



Keskuspankit, sijoittajat ja kasvu

30.11.2016 Risto Murto

Varoituksen sana

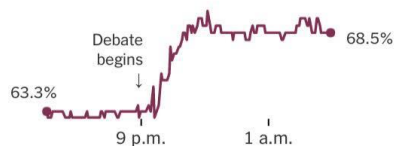
Osakemarkkinat ja USA:n presidentinvaalit

Lähde: NYT

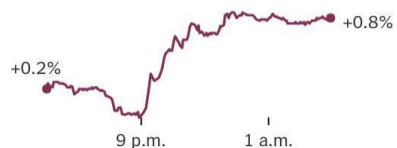
The Stock Market Rose During the Debate

Prediction markets suggest that Hillary Clinton's odds of winning the election rose during the debate. The stock market rallied at the same time, rising by two-thirds to three-quarters of a percentage point.

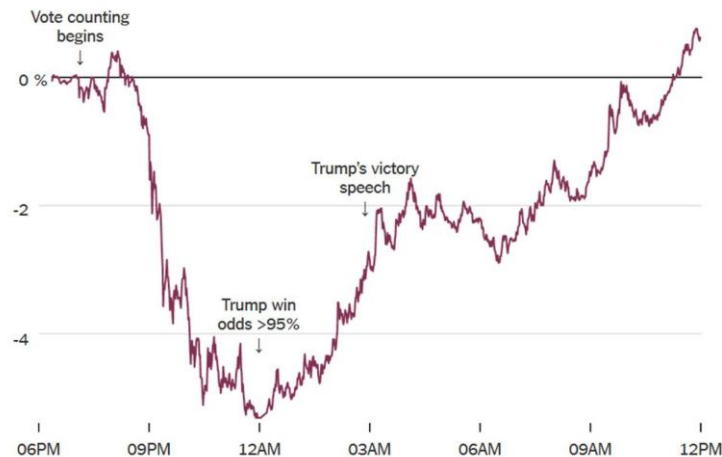
Chance that Hillary Clinton is elected president



