

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

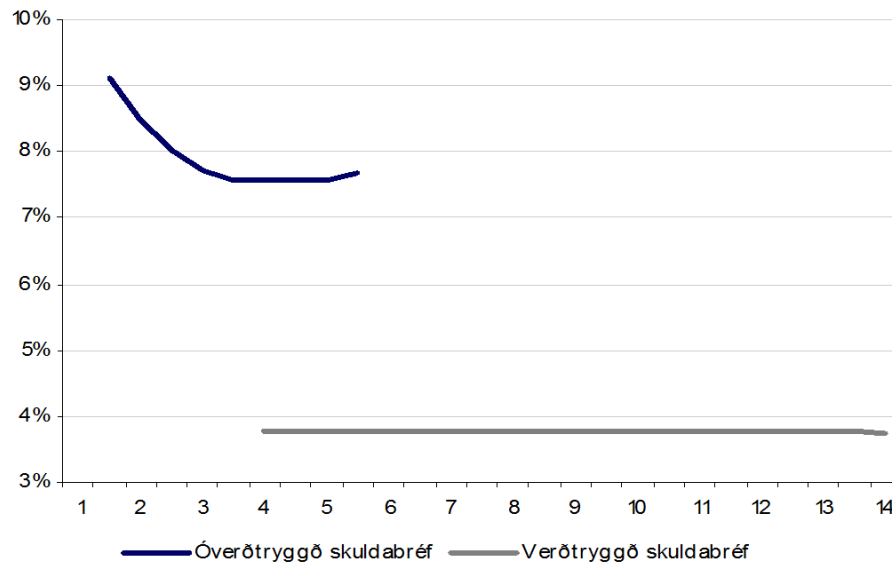
- Væntingakenningin:
 - Lýsir sambandi skammtí mavaxta og langtí mavaxta.
 - Gildir jafnt hvort sem langtímalán eru verðtryggð og óverðtryggð.
 - Væntir raunvextir ráða fjárfestingum.
 - Seðlabankinn hefur áhrif á fjárfestingar gegnum áhrif sín á raunvexti hvort sem lán eru verðtryggð eða óverðtryggð.

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

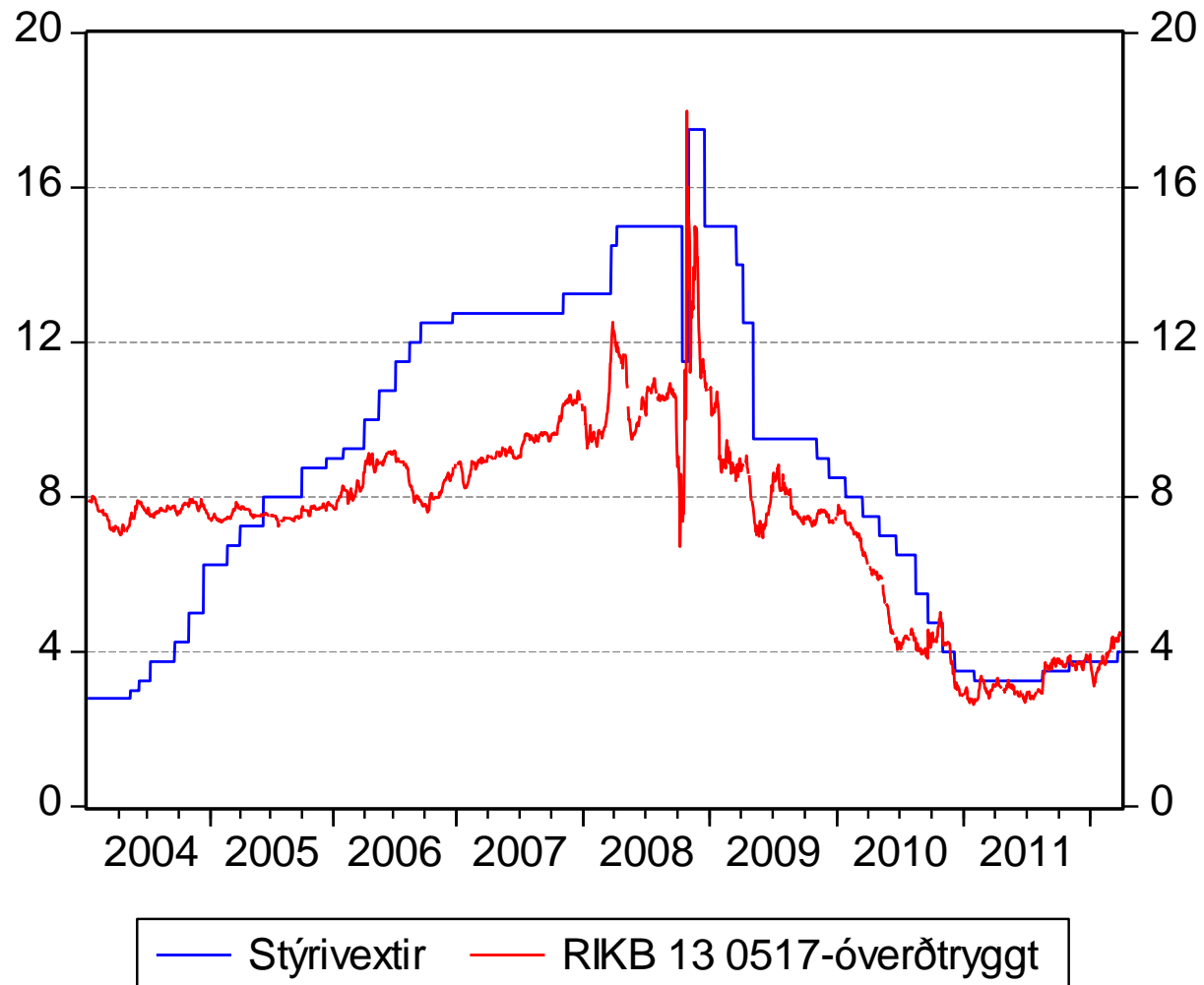
- Kwapil og Scharler (2006): Niðurstöður 9 rannsókna
 - Í upphafi breytast markaðsvextir um nálægt helmingi af hækkun stýrivaxta en langtímaáhrifin eru undir einum víðast á evrusvæðinu.
 - Áhrif stýrivaxta á markaðsvexti meiri í Bandaríkjunum.

