

Παραμένει γεμάτη η φαρέτρα... μέτρων της ΕΚΤ

DHARA RANASINGHE, RITYIK CARVALHO / REUTERS



ΠΕΡΙΛΗΨΗ / ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ: ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ 24.05.2019

<http://www.kathimerini.gr/1025552/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/paramenei-gemath-h-faretra-metrwn-ths-ekt>

Η οικονομία της Ευρωζώνης δείχνει και πάλι σημάδια αποδυνάμωσης, οπότε επανέρχεται το θέμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του τι μπορεί να κάνει για να τη στηρίξει. Εχουν προηγηθεί, ωστόσο, η δραστική μείωση των επιτοκίων σε χαμηλότατα επίπεδα και η μαζική αγορά ομολόγων 2,6 τρισ. ευρώ για να αναθερμανθεί ο πληθωρισμός, και η εργαλειοθήκη της έχει περιοριστεί. Πάντως, επιλογές δεν παύει να έχει.

Οπως, λόγου χάριν, ένα εύκολο πρώτο βήμα θα ήταν να τροποποιήσει την ενημέρωση που κάνει σχετικά με τις μελλοντικές τάσεις της νομισματικής πολιτικής της. Τον Μάρτιο μετέθεσε για το 2020, το γρηγορότερο, την πρώτη μετά τη διεθνή οικονομική κρίση αύξηση επιτοκίων. Με τα σημερινά δεδομένα φαίνεται πως αυτή η αύξηση θα καθυστερήσει κι άλλο, αλλά ακόμα κι έτσι ο αντίκτυπος στην αγορά θα είναι περιορισμένος, διότι δεν αναμένει πια κάποια τέτοια κίνηση μέσα στην προσεχή διετία. Στην πραγματικότητα οι αγορές πλέον στοιχηματίζουν στη μείωση του κόστους δανεισμού, οπότε μια μεταβολή στην ενημέρωση περί των τάσεων θα μπορούσε δυνητικά να συνδυαστεί με ένα πολύ γενναιοδωρο πακέτο φθηνών και μακροχρόνιων δανείων από την ΕΚΤ προς τις ευρωπαϊκές τράπεζες.

Μια άλλη εναλλακτική θα ήταν να εξετάσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα την πιθανότητα να ανακουφίσει εν μέρει τις τράπεζες από το βάρος των αρνητικών επιτοκίων καταθέσεων του -0,4%, φοβούμενη ότι η αναιμική κερδοφορία τους θα επηρεάσει δυσμενώς τη διάχυση της πολιτικής της. Οι αγορές πιστεύουν πως το να μην υπόκειται μέρος των καταθέσεων των τραπεζών, που τοποθετούν στην ΕΚΤ, σε αρνητικά επιτόκια είναι πιθανόν να εφαρμοστεί μόνο στο πλαίσιο μιας ευρύτερης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένης και μιας μείωσης των επιτοκίων. Βέβαια, όπως επισημαίνουν οικονομολόγοι, κάτι τέτοιο προϋποθέτει ακόμα πιο εξασθενημένη οικονομία στην Ευρωζώνη, ενώ έγκυρη πηγή δήλωσε στο Reuters ότι η ΕΚΤ δεν αναμένεται συντόμως να ασχοληθεί με αυτό το θέμα.

Ακόμη ένα εργαλείο διαθέσιμο στην τράπεζα φαίνεται πως είναι ένα νέο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Η διοίκηση της ΕΚΤ διαμηνύει ότι θα κάνει χρήση όλων των υφιστάμενων εργαλείων για να τονώσει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, χωρίς να αποκλείει το ενδεχόμενο να ενεργοποιήσει ξανά το πρόγραμμα αγοράς τίτλων, που τερμάτισε μόλις πριν από πέντε μήνες. Ωστόσο, θα πρέπει να φροντίσει να αυξήσει το όριο σχετικά με το πόσα ομόλογα μπορεί να κατέχει από έναν και μόνον φορέα, διότι είχε σχεδόν φθάσει στο ανώτατο επίπεδο του 33% με την ολοκλήρωση του προηγούμενου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης.

How can the ECB combat economic downturn?

By Dhara Ranasinghe and Ritvik Carvalho

<https://de.reuters.com/article/eurozone-markets-ecb/graphic-trawling-the-toolkit-how-can-the-ecb-combat-economic-downturn-idUKL5N22W4WZ>

LONDON, May 23 (Reuters) - ***With euro zone growth faltering again, markets are debating what else the European Central Bank can do to shore up the economy.***

After pushing borrowing costs to record lows and taking 2.6 trillion euros (\$2.9 trillion) worth of bonds out of the market to revive inflation, its toolkit is limited. But as outlined below, options do exist.

