

# Keskuspankit ja sijoittajat finanssikriisissä

20.11.2013

Risto Murto, CIO

VARMA

# Kolme kriisiä

Finanssikriisi 2007 - 2009

Eurokriisi 2010 - 2012

Kasvukriisi 2012 - (USA 2010 -)

Tässä esityksessä käsitellään näitä kaikkia kolmea kriisiä. Aikaisemmissa luennoissa on jo hyvin käsitelty keskuspankkien roolia (Ripatti, Honkapohja).

# Sijoittajat, kriisit ja keskuspankit

Useita riskejä realisoitui mm.

- markkinariskit,
- vastapuoliriskit,
- likviditeettiriskit,
- luottotappioriskit
- pankkijärjestelmän systeemiriskit.

Opittu paljon keskuspankeista ja euroalueesta.

# Finanssikriisi 2007 - 2009

# Finanssikriisistä

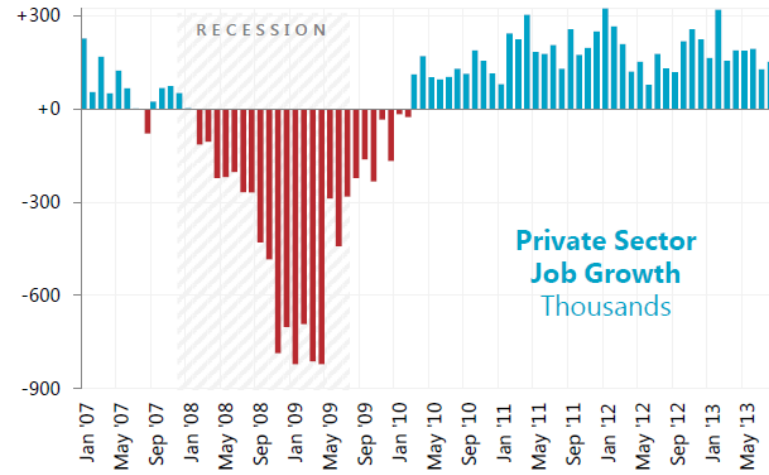
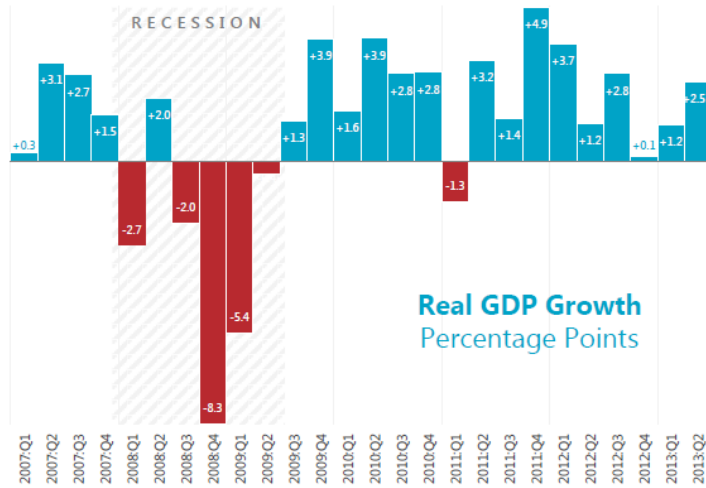
Taustalla Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden ja asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen. Erityisenä ongelmana ns. huonolaatuiset arvopaperistetut asuntolainat. Kriisi kärjistyi, kun Lehman Brothers meni konkurssiin.

Talouspolitiikka reagoi sekä finanssipolitiikan että rahapolitiikan kautta. Finanssipolitiikan osalta liikkumavara käytettiin kriisin ensimmäisinä vuosina. Tämän jälkeen painopiste siirtyi pakotettuna rahapolitiikalle.

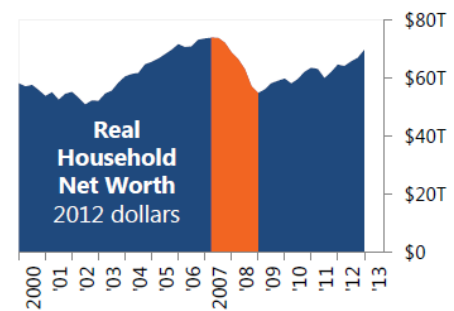
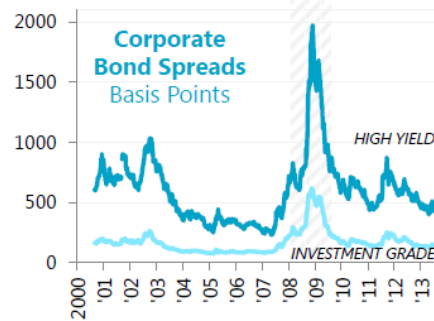
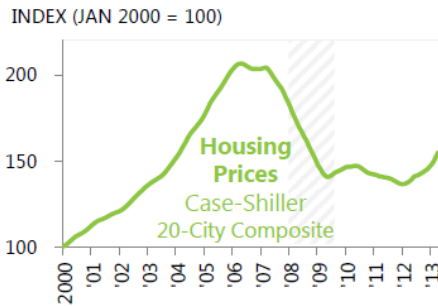
Rahapolitiikka on ollut hyvin poikkeuksellista. Korot on ajettu kaikkialle nolnaan ja keskuspankkien taseet ovat kasvaneet voimakkaasti. Euroalueella kriisi paljasti myös institutionaaliset ongelmat.

