



KAPITALBEVEGELSER, PENGEPOLITIKK OG FINANSIELL STABILITET

NOEN EMPIRISKE SAMMENHENGER.
RAGNA ALSTADHEIM, 21. APRIL 2017

Resultater og vurderinger er forfatterens egne og representerer ikke nødvendigvis Norges Banks vurderinger

Inflasjonsstyring/
fleksibel valutakurs

Autonom pengepolitikk

Frie kapitalbevegelser

Klassisk
trilemma

Regulerte
kapital-
bevegelser

Stabil valutakurs

Pengeunion,
fastkurssystem



Inflasjonsstyring/
fleksibel valutakurs

Autonom pengepoli-
ttikk

Frige kapital-
bevegelser

Klassisk
trilemma



Regulerte
kapital-
bevegelser

Stabil valutakurs

Pengeunion,
fastkurssystem



Helene Rey: Dilemma ?

Frie kapitalbevegelser

=>

Finansieringsbetingelser
bestemt ute (av
VIX/pengepolitikk i USA).
Global kredittsykel.



Regulering
av kapitalbevegelser

=>

Uavhengig pengepolitikk

To hovedbudskap

1. Global kredittsykel dominerer ikke kapitalbevegelser og kredittbetingelser i Norge og vi **har handlingsrom i pengepolitikken**.
2. **Virkning av pengepolitikken** på sannsynlighet for krise går via mange kanaler. Inkluderes virkning **via boligpriser og bankenes markedsfinansiering** - *kan* effekten være **sterkere enn tidligere antatt i typiske «LAW»-studier**.



