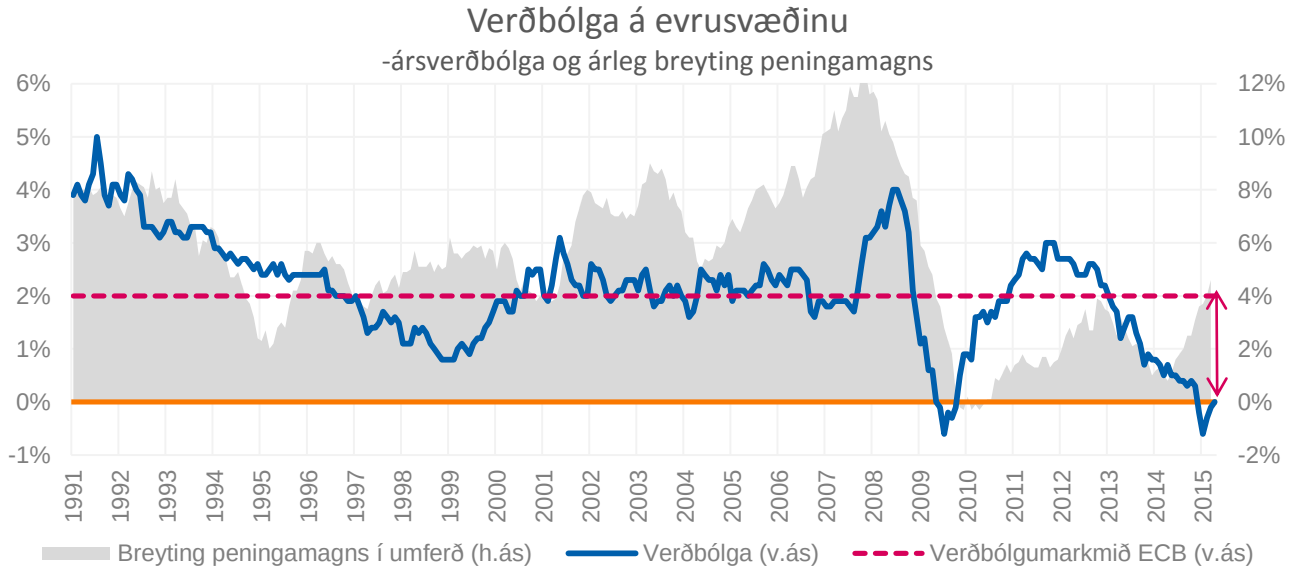
Eru örvunaraðgerðir Evrópska seðlabankans að virka?

Frá og með árinu 2011 hefur verðbólga á evrusvæðinu farið minnkandi og í lok seinasta árs glímdu aðildarríki myntbandalagsins við verðhjöðnun. Eftir að hafa lækkað vexti í tvígang á árinu 2014 niður í yfirlýst lágmark kynnti Evrópski seðlabankinn ýmsar mögulegar aðgerðir til þess að koma verðbólgu í markmið á ný og styðja við efnahagsbata á svæðinu. Um áramótin endurmat Evrópski seðlabankinn verðbólguhorfur og þann árangur sem peningastefnan hafði náð fram að þeim tíma, en hann var vitaskuld ekki talinn nægjanlegur þar sem evrusvæðið glímdi við verðhjöðnun og verðbólguvæntingar á evrusvæðinu voru í sögulegu lágmarki. Í kjölfar þess, í lok janúar á þessu ári, tilkynnti Evrópski seðlabankinn svo endanlega um útfærslu nýrra aðgerða.



Heimildir: Evrópski seðlabankinn, Greiningardeild Arion banka

Þar sem ekki var unnt að lækka vexti frekar tilkynnti bankinn um nýjar aðgerðir sem fólu í sér peningalega örvun (e. quantitative easing/QE) og áttu að ná sama árangri og vaxtalækkanirnar, þ.e. ná verðbólgu nær 2% markmiðinu. Bankinn tilkynnti um uppkaup á skuldabréfum, eignatryggðum verðbréfum og sértryggðum bréfum á opnum markaði fyrir 60 milljarða evra á mánuði sem myndu auka peningamagn í umferð. Lagt var upp með að kaupin stæðu frá mars 2015 til septemberloka 2016 eða þar til verðbólga stæði undir, en nálægt, 2% til meðallangs tíma. Þetta þýðir því uppkaup á eignum fyrir a.m.k. 1.100 milljarða evra. Aðgerðirnar eru sannanlega umdeildar, líkt og þegar sams konar aðgerðir hófust vestra árið 2008, og ekki eru allir jafn vissir um að tilsettur árangur náist. Enda gæti rangt mat á áhrifum svo umfangsmikilla aðgerða haft skaðlegar afleiðingar fyrir evrópska hagkerfið til lengri tíma litið.

