

## Coraz bliżej ujemnych stóp procentowych EMU

cinkciarz.pl |

Odpowiedź Mario Draghiego na jedno z pytań podczas ostatniej konferencji EBC spowodowała znaczną przecenę europejskiej waluty, a także wywołała szeroką dyskusję na rynku dotyczącą realnego wprowadzenia niestandardowych elementów przez władze monetarnej w strefie euro.

Coraz ciekawiej przedstawia się polityka pieniężna czterech głównych obszarów gospodarczych światach. [Bank](#) Anglii oraz Rezerwa Federalna powoli przygotowują się do stopniowego podnoszenia stóp procentowych, Bank Centralny Japonii cały czas agresywnie luzuje politykę monetarną, natomiast EBC zaczyna sugerować możliwość wprowadzenia ujemnych stóp procentowych, a nawet skupu aktywów z rynku. Jest to o tyle interesujące, że globalne cykle koniunkturalne zwykle pokrywają się ze sobą, a co za tym idzie kierunek zmian stóp procentowych także jest podobny. Tym razem jednak w związku z utrzymującą się bardzo niską presją inflacyjną w strefie euro, brakiem wzrostu akcji [kredytowej](#) oraz powolnym wzrostem gospodarczym, Mario Draghi i jego współpracownicy zastosują najprawdopodobniej na najbliższym posiedzeniu niestandardowe narzędzia.

Głównym powodem, który „popchnie” EBC do zmiany swojego relatywnie konserwatywnego podejścia jest utrzymująca się niska inflacja. Mimo iż prezes wielokrotnie sugerował, że powolny wzrost cen to skutek głównie spadku kosztu surowców energetycznych i żywności, a także wzmacniającego się euro (czyli czynników przejściowych), to zarówno odczyty za marzec (+0.5% r/r), jak i za kwiecień (+0.7% r/r) zaczynają coraz bardziej odchodzić od wyznaczonej przez bank centralny projekcji.

Wyraźniejszą zmianę nastawienia Mario Draghiego można było zaobserwować podczas ostatniego posiedzenia EBC. Odpowiadając na jedno z pytań przewodniczący Europejskiego Banku Centralnego stwierdził, że „Rada Gubernatorów jest gotowa, by działać na następnym posiedzeniu, ale przed tym chcielibyśmy widzieć nowe projekcje makroekonomiczne, które zostaną opublikowane w czerwcu”.

To działanie można łatwo zdefiniować na podstawie poprzednich wypowiedzi przewodniczącego EBC. Może ono oznaczać obcięcie stóp procentowych (w tym stopy depozytowej dla banków poniżej zera), wprowadzenie kolejnej rundy operacji płynnościowych, specjalne linie kredytowe dla przedsiębiorstw (zwłaszcza w krajach peryferyjnych gdzie marże są wysokie) oraz skup prywatnego, a także państwowego długu.

Wszystkie powyższe działania mają celu zwiększenie [akcji](#) kredytowej, stymulację wzrostu gospodarczego oraz zapobieżenie utrzymywania się inflacji poniżej celu. Agresywna polityka monetarna zwykle obniża także wycenę lokalnej waluty stąd również powoduje ograniczenie importu i wzrost eksportu.

Z przedstawionego wcześniej wachlarza dostępnych narzędzi, EBC najprawdopodobniej zdecyduje się najpierw na obniżenie stopy referencyjnej do zera (z obecnych 25 punktów bazowych) oraz wprowadzenie ujemnej stopy depozytów (by banki nie „parkowały” wolnych środków w EBC tylko przeznaczały je na akcję kredytową).

Draghi i jego współpracownicy na razie będą się wystrzegać wprowadzenia analogicznego do amerykańskiego luzowania ilościowego – czyli skupu z rynku prywatnego oraz skarbowego długu. Jak wielokrotnie zaznaczał prezes, takie operacje w strefie euro mogą być trudne do przeprowadzenia ([obligacje](#) których państw kupować? ograniczony rynek ABSów), a także ich skuteczność może być ograniczona (w EMU np. nie ma bezpośredniego powiązania kosztu kredytu z oprocentowaniem obligacji jak w USA, więc spadki rentowności długu nie przekładają się na tańsze pożyczki).

„Straszenie” rynku QE ma jednak także na celu obniżenie wartości euro. Wysoka wycena europejskiej waluty powoduje obniżenie się cen dóbr importowanych oraz mniej konkurencyjny eksport poza granicami EMU. Te działania zaczynają powoli przynosić sukcesy. Od ostatniego czwartku euro straciło w stosunku do dolara około 2% i zbliża się do poziomu (1.36), który został zapisany w marcowych prognozach EBC.

Reasumując, rynek czeka na czerwcowe posiedzenie EBC i nowe projekcje banku centralnego. Jeżeli pokażą one niższe szacunki inflacji na kolejne kwartały (a zwłaszcza rok 2016), wtedy możemy spodziewać się, że EBC zastosuje przynajmniej jeden nowy element niestandardowej polityki pieniężnej – ujemną stopę depozytów dla banków. To działanie także powinno spowodować dalszą, choć raczej nie dramatyczną, przecenę EUR/USD.

Marcin Lipka,  
Analityk Cinkciarz.pl