# Finanssikriisi Yhdysvalloissa

Lähde: US Treasury

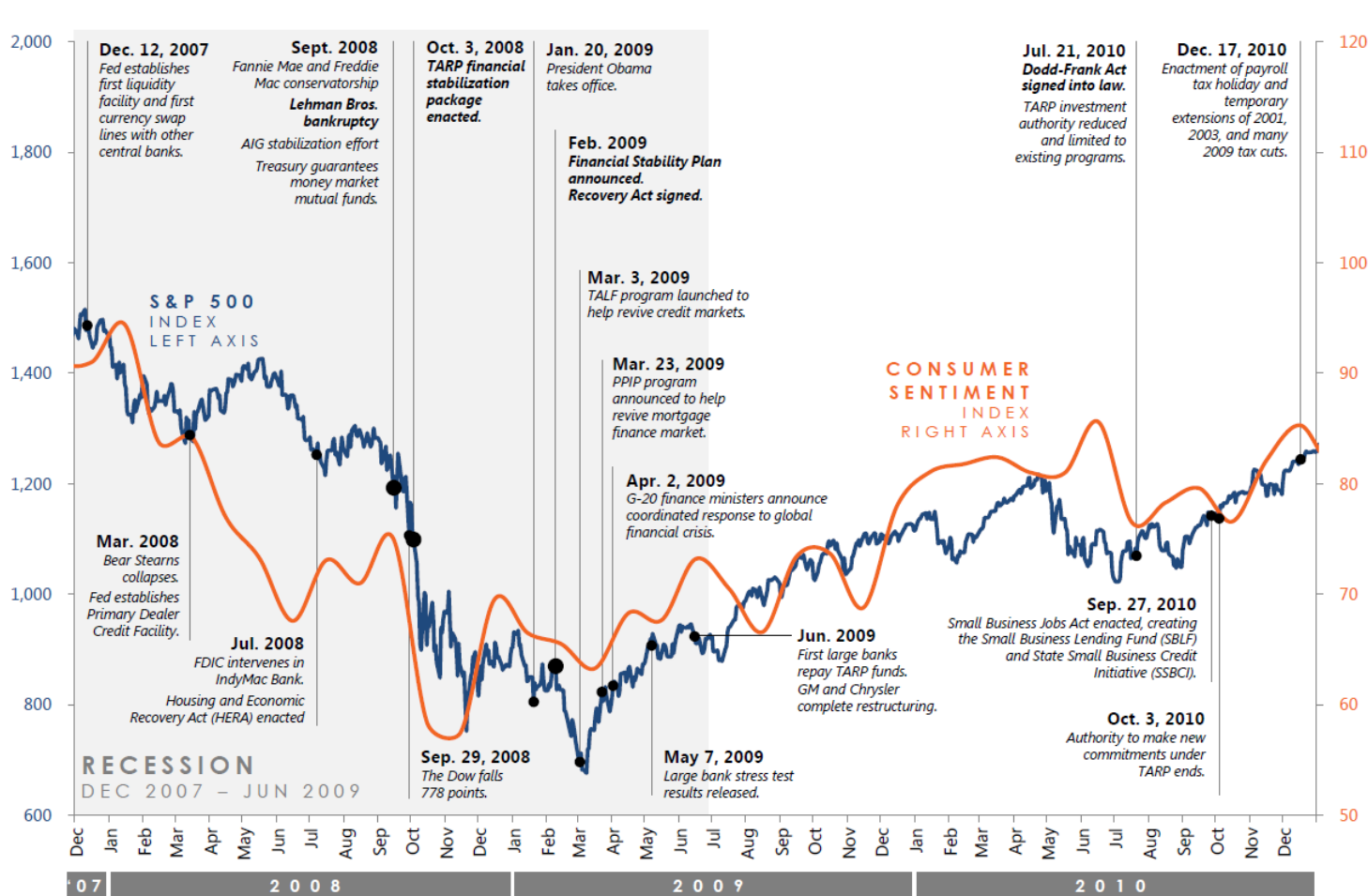


The financial crisis triggered the worst recession since the Great Depression, which ultimately destroyed almost 9 million jobs and shrank the economy by hundreds of billions of dollars. The crisis was caused by, among other things, an unsustainable **housing boom** as shown below. The severity of the crisis is also illustrated by the rapid increase in **corporate bond spreads** in the fall of 2008 as well as the dramatic fall in **household net worth**.



