

Kolejna bańka czy niepowtarzalna szansa?

cinkciarz.pl | dodane 11 minut temu

Rynek obligacji zwykle budzi zdecydowanie mniejsze emocje niż giełdy akcji. Niemniej z powodu zwrotu dokonanego przez Europejski Bank Centralny to właśnie rynek długu rozpała najbardziej gorące dyskusje - niektórzy widzą w nim bowiem następną bańkę inwestycyjną a inni - szansę na gospodarczy przełom w unii monetarnej.

Wartość akcji na światowych giełdach osiągnęła właśnie astronomiczny poziom 66 bilionów dolarów – poinformowała agencja Bloomberg. Przed nadejściem kryzysu w 2007 roku wartość akcji sięgnęła 63 bilionów dolarów, aby spaść do zaledwie 25 bilionów w marcu 2009 roku. Jednocześnie indeks S&P500 przekroczył właśnie 2,000 punktów po raz pierwszy w historii. To jednak nie na rynku akcji dokonują się zmiany istotne dla przeciętnego człowieka, a właśnie na rynku obligacji.

EBC zmienia front

W miniony piątek prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi powiedział, że zamierza zastosować „wszystkie niezbędne, dostępne narzędzia” w celu zagwarantowania stabilności cen w strefie euro. Słowa wypowiedziane podczas konferencji w amerykańskim Jackson Hole oznaczają, że frankfurcka instytucja jest zdecydowana pójść drogą przetartą wcześniej przez Rezerwę Federalną, Bank Anglii oraz Bank Japonii. W dodatku szef EBC wezwał europejskich polityków do większego zaangażowania w pobudzanie wzrostu gospodarczego.

Dotychczas EBC był niechętny tak zdecydowanym deklaracjom dotyczącym zastosowania skupu aktywów (quantitative easing) w stylu brytyjskim czy amerykańskim. Jednak, po pięciu latach od nadejścia kryzysu, Stany Zjednoczone i Wielka Brytania zdołały osiągnąć postępy na płaszczyźnie rynku pracy oraz wzrostu gospodarczego. Ta sztuka nie udała się jednak w strefie euro, gdzie bank centralny skupiał uwagę tylko na stabilności cen i w niewielkim stopniu pomagał gospodarce. Ponadto wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego pokazały zniechęcenie społeczeństwa do modelu realizowanego przez ostatnie pół dekady. To wszystko skłania do refleksji, której owocem jest zdecydowana zmiana kierunku polityki pieniężnej.

Chociaż na razie słowa Mario Draghiego nie zostały jeszcze przekute w działanie, to jednak już zdołały odbić swoje piętno na postawie rynków finansowych. Kurs euro w relacji do dolara spadł do najniższego poziomu od blisko roku. Jednak bardziej istotne rzeczy dzieją się na rynku obligacji – ceny papierów państw należących do strefy euro poszybowały w tym tygodniu do rekordowo wysokich poziomów (wzrost ceny oznacza spadek rentowności). Tym sposobem zarówno zdrowe gospodarczo i finansowo Niemcy i Finlandia, jak i zmagające się z szeregiem trudności kraje jak Francja, Hiszpania czy Irlandia, cieszą się dzisiaj najniższym w historii [kosztem](#) obsługi długu publicznego.

Część komentatorów zauważa, że zachowanie rynku obligacji nabiera rozmiarów bańki inwestycyjnej podobnie, jak było to przed nadejściem kryzysu. Niewątpliwie sytuacja ma więcej wspólnego z oczekiwanym wzrostem płynności w sektorze finansowym (z powodu zapowiedzi QE przez EBC) niż z fundamentami gospodarczymi. Niemniej właściwie wykorzystany dostęp do taniego finansowania może być katalizatorem reform, których kraje strefy euro bardzo potrzebują. Warunki stworzone przez EBC są znakomitym środowiskiem do zwiększenia elastyczności i odporności gospodarek.

Oszczędności poczynione na koszcie [obsługi](#) długu, który w strefie jest bardzo istotną pozycją (średnia relacja długu do PKB w strefie euro to 92.6 procent a deficyt 3.3 procent w 2013 roku), mogłyby zostać skierowane na obniżenie kosztów pracy. Takie rozwiązanie byłoby pomocne w walce z rekordowo wysokim bezrobociem.

Nie każdy wykorzysta szansę

Zwrot w kierunku bardziej pro wzrostowej polityki dojrzał bardzo długo. Jednak nie wszyscy rozumieją go w ten sam sposób. Prezes EBC Mario Draghi – chociaż zamierz ulżyć gospodarce poprzez pobudzenie akcji kredytową a przez to popytu – to równocześnie zwraca uwagę na konieczność odpowiedzialnych i zdecydowanych działań po stronie rządu, gdyż polityka monetarna nie rozwiąże wszystkich problemów.

Rządzący mają jednak inne oczekiwania. We Francji na fali dyskusji „oszczędności czy wzrost” dokonana się właśnie rekonstrukcja rządu. Niemniej Paryż ciągle oczekuje większego działania banku centralnego bez konieczności podejmowania kosztownych politycznie reform rynku pracy i poszukiwania oszczędności w systemie emerytalnym. Nad Sekwaną ciągle brakuje silnej woli do zmian i już dzisiaj widać, że kraj raczej nie wypełni zobowiązania do utrzymania deficytu budżetowego poniżej 4 procent PKB. Podobnie jest we Włoszech, gdzie władzom brakuje stabilności i konsekwencji w realizacji reform.

Nie oznacza to jednak, że sukces jest niemożliwy. Przykład Irlandii pokazuje, że wsparcie udzielone przez EBC zostało wykorzystane we właściwy sposób. Zielona Wyspa po załamaniu po przyjsciu kryzysu teraz notuje przyzwoite wyniki gospodarcze – w pierwszym kwartale PKB urósł o 4.4 procent, a dług publiczny zaczął maleć (do 123.7 procent PKB na koniec 2013 roku ze szczytu 125.5 procent dwa kwartały wcześniej). Także stopa bezrobocia spadła z przeciągu ostatniego roku (do 11.8 procent).

Kraje strefy euro dostały od EBC [narzędzia](#) niezbędne do dokonania kluczowych reform, które mogłyby uzdrowić finanse publiczne oraz rynek pracy. Niestety już dzisiaj widać, że nie wszystkie rządy będą zdolne do właściwego wykorzystania tych możliwości. Oszczędności poczynione na koszcie obsługi długu zostaną przesunięte w kierunku wydatków socjalnych, które pozwolą politykom w dalszym ciągu unikać kosztów naruszenia status quo.

Piotr Lonczak,
analityk Cinkciarz.pl