

A close-up photograph of autumn leaves, likely maple, showing vibrant red and orange colors. The leaves are covered in small water droplets, suggesting a recent rain or dew. The background is a soft, out-of-focus blue sky.

Keskuspankit ja sijoittajat finanssikriisissä

Risto Murto
3.12.2015

VARMA

Kolme kriisiä

- Finanssikriisi 2007 - 2009
- Eurokriisi 2010 - 2012
- Kasvukriisi 2012 – 2014

Sijoittajat, kriisit ja keskuspankit

- Useita riskejä realisoitui mm.
 - markkinariskit,
 - vastapuoliriskit,
 - likviditeettiriskit,
 - luottotappioriskit
 - pankkijärjestelmän systeemiriskit.

- Opittu paljon keskuspankeista ja euroalueesta.

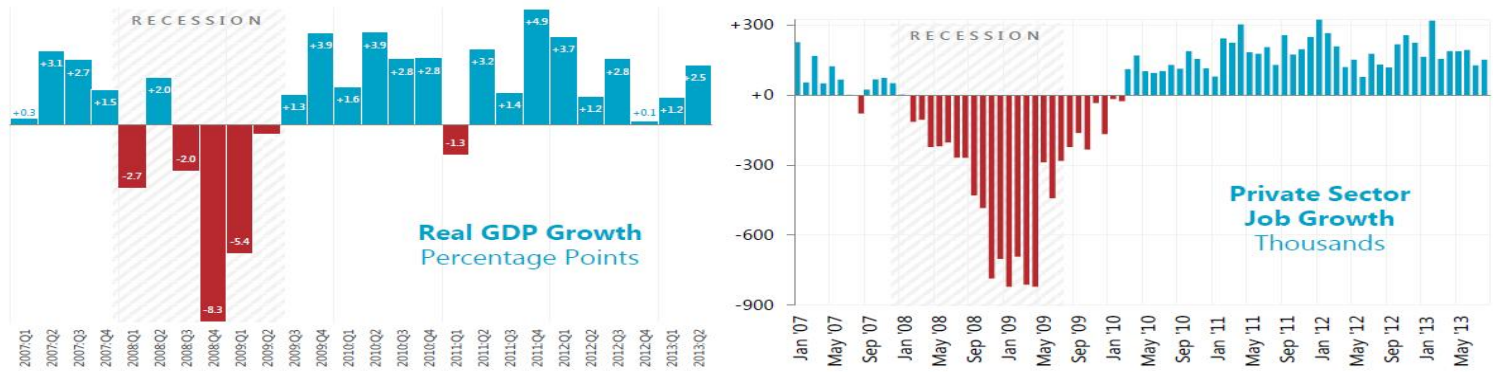
Finanssikriisi 2007 - 2009

Finanssikriisistä

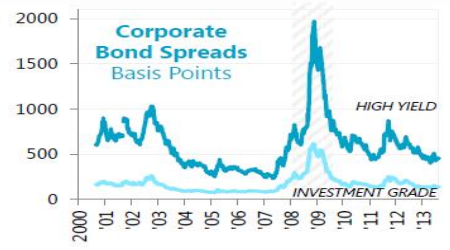
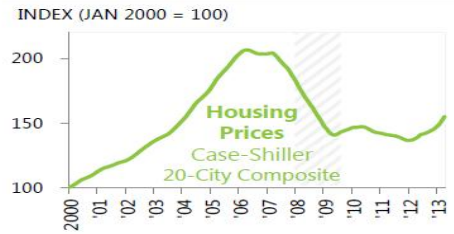
- Taustalla Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden ja asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen. Erityisenä ongelmana ns. huonolaatuiset arvopaperistetut asuntolainat. Kriisi kärjistyi, kun Lehman Brothers meni konkurssiin.
- Talouspolitiikka reagoi sekä finanssipolitiikan että rahapolitiikan kautta. Finanssipolitiikan osalta liikkumavara käytettiin kriisin ensimmäisinä vuosina. Tämän jälkeen painopiste siirtyi pakotettuna rahapolitiikalle.
- Rahapolitiikka on ollut hyvin poikkeuksellista. Korot on ajettu kaikkialle nolliin ja keskuspankkien taseet ovat kasvaneet voimakkaasti. Euroalueella kriisi paljasti myös institutionaaliset ongelmat.

