



# Valkostir í peningamálum

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri

Hádegisverðarfundur FVH

11. nóvember 2010

# Erindið



- Þáttur peningastefnunnar í alþjóðlegu fjármálakreppunni
- Vandamál peningastefnu í litlu opnu og fjármálalega samþættu hagkerfi
- Endurmat peningastefnunnar í ljósi fjármálakreppunnar
- Peningastefnan og fjármálakreppan hér á landi
- Valkostir varðandi endurskoðun og tímarammi
- Fastgengisvalkostir
- Verðbólguþolmið plús

# Þáttur gengis- og peningastefnu í alþjóðlegu fjármálakreppunni



- Alþjóðlegt viðskiptajafnaðarójafnvægi (afgangur Kína og fleiri landa og halli Bandaríkjanna)
- Lágir vextir í Bandaríkjunum til að verjast hugsanlegri verðhjöðnun eftir hjöðnun tæknibólunnar 2001
- Einhliða áhersla á verðbólgu hafði í för með sér of lága vexti þegar röð jákvæðra framboðsskella lækkaði verðbólgu um hríð
- Vextir eru verð skuldsetningar og hafa því áhrif á áhættutöku

# Aðrir þættir kannski mikilvægari



- Þróun fjármálakerfisins:
  - Vaxandi bankastarfsemi yfir landamærin
  - Vöxtur skuggabankakerfis með misvægi tímalengdar eigna og skulda án viðeigandi eiginfjár- og lausafjárkvaða
- Gallar í regluverki og eftirliti:
  - Eiginfjárkvaðir og áhættuvogir byggðar á sögu stöðugleika
  - Vanmat lausafjárahættu
- Veilur í viðskiptalíkani og áhættustjórnun

# Áfram varðandi aðra þætti



- Veilur í eftirliti
- Samkeppni um uppbyggingu fjármálamiðstöðva
- =>
- Uppsöfnun mikillar óvarinnar kerfisáhættu
- =>
- Fjármálakreppa getur átt sér stað í lokuðu hagkerfi og án þess að nokkuð sé út á peningastefnuna að setja

# Peningastefna og LOFSH



- Umrædd vandamál fyrir fjármálakreppuna
- Fjármálaleg alþjóðvæðing og veiking vaxtafarvegs miðlunarferils peningastefnunnar (áberandi á Nýja-Sjálandi)
- Vaxtamunarviðskipti – veðmál gegn óvörðu vaxtajafnvægi
- Gengi upp stigann og niður með lyftunni – umframsveiflur og yfirskot
- Sveiflukenndar fjármagnshreyfingar

# Endurmat peningastefnunnar



- Verðstöðugleiki nægir ekki
- Horfa lengra fram á veg – sveigjanleiki
- Hærra verðbólguþolmið?
- Leggjast á móti útlánþenslu og eignaverðsbólum – ekki nóg að hreinsa upp
- Fleiri tæki og betra samspil við ríkisfjármálastefnu
- Þjóðhagsvarúð
- Gjaldeyrisinngrip og óhreint flot

# Alþjóðleg umgjörð varðandi kerfisáhættu



## Hagstjórn

### Peningastefna

- Samhverfari
- „Halla í vindinn“
- Hlutverk

fjármálastöðugleika við ákvörðun peningastefnu

### Ríkisfjármál

- Sjálfvirk sveiflujöfnun
- Sérstakar eftirspurnarhvetjandi aðgerðir
- Aðstoð við banka

## Varúðarstefna

### Þjóðhagsvarúð

- Sveiflumögnun
- Framsýnar varúðarfærslur
- Sveiflujafnandi eiginfjáarkvaðir
- Eiginfjárvernd
- Annað: hlutfall lána af virði (HLV)
- Innbyrðis tengingar
- Eiginfjáarkvaðir vegna framlags til kerfisáhættu
- Úrlausn bankavanda yfir landamærin
- Markaðsinnviðir

### Eftirlit: Tímanleg eftirfylgni

- Gildissvið reglna
- Yfir sveifluna/milli eininga

## Markaðsagi

**Gegnsæi; reikningshald; heiðarleiki og ráðvendni á markaði; neytendavernd**

### Eindarvarúð

- Eigið fé
- Að fanga áhættur í og utan reikninga
- Viðskiptabók
- Verðbréfun
- Mótaðili
- Bætt gæði og gegnsæi
- Skuldsetningarhlutfall
- Lausafjárstaða
- 30-daga hlutfall
- Langtíma strúktúrhlutfall