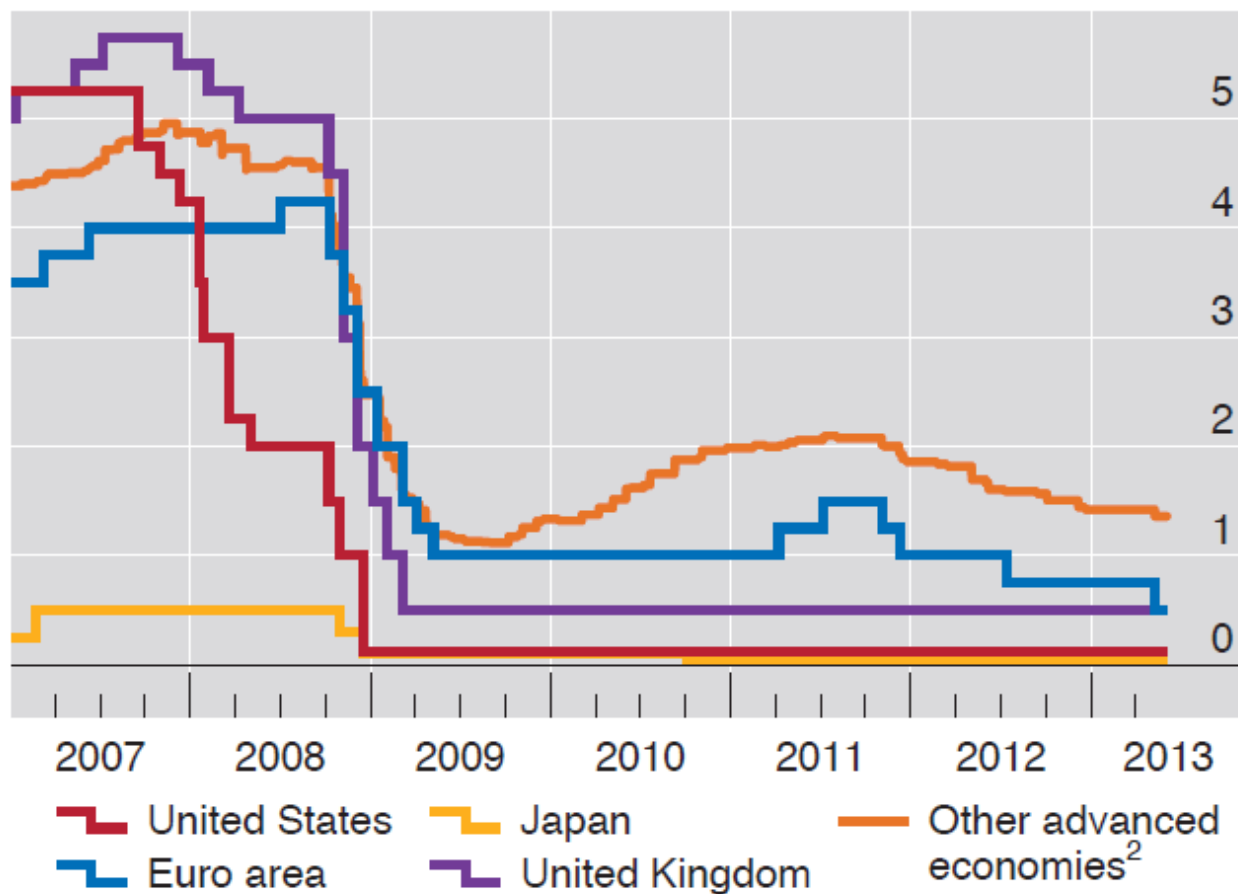
# Finanssikriisi Yhdysvalloissa

Lähde: US Treasury



# Keskuspankkien ohjauskorot teollisuusmaissa 2007 - 2013, lähde: BIS.

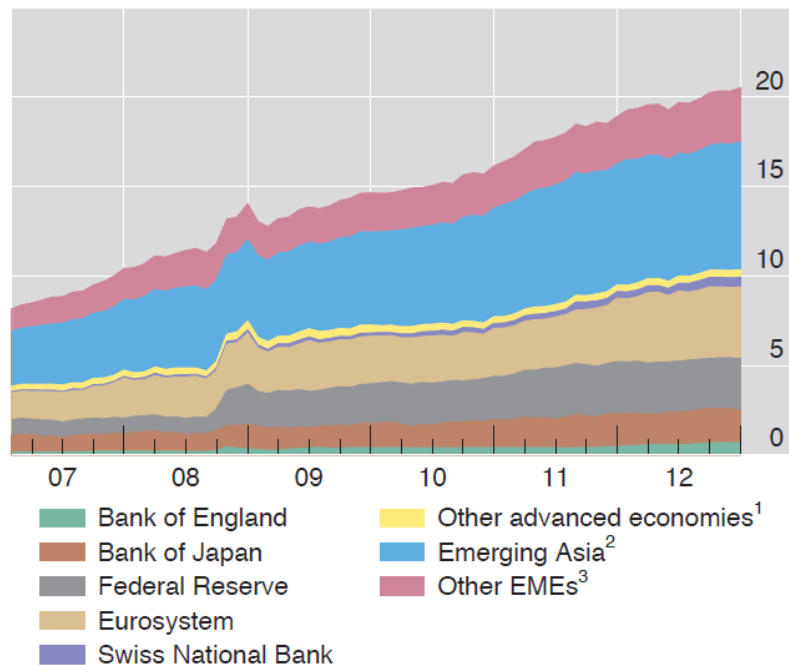
Advanced economies



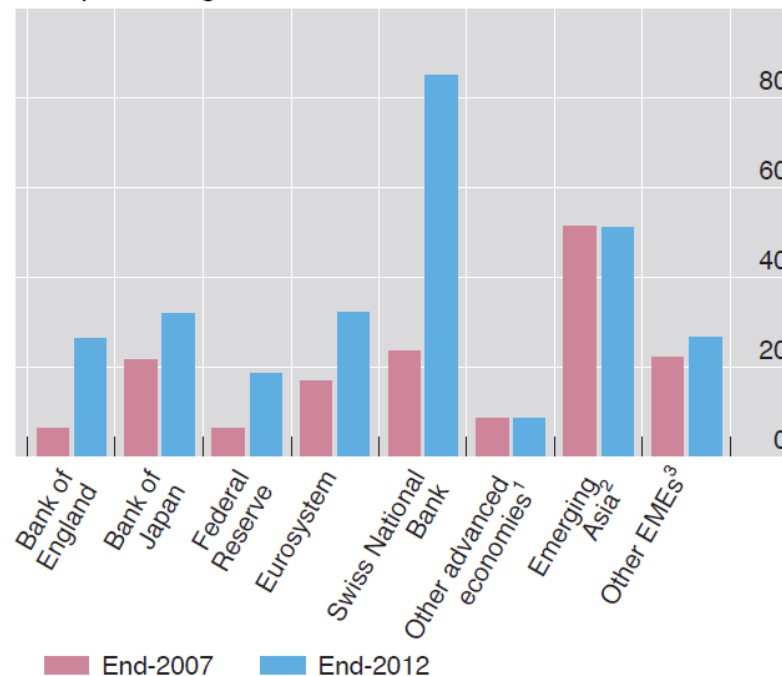


# Keskuspankkien taseet 2007 - 2012

In trillions of current US dollars



As a percentage of GDP



<sup>1</sup> Australia, Canada, Denmark, New Zealand, Norway and Sweden. <sup>2</sup> China, Chinese Taipei, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Singapore and Thailand. <sup>3</sup> Argentina, Brazil, Chile, Colombia, the Czech Republic, Hungary, Mexico, Peru, Poland, Russia, Saudi Arabia, South Africa and Turkey.

