgowym obowiązującym w systemie bankowym.

W sytuacji, gdy jeden z banków będzie zagrożony bankructwem, do akcji będzie mógł wkroczyć EBC aby wykupić toksyczne aktywa, poprawiając chwilowo kondycję banku. W długim terminie odbędzie się to oczywiście na koszt podatnika oskubanego z oszczędności wyższą inflacją. Najgorszy jest jednak fakt, że nie pozwalając na bankructwa zagrożonych instytucji EBC daje zielone światło dla ryzykownych operacji. Ostatecznie bank centralny zawsze może przyjąć z pomocą.

CO DZIAŁANIA EBC OZNACZAJĄ W PRAKTYCE?

1. Mniejsze ryzyko cypryzacji oszczędności, przynajmniej na razie.

Jeżeli zagrożony bank będzie w stanie uzyskać bezpośrednią pomoc z EBC, podobną do amerykańskiego TARP-u z 2008 roku, to nie będzie konieczności przejmowania prywatnych depozytów, co z kolei mogłoby zabić resztki zaufania do systemu bankowego.

Długoterminowo jednak taka polityka przyczynia się do zwiększenia skali problemów, którym nawet EBC nie będzie w stanie zapobiec.

2. Zwiększone ryzyko rozłamu strefy Euro.

Dodruk waluty przez bank centralny zawsze przekłada się na inflację, choć niekoniecznie od razu. Niemcy są bardzo przeciwne niszczeniu Euro. W sytuacji, gdy EBC posunie się odrobinę za daleko, kilka krajów m.in. Niemcy, Austria, Finlandia czy Luksemburg mogą zdecydować o porzuceniu strefy Euro i o uformowaniu nowego bloku walutowego. Dla pozostałych członków strefy oznaczałoby to natychmiastowy wzrost inflacji oraz ogromny wzrost kosztów obsługi długu.

3. Kontynuację ZIRP (polityka zerowych stóp procentowych).

Nad krótkoterminowymi stopami procentowymi kontrolę ma bank centralny. Długoterminowe stopy procentowe (obligacje 10-letnie) kształtuje rynek, przynajmniej w teorii. Mając jednak EBC w roli „kupca ostatniej szansy”, rentowność obligacje europejskie może utrzymywać się na ekstremalnie niskich poziomach przez kolejny rok czy dwa lata. Potencjału do dalszego spadku dużego już nie ma.

Moim zdaniem, głównym zadaniem obecnej polityki EBC jest wywołanie inflacji, która pomogłaby obniżyć relację długu do PKB. Dług jednak przyrasta zbyt szybko aby można było obniżyć jego realną wartość. To, co można zrobić to sztucznie obniżać koszt obsługi długu, do czasu aż banki centralne pozostaną jedynymi kupcami długu krajowego.

PODSUMOWANIE

EBC podejmując decyzję o rozpoczęciu skupu aktywów pokazał, że utrzymanie stabilizacji walutowej nie ma znaczenia dla banku centralnego. Najważniejsze jest ratowanie banków oraz niedopuszczenie, aby któryś kraj ze strefy Euro zdecydował się na porzucenie wspólnej waluty w efekcie przygniatającego długu.

Bezpośrednia monetyzacja długu, o jakiej mowa, jeszcze 15 lat temu była narzędziem polityki monetarnej, zarezerwowanej

wyłącznie dla krajów trzeciego świata. Tymczasem obecnie na całym świecie mamy do czynienia z nowym standardem. Ciekawe, który kraj zapłaci za to najwyższą cenę?

Autor: Trader21

Wykresy: yardeni.com

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”