

Nye virkemidler i pengepolitikken

Direktør Jon Nicolaisen, Norges Bank Pengepolitikk

Hva menes med nye virkemidler i pengepolitikken?

- Bruk av sentralbankens balanse, ofte kalt "kvantitative lettelser" (QE)
- Sentralbankens balanse øker ved unormale kjøp av papirer
- Påvirker verdien og likviditeten i de papirene som kjøpes
- Sentralbanklikviditeten – bankenes innskudd i sentralbanken – øker samtidig

Pengepolitikken i USA i normale tider:

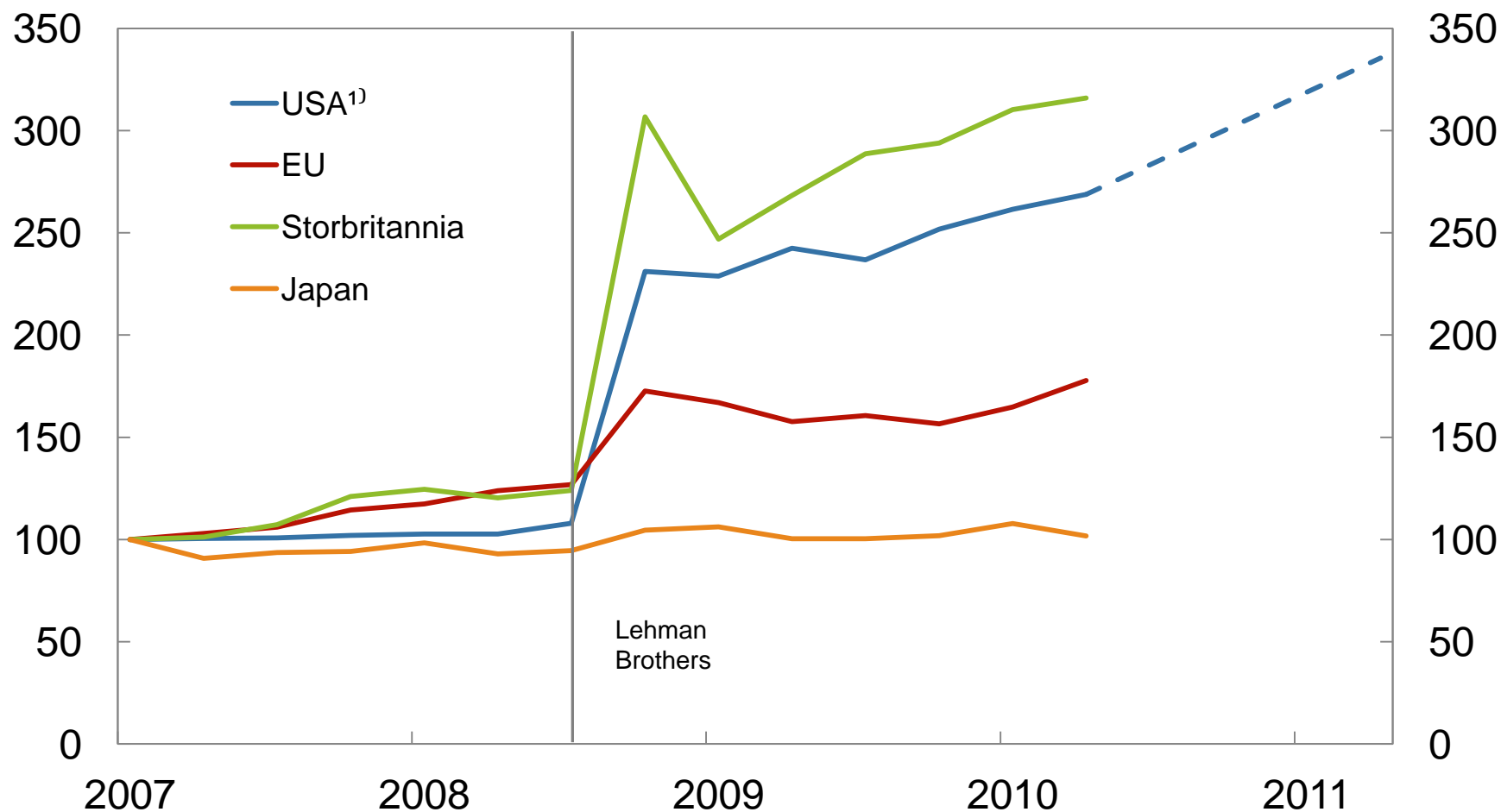
- Dreier seg i stor grad om å påvirke lengre renter
- Normalt skjer det ved endringer i den korte renten (styringsrenten)

Når renten er nær null har nye virkemidler blitt tatt i bruk

- Lavere styringsrente kan ikke lenger påvirke langsiktige renter
- De langsiktige rentene (og spreader) påvirkes i stedet ved at sentralbanken går direkte inn med kjøp av statspapirer og private papirer
- Kjøpene har holdt Fed sin balanse oppe, etter at stor likviditetstilførsel etter Lehman Brothers først trakk den opp

Sentralbankers balanser

Indeks. 1. kvartal 2006 = 100



1) Stiplet linje inkluderer QE2

Kilder: Ecwin og Norges Bank

Feds kjøp av verdipapirer:

November 2008: Plans announced:

- Up to \$100bn in government-sponsored enterprise debt (GSE)
- Up to \$500bn in mortgage-backed securities (MBS).

March 2009: Plans announced:

