



Нерешительность монетарных властей ЕЦБ или сколько будет стоить бездействие в будущем для Еврозоны?

На прошлой неделе ЕЦБ сделал пару громогласных заявлений, предназначение которых на самом деле – пустить пыль в глаза. Это классическое поведение ЕЦБ, которое мы наблюдаем в течение последних 3 лет, которое заключается в громких заявлениях о намерениях. Однако, как только дым рассеивается, всем становится понятно, что на самом деле эти заявления означали.

Бессмысленная реакция участников рынка довольно интересна, но она всего лишь поверхностна. То, что сделал ЕЦБ, отнюдь не изменит макроэкономические показатели.

Последнее снижение ставки не что иное, как провальная попытка Германии прийти к рефляции.

Новые меры регулятора мало что изменят по сравнению с июньскими событиями. Некоторые меры едва будут полезны, некоторые весьма незначительны и поэтому в итоге едва ли значительно повлияют на ситуацию в целом.

У ЕЦБ было достаточно времени продумать план выкупа активов (так называемый QE Lite), но что примечательно, г-н Драги уклонился рассказать о его масштабе. Можно предположить, что глава ЕЦБ не имеет реального плана дальнейших действий. И совсем неудивительно, что Сабина Лаутеншлагер (Представитель ЕЦБ от Германии) – сообщила 2 месяца назад, что количественное смягчение практически невозможно, за исключением экстраординарных событий, которых по факту пока нет. ЕЦБ фактически делает такую же ошибку, как и Банк Японии в свои худшие годы – пытается отодвинуть на время стратегическое решение посредством полумер, в надежде на то, что глобальное восстановление мировой экономики поможет вытолкнуть стагнирующую экономику Европы в безопасную зону. Это вполне возможно, однако очень велик риск того, что Европа в итоге погрязнет в массовой безработице и долговых проблемах.

Общая картина экономики Еврозоны располагает к ее замедлению. Ограничительная кредитно-денежная и налоговая политика, жесткое банковское регулирование – другими словами, очень мало предпринято действий, чтобы остановить дефляционные риски, охватившие половину Европы. Нобелевский лауреат Штиглиц предрекает депрессию в экономике Еврозоны в течение ближайших 10-ти лет.

Г-н Драги надеется значительно разгрузить баланс ЕЦБ до уровня 2012 года (€ 3,1 триллиона). Но это не означает увеличение доходной части на 1 триллион, это большое заблуждение – так как большая часть этих денег, по сути, является дешевыми кредитами банкам (TLTRO) взамен на залог.

По заявлениям руководства этим летом, поддержки количественного смягчения от ЕЦБ со стороны МВФ не предусмотрено. Позиция МВФ сводится к тому, что монетарный механизм, задействованный ЕЦБ, должен быть более действенным и эффект от ослабления будет совсем незначительным. К тому же сам ЕЦБ не склонен брать риски на свой баланс.

Программа выкупа активов LTRO в 1 трлн. евро в начале 2012 года оказалась спасательным кругом для Экономического и валютного союза Европы, погруженного в финансовый кризис. Она стабилизировала систему на несколько месяцев. Евросоюз в настоящее время испытывает совершенно другого рода проблему - это дефляционная спираль. Когда домохозяйства активно сокращают долги и спрос на кредиты ослаблен.

Г-н Драги предполагает, что ближайшее предложение TLTRO составит около €1 триллиона в разных формах. За минусом выплаты по предыдущим LTRO, покупка бумаг составит на сумму около €450 миллиардов.

Эта сумма будет распределена на 3 года, или другими словами, около 12,5 миллиардов в месяц. Очевидно, цифры ЕЦБ по выкупу незначительны, тем более в сравнении с ЦБ США и Японии.

К примеру, Банк Японии покупает бумаги на €55 миллиардов ежемесячно, чтобы справиться с дефляцией. В целом это в 10 раз больше по сравнению с предложенной ЕЦБ программой.

Совсем неясно также, каким образом ЕЦБ планирует добиться желаемого результата. Г-н Драги заявил, что уместна только покупка «высококачественных» активов. А это абсолютно бесполезно, так как необходимо скупать у банков именно «токсичные» активы.

Что касается снижения основной ставки на 0,05 п.п., то данный факт не имеет большого значения. Не имеет весомого значения, когда именно банки воспользуются TLTRO, в этом месяце или в Декабре.

Эффект в любом случае будет незначительным – новые повышенные требования к достаточности капитала все еще заставляют институциональные учреждения и банки в большом объеме снижать уровень закредитованности.

Монетарные власти ЕЦБ добились желаемого результата по снижению курса Евро. Это подтверждается текущим уровнем дисконтной ставки, которая составляет на данный момент до -0,2%. Однако такая тактика ЕЦБ весьма опасна, поэтому ни ФЭД резерв, ни банк Англии не прибегли к этим мерам. ЕЦБ загоняет себя в угол, предпринимая очень сложные действия, вместо быстрого, но надежного количественного смягчения на 1 Триллион Евро.

Действий со стороны ЕЦБ по-прежнему нет, так как Германия фактически имеет право наложить вето на это решение – очень тяжело ставить под удар бюджетные прерогативы Бундестага, что, в конечном счете, нарушает принципы демократии в Германии. Такая ситуация в целом не оставляет шансов на строительство действенного Экономического и Валютного союза.

Если бы г-н Драги руководил настоящим Центральным банком, он бы просто проводил операции на открытом рынке – покупал бы активы в необходимом объеме, чтоб соответствовать цели по инфляции в 2% . Вместо этого он фактически изображает клоунаду. Загнанный в угол очень неприятными обстоятельствами, он пускает пыль нам в глаза. И должен признать, у него это очень неплохо получается.

Евгений Зандман, CEO, ИК «ЕвроТраст»

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный и информационный характер. Аналитический материал основан на информации, которой располагает Компания ЗАО "ЕвроТраст" на дату выхода аналитического обзора.

Аналитический материал не является предложением или рекомендацией к покупке либо продаже активов. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом материале, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в данном аналитическом материале.