

What Will Happen When the ECB Stops Buying Euro Bonds? – BRINK – Conversations and Insights on Global Business

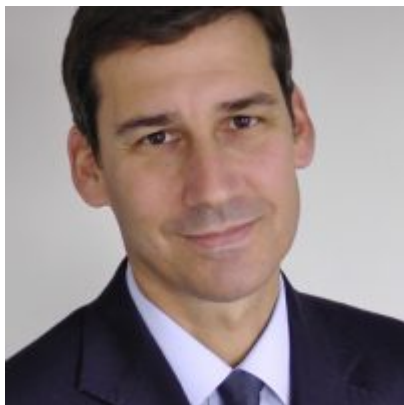
brinknews.com/what-will-happen-when-the-ecb-stops-buying-euro-bonds



Geopolitika

Co se stane, když ECB přestane nakupovat eurobondy?

15. května 2022



Alexandr Privitera

Fellow ve společnosti UniMarconi, Řím

Evropská centrální banka se snaží omezit inflaci a podporovat hospodářský růst uprostřed otřesů pandemie a ukrajinské krize.

Foto: ECB/Flickr via

Evropská centrální banka je na pokraji ukončení svého dlouhodobého programu nákupu dluhopisů. PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) již skončil a APP (Asset Purchase Programme) pravděpodobně skončí mezi červnem a červencem.

ECB pak bude po určitou dobu reinvestovat výnosy ze splatných dluhopisů. Vzhledem ke své velké rozvaze – kumulativně v držení APP a PEPP v současnosti přesahuje 4,7 bilionu eur (4,9 bilionu dolarů) – bude ECB i nadále silným nákupčím státních dluhopisů. Jeho role dominantního kupujícího se však bude postupně snižovat.

Podle některých odhadů centrální banka koupí „pouze“ 40 % vládního dluhu eurozóny vydaného v roce 2022. Mnoho analytiků poukazuje na to, že velká část nejistoty pramení ze skutečnosti, že poptávku po státním dluhu eurozóny zkreslila ECB. Není jasné, jak velká bude v budoucnu mezi soukromými investory chuť nahradit centrální banku při udržení silné poptávky.

Riziko finanční fragmentace v eurozóně

Zatímco jejím deklarovaným cílem je omezit inflaci, musí se ECB rovněž snažit zabránit finanční fragmentaci v rámci eurozóny, kterou představuje rozšiřování spreadů ve výnosech státních dluhopisů.

V současném prostředí je pro politiky obzvláště náročné podporovat ekonomiku a zároveň se snažit násilně omezit inflaci.

K fragmentaci dochází, když se spready rozšíří do takové míry, že centrální měnové politiky již nelze uplatňovat jednotným způsobem ve všech členských zemích eurozóny. Na vrcholu krize eura dosahovaly spready mezi 10letými italskými a německými státními

dluhopisy 500 bazických bodů. Ústředí se chce vyhnout tomu, aby se takový nepříznivý scénář naplnil, jakmile se hlavní program čistého nákupu dluhopisů zastaví.

Nejlepším způsobem, jak zabránit fragmentaci, je nakonec silný hospodářský růst, zejména v zemích s vysokým veřejným dluhem, jako je Itálie. To zajišťuje vysoký stupeň udržitelnosti podnikového a veřejného dluhu. Je to pravděpodobně také nejúčinnější pojistka proti rozšiřování spreadů ve výnosech státních dluhopisů v eurozóně.

Současné prostředí však činí pro politiky obzvláště náročným podporovat ekonomiku a zároveň se snažit násilně omezit inflaci.

Opatrný přístup k boji s inflací

ECB k myšlence boje s inflací přistupuje velmi opatrně.

Viceprezident ECB Louis de Guindos před Evropským parlamentem nepřímo přiznal, že jeho instituce se zdráhá rázně řešit současné inflační tlaky. „Existuje mnoho faktorů, které komplikují výhled růstu a inflace,“ řekl, „a je jasné, že nejistota je vysoká. V tomto prostředí se naše měnová politika řídí principy volitelnosti, postupnosti a flexibility.“

Inflace v eurozóně minulý měsíc dosáhla 7,5 %, což je daleko nad svým střednědobým cílem blízko 2 %. Přesto existuje mnoho důvodů pro opatrnost ECB. Šlápnutí na brzdy měnové politiky je neomalené opatření, které zpomaluje ekonomickou aktivitu. Moderní centrální banky raději jednají postupně – pokud mohou. Zdá se, že ECB je obzvláště omezená, a to nejen kvůli riziku vykojení již tak slábnoucí ekonomiky.

Rizika přetékají

Válkou vyvolané zvýšení cen energií a úzká hrdla dodavatelského řetězce jsou silnou brzdou růstu. I v silnějších zemích, jako je Německo, ekonomická aktivita výrazně zpomalila. Jakékoli prudké

zvýšení úrokových sazeb ze strany ECB v boji proti inflaci by se mohlo rychle ukázat jako kontraproduktivní, v neposlední řadě z důvodů finanční stability.

Mark Branson, šéf německého regulátora (BaFin), zdůraznil, že jakékoli odvážné zvýšení sazeb by pro banky okamžitě zdražilo financování samy, zatímco ze zvýšených úrokových marží by později profitovaly pouze banky s hladověním zisku, protože se projeví s časovým zpožděním. .

BaFin se také s rostoucími obavami dívá na přehřátý německý realitní trh. Některé Bransonovy obavy nejsou specifické pro Německo. Jedním ze způsobů, jak snížit potenciální tlak na finanční sektor, by tedy bylo zvednout depozitní sazby ze záporných hodnot. Banky by pak již nebyly penalizovány za parkování hotovosti u centrální banky.

Náklady na další embarga

Je také jasné, že jakékoli další kroky podniknuté k omezení a potrestání ruské agrese přinášejí rostoucí ekonomické náklady. Němečtí ekonomové se obávají, že úplné ropné a plynové embargo by zemi poslalo do recese.

Dokonce i americká ministryně financí Janet Yellenová varovala evropské partnery před takovým rozhodnutím s tím, že by místo toho měli zavést cenový strop. Evropské úřady v Bruselu nyní navrhují částečný a postupný zákaz ropy, nikoli však plynu. To vše jsou významné kroky, ale stále jsou způsobeny potřebou extrémně opatrně našlapovat.

Jedním z problémů, se kterými se ECB potýká, je to, že měnová politika nemusí být zvláště účinná proti inflaci tažené cenami energií. Ceny energie by mohly být uměle udržovány na nízké úrovni pomocí veřejných dotací, což je politika, kterou se některé země již rozhodly

uzákonit. To však bude vyžadovat spíše více než méně veřejných výdajů, a to přesně v době, kdy se ECB snaží postupně odstranit svou vlastní podporu vládnímu dluhu v eurozóně.