

Milžiniška renta euro zonos bankams: problemos ištakos ir kaip ją spręst

R.K. (pastaboms/pasiūlymams, ver. 2.0)

2022.09.07 (papildyta 2022.12.12)

I. PROBLEMOS IŠTAKOS

Problemos šaknis – pats ECB

- Makroekonominėj politikoj ECB žiūri į pasaulį per neoklasikinį **Naujajį monetarinį konsensą**:
 - pinigų politika (PP) veikia **galingai**, gali valdyt infliaciją;
 - fiskalinė politika ir algų politika arba nereikalingos, arba trukdo.
- **Realybėje** PP silpna ir yra along-the-curve:
 - infliaciją lemia daugiausiai **struktūriniai** veiksniai darbo rinkoje (mažas ULC augimas finansializacijos epochoj). Tą neseniai pripažino FED – „the great moderation“ ne dėl jų;
 - infliacijos lūkesčiai **nepereina 1-to-1** į Phillips Curve (1972 Tobin-Palley PC);
 - ECB daug metų nepasiekė savo infliacijos tikslo – jei PP „veikia“, tai kodėl? 😊
- **Neortodoksai** buvo teisūs. Tą pripažino net **BIS** savo Annual Report 2022.

Tradicinė PP neveikia? Sugalvosim naujų triukų!

- ECB, pasiremdamas **loanable commodities** (what???) frameworku, teisinosi, kad PP veikia, bet trukdo **ZLB/ELB** 😊.
- Todėl neva reikia **netradicinių PP** priemonių:
 - QE;
 - neigiamos oficialios palūkanos (DFR);
 - FG;
 - TLTRO (pastaba: tai neigiama MacroPru, o ne PinPol).
- Šitie triukai irgi veikia silpnai (kur rezultatai 2015-2020?), bet turi rimtų **šalutinių efektų**:
 - **turto kainų** pūtimas – ECB tiki **wealth** efektais, bet tai naudinga daugiausiai turtingiesiems;
 - QE pasekmėje atsiranda **milžiniški pertekliniai rezervai (ER)** bankinėje sistemoje.

II. QE ir ER

QE anatomija

- **Kaip vyksta QE** ir kokios to pasekmės:
 - tarkim, kad ECB/ESCB perka kokią Ispanijos obligaciją iš kokio pensijų fondo;
 - tą ECB daro su klaviatūra sukurdamas pinigus (ex nihilo);
 - pas pensijų fondą jo sąskaitoje banke atsiranda eurai, pas ECB – obligacija;
 - ECB pasyvuose atsiranda papildomi to banko rezervai, pas pensijų fondo banką – pretenzija ECB-ui.
- QE pučia bankų ir ECB balansą. Kadangi QE savo esme yra **asset swap**, tai jo veiksmingumas (wealth effect prasme) yra labai mažas – turėjai 100€ vertės obligaciją, dabar turi tiesiog 100€ sąskaitoj 😊.
- Todėl, kad QE kiek labiau pasireikštų, reikia **LABAI DIDELIO ECB IR BANKŲ BALANSO IŠPŪTIMO**. Kas ir įvyko (plius ir dėl TLTRO, ypač per kovidą).
Trilijonais eurų.

