



Penningpolitik och makrotillsyn

LO

27 mars 2014

Vice riksbankschef Martin Flodén

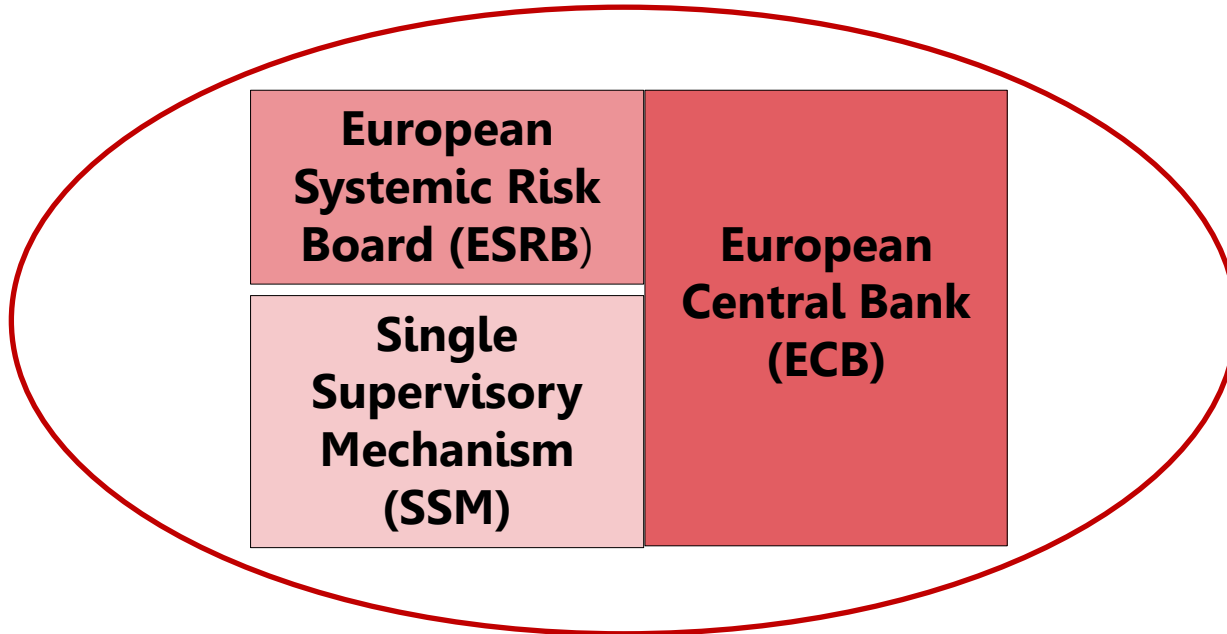
Översikt

- Makrotillsyn: ett nytt policyområde växer fram
 - Är penningpolitiken ett lämpligt verktyg för makrotillsynen?
 - Hur påverkar makrotillsynen penningpolitiken?
 - Bolånemarknaden
-



Makrotillsyn:
ett nytt policyområde
växer fram

Tillsynen i Europa

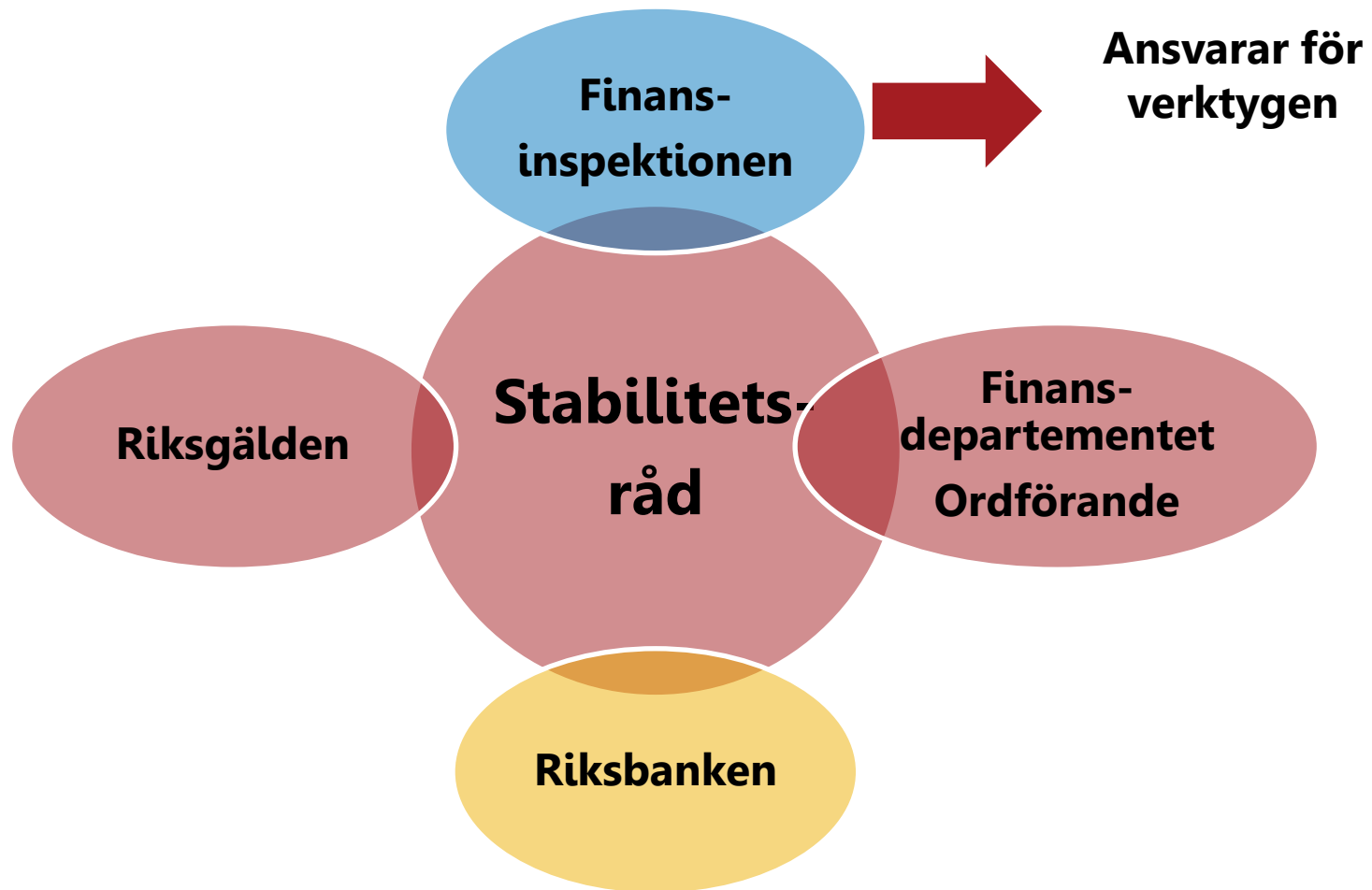


**European Banking
Authority (EBA)**

**European Insurance and
Occupational Pensions
Authority (EIOPA)**

**European Securities
and Markets
Authority (ESMA)**

I Sverige har Finansinspektionen ansvar för makrotillsynsverktygen



Makrotillsynsverktyg

- Makrotillsynsverktyg syftar till att begränsa systemriskerna...
 - Stärka motståndskraften hos banker
 - Motverka att risker byggs upp, t ex alltför snabb kreditexpansion
 - ... men kan också ha effekter på makroekonomin, till stor del genom samma kanaler som reporäntan
-

Exempel på makrotillsynsverktyg

- Strukturella kapitalkrav
 - Kontracykliska kapitalkrav
 - Sektorsvisa kapitalkrav/riskvikter
 - Verktyg för att styra likviditet
 - Bolånetak: LTV (Loan to value), LTI (loan to income)
 - Amorteringar
-



Är penningpolitiken
ett lämpligt verktyg
för makrotillsynen?

Tre synsätt

1. Fokusera på de traditionella målen: inflation och resursutnyttjande
 2. "Luta mot vinden"
 3. Prisstabilitet och finansiell stabilitet kan inte skiljas åt
-

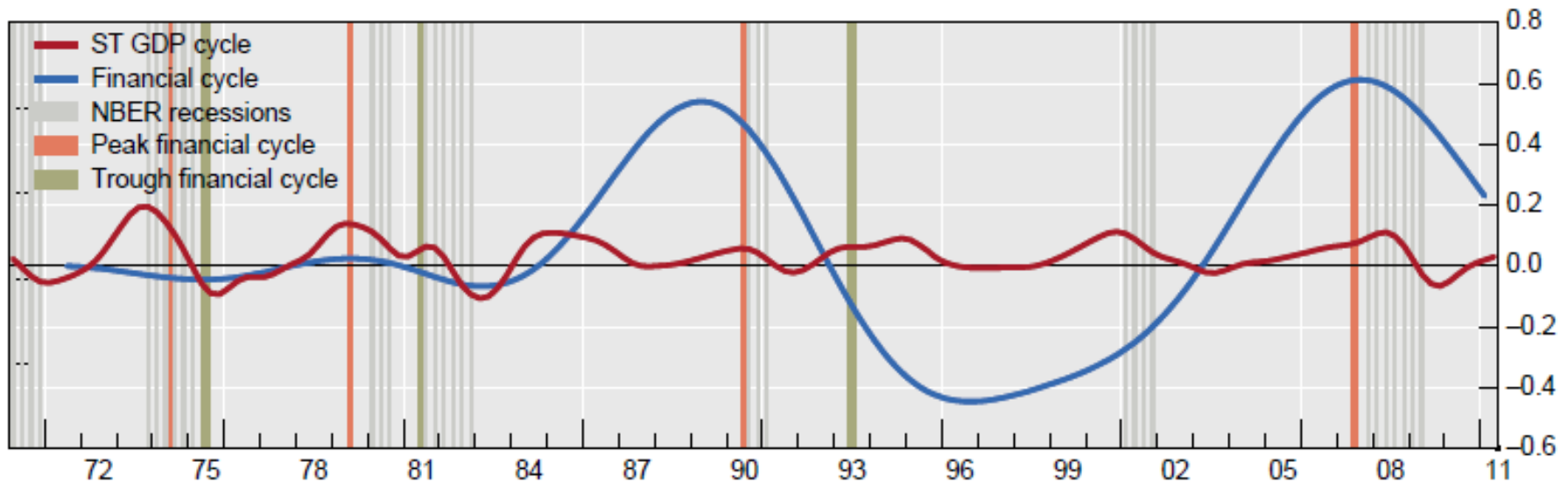
Min syn

- Penningpolitiken kan användas tillfälligt vid bred kreditexpansion
 - Tills makrotillsynsåtgärder är på plats
 - Om skuggbanksaktiviteter

Min syn

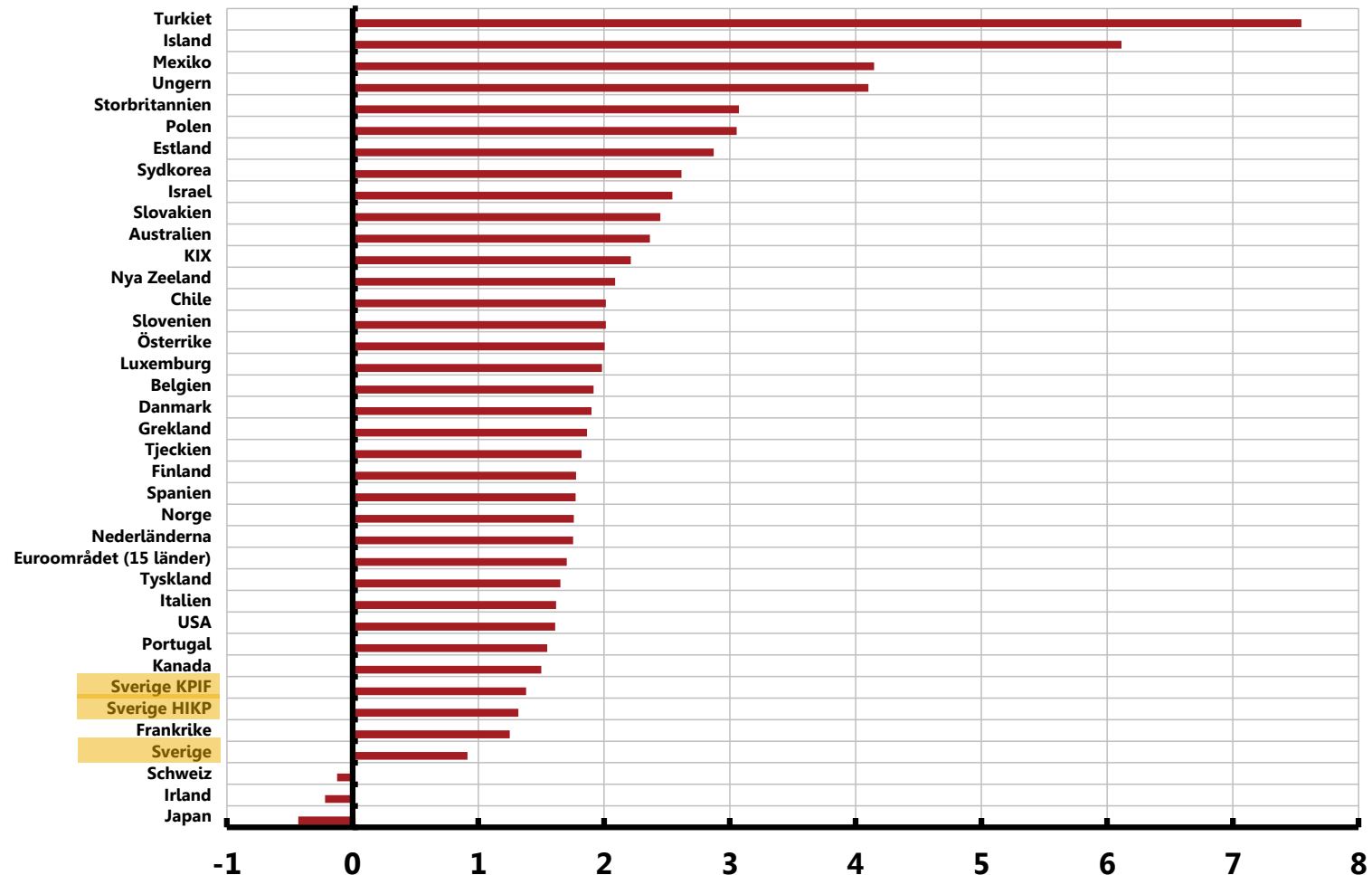
- Penningpolitiken kan användas tillfälligt vid bred kreditexpansion
 - Tills makrotillsynsåtgärder är på plats
 - Om skuggbanksaktiviteter
- Avvägning mot inflationsmålets trovärdighet
 - Finansiella cykler är långa: penningpolitiken kan inte släppa fokus på inflationsmålet under många år i följd

Konjunkturcykeln och den finansiella cykeln i USA



Konsumentprisinflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt 2009-2013



Anm. För EU-länder avses HIKP. För de länder där några utfall saknas för 2013 används OECD:s prognoser. För KIX används Riksbankens prognos.

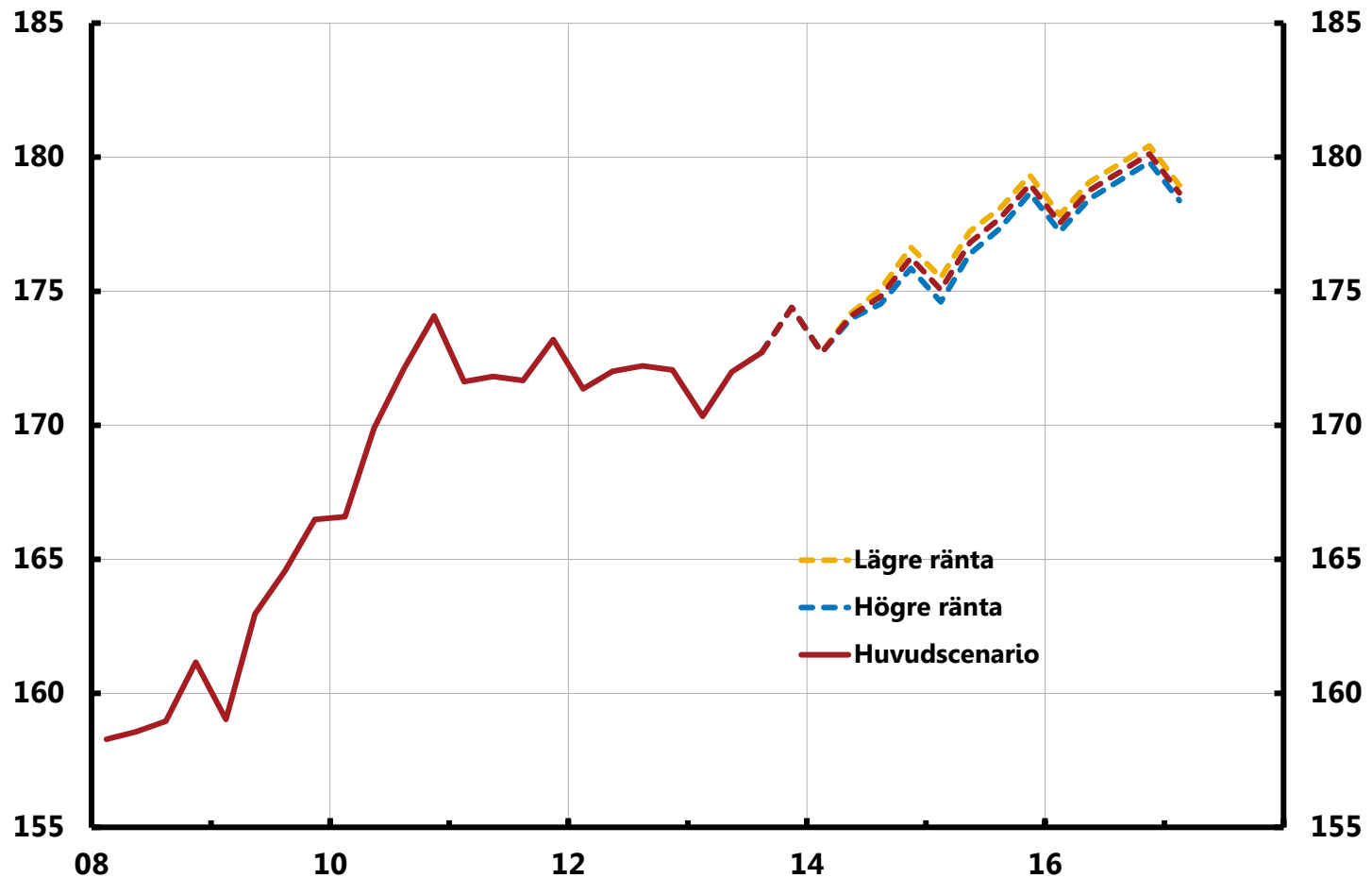
Källor: OECD, SCB och Riksbanken

Min syn

- Penningpolitiken kan användas tillfälligt vid bred kreditexpansion
 - Tills makrotillsynsåtgärder är på plats
 - Om skuggbanksaktiviteter
 - Avvägning mot inflationsmålets trovärdighet
 - Finansiella cykler är långa: penningpolitiken kan inte släppa fokus på inflationsmålet under många år i följd
 - Svenska riskerna koncentrerade till bostadssektorn och hushållens skuldsättning
 - Penningpolitiken har små/osäkra effekter på sådana risker
-