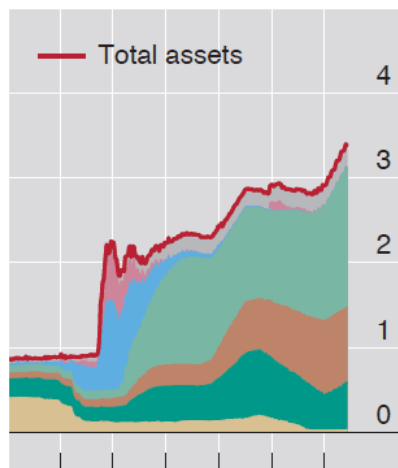
Sources: IMF, *International Financial Statistics*; Datastream; national data.

# Keskeisten keskuspankkien taseet 2007 - 2013

In trillions of respective currency units

Graph VI.3

Federal Reserve



— Total assets 4

07 08 09 10 11 12 13

Lending<sup>2</sup>

FX swap

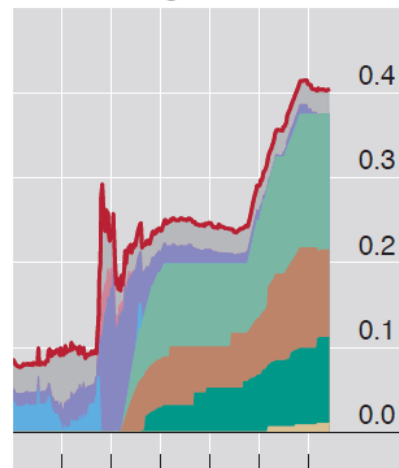
Other assets not listed

Securities held outright:<sup>3</sup>

≤ 1 year    5–10 years

1–5 years    > 10 years

Bank of England



07 08 09 10 11 12 13

Short-term lending<sup>4</sup>

Longer-term lending<sup>5</sup>

FX swap

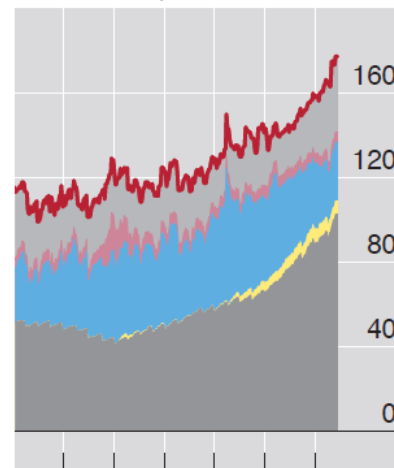
Other assets not listed

Gilts:<sup>6</sup>

≤ 1 year    5–10 years

1–5 years    > 10 years

Bank of Japan



07 08 09 10 11 12 13

Lending<sup>7</sup>

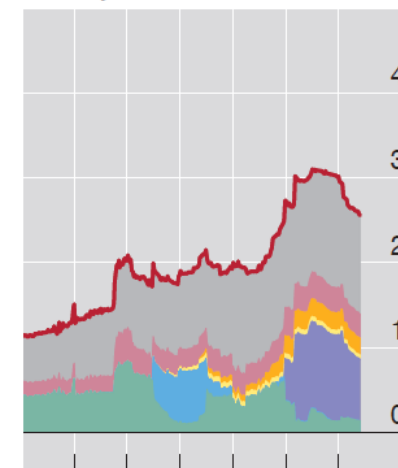
Foreign currency assets<sup>8</sup>

JGBs<sup>9</sup>

Private sector assets<sup>10</sup>

Other assets not listed

Eurosystem



07 08 09 10 11 12 13

Foreign currency assets<sup>8</sup>

CBPP<sup>11</sup>    SMP<sup>12</sup>

Other assets not listed

Repos:

≤ 6 months

1 year

3 years

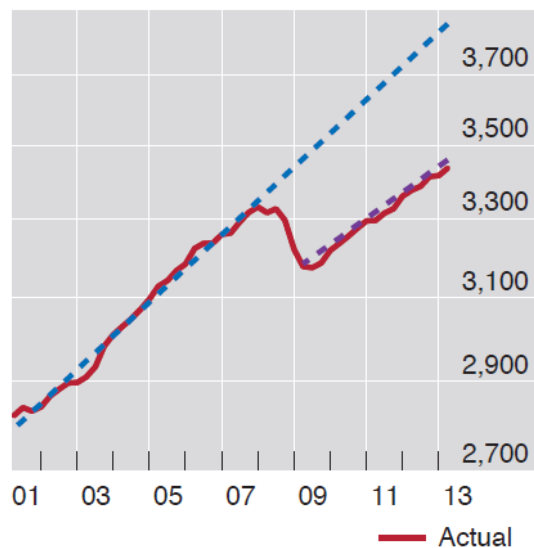
# Kuka onnistui?

Real GDP<sup>1</sup>

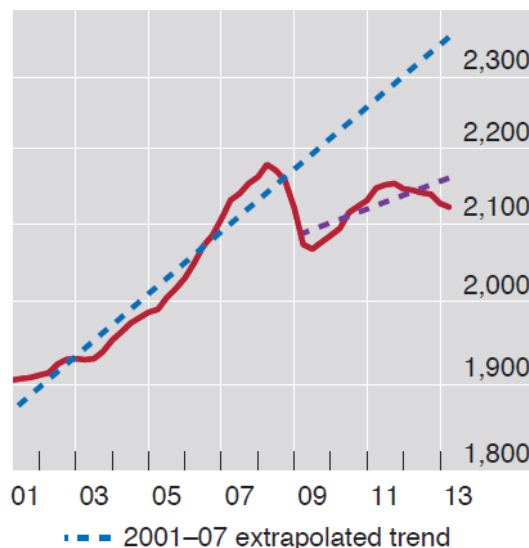
Quarterly data, in billions of respective currency units