Change in S.&P. 500 futures since 9 p.m. Monday

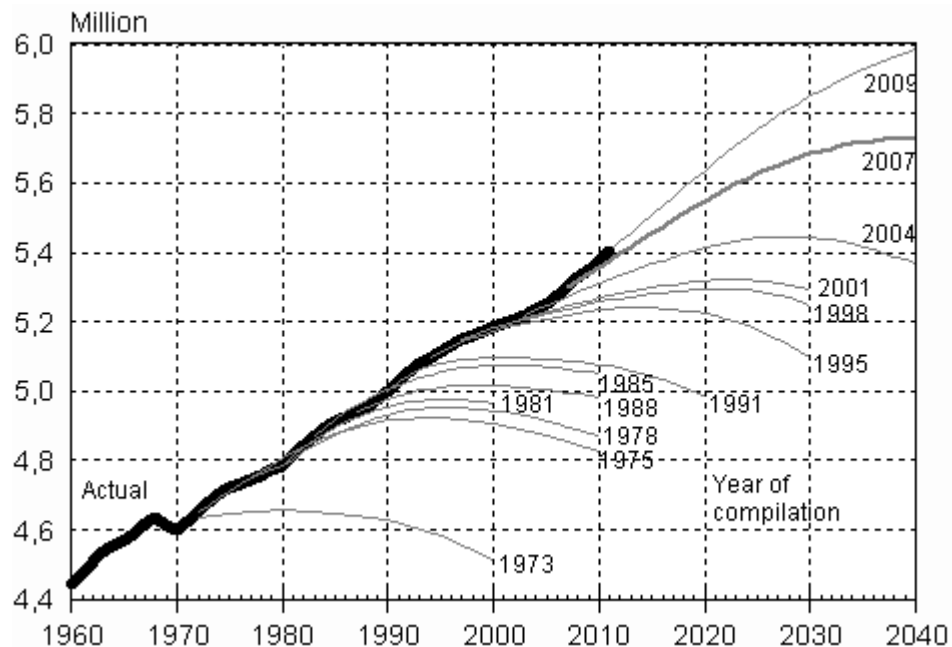


The Stock Market as Trump wins



Väestöennusteet

Lähde: Tilastokeskus



Kriisistä toiseen

Kriisien aallot

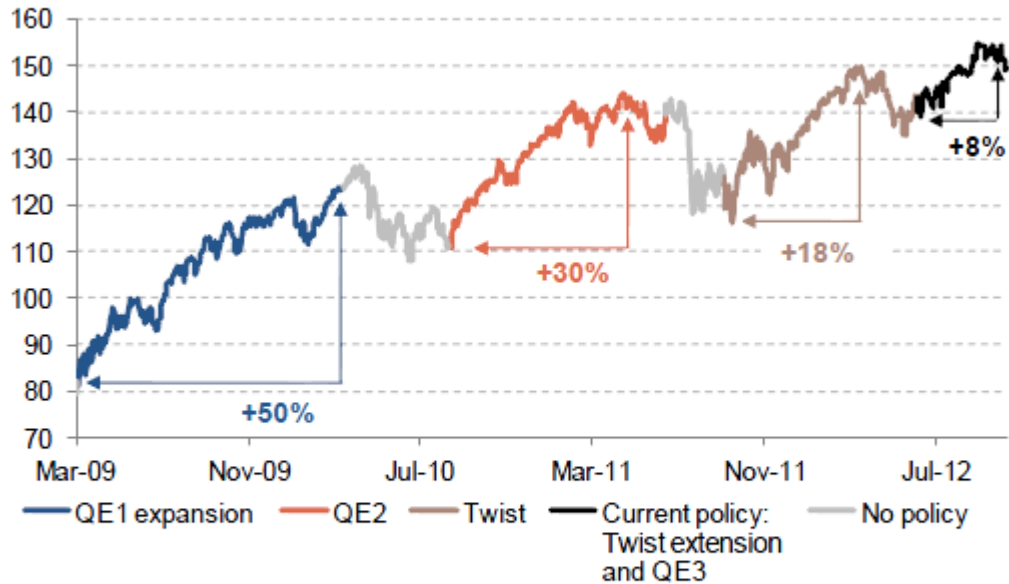
- Finanssikriisi 2007 - 2009
- Eurokriisi 2010 - 2012
- Kasvukriisi 2012 –
- Poliittinen kriisi?

Sijoittajat, kriisit ja keskuspankit

- Useita riskejä realisoitui mm.
 - markkinariskit,
 - vastapuoliriskit,
 - likviditeettiriskit,
 - luottotappioriskit
 - pankkijärjestelmän systeemiriskit.
- Opittu paljon keskuspankeista ja euroalueesta.

S&P 500 peak performances during each Fed action

(cumulative performance)



S&P 500 highest performance reached during each Fed policy (annualised)

QE1 expansion

48%

QE2

48%

Operation Twist

36%

Rahapolitiikan vaikutus markkinoihin

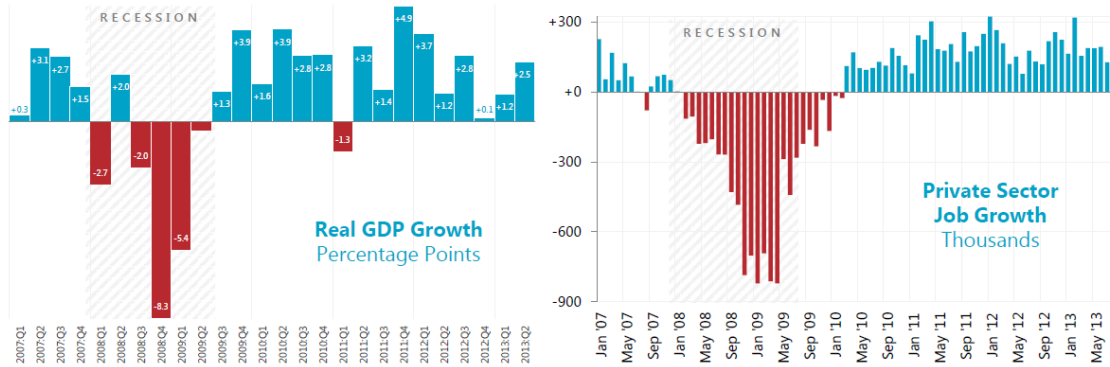
- SP500 ja eri rahapolitiikan elvitysaallot Yhdysvalloissa