Uppskattad effekt av 0,25 procent- enheters högre och lägre ränta

Hushållens skuldkvot, procent av disponibel inkomst





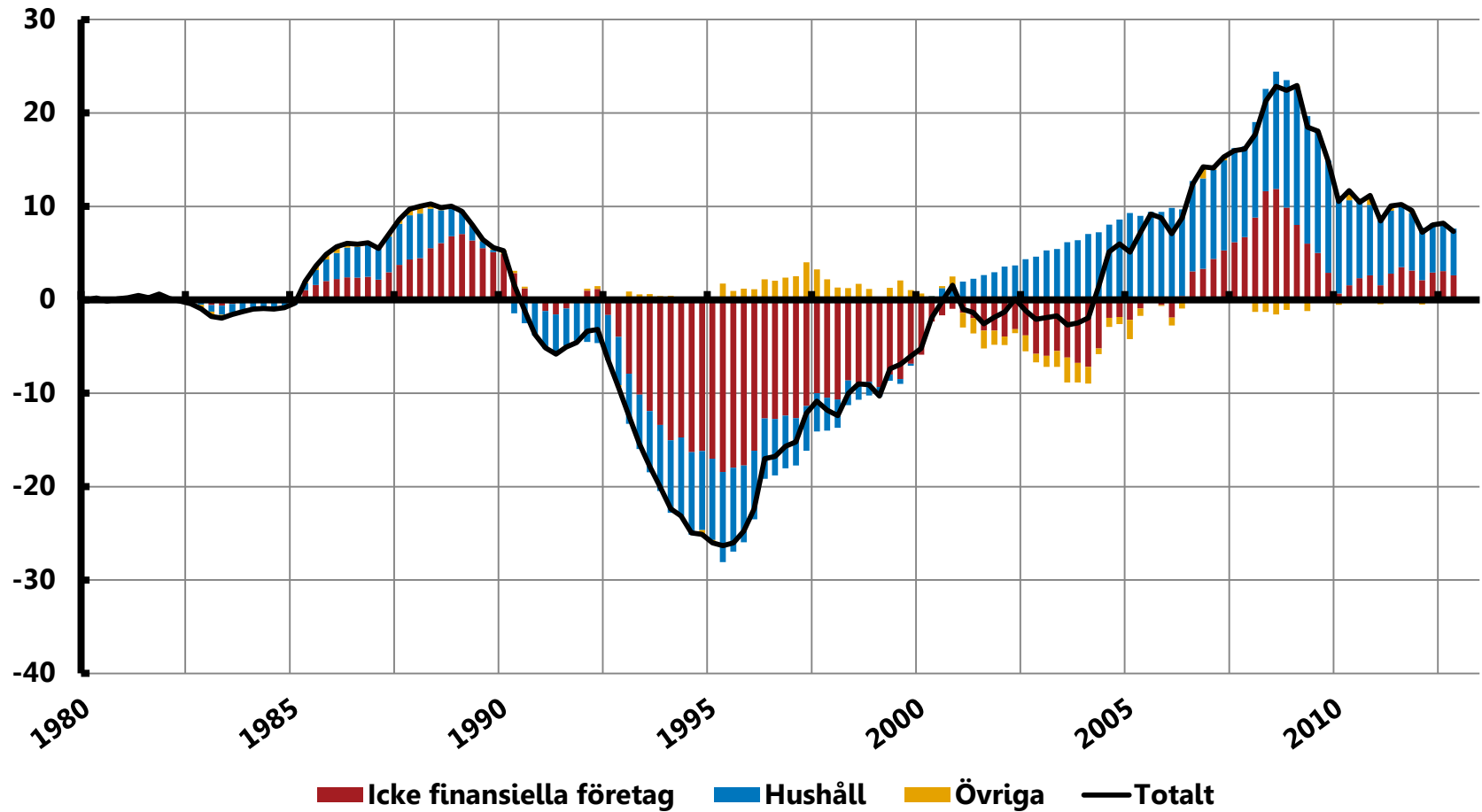
Hur påverkar
makrotillsynen
penningpolitiken?

- Bör penningpolitiken dra åt samma håll som tillsynen?
- Eller ska penningpolitiken försöka motverka de makroeffekter som tillsynen ger upphov till?

Kontracyklisk buffert

- Bufferten skulle främst bygga kapital för bankernas *företagsutlåning*
- De risker vi oroas av kommer från hushållens bolån

Kreditgapet



Kontracyklisk buffert

- Bufferten skulle främst bygga kapital för bankernas *företagsutlåning*
 - De risker vi oroas av kommer från hushållens bolån
 - Syftet med buffert skulle vara att stärka bankerna inför eventuella framtida förluster
-

Kontracyklisk buffert

- Bufferten skulle främst bygga kapital för bankernas *företagsutlåning*
- De risker vi oroas av kommer från hushållens bolån
- Syftet med buffert skulle vara att stärka bankerna inför eventuella framtida förluster

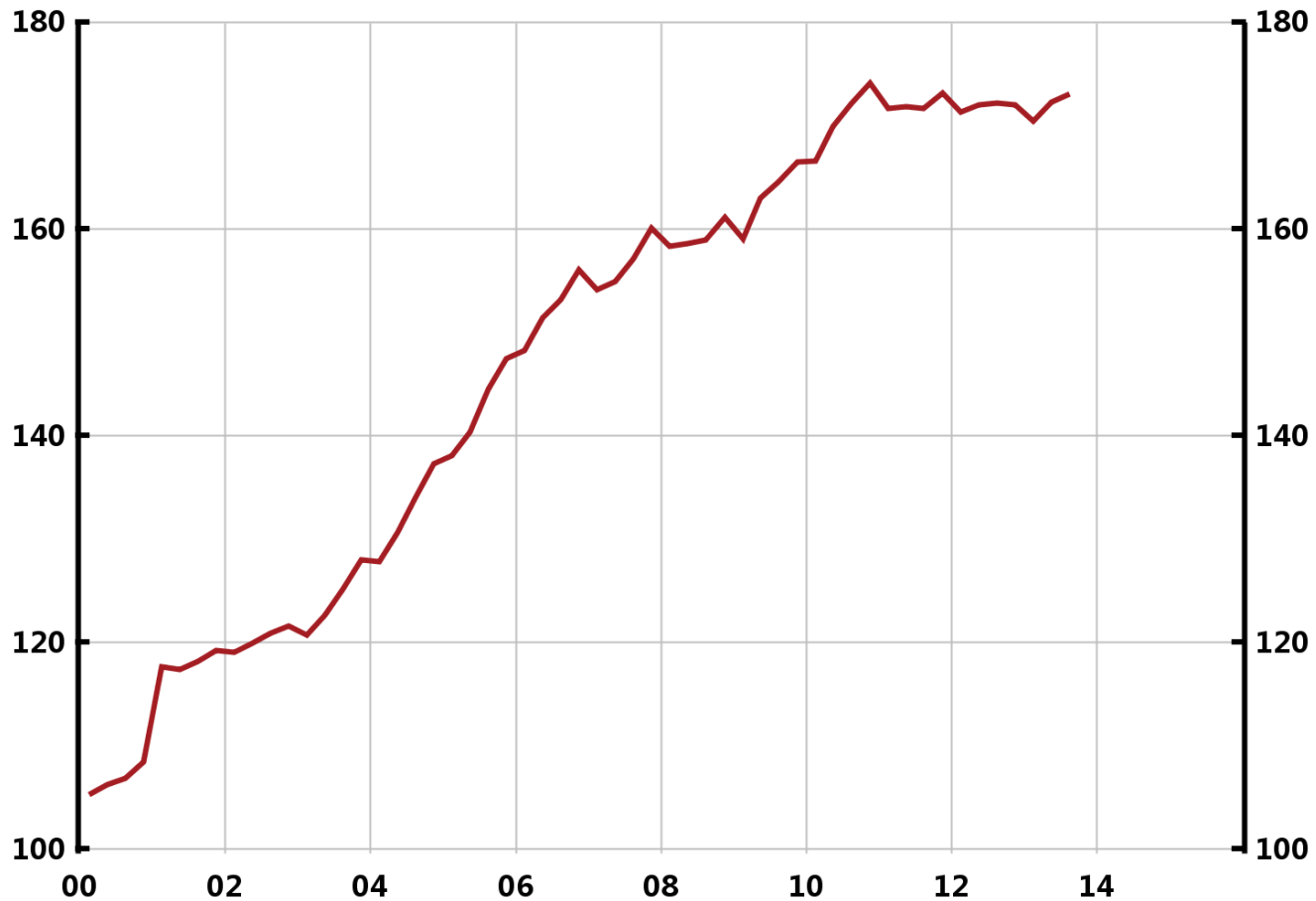
Eventuella makrokonsekvenser bör då motverkas av en mer expansiv penningpolitik