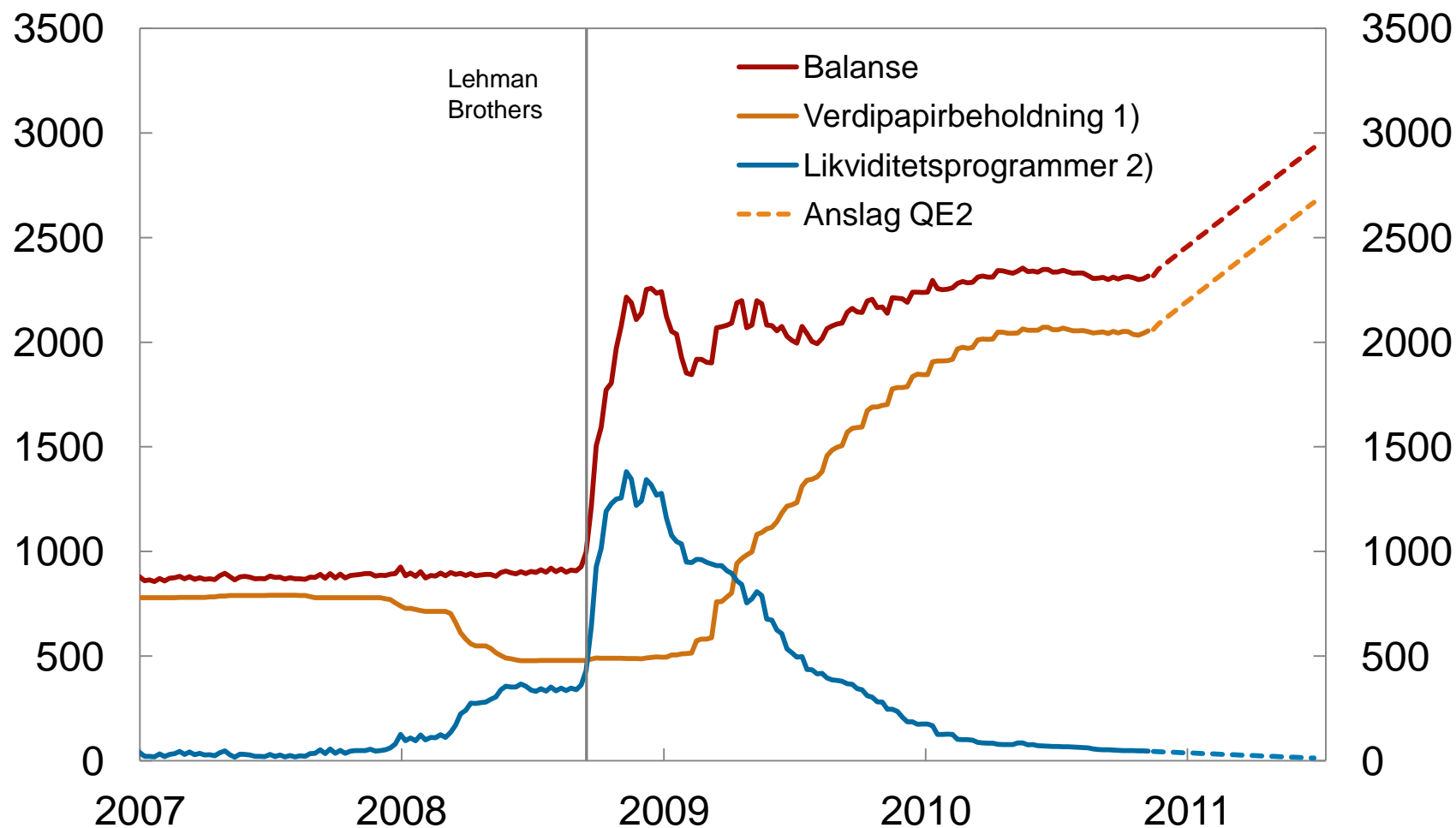
- Up to \$300bn of longer-term Treasury securities
- increasing purchase of GSE debt to \$200bn
- MBS up to \$1,25 trillion.

November 2010: Plans announced

- further \$600bn of Treasury securities by the end of Q2 2011
- In addition – reinvest matured GSE debt and MBS in Treasury securities.

Feds balanse – aktivasisiden

Milliarder USD. Ukestall. Uke 1 2007 – uke 47 2010



¹⁾Inkluderer statsobligasjoner og boliglånsrelaterte verdipapirer

²⁾Inkluderer lån, repoavtaler, likviditetsswapper og Term Auction Credit

Kilde: Federal Reserve og Norges Bank

Sentralbankens balanse - stilisert

Aktiva	Passiva
Valutareserver	Innskudd fra banker (sentralbanklikviditet)
Utlån til banker/tradisjonell tilførsel	
Kjøp av statspapirer eller private papirer ↑	



Virkingen av "QE" antas av Fed å gå fra sentralbankens aktivaside

Sentralbankens balanse - stilisert

Aktiva	Passiva
Valutareserver	Innskudd fra banker (sentralbanklikviditet)
Utlån til banker/tradisjonell tilførsel	
Kjøp av statspapirer eller private papirer ↑	

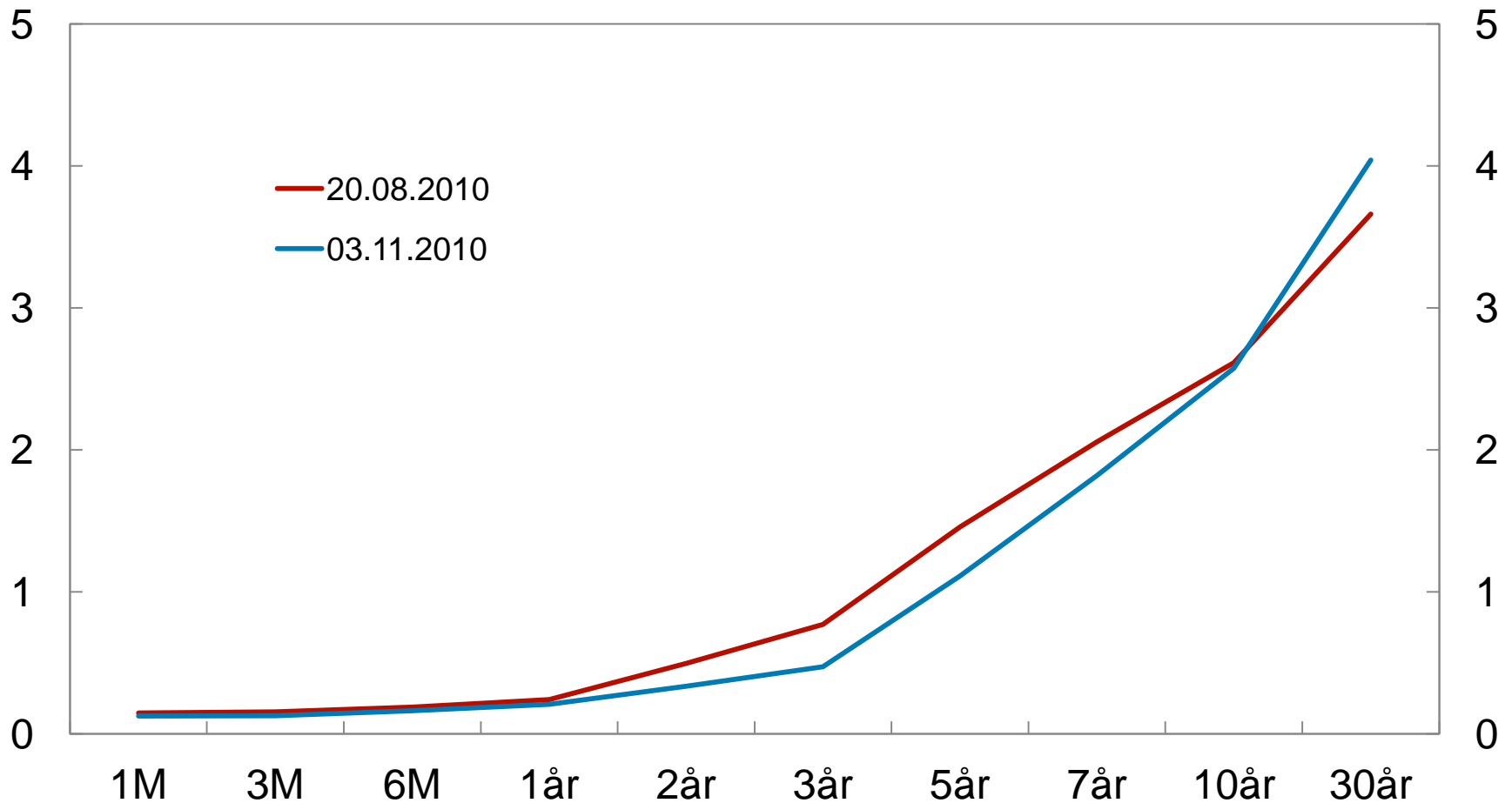
←
...men kjøpene øker samtidig
sentralbanklikviditeten