Finanssikriisistä

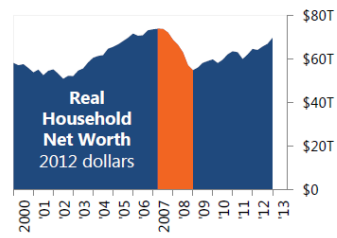
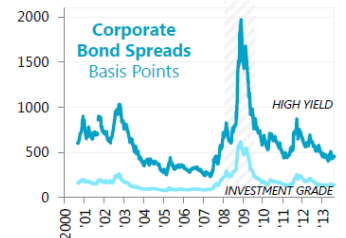
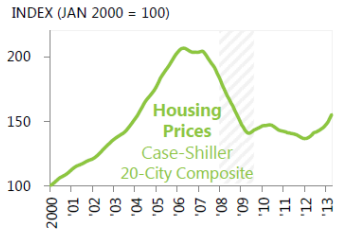
- Taustalla Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden ja asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen. Erityisenä ongelmana ns. huonolaatuiset arvopaperistetut asuntolainat. Kriisi kärjistyi, kun Lehman Brothers meni konkurssiin.
- Talouspolitiikka reagoi sekä finanssipolitiikan että rahapolitiikan kautta. Finanssipolitiikan 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.
- Tällä hetkellä tilanne rahapolitiikan suhteen edelleen poikkeuksellinen, mutta normalisoitumassa lähinnä Yhdysvalloissa.

Finanssikriisi Yhdysvalloissa

Lähde: US Treasury

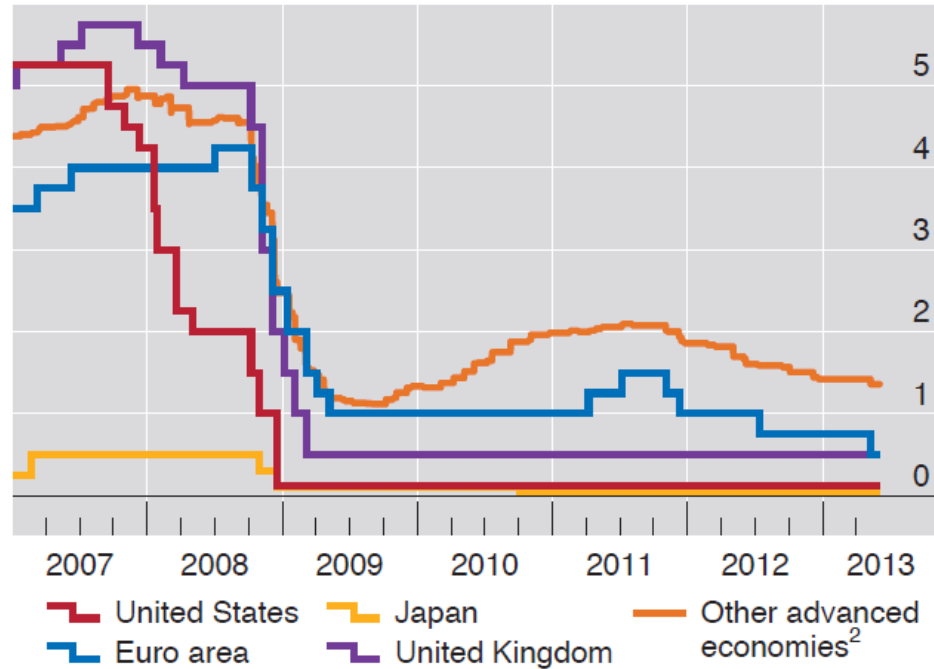


The financial crisis triggered the worst recession since the Great Depression, which ultimately destroyed almost 9 million jobs and shrank the economy by hundreds of billions of dollars. The crisis was caused by, among other things, an unsustainable housing boom as shown below. The severity of the crisis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