Bolånemarknaden

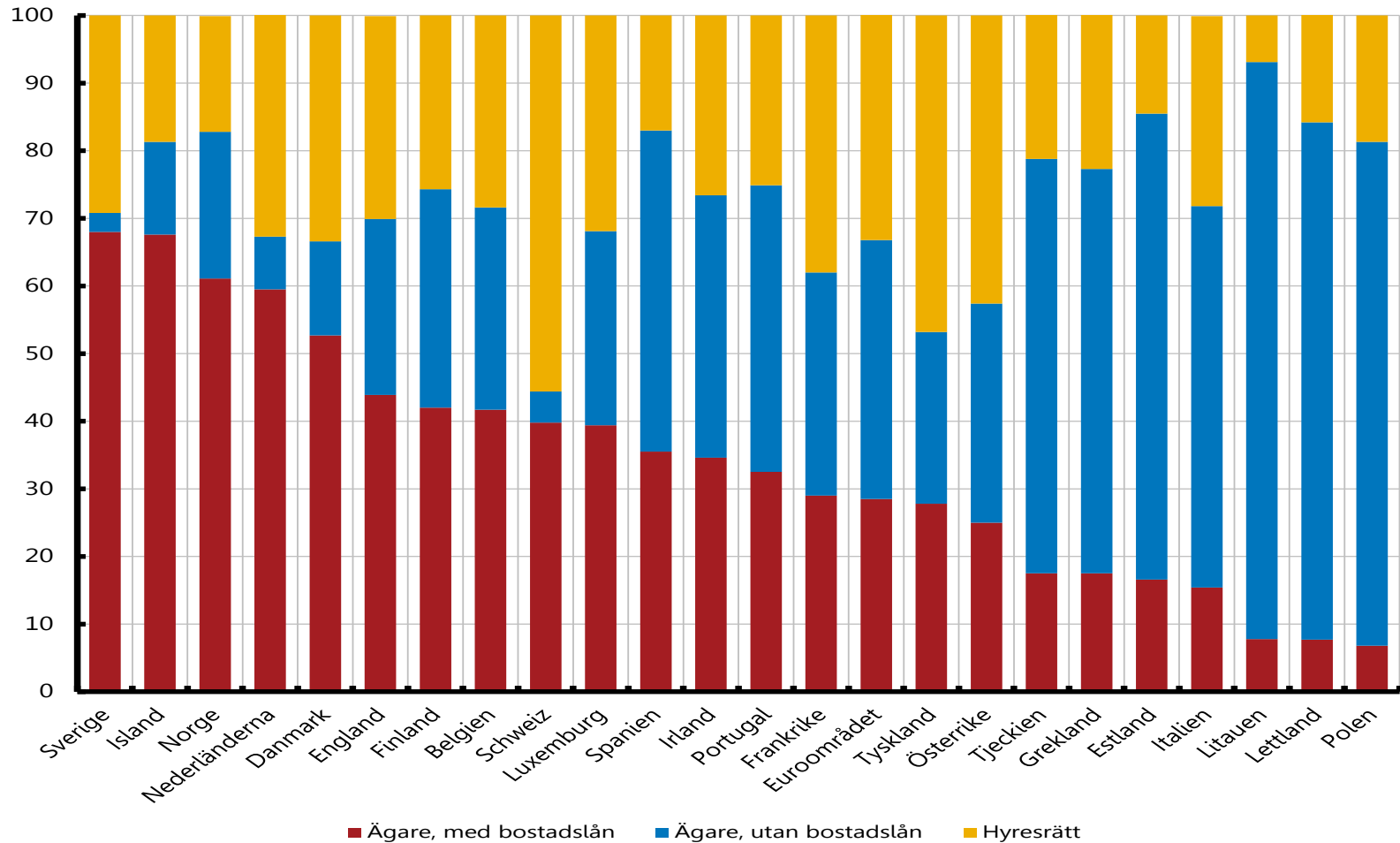
Hushållens skuldsättning är hög

Hushållens skulder, procent av disponibel inkomst



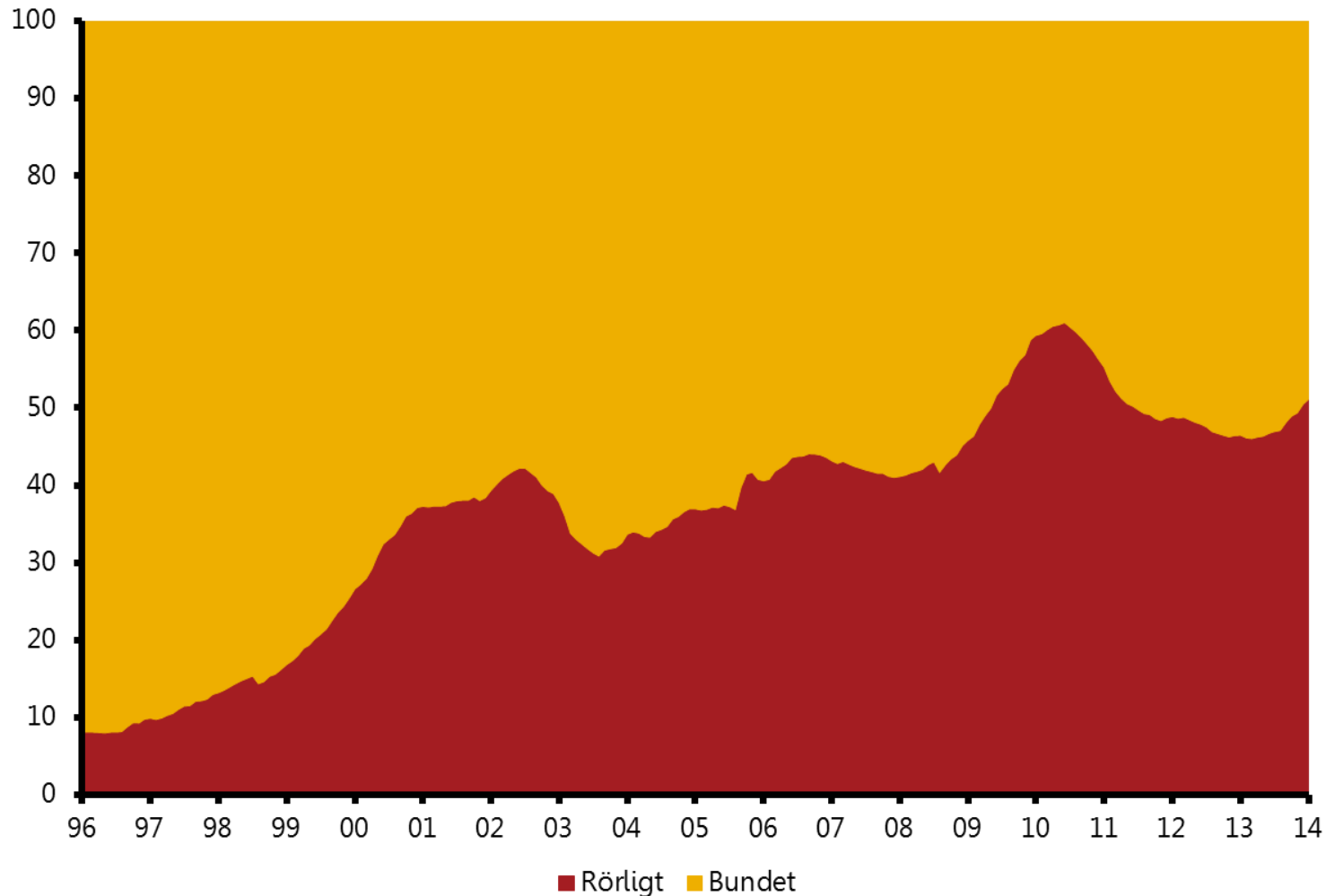
Många hushåll har bolån

Boendeform och bostadsfinansiering i olika länder, oktober 2012



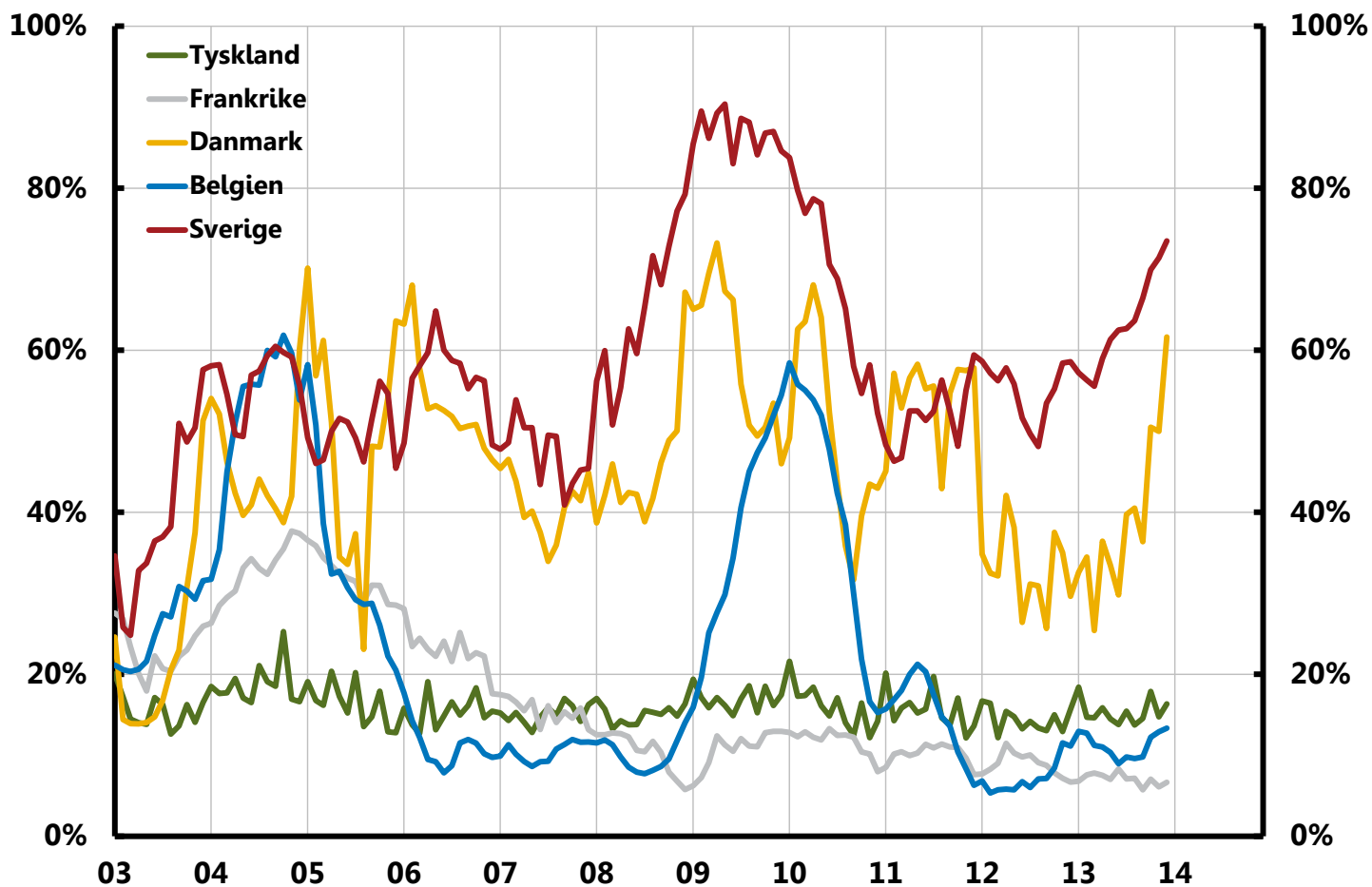
Kort räntebindningstid

Räntebindningstid i stocken, procentandel



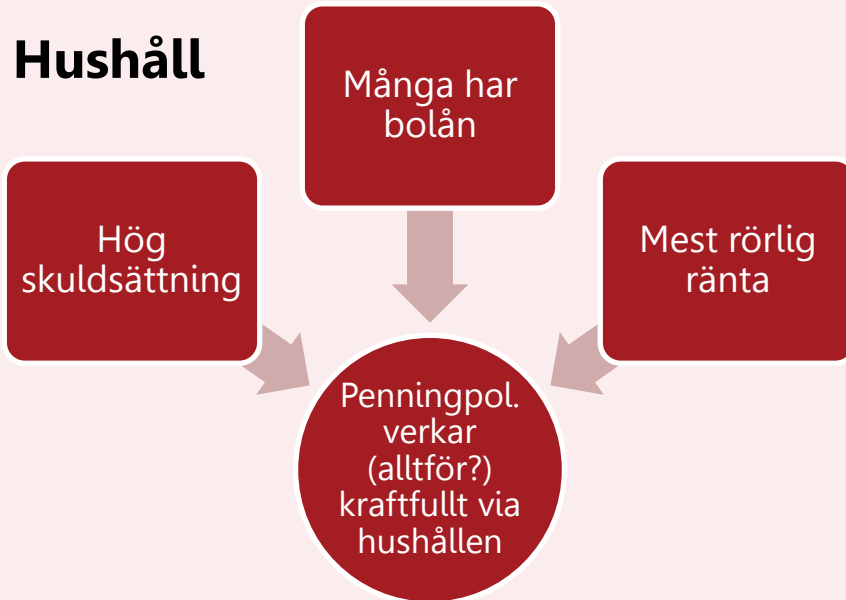
Kort räntebindningstid

Andel av bostadslån med räntebindningstid mindre än ett år

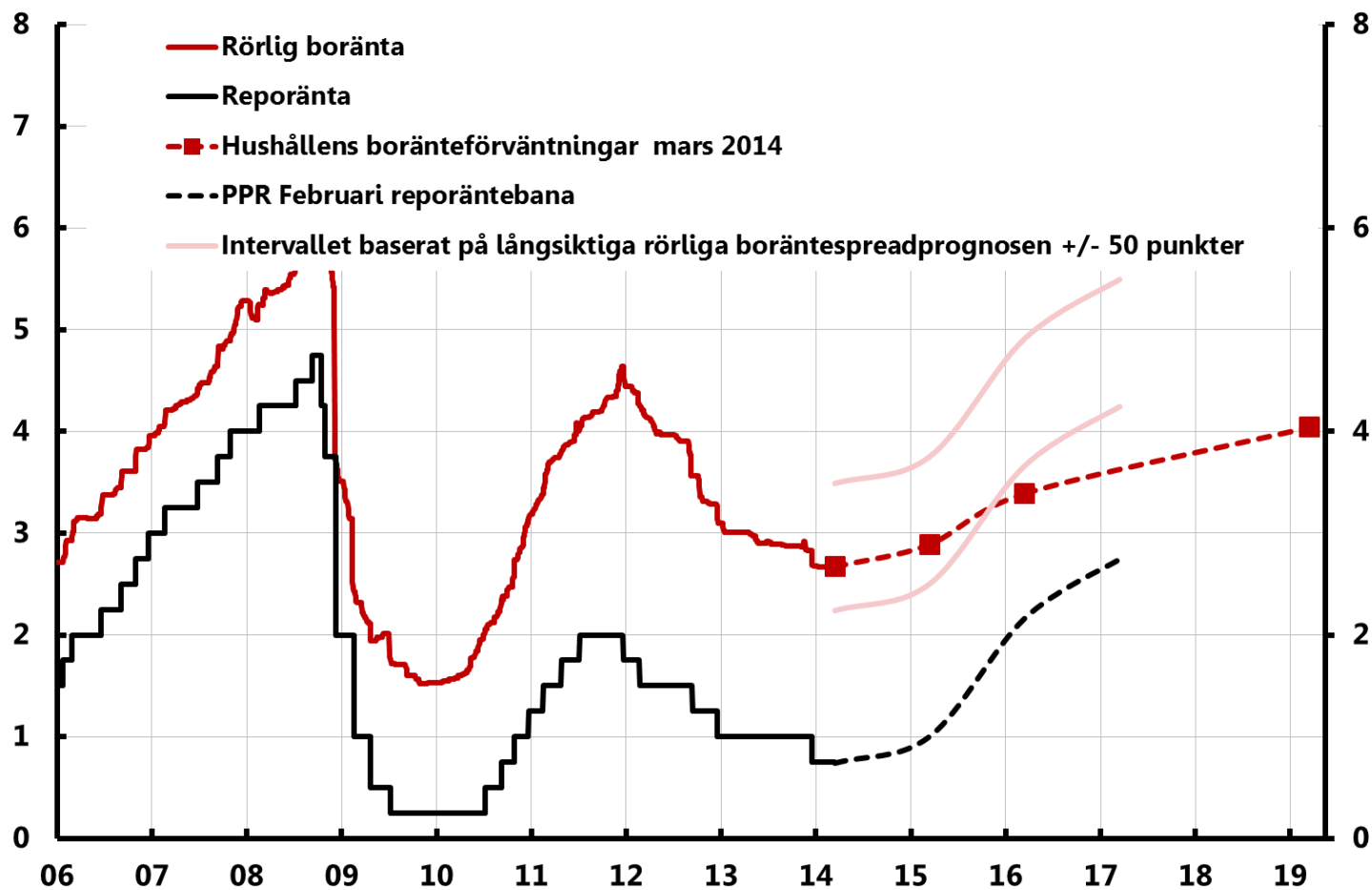


Bolånemarknaden

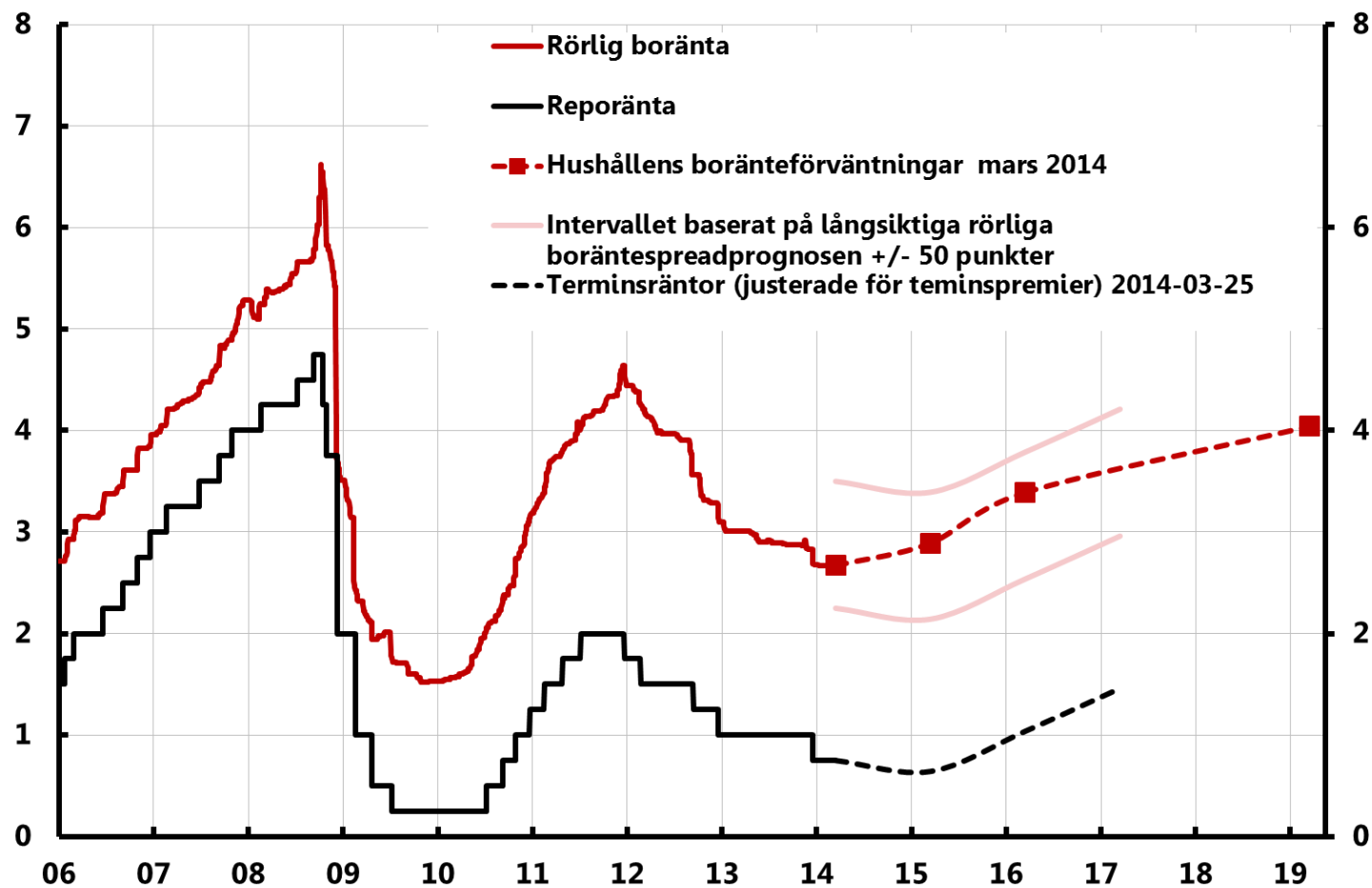
Hushåll



Hushållens förväntningar och reporäntebanan

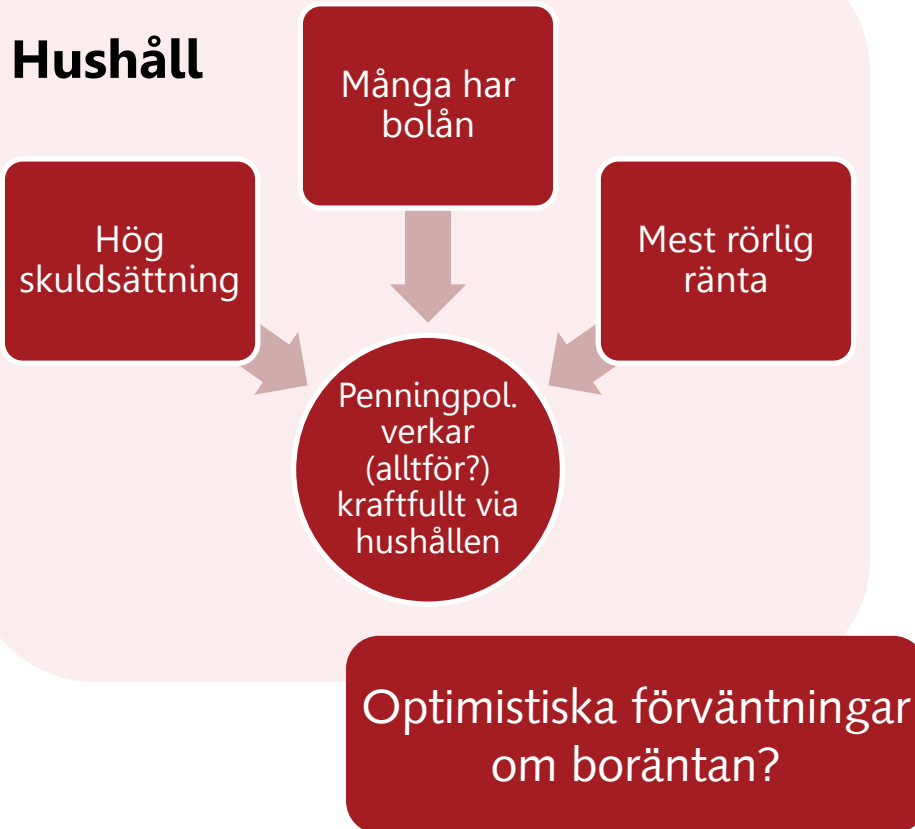


Hushållens förväntningar och terminsräntor



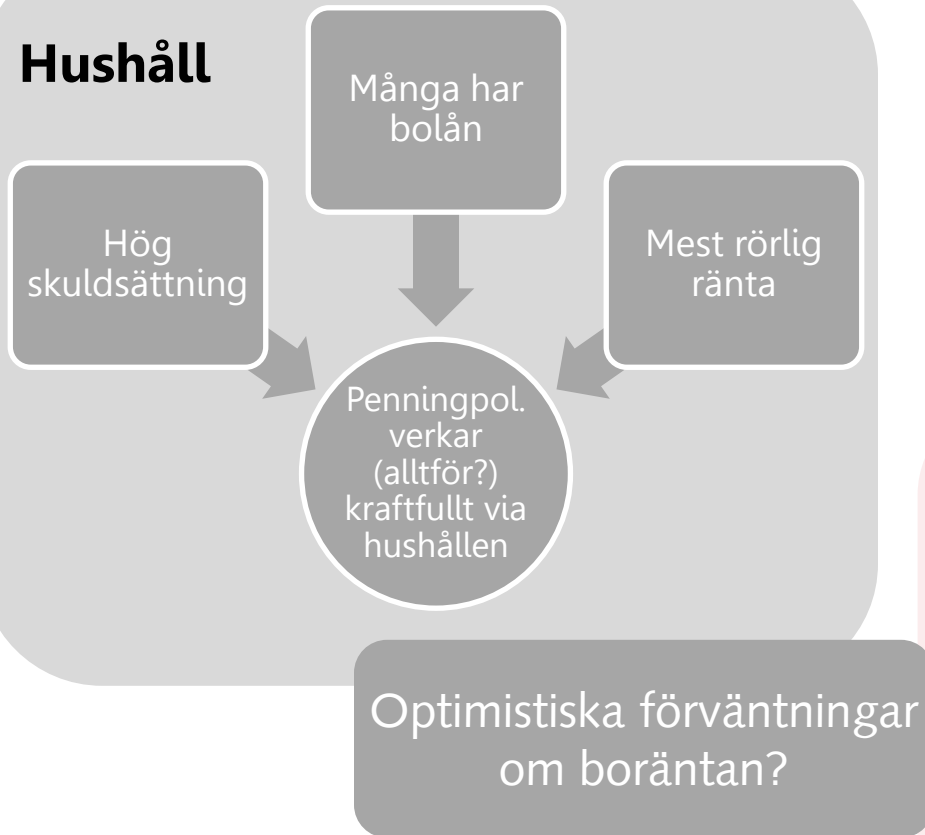
Bolånemarknaden

Hushåll

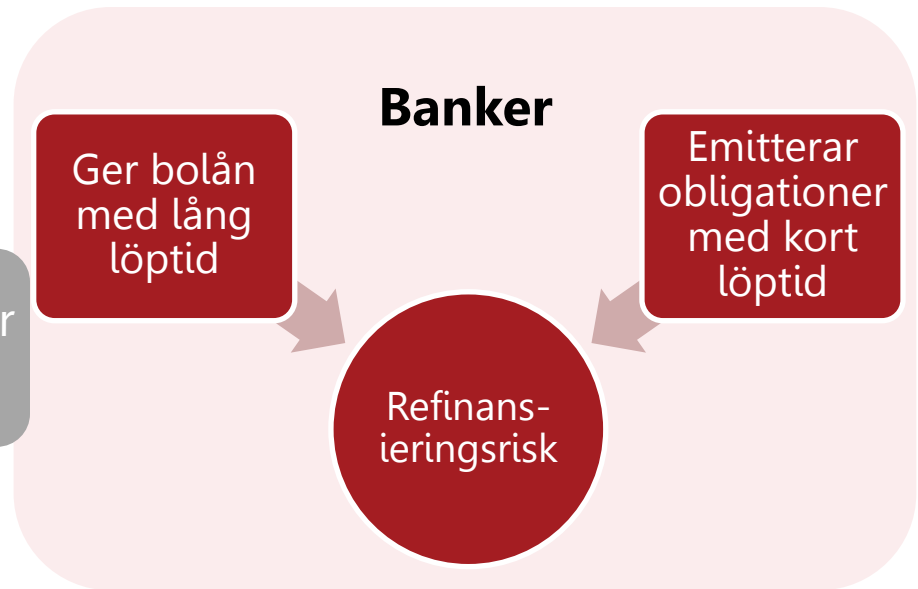


Bolånemarknaden

Hushåll



Banker



Önskvärt att nå ny jämvikt där ...