Áhrif seðlabanka á langtímavexti

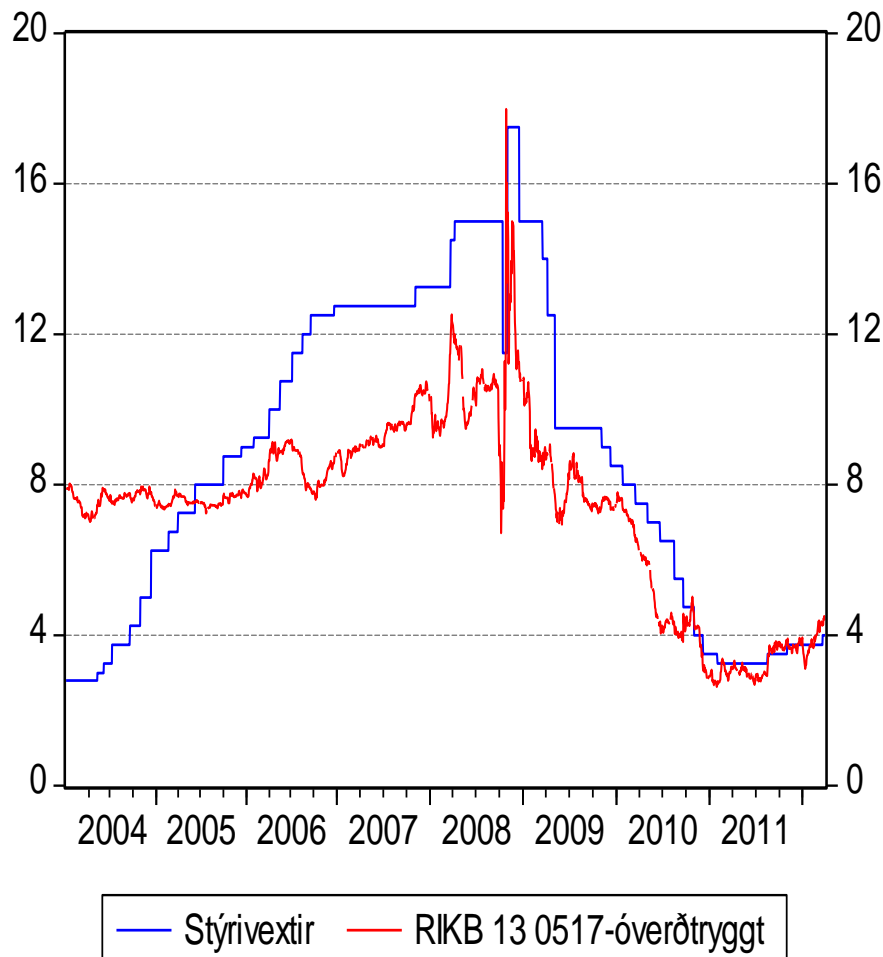
- Espinosa-Vega og Rebucci (2003): Áhrif *verðtryggingar* á leiðni stýrivaxta