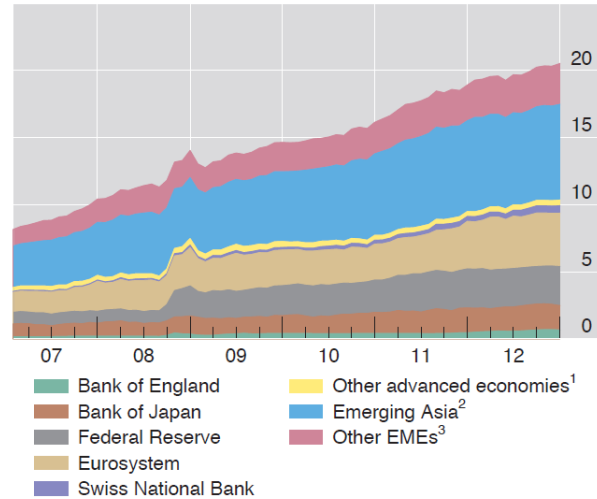
Keskuspankkien ohjaukorot teollisuusmaissa 2007 – 2013, lähde: BIS.

Advanced economies

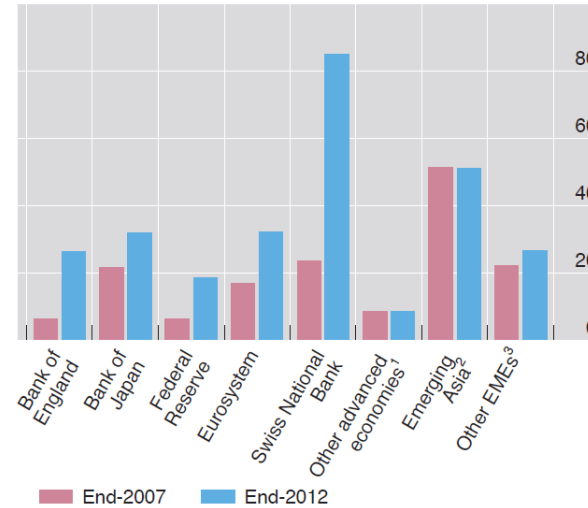


Keskuspankkien taseet 2007 – 2012

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.

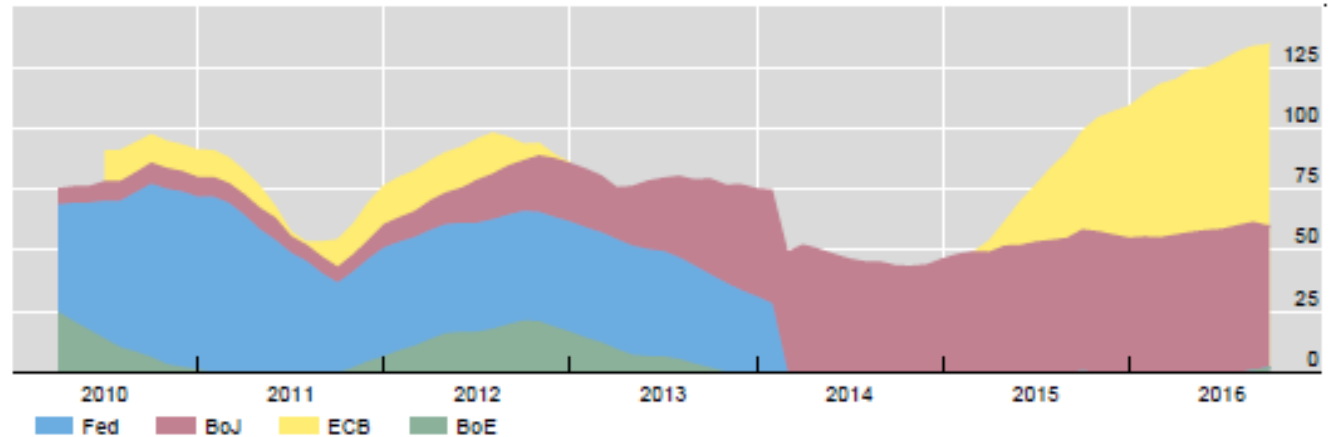
Sources: IMF, *International Financial Statistics*; Datastream; national data.

