

<http://finanse.wp.pl/kat,50002,title,Banalne-rozwiazanie-trudnego-problemu,wid,15721394,wiadomosc.html>

## **Banalne rozwiązanie trudnego problemu**

**O przyczynach wprowadzenia luzowania ilościowego, nadziejach z nim związanych i możliwych konsekwencjach napisano wiele analiz. Jednak ostatnie wydarzenia i możliwe powolne kończenie programu skupu aktywów determinuje jedno pytanie. Co zrobić z obligacjami i papierami opartymi o kredyty hipoteczne, które pozostają w bilansie banku centralnego?**

Wyraźny wzrost znaczenia polityki monetarnej oraz wprowadzenie niestandardowych działań banków centralnych stały się „popularne” po załamaniu na rynkach finansowych w 2009 roku. W pierwszej chwili miały one służyć poprawieniu płynności na rynkach oraz odbudowie zaufania. Później jednak, gdy stwierdzono, że potocznie nazywane „drukowanie” nie przekłada się negatywnie na gospodarkę (przede wszystkim inflację) zaczęto używać QE do stymulowania gospodarki.

Obecnie trzy gospodarki korzystają z „dobrodziejstw” luzowania ilościowego. Są to Wielka Brytania, Stany Zjednoczone oraz ostatnio Japonia. To jednak USA jest w centrum zainteresowania globalnych rynków, gdyż to właśnie FED planuje stopniowe ograniczenie QE w najbliższych miesiącach tłumacząc to poprawą sytuacji gospodarczej.

Obecna, trzecia już runda skupu aktywów za oceanem, ma na celu obniżenie długoterminowych stóp procentowych (głównie by pobudzić rynek kredytów), wycenę instrumentów opartych o hipoteki (MBS – mortgage backed securities), a także poprzez kreację pieniądza (choć tutaj jeżeli banki komercyjne nie decydują się udzielać kredytów lub nie ma na nie zapotrzebowania, to tani pieniądz może powodować przeszacowanie np. rynku akcji) zmniejszyć ryzyko wystąpienia deflacji (uniknąć tak zwanego scenariusza japońskiego).

Jak skuteczne są to metody obiektywnie oceni to już chyba tylko historia (choć do tej pory rzeczywiście plusy znacznie przeważają nad minusami). Znakiem zapytania jednak pozostaje co Rezerwa Federalna zrobi ze swoim bilansem, który przez ostatnie 4 lata urósł z 820 miliardów do 3.2 biliona USD (do około 20% PKB). Według FEDu około 60% stanowią obligacje skarbowe oraz 40% MBSy (<http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab3>).

Ponieważ Rezerwa Federalna nadal skupuje z rynku aktywa o wartości 85 miliardów co miesiąc, nawet biorąc pod uwagę scenariusz, że zacznie zmniejszać te zakupy we wrześniu a cały program wygaśnie w pierwszej połowie roku cały bilans bez problemów przekroczy 3.5 biliona dolarów.

Operacja ta ma nie tylko wpływ na amerykański rynek długu, ale „tani pieniądz” rozlewa się po całym świecie (co widzieliśmy bardzo dobrze gdy rosły ceny (spadały rentowności) polskich obligacji, a przez ostatnie dwa tygodnie trend się odwrócił, kiedy to Ben Bernanke 22 maja podczas wystąpienia przed Kongresem zasugerował, że w najbliższych miesiącach może się z tej operacji powoli wycofywać)

Z jednej strony zmniejszanie stymulacji monetarnej powinno być odbierane pozytywnie – cel został zrealizowany – gospodarka rozwija się bez stymulacji i powracamy do konwencjonalnych metod zarządzania polityką pieniężną. Rynki jednak patrzą na sytuację dość egoistycznie – mniej tańszego pieniądza = wyższe koszty wszelkich inwestycji kapitałowych. Dodatkowo jak coś zastało zakupione na rynku musi kiedyś przecież zostać sprzedane (chociażby obligacje), a sprzedaż powoduje

większą podaż, czyli niższą cenę itp. Stąd ostatnie globalne spadki cen (wzrosty rentowności papierów skarbowych).

Szybko jednak pojawiło się banalne rozwiązanie. 22 maja (w tym samym dniu, w którym miało miejsce wcześniej wymienione wystąpienie Bernanke) William Dudley członek FEDu i jeden z większych zwolenników luzowania ilościowego powiedział z wywiadzie dla telewizji Bloomberg, że „FED pozwoli by aktywa w bilansie zapadły”. W tym samym dniu również szef Rezerwy Federalnej Ben Bernanke stwierdził, że „bank centralny może zdecydować aby aktywa w jego bilansie zapadły a nie zostały sprzedane na rynku”.

W sumie nie jest do żadne odkrycie. Każdy inwestor lokujący środki w obligacje wie, że po pewnym czasie one zapadają (np. po 10 latach). Każdy inwestor jednak również także wie, że kupując obligacje np. skarbowe, finansuje potrzeby pożyczkowe państwa. I tutaj narzuca się pewna hipoteza. Czy FED przypadkiem od początku nie miał planu by pozostawić w swoim bilansie aktywa do terminu zapadalności wiedząc, że ich sprzedaż na rynku wywoła silne turbulencje? Tym sposobem na początku operacji uniknął zarzutu bezpośredniego finansowania deficytu.

Teraz jednak, gdy sytuacja na rynkach się uspokoiła, a inwestorzy przyzwyczaili się do niestandardowych działań banku centralnego rozwiązanie pozostawienia aktywów w bilansie do czasu zapadalności jest optymalne, gdyż na rynek nie napływają żadna dodatkowa ilość obligacji, a więc ich ceny powinny być zdecydowanie bardziej stabilne niż w przypadku próby ich sprzedaży.

Czy sprytny manewr rzeczywiście okaże się nie mieć żadnych negatywnych konsekwencji okaże się już w najbliższych miesiącach...

Cinkciarz.pl