Finanssikriisi Yhdysvalloissa

Lähde: US Treasury

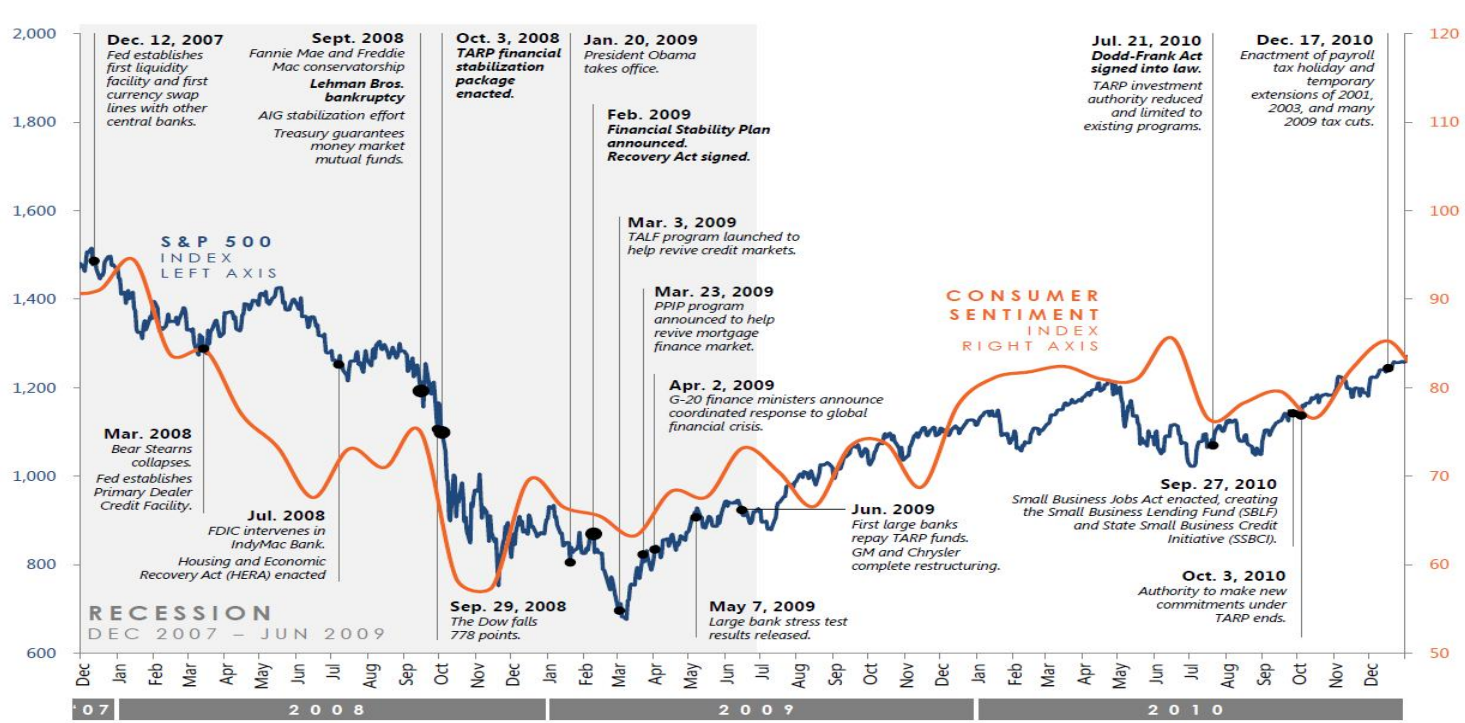


The financial crisis triggered the worst recession since the Great Depression, which ultimately destroyed almost 9 million jobs and shrank the economy by hundreds of billions of dollars. The crisis was caused by, among other things, an unsustainable housing boom as shown below. The severity of the crisis 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.