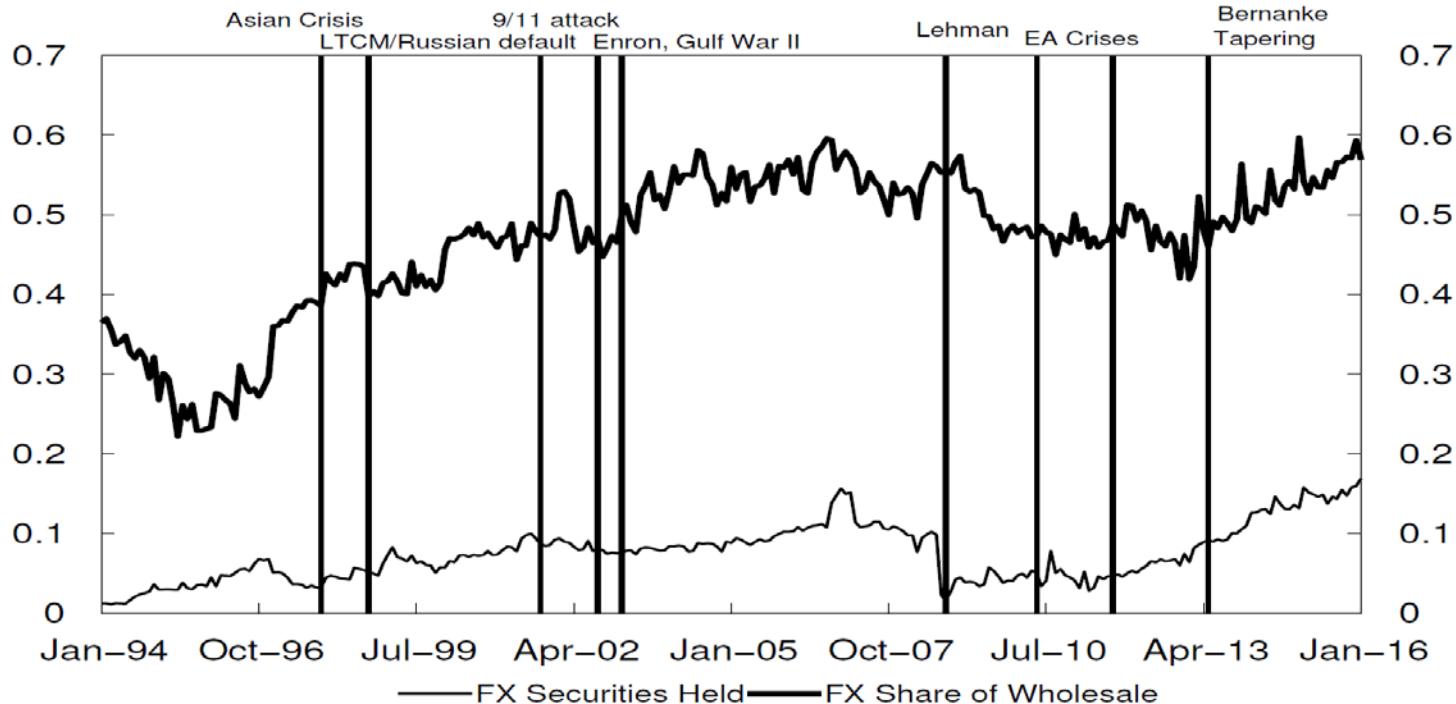
To empiriske studier

1. *Alstadheim og Blandhol*: Bankenes utenlandsfinansiering, utenlandske usikkerhetssjokk (VIX m.fl.) og norsk pengepolitikk.
2. *Alstadheim, Robstad og Vonen*: Virkning av pengepolitikken i Norge på sannsynlighet for krise via mange kanaler: et batteri av SVAR-studier koblet med krisesannsynlighetsmodell.



