

# Verðtrygging og áhrifamáttur peningastefnunnar

Kynning hjá Samtökum fjármálafyrirtækja,  
september 2012

Sigurður Jóhannesson

# Verðtrygging og vaxtarófið

- Seðlabankavextir hafa áhrif á innlenda eftirspurn gegnum *markaðsvexti, gengi krónunnar, peningamagn, eignaverð og fleira...*
- Seðlabankinn stjórnar skammtímvöxtum á markaði beint með stýrivöxtum sínum, en *langtímvextir* ráða mestu um fjárfestingar.

# Verðtrygging og vaxtarófið

- Væntingakenningin skýrir samband skammtímavaxta og langtímavaxta:
  - Langtímavextir ráðast af skammtímavöxtum núna og *væntingum* um þá í framtíðinni, auk álags vegna áhættu.
- Ef seðlabanki hækkar stýrivexti og það er tekið sem merki um harðari stefnu í framtíðinni geta áhrifin á langtímavexti orðið þó nokkur.
  - Trúverðugleiki skiptir miklu.

# Verðtrygging og vaxtarófið

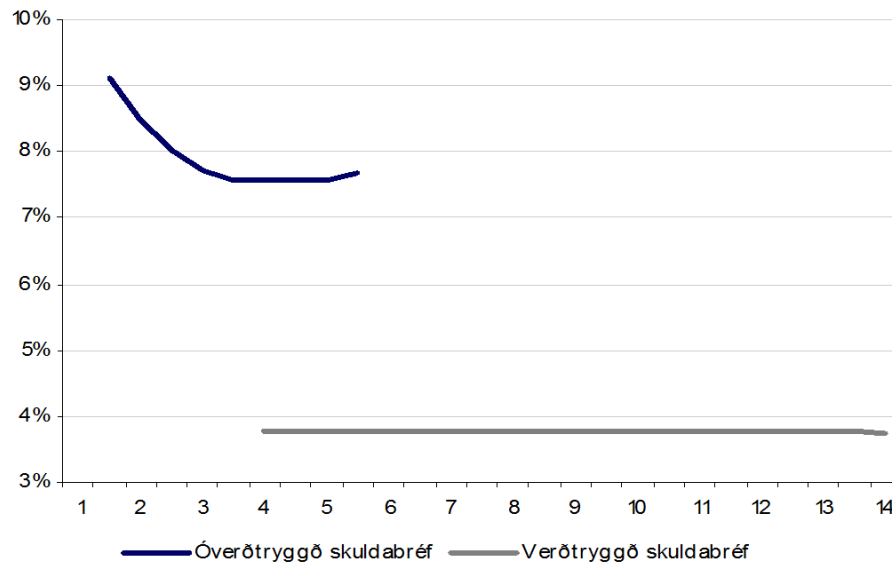
- Væntingakenningin:
  - Lýsir sambandi skammtímvaxta og langtímvaxta.
  - Gildir jafnt hvort sem langtímalán eru verðtryggð og óverðtryggð.
  - Væntir raunvextir ráða fjárfestingum.
    - Seðlabankinn hefur áhrif á fjárfestingar gegnum áhrif sín á raunvexti hvort sem lán eru verðtryggð eða óverðtryggð.

# Verðtrygging og vaxtarófið

- Stundum getur verðtrygging þó skipt máli:
  - Dæmi:
    - Þegar verðbólga er lítil hætta margir að reikna með henni.
    - Áhættuálag vegna verðbólgu á óverðtryggðum bréfum er breytilegt.
    - Verðtrygging gerir það að verkum að lánasamningar eru lengri en ella.

# Aðskildir markaðir

- Kenningin um aðskilda markaði: Markaðir með skammtímaskuldabréf og langtímabréf aðskildir.
  - Erfitt að ráða við verðbólgu með stýrivexti eina að vopni.



Vaxtaróf verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa í október 2005

# Gengisbóla

- Mikil pensla fyrir miðjan fyrsta áratuginn.
  - Seðlabankinn hækkar vexti, en áhrif á vexti á löngum lánum og fjárfestingar eru fyrst í stað lítil.
  - Gengi krónunnar hækkar hins vegar strax.