- 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?

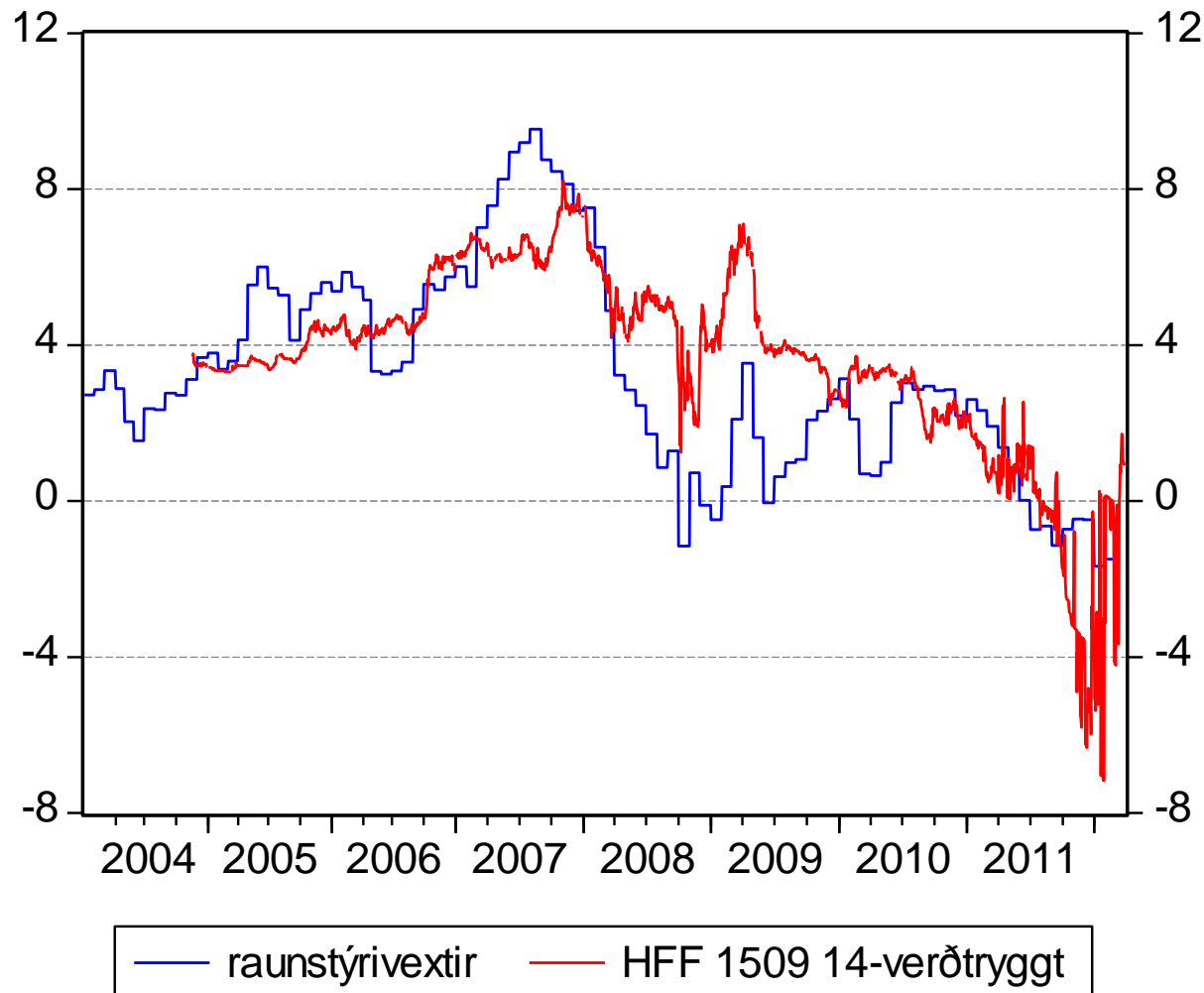


Hvað segir reynsla Íslendinga?