“...the use of the term “quantitative easing” to refer to the Federal Reserves policies is inappropriate. Quantitative easing typically refers to policies that seek to have effects by changing the quantity of bank reserves, a channel which seems relatively weak, at least in the U.S. context. In contrast, securities purchases work by affecting the yields on the acquired securities and, via substitution effects in investors’ portfolios, on a wide range of assets.”

Ben S. Bernanke, November 19, 2010

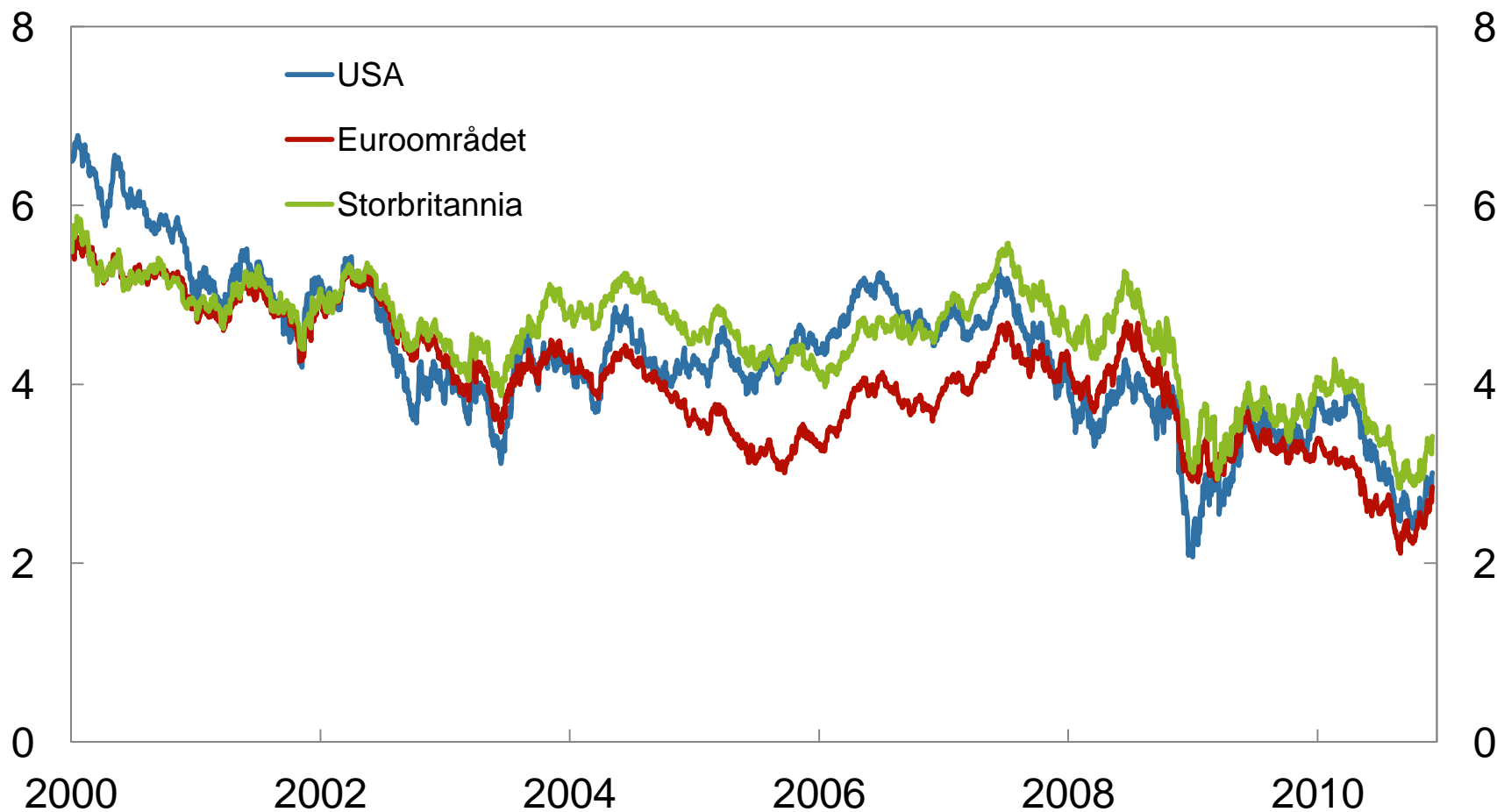
USA: Rentekurven

Statsobligasjoner. Prosent.



