Relaxarea cantitativă

Chitoiu Andrei

1. **Introducere**

Relaxare cantitativă - politică monetară neconvențională prin care banca centrala achiziţioneză titluri de stat sau alte titluri de valoare de pe piața financiară cu scopul de a reduce rata dobânzilor și a mări cantitatea de bani aflată in circulație.

Obligatiune - contract prin care unui emitent i se cere să ramburseze investitorului suma luată cu împrumut, plus dobândă de-a lungul unei perioade convenite.

Titlu garantat cu ipotecă - tip de titlu garantat cu active care este garantat printr-o ipotecă sau o colectare de credite ipotecare.  
 Rata dobanzii - dobânda reprezintă costul împrumuturilor pe care le faci și câștigurile pe care le obții din economii.

Politica monetara - menținerea stabilității prețurilor bunurilor și serviciilor pe care le achiziționeaza banca centrala.

Politica fiscala - deciziile de natură economică adoptate de autoritățile guvernamentale.

Recesiune - reprezintă o scădere a producției, o reducere a investițiilor, o stagnare temporară a afacerilor, fiind o fază de declin a activității economice și o diminuare temporară a activității economice dintr-o țară, mai puțin gravă decât depresiunea sau criza economică.

Inflatie - crestere a nivelului general al preturilor atat la bunuri cat si la servicii in conditiile in care puterea de cumparare scade.

1. **Cuprins**

Articolul analizat - <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-11-22/fed-s-qe-was-a-colossal-monetary-policy-mistake>

Principalele idei ale articolului :

- Relaxarea cantitativă este un principiu gresit, neexistand nicio dovada sa fii ajutat vreo economie.

- Costurile directe si indirecte in aplicarea relaxarii cantitative.

- Relaxarea cantitativa blureaza relatia dintre politica fiscala si cea monetara si ameninta independenta FED.

- Gasirea unor noi solutii pentru combatarea conditiilor economice nefavorabile ( "rezolvarea" economiei) sau folosirea regulilor "de manual" de fiecare data.

- Se vor oprii bancile din folosirea acestei tehnici sau vom ramane mereu cu acest principiu?

III. **Analiza**

1. Despre relaxarea cantitativa. PRINCIPIU CORECT SAU GRESIT? A Ajutat economia dupa criza din 2008? Exista dovada sa fii ajutat vreo economie?

*Intr-o economie in care presedintele BCE pare sa nu stie relatia dintre inflatie si rata dobanzii, in care presedintele Belarusului "interzice" inflatia, manageri de portofolii precum Cathie Wood spun ca inflatia e trecatoare si ca ratele dobanzii ar trebui coborate, iar piata crypto incepe sa-si arate lacunele, unul din cele mai mare exchange-uri dand faliment ( din cauza "investirii" profitului obtinut in active digitale), nici economistii si nici bancile centrale nu se dovedesc a fi mai presus fata de ceilalti, apeland la principiul relaxarii cantitative ori de cate ori au ocazia.*

*Relaxarea cantitativa este o tehnica ce presupune achizitionarea de catre bancile centrale a unor obligatiuni cu termen lung de maturitate (emise de guvern) cu scopul de a injecta in piata lichiditati, de a incuraja imprumuturile si investitiile. Singura problema a acestui principiu este ca functioneaza doar in practica, nu si in teorie, ceea ce inseamna ca practic, injectand bani in piata vei stimula cresterea economica, dar teoretic nu vei sti niciodata care este nivelul optim, relaxarea cantitativa fiind mai mult o ghicitoare decat o formula.*

Este relaxarea cantitativa un principiu gresit?

Relaxarea Cantitativa este un principiu bun, dar care este folosit gresit. Atunci cand avem o perioada in care nu exista nici crestere si nici scadere economica, injectarea lichiditatilor (cresterea ofertei de bani si implicit scaderea ratelor dobanzilor) poate incuraja imprumuturile si investitiile ceea ce pot duce la crestere economica. Problema cu aceasta este ca atunci cand scapa de sub control, aduce conditii economice nefavorabile, iar ceea ce este mai grav e ca atunci cand injectam bani in piata folosind acest principiu, nu avem nicio formula si niciun reper concret prin care putem lua decizia cat sa injectam. De accea, daca injectam prea putine lichiditati, efectul nu va fi vizibil, iar daca injectam prea mult, efectul va fi unul devastator.

