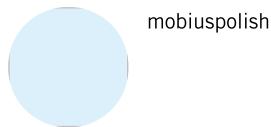




# Ujemne stopy procentowe: wszystko ma swoje konsekwencje

Wrzesień 7, 2016



mobiuspolish

W kilku najważniejszych bankach centralnych na całym świecie, takich jak Europejski Bank Centralny (EBC), Bank Japonii (BJ), Bank Anglii (BA) i Rezerwa Federalna USA (Fed), zaplanowane są na ten miesiąc posiedzenia poświęcone polityce pieniężnej. Podczas gdy Fed zmierza w kierunku bardziej zaostrożonej polityki pieniężnej, wiele banków centralnych na świecie wciąż prowadzi bardzo rozluźnioną politykę, a niektóre z nich nawet obniżają stopy procentowe do poziomów ujemnych. Pomyślałem, że to może być odpowiedni moment, by przyrzeć się konsekwencjom niekonwencjonalnej polityki pieniężnej, a w szczególności ujemnych stóp procentowych.

Przedstawiciele Fedu ostatnio sugerowali, że ujemne stopy procentowe nie są obecnie rozsądną alternatywą dla Stanów Zjednoczonych, a obserwatorzy rynkowi spodziewają się wręcz, że Fed zdecyduje się w tym roku na podwyżki stóp. Narastają natomiast obawy wokół obniżania stóp procentowych do poziomów ujemnych przez inne banki centralne, w tym BJ, EBC czy inne banki w Europie. Ważnym argumentem przeciwko tak niskim stopom, z jakimi mamy do czynienia obecnie, jest fakt, że wielu ludzi pragnących ulokować swoje pieniądze w banku i zyskać dochód z odsetek ostatecznie płaci za taką lokatę, w szczególności po uwzględnieniu inflacji. Zamiast zarobić na swoich lokatach, muszą płacić za możliwość przechowywania własnych pieniędzy w banku!

Co jeszcze ważniejsze, podczas gdy kilka banków centralnych stale obniża stopy procentowe coraz niżej, by pobudzić wzrost gospodarczy, działania te nie przyniosły jak dotąd znaczących efektów. Zniechęcanie ludzi i organizacji do utrzymywania lokat bankowych (czy też karanie za korzystanie z takich produktów) teoretycznie powinno zachęcać ich do wydawania pieniędzy. Liczono również na to, że niskie lub ujemne oprocentowanie lokat skłoni banki do agresywnego zwiększania akcji kredytowej, a tego także nie dostrzegamy. Globalna gospodarka nie pędzi do przodu pomimo masowego drukowania pieniędzy i skrajnie niskich stóp procentowych w najważniejszych gospodarkach. EBC jako pierwszy bank centralny obniżył stopy do poziomu ujemnego w 2014 r., a później tą samą drogą poszły banki w Danii, Szwecji, Szwajcarii i Japonii. Obecnie mamy zatem sytuację, w której prywatne banki w tych krajach muszą płacić bankowi centralnemu za możliwość przechowywania swoich rezerw kapitałowych, a inwestorzy kupujący obligacje rządowe muszą płacić tym rządów za przywilej pożyczania im własnych pieniędzy.

Nie jestem jedyną osobą wyrażającą pogląd, że ujemne stopy procentowe nie przynoszą korzystnych efektów, z myślą o których były obniżane — przynajmniej w kilku kluczowych aspektach. Ujemne stopy przekładają się na niższe marże bankowe, przez co banki z mniejszą ochotą udzielają kredytów. Wielu ludzi, którzy w normalnych okolicznościach lokowaliby swoje pieniądze w bankach, dziś trzyma swoją gotówkę w sejfach lub skrytkach pod podłogą. Brak dochodów z odsetek sprawia, że ludzie, którzy nie potrafią inwestować pieniędzy w inny sposób, czują się finansowo dyskryminowani.