# Áhrif seðlabanka á langtímavexti

- Kwapil og Scharler (2006): Niðurstöður 9 rannsókna
  - Í upphafi breytast markaðsvextir um nálægt helmingi af hækkun stýrivaxta en langtímaáhrifin eru undir einum víðast á evrusvæðinu.
  - Áhrif stýrivaxta á markaðsvexti meiri í Bandaríkjunum.

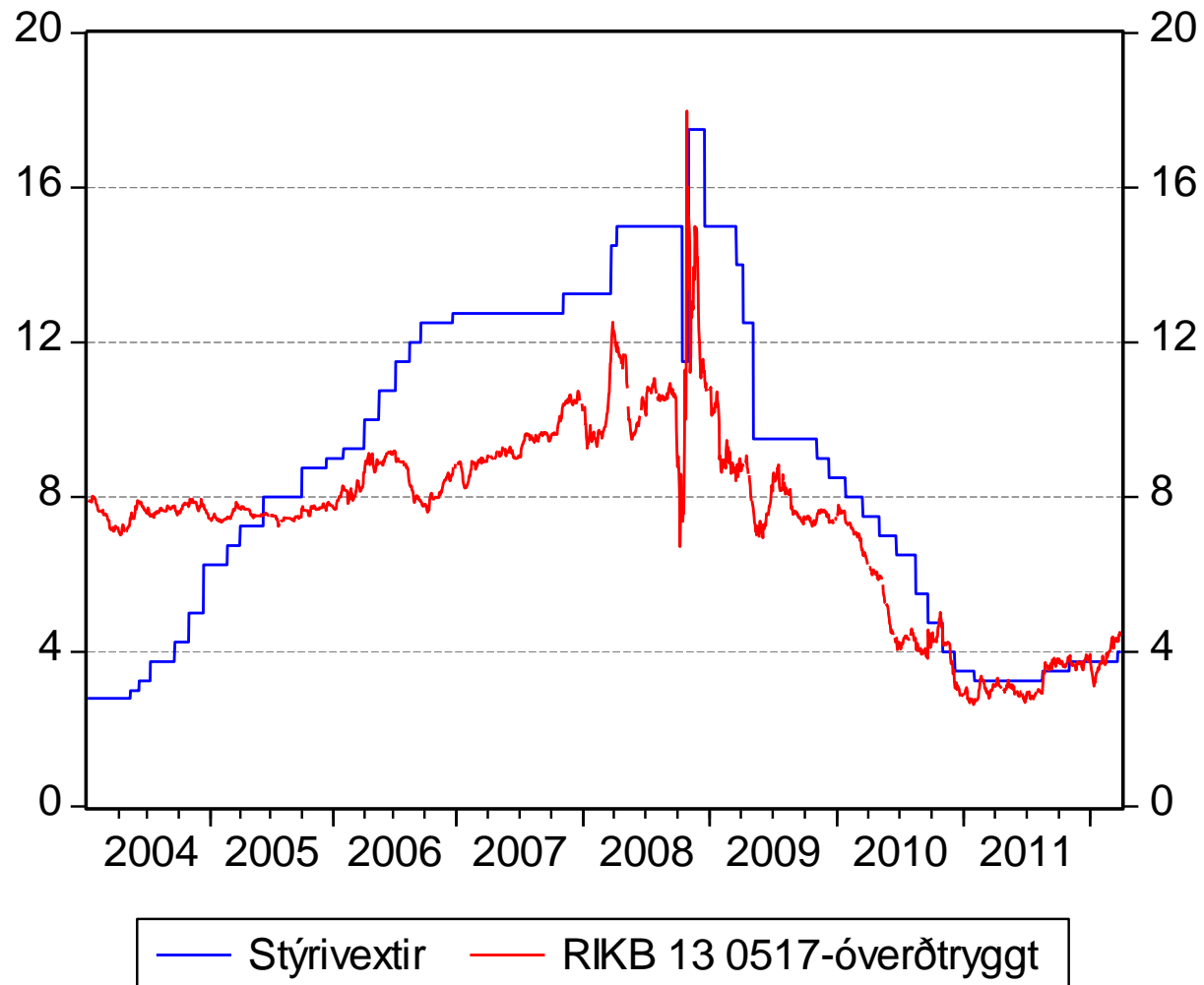


# Áhrif seðlabanka á langtímavexti

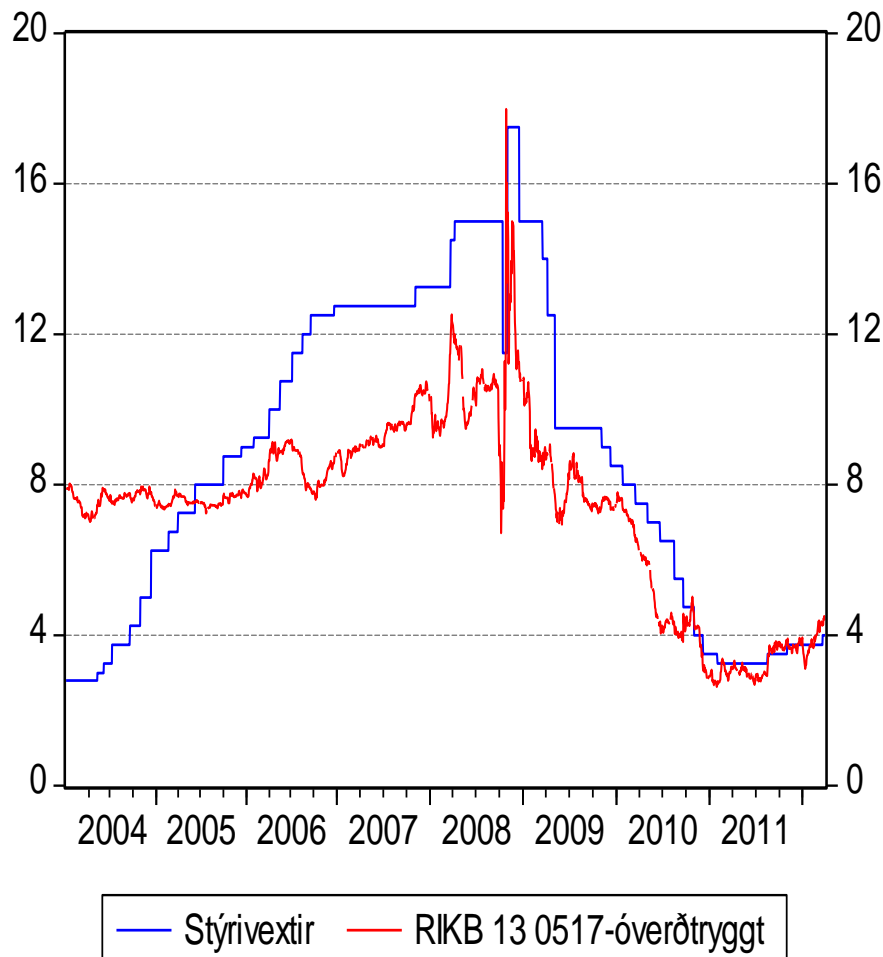
- Espinosa-Vega og Rebucci (2003): Áhrif *verðtryggingar* á leiðni stýrivaxta

- Langtímaáhrif stýrivaxta minni í Chile en í Ástralíu, Kanada og Bandaríkjunum, en svipuð og í Nýja-Sjálandi og 5 Evrópulöndum.
- Stýrivaxtabreytingar hafa áhrif á skemmri tíma í Chile en annars staðar.
- Í Chile hafa stýrivextir meiri áhrif á vexti óverðtryggðra langtímalána en verðtryggðra þegar til skamms tíma er litið, en langtímaáhrifin eru svipuð.