Atunci cand abuzam de relaxare cantitativa ne asumam riscuri mult prea mari, precum : inflatia, stagflatia, obligatiunile cu termen mare de maturitate isi pot pierde siguranta si multe alte riscuri pe care le vom analiza mai tarziu.

Relaxarea cantitativa este un mic impuls pe care il dam economiei pentru a progresa, ci nu un instrument de pacalire a unei crize. Din acest punct de vedere nu sunt de acord cu afirmatia din articol, relaxarea cantitativa nu este un principiu gresit, ci doar modul in care este folosita este gresit. Evident, ca bancile centrale au folosit-o pentru a pacalii criza sau pentru a scapa de ea, avand efecte dezastruoase, dupa cum vom vedea in continuare.

# A ajutat economia dupa criza din 2008? A ajutat o oricare alta economie?

Criza din 2008 a fost un produs agregat al mai multor actiuni frauduloase. Principala cauza a acestei crize au fost produsele "mbs" (mortgage based securities, adica titluri de valoare garantate de ipoteci). Aceste titluri de valoare au fost o idee geniala, dar modul in care au fost folosite, precum si fraudele care au fost comise (titluri estimate cu rating AAA, cand de fapt erau B, CDO-urile sintetice, etc...) au dus la criza. Dupa aceasta criza, piata avea nevoie de lichiditati, asa ca guvernul si bancile centrale au venit cu o noua idee : quantitative easing ( relaxare cantitativa), un nou instrument al carui riscuri nu il cunosteau. In 2008, dupa criza, s-a realizat pentru prima data quantitative easing, iar surprinzator, a functionat, punand economia pe picioare. Datorita faptului ca primul QE nu a creat inflatie, a facut multi economisti sa afirme ca expansiunea monetara nu mai duce la inflatie. Bineinteles ca s-au inselat, deoarece in 2008, inflatia nu a aparut deoarece oamenii nu se imprumutau, iar bancile nu ofereau credite (poate si ca urmare a fricii produse de criza abea petrecuta in piata). Primul experiment de QE, se pare ca a ajutat pe moment ridicarea economiei dupa criza din 2008 ( impreuna cu banii obtinuti din droguri si alte ilegalitati, unele din putinele lichiditati ramase dupa petrecerea crizei). Dupa ce au facut primul experiment de QE, a urmat si al doilea si al treilea, deoarece FED era speriata de posibilitatea caderii pietei obligatiunilor. Un exemplu diferit, poate fi perioada pandemiei din anul 2020, care a fost victima unui nou QE, fiind si cel mai mare din istorie, care a dus inflatia la stele, oamenii imprumutandu-se iar bancile dand credite, deoarece criza nu apucase sa vina, iar increderea pietei era foarte puternica. Dupa ultimul experiment avem de platit niste costuri destul de mari, pe care ramane sa le analizam.

Cu toate acestea fiind prezentate, pot afirma ca relaxarea cantitativa este un fel de Om Spin din "Povestea lui Harap-Alb"(intai ti se da prieten,iar apoi te tradeaza), adica ceea ce vreau sa spun este ca la inceput, pe termen scurt, ajuta economia, dar apoi, pe termen lung, ii vedem adevarata fata si observam cat este de periculoasa (atunci cand folosim QE ca sa pacalim economia, in cele din urma, ne va pacali ea pe noi).

Consider ca exprimarea din articol :" nu a ajutat nicio economie" este gresita si ar trebui reformulata in : "nu a ajutat nicio economie, pentru ca nu am stiut sa folosim QE si am abuzat de ea, incercand sa pacalim economia" .

