

## Waluty: Czwartkowa decyzja EBC



[cinkciarz.pl](http://cinkciarz.pl) | dodane 2014-09-03 (18:38)

**Minione dni na rynku walutowym upływają w rytmie spekulacji na temat przyszłych działań EBC. Mario Draghi na ostatnim sympozjum w Jackson Hole brzmiał dość "gołębio", ale czy uzasadnione są spekulacje, że strefa euro zbliża się do luzowania ilościowego?**

Po czerwcowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego wydawało, iż przed nami kilka kwartałów spokojnych posiedzeń władz monetarnych we Frankfurcie. Trzy miesiące temu prezes EBC ogłosił obniżenie stopy depozytowej do poziomu ujemnego, zapowiedział warty kilkaset miliardów euro program tanich pożyczek dla gospodarek strefy euro (głównie tych peryferyjnych) oraz przestał sterylizować program SMP, co wprowadziło ponad 100 miliardów euro do systemu bankowego.

Znaczne poluznienie polityki monetarnej miało w założeniu pomóc inflacji oraz zwiększyć aktywność gospodarczą, a także utrzymać niskie koszty finansowania. Draghi także sugerował wielokrotnie, że będziemy musieli poczekać na efekty obecnych działań, co można było interpretować jako brak zmian w polityce pieniężnej przynajmniej do końca roku. Znaki zapytania do powyższego scenariusza pojawiły się po wystąpieniu w Jackson Hole. Tam przewodniczący EBC podczas swojej prezentacji na temat bezrobocia brzmiał dość łagodnie (zwłaszcza gdy przyrówna się go do wydzwiku analizy jego koleżanki z Rezerwy Federalnej). Rynek jednak w pierwszy dzień po sympozjum nie zareagował dramatycznie. Słowa Draghiego zaczęły ewoluować kilka dni później, by potem zacząć żyć własnym życiem.

Katalizatorem takiego zachowania było stwierdzenie, że 5year/5year swap (przewidywana za pięć lat inflacja ma obowiązywać przez kolejne pięć lat) spadała poniżej 2%, czyli przebiła w dół średnioterminowy cel banku centralnego. To może (ale oczywiście nie musi) oznaczać, że HICP „odczepia” się wyraźnie od założeń EBC. A że, jak stwierdził Draghi, jest to figura używana jako benchmark inflacji na najbliższe lata spowodowało dowolną interpretację i inwestorzy rozkręcili w swoich przewidywaniach wieszcząc najróżniejsze decyzje. Po pierwsze, uważają, że Draghi szykuje się do skupu długu państwowego. Po drugie, w związku z reakcją 5year/5year swap przewidują kolejne obniżki stóp procentowych już na posiedzeniu 4 września. Po trzecie, także nie wykluczają, że szef banku centralnego będzie chciał odchodzić od polityki oszczędności budżetowych.

Każdą z tych tez można jednak obalić analizując samo wystąpienie w Jackson Hole, jak i ostatnie komunikaty z EBC. Zakup długu państwowego jest na razie wykluczony i EBC przygotowuje się do „rozruszania” relatywnie niewielkiego rynku ABSów (spakowanych kredytów przedsiębiorstw, które jednak muszą być dobrze wycenione, by nie powodowały skojarzeń z kryzysem 2008/2009). Pozwoliłoby to w pewnym stopniu pobudzić zachowawczy system bankowy, gdyż ryzyko dałoby się „spakować” i sprzedać. To jednak zupełnie inny program niż sugerowane przez rynek „pełne QE”.

Druga kwestia, czyli obniżka stóp procentowych w obecnym środowisku jest właściwie bezcelowa. Co może zmienić 10 punktów bazowych cięcia, gdy koszt pieniądza i tak jest bliski zera? Bez innych działań byłoby to jedynie wysyłanie niespójnych informacji na rynek. Trzecia wymieniana przez inwestorów hipoteza to poluznienie fiskalne. Trudno powiedzieć, skąd ono się dokładnie wzięło, ale zapewne chodzi o akapit mówiąc o lepszej alokacji środków budżetowych. Draghi jednak wyraźnie zaznaczał, że chodzi mu o taki rozkład wydatków, który będzie neutralny dla budżetu (czyli niezwiększający deficytu). Nie ma więc mowy o stymulacji fiskalnej.

W związku z tym, że na rynku funkcjonuje aż tyle plotek prawdopodobnie czwartkowa decyzja i konferencja Mario Darghiego zostanie odebrana mniej "gołębio" niż rynek to obecnie ocenia. Stąd niewykluczone, że zobaczymy wyraźnie odreagowanie na EUR/USD, które swoim zasięgiem może obejmować nawet 100 pipsów.

Marcin Lipka, analityk Cinkciarz.pl

© M. Schuppich - Fotolia.com /