Hagfræðideild Landsbankans
11. júlí 2017

Samspil vaxta og gengis gjaldmiðla

Í dag eru flestir helstu fjármálamarkaðir tengdir hver öðrum. Nokkur sambönd á milli markaða eru þekkt, t.d. sambandið milli ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa, eða millibankavaxta, og skiptigengis gjaldmiðla.

Kröfumunur (e. yield spread) á skuldabréfum ríkja er einn af helstu drifkröftum á gjaldeyrismarkaði. Þar sem krafa á skuldabréfamarkaði tekur mið af vöxtum, vísar kröfumunur líka til vaxtamunar (e. interest rate differential) milli gjaldmiðla/landa.

Iðulega er nokkuð sterkt samband á milli kröfumunar og gengis og hægt er að nota muninn á ávöxtunarkröfu skuldabréfa tveggja ríkja sem vísbendingu um þróun gengis viðkomandi gjaldmiðlapars. Oft leiða breytingar í kröfumuninum gengishreyfingar gjaldmiðla.

Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

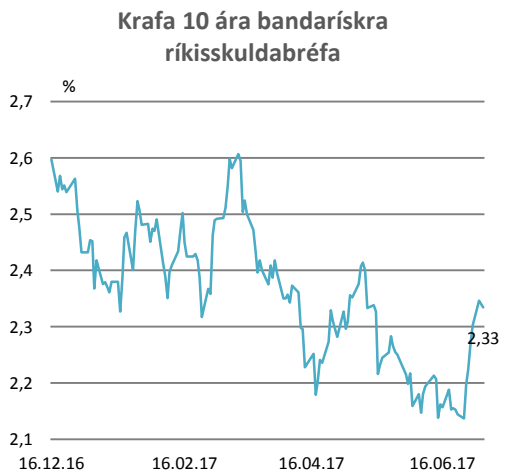
Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Kröfumunur hefur minnkað nokkuð á árinu

Ávöxtunarkrafa bandarískra ríkisskuldabréfa er og hefur verið lengi mun hærri en krafa sambærilegra bréfa í Þýskalandi og Bretlandi. Þann 5. júlí síðastliðinn var krafa 10 ára bréfanna vestanhafs 2,33% en krafa þýsku og bresku bréfanna var 0,47% og 1,26%.

Krafa bandarískra bréfa hefur lækkað á árinu en krafa þýskra bréfa hefur hækkað og krafa breskra er á svipuðum slóðum og í upphafi árs. Því hefur dregið verulega úr kröfumuninum, bandarískum bréfum í óhag, og gengi Bandaríkjadals lækkað gagnvart bæði evru og pundi.

Munurinn á þýskum og bandarískum bréfum til 10 ára stóð í -1,86 prósentustigum eða -186 punktum (e. basis points, bps) þann 5. júlí, en stóð í -2,23 prósentustigum í lok árs 2016.



Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Vextir hafa áhrif á gengi gjaldmiðla og öfugt

Til að skilja sambandið milli kröfumunar og gengis gjaldmiðlapara er mikilvægt að skoða betur samspil vaxta og gengis.

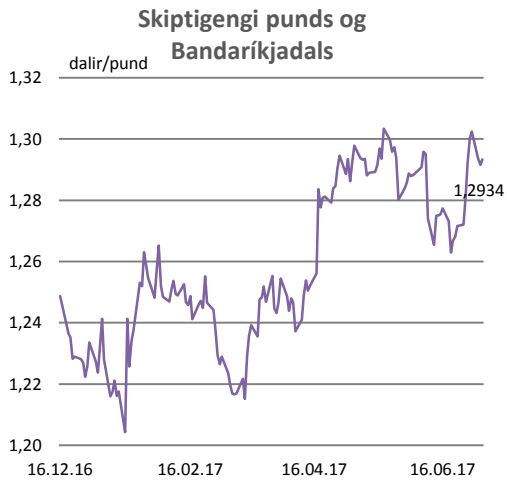
Peningamálastefna og stýrivextir seðlabanka geta stýrt gengi gjaldmiðla. Almennt gildir að hærri vextir styðja við gengi viðkomandi gjaldmiðils en lægri vextir veikja gjaldmiðilinn, þ.e. í samanburði við aðra gjaldmiðla.

En gengi gjaldmiðla getur líka haft áhrif á peningamálastefnu seðlabanka. Sterkt gengi gjaldmiðils hjálpar til að halda verðbólgu niðri á meðan veikt gengi á þátt í að auka verðbólgu. Seðlabankar nýta sér oft þetta samband með virkum hætti við stýringu peningamála.

Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Sala á ríkisskuldabréfum styrkir líka gengi

Seðlabankar erlendis geta keypt og selt skuldabréf til að ná æskilegu vaxtastigi. Þeir þurfa að selja skuldabréf til að hækka vexti. Það eykur framboð á bréfum á markaði og lækkar þar með verð þeirra. Sala á skuldabréfum dregur líka úr peningamagni í umferð í hagkerfinu. Í þeim skilningi verður hver eining meira virði sem styrkir gengi viðkomandi gjaldmiðils.



Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Ávöxtunarkrafa skuldabréfa byggir á vöxtum

Vextir liggja til grundvallar ávöxtunarkröfu allra skuldabréfa. Krafan er m.ö.o. háð vöxtum. Ákveði t.d. Seðlabanki Bandaríkjanna að hækka vexti, ætti ávöxtunarkrafa þarlendra ríkisskuldabréfa líka að hækka. Vaxtabreytingar hafa bæði skemmri og lengri tíma áhrif á gjaldeyrismarkaði.