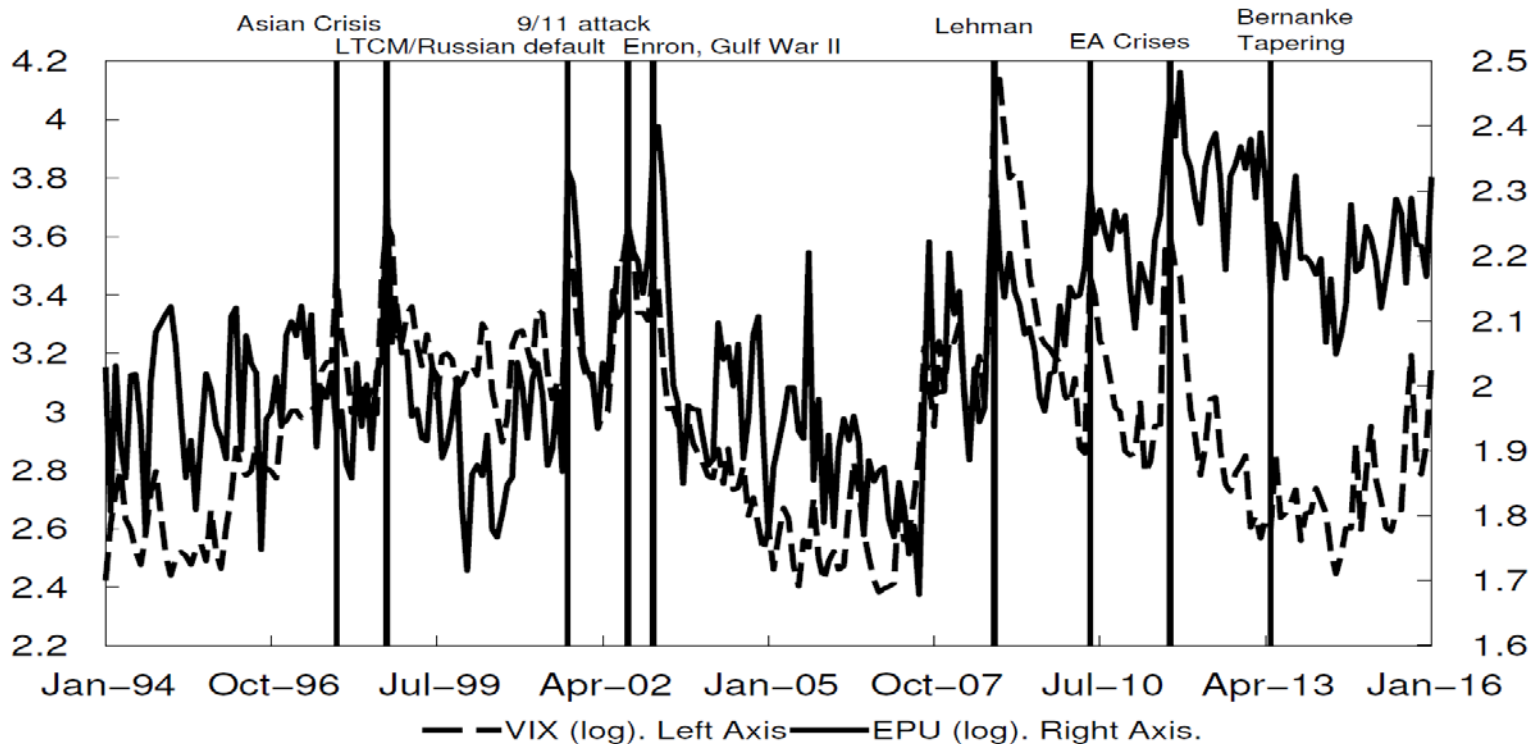
Bankenes valutafinansiering

Andel av samlet markedsfinansiering («FX share of Wholesale»)