- Hushållen väljer längre räntebindningstider
- Bankerna emitterar obligationer med längre löptid



Sammanfattning

Sammanfattning

- Penningpolitiken måste fokusera på inflationsmålet
 - Kontracyklisk buffert
 - Skulle främst stärka bankernas kapital mot företagsutlåning
 - Makroeffekter bör då motverkas av penningpolitik
 - Bolånemarknaden
 - Svenska marknaden sticker ut i internationell jämförelse
 - Har penningpolitiken för stora effekter på hushållen?
 - Längre räntebindningstider önskvärda
 - Längre löptider på bankernas finansiering önskvärd
-



Extra



Extra

Makrotillsyn:
ett nytt policyområde
växer fram

Vad försöker vi uppnå?

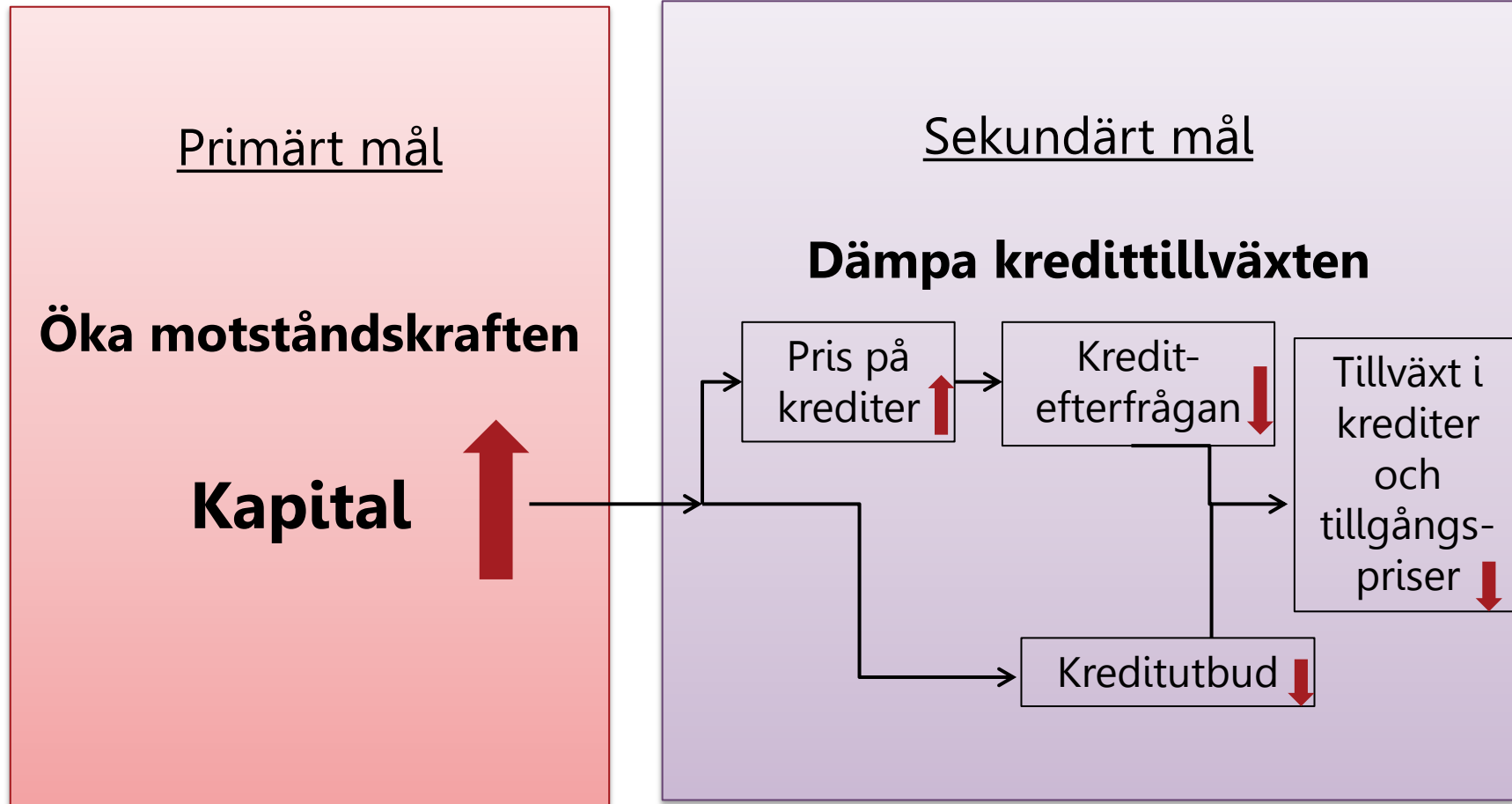
- Enklare och mer överblickbart banksystem
 - Undvik onödiga kopplingar mellan institut/marknader/instrument
 - **Enkla regler**
 - Mer robusta finansiella institut och marknader
 - Mer eget kapital
 - Undvik onödig löptidsomvandling/refinansieringsrisk
-

Svenska åtgärder för att hantera hushållens skuldsättning

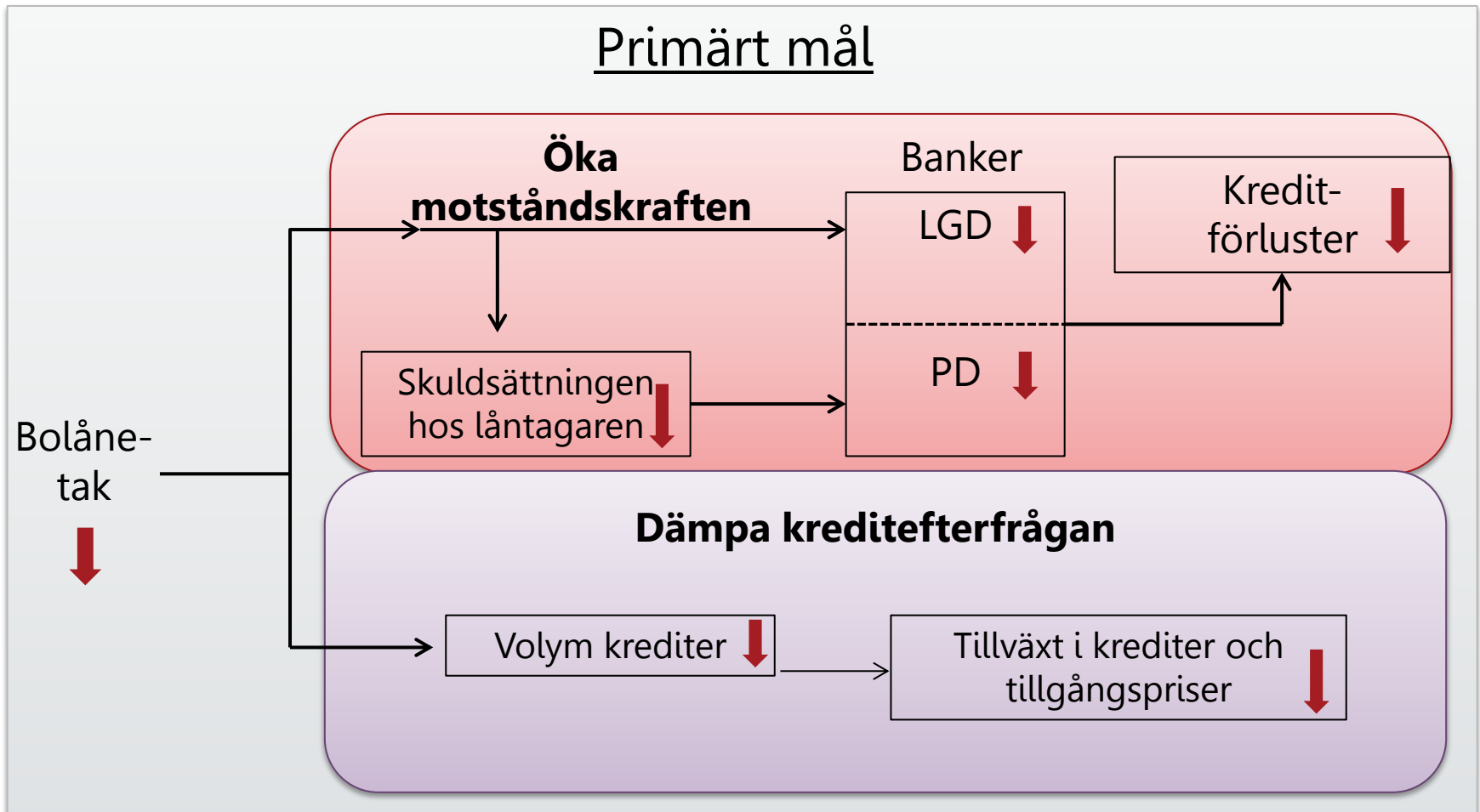


- Bolånetak på 85 procent
 - Ökade riskvikter
 - Infört: golv på 15 procent
 - Förslag: golv på 25 procent
 - Förbättra amorteringskulturen
 - Aktivera den kontracykliska kapitalbufferten?
-

Kapitalkrav samspelar med penningpolitiken



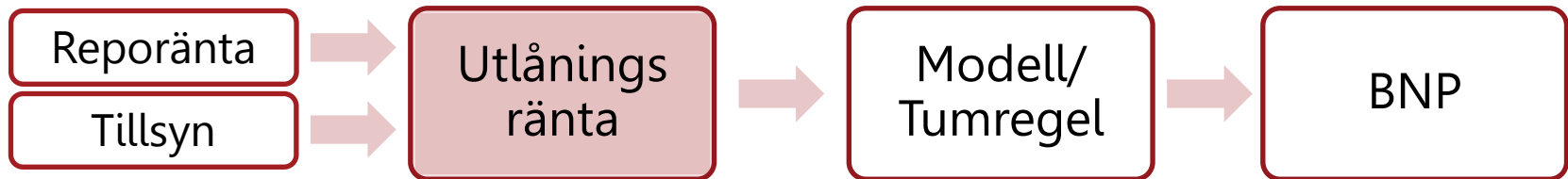
Hur påverkar bolånetaket ekonomin?



- Hur stor ändring av reporäntan motsvarar en förändring av ett makrotillsynsverktyg dvs, hur Δ MT-verktyg i termer av Δ reporäntan?
 - Denna jämförelse kan kallas för ränteequivalens
-

Två sätt att beräkna ränteequivivalenser

- Många steg och separata bedömningar



- Beräkna effekten i en modell där både penningpolitik och makrotillsyn finns





Extra

Är penningpolitiken
ett lämpligt verktyg
för makrotillsynen?

Hänsyn till finansiella risker?

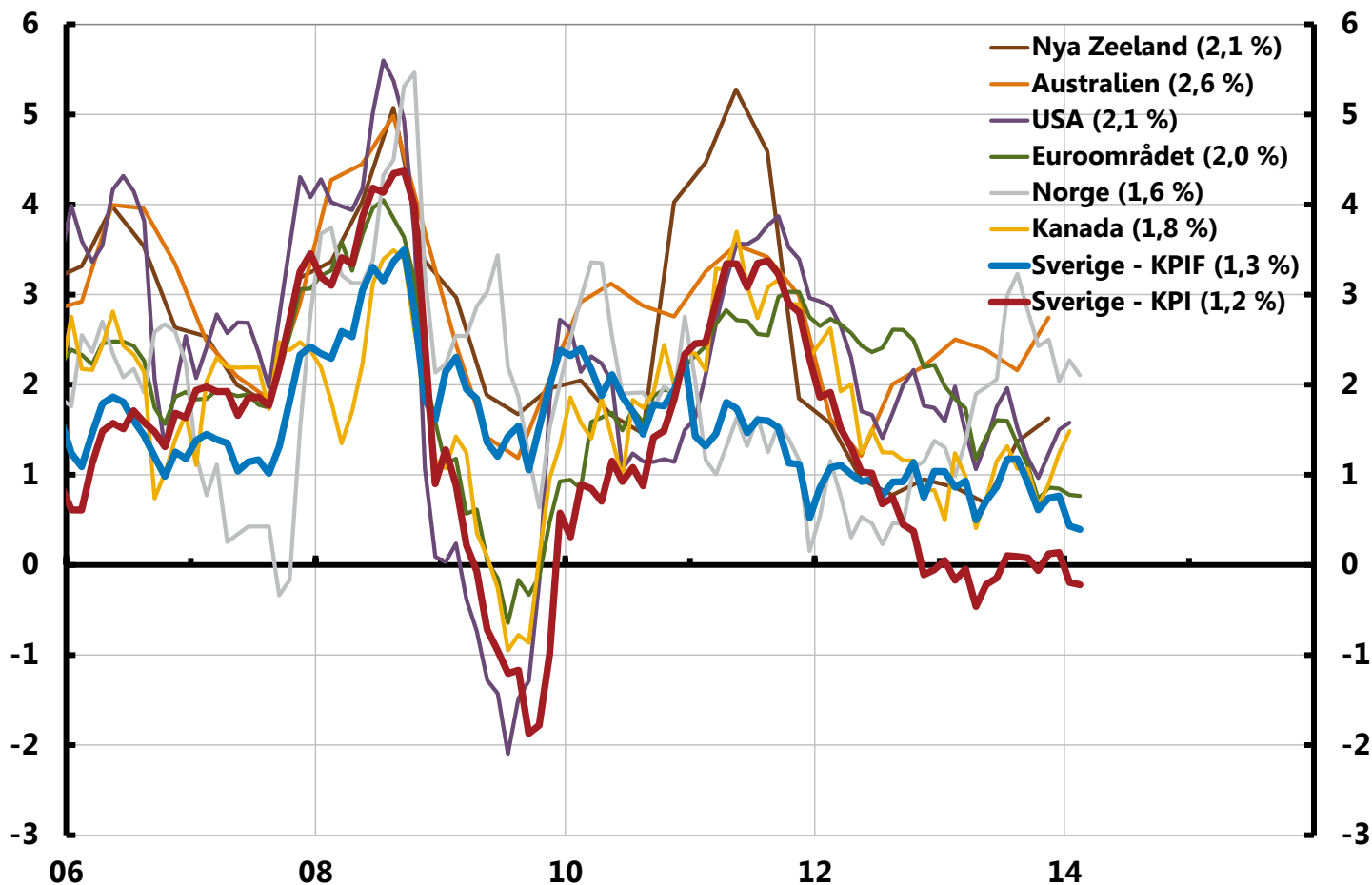
- Förenligt med vårt mandat?
 - Ja, underordnat inflationsmålet ska Riksbanken främja hållbar tillväxt och hög sysselsättning
 - Ska vi oroas av hushållens skuldsättning?
 - Hög skuldsättning gör hushållen mer känsliga för störningar
 - Låg ränta under lång tid kan medföra felaktiga förväntningar
 - Är reporäntan rätt verktyg?
-

Är reporäntan rätt verktyg?