EBBSTOTA 6883.402 As Of 11/27/20 EUR/Billion

ECB Balance Sheet All Assets

European Central Bank



EBBSTOTA Index 96) Actions 97) Edit G 103: ECB Balance sheet

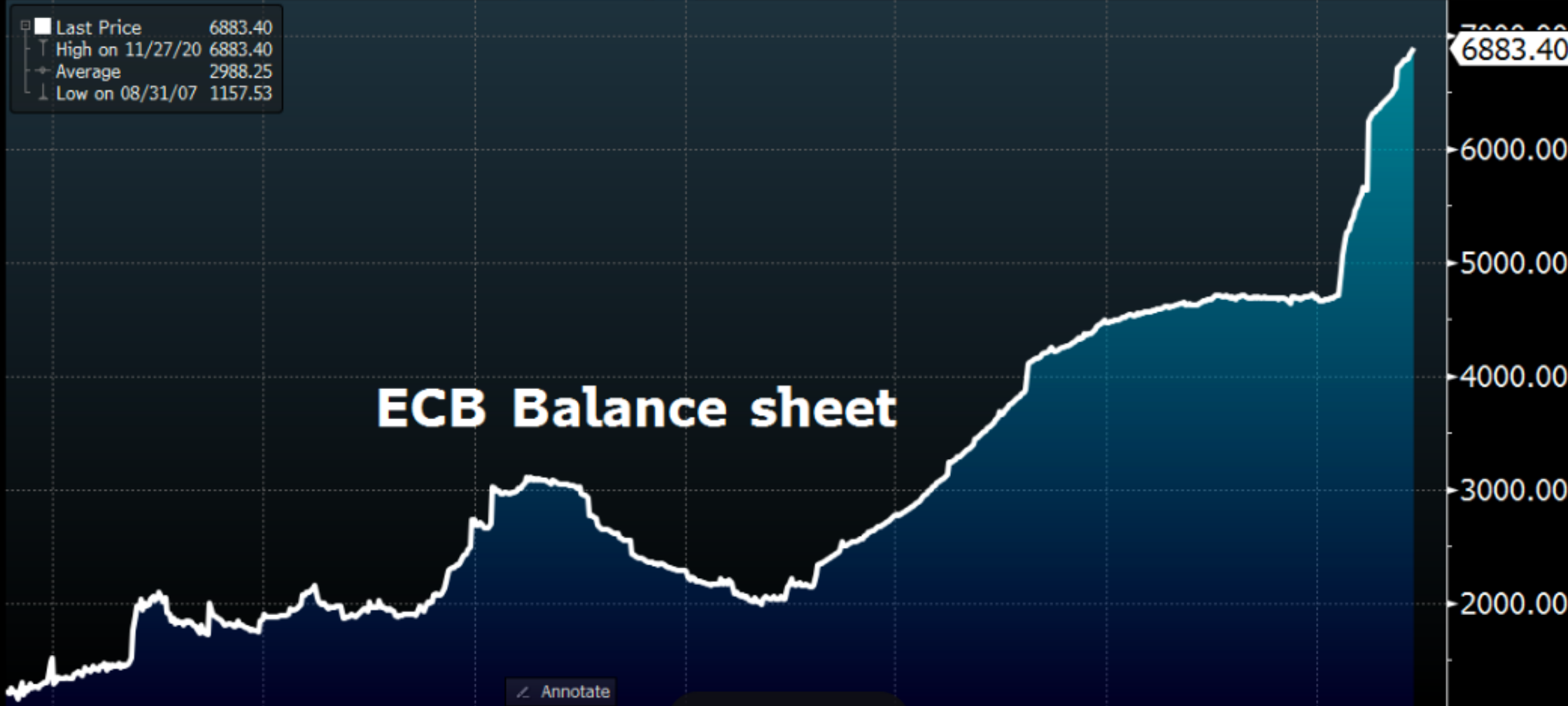
07/20/2007 - 11/27/2020 EUR



EBBSTOTA Index : ECB Balance Sheet All Assets

Weekly 7/20/2007-11/27/2020

1D 3D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max Weekly Table Edit Chart



flowbank.com

2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020

III. RENTOS KLAUSIMAS

Klasikinė ekonominė renta

- QE prikūrė rezervų bankams, kurie, dažnu atveju, buvo tiesiog **pasyvi šalis** šiame procese – jų papildomi rezervai CB-e yra tik buhalterinė ir atsiskaitymų sistemos dizaino pasekmė.
- Bet ECB dabar pradeda mokėti bankams teigiamą DFR už šiuos trilijoninius rezervus, nors už einamuosius indėlius bankai paprastai moka 0%.
- Tai atitinka klasikinį ekonominės rentos apibrėžimą – **nepelnytas pelnas**, kaip **biblinė mana** iš dangaus.
- Sveikas protas sako, kad tai **neteisinga**. Bet ES-e yra pilna lachatronų (t.y. vagysčių schemų) (kripto valiutos, energetikos ribinis algoritmas ir pan.), nepaisant jokių sveikų protų 😊.
- Smulkūs lachatronai gali gyvuoti nepastebėti. Bet šitas yra keliasdešimt milijardų eurų dydžio - tokia **PR problemytė šampaniniams socialistams**.