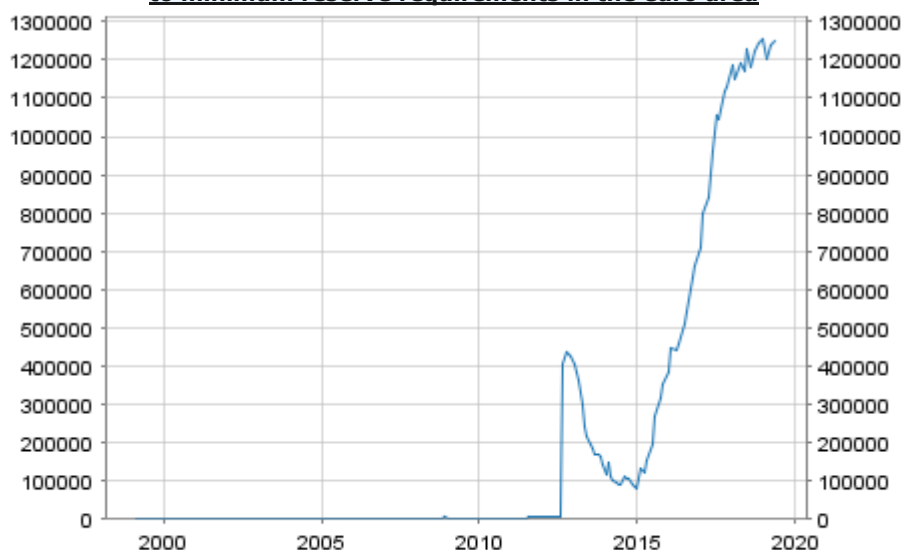
1/CHANGE GUIDANCE, OFFER TLTROs

Changing guidance on its plans for interest rates is widely seen as an easy first step. In March, the ECB pushed out the timing of its first post-crisis rate hike to 2020 at the earliest. This is expected to be delayed further, but doing so could have a limited impact as markets no longer expect a rate hike over the next two years. In fact, rate cut bets have been building. So, a change in guidance would likely be combined with a very generous package of cheap multi-year loans - or targeted longer-term refinancing operations (TLTRO) - aimed at banks. The ECB is set to launch a fresh TLTRO in September, but as details are not yet finalized it has time to assess whether more generous terms are needed.

2/ CUT RATES, TIER RATES

The ECB is studying whether to grant relief to banks from some of the burden of its -0.4% deposit rate, worried that weak bank profitability could impair transmission of monetary policy. For markets, tiered rates are only likely as part of a bigger easing that involves rate cuts. Economists say a cut would require significantly weaker economic conditions, while one source told Reuters this was nowhere near to being discussed by the ECB. But don't rule it out: New Zealand and Iceland cut rates in May, Australia may follow in June and markets anticipate a U.S. rate cut this year.

Total excess reserves of credit institutions (million euro), which are subject to minimum reserve requirements in the euro area



3/BRING BACK QE!

The ECB says it will use all tools available to boost growth and inflation, including resuming the asset-purchase scheme it ended just five months ago. Capital Economics expects QE to return next year and ABN AMRO believes any new stimulus is likely to take this form. But first, the ECB would need to raise the limit on how much sovereign debt it can hold from a single issuer, given it was already approaching the current 33% limit when QE ended. That ceiling was introduced to ensure the ECB did not have a deciding vote in case of a debt restructuring, and changing it could expose the ECB to legal challenges. *“Although raising the limit would likely be an uncomfortable situation for the ECB, it would be willing to do this in our view given the lack of other alternatives,”* said ABN AMRO’s head of financial market research Nick Kounis.

4/BUY STOCKS, BONDS, SOURED LOANS

With government bonds getting scarce, the ECB added corporate debt to QE asset purchases in 2016. A new QE round could include shares. Switzerland’s central bank buys stocks to diversify its currency reserves and the Bank of Japan buys equity exchange traded funds (ETFs) as part of its QE. ECB Vice President Luis de Guindos said in April the ECB had not discussed buying stocks, and many question the effectiveness of equity purchases. *“It’s doable and sensible but it would be complicated,”* said Marchel Alexandrovich, European financial economist at Jefferies. *The European stock market is relatively small and buying stocks could leave the ECB open to criticism that it is picking companies that don’t apply best business practices,* he said. *Buying bank bonds would be a game changer,* said TS Lombard senior economist Shweta Singh. *“This would release a lot of assets for the ECB to buy but it is next to impossible, as it would complicate the ECB’s role as bank supervisor,”* she said. Buying banks’ non-performing loans would also have a more powerful impact than buying equities but conflicts with the ECB’s supervisory role.

5/YIELD CURVE CONTROL

One way to add more economic stimulus could be to target explicit levels for long-term interest rates. The BOJ has targeted long-term yields around zero since 2016, and the idea is gaining traction. Federal Reserve official Lael Brainard has said she wanted to explore whether the Fed, in a future downturn, should consider this step. It would be more complicated for the ECB, said Mohammed Kazmi, portfolio manager for UBP in Geneva. *“The natural answer is to target Germany because the other countries’ bonds are priced against Germany,”* he said. But German bonds are in short supply. The ECB could change its capital key rule, where it buys bonds relative to a member state’s contribution to the ECB working capital. That would allow it to target another bond market though this in turn would leave it open to charges of financing spending by weaker states.