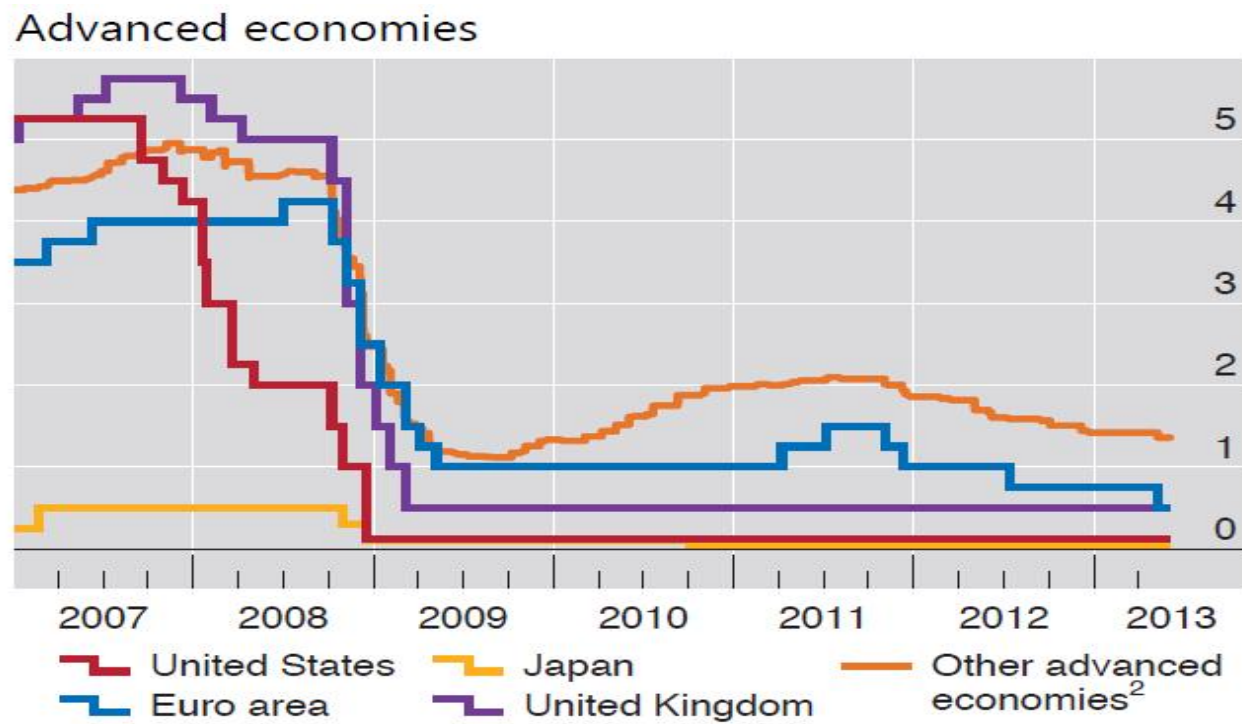


Finanssikriisi Yhdysvalloissa

Lähde: US Treasury

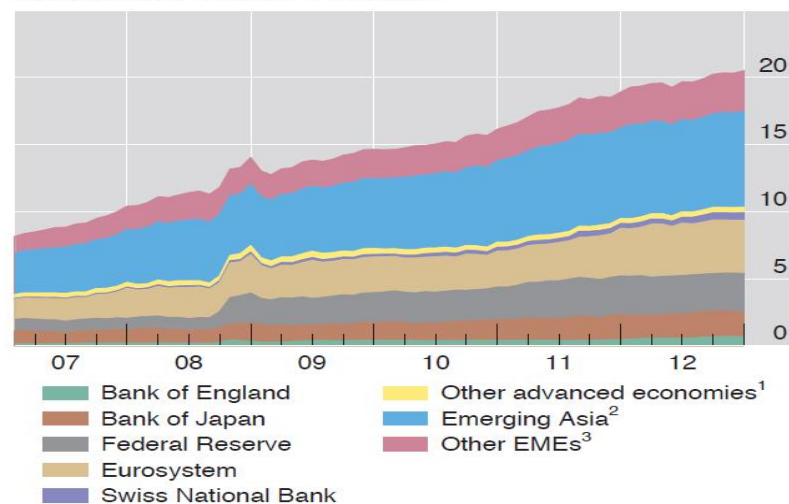


Keskuspankkien ohjaukorot teollisuusmaissa 2007 – 2013, lähde: BIS.