Wiele funduszy emerytalnych znalazło się w tarapatkach, ponieważ bezpieczne, jak sądzono, obligacje rządowe, które zwykle znajdują się w portfelach takich funduszy, nie przynoszą żadnego zauważalnego dochodu; niektóre fundusze wręcz przewidują, że nie będą w stanie realizować swoich zobowiązań w stosunku do emerytów, jeżeli tak niskie stopy procentowe utrzymają się przez dłuższy czas. W rezultacie inwestorzy instytucjonalni poszukują dochodów na rynkach obarczonych większym ryzykiem obligacji i akcji, co z kolei, według niektórych obserwatorów, może doprowadzić do kolejnego załamania na rynkach finansowych, jeżeli to ryzykowne inwestowanie ostatecznie się zemści.

Kolejnym aspektem tej sytuacji jest konkurencja na rynku walutowym. Niższe stopy procentowe dotyczące danej waluty są zwykle przyczyną ucieczki inwestorów od tej waluty w poszukiwaniu wyższych stóp procentowych. Rządy pragnące zapewnić swoim krajom konkurencyjną pozycję na światowym rynku towarów i usług dążą zatem do osłabiania swoich walut. Może to prowadzić do tzw. wojen walutowych lub polityki polegającej na osłabianiu innych krajów. Dewaluacja własnych walut przez niektóre kraje w celu uzyskania konkurencyjnej przewagi nad innymi krajami może wywoływać polityczne napięcia, co z kolei jest źródłem dużej zmienności i niepewności.

Na razie nie wiemy, czy inne banki centralne z innych ważnych rynków zareagują na ewentualne podwyżki stóp procentowych przez Fed. Jeśli chodzi o wpływ tych rozbieżności w poziomach stóp procentowych na światową gospodarkę, jeżeli inne banki centralne pozostaną wierne swojej rozluźnionej polityce lub wręcz pójdą jeszcze dalej w tym kierunku, takie działania mogą zniwelować wpływ zaostrzenia polityki przez Fed. Rynki najwyraźniej zakładają już zaostrzenie polityki przez Fed jeszcze w tym roku, a niewielka podwyżka stóp raczej nie będzie miała, według mnie, znaczącego wpływu na sytuację rynkową. Jeżeli jednak stopy procentowe w USA zanotują mocniejszy wzrost (o 1% lub wyższy), konsekwencje dla rynków światowych mogą być poważniejsze, a inne banki centralne na świecie mogą na takie podwyżki zareagować.

Realizowana obecnie przez banki centralne polityka ujemnych stóp procentowych najwyraźniej jednak nie przynosi spodziewanych efektów (przynajmniej w obszarach, o których tu wspominam), zatem jest możliwość, że banki zdecydują się na strategię, którą niektórzy już nazywają zrzucaniem pieniędzy z nieba, czyli na bezpośrednie zasilanie pieniędzmi portfeli konsumentów, z pominięciem niezbyt aktywnych banków, w celu skłonienia ludzi do zwiększania wydatków. W warunkach niepewności i niekonwencjonalnych działań stymulacyjnych nastroje zwykle pogarszają się, a liderzy biznesu niechętnie realizują nowe projekty i inwestują pieniądze. Efekty mogą być zatem odwrotne od zamierzonych — spadek tempa wzrostu gospodarczego może być jeszcze poważniejszy lub bardziej długotrwały.

W krótkiej perspektywie poszukiwanie dochodu skutkuje przepływem większych ilości pieniądza w kierunku bardziej dochodowych akcji i obligacji z rynków wschodzących, co z kolei przekłada się na ostatnie ponadprzeciętne wyniki tych rynków. Dla naszego zespołu z pewnością nie jest to powód do narzekania! Musimy jednak mieć świadomość zmian makroekonomicznych wywoływanych przez niekonwencjonalną politykę banków centralnych, które mogą mieć nieprzewidywalne konsekwencje dla wielu inwestorów.

*Przedstawione komentarze, opinie i analizy wyrażają wyłącznie osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.*

## **Informacja natury prawnej**

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w zagraniczne papiery wartościowe wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ze względu na to, że wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a także występują rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.

---