# Care sunt costurile relaxarii cantitative?

Primul cost despre care se vorbeste in articol este cel direct. Presupunem ca banca centrala tine rezervele bancilor, oferindu-le o dobanda, iar acele rezerve sunt folosite pentru a cumpara obligatiuni cu o dobanda fixa la maturitate. Atunci cand se va produce inflatie, se presupune ca dobanzile vor fi ridicate, iar atunci banca centrala va avea de platit o dobanda mai mare la rezervele pe care le tine, decat va primi la obligatiunile pe care le-a cumparat. Bineinteles, aceasta este doar o presupunere, caci relaxarea cantitativa nu produce mereu inflatie (ex. 2008), asa ca situatia prezentata mai sus este mai degraba un risc decat un cost.

Al doilea cost pare intr-adevar un rezultat al QE. Atunci cand banca centrala achizitioneaza obligatiuni, pretul lor va incepe sa fluctueze, sa fie mai volatile si numarul de traderi pe obligatiuni va creste, ceea ce va distorsiona pretul si mai mult. Obligatiunile sunt considerate cele mai sigure titluri de valoare. Daca pretul lor devine volatil, atunci riscul va deveni mai mare.

Un alt risc poate fi stagflatia. In cazul prezent, din 2022, exista un risc foarte mare sa avem stagflatie. In 2020 s-a facut QE pentru a pacali criza din pandemie, iar de atunci inflatia s-a propulsat. Daca QE nu reuseste sa stimuleze in continuare cresterea economica, iar inflatia ramane in piata, atunci vom avea stagflatie, care este cel mai rau scenariu posibil (nu exista crestere economica, dar preturile cresc in continuare).

De asemenea, putem considera un risc si eventualele bule care s-ar forma in piata, in urma injectarii lichiditatilor si expansiunii rapide a unor segmente din piata.

## Ameninta QE independenta FED?

Ca sa raspundem la aceasta intrebare, intai trebuie sa stabilim ce inseamna independenta FED (sau a oricarei banci centrale). O banca centrala este independenta daca nu primeste instructiuni de la guverne sau alte organisme, daca i s-au oferit toate competentele necesesare pentru a stabiliza preturile si daca dispune de resure si venituri proprii.

Este evident ca, apeland la relaxarea cantitativa, injectam lichiditati in piata si implicit estompam relatia dintre politica fiscala si cea monetara, deoarece trebuie sa controlam acel surplus.

Este clar ca aceasta interactiune dintre o banca centrala si guvern, prin cumpararea de catre banca a unor obligatiuni, ameninta independenta acesteia, dar nu cred ca ameninta individual politica monetara (stabilitatea preturilor),caci relaxarea cantitativa NU rezulta inflatie ! Revenind, este clar ca ameninta independenta oricarei banci centrale, dar o intrebare mai buna ar fi urmatoarea: "Este mai bine sa colaboreze bancile cu guvernul sau sa fie total independente?" Istoria nu se repeta, dar de cele mai multe ori rimeaza ("History never repeats itself, but it does often rhyme."-Mark Twain), iar trecutul ne arata ca implicarea guvernului in actiunile bancilor centrale nu a avut rezultate bune, cel mai bun exemplu fiind criza economica din 1930.

## Solutii noi sau respectarea "manualului"?

De obicei, imi place ca atunci cand vorbesc despre economie, sa exclud din vocabular cuvintele "gresit" si "corect" si sa le inlocuiesc cu "gresit cand..." sau "corect cand...", sa am o pozitie neutra. In articol pare ca optiunea pare sa fie abordarea regulilor "de manual". Din pacate, cand ma confrunt cu aceasta intrebare, parerea mea este una singura: respectarea regulilor este cea mai buna metoda. Aplicand aceleasi reguli, se promoveaza transparenta si credibilitatea. Economia este o stiinta extrem de complicata, cu multe formule matematice, multe reguli si multe relatii. Nu vreau sa spun ca acestea nu conteaza, trebuie stiute, bineinteles, dar tind sa cred ca totul se rezuma la cateva reguli (ex. Inflatie=>ridicam rata dobanzii). Nu pot spune ca aplicarea regulilor va da de fiecare data cel mai bun rezultat, dar aici nu vorbim despre un singur rezultat, ci despre o serie de rezultate, nu vorbim despre un sprint, ci despre un maraton. Daca aplicam cu consecventa regulile, dupa mai multe conditii economice nefavorabile, vom observa ca per-total am obtinut cel mai bun rezultat.