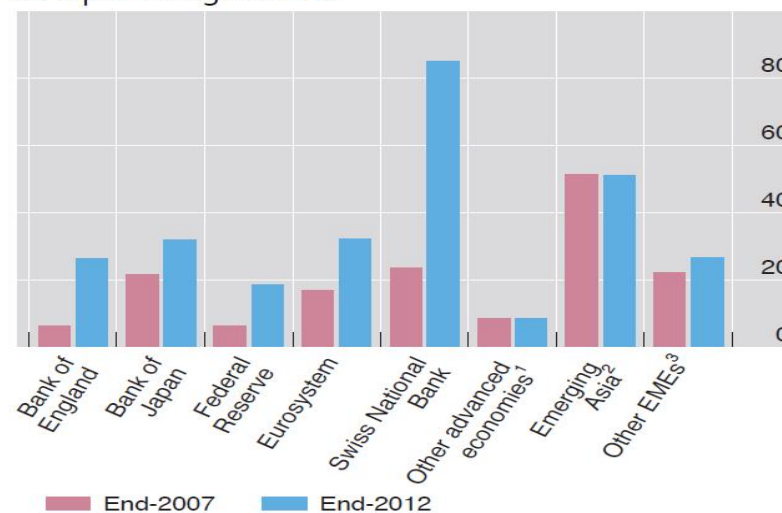


Keskuspankkien taseet 2007 – 2012

In trillions of current US dollars



As a percentage of GDP



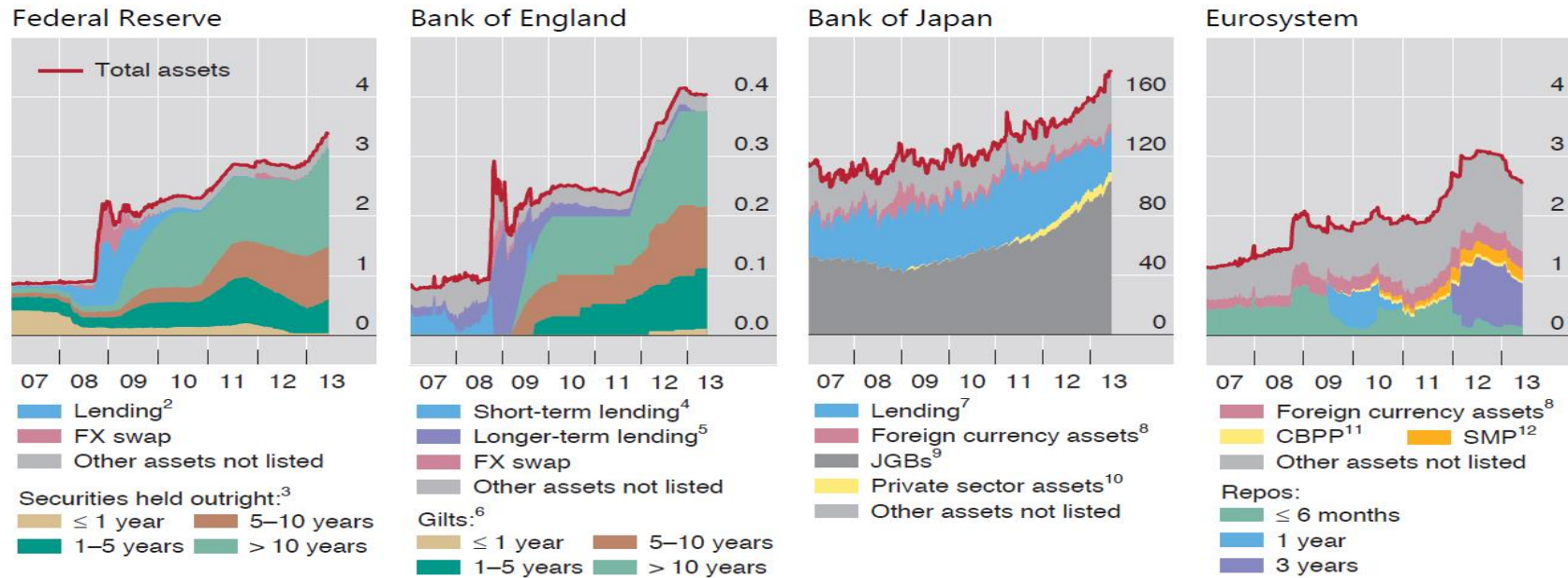
¹ Australia, Canada, Denmark, New Zealand, Norway and Sweden. ² China, Chinese Taipei, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Singapore and Thailand. ³ Argentina, Brazil, Chile, Colombia, the Czech Republic, Hungary, Mexico, Peru, Poland, Russia, Saudi Arabia, South Africa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