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa er ekki bara góður mælikvarði á vaxtastefnu eða núverandi vaxtastig landa/seðlabanka, heldur endurspeglar krafan líka væntingar markaðsaðila um stefnu vaxta í framtíð og áætlaða tímasetningu vaxtabreytinga.

Munurinn á ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa tveggja landa og breytingar á muninum hafa meiri áhrif á gengi en gildi kröfu hvors bréfa fyrir sig.

Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Fjárfestar sækja í bréf er bera hærri vexti

Stórir alþjóðlegir fjárfestar eru í stöðugri leit að hæstu ávöxtun og færa fjármagn með virkum hætti á milli landa/mynta. Þegar vextir eru hærri í landi A en í landi B, eru ríkisskuldabréf lands A betri kostur

fyrir þessa fjárfesta þar sem þau greiða hærri vexti – þ.e. hafa hærri kröfu. Þeir munu því frekar sækja í hærri kröfu lands A.

Ríki er bjóða hærri ávöxtunarkröfu á sín skuldabréf ættu að laða til sín meiri fjárfestingar en ríki með lægri kröfu, að öðru óbreyttu.

Hærri ávöxtunarkrafa styrkir gengi gjaldmiðils

Til að kaupa ríkisskuldabréf sem bera hærri vexti/kröfu, þurfa erlendir fjárfestar fyrst að skipta eigin gjaldmiðli í þann sem bréfin ganga kaupum og sölu. Það eykur eftirspurn eftir og styrkir gengi gjaldmiðilsins sem skuldabréfin eru verðlögð í.

Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

Breytingar á kröfumun leiða oft gengishreyfingar

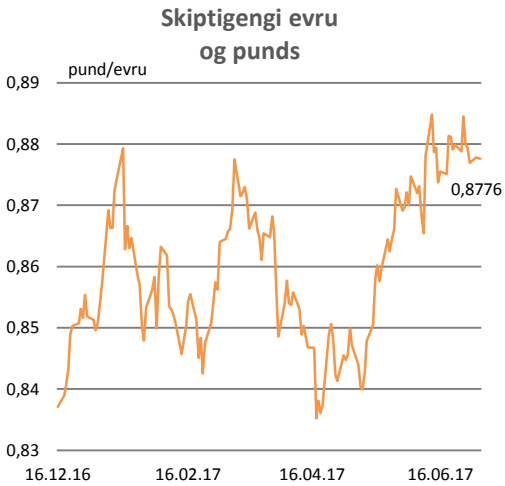
Þar sem aðilar á markaði eru vanalega framsýnir, þ.e. þeir horfa líka fram á veginn þegar þeir taka ákvarðanir í fjárfestingum, ætti að vera einhver fylgni á milli kröfumunar og gengis gjaldmiðlapara.

Stóra spurningin er hvort gengishreyfingar spá fyrir um breytingar á vöxtum og þ.m. vaxtamun eða hvort vaxtabreytingar og aukinn/minni munur á vöxtum spái fyrir um hreyfingar gengis gjaldmiðlapara.

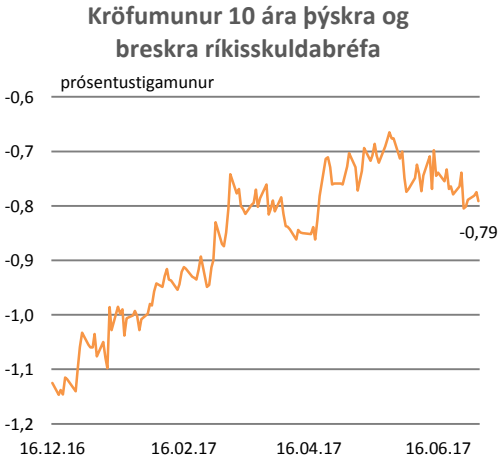
Ef við gefum okkur að framtíðarvextir skipti markaðsaðila miklu máli, þ.e. að þeir íhugi bæði núverandi og vænta vexti, þá ætti vaxtamunur og breytingar í vaxtamun að spá fyrir um breytingar á gengi. Þá er vaxtamunur sagður leiðandi hagvísir fyrir gjaldmiðlagengi.[1]

Munur á ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa hefur tilhneigingu að leiða gengisbreytingar, en alls ekki alltaf. Fylgnin þar á milli er m.ö.o. ekki fullkomin. Stundum skipta aðrir þættir meira máli.

Þumalputtareglan er sú að þegar munur á ávöxtunarkröfu skuldabréfa tveggja ríkja eykst, ríki X í vil, ætti gjaldmiðill þess ríkis að styrkjast gagnvart gjaldmiðli ríkis Y og öðrum gjaldmiðlum að öðru óbreyttu. Hið gagnstæða gerist þegar munurinn minnkar.



Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.



Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.
Síðasta dagsetning er 5. júlí.

[1] Hagvísar (e. economic indicators) eru vanalega flokkaðir í leiðandi (e. leading), tafða (e. lagging) og vísa sem kalla mætti tilfallandi (e. coincident). Til einföldunar má segja að leiðandi vísar gefi til kynna atburði í framtíð, tafðir koma á eftir atburðum og tilfallandi vísar fylgja eftir eða hreyfast samhliða viðburðum.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild @landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.