- Räntan har förmodligen små effekter på skuldsättningen
 - Effekter på skuldsättningen måste vägas mot inflationsmål och konjunktur
 - Lägre ränta nu gör att räntan snabbare kan höjas
 - Det finns andra tillsynsverktyg
-

Inflation

Årlig procentuell förändring

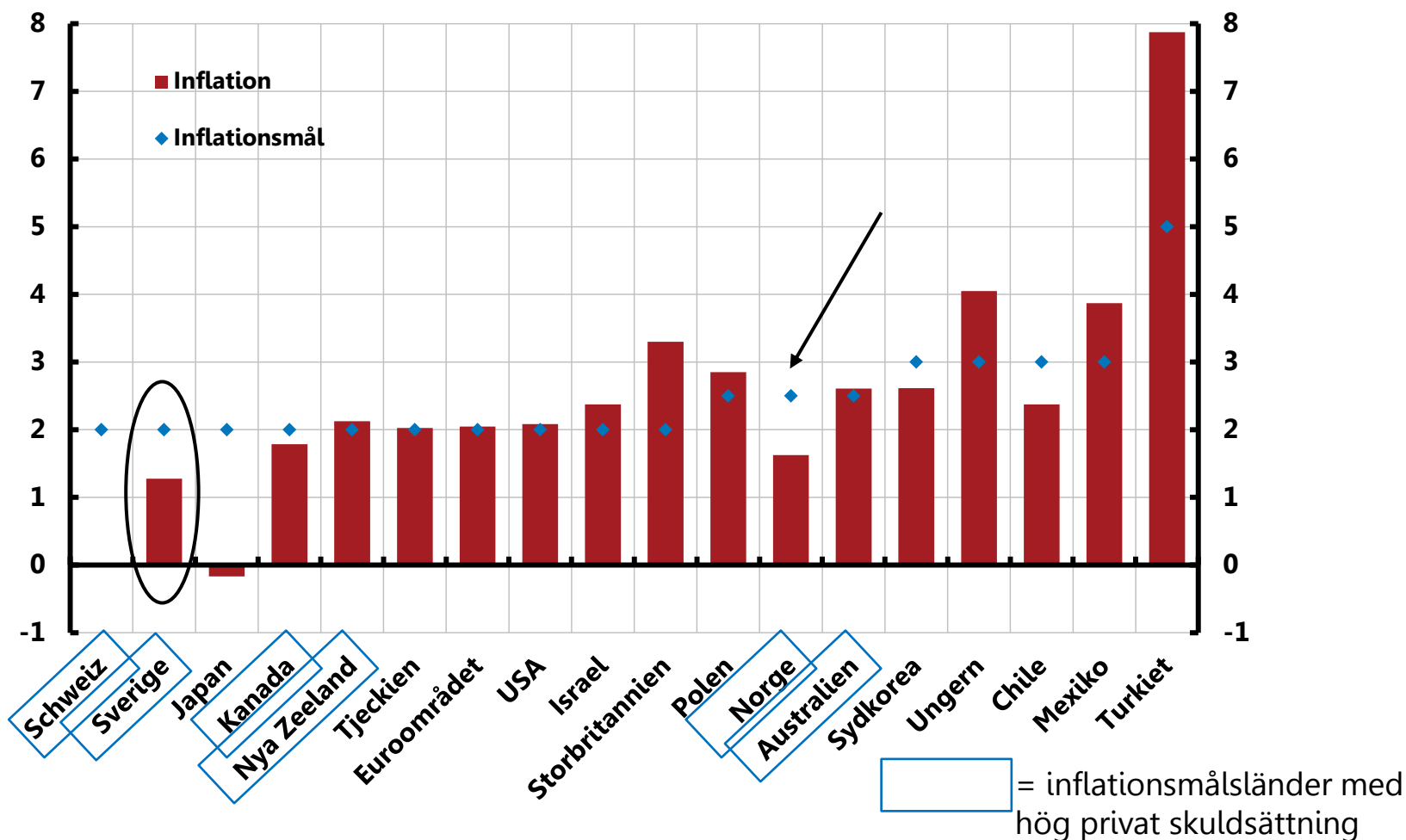


Anm. Australien och Nya Zeeland är på kvartalsfrekvens, övriga är på månadsfrekvens. För euroområdet avses HIKP. Siffrorna inom parentes avser genomsnitt för perioden 2010 – 2013.

Källor: Nationella källor och SCB

Få länder med inflation långt under målet har vägt in skuldsättning

Genomsnittlig inflation 2010–2013 samt inflationsmål 2013, årlig procentuell förändring

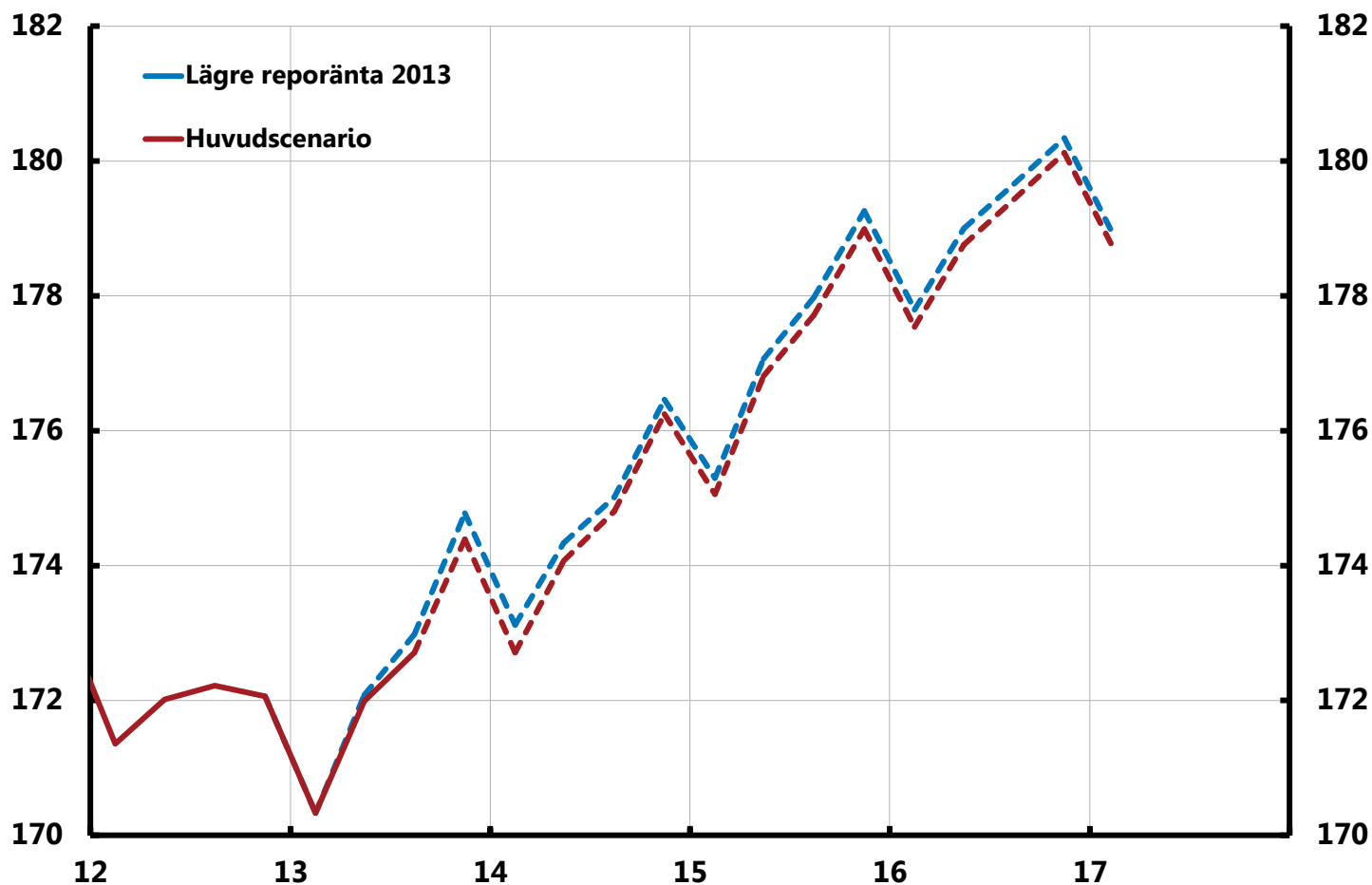


Anm. För euroområdet avses HIKP för övriga länder KPI. Inflationen avser genomsnitt för perioden 2010 – 2013. Inflationsmålet avser mitten av målintervall eller tak för inflation.

Källor: OECD och respektive centralbank

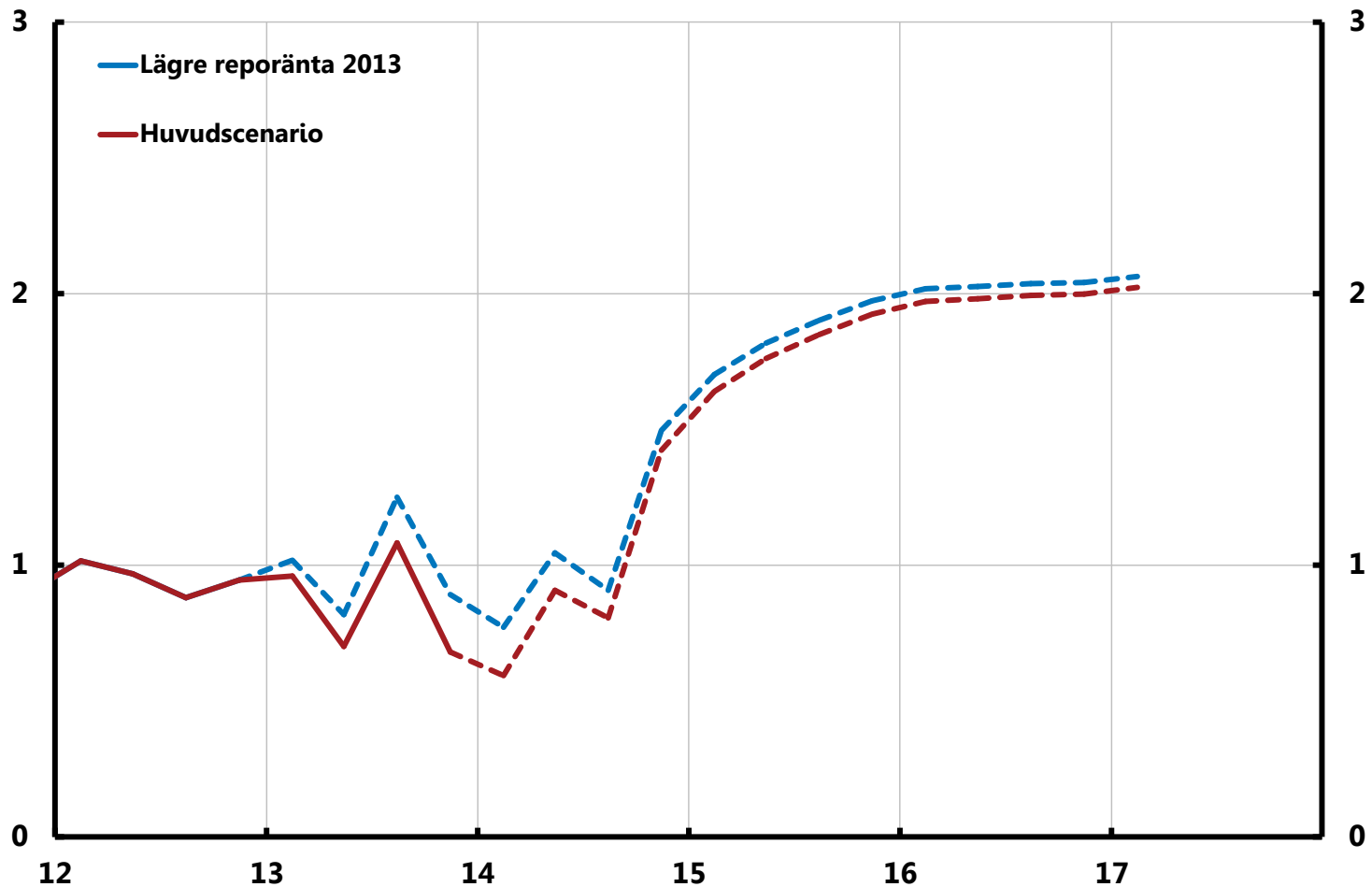
Liten effekt av mer expansiv penningpolitik

Hushållens skulder, procent av disponibel inkomst



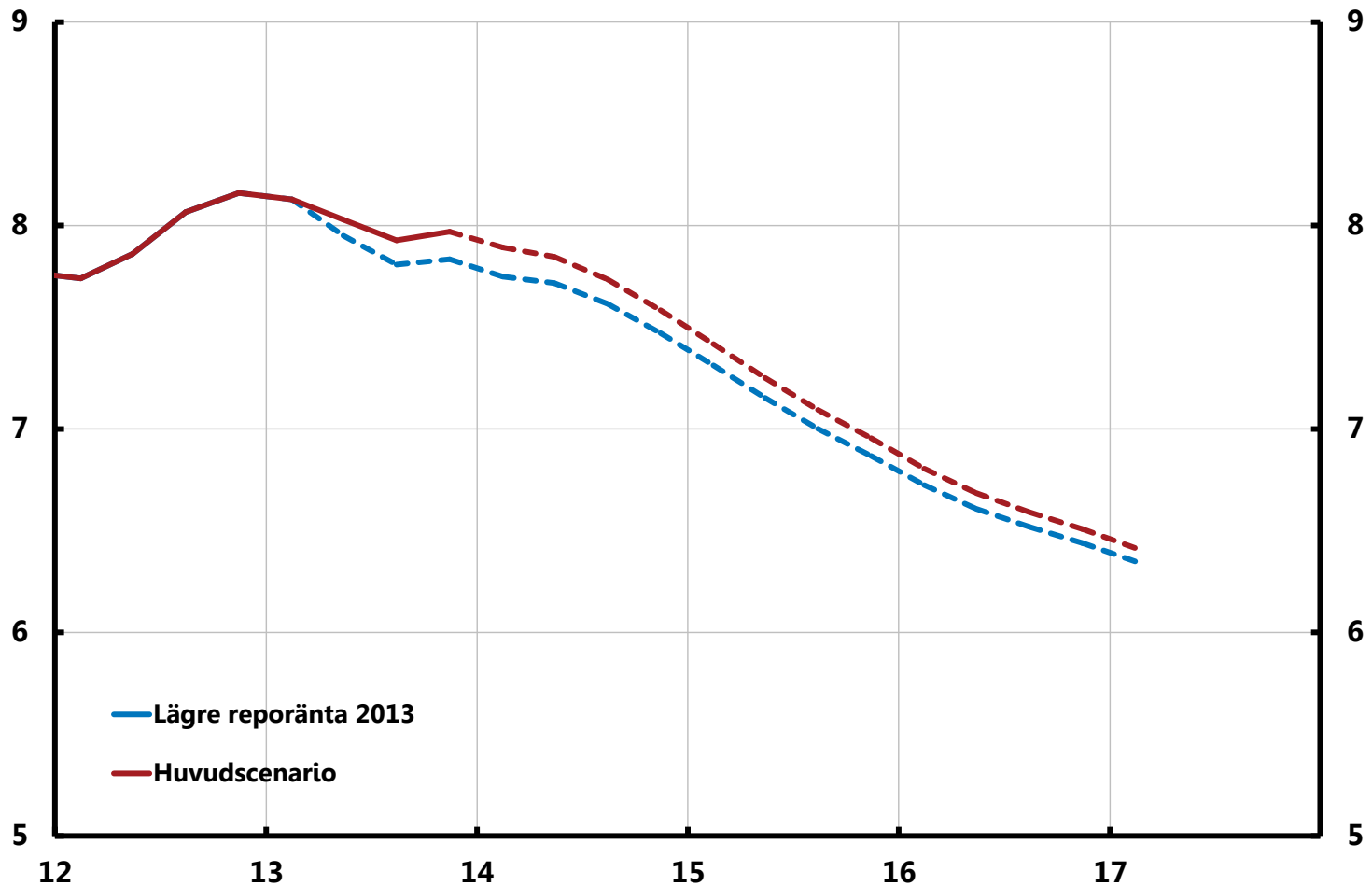
Spelar verkligen marginella skillnader i reporäntan roll för inflationen?

KPIF-inflation, årlig procentuell förändring



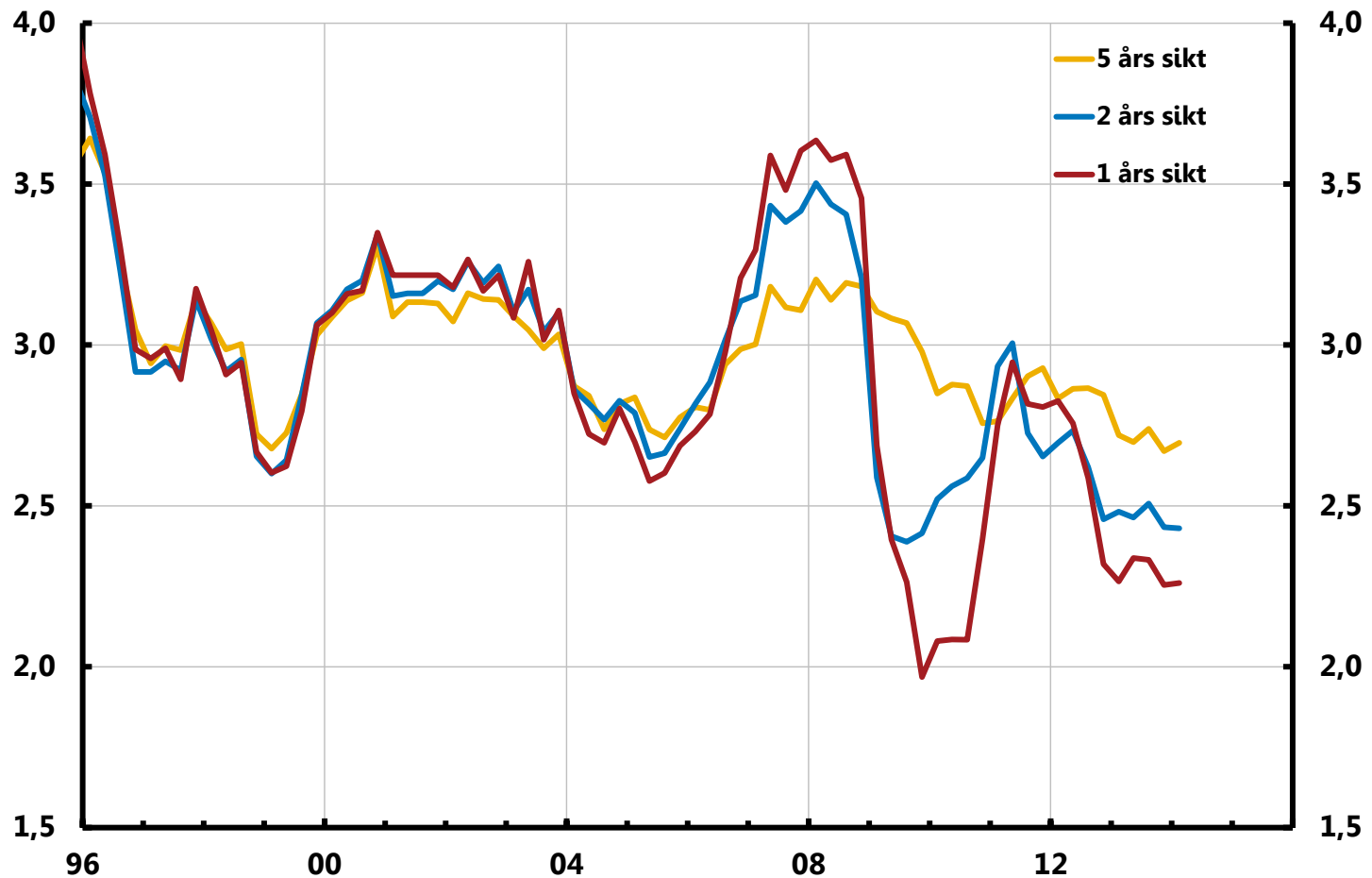
...för arbetslösheten?