# Hvað segir reynsla Íslendinga?

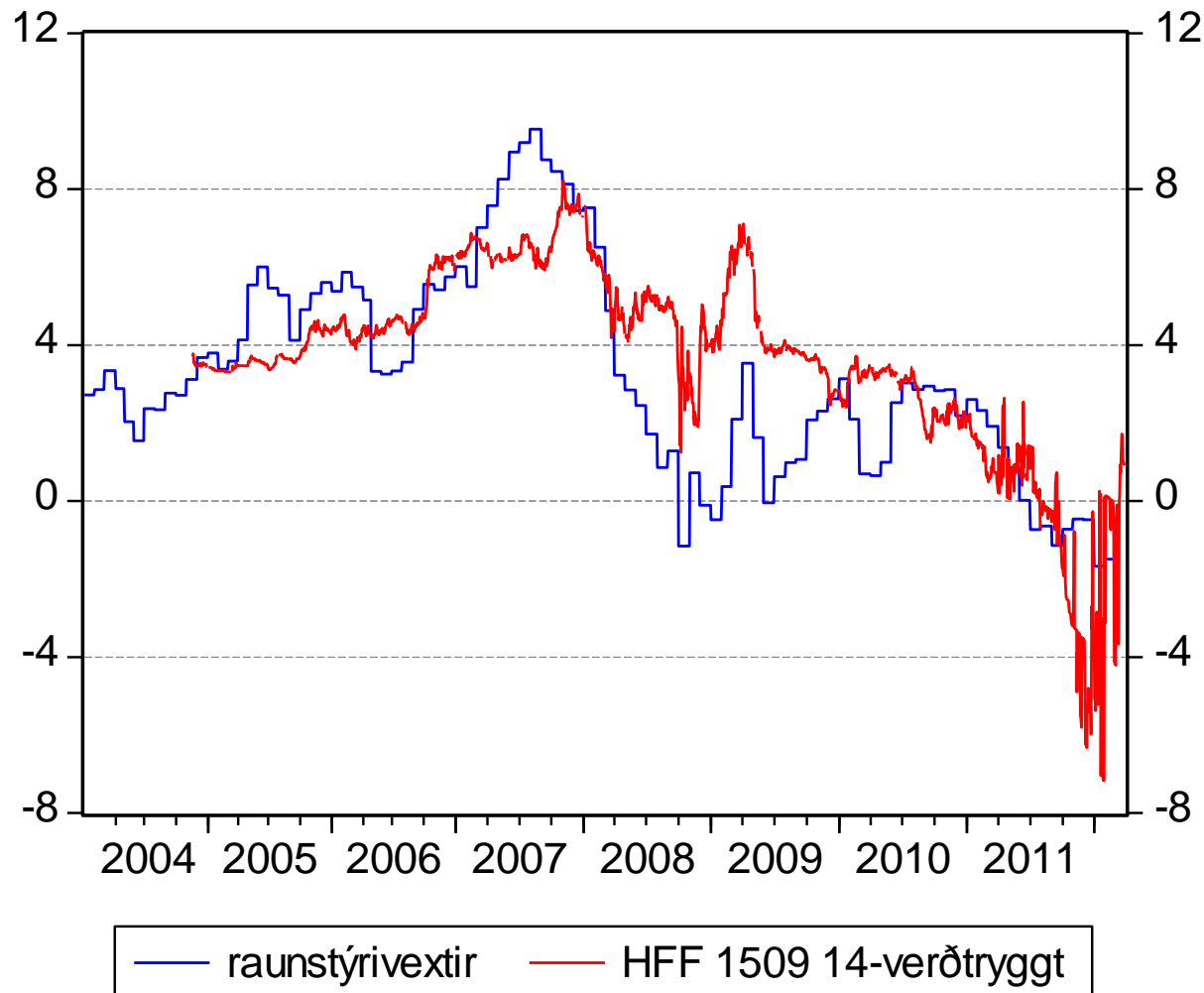


# Hvað segir reynsla Íslendinga?

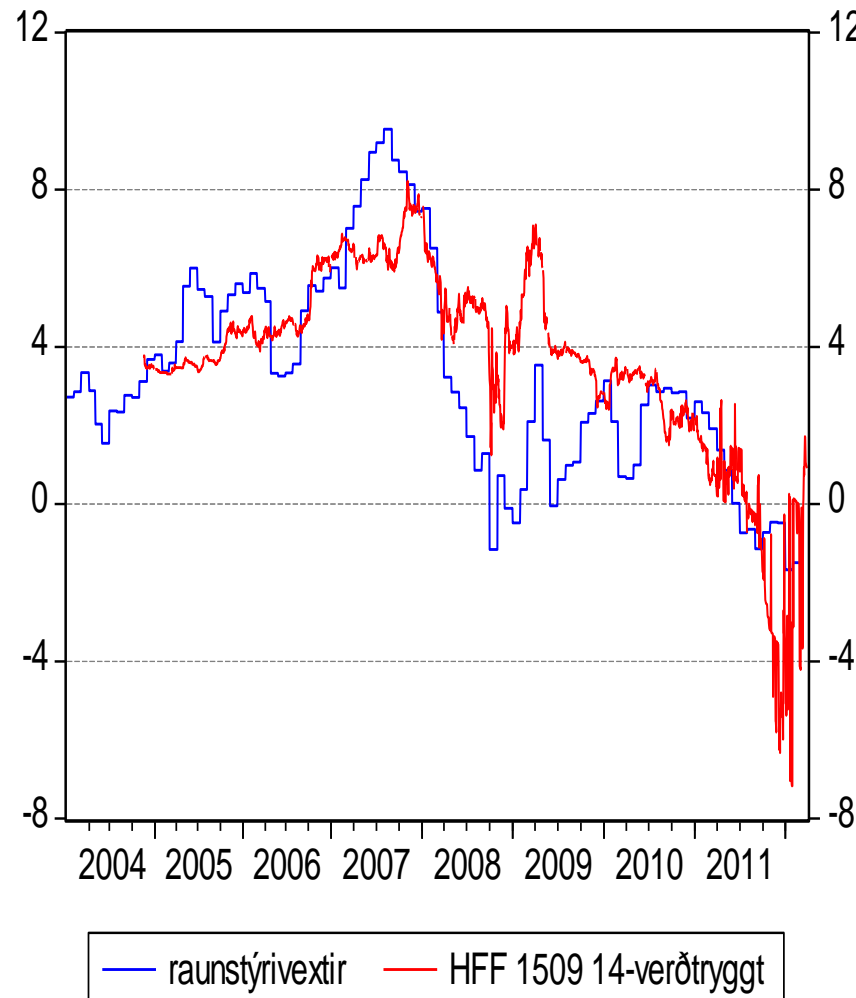


- Töluvert, sýnilegt, samhengi er milli stýrivaxta og markaðsvaxta á óverðtryggðum skuldabréfum til langs tíma.
- Seðlabanki byrjaði að hækka stýrivexti 2004, en nokkur tími leið þar til vaxtahækkunarinnar fóru að hafa áhrif á langtímavexti á markaði.