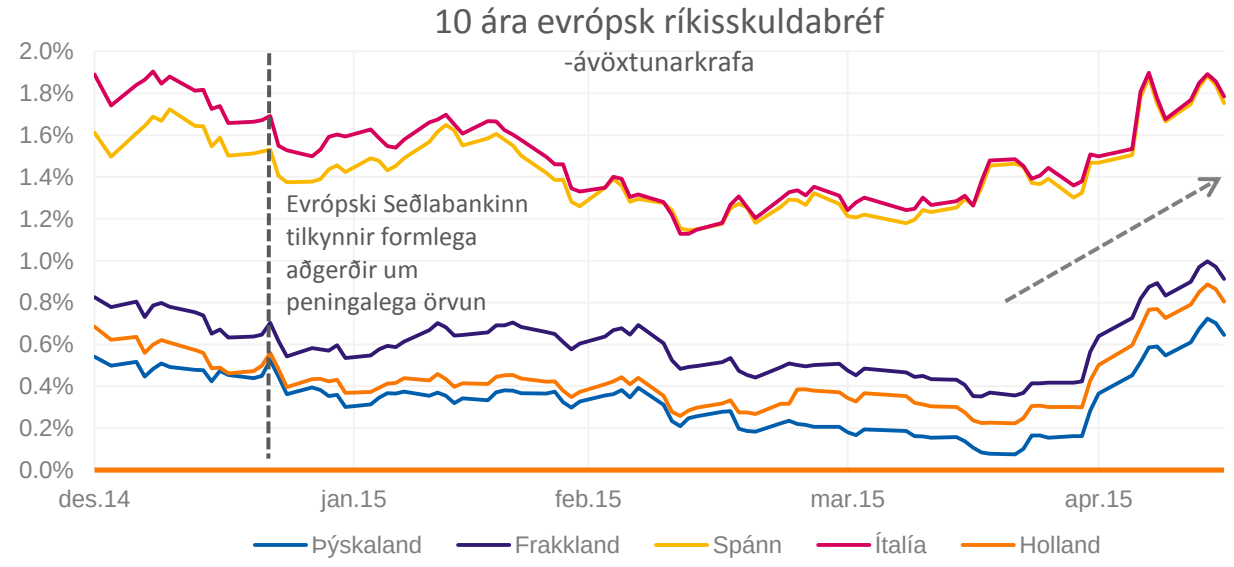
Hvernig virkar peningaleg örvun?

Uppkaup verðbréfa, s.s. skuldabréfa, minnkar framboð þeirra á eftirmarkaði sem leiðir að öðru óbreyttu til hærra verðs þeirra og lægri ávöxtunarkröfu. Það hefur smitáhrif á önnur skuldabréf með svipaðan líftíma og þrýstir vaxtarófinu niður, sem skapar hvata fyrir fjárfesta til að sækja í áhættumeiri fjárfestingar. Fyrir banka þýðir þetta að hvati myndast til að veita lán til fyrirtækja og heimila í auknum mæli, sem ætti að hafa örvandi áhrif á hagkerfið og hjálpa þannig til við að koma verðbólgu upp í markmið.

Með því að upplýsa um þau áform að uppkaupin muni standa a.m.k. til september 2016 gefur Evrópski seðlabankinn til kynna að hann skuldbindi sig til slakara taumhalds peningastefnu til lengri tíma og gefur þannig ákveðna leiðsögn um stefnu í vaxtamálum. Óhætt er að segja að stýrivextir verði ekki hækkaðir á meðan á slíkum aðgerðum stendur, en vissulega er hægt að víkja frá yfirlýstri stefnu ef talið er að aðstæður á evrusvæðinu gefi tilefni til þess.

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa í Evrópu hefur farið hækkandi að undanförnu

Verðbólguvæntingar á evrusvæðinu hafa aukist síðan tilkynnt var um þessar aðgerðir, bæði m.v. ávöxtunarkröfu á markaði og kannanir greiningaraðila. Ávöxtunarkrafa á evrópsk ríkisskuldabréf féll statt og stöðugt í kjölfar tilkynningarinnar um uppkaupin þar til í apríl, en hóf þá að hækka nokkuð skarpt á ný og er nú hærri en áður en tilkynnt var um aðgerðirnar.