## Stofnanaumgjörð

### Stofnanaskipulag

- Dreifing ábyrgðar
- Eftirlit með kerfisáhættu
- Viðbúnaðaræfingar

### Alþjóðlegt samstarf

- Ekki er nóg að hver sjái um sig
- G20
- Gagnkvæmt eftirlit
- FSB
- Jafningjaskoðun
- BCBS
- Mat á heildstæðum áhrifum
- Jafningjaskoðun
- Aðrir sem móta viðmið



# Þjóðhagsvarúð



- Notkun varúðartækja með það að markmiði að stuðla að stöðugleika fjármálakerfisins í heild, en ekki endilega einstakra hluta þess
- Tengir saman þjóðhagsgreiningu seðlabanka og tæki fjármálaeftirlits
- Dregur úr kerfisáhættu í tímans rás með því að draga úr sveiflumögnun fjármálakerfis og regluverks
- Dregur úr kerfisáhættu á hverjum tíma: sameiginleg áhætta, innbyrðis tengingar og smit



## Þjóðhagsvarúð, framhald..

- Mikið verk óunnið, bæði alþjóðlega og í einstökum löndum og varast ber of mikla bjartsýni
- En getur hjálpað samanber reynsla Asíuríkja og víðar:
  - virk notkun hámarkslánshlutfalla
  - takmarkanir á eða jafnvel bann við gengisáhættu
  - takmarkanir á tímalengdaráhættu í erlendum myntum
  - breytileg eiginfjárhlutföll sem leggjast gegn sveiflunni
- Getur hjálpað peningastefnunni en kemur ekki í stað hennar

# Gjaldeyrisinngrip og óhreint flot



- Mörg lönd fylgdu þessari stefnu í raun í aðdraganda fjármálakreppunnar með góðum árangri (t.d. Brasilía, Chile og Kórea)
- Markmiðið er ekki að stefna að ákveðnu gengi, þ.e. ekki eiginleg gengisstýring
- Byggja upp forða á gjaldeyrisinnstreymistímum og sleppa þegar á þarf að halda
- Leggst gegn gengissveiflunni
- En fjármálastöðugleikaástæður eru jafnvel mikilvægari

# Peningastefnan í aðdraganda hruns á Íslandi



- Sumir telja að peningastefnan hafi ekki verið nægjanlega aðhaldssöm
- Aðrir að hún hafi verið of aðhaldssöm: vandamál varðandi vaxtamunaviðskipti, fjármagnsinnstreymi og gengissveiflu
- Hefði þurft að byggja upp gjaldeyrisforða
- Verðbólguþröskur og flotgengi eru hvorki nauðsynlegar né nægjanlegar forsendur fyrir bankahruni
- Alþjóðlegt bankakerfi með smámynt í heimalandi var miklu mikilvægari þáttur

# ESB og endurskoðun peningastefnunnar



- Aðild að ESB og evrusvæðinu leysir myntvandann sem birtist í fjármálakreppunni hér, bæði frá sjónarhóli verðstöðugleika og sjónarhóli fjármálastöðugleika
- En slík aðild er óviss og á í besta falli langt í land
- Það þarf því að móta peningastefnu sem getur dugað þangað til og til frambúðar ef á þarf að halda
- Ekki patentlausn á öllum efnahagsvanda

# Tímarammi endurskoðunar



- Peningastefna sem tæki við af áætlun með AGS og höftum
- Áætluninni með AGS lýkur í ágúst á næsta ári
- Nýlega hefur verið gefin yfirlýsing varðandi höftin
- Útlínur þyrftu að koma fram á næstu mánuðum

# Valkostir



- Einhliða fastgengi
  - Hefðbundið
  - Myntráð
- Einhliða upptaka annarrar myntar
- Verðbólguþéttunarmarkmið plús

# Fastgengisvalkostir



- Krefjast annað hvort áframhaldandi gjaldeyrishafta
- Eða öflugs gjaldeyrisforða
- Einnig vandamál að negla niður viðmiðunargengið um þessar mundir
- Einhliða upptaka evru er áhættusöm frá sjónarhóli fjármálastöðugleika og ekki vænleg ef ESB aðild gæti verið framundan
- Myntráð hefur ýmsa kosti en krefst útgönguleiðar



# Verðbólguþáttur plús



- Bættur almennur hagstjórnarráttur og meiri stuðningur frá ríkisfjármálastofnu
- Góðar varúðarreglur og sterkt fjármálaeftirlit
- Hömlur á alþjóðlega bankastarfsemi
- Þjóðhagsvarúð
- Lengri sjóndeildarhringur og sveigjanleiki, en þarf einnig að meta út frá trúverðugleika
- Gjaldþrenging sem leggja gegn gengissveiflunni