Renter på 10-års statsobligasjoner

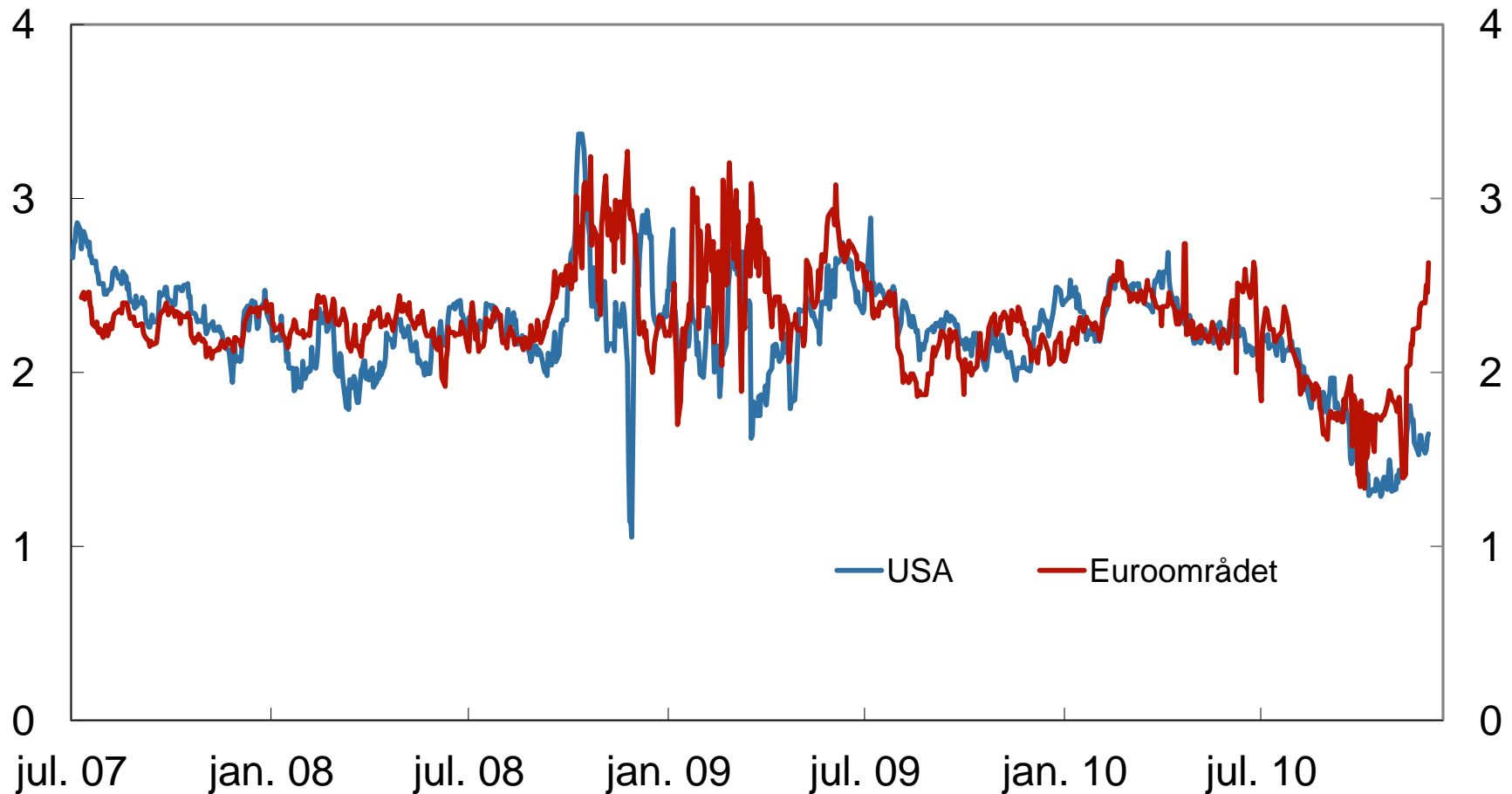
Prosent. 1. januar 2000 – 3. desember 2010



Kilde: Thomson Reuters

Realrenter¹⁾. USA og Euroområdet.

