

Komentaras

2015 01 20

Ant ECB stalo kiekybinio skatinimo korta

Daugelis rinkų dalyvių tikisi, kad jau poryt vyksiančiame Europos centrinio banko (ECB) Valdančiosios tarybos posėdyje bus nuspręsta imtis sunkiosios artillerijos – ECB pradės plataus masto kiekybinio skatinimo programą.

Argumentų aktyvesnei monetarinei politikai netrūksta. Pirmiausia, ECB jau kurį laiką nesugeba įvykdyti savo kertinio pinigų politikos uždavinio. Gruodį stebėta metinė 0,2 proc. defliacija yra reikšmingas nuokrypis nuo ECB kainų stabilumo tikslo. Ir nors staigų infliacijos išsivėpimą lėmė atpigusi nafta – kainų šokas iš išorės, visgi tai vienas pagrindinių anemiškos Eurozonos raidos simptomų. Be to, defliacijos spiralei įsisukus, paskatų vidaus paklausos atsigavimui liktų vis mažiau.

Paskutinį reikšmingą barjerą ECB kiekybiniam skatinimui panaikino palankus ES Teisingumo teismo išaiškinimas dėl tiesioginių monetarinių operacijų (angl. *OMT*). Anot jo 2012 m. paskelbtos OMT neprieštaruja ES sutarčiai, tai leidžia ECB tiesiogiai rinkoje pirkti vyriausybės vertybinius popierius.

Tiesa, pasipriešinimas kiekybinio skatinimo plačiu mastu idėjai vis dar itin ryškus Vokietijos centrinio banko vadovo retorikoje. J Weidmann argumentai svarūs. Pirmiausia, anot jo, ECB valstybių obligacijų supirkimas perskirstytų riziką ir taip sumažėtų rinkų spaudimas nedrausmingų šalių Vyriausybėms vykdyti būtinas struktūrines reformas. Šiuo metu periferinių šalių obligacijų pajamingumai ir taip yra neįtikėtina žemi ir stipriai atitrūkę nuo makroekonominio fundamento. Kiekybinis skatinimas tik dar labiau paskatintų didesnių pajamingumų medžioklę ir iškreiptų rizikos suvokimą rinkose.

Taipogi pinigų spausdinimo kritikai dažnai akcentuoja vadinamąjį „turto efektą“ (angl. *wealth effect*). VVP supirkimas didina pajamų atskirtį. Turtinguosius, kurie dažniausiai turi daugiau kapitalo, daro dar turtingesniais ir didžioji dalis pinigų „nusėda“ rizikingesnėse turto klasėse bei padidina burbulų formavimosi riziką ateityje.

Tačiau, panašu, kad šie argumentai nesustabdys kiekybinio skatinimo. Gali tik paveikti jo formą ir mastą. Tarp svarstomų variantų yra galimybės ECB supirkinėti tik aukščiausio kredito reitingo šalių obligacijas. Arba šią funkciją deleguoti nacionaliniams centriniams bankams, pagal jų akcinio kapitalo ECB svorį, siekiant kad rizika telktųsi jos kilmės šalyje. Tačiau problema ta, kad rinkos laukia labai stambaus kozirio, o kiekviena išlyga mažina kiekybinio skatinimo potencialą. Jau dabar netrūksta svarstymų, kad kiekybinis skatinimas Eurozonoje bus per siauras ir neveiksnius.

Spekuliacijas, kad ECB išmes šią pinigų ekspansijos kortą, praeitą savaitę pakurstė ir netikėtas Šveicarijos banko žingsnis. Šveicarijos monetarinis strategas atsisakė toliau palaikyti viršutinę franko svyravimo ribą euro atžvilgiu. Tai buvo šokas finansų rinkose. Tokią centrinio banko elgseną pateisina tik numatomas tolesnis spartus euro nuvertėjimas, kurį gali sukelti tik dar didesnio masto skatinamoji pinigų politika.

Tad kas laukia Eurozonos? Tolesnis euro pigimas, padidėjusi turto burbulų rizika ir didelis klausimas, ar ECB pavyks užkurti ekonomikos variklį. Vangios ūkio raidos problema slypi prarastose konkurencingumo pakopose, todėl kiekybinis skatinimas daugiau veiks kaip placebo, nei vaistas.

Indrė Genytė-Pikčienė

Vyriausioji analitikė

Mob. tel.: +370 620 78373

Ekonominių tyrimų padalinys | Rinkų tarnyba