Arbetslöshet, procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongsrensade data



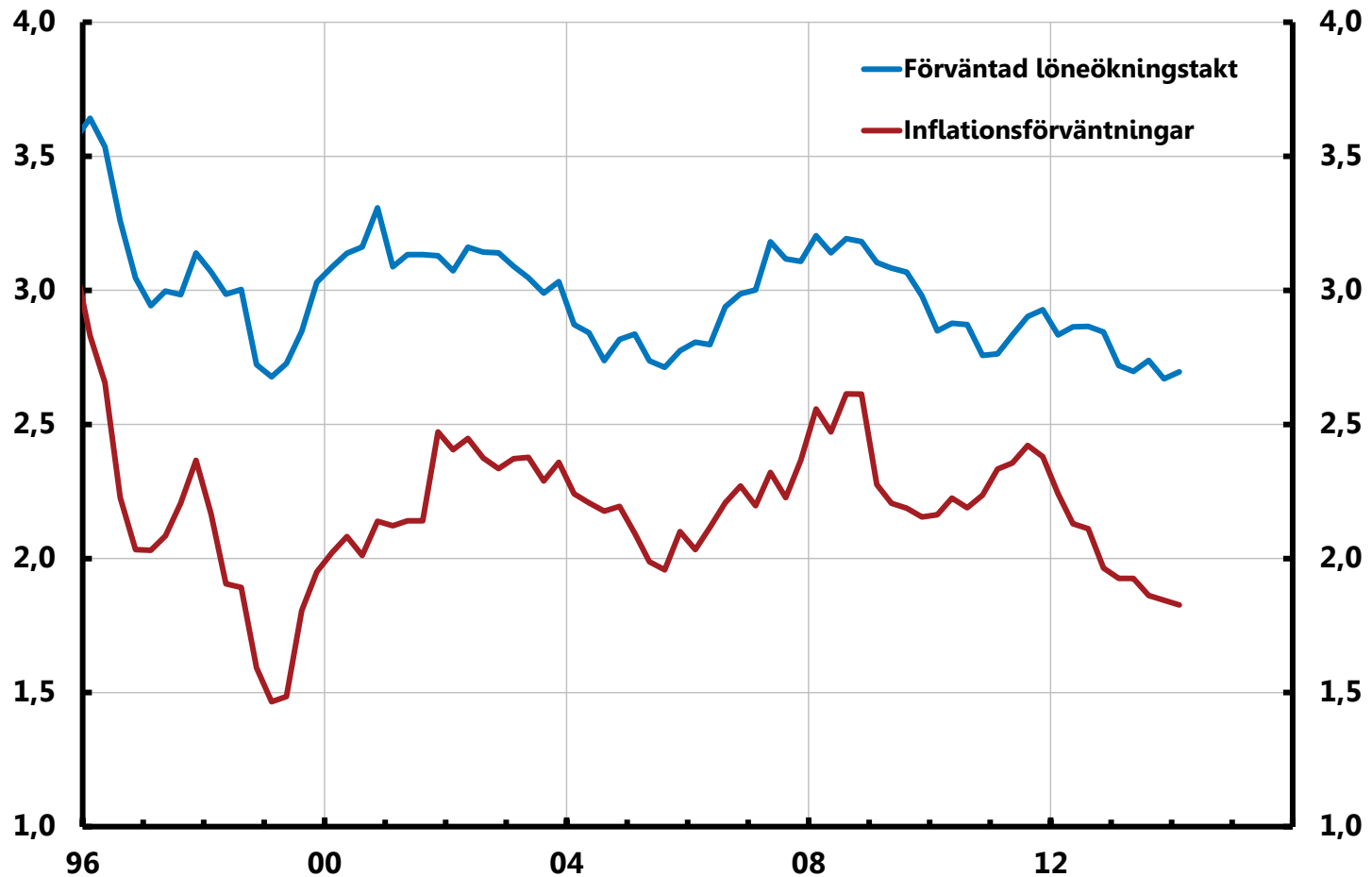
Förväntningar på löneökningstakt bland samtliga tillfrågade aktörer

Procent



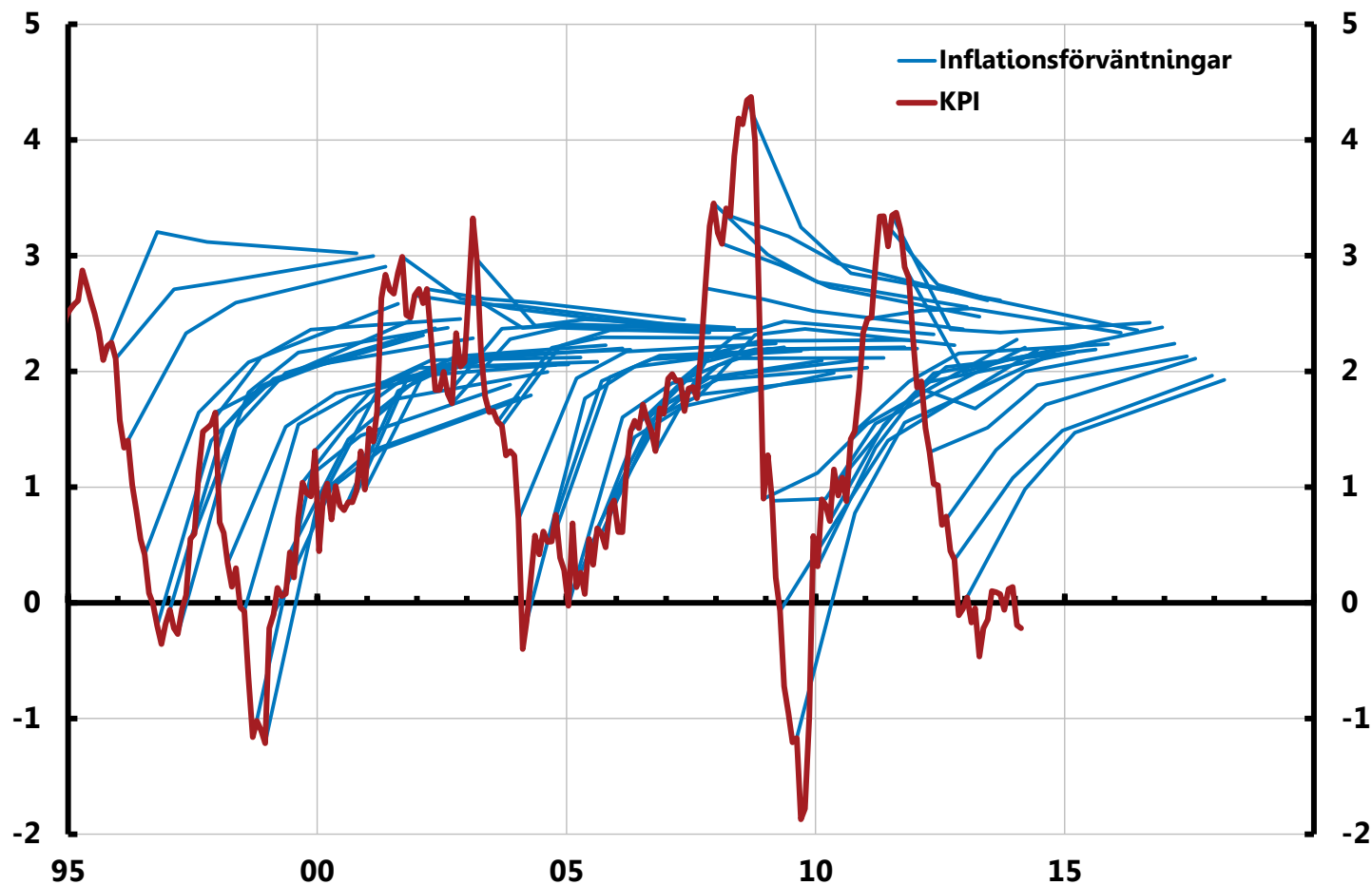
Förväntningar på 5 års sikt bland samtliga tillfrågade aktörer

Procent



KPI och inflationsförväntningar, samtliga aktörer

Årlig procentuell förändring

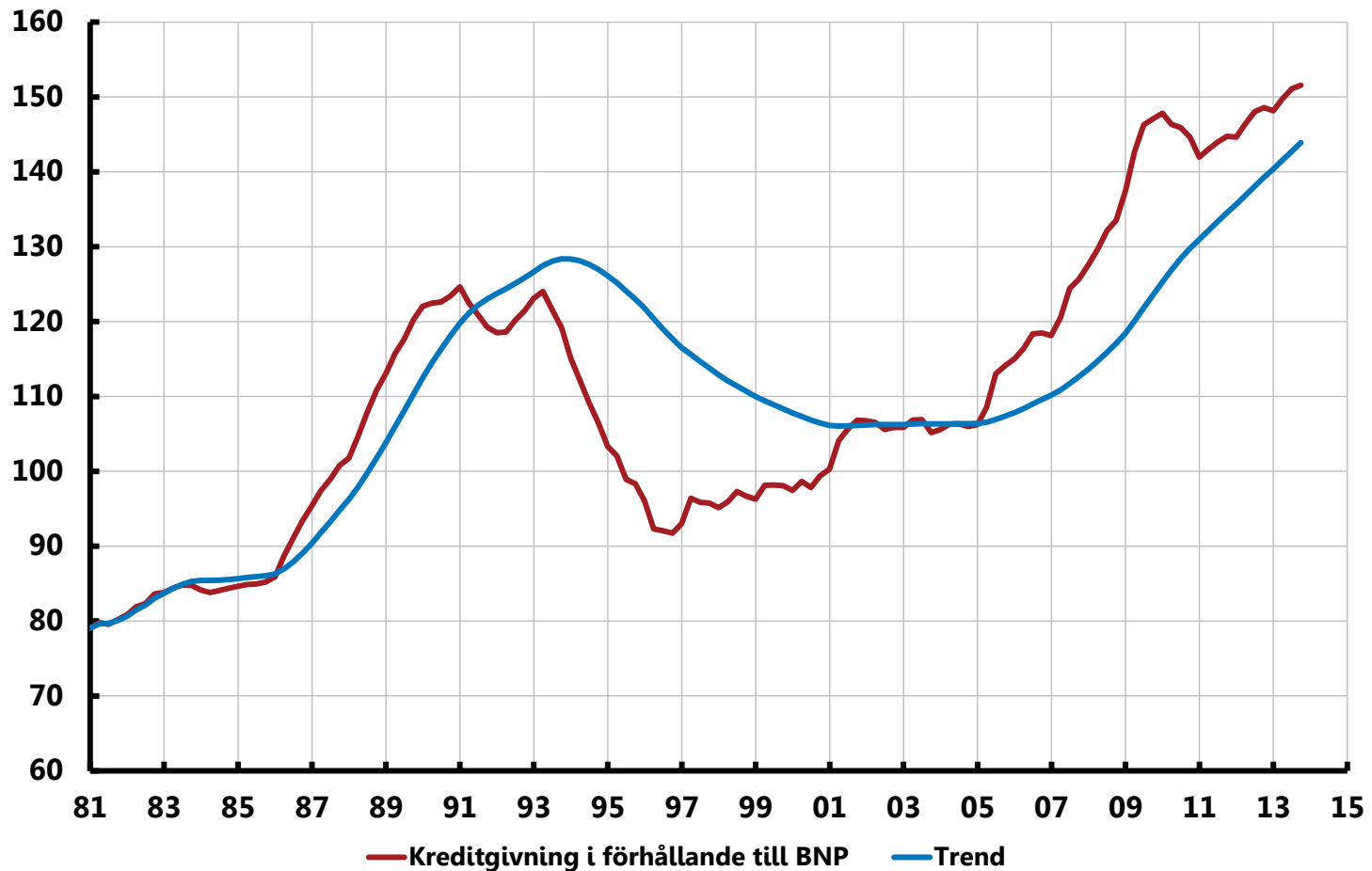




Extra

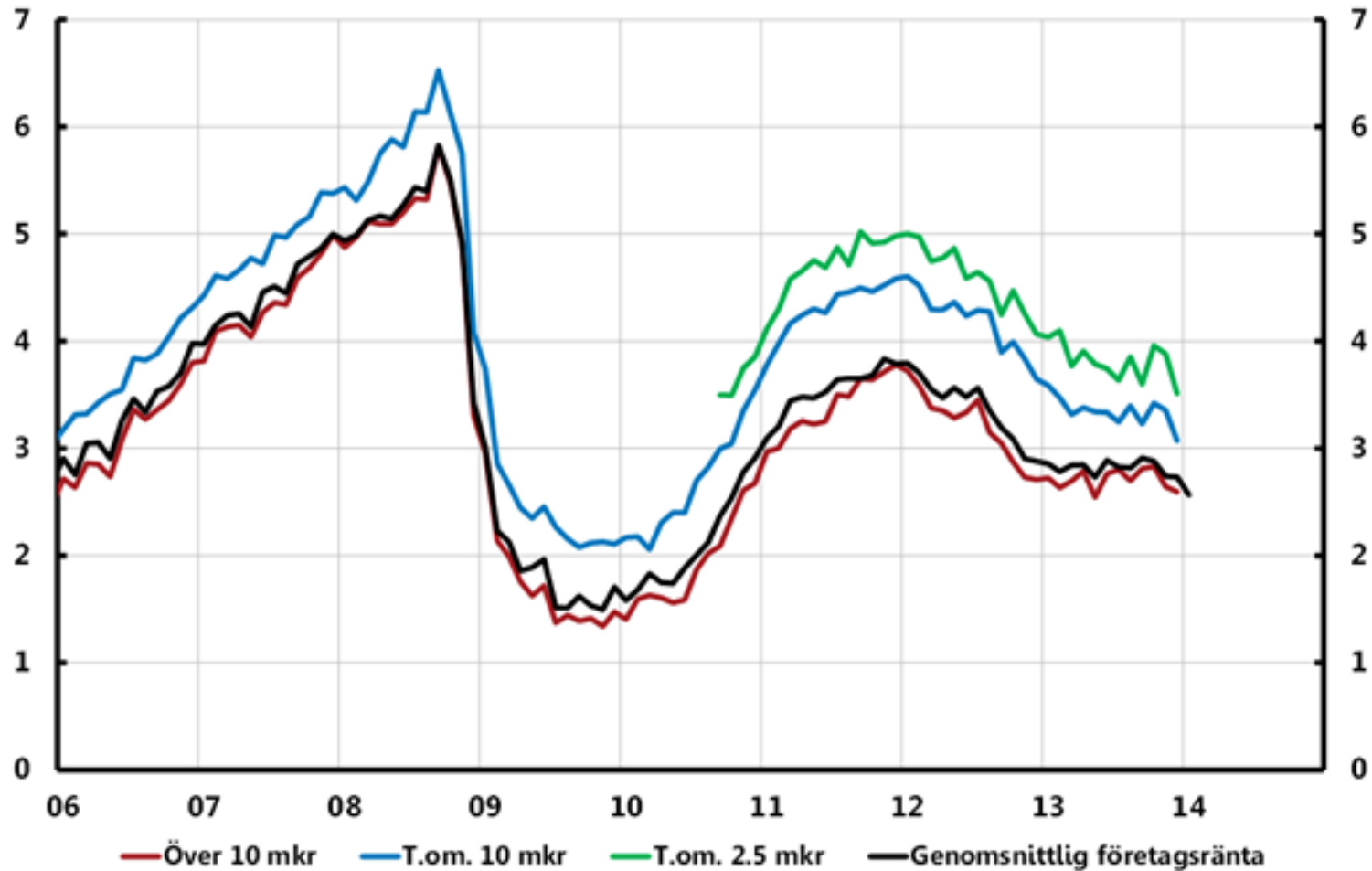
Hur påverkar
makrotillsynen
penningpolitiken?

