

Το outlook του 2018 για τις μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες

07/Δεκ/2017 00:38



Του **Mohamed A. El-Erian**

Με τη συγχρονισμένη επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης να συνεχίζεται, οι συστημικά σημαντικές κεντρικές τράπεζες θα είναι πιθανότατα πιο πρόθυμες και ικανές το 2018 να ξεκινήσουν -και στην περίπτωση της Fed να συνεχίσουν- την εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής. Αλλά αυτό που ισχύει για την κοινότητα των κεντρικών τραπεζών στο σύνολό της γίνεται πιο περίπλοκο όταν αξιολογείται σε επίπεδο μεμονωμένων τραπεζών. Ιδού ποιο είναι το outlook με αύξοντα βαθμό δυσκολίας της πολιτικής και κατ'επέκτασιν του κινδύνου να γίνουν λάθη.

Η αμερικανική Federal Reserve προηγείται στη διαδικασία εξομάλυνσης των πολιτικών. Έχει τερματίσει το μη συμβατικό πρόγραμμα αγοράς ομολόγων, έχει αυξήσει τα επιτόκια τέσσερις φορές και έχει εκπονήσει σχέδιο για τη σταδιακή μείωση του ισολογισμού της.

HFed θα ξεκινήσει πιθανότατα το 2018 με μία ακόμη αύξηση επιτοκίων και μεγαλύτερο περιθώριο εξομάλυνσης της πολιτικής της χάρη στα νέα φορολογικά μέτρα που έχουν πάρει το δρόμο τους για το Κογκρέσο. Δεδομένου αυτού, οι αγορές μπορεί να χρειαστεί να αναθεωρήσουν ανοδικά την έμμεση "τιμολόγησή" τους λαμβάνοντας υπόψιν ότι οι δράσεις της Fed θα είναι πιο συνεπείς με την πρόβλεψη για δύο έως τρεις επιπλέον αυξήσεις των επιτοκίων το επόμενο έτος. Και, στο πλαίσιο της τρέχουσας "όμορφης ομαλοποίησης", τέτοιες αναθεωρήσεις δεν θα διαταράξουν απαραίτητα τη χρηματοοικονομική σταθερότητα ή την οικονομική ανάπτυξη.

Ηπολυπλοκότητα που αντιμετωπίζει η Fed είναι ότι όσον αφορά τις αποδόσεις των ομολόγων πιο μακράς ωρίμανσης και τη μορφή της καμπύλης αποδόσεων, οι αντισυμβατικές πολιτικές που επιδιώκουν άλλες τράπεζες σε άλλα μέρη του κόσμου εξακολουθούν να ασκούν σημαντική επιρροή. Εκεί, ο βαθμός των δυσκολιών πολιτικής είναι αισθητά υψηλότερος.

ΗΤράπεζα της Ιαπωνίας θα βρεθεί αντιμέτωπη με ολοένα και αυξανόμενες πιέσεις να τραβήξει το "πόδι" της από το "γκάζι" των νομισματικών μέτρων στήριξης. Εκτός του ότι πρέπει να σκεφτεί πιο σοβαρά τον περιορισμό του προγράμματος αγοράς ομολόγων, η τράπεζα θα κάνει πιθανότατα βήματα το επόμενο έτος να αναβαθμίσει το στόχο για την απόδοση των 10ετών επιτοκίων (σήμερα στο 0%). Και θα χρειαστεί να συνεχίσει τη δράση της προσεκτικά με περιορισμό των αντισυμβατικών αγορών ομολόγων. Η ευκολία με την οποία θα εφαρμοστούν αυτά θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από το εάν η ισχυρότερη πολιτική θέση του πρωθυπουργού Shinzo Abe στο εσωτερικό θα επιτρέψει την εφαρμογή των καθυστερημένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (αυτό που στην Ιαπωνία αποκαλείται το "Τρίτο Βέλος").

ΗΕυρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να εμμείνει στα πρόσφατα ανακοινωθέντα σχέδια της για μείωση κατά το ήμισυ των αγορών ομολόγων στα 30 δισ. ευρώ μέχρι το Σεπτέμβριο -το πρώτο βήμα για να τερματίσει το μεγάλης κλίμακας πρόγραμμα αγοράς τίτλων προτού βρεθούν τα επιτόκια σε αρνητική περιοχή. Ωστόσο, κρίνοντας από τα πρακτικά που δημοσίευσε πρόσφατα η ΕΚΤ, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου φέρεται να έχουν διαφορετικές απόψεις και η τράπεζα θα μπορούσε να περιέλθει στη δύσκολη θέση να πρέπει να αλλάξει το μελλοντικό της guidance επιταχύνοντας τη σταδιακή έξοδο από την ποσοτική χαλάρωση, ειδικά εάν ο πληθωρισμός αυξηθεί γρηγορότερα από ό,τι αναμένεται.

Όσοδύσκολο κι αν είναι αυτό, ειδικά για μια κεντρική τράπεζα που ορίζει την πολιτική για 19 διαφορετικές χώρες μέλη, οι περιπλοκές θα μπορούσαν να είναι λιγότερες από αυτές που αντιμετωπίζει η νομισματική στάση της Βρετανίας.

Με τις προοπτικές για την ανάπτυξη να έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω και με τον πληθωρισμό να παραμένει αρκετά υψηλότερα σε σχέση με το επίπεδο-στόχο, η **Τράπεζα της Αγγλίας** βρίσκεται αντιμέτωπη με ένα δύσκολο δίλημμα πολιτικής, ειδικά αφότου εξαναγκάστηκε να αυξήσει τα επιτόκια φέτος για πρώτη φορά μετά από περίπου μια δεκαετία. Η αντίδραση στην επίμονη αύξηση του πληθωρισμού με αύξηση των επιτοκίων ρισκάρει να εμβαθύνει την οικονομική επιβράδυνση. Η καθυστέρηση στην αύξηση των επιτοκίων και οι πληθωριστικές προσδοκίες θα μπορούσαν να πάρουν μια ανοδική στροφή προς το χειρότερο. Και όλα αυτά

χωρίς να συνυπολογιστεί η αβεβαιότητα του Brexit.

Συνδυάζοντας όλα τα παραπάνω, προκύπτει ένα καλό νέο για την παγκόσμια οικονομία: Η πιο ισχυρή Κεντρική Τράπεζα στον κόσμο -η Fed- αντιμετωπίζει τον πιο χαμηλό, συγκριτικά, βαθμό δυσκολίας στην πολιτική της (και κατά τη διαδικασία, θα μπορούσε να ανακτήσει περισσότερη ευελιξία στις πολιτικές για να αποκρούσει μελλοντικά τον κίνδυνο πιθανής τροχοπέδης στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό). Ένα άλλο σχετικά "ρόδινο" σημείο είναι ότι η μεγαλύτερη πολυπλοκότητα αφορά την τράπεζα της ομάδας με τη μικρότερη συστημική σημασία –την Τράπεζα της Αγγλίας. Αλλά αυτό δεν μεταφράζεται αυτόματα σε ένα ξεκάθαρο "μονοπάτι" όταν μιλάμε για τον κίνδυνο τον οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει ένα λάθος πολιτικής από μια κεντρική τράπεζα το 2018.

Αντίνα αντικατοπτρίζει τις προοπτικές μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η μεγαλύτερη αβεβαιότητα νομισματικής πολιτικής που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία είναι το τι θα συνέβαινε εάν όλες αυτές οι κεντρικές τράπεζες, μαζί με την Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας, αποφάσιζαν να αποσύρουν ταυτόχρονα τα νομισματικά μέτρα στήριξης της οικονομίας. Σε επίπεδο Κεντρικών Τραπεζών, αυτή είναι η μεγαλύτερη πηγή κινδύνου για τα περιουσιακά στοιχεία και την παγκόσμια οικονομία και θα απαιτούσε την πιο συχνή παρακολούθηση των πολιτικών καθώς και στενές διεθνείς διαβουλεύσεις.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)