

Komentaras

2016 09 09

Kodėl ECB galėtų prailginti piniginį skatinimą?

Rinkų dalyvių nenustebino tai, jog Europos Centrinio Banko rugsėjo susirinkime buvo nuspręsta nekeisti palūkanų normų. Vis dėlto, spaudos konferencijos metu investuotojai tikėjosi užuominų, jog centrinio banko vykdoma kiekybinio skatinimo politika gali būti pratęsta bei išplėsta. Deja, po ECB prezidento Mario Draghi atsakymo, jog apie šią galimybę centriniam banke net nebuvo diskutuota, rinkų dalyviai liko nusivylę. Vis dažniau abejojama pinigų politikos veiksmingumu, o ECB kiekybinio skatinimo programa susiduria su naujomis kliūtimis. Vis dėlto, argumentai, kodėl dabartinė monetarinė politika galėtų būti pratęsta taip pat išlieka svarūs.

Nuo kovo mėnesio ECB padidintu tempu vykdo kiekybinį skatinimą: centrinis bankas supirkinėja euro zonos valstybines ir korporatyvines obligacijas už 80 mlrd. eurų per mėnesį. Tikimasi, jog pinigus, gautus už centriniam bankui parduotas obligacijas, rinkų dalyviai investuos į naujus projektus ir verslus taip skatindami ekonominį augimą. Deja, euro zonos BVP šiais metais augs tik apie 1,5 proc., o infliacija vis dar laikosi vos aukščiau nulinio lygio, kai pagrindinis ECB pinigų politikos tikslas yra padidinti vartotojų kainų augimą iki 2 proc. Pagal dabartinius nustatymus, kiekybinis skatinimas turi būti sustabdytas vos už pusės metų. Ekonomikai nedemonstruojant stebuklų, investuotojai tikėjosi, kad Mario Draghi bent užsimins, jog ši programa galėtų būti pratęsta. Rinkų dalyvių lūkesčiams neišsipildžius euro zonos valstybinių obligacijų pajamingumai – šalių skolinimosi kaina – ūgtelėjo.

Investuotojai ir ekonomistai vis dažniau abejoja pinigų politikos veiksmingumu. ECB monetarinis stimulus veikia pilnu pajėgumu, bet ekonominio proveržio kol kas nematyti. Kyla klausimas, ar verta pratęsti kiekybinio skatinimo programą, jei jos veiksmingumas yra abejotinas. ECB atstovai taip pat susiduria su kita problema – rinkose lieka vis mažiau obligacijų, kurias gali supirkti centrinis bankas. Pagal dabartines sąlygas, ECB negali pirkti obligacijų, kurių pajamingumas yra mažesnis nei -0,4 proc. Pagal šį reikalavimą visos Vokietijos obligacijos iki 7 metų trukmės nebeįeina į ECB pirkinį sąrašą. Nemažai investuotojų mano, kad centrinio banko kiekybinio skatinimo programai gali pritrūkti tinkamų obligacijų dar šiais metais. Mario Draghi teigė, jog centrinio banko atstovai šiuo metu ieško sprendimų, kaip kiekybinio skatinimo programa galėtų būti sėkmingai užbaigta. Vis dėlto, ribotas obligacijų kiekis sukelia sunkumus pratęsti valstybinių ir korporatyvinių obligacijų supirkinėjimą ilgesniam laikotarpiui.

Nors kiekybinio skatinimo naudingumas nėra aiškus, šis ir kiti pinigų politikos įrankiai vis dar gali būti reikalingi. Nutraukus kiekybinį skatinimą, pagal dabartinę rinkų reakciją, euro zonoje galimai padidėtų palūkanų normos – tektų skolintis šiek tiek brangiau. Išaugus finansavimo kainai, įmonės turėtų susikoncentruoti į tokius investicinius projektus, kurių grąža viršija aukštesnes palūkanas – kitaip kompanijose būtų prarandama vertė. Euro zonos ekonomikai augant itin lėtai, projektų, galinčių generuoti aukštą investicinę grąžą nėra daug. Todėl įmonės, savo veikla negalinčios padengti aukštesnių finansavimo kainų, turėtų apleisti mažiau pelningas investicijas ir verslo sritis. Tokiu būdu, aukštesnės palūkanos euro zonoje galėtų sukelti ekonominį nestabilumą.

Sustabdžius kiekybinio skatinimo politiką pagal dabartinį tvarkaraštį, palūkanų normos tikriausiai pakiltų nedaug, todėl tai neturėtų didesnės įtakos įmonių sprendimams. Vis dėlto, M. Draghi ir kiti ECB atstovai nori būti užtikrinti ekonominiu euro zonos stabilumu. Todėl bent jau bazinės palūkanų normos dar ilgai nebus pakeltos, o jei finansų rinkose išvysime nerimą, kiekybinio skatinimo politika taip pat gali būti pratęsta.

Povilas Stankevičius

Analitikas

Ekonominių tyrimų departamentas | DNB Rinkų tarnyba

Tel. +370 698 52027