5 år om 5 år. Prosent. 1. juli 2007 – 2. desember 2010

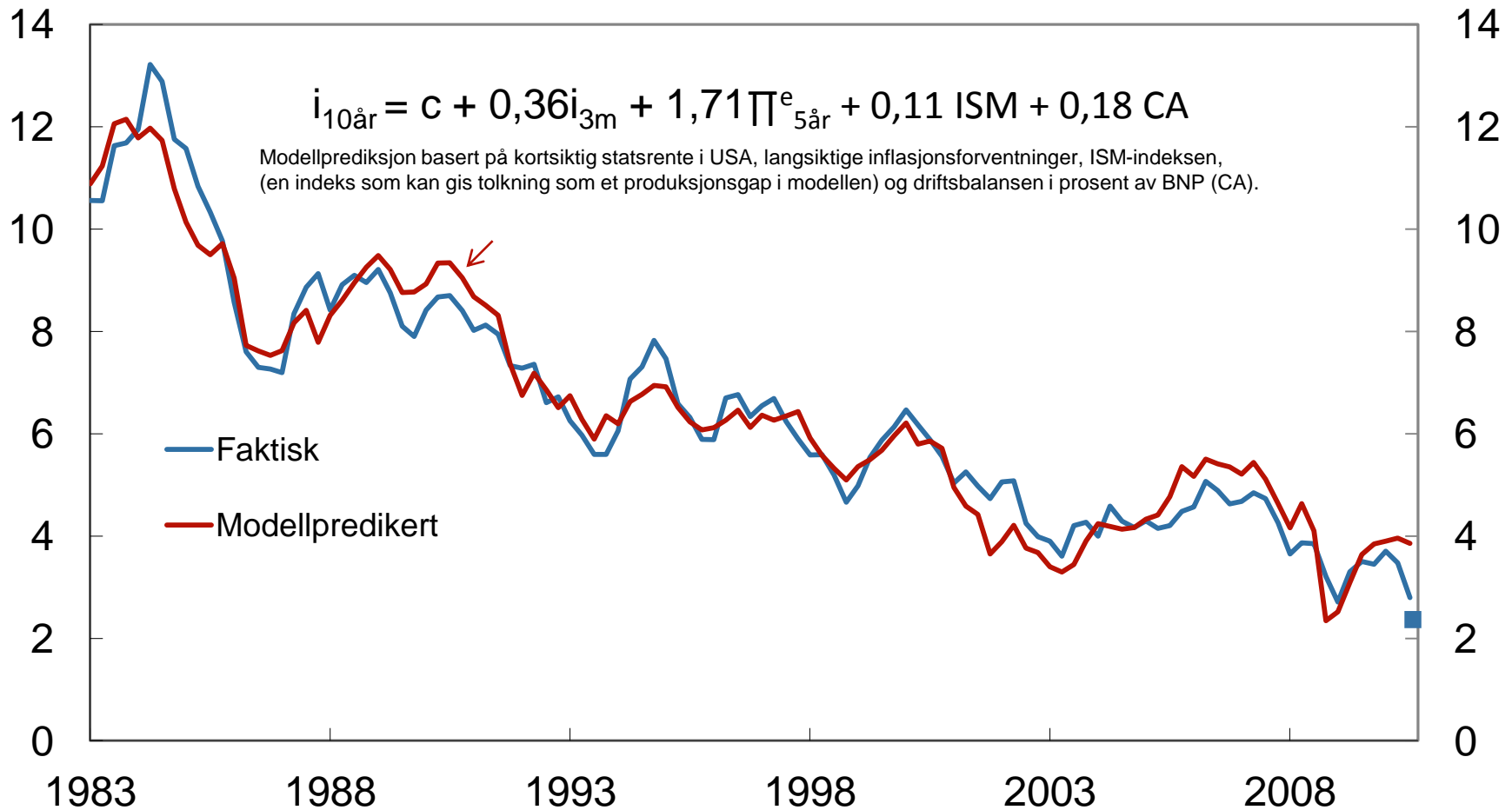


1) Realrenter slik de prises i realrenteobligasjoner

Kilder: Thomson Reuters

Faktisk og modellpredikert 10-års statsrente. USA.