## Se vor opri bancile din QE?

Este greu de spus daca acest fenomen se va opri, din 2 motive:

1. Daca bancile se opresc din QE ( nu mai cumpara obligatiuni), piata obligatiunilor va cadea ( ex. UK).

2. Bancile par sa nu realizeze care sunt riscurile folosirii quantitative easing-ului.

Banca centrala din UK, pare sa fii renuntat la acest principiu, incetand sa mai achizitioneze obligatiuni, iar situatia nu este deloc roz. Totusi, pentru ca s-a oprit acum consecintele pe care le va suporta vor fi mult mai lejere, fata de consecintele pe care le vor suporta bancile care vor continua sa faca quantitative easing. O parere personala este ca, celor care conduc bancile centrale le lipseste hotararea si determinarea. Par sa mearga pe principiul : "Timpul trece, leafa merge". Nimeni nu ia nicio decizie, pentru ca nimeni nu vrea sa-si asume consecintele care vor urma. Totusi, economia nu poate fi pacalita la nesfarsit, iar ziua judecatii va veni si urmarile vor fi din ce in ce mai grave. Un argument care nu este gresit poate fi ca toata lumea are ochii tintiti spre ce face America, deoarece : "Daca flutura steagul la Casa Alba, se prabuseste toata economia mondiala", asa ca poate bancile centrale asteapta ca FED-ul sa ia decizia, iar dupa ce vremurile grele vor veni, il vor gasi pe domnul Powell ( presedintele FED), tap ispasitor. De asemenea, doamnei Lagarde ii este foarte greu sa ridice dobanzile in Europa, din cauza tarilor cu datorii la 120% din valoarea PIB-ului.

Este greu de spus daca bancile se vor opri din a mai face quantitative easing, dar un lucru este cert: fie ca iau decizia voit de a opri QE, fie ca nu, acesta va disparea, iar odata cu disparitia sa, noi va trebui sa platim costurile.

# Concluzie

Ca sa concluzionez, pot spune ca relaxarea cantitativa nu este un principiu gresit, ci doar este folosit cand nu trebuie. Ar trebui folosit in perioade in care economia este la pamant, pentru a o ridica, ci nu pentru a pacali crizele. Atunci cand este folosit gresit, aduce cu el o serie de riscuri si costuri pe care cu greu le vom plati. De asemenea, este un fenomen greu de controlat deoarece blureaza relatia dintre politica fiscala si cea monetara, dar si ameninta independenta bancii centrale, asa ca trebuie controlat de persoane competente si folosit atunci cand trebuie.

In general, aceste "idei inovatoare" care apar in economie, nu ma fascineaza si prefer regulile simple. Aplicarea regulilor simple, aduce niste costuri, dar pe care se pare ca nimeni nu vrea sa le mai plateasca, iar de aceea cauta "idei noi" la care ei cred ca nu vor avea de platit niciun cost. Bineinteles, costul pe care il vor avea de platit va fi mult mai mare.

Cum am spus si anterior, nu cred ca presedintii bancilor centrale vor lua hotararea de a opri relaxarea cantitativa ( din lipsa de asumare ), dar indiferent de ce decizie vor lua, din cauza modului in care au ales sa foloseasca QE, mai devreme sau mai tarziu, bancile vor renunta la aceasta tehnica, pentru ca vor vedea dezastrul pe care il va produce.

1. Bibliografie

<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-fiscal-policies.ro.html>

<https://tradeville.ro/tradepedia/inflatia>

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/show-me/html/app_infographic.ro.html>

“The Wolf of Wall Street”-2013 :

- It’s all a fugayzi, you know what a fugayzi is?

- Fugayzi. It’s fake.

- Fugayzi, fugazi. It's a whazy. It's a woozie. It's fairy dust. It doesn't exist. It's never landed. It is no matter. It's not on the elemental chart. It's not real.