Kreditgivning i förhållande till BNP



Segmentation in interest rates for firms

Percent

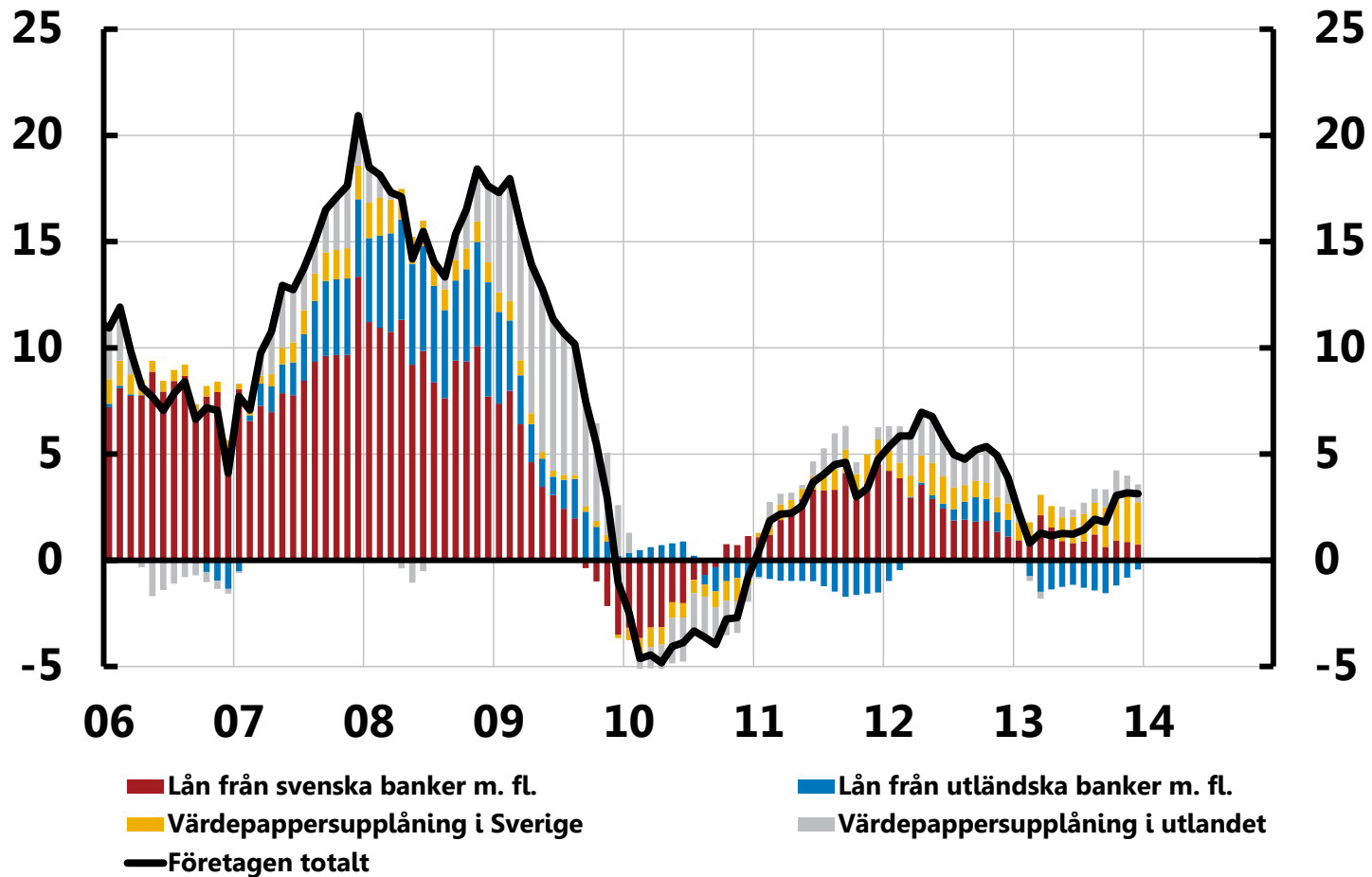


Källa: Finansmarknadsstatistiken, SCB

Anm. Nya och omförhandlade företagslån hos svenska MFI, rörlig ränta

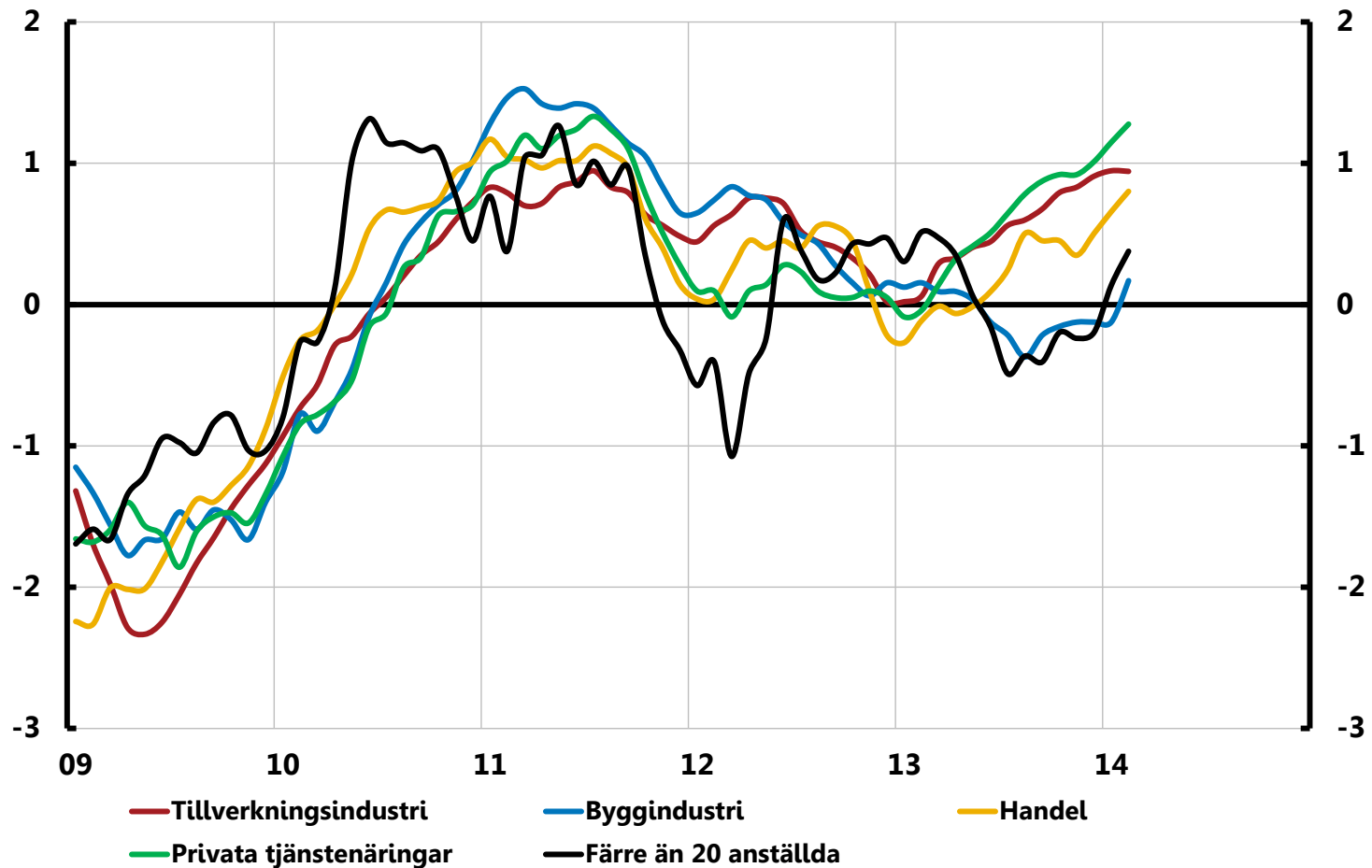
Corporate credit growth

Annual % change and contribution to annual change



Survey data shows availability of credit

Företagens finansieringsvillkor enligt KI



Anm. Standardiserade till medelvärde = 0 och standardavvikelse = 1



Extra

Bolånemarknaden

Räntebindningstider för nya lån

Procentandel

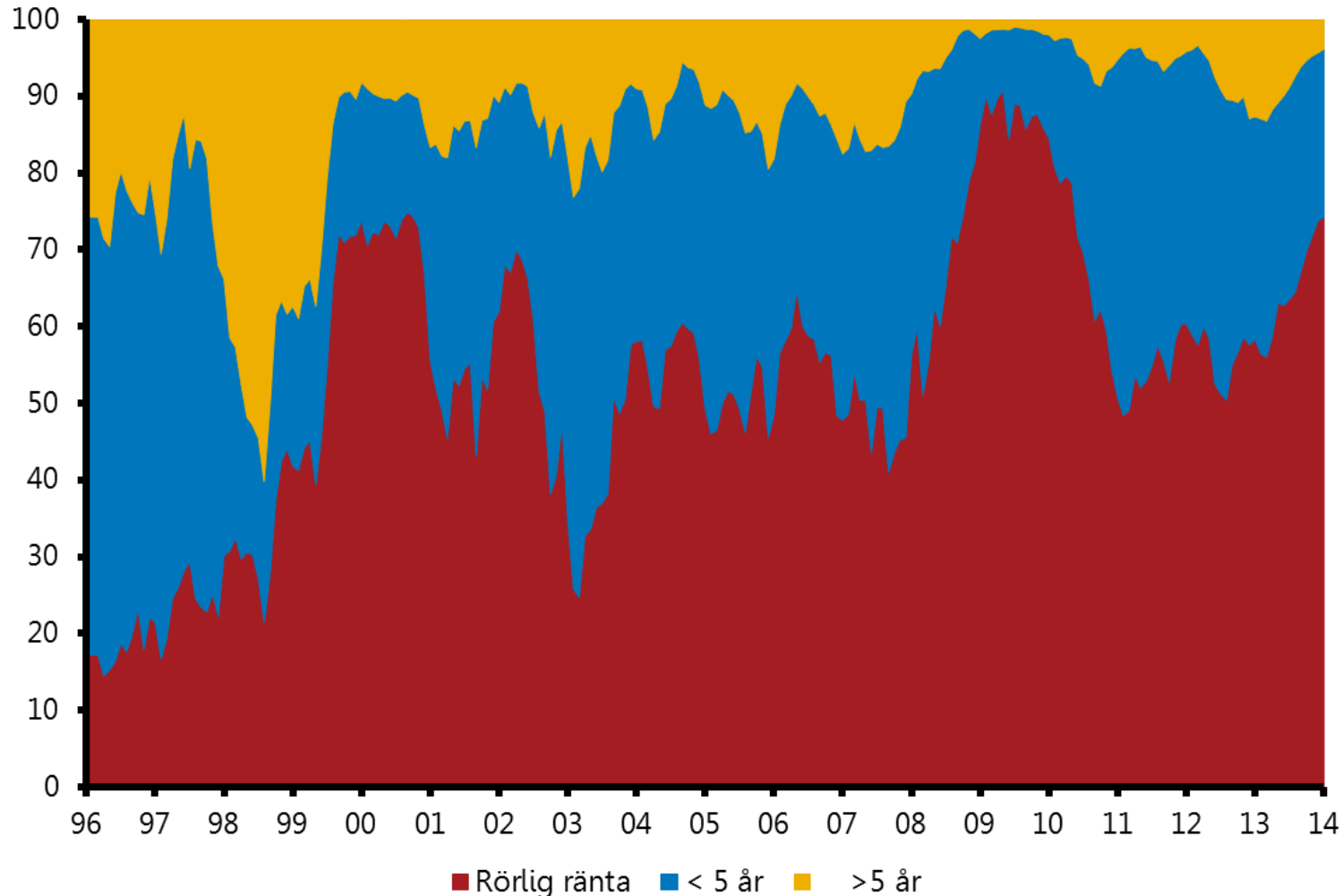


Figure 2. Average Initial Fixed Period by Country

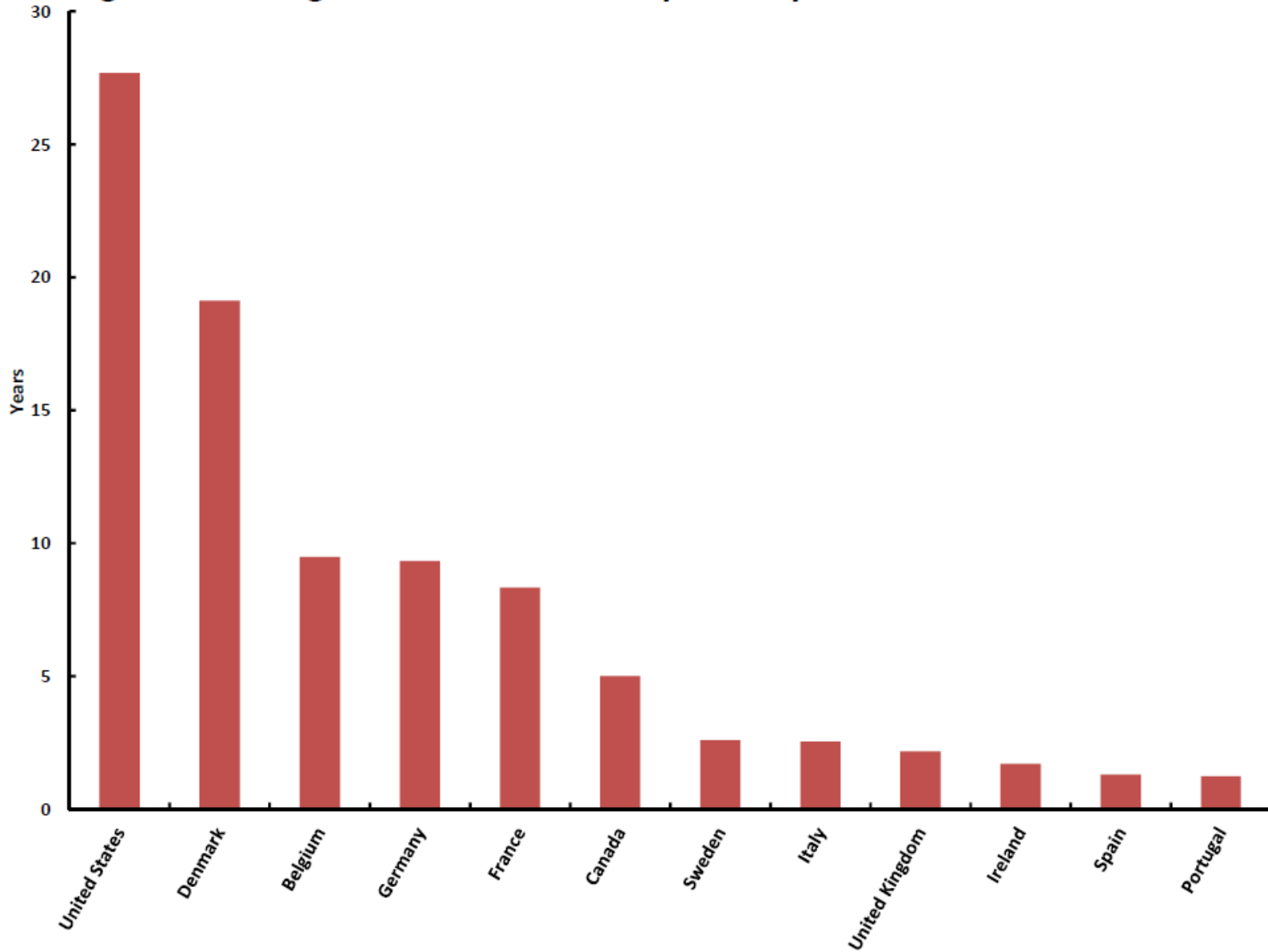
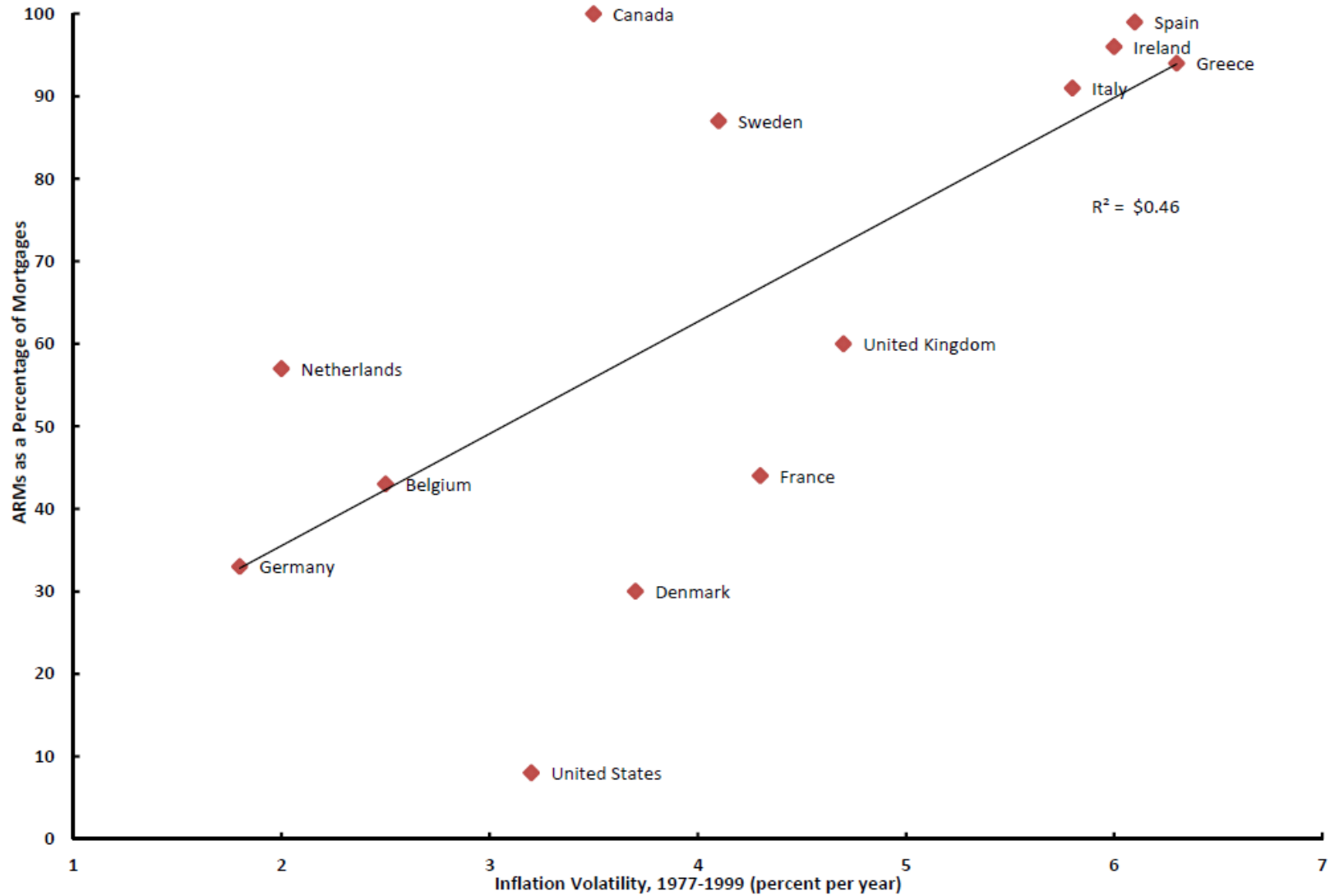