Graph VI.4

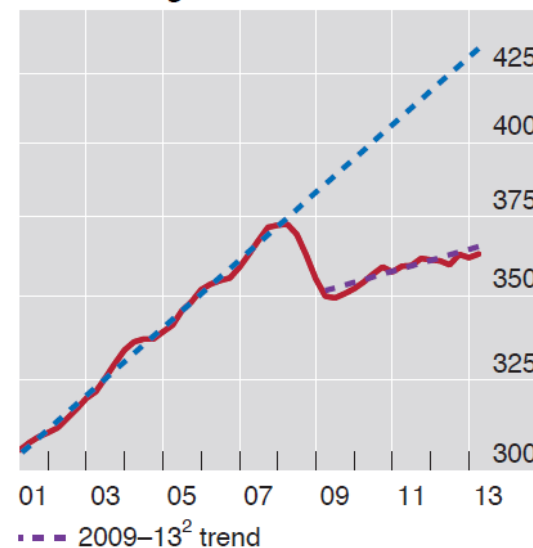
United States



Euro area



United Kingdom



<sup>1</sup> Seasonally adjusted, on a logarithmic scale. <sup>2</sup> First quarter.

Sources: National data; BIS calculations.

# Keskuspankin tehtävästä ja eurokriisistä

# Keskuspankit eivät ole samanlaisia

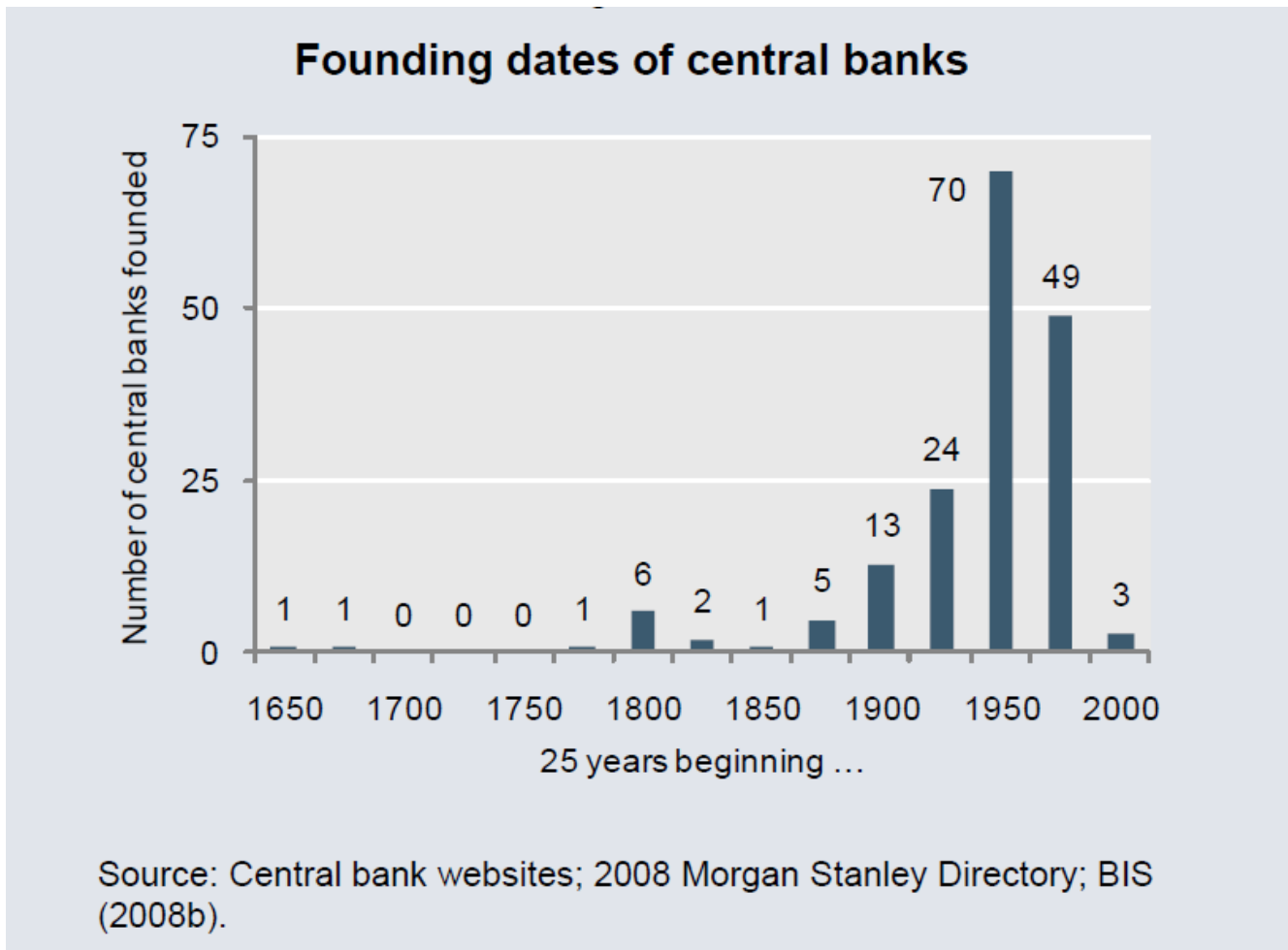
Keskuspankit eivät ole samanlaisia. Kussakin maassa tai alueella (euroalue) on päätetty keskuspankkien organisoitumisesta ja mandaatista omalla tavalla. Keskuspankkien itsenäisyys on kuitenkin kasvanut länsimaissa viimeisten vuosikymmenten aikana.

Keskuspankit eroavat mm.

- itsenäisyyden aste,
- keskuspankit tavoitteet,
- instrumenttien käyttö.

Kriisin aikana politiikat ovat olleet hyvin poikkeuksellisia. Eriyisen paljon on opittu myös euroalueesta.