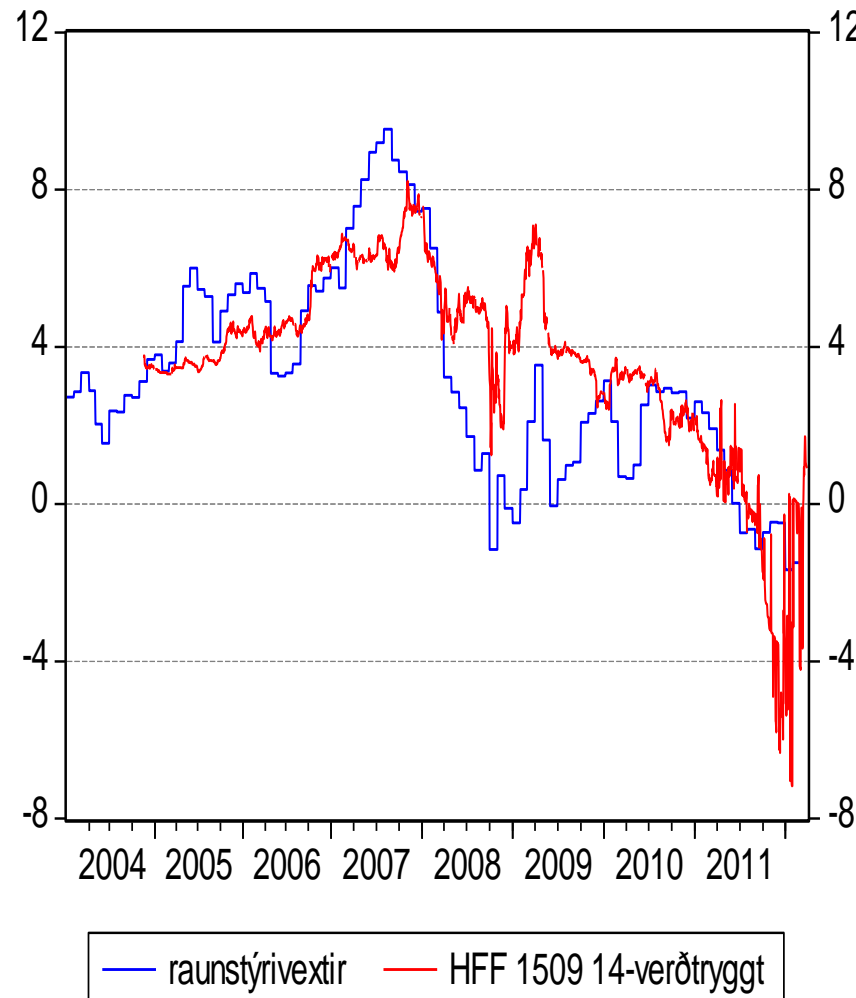


- Töluvert, sýnilegt, samhengi er milli stýrivaxta og markaðsvaxta á óverðtryggðum skuldabréfum til langs tíma.
- Seðlabanki byrjaði að hækka stýrivexti 2004, en nokkur tími leið þar til vaxtahækkunarinnar fóru að hafa áhrif á langtímavexti á markaði.

Hvað segir reynsla Íslendinga?