IV. KĄ DARYT?

Reikia pripažinti problemą

- Dar Draghi laikais GovC buvo sakančių, kad reikia **exit plan**. Jo nebuvo.
- Kai kurie ekonomistai sako, kad mokėjimas už visas atsargas **neva yra neatsiejama PP dalis**.
- Nesutinku – PP ir QE sukurtų perteklinių atsargų klausimus **būtina atskirti**.
- Kaip? Yra dvi atsargų dalys:
 - **privalomosios** atsargos, kurios ex post atsiranda po bankų išduotų kreditų – ECB privalomų atsargų poreikį patenkina ex post besąlygiškai ir tiksliai tiek, kiek reikia. Priešingu atveju, tarpbankinės palūkanos labai šokinėtų (iki koridoriaus ribų);
 - **perteklinės** atsargos dėl QE.
- Tas dvi dalis reikia traktuoti atskirai – iš visų atsargų atimti perteklines (arba didinti privalomas), tada privalomosios **vėl taps ribiškai svarbios**. Tą galima daryti nuo pat QE pradžių ir tarpbankinės negulėtų ant **koridoriaus dugno**.

Koks problemos mastas? Gal galima ignoruoti?

- Kadangi perteklinės dėl QE atsiradusios eurosistemos bankų atsargos yra apie 4 TRILIJONUS EURŲ, tai 1% nuo tokios sumos bus **40 MILIJARDŲ PAJAMŲ BANKAMS**.
- Tai daugiau nei bendras METINIS VISŲ BANKŲ PELNAS.
- Tai čia tik nuo 1%. ECB DFR gali kelt daugiau, nors „kovoja“ su iš esmės pasiūlos šoko sukurta infliacija 😊.
- Akivaizdu, kad tai taps **politinės ekonomijos problema** – visuomenė tokio dydžio transferą pastebės.
- Jau tapo – DFR po 2022.09.08 PP sprendimų jau yra 0,75%.
- ECB sprendimų šiai dienai nėra, milijardai jau plaukia 😞.

European Central Bank - Statistical Data Warehouse - Quick View ?

Print Data Download

Parameters and Transformations [Reset Settings](#)

Date : to (DD-MM-YYYY)
 (Date settings applied on this page do not apply to other pages of the portal)
 Transformation:

Series Level Information

Series Key	BSI.M.U2.N.R.LRE.X.1.A1.3000.Z01.E
Title	Total excess reserves of credit institutions subject to minimum reserve requirements in the euro area
Title Complement	Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), Credit institutions reporting sector - Reserve maintenance - Excess reserves, All currencies combined - World (all entities) counterpart, MFIs excluding Eurosystem not subject to minimum reserve requirements and Non-MFIs sector, denominated in Euro, data Neither seasonally nor working day adjusted
Unit	Millions of Euro
Dataset	BSI : Balance Sheet Items Data Structure Definition (DSD) Metadata page (Series and Dataset Level Information)
+ More attributes	

Data Chart



Data Table

Period ↓	value	obs. status	obs. comment
	Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), Credit institutions reporting sector - Reserve maintenance - Excess reserves, All currencies combined - World (all entities) counterpart, MFIs excluding Eurosystem not subject to minimum reserve requirements and Non-MFIs sector, denominated in Euro, data Neither seasonally nor working day adjusted (Balance Sheet Items)		
2022-07	3782475.84	Normal value (A)	MP202204
2022-06	3888344.50	Normal value (A)	MP202203
2022-05			
2022-04	3770536.84	Normal value (A)	MP202202
2022-03	3746823.83	Normal value (A)	MP202201

Interest rates

Marginal lending facility 1.50 %

Main refinancing operations (fixed rate) 1.25 %

Deposit facility 0.75 %

14 September 2022

V. PAPILDOMA MEDŽIAGA

(2022 m. gruodžio pradžia)