Prosent. 1. kvartal 1983 – 3. kvartal 2010

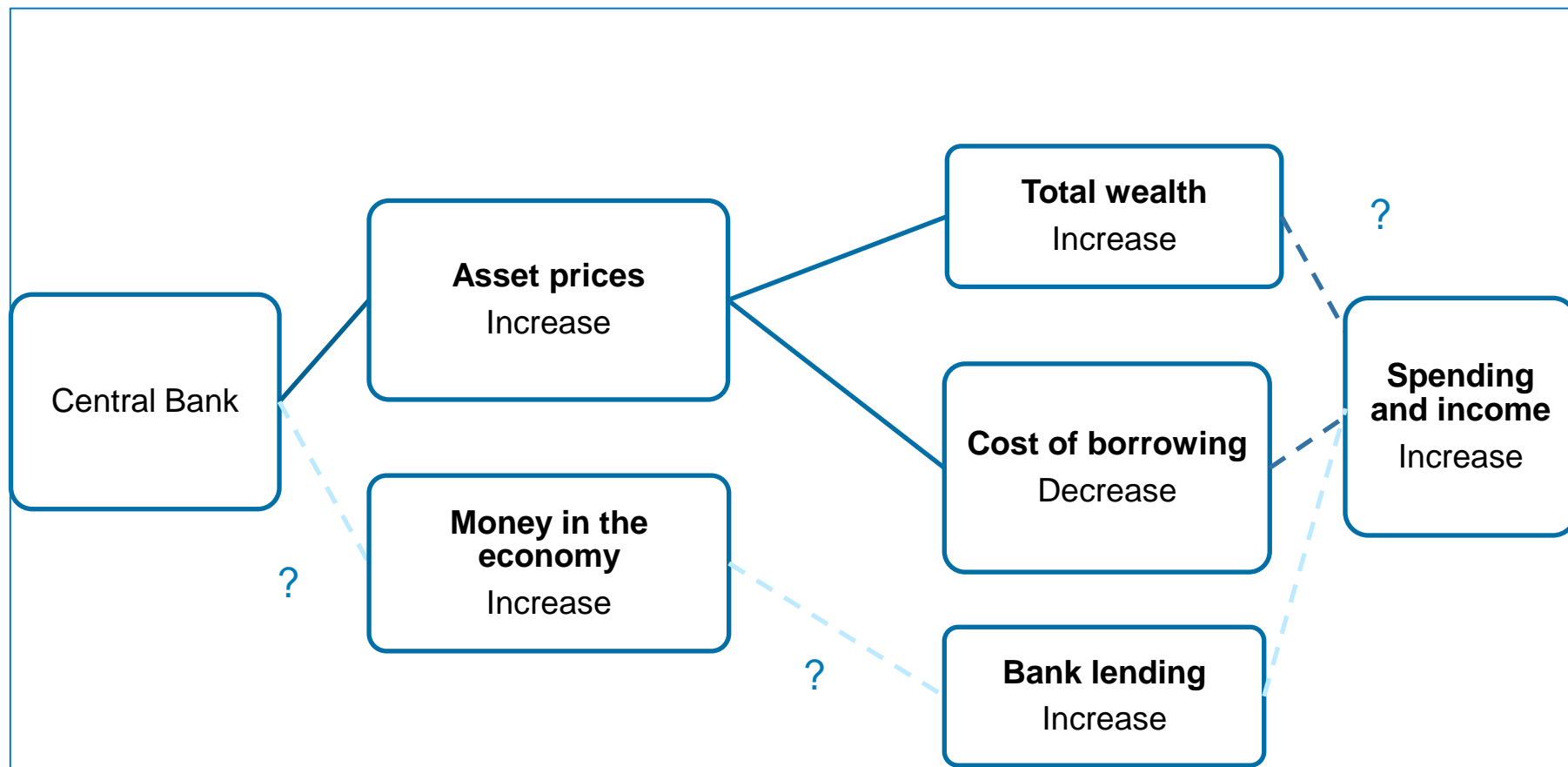


Kilder: Bloomberg L.P., Thomson Reuters og Norges Bank

Virkningene over tid

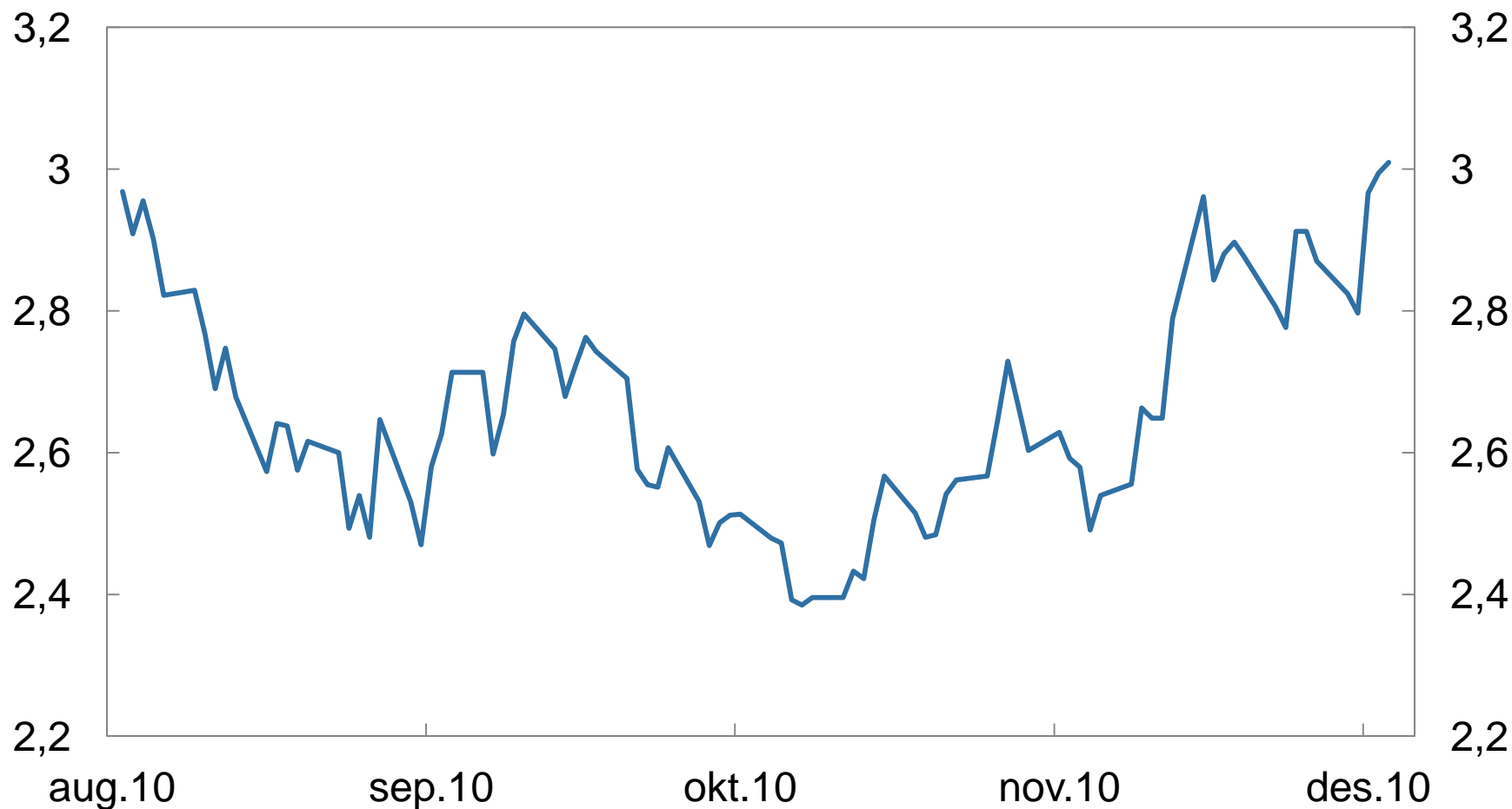
- I USA og UK, kjøp av statspapirer nå brukt som erstatning for lavere styringsrente
- Men er effekten på lange renter varig, og vil politikken virke?

Virkningene av QE



Renter på 10-års statsobligasjoner, USA

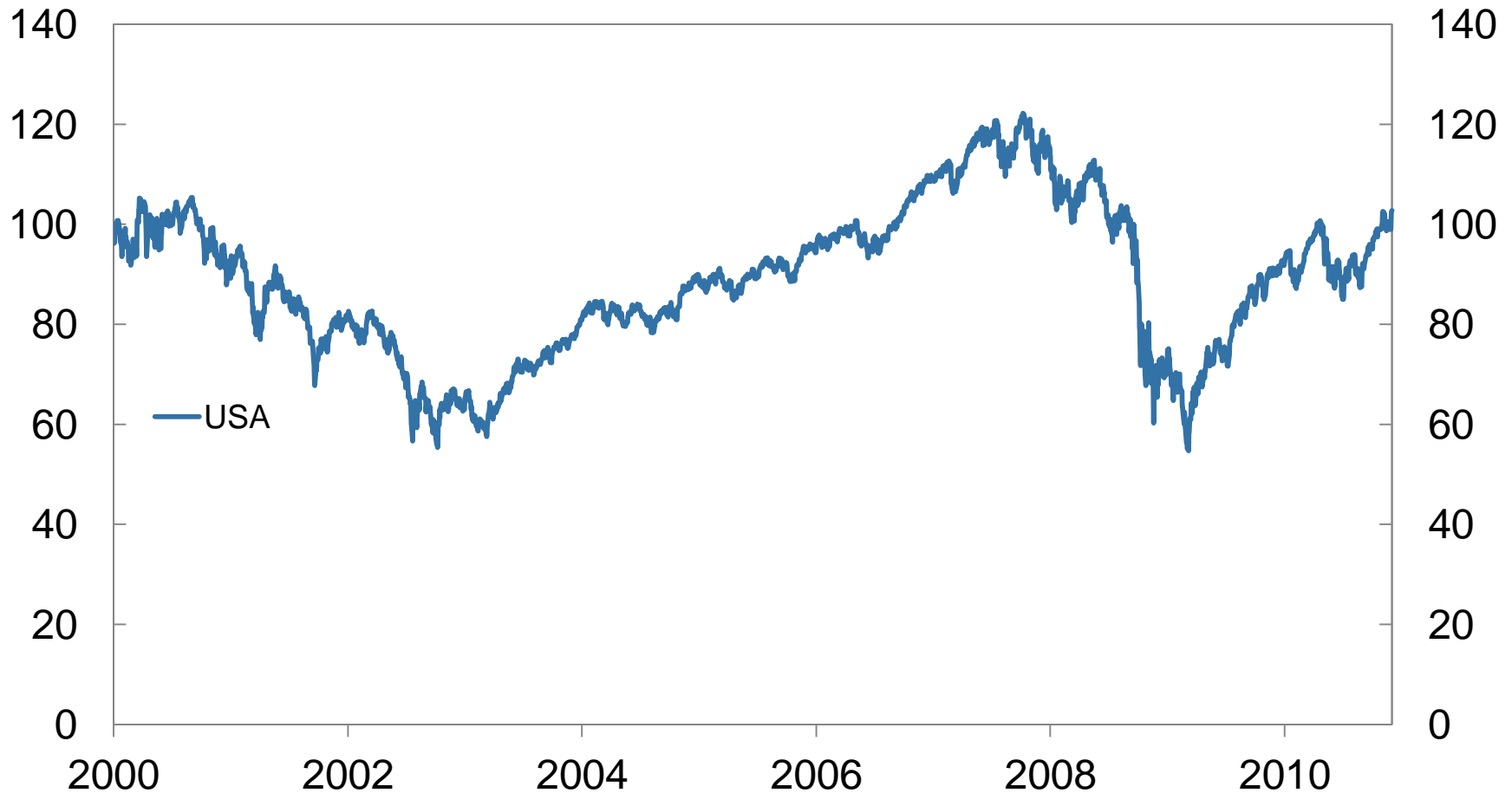
Prosent. 1. august 2010 – 3. desember 2010



