



25.04.2016

# EBC NA NIEZNANYCH WODACH

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Kwietniowe spotkanie Rady Europejskiego Banku Centralnego zakończyło się zgodnie z oczekiwaniami brakiem jakichkolwiek nowych decyzji w zakresie stóp procentowych i programu luzowania ilościowego. Poznaliśmy za to szereg szczegółów dotyczących zaprezentowanych w marcu nowych środków. Program zakupu obligacji korporacyjnych (CSPP) zostanie uruchomiony w czerwcu tego roku. Będzie dotyczył papierów o ratingu inwestycyjnym, o terminach wykupu od 6 miesięcy do 30 lat. Możliwe będą zakupy zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, z zastrzeżeniem, że na rynku pierwotnym nie będą nabywane papiery emitowane przez podmioty związane z sektorem publicznym. Emitentem nie może być instytucja kredytowa, zaś skup dotyczy tylko papierów emitowanych przez firmy zlokalizowane w Strefie Euro. Mogą być jednak skupowane obligacje instytucji ubezpieczeniowych. Jako maksymalny limit zaangażowania ustalono 70% wartości emisji. Zakupy będą prowadzone przez sześć krajowych banków centralnych: belgijski, niemiecki, hiszpański, francuski, włoski i fiński. Komunikat po posiedzeniu głosi także, iż ujemne stopy procentowe mogą zostać utrzymane także po zakończeniu programów skupu aktywów czyli poza rok 2017.

Podczas konferencji mocno podkreślano, że działania EBC już przynoszą pozytywne rezultaty, gdyż poprawie uległy wskaźniki dostępności finansowania dla firm, zaś popyt na kredyt wzrósł. Łyżką dziegciu w tej beczce miodu mogły być jednak zapewnienia, że w razie czego EBC nie zawaha się przed intensyfikacją działań. Znowu padły słowa o wszelkich dostępnych instrumentach, tak jakby obserwowana poprawa nie była aż tak przekonywująca. Wygląda na to, że szef banku centralnego Strefy Euro nadal wierzy w siłę słowa bardziej niż w siłę faktów. Swoją drogą, te fakty nie wyglądają rzeczywiście szczególnie imponująco.

Oprócz szczegółów implementacji ogłoszonych wcześniej działań, prezes Mario Draghi sporo miejsca poświęcił krytyce, jaką ostatnio wobec EBC zgłosił niemiecki minister finansów Wolfgang Schaeuble, który uznał prowadzoną przez bank centralny Strefy Euro politykę za zbyt luźną. To rzadkość, aby minister finansów wzywał do zacieśniania polityki monetarnej, można wręcz powiedzieć, że role uległy odwróceniu. Aby bronić prowadzonej przez EBC polityki, jego szef powołał się na niezależność banku centralnego, traktując wypowiedzi Schaeublego jako atak na nią. I znowu paradoks, bo z reguły ten argument pada, gdy krytykowana jest nadmierna restrykcyjność. Jeżeli jednak minister finansów poddaje pod wątpliwość nadmierną akomodacyjność polityki monetarnej, to jest to coś, co powinno dawać do myślenia. Szef niemieckich finansów przez wiele lat wyróżniał się podejściem do dyscypliny finansów publicznych spośród swoich europejskich kolegów. Teraz jego niepokój budzi to, co dzieje się po stronie polityki pieniężnej. Na pewno duża niepewność wynika z prowadzenia przez EBC polityki ujemnych nominalnych stóp procentowych. To sytuacja bez precedensu i nie wiadomo, jak wpłynie na organizm europejskiej gospodarki, zwłaszcza że jest on tak zróżnicowany. Stosowanie jednego szablonu polityki monetarnej do Niemiec i Grecji przez kilkanaście lat od powstania Strefy Euro skończyło się spektakularną katastrofą. A była to konwencjonalna polityka. Jak zróżnicowana Europa zareaguje na ujemne stopy? Niestety, nie wie tego nikt, co niepokoi niemieckiego ministra finansów i powinno niepokoić każdego.