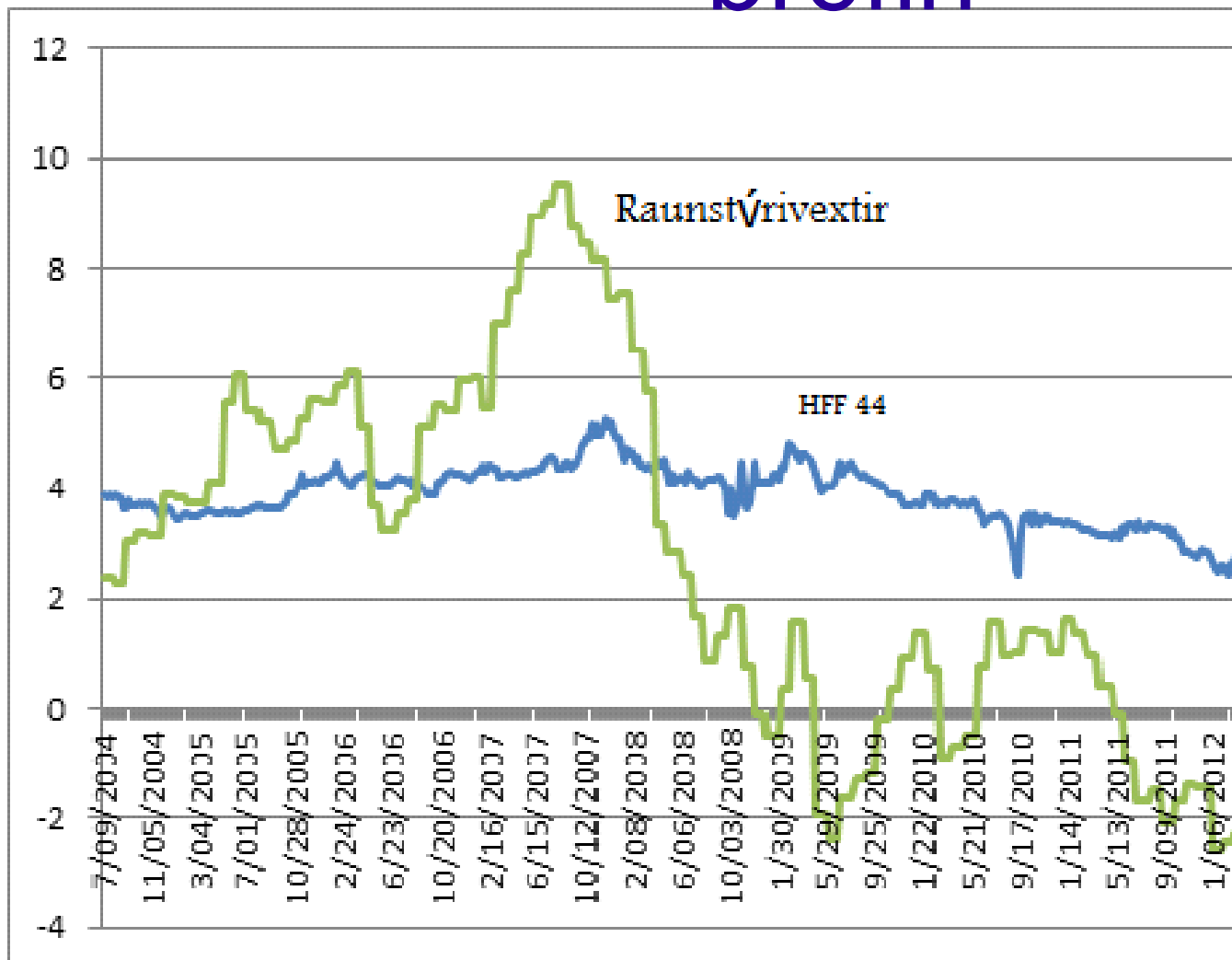


Hvað segir reynsla Íslendinga?