Kilde: Thomson Reuters

Utvikling i aksjemarkedet

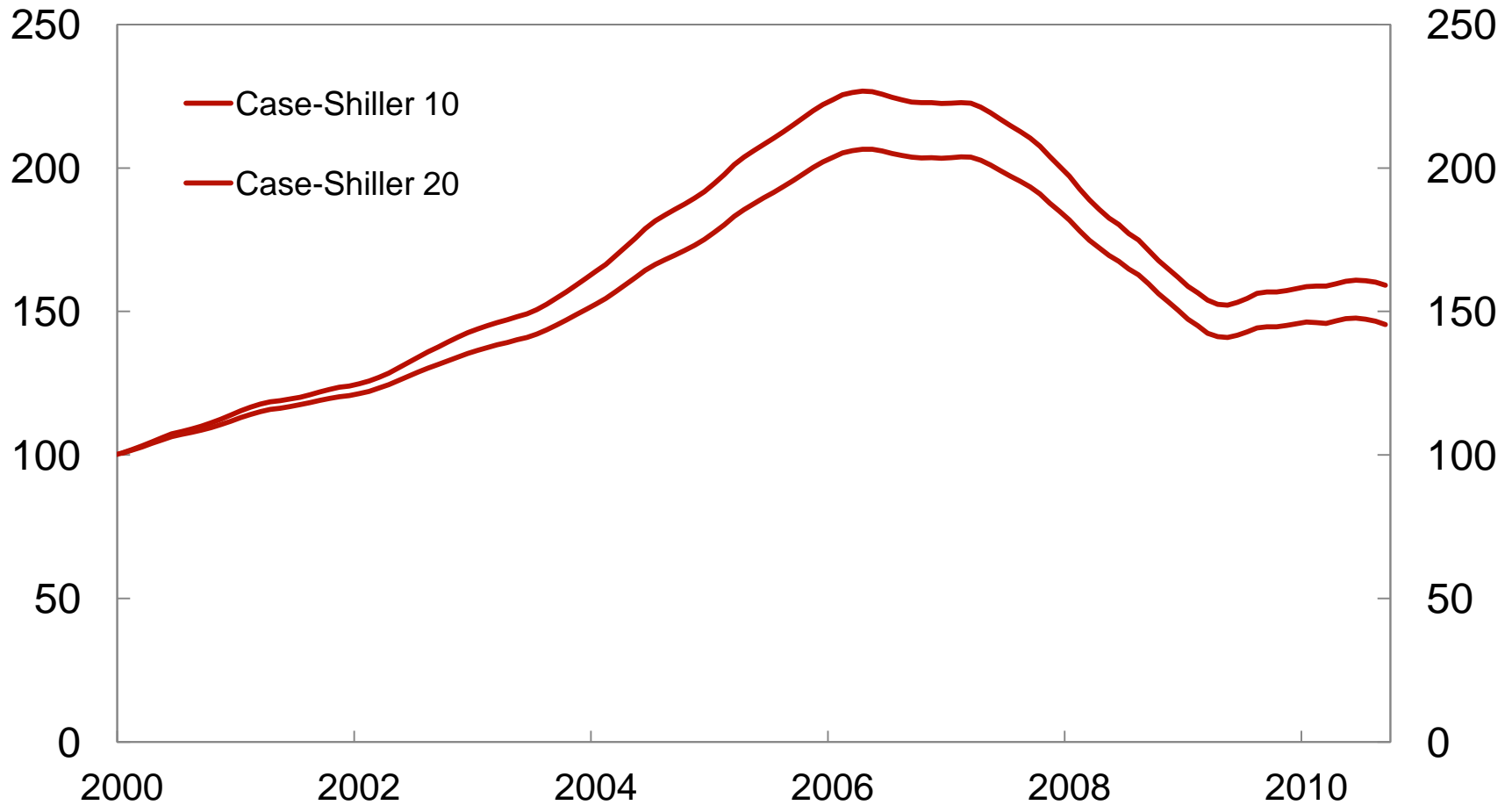
Indeks. 3. januar 2000 = 100. 3. januar 2000 – 3. desember 2010