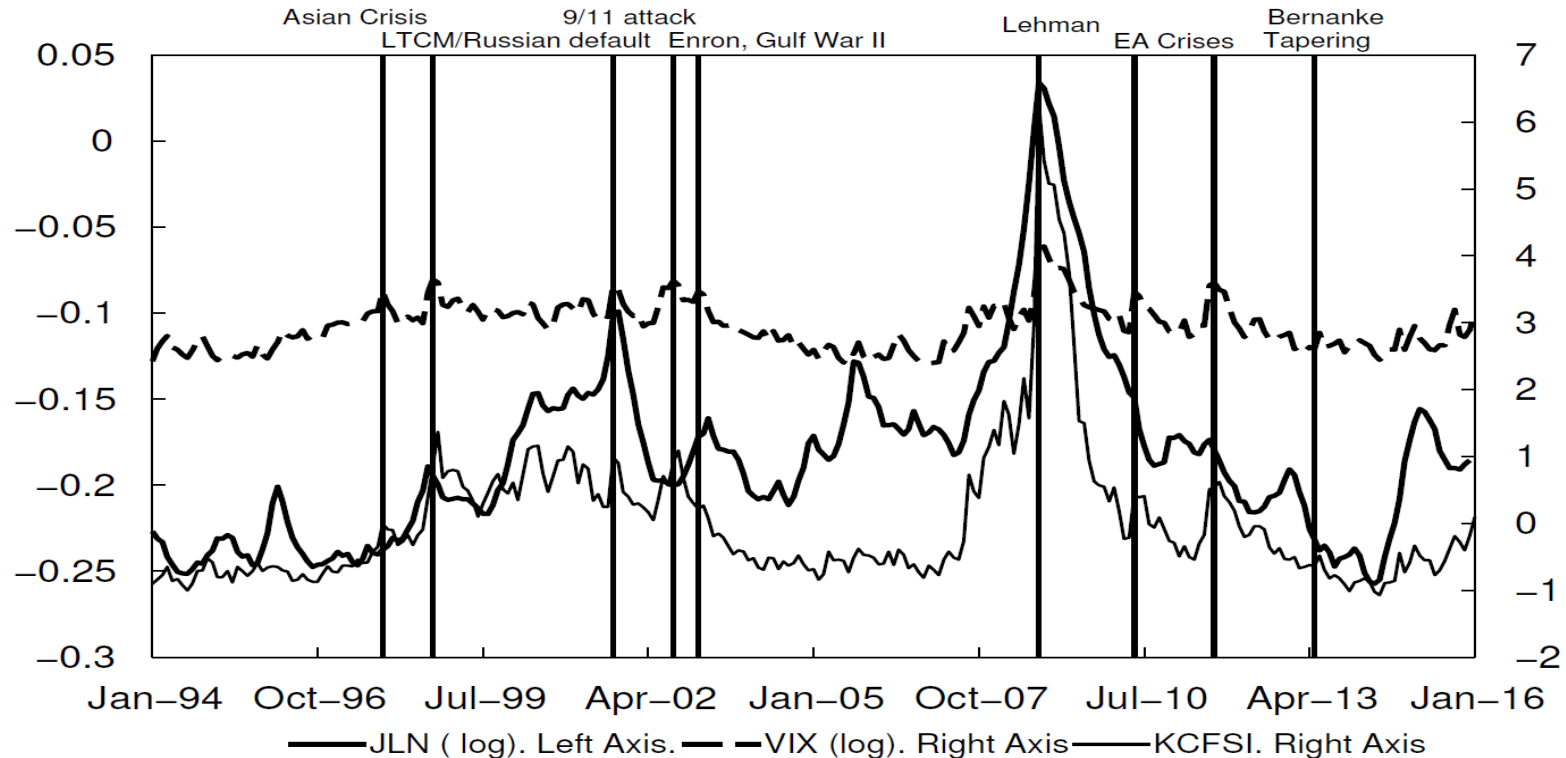
Usikkerhetsindikatorer: VIX* og EPU**

*Implisitt volatilitet i S&P 500 **Nyhetsdekning av policy-usikkerhet



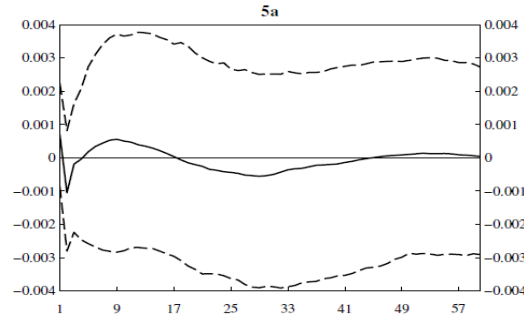
Usikkerhetsindikatorer : JLN* og KCFS**

*Volatilitet i forecasting feil **Kansas City Financial Stress Index

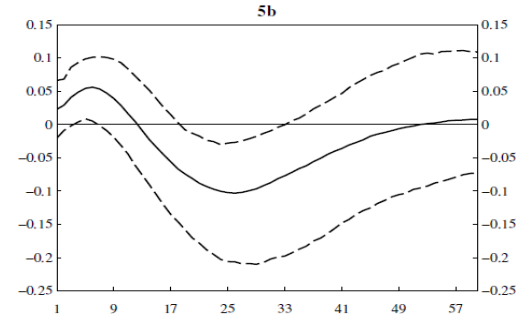


Respons i valutafunding, usikkerhets-sjokk:

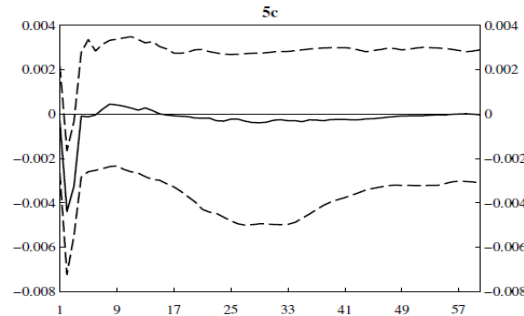
(a) 10% Shock to the VIX Index



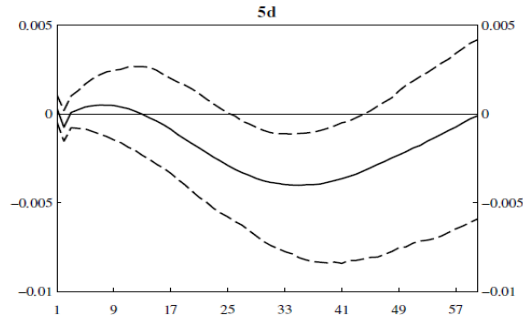
(b) 10% Shock to the JLN-index



(c) 10% Shock to EPU



(d) 0.1 Shock to KCFSI



Konklusjoner, global kredittsykel og pengepolitikken:

- Alstadheim og Blandhol: VIX (=global kredittsykel iflg Rey) ikke vesentlig for utenlandsfinansieringen til norske banker.
- Andre usikkerhetssjokk kan bety mye, men størst virkning med *langt* etterslep => Vår tentative tolkning: etterspørsel snarere enn tilbud vesentlig for utenlandsfinansieringen.
- Forøvrig: IMF GFSR (2017): norsk pengepolitikk betydelig innflytelse på «Financial Conditions» i Norge.



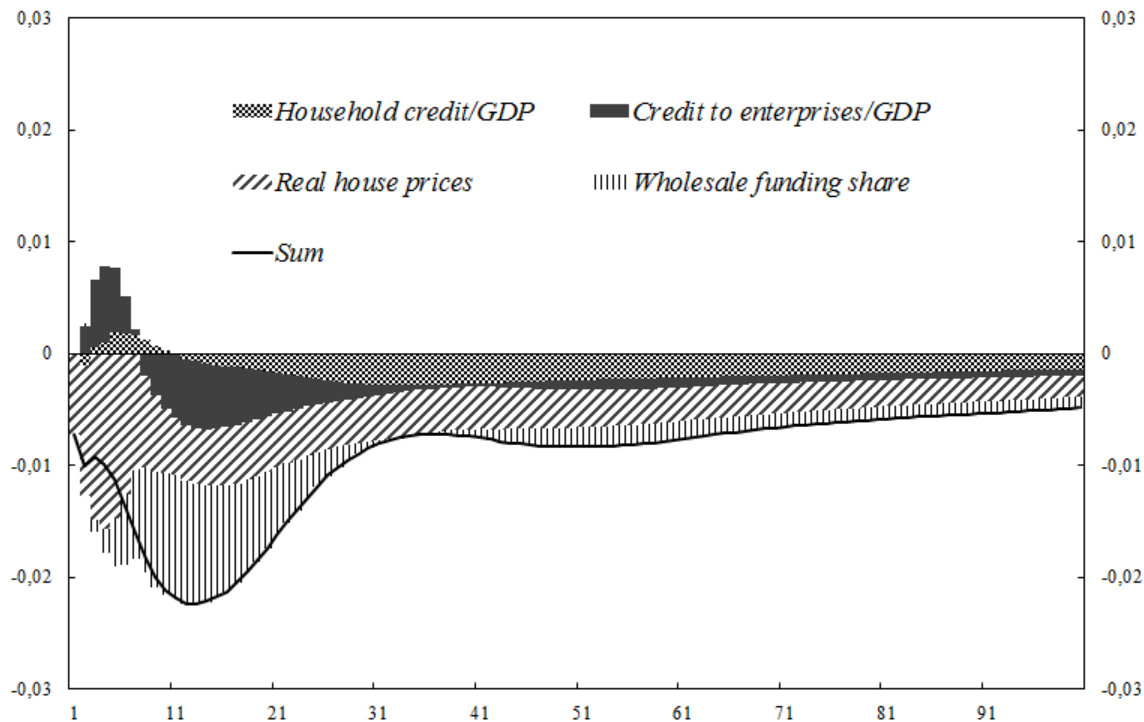
To hovedbudskap

1. Global kredittsykel dominerer ikke kapitalbevegelser og kredittbetingelser i Norge og vi **har handlingsrom i pengepolitikken.**
2. **Virkning av pengepolitikken** på sannsynlighet for krise går via mange kanaler. Inkluderes virkning **via boligpriser og bankenes markedsfinansiering** - *kan* effekten være **sterkere enn tidligere antatt i typiske «LAW»-studier.**