Keskeisten keskuspankkien arvopaperiostot 2010 - 2016

Federal Reserve, ECB, Bank of England and Bank of Japan asset purchases

Monthly 12-month moving average, in billions of US dollars

Graph 4



Source: Bloomberg; BIS calculations.

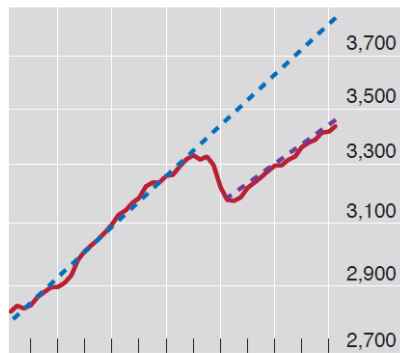
Kuka onnistui?

Real GDP¹

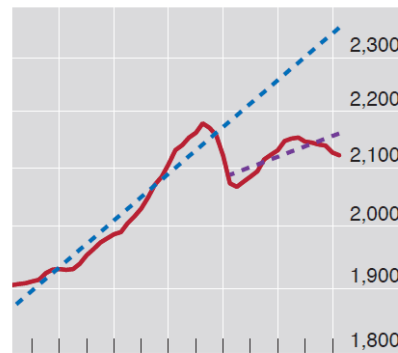
Quarterly data, in billions of respective currency units

Graph VI.4

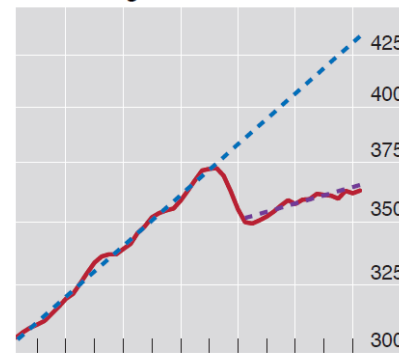
United States



Euro area



United Kingdom



— Actual

- - - 2001-07 extrapolated trend

- - - 2009-13² trend

¹ Seasonally adjusted, on a logarithmic scale. ² First quarter.

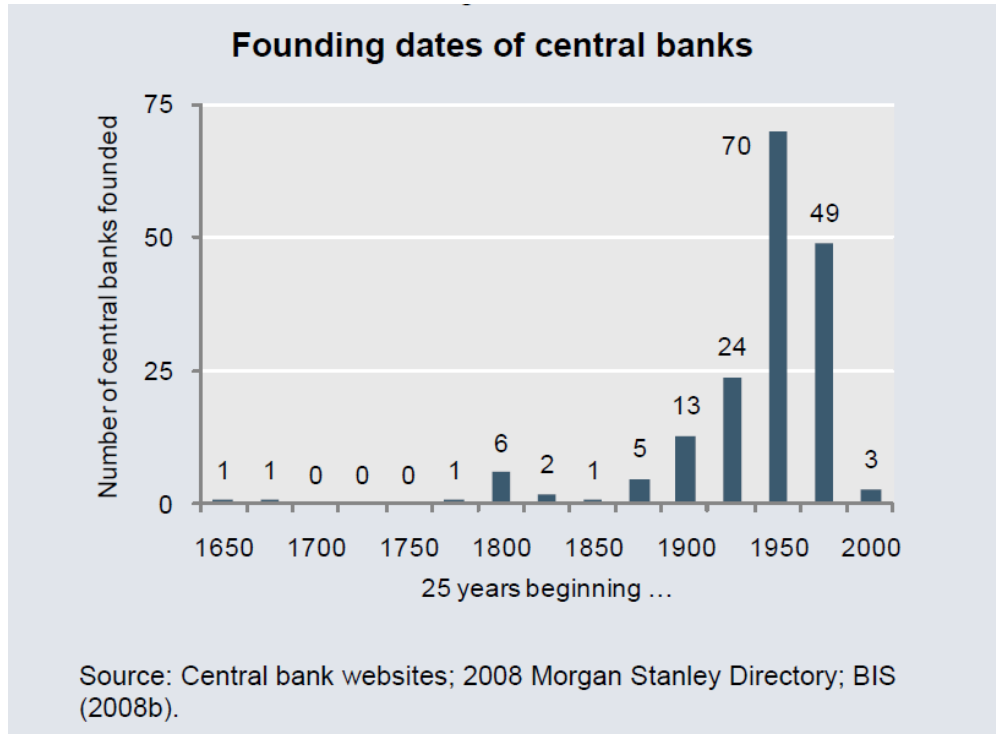
Sources: National data; BIS calculations.