Kilde: Thomson Reuters

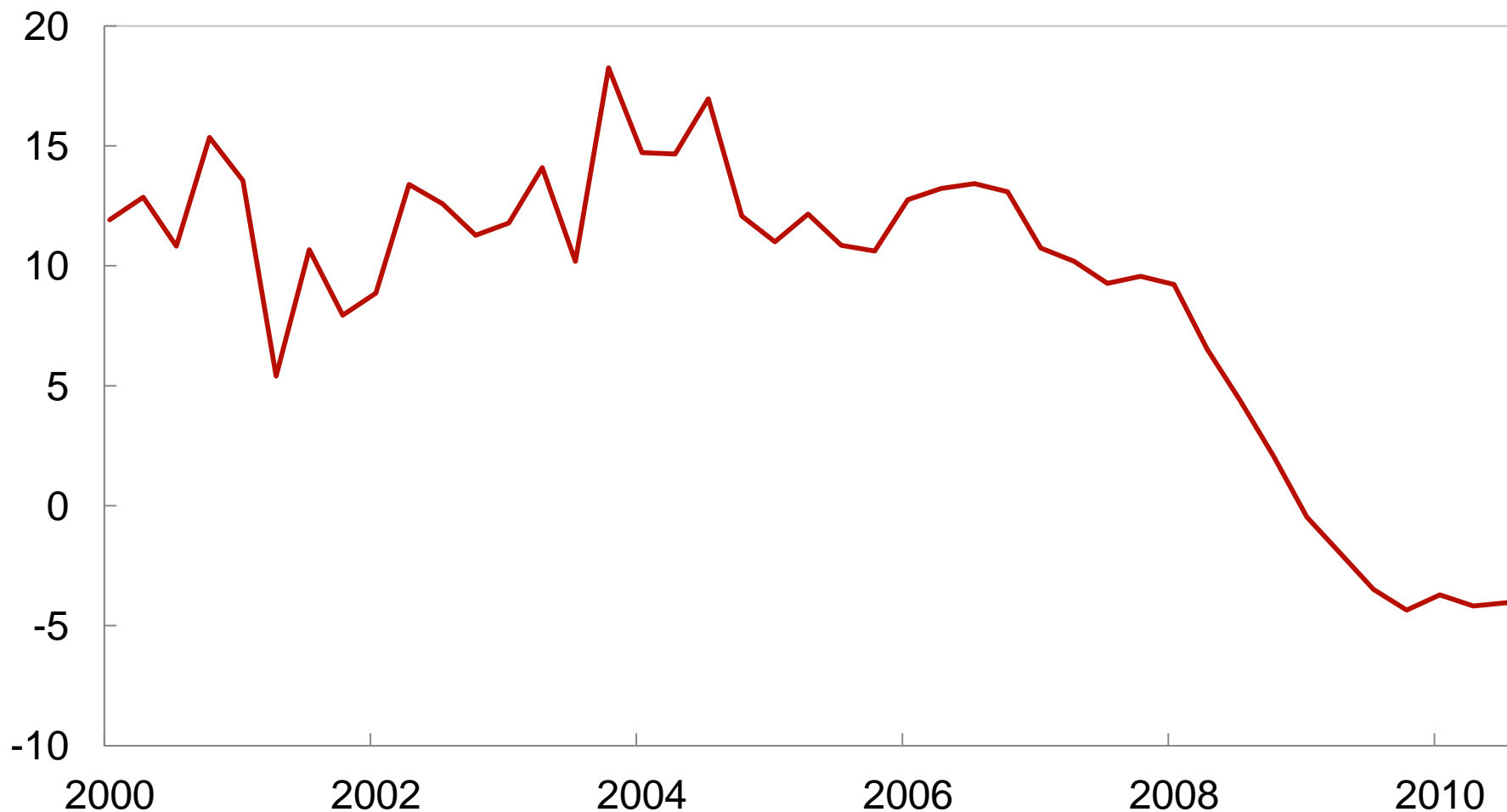
Boligpriser i USA

Sesongjustert indeks. Januar 1987 – September 2010



Husholdningenes gjeldsvekst

Firekvartalersendring. Prosent. 1.kvartal 2000 – 3.kvartal 2010



Kilde: Thomson Reuters

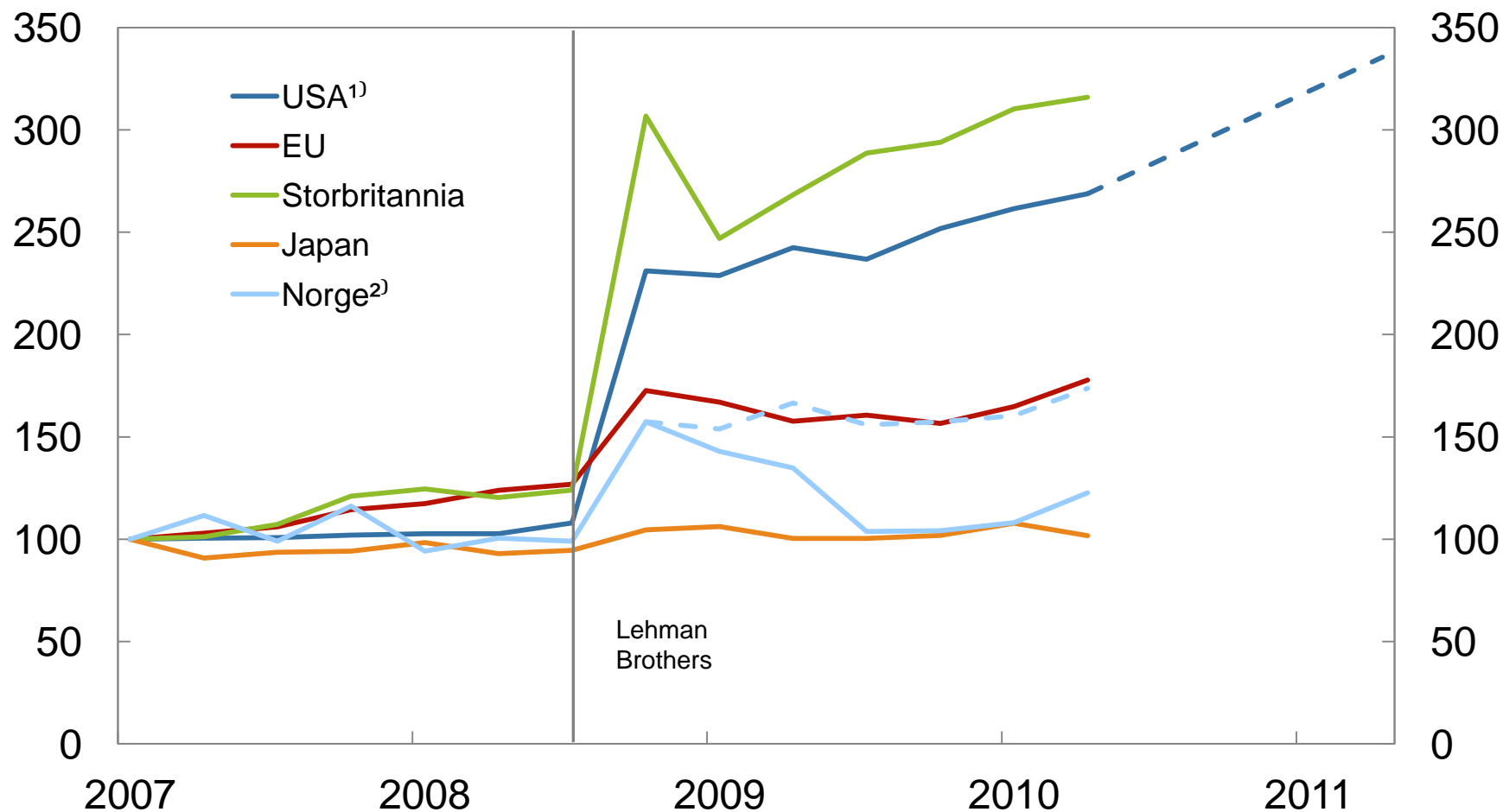
Statens gjeld uendret når sentralbanken kjøper statspapirer, alt annet likt.

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Sentralbanken			
Statsobligasjoner	↑	Sentralbanklikviditet	↑
Staten			
-		-	
Privat sektor			
Sentralbanklikviditet	↑		
Statsobligasjoner	↓		

← Mindre renterisiko for privat sektor

Sentralbankers balanser

Indeks. 1. kvartal 2006 = 100



1) Stiplet linje inkluderer QE2

2) Stiplet linje inkluderer bytteordningen

Kilder: Ecwin og Norges Bank

Nye virkemidler i pengepolitikken

Direktør Jon Nicolaisen, Norges Bank Pengepolitikk