Figure 5. ARM Share and Historical Inflation Volatility

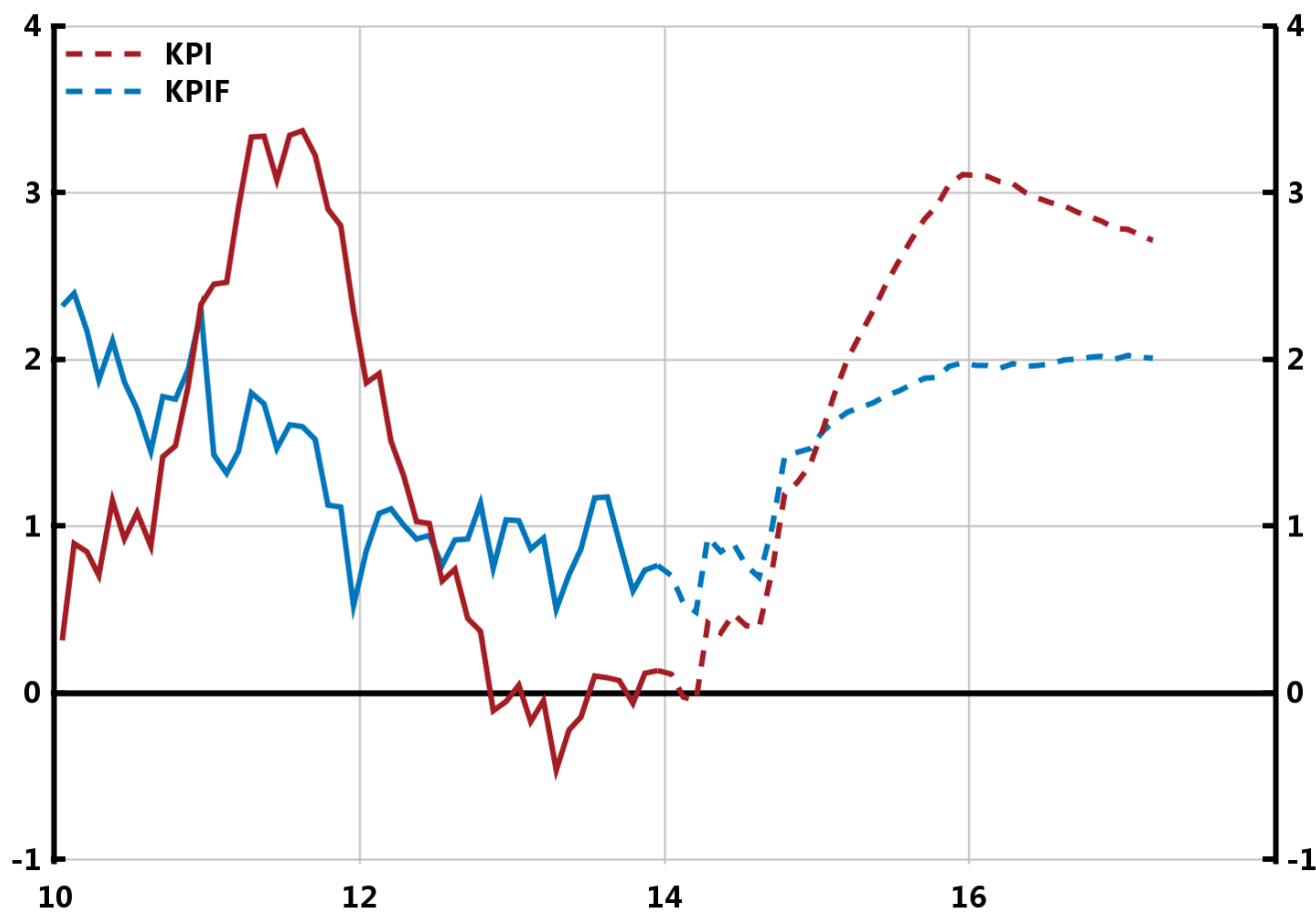




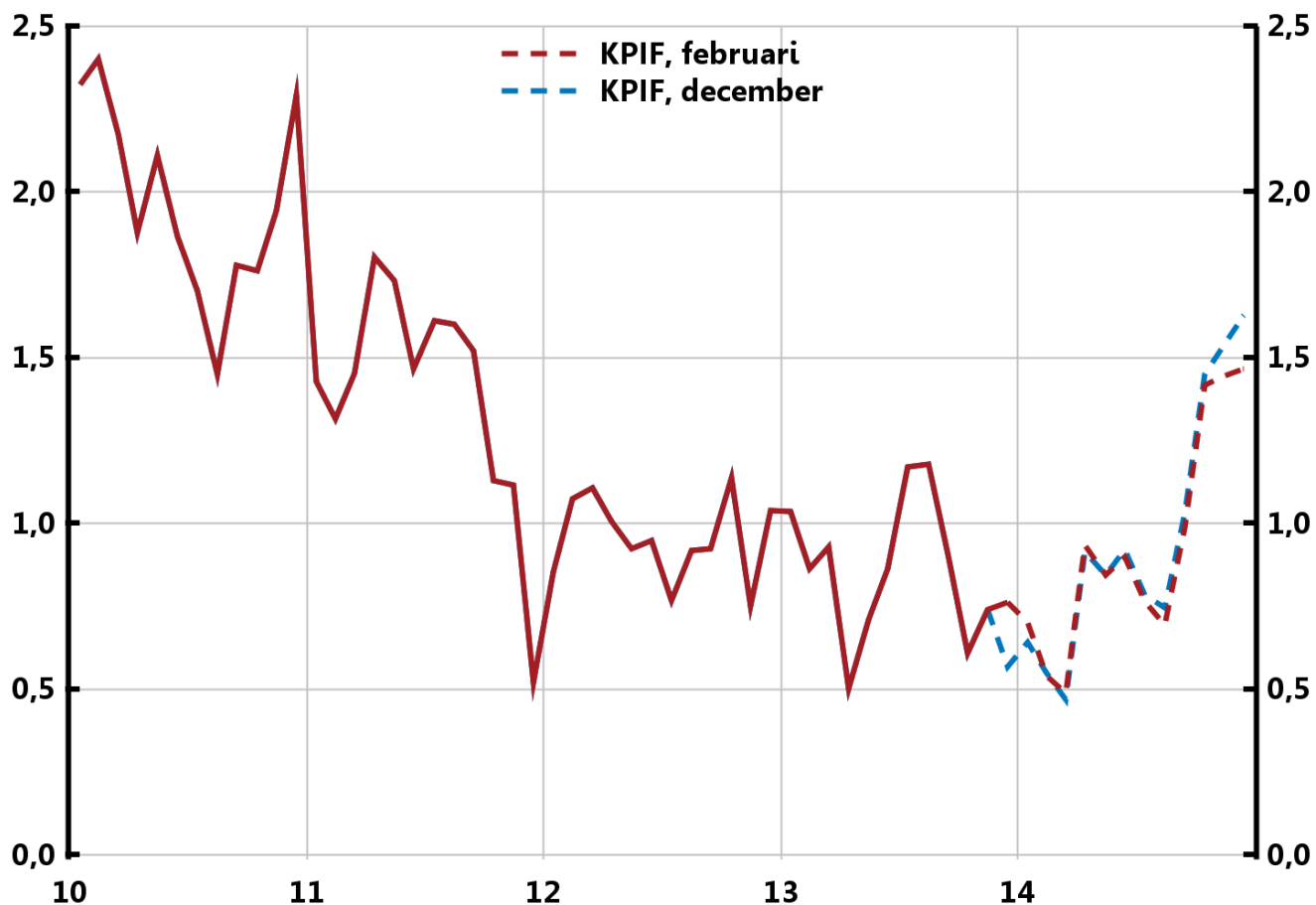
Extra

Övrigt

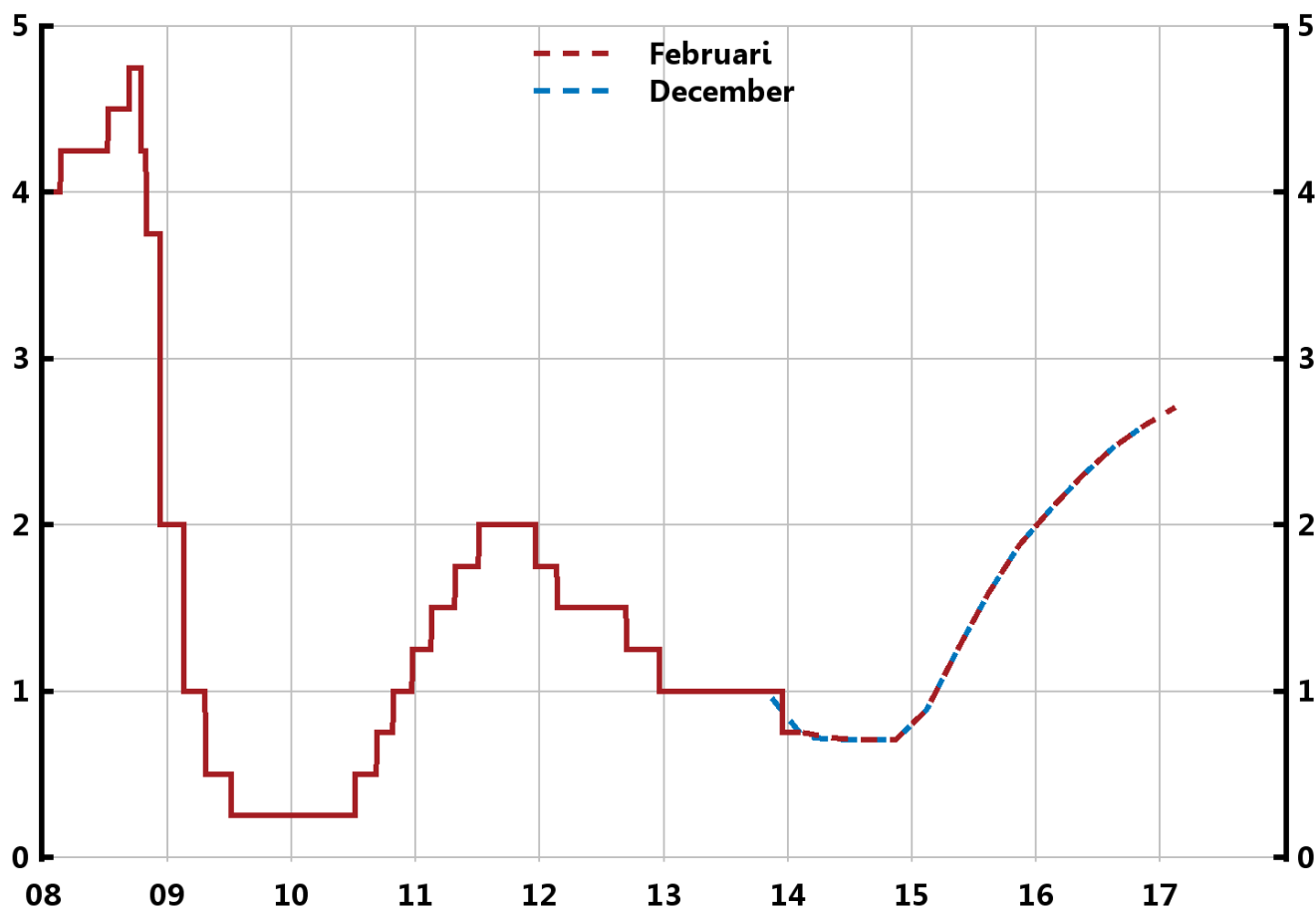
Inflation



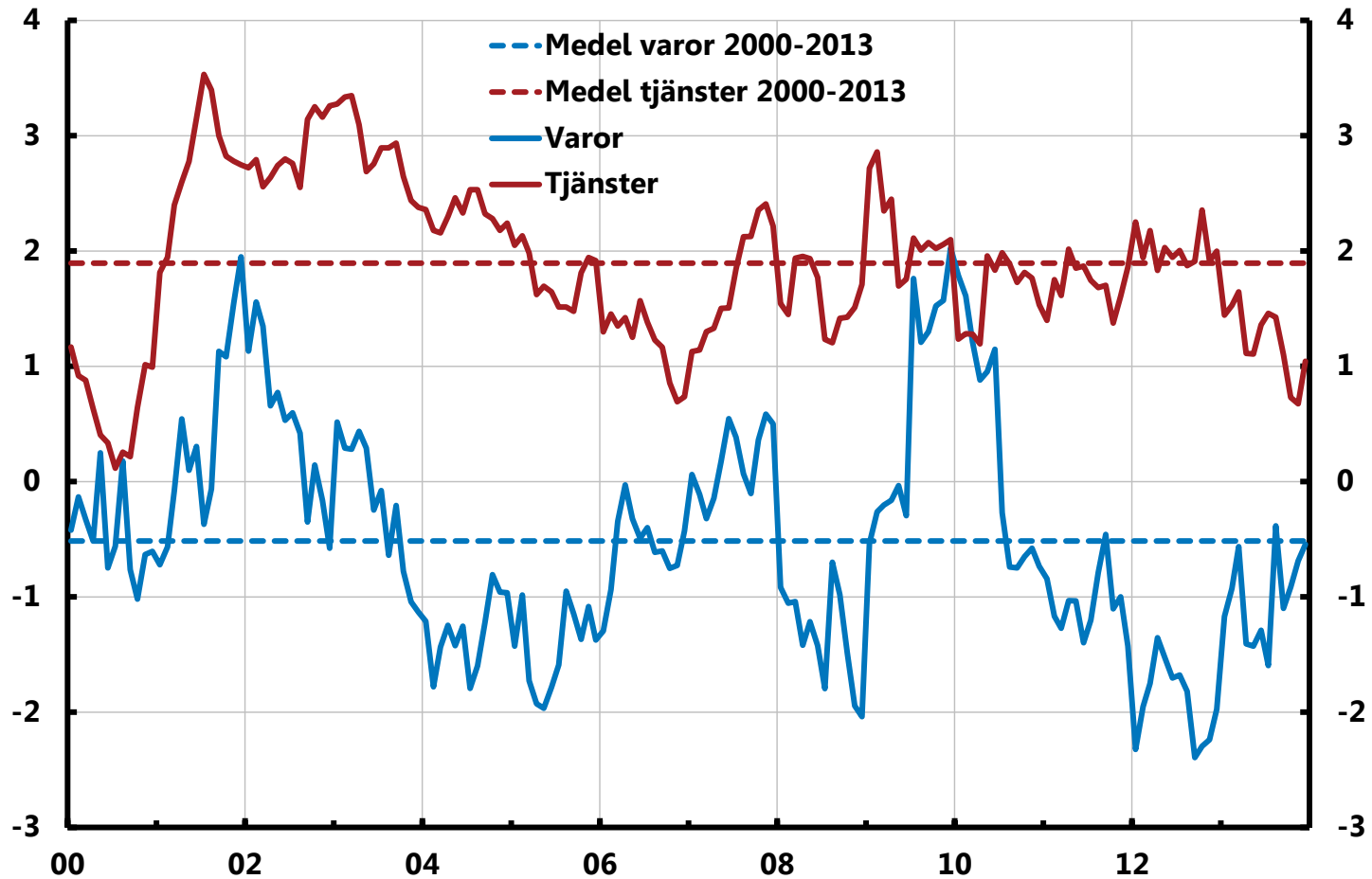
KPIF-inflation



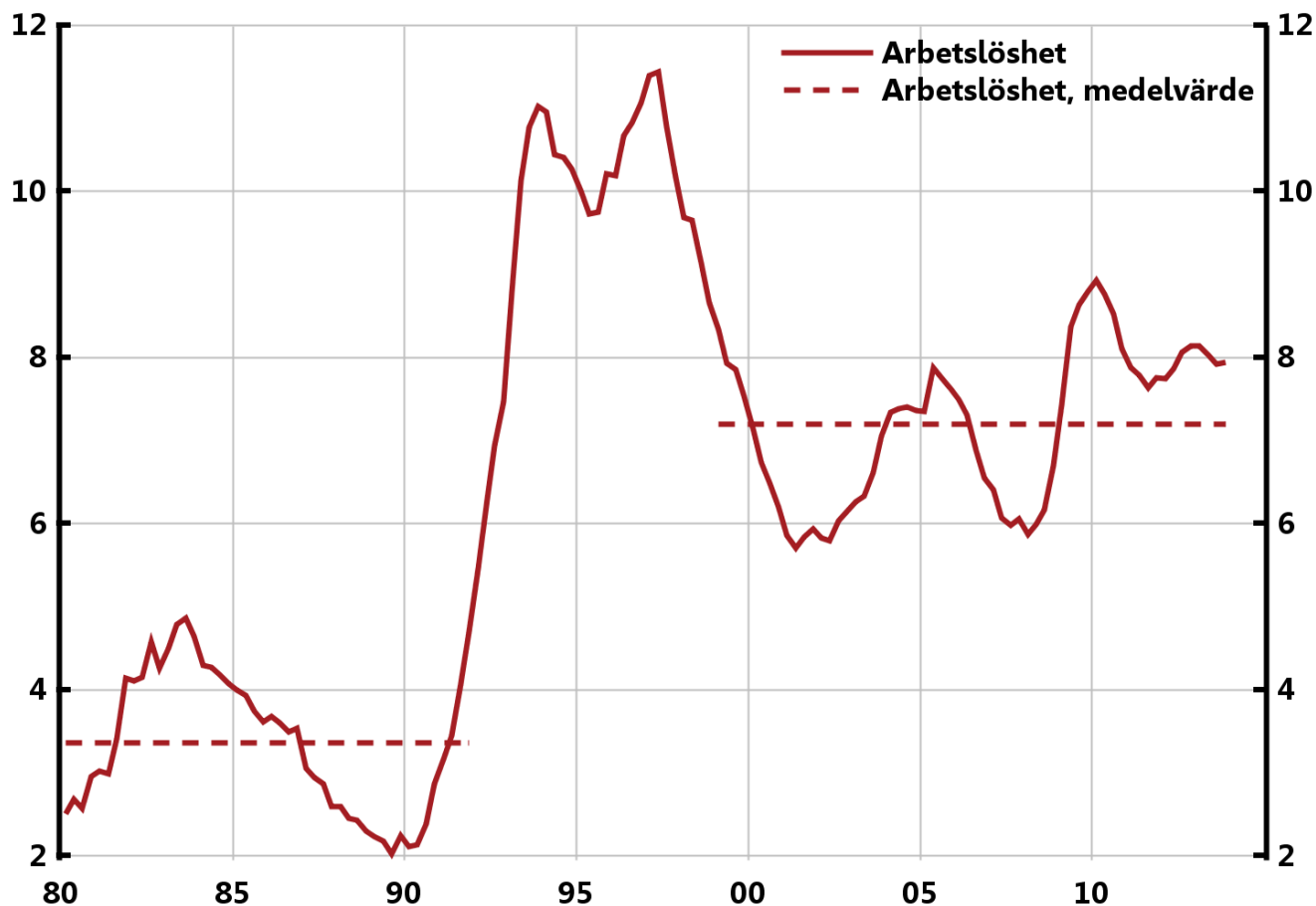
Reporänta



Varu- och tjänstepriser



Arbetslösheten på en högre nivå



Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX



Konkurrensvägd nominell växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100