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

Keskeisten keskuspankkien taseet 2007 - 2013

In trillions of respective currency units

Graph VI.3

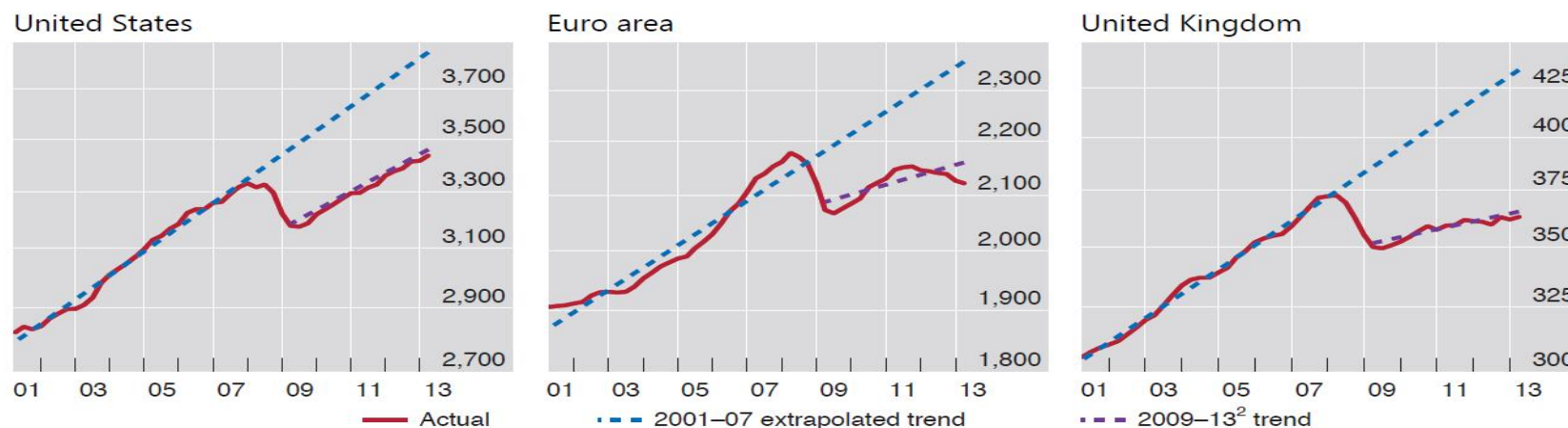


Kuka onnistui?

Real GDP¹

Quarterly data, in billions of respective currency units

Graph VI.4



¹ Seasonally adjusted, on a logarithmic scale.

² First quarter.

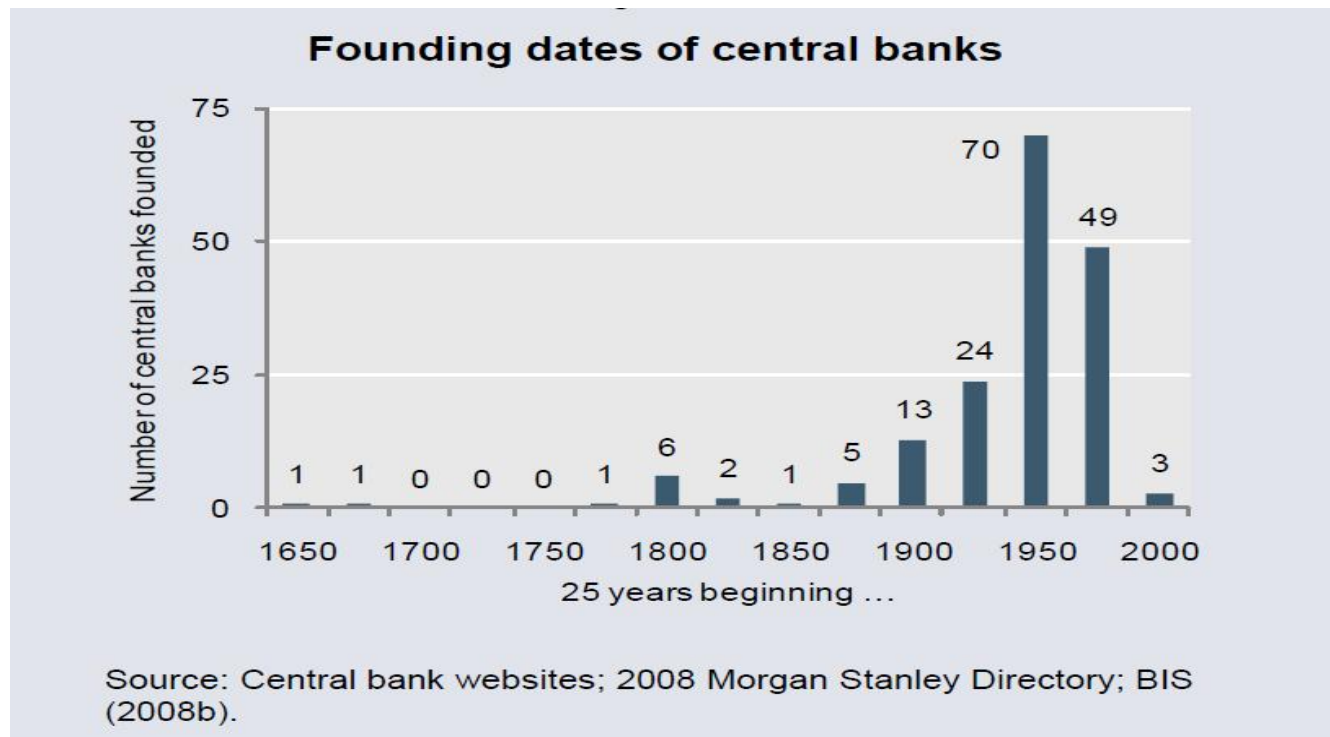
Sources: National data; BIS calculations.

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. Erityisen paljon on opittu myös euroalueesta.