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



Keskuspankin 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

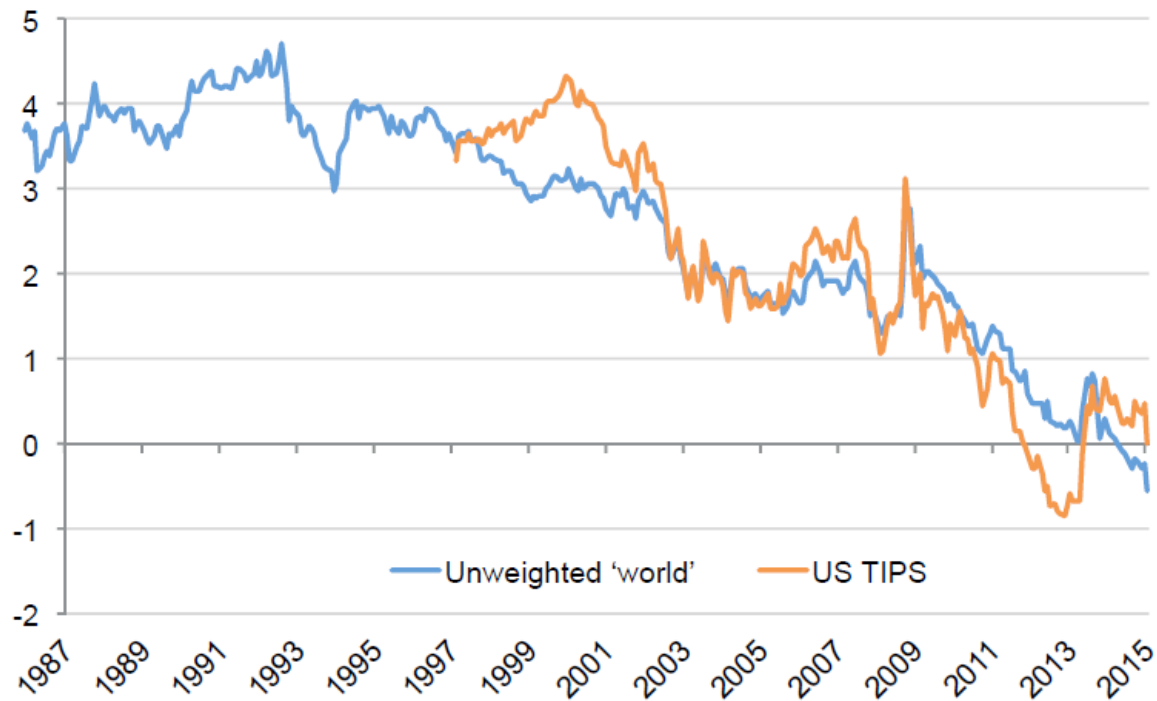
- Valuuttaunioni ilman poliittista integraatiota
- EKP:lle vastuulla pelkästään hintavakaus
- Poliittinen ohjaus ohutta de jure – itsenäisyys kopioitu Bundesbankista
- Ei eksplisiittistä lender of last resort - funktiota

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.

Kasvukriisistä poliittiseen kriisiin?