# Keskuspankit eivät ole vanhoja instituutioita



# Keskuspankkien tavoitteet

Lähde: BIS

Table 1  
Monetary policy objectives of central banks

	In the law			Extra-statutory	
	Constitution	International treaty	Statute	Published statement not having the force of law	Accepted practice
Objectives that include price stability					
Price stability	DE		BR, HU, IS, JP, KR, NZ, PH, SE, TR	CA, CL, HU, ID, IL, JP, MX, NO, PH, SE, ZA	
Price stability with subsidiary macro objectives	CZ	AT, BE, BG, DE, (ECB), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PT, SK (all part of Eurosystem)	AT, BE, BG, CH, CZ, DE, (ECB), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PL, PT, TH, UK	AU, CZ, (Eurosystem), NZ, PL, UK	US
Price stability alongside other macro objectives			CA, US		
Objectives that are equivalent to price stability					
Domestic purchasing power	MX		AR, BR, IL, MX		
Objectives that do not expressly refer to price stability					
Monetary stability			IN, MY, SG, TH		
Value/stability of currency	ZA, PL, RU		AU, BR, CA, CN, CL, ID, IL, HK, MY, RU, ZA		
General welfare, general economic health, growth, development	CH		AU, BR, IL, MY,		

# Erikoistapaus: EKP

Valuuttaunioni ilman poliittista integraatiota

EKP:lle vastuulla pelkästään hintavakaus

Poliittinen ohjaus ohutta de jure - itsenäisyys kopioitu  
Bundesbankista

Ei eksplisiittistä lender of last resort - funktiota



# EKP neuvosto on periaatteessa hyvin itsenäinen euroalueen instituutio



Kuusi jäsentä EKP:n johtokunnasta (pääjohtaja ja viisi jäsentä).

17 maan keskuspankin johtajat.

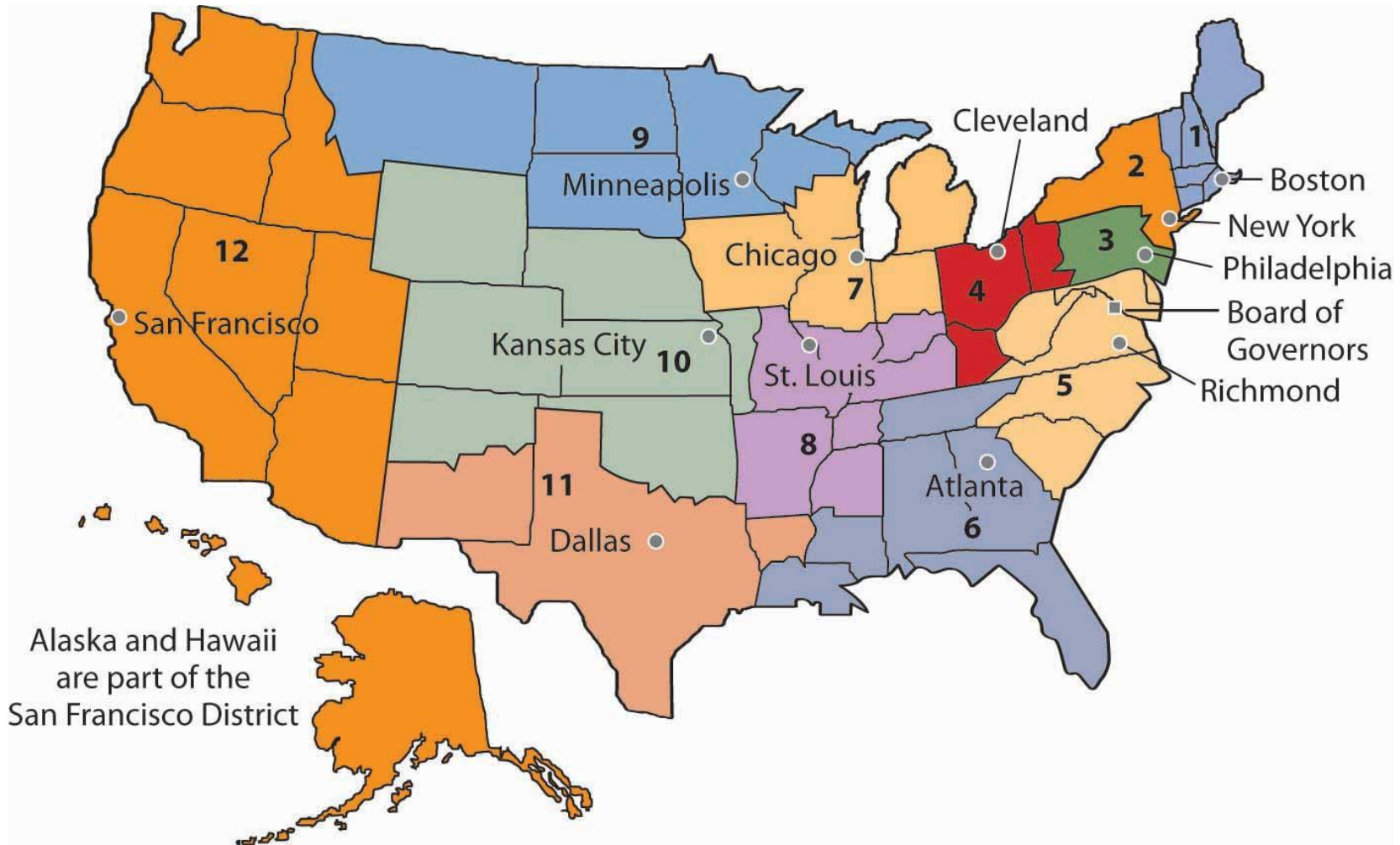
Jokaisella yksi ääni.

Keskuspankkien johtajat ovat de jure henkilöinä.

Pöytäkirjat nykyisin 30 vuotta salaisia.