Keskuspankit eivät ole vanhoja instituutioita



Keskuspankkien tavoitteet

Lähde: BIS

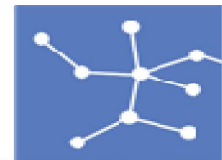
Table 1
Monetary policy objectives of central banks

	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

EUROJÄRJESTELMÄ



ORGANISAATIO

- € Euroopan keskuspankki
- 1 Belgian keskuspankki
- 2 Saksan keskuspankki
- 3 Viron keskuspankki
- 4 Irlannin keskuspankki
- 5 Kreikan keskuspankki
- 6 Espanjan keskuspankki
- 7 Ranskan keskuspankki
- 8 Italian keskuspankki
- 9 Kyproksen keskuspankki
- 10 Luxemburgin keskuspankki
- 11 Maltan keskuspankki
- 12 Alankomaiden keskuspankki
- 13 Itävallan keskuspankki
- 14 Portugalin keskuspankki
- 15 Slovenian keskuspankki
- 16 Slovakian keskuspankki
- 17 Suomen Pankki



KANSALLISET KESKUSPANKIT KIINTEÄ OSA EUROJÄRJESTELMÄÄ



ORGANISAATIO

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen **artikla 282**:
”Euroopan keskuspankki ja niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden rahayksikkö on euro ja jotka muodostavat eurojärjestelmän, harjoittavat unionin rahapolitiikkaa.”



Eurojärjestelmä



EKP neuvosto on periaatteessa hyvin itsenäinen euroalueen instituutio



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

19 maan keskuspankin johtajat.

Jokaisella yksi ääni.

Keskuspankkien johtajat ovat de jure henkilöinä.

Ei enää yksimielinen.

Lender of last resort funktio euroalueen valtioille

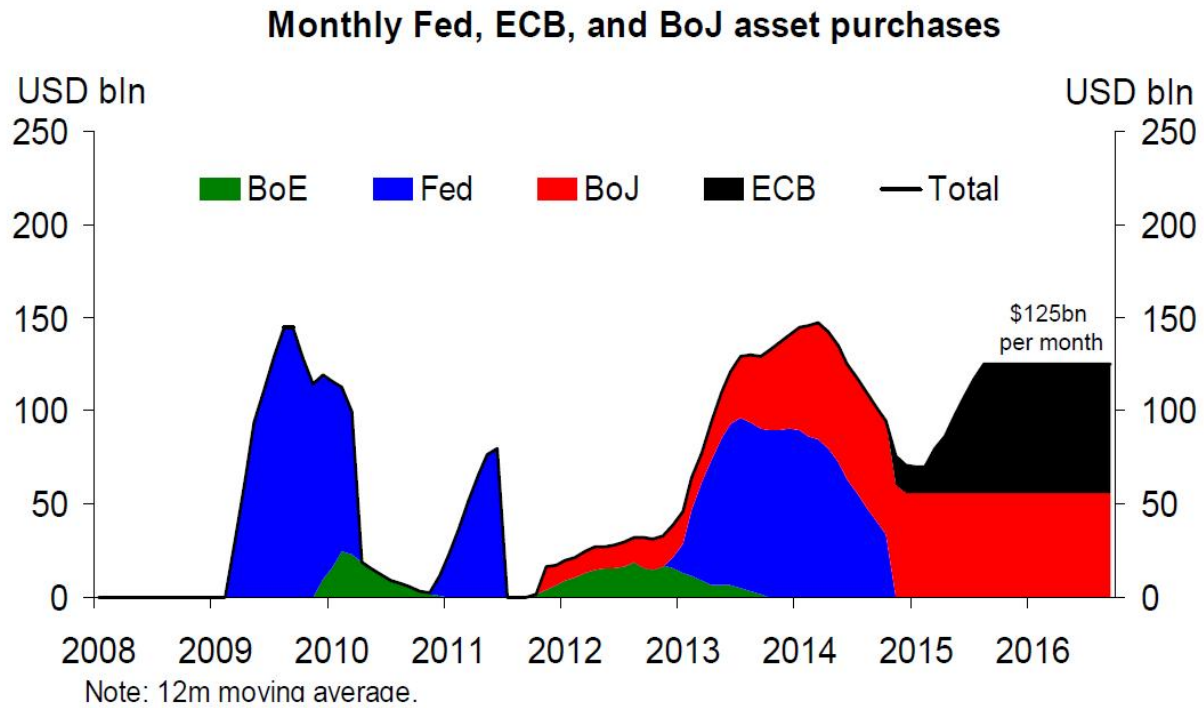
- Rahoittajat voivat ajaa vakavaraisen pankin likviditeettikonkurssiin, jollei pankilla ole mahdollisuutta hätärahoitukseen keskuspankista. Hätärahoitusta käytettiin erittäin paljon finanssikriisin yhteydessä.
- Jos maalla ei ole omaa keskuspankkia, sama voi tapahtua myös valtiolle. Iso-Britannia vs. 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 uhata tilanteella, joka toteutuessaan johtaisi euron ja EKP:n rikkoutumiseen?