Interest rates

Marginal lending facility 2.25 %

Main refinancing
operations (fixed rate) 2.00 %

Deposit facility 1.50 %

2 November 2022

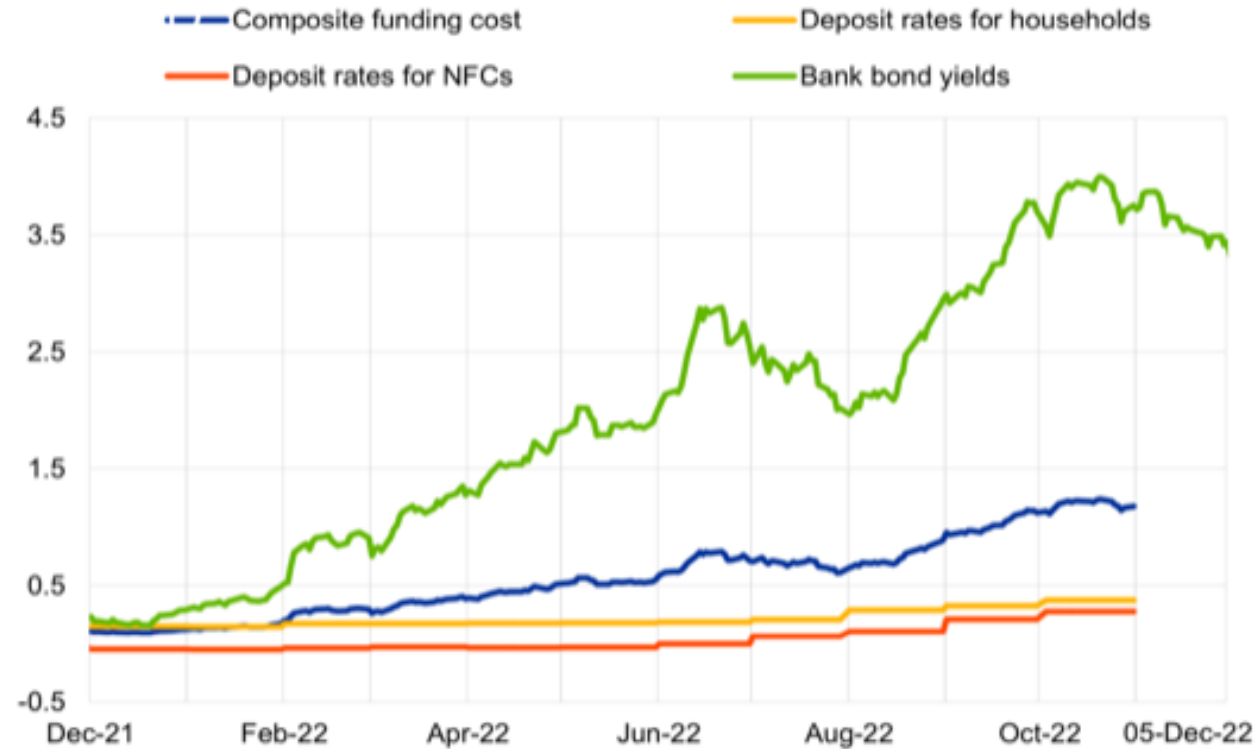


Like other central banks, the ECB and the national central banks of the euro area countries earn income from a number of sources. This includes interest on [loans to commercial banks](#), interest on bonds purchased as part of [asset purchase programmes](#), and income on foreign currency reserves and investments. All these elements are assets held by the ECB and/or the national central banks.

On the other hand, the banknotes that you carry in your wallets are a big part of our liabilities, which do not bear interest and are the basis of our [seigniorage](#) income. Another big liability are the deposits that commercial banks keep with us, on which banks receive interest, which for us represents an expense. This is a key part of our monetary policy because, for example, if we raise the interest rate that banks earn on their deposits with the central bank, they pass this on to their clients. That boosts savings and dampens spending, cooling the economy and so putting downward pressure on inflation.

Kaip bankams sekasi perdavinēt rentā😊

Average bank funding costs of euro area banks
(percentages per annum)



Sources: ECB (MIR, BSI), IHS Markit iBoxx and ECB calculations.
Notes: The composite funding cost is the weighted average of the cost of deposits and market debt funding, with the respective outstanding amounts on bank balance sheets used as weights. Deposit rates are on new business.
Latest observation: October 2022 for BSI and MIR; 05 December 2022 for iBoxx.

Ką su renta daryt second-best pasaulyje

- A. Nekelt DFR tiek, kiek MRO?
- B. Politikai įves bankams windfall tax?
- C. ...

Q&A?