

Valerijus Ovsianikas

## Ką mums ruošia Europos centrinis bankas?

Nedaug ekonomikoje yra dalykų, kuriuos įmanoma prognozuoti 100 proc. tikslumu, tačiau, ko gero, visi ekonomistai sutiks, kad bazinė palūkanų norma, kuri pasiekė rekordines žemumas, tikrai bus didinama, ir jau šiais metais, o tai reiškia, kad paskolų kaina augs. Europos centrinis bankas (ECB) tęsia tradiciją nepateikti rinkai staigmenų ir apie pokyčius informuoti iš anksto, kuo radikaliai skiriasi nuo JAV centrinio banko, kur intriga išlieka iki pat sprendimo paskelbimo. ECB vadovas Jeanas Claude'as Trichet kovo mėnesio spaudos konferencijoje, kuri vyko po banko tarybos posėdžio, kurio metu bazinė palūkanų norma pakeista nebuvo, vienareikšmiai pranešė, kad bankas vis dėlto ruošiasi ją pakelti.

Dabartinė minimali JAV dolerio, svaro sterlingų ir kitų valiutų bazinė palūkanų norma yra išskirtinė priemonė kariauti su krize. Tačiau karas negali tęstis iki begalybės – jį reikia arba laimėti, arba pralaimėjus siūlyti kitus sprendimus. Padėtis gerėja, bent jau ekonominiai rodikliai tai rodo, ir tai puiki proga užbaigti pinigų spausdinimo vaju ir grįžti prie realios ekonomikos dėsnių.

Kai bazinė palūkanų norma buvo mažinama, logika buvo paprasta ir akivaizdi: sumažinus bazinę palūkanų normą iki minimumo, stengtasi atpiginti skolinimosi sąnaudas ir taip pakelti ekonominį aktyvumą. Vis dėlto šis vaistas nėra toks vienareikšmis pirmiausia dėl to, kad turi šalutinių efektų – sukelia infliaciją. Pigių pinigų gausa leidžia spekuliuoti realiomis vertybėmis: itin auga aukso kaina, praktiškai visų žaliavų kainos. Tai turi šalutinių socialinių pasekmių, kai pensininkų ir kitų sluoksnių, turinčių mažas pajamas, realios pajamos dėl infliacijos staigiai tirpsta. Neramumai arabų šalyse taip pat yra krizės „šalutinis efektas“. Galima džiaugtis arabų pasaulio demokratijos troškimu, tačiau kur kas realiau tame reiškinyje galima pamatyti žmonių, prispaustų nepriteklių, beviltiškumo ir noro išlikti, maištą.

Pasižiūrėkite į žaliavų kainų grafikus – jie primena dangoraižius. Per metus grūdų kaina padvigubėjo, praeitais metais pabrangusi iki visų laikų aukščiausios kainos, medvilnė jau šiais metais pabrango dar apie 25 proc. Tuo pačiu metu žaliavų atsargos rodo, kad nėra jokio paklausos ir pasiūlos disbalanso, dėl kurio kainos galėtų taip augti. Tikroji priežastis yra pinigų, kuriais bandoma spręsti krizės problemas, perteklius. Gelbėdamos ekonomiką, vyriausybės išgelbėjo bankus. Ir kuo gi bankai atsidėjo? Suteikė pigius kreditus, supaprastino jų gavimą? Nesigilinant į visus mechanizmus galima sakyti, kad bankų krizės metu gauti pinigai buvo investuoti kur kas protingiau nei suteikiant rizikingus kreditus – į vyriausybines obligacijas ir į turto klases, kurių kainos dabar žaibiškai auga – auksą, naftą, žaliavas.

Taigi galima sakyti, kad turime tokį naują ekonominį ciklą: centriniai bankai „pripumpuoja“ ekonomiką pinigų, tai sukelia infliaciją, o tada kalbama apie ekonomikos pagyvėjimą ir pradėdama kariauti su infliacija didinant bazinę palūkanų normą. Problema čia



tik viena: visos šitos bankininkų manipuliacijos turi mažai bendro su realia ekonomika. Taigi bazinė palūkanų norma bus padidinta ir skolinimosi sąnaudos vėl pradės augti. Tačiau dėl kreditų problema kita – ne jų kaina, bet jų prieinamumas. Bankas vengia rizikos, susijusios su kreditavimu krizės laikotarpiu, ir tie pigūs kreditai tampa tik teorine galimybe, jais daugeliui pasinaudoti galimybės nėra. Ir tai ne kainos klausimas – kreditai įperkami ir daug kam ne tik reikalingi, bet gyvybiškai būtini siekiant tęsti ir plėsti verslą, tačiau bankų politika, reikalavimai ir kreditų draudimas daro juos ne tokius ir pigius. Drįstu teigti, kad bazinės palūkanų normos kilimas gali suteikti monetarinį

„Karas negali tęstis iki begalybės – jį reikia arba laimėti, arba pralaimėjus siūlyti kitus sprendimus.“

postūmį, pakeisti situaciją su kreditų prieinamumu ir nedidelis kreditų pabrangimas didesnės reikšmės neturės. Be to, kredito draudimo pigimas galės smarkiai kompensuoti pačių palūkanų didėjimą. Taigi gal ir brangesni, tačiau kreditai pagaliau taps prieinami.

Teoriškai egzistuoja „teisinga“ bazinė palūkanų norma, kurią nustato Teiloro taisyklė (pavadinta autoriaus, Stenfordo universiteto profesoriaus Johno Teiloro, vardu). Pagal šią taisyklę centrinis bankas turi įvertinti faktinę infliaciją ir palyginti ją su nustatytu tiksliniu lygiu (pvz., Europoje tokiu laikomas 2 proc. lygis). Jeigu infliacija viršija šį lygį – bazinė palūkanų norma turi augti. Taip pat turėtų būti palygintas gamybos lygis su 100 proc. esamu gamybos pajėgumu. Kai esamas gamybos lygis yra žemesnis nei potencialus – bazinė palūkanų norma turėtų mažėti. Iš tikrųjų viskas yra šiek tiek sudėtingiau, tačiau esmė būtent tokia.

„Commerzbank“ išanalizavo ECB palūkanų lygį pagal Teiloro taisyklę ir nustatė, kad ECB pokyčiai, atsižvelgus į infliacijos ir gamybos lygius, atitiko Teiloro taisyklės reikalavimus iki pat to momento, kai 2009 metais bazinė palūkanų norma buvo sumažinta iki 1 proc. Pagal Teiloro taisyklę tas lygis turėtų būti žemiau nulio. Tačiau dabar, kai Europos ekonomika rodo aiškius atsivimo ženklus ir geri rodikliai dar gerėja, vieno procento bazinė palūkanų norma, esant infliacijai daugiau nei 2 proc., yra nepateisinamai žema. Aišku, Teiloro taisyklė yra tik vienas rodiklių ir ekonomikoje viskas yra kur kas sudėtingiau, tačiau fiskalinė ir monetarinė politikos turi būti sureguliuotos.

Taigi kada Europos centrinis bankas pradės veikti? Daug kas priklausys nuo žaliavų kainų ir infliacijos rodiklių, bet manau, kad jau šią vasarą bazinė palūkanų norma bus pakelta. Iki vasaros pabaigos greičiausiai matysime 1,5 proc. euro zonos palūkanų normą. ■

Valerijus Ovsianikas yra FMI „Admiral Markets AS“ valdybos narys ir knygos „Forex 101“ autorius