

Komentaras

2014 04 10

Kiek pagrįstas euro zonos finansų rinkų optimizmas

Po eilinio ECB susitikimo balandžio 3 d. galima buvo pastebėti įdomų reiškinį – Ispanijos valstybės 5 m. obligacijų pajamingumas nukrito iki 1,8 proc. ir susilygino su analogiškos trukmės JAV obligacijų pajamingumu. Dar 2012 m. liepą ispaniškų obligacijų pajamingumas siekė beveik 7 proc., buvo atvirai abejojama šios šalies mokumu. Ispanijos situacija nėra pavienis atvejis – kredito rizika ženkliai sumažėjo ir pajamingumai krito ir kitose euro zonos ir ypač probleminėse šalyse – Italijoje, Portugalijoje. Netgi bankrutavusios Graikijos šviežia 5 m. 3 mlrd. eurų obligacijų emisija sulaukė didelės investuotojų paklausos ir buvo išplatinta su 4,95 proc. pajamingumu.

Tačiau kyla klausimas, ar toks finansų rinkų optimizmas turi fundamentalų pagrindą?

Po 2008 m. pasaulinės krizės svarbiausia buvo sustabdyti pavojingą valdžios skolos ir BVP santykio kilimą. Euro zonos valstybės palaipsniui veržėsi diržus. Fiskalinio deficito ir BVP santykis šiais metais, planuojama, sumažės iki 2,6 proc. nuo 6,9 proc. 2010 m. Tačiau stagnuojančios probleminės šalys mažina deficitą nepakankamai sparčiai.

Didesnis nominalus BVP, dėl aukštesnės infliacijos arba realaus augimo, padėtų stabilizuoti valdžios skolos ir BVP santykį net ir esant kelių procentų deficitui. Tokia dinamika pastebima JAV ir Jungtinėje Karalystėje. O euro zonoje žema infliacija, menkas ekonomikos augimas ir vis dar aukštas fiskalinis deficitas stumia problemines šalis gilyn į valstybinės skolos duobę. Kaip pavyzdys, Ispanijos valdžios skolos ir BVP santykis jau siekia 93 proc. lyginant su 40 proc. 2008 m.; Italijoje šis santykis pakilo nuo 106 proc. iki 131 proc., o visoje euro zonoje - nuo 70 proc. iki 93 proc.

Taigi atrodo, kad finansų rinkoms džiūgauti nėra dėl ko. Visgi euro zonos obligacijų pajamingumas stipriai krito ir tam yra kelios priežastys. Pirma, neregėto masto centrinių bankų kiekybinio piniginio skatinimo programos JAV ir Japonijoje užliejo finansų rinkas lėšomis, kurios ieškomos didesnių pajamingumų pasuko iš dalies į Europos obligacijų ir akcijų rinkas. Antra, pagerėjo euro zonos išorės rodikliai – silpnėjant vidinei paklausai regione, probleminių šalių einamosios sąskaitos balansas ženkliai pagerėjo. Tai reiškia, kad regionas tampa mažiau priklausomas nuo išorinių investuotojų. Trečia, finansų rinkos tiki, kad krizei euro zonoje kelią užkirstų Europos Centrinis Bankas. Garsioji ECB vadovo Draghi frazė, pasakyta 2012 m. liepą, padaryti viską („do whatever it takes“), kad būtų išsaugotas euro zonos vientisumas, dabar veikia tarsi solidi garantija investuotojams į periferinių šalių obligacijas.

Nors pasitikėjimas euro zonos obligacijomis grįžo, įnoringos rinkos gali vėl suabejoti probleminių šalių mokumu. Kad fundamentaliai situacija pasitaisytų, ypač reikalingas ekonomikos augimas ir aukštesnė infliacija. Todėl tikėtina, kad situacijai negerėjant, ECB ryšis sekti JAV ir Japonijos centrinių bankų pėdomis ir taip pat pradėti kiekybinio skatinimo programą. Tuo atveju probleminių šalių obligacijos laimėtų ir dėl mažėjančios kredito rizikos. Visgi žvelgiant į dabartines euro zonos valstybinių obligacijų kainas panašu, kad šį scenarijų finansų rinkos jau įskaičiavo ir tolesnis investuotojų viršpelnis mažai tikėtinas.

Donatas Brazdžius

Vyresnysis analitikas

Tel. 8 5 2393402

Ekonominių tyrimų departamentas | Rinkų tarnyba