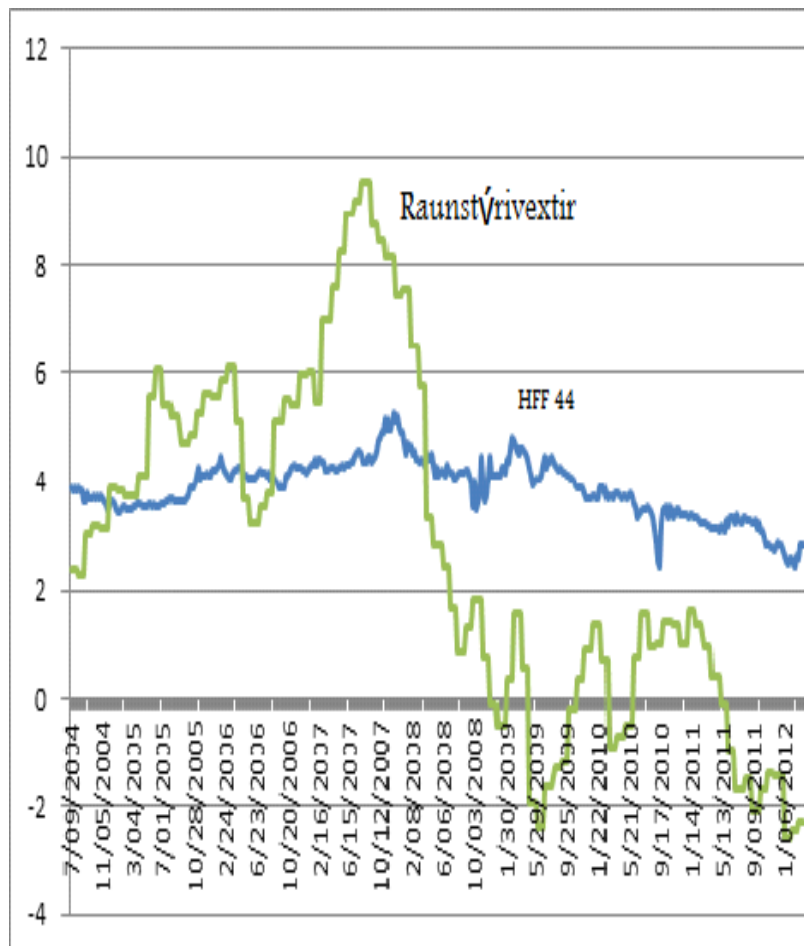
- Svipað má segja um samband raunstýrivaxta og vaxta á löngum verðtryggðum bréfum: Samhengið er töluvert og sýnilegt, en nokkur tími virðist hafa liðið frá því að raunstýrivextir tóku að hækka þar til vextir þeirra tóku við sér.

Áhrif stýrivaxta minni á lengstu bréfin



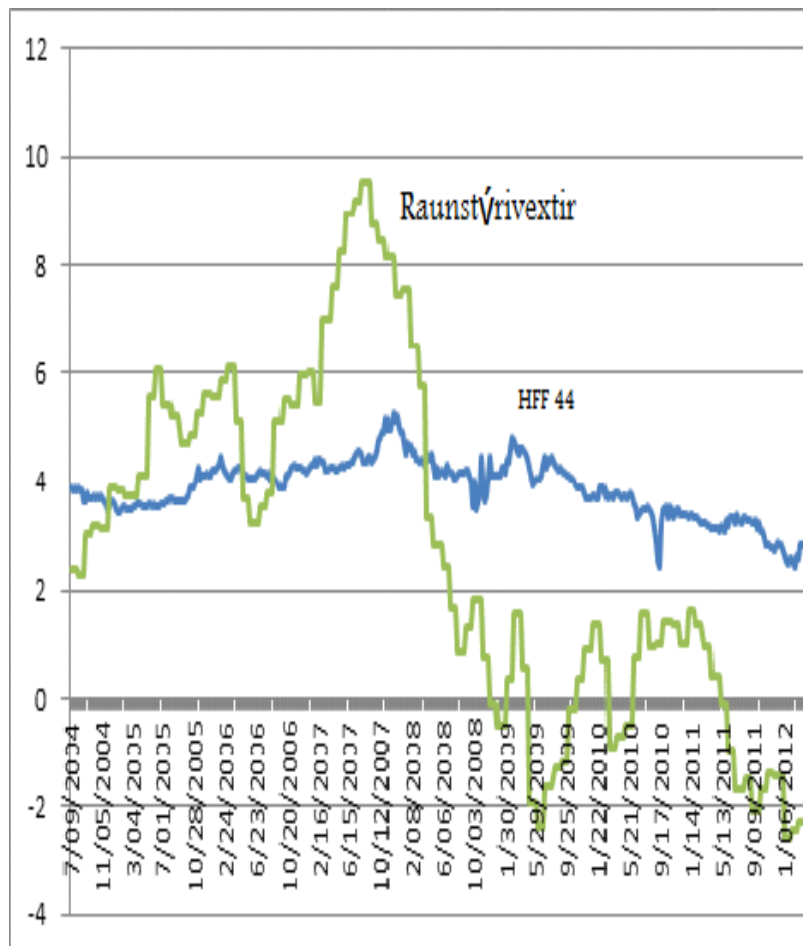
Raunstýrivextir miðað við eins árs verðbólgu og vextir húsbréfs sem rennur út 2044

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.