**Komentaras žiniasklaidai**

2024 m. spalio 4 d.

**Aleksandras Izgorodinas. Ar bazinės palūkanos euro zonoje gali sugrįžti prie nulio?**

*Aleksandras Izgorodinas, „Citadele“ banko ekonomistas*

**Žiūrint į euro zonos infliacijos ir makroekonomikos rodiklius, akivaizdu, kad dviejų bazinių palūkanų mažinimų neužteks. Vis dėlto, dar neseniai tvirtą rinkos dalyvių įsitikinimą, kad EURIBOR nebesugrįš į nulinį lygį, po truputį pradeda veikti abejonės, pasėtos stagnuojančios euro zonos ir vis į gilesnę recesiją panyrančios Vokietijos ekonomikos. Kiek stipriai mažinti palūkanas yra pasiryžęs Europos Centrinis Bankas (ECB)?**

Šiuo metu bazinės palūkanos siekia 3,5 proc., ir akivaizdu, kad tai – ne pabaiga. Į rinką vėl sugrįžo varžybos, kas pateiks agresyvesnes prognozes dėl ECB bazinių palūkanų karpymo. Rinka mano, kad ECB 2024 m. pabaigoje ir 2025 m. palūkanas mažins stipriai, o tai atsispindi EURIBOR prognozėse. Pavyzdžiui, 3 mėn. EURIBOR, šiuo metu siekiantis 3,25 proc., prognozuojama, kad šių metų gruodį sumažės iki 2,86 proc., kovą – 2,35 proc., birželį iki 2 proc., o 2025 m. gruodį – 1,79 proc.

Kai kurie rinkos dalyviai viešai pasisako, kad euro zonai vėl reikalingos nulinės bazinės palūkanos, kurias paskutinį kartą matėme COVID-19 metu.

Nors rugsėjį infliacija euro zonoje sulėtėjo iki 1,8 proc, o tai – labai svarbus ECB, įsipareigojusio siekti 2 proc. metinės infliacijos, pasiekimas, problema išlieka paslaugų infliacija, kuri iš esmės niekaip nesitraukia ir toliau svyruoja ties 4 proc., bet turint omenyje šlubuojančią euro zonos ekonomiką, ši problema bus įveikta.

Vis dėlto, euro zonos ekonomika iš esmės stagnuoja, o Vokietijos ekonomika de facto jau yra recesijoje, kuri gilėja. Vokietijos pramonės įmonių nuomonė apie užsakymus šiuo metu yra tokia pat prasta kaip ir 2020 m. rugpjūtį – Vokietijos pramonė iš esmės dirba tokiu pačiu režimu kaip ir COVID-19 karantinų metu. Problemos iš ten persimeta į kitų ES valstybių pramonės sektorius, o taip pat ir į kitus Vokietijos ekonomikos sektorius, pavyzdžiui, paslaugas.

Pragmatiškai žiūrint, siekiant atgaivinti ekonomiką, kurį laiką euro zonai būtų sveika ir naudinga sugrįžti iki labai žemų palūkanų normų. Tačiau nemanau, kad prasidėjusio palūkanų karpymo ciklo metu ECB išdrįs pasiekti nulio ribą.

Centriniai bankai, įskaitant ir ECB, vis dar gerai prisimena pandemijos metu atliktus pinigų politikos eksperimentus, kurie privedė prie pasaulinio infliacijos šoko pasibaigus pandemijai. ECB bus itin atsargus karpant palūkanas ir didelė dalis ECB valdybos narių tikrai nepalaikys nulinių palūkanų idėjos, net jei infliacijos ir ekonomikos rodikliai diktuos apie tolesnio palūkanų karpymo būtinybę.

Realu, kad bazinės palūkanos euro zonoje bus sumažintos iki 2 proc., bet žemesnė nei 2 proc. bazinių palūkanų riba yra mažai tikėtina, praktiškai nereali: ECB bijos užlipti ant to paties grėblio ir sukelti antrą infliacijos bangą euro zonoje.

Kalbant apie euro zonos bazinių palūkanų normų perspektyvas 2025 m., išskirčiau du esminius elementus. Pirmasis – JAV ekonomikos augimas, kuris, tikėtina, lėtės, bet neženkliai, todėl bazinės palūkanos JAV sumažės, bet FED nebus linkęs agresyviai karpyti palūkanų ir jos liks santykinai aukštos.

Antrasis – situacija Kinijos ekonomikoje ir jos poveikis žaliavų kainoms. Pastaruoju metu Kinijos ekonomika vis labiau lėtėjo: NT rinka yra duobėje, pati ekonomika iš augimo perėjo į stagnaciją. Tai automatiškai neigiamai paveikė žaliavų kainas. Tačiau pastarąsias kelias savaites Kinijos valdžia pradėjo realiai skatinti ekonomiką ir žarstyti pažadus apie tolesnį „bazooka“ (labai didelio) tipo ekonomikos skatinimą.

Kol kas paskelbtas ekonomikos skatinimo planas yra mažas, siekia apie 2 proc. Kinijos BVP, tačiau rinkoje yra apstu gandų apie artėjantį milžinišką 10 trilijonų juanių ekonomikos skatinimo planą. Gandus kursto ir su Kinijos finansų ministerija susijusių ekonomistų komentarai, kad dabar būtų tinkamas laikas imtis 4–10 trilijonų ekonomikos skatinimo veiksmų.

Gandus pakursto ir palūkanas pradėjęs mažinti FED: Kinijai pradėjus skatinti ekonomiką, kapitalas neišplauktų iš Kinijos į JAV, nes abi pusės imasi pinigų politikos švelninimo. Taigi, jei Kinija imsis milžiniško ekonomikos skatinimo, kitąmet mūsų gali laukti pasaulinių žaliavų kainų padidėjimas, kuris ribotų ECB galimybes mažinti palūkanas iki nulio. Jei ekonomikos skatinimas Kinijoje nesuveiks, ECB gali tekti palūkanas karpyti toliau.

Turime nusiteikti, kad rinkų prognozės dėl bazinių palūkanų šių metų gale ir 2025 m. stipriai šokinės, o centriniai bankai turės žaibiškai reaguoti į pokyčius.