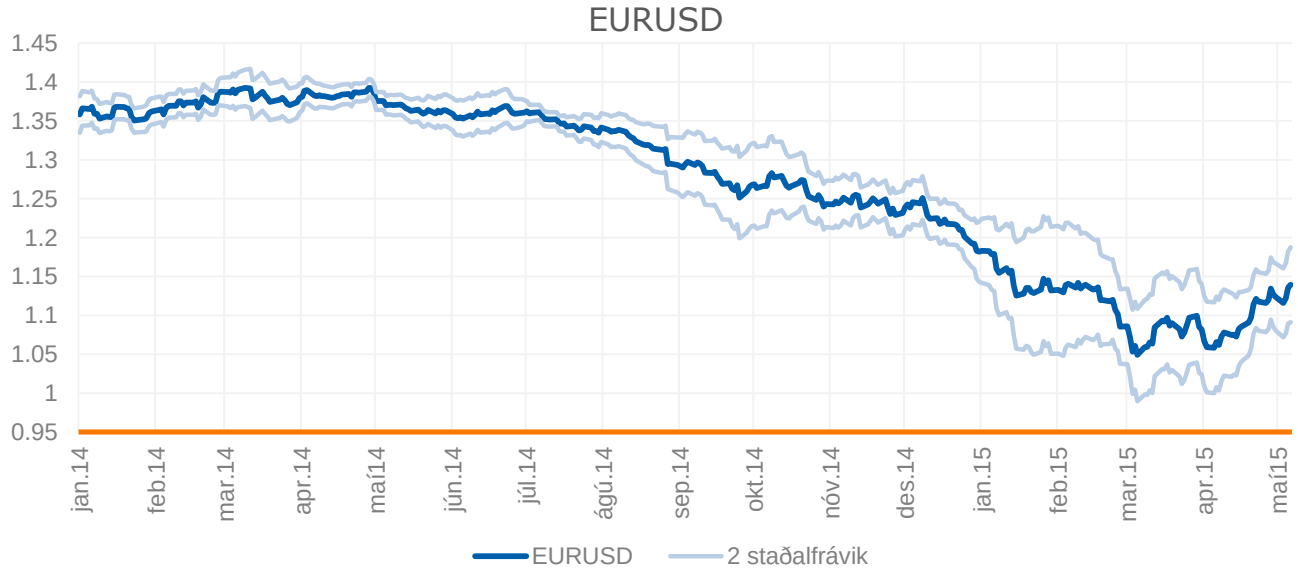


Heimildir: Bloomberg, Greiningardeild Arion banka

Eftir mikla lækkun ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa mynduðust nokkrar áhyggjur af því að Evrópski seðlabankinn gæti orðið uppiskroppa með skuldabréf til að kaupa. Ávöxtunarkrafa ýmissa þýskra ríkisskuldabréfa var orðin það lág að uppkaup á þeim samræmdust ekki lengur reglum uppkaupaáætlunarinnar.[1] Þessi viðsnúningur er þannig jákvæður í því samhengi auk þess sem hækkun ávöxtunarkröfu á lengri tíma skuldabréf gefur til kynna auknar verðbólguvæntingar og/eða væntingar um meiri hagvöxt þegar fram líða stundir.

Önnur möguleg ástæða fyrir hækkandi ávöxtunarkröfu á lengri tíma evrópsk ríkisskuldabréf er sú að í apríl dró Evrópski seðlabankinn úr kaupum á lengri ríkisskuldabréfum samanborið við kaup í mars, sérstaklega á jaðarsvæðum Evrópu. Sem dæmi má nefna að líftími spænskra skuldabréfa sem seðlabankinn keypti í mars var að meðaltali 11,7 ár en lækkaði í 7,9 ár í apríl. Einnig keypti Evrópski seðlabankinn styttri bréf í löndum eins og Ítalíu og Portúgal. Á sama tíma hefur verið mikið framboð af langtíma ríkisskuldabréfum þar sem ýmis ríki hafa viljað nýta sér tækifæri til að festa lága vexti til lengri tíma.

Það sem mætti telja til neikvæðra áhrifa þessarar þróunar er aukið flökt á mörkuðum og styrking evrunnar undanfarnar vikur, en sterkari evra veikir samkeppnishæfni evrópsk útflutnings. Þar sem aðgerðir Evrópska seðlabankans miða fyrst og fremst að því að styðja við efnahagsbata á evrusvæðinu mætti segja að þær hafi því ekki virkað alveg sem skyldi að undanförnu. Þó gæti þessi þróun gefið til kynna auknar væntingar til framtíðarhagvaxtar og verðbólgu á evrusvæðinu. Hvort evruhagkerfin muni standa undir þeim væntingum verður tíminn að leiða í ljós.



Heimildir: Bloomberg, Greiningardeild Arion banka

[1] Ávöxtunarkrafa skuldabréfanna verður að vera hærri en innlánsvextir Evrópska seðlabankans til að samrýmast uppkaupaáætluninni. Í lok mars var stór hluti (um 40%) útgefinna þýskra ríkisskuldabréfa með lægri ávöxtunarkröfu en -0,2%, sem þá voru innlánsvextir Evrópska seðlabankans.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

Hér má finna fyrirvara