- Tällä hetkellä tosiasiallinen yhteisvastuu
- Ruotsin FI
- Rahapolitiikka vs. muut politiikkalohkot?

Keskuspankkien ostot: kukin vuorollaan



Source : BoE, DB Global Markets Research

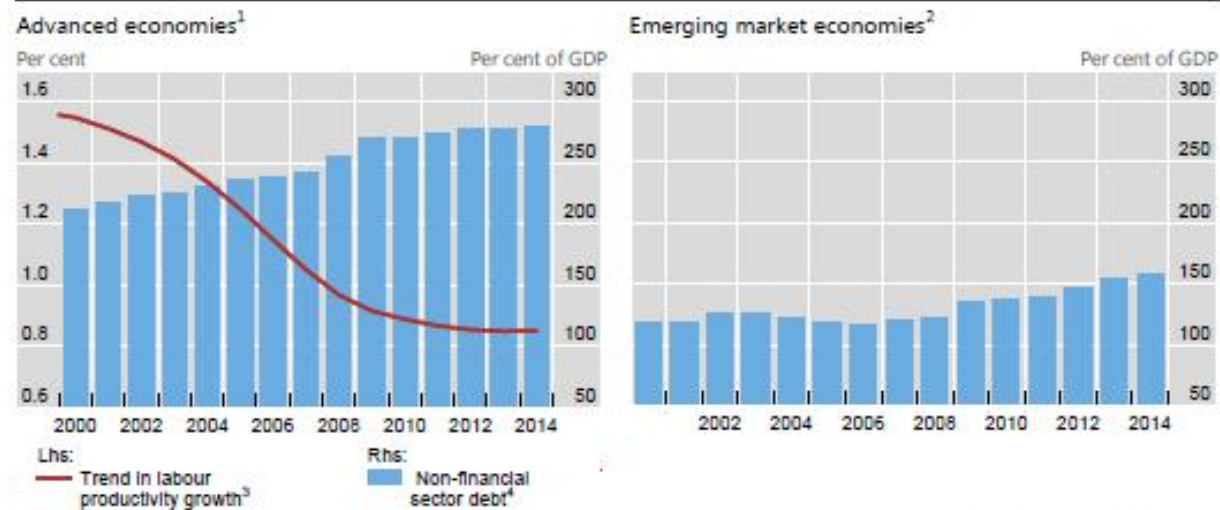
VARMA

Kriisin jälkeen?

Tuottavuuden kasvu kasvu, velka ylös

An unsustainable growth model

Graph 1



¹ United States, Japan, euro area, Australia, Canada, United Kingdom, Sweden and Switzerland. ² Argentina, Brazil, China, the Czech Republic, Hong Kong SAR, Hungary, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Poland, Russia, Singapore, South Africa, Thailand and Turkey. ³ Hodrick-Prescott (HP) filter applied to annual growth of output per person employed. Aggregates are weighted averages of trend growth based on GDP at current PPP exchange rates. ⁴ Includes credit to the private and public sector converted to US dollars at market exchange rates.

Sources: IMF, *World Economic Outlook*; OECD, *Economic Outlook*; Conference Board, *Total Economy Database*; national data; BIS calculations.

Velanhoitokulut eivät ole nousseet

Government debt and interest payments

As a percentage of GDP

Table 2

	Government debt		Government net debt interest payments	
	2007	2015	2007	2015
Euro area ¹	72.8	108.4	2.5	2.2
Germany	63.9	75.8	2.4	1.0
France	75.6	117.4	2.5	1.9
Italy	111.8	149.2	4.5	4.4
Belgium	93.6	119.5	3.5	2.6
United States	64.3	110.1	2.6	2.6
Japan	162.4	233.8	0.0	1.1
United Kingdom	45.3	97.6	1.7	2.6
Canada	70.4	94.3	0.6	0.2

¹ The 15 countries in the euro area that are OECD members.