# Hvað segir reynsla Íslendinga?

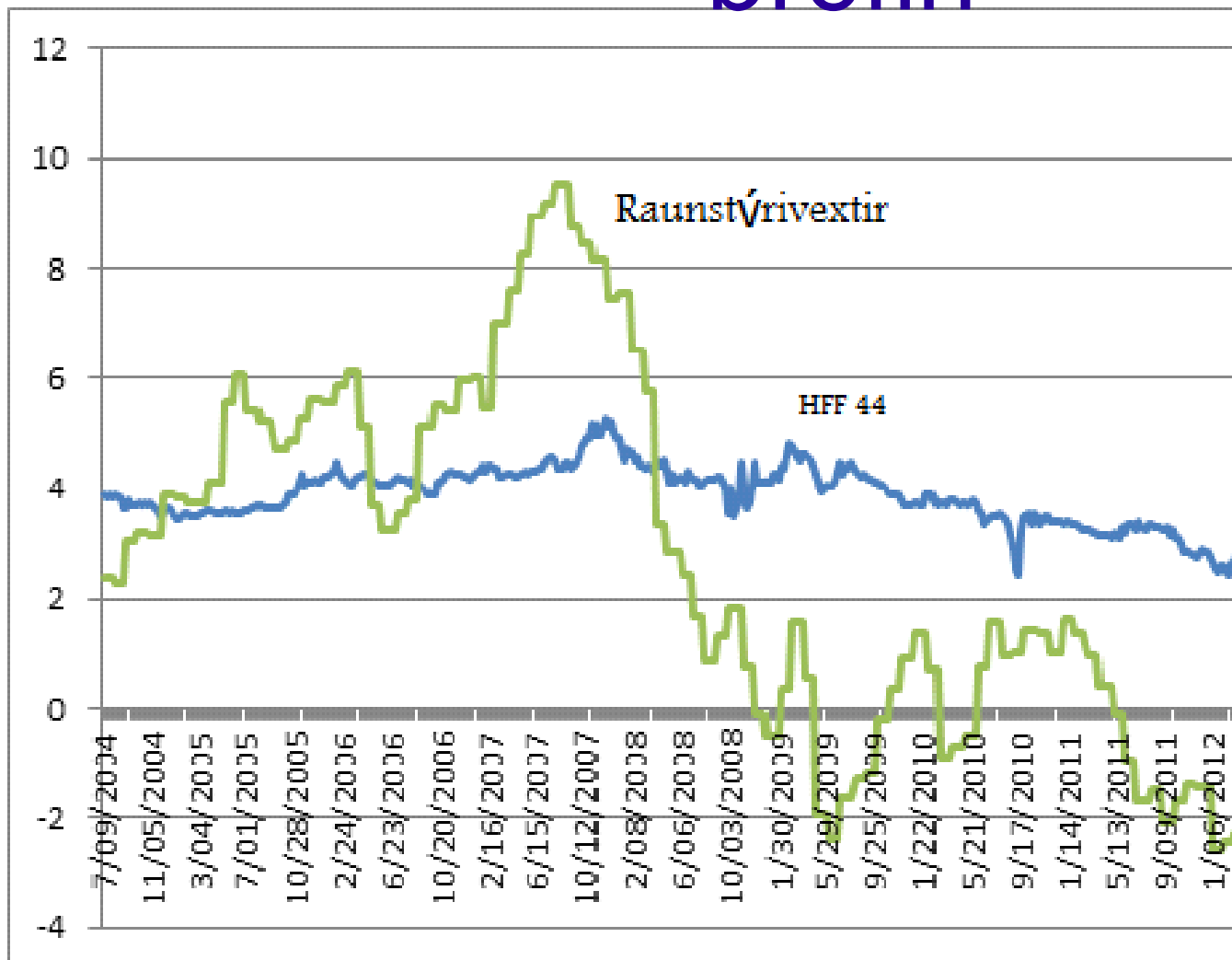


# Hvað segir reynsla Íslendinga?



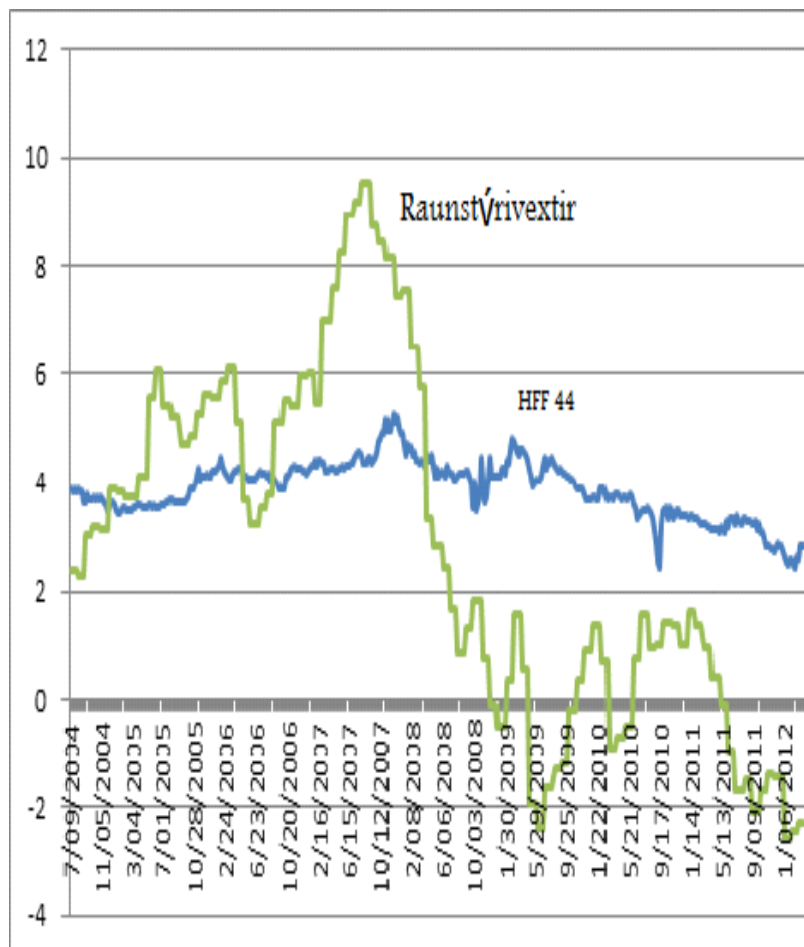
• Svipað má segja um samband raunstýrivaxta og vaxta á löngum verðtryggðum bréfum: Samhengið er töluvert og sýnilegt, en nokkur tími virðist hafa liðið frá því að raunstýrivextir tóku að hækka þar til vextir þeirra tóku við sér.

