

Popa (BNR): Creșterea randamentelor titlurilor de stat americane antrenează, în lanț, scumpirea creditului în Europa

Piața capitalului este globală, iar creșterea randamentelor titlurilor de stat americane antrenează, în lanț, scumpirea creditului în Europa și în piețele emergente, susține Cristian Popa, membru în Consiliul de Administrație al Bancii Naționale a României (BNR), într-un articol de opinie transmis joi AGERPRES.

El a subliniat că opinia îi aparține și nu reprezintă poziția Bancii Naționale a României.

"În mod normal, piețele și bancile centrale se mișcă în aceeași direcție, dar nu mereu și în același ritm. Când nu o fac, de obicei înseamnă că piețele anticipează o realitate economică diferită de cea luată în calcul de factorii de decizie. Dobânda la 10 ani a SUA este considerată barometrul global al costului capitalului. În mod tradițional, aceasta reflectă atât politica monetară a Fed, cât și așteptările pe termen mai lung ale investitorilor privind spre exemplu inflația și creșterea economică. Deși în ultimul an bancile centrale din economiile dezvoltate au redus dobânzile cheie, dobânzile obligațiilor guvernamentale au crescut. Economia reală resimte puțin sau deloc reducerea dobânzilor de către bancile centrale, iar costurile de finanțare pentru companii și gospodării au rămas ridicate. Piața capitalului este globală, iar creșterea randamentelor titlurilor de stat americane antrenează, în lanț, scumpirea creditului în Europa și în piețele emergente. Piețele financiare par decuplate de bancile centrale, investitorii anticipând că politica monetară restrictivă va fi menținută pentru mai mult timp", a subliniat Cristian Popa, în articolul intitulat "Când America strănuta, restul lumii racește".

Potrivit acestuia, o parte din explicație constă în revenirea lui Donald Trump la Casa Albă.

"Deși noul președinte vine cu multe politici liberale, dereglementare, pro-business și pro-libertate individuală, retorica protecționistă, promisiunile privind tarife vamale punitive și o posibilă reducere drastică a imigrației sunt factori care ar putea influența ascendent dinamica inflației. Costurile de producție ar putea crește, forța de muncă s-ar restrânge, iar Fed ar putea fi nevoită să mențină o politică monetară restrictivă pentru mai mult timp decât se anticipa anterior. Măsurile protecționiste duc la scumpiri, deci inflație", a adăugat Cristian Popa.

În opinia sa, o altă explicație este că Trezoreria SUA emite volume record de titluri de stat pentru a finanța un deficit bugetar deloc mic de aproximativ 6,5% din PIB în 2024 (pentru 2025 se va apropia de 2 trilioane dolari, conform CBO), iar cumpărătorii tradiționali și-au redus expunerea sau cer randamente mai mari pentru a justifica și compensa o inflație anticipată mai mare.

"Pe scurt, cererea nu ține pasul cu oferta, așa că prețurile obligațiilor scad, iar randamentele cresc. Investitorii sunt astăzi mai sceptici decât în trecut în ceea ce privește capacitatea SUA de a rezolva problema deficitului. În plus, finalizarea programelor de relaxare cantitativă (QE) a eliminat unul dintre cei mai mari cumpărători de titluri de stat americane: Rezerva Federală. În trecut, Fed absorbea o bună parte din datoria emisă, limitând astfel creșterea randamentelor. Acum, însă, vorbim despre o înasprire cantitativă (QT), opusul relaxării, ceea ce agravează presiunile pe piața obligațiilor guvernamentale. Cu bancile centrale care nu mai cumpără obligațiuni și, în unele cazuri, vânzând active, investitorii privați trebuie să absoarbă un volum și mai mare de datorie", a adăugat oficialul BNR.

În opinia sa, creșterea randamentelor titlurilor de stat reflectă și o majorare a 'term premium', adică a compensației suplimentare cerute de investitori pentru a deține datorie pe termen lung.

Potrivit acestuia, problema dobânzilor mai mari nu se rezumă doar la SUA. Randamentele obligațiilor germane și franceze au urcat și ele, iar cele din Marea Britanie au atins un maxim văzut ultima dată în 2008. Statele cu

deficite mari resimt deja presiunea, vedem același fenomen și noi în România, chiar mai intens. În piețele emergente, creșterea dobânzilor americane generează o migrare/fuga a capitalului. Logica este simplă: de ce ar împrumuta cineva un stat emergent spre exemplu la 6%, când poate împrumuta SUA la 4,5%? Capitalul curge acolo unde este recompensat cel mai bine, menționează Cristian Popa.

Totodată, guvernele cu datorii mari se confruntă deja cu costuri de refinanțare în creștere, iar investitorii încep să pună la îndoială sustenabilitatea acestor datorii. Este mecanismul piețelor de a sancționa și corecta excesele.

"Creșterea randamentelor obligațiunilor nu este neapărat un semnal de criză, dar reflectă o schimbare în percepția riscului. Investitorii par să creadă că inflația ar putea reveni, suficient cât să mențină presiunea asupra bancilor centrale și să scrutineză mai atent politicile guvernelor pe care le împrumută. Trebuie menționat că nivelul actual al dobânzilor la obligațiunile guvernamentale, chiar dacă pare ridicat în comparație cu ultimii 15 ani (epoca banilor ieftini), este în linie cu perioada de la începutul anilor 2000 (până la criza din 2008) și chiar foarte redus în comparație cu anii '80, de exemplu", se mai precizează în articol.

La începutul anului 2024, piețele anticipau o politică monetară mai relaxată, cu mai multe reduceri ale ratelor dobânzilor, ceea ce s-a materializat doar parțial. În prezent, percepția investitorilor este că politica monetară va rămâne mai restrictivă. Piețele au virat de la optimism spre pesimism, precizează sursa citată.

Dacă factorii ciclici au coborât inflația în ultimii doi ani, cei structurali o împing în sus (deficite, războaie, înverzire, demografie). Astfel, forțele fundamentale care împing randamentele în sus nu vor dispărea prea curând. Politicile fiscale expansioniste sunt în voga, protecționismul la fel, tensiunile geopolitice continuă să crească, iar disputele comerciale s-ar putea intensifica, ceea ce înseamnă presiuni inflaționiste mai mari, dobânzi mai mari și o creștere economică mai redusă. Bancile centrale nu au de ales: trebuie să rămână de partea prudenței. Viitorul ne va spune dacă piețele financiare anticipează corect.

Oficialul BNR susține că, în urma ședinței de miercuri, 29 ianuarie, Fed pare să fi 'împrumutat' din prudența piețelor, hotărând menținerea dobânzii de politică monetară în intervalul 4,25% - 4,50%.