

Dnes bolo schválené prvé kvantitatívne uvoľňovanie v dejinách eurozóny.

Európske QE je postavené na zbožnom prianí, že zaberie ako v USA.

Objem úverov nefinančným inštitúciám od roku 2011 poklesol o 10%.

*Kvantitatívne uvoľňovanie je vonku. A je veľké.*



Koniec januára je v eurozóne napínavý ako román Stephena Kinga. Len s rozdielom troch dní sa zišli dve zásadné udalosti, ktoré majú potenciál prehodiť eurozónový vlak na inú koľaj.

Dnes zasadala rada ECB, aby schválila prvé kvantitatívne uvoľňovanie v dejinách eurozóny. Po tom, čo zlyhala snaha natlačiť peniaze do ekonomiky cez LTRO, TLTRO a ďalšie nástroje, prišla na rad posledná veľká zbraň.

Objem kvantitívneho (QE) uvoľňovania bude 60 miliárd eur mesačne, a potrvá aspoň do roku

2016. Veľkosť QE prekvapila, čakalo sa do 50 miliárd mesačne. Pre porovnanie, je to 1,5 dlhu Slovenska mesačne. Nakupovať sa budú dlhopisy členských štátov a európskych inštitúcií, podľa kľúča podielu jednotlivých centrálnych bánk v ECB. Najviac nových peňazí by teda malo tiecť do Nemecka, potom Francúzska a tak ďalej. QE bude tiecť primárne cez národné centrálné banky, ale na 20% nakúpených dlhopisov bude eurosystém niesť zdieľané riziko.

Európske QE je postavené na zbožnom prianí, že zaberie ako v USA (kde ho po troch kolách postupne utlmujú v nadväznosti na zlepšujúce sa ekonomické ukazovatele) a nie ako v Japonsku (kde prebehlo už zhruba 12 kôl QE a ekonomika je stále vo vegetatívnej kóme). Téma účinnosti amerického QE je obsahom nekonečného zástupu článkov, povedzme si radšej, prečo Európa nie je Amerika.

Prvý problém – americké QE sa spustilo v čase vysokých úrokov. Desaťročné americké dlhopisy niesli v roku 2008 úrok cez 4%, hypotéky boli úročené nad šiestimi percentami. V Eurozóne sú dnes úrokové miery na dlhopisoch blízko nuly, podobne hypotéky dosahujú rekordné minimá.

Rovnako tak akciový trh v USA bol v roku 2008 po prasknutí bubliny na dne Grand Canyonu. Európsky akciový trh je v týchto dňoch na 7-ročnom maxime. A to so stagujúcou európskou ekonomikou.

Problémom pre ECB ale nie sú úroky, ale ochota úverovať. Objem úverov nefinančným inštitúciám od roku 2011 poklesol o 10%. Problémom je najmä periféria. Kým úroky na štátnych dlhopisoch PIIGS dramaticky, až absurdne poklesli na historické minimá, rozdiel medzi úrokmi pre nefinančné inštitúcie v PIIGS a Nemecku naopak narástol z nuly až ku 4%.

Tu je však druhý problém. Pretečú nové peniaze nejakým spôsobom do ekonomiky? Je to skôr zbožné prianie, ako istota – tak, ako pri predchádzajúcich injekciách peňazí cez LTRO. Najväčšia časť kapitálu podľa všetkého potečie do Nemecka, kde likvidita vyraža dvere na pomyselných trezoroch.

QE len prehľbí existujúce rozpory medzi členskými štátmi eurozóny.

Zásadný rozdiel je aj v tom, že americké QE bolo postavené na uniformných amerických dlhopisoch. V Eurozóne nič také nie je. Po tlaku Bundesbanky nebudú problematické PIIGS dlhopisy pristávať v bilancii ECB, ale v národných centrálnych bankách. Ale čo ak to niektorá (správne, Bundesbanka) centrálna banka odmietne, alebo jej to súd zakáže? Bude ju ECB nútiť? Čo Grécka CB, má kupovať Grécke dlhopisy, o ktorých možný budúci premiér vyhlasuje, že ich nechá zdefaultovať? Robiť to môže, hoci ECB podmienila nákupy Gréckych a Cyperských dlhopisov zotrvaním v záchrannom programe. A čo Litva, Lotyšsko, Estónsko, či Luxembursko, ktoré majú extrémne malý trh?

QE len prehľbí existujúce rozpory medzi členskými štátmi ohľadom fungovania eurozóny. A to je len jeden z možných problémov, ktoré QE spôsobí. Ekonomika stagnuje, ale akciový trh sa tvári, ako by sme tu mali zlatú horúčku. Čo spraví prítok nových desiatok miliárd mesačne s trhom aktív? Samotná Bundesbanka pred pol rokom varovala pred možnou realitnou bublinou v Nemecku a to ešte žiadne QE nebolo na svete.

QE bude ďalším dielikom v snahe dať viac času a priestoru pre rozhadzovačských politikov. Menší tlak na rozpočty bude znamenať viac CTčok, viac dialnic čo nikam nevedú, viac úradníkov. Európa si bude môcť ešte chvíľu myslieť, že to zvládne aj bez reforiem verejných výdavkov, ktoré sú stále postavené na predpokladoch nereálnych príjmov z čias bubliny pred rokom 2007. Úroky na dlhopisoch sú však už tak extrémne nízke, že to zohrá rolu len pri náhlom zvrate vývoja.

V závese za QE idú nedeľné parlamentné voľby v Grécku. Hrozí, že vyhrá strana s programom, v ktorom chýba už len dúhový jednorozec zdarma pre každého a kolaps rozpočtu a ekonomiky k tomu. Ako alternatívu majú na výber ešte politikov, ktorí za posledných 30 rokov Grécko priviedli tam, kde je dnes. Gréci reagujú masívnym výberom peňazí z bánk. V novembri odtieklo bežných 200 miliónov eur, v decembri už tri miliardy a za prvé tri dni tohto týždňa to bolo až 4,2 miliardy eur. Objem vkladov v gréckych bankách je asi 160 miliárd eur (4 krát viac ako na Slovensku), no aj tak takýto úbytok predstavuje vážny problém. Banky už požiadali ECB o núdzovú likviditu (ELA).



Na stretnutí v Davose sa podarilo nalomiť odpor fínskeho premiéra.

Vývoj po Gréckych voľbách spojený s odpustením časti dlhu postaví európskych politikov pred vážne otázky preberania dlhov a vzájomného ručenia daňovníkov krajín za činy politikov iných krajín. Podľa prvotných informácií sa na stretnutí v Davose podarilo nalomiť odpor fínskeho premiéra baviť sa o odpustení gréckych dlhov (dlho nevydržal). Sám bývalý šéf Bundesbanky Axel Weber vyjadril obavy nad budúcnosťou eura ak padne aj posledná snaha skonsolidovať rozpočty a ekonomiku podľa vzoru Nemecka.

Takže v nedeľu sledujte správy. Vo voľbách sa rozhodne aj o našich peniazoch.

**Martin Vlachynský**  
22.1.2015