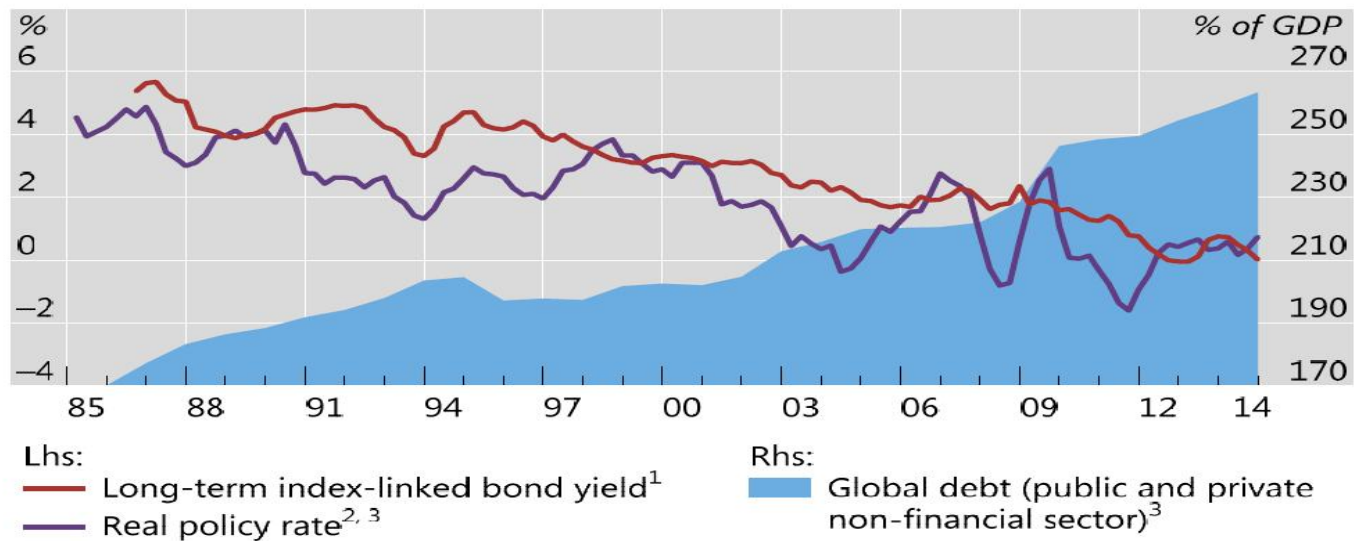
Sources: OECD; BIS calculations.

VARMA

Korot alas, velka ylös?

Interest rates sink as debt soars

Graph 3

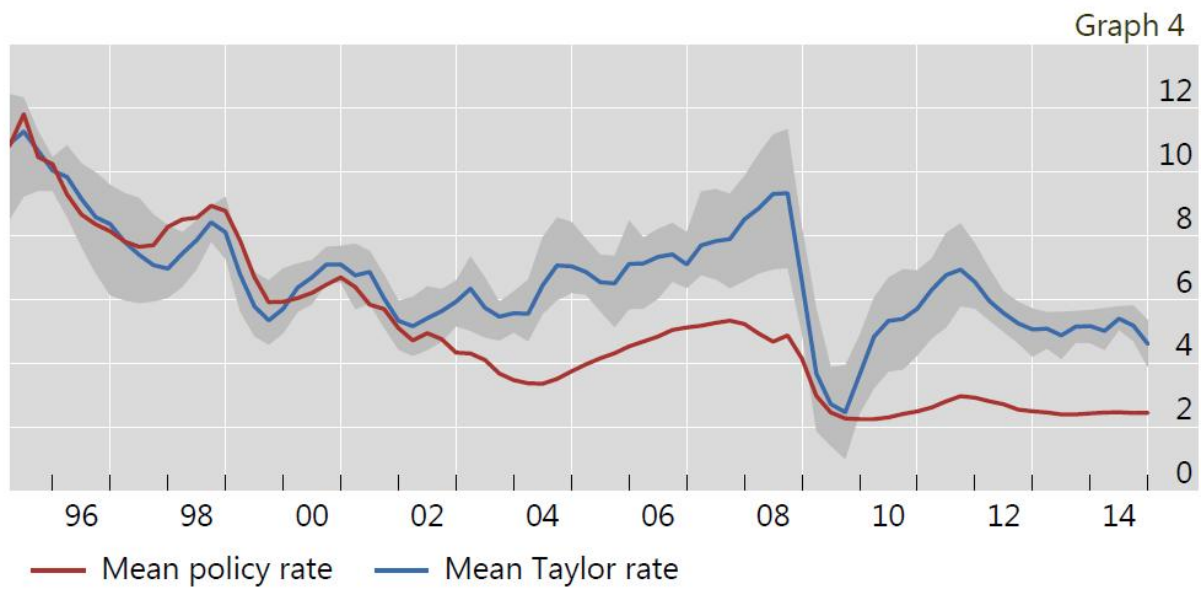


¹ From 1998, simple average of France, the United Kingdom and the United States; otherwise only the United Kingdom. ² Nominal policy rate less consumer price inflation. ³ Aggregate based on weighted averages for G7 economies plus China based on rolling GDP and PPP exchange rates.

Sources: IMF, *World Economic Outlook*; OECD, *Economic Outlook*; national data; BIS calculations.

Löysää rahapolitiikkaa

Unusually accommodative global monetary conditions



Weighted averages. For details, see BIS, *85th Annual Report*, Graph V.3.

VARMA

VARMA