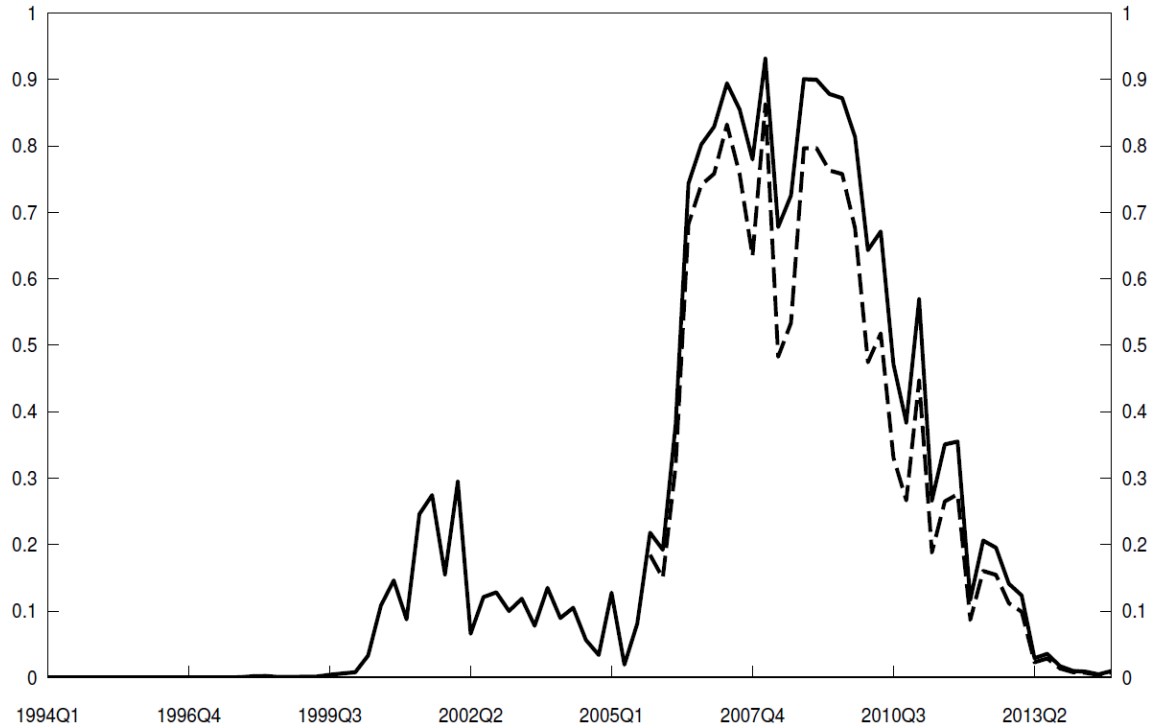
Krisesannsynlighet*, respons på rentesjokk

Annualisert effekt på sannsynlighet for å være i krise. Antall kvartaler på x-akse.



Krisesannsynlighet, v/kontrafaktisk «LAW»

Alstadheim, Robstad og Vonen. Stiplet er kontrafaktisk, heltrukken «faktisk».



Konklusjoner, virkning av renten på sannsynlighet for krise:

- Alstadheim, Robstad og Vonen: Når vi inkluderer flere kanaler for virkning av pengepolitikken blir estimert virkning på krisesannsynlighet sterkere enn tidligere studier har indikert – men *usikkert*.
- Også øvrig litteratur indikerer at flere kanaler bør inkluderes i LAW-analysene, se Adrian og Liang (2016).
- Alstadheim, Robstad og Vonen sier ikke noe om *kostnadene* ved LAW, kun at *fordeler* v/redusert krisesannsynlighet kan være høyere enn typisk antatt i LAW-studier.





KAPITALBEVEGELSER, PENGEPOLITIKK OG FINANSIELL STABILITET

NOEN EMPIRISKE SAMMENHENGER.
RAGNA ALSTADHEIM, 21. APRIL 2017