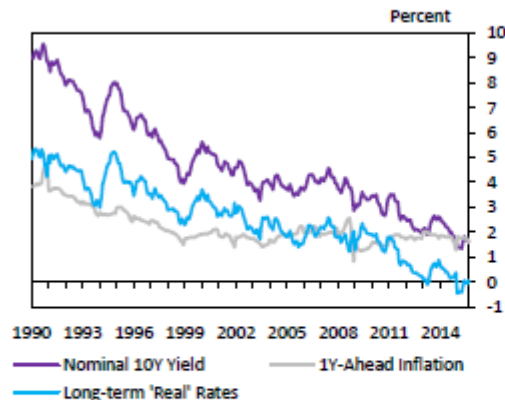
Reaalikoron kehitys



Lähde: Geneva Reports on World Economy

Reaaliset korot teollisuusmaissa ja kehittyvissä maissa

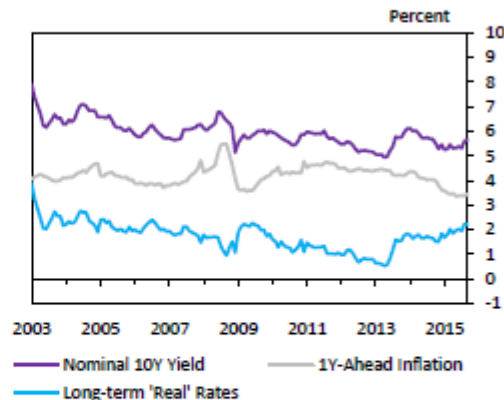
Chart A1: Real rates in advanced economies



Sources: IMF, DataStream, Consensus Economics & Authors' calculations

Notes: Purple line shows the GDP-Weighted average of 10-year sovereign yields for 20 advanced economies (G7, Australia, Austria, Belgium, Denmark, Finland, Ireland, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland). Grey line uses 1-year ahead inflation expectations from Consensus Economics as a proxy for 10-year inflation expectations for each country (again GDP-weighted together). The blue line simply shows the difference – so this measure of real rates does not take account of changes in risk premia.

Chart A2: Real rates for emerging economies



Sources: IMF, DataStream, Consensus Economics & Authors' calculations

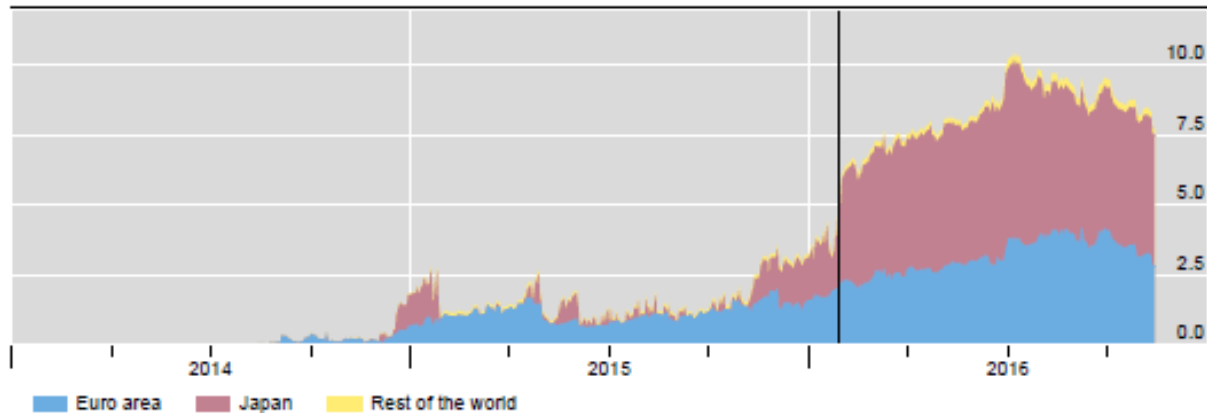
Notes: Purple line shows the GDP-Weighted average of 10-year sovereign yields for 17 emerging economies (BRICS, Chile, Colombia, Czech Republic, Hungary, Malaysia, Mexico, Poland, Singapore, Slovakia, Korea, Taiwan & Thailand). Grey line uses 1-year ahead inflation expectations from Consensus Economics as a proxy for 10-year inflation expectations for each country (again GDP-weighted together). The blue line simply shows the difference – so this measure of real rates does not take account of changes in risk premia.

Negatiivisten korkojen valtionlainojen kanta

Stock of government bonds with negative yields¹