# Áhrif stýrivaxta minni á lengstu bréfin



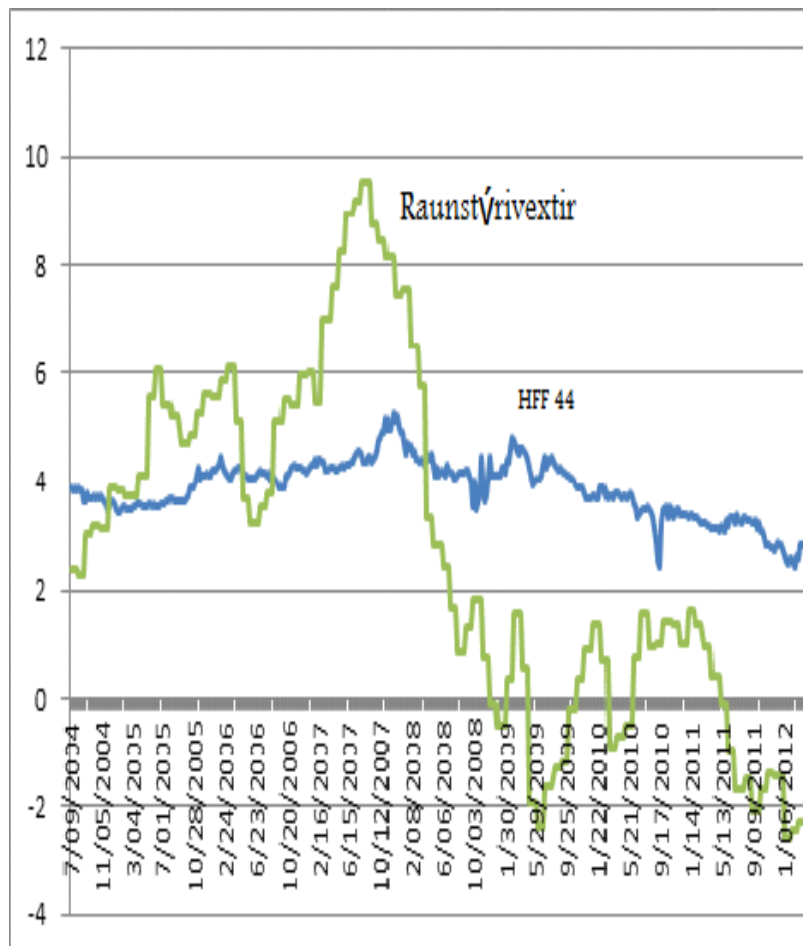
Raunstýrivextir miðað við eins árs verðbólgu og vextir húsbréfs sem rennur út 2044

# Áhrif stýrivaxta minni á lengstu bréfin



- Áhrif raunstýrivaxta á langtímabréf virðast vera nokkur, en þau eru lítil, eins og eðlilegt er þegar horft er áratugi fram í tímann.

# Áhrif stýrivaxta minni á lengstu bréfin



- Verðtryggingin gerir það að verkum að langtímalán eru möguleg.
- Örlítill vaxtahækkun hefur ekki mikil áhrif á fjárfestingaráform þeirra sem horfa fyrst og fremst á greiðslubrýði dagsins í dag.



# Áhrif stýrivaxta minni á lengstu bréfin

- Önnur áhrif verðtryggingar og langra lána:
  - Verðbólga bætist sjálfkrafa við höfuðstól.
    - Bankamenn geta síður brugðist við stýrivaxtahækkun með því að hætta að lána.
    - Greiðslubyrði óbreytt á löngum lánnum þótt stýrivextir hækki.

# Ályktanir

- Verðtrygging kemur ekki í veg fyrir að seðlabanki hafi áhrif með stýrivöxtum sínum, en hún getur gert bankanum erfitt um vik.
  - Ekki verður séð að leiðni stýrivaxta út vaxtarófið sé minni þar sem verðtrygging er almenn en annars staðar.
  - Lán eru lengri þar sem verðtrygging er almenn. Því eru áhrif stýrivaxtabreytinga á útlán minni.