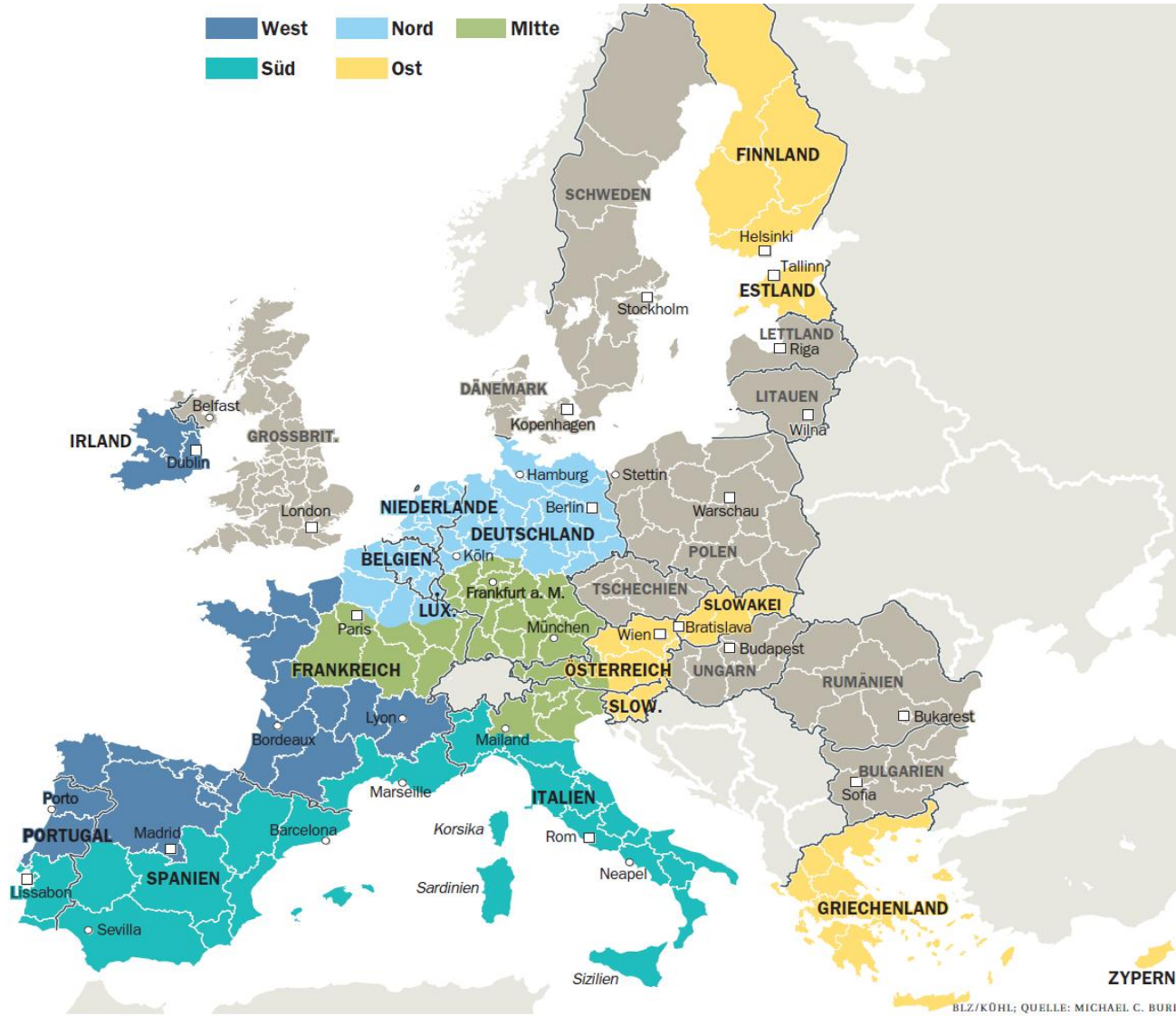
Ei enää yksimielinen.

# The Fed in 2013



# Jos EKP olisi kuin Fed...

Lähde: Burda



BLZ/KÖHL; QUELLE: MICHAEL C. BURDA

**VARMA**

# Lender of last resort funktio euroalueen valtioille

Rahoittajat voivat ajaa vakavaraisen pankin likviditeettikonkurssiin, jollei pankilla ole mahdollisuutta hätärahoitukseen keskuspankista. Hätärahoitusta käytettiin erittäin paljon finanssikriisin yhteydessä.

Jos maalla ei ole omaa keskuspankkia, sama voi tapahtua myös valtiolle. Iso-Britannia vs. Espanja.

EKP:n on pitänyt olla tosiasiallinen likviditeetin turvaaja myös valtioille.

# EKP vs. sijoittajat

SMP, LTRO ja OMT

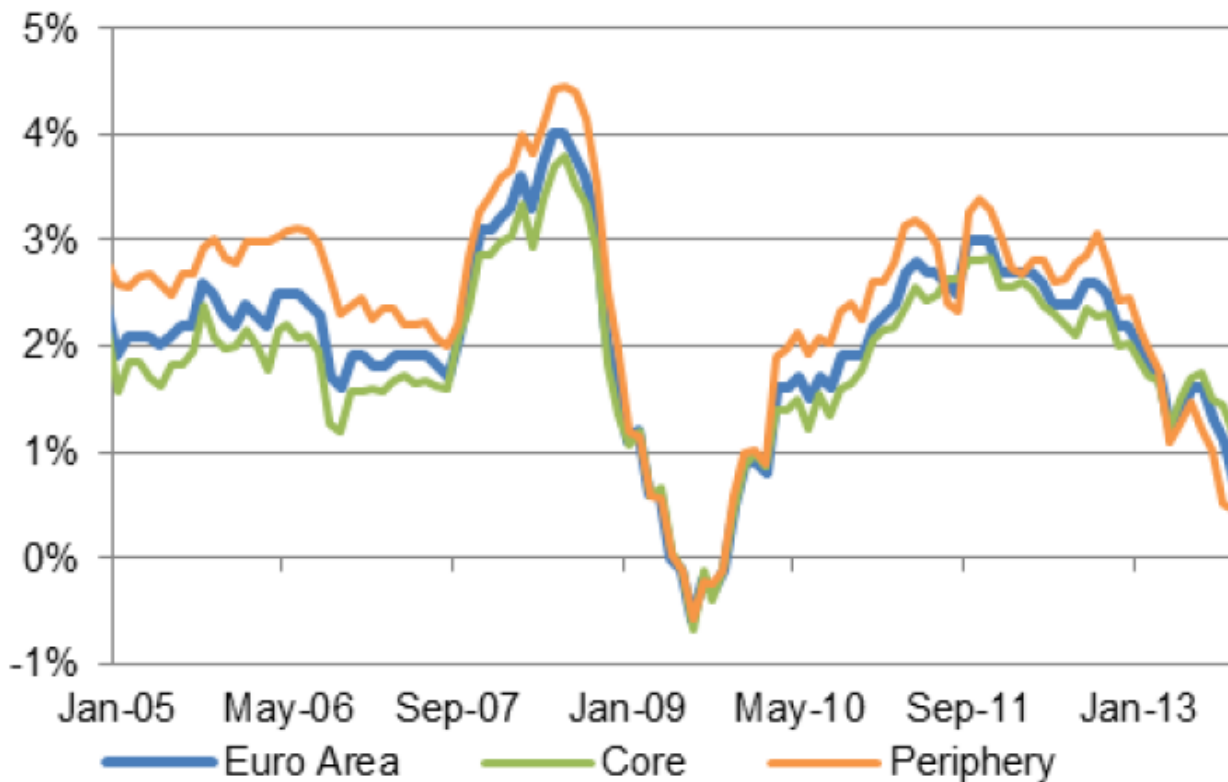
Kreikan valtion velka ja senioriteetti (PSI, OSI)

Kuinka uskottavaa EKP on uhatta tilanteella, joka toteutuessaan johtaisi euron ja EKP:n rikkoutumiseen?

EKP, euromaat vs. Italia.

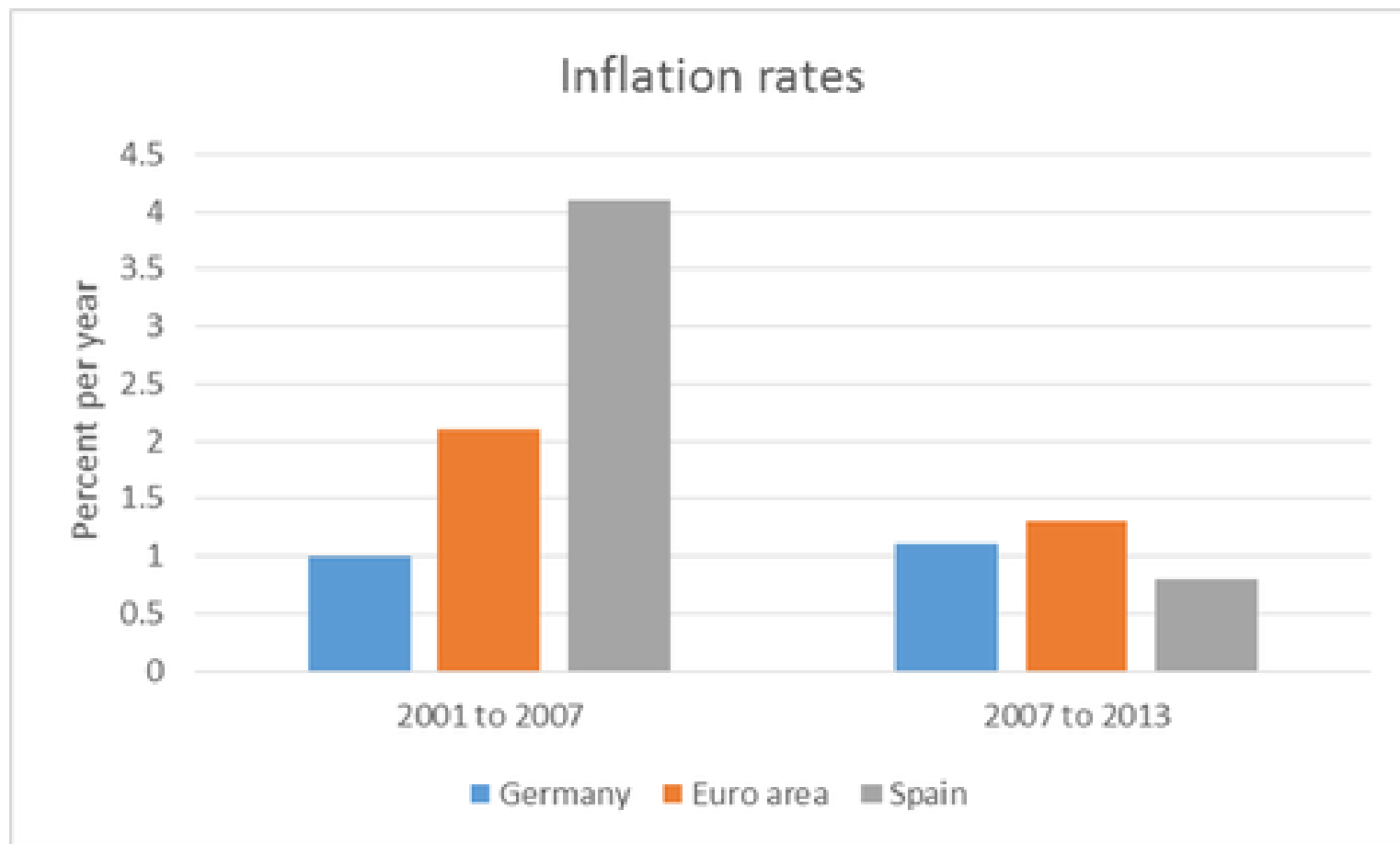
# Kasvukriisistä

# Euroalueen inflaation hidastunut



Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg

# Inflaatio euroalueella 2001 - 2013



Lähde: New York Times.



# Potentiaalinen BKT-kasvu euroalueella ja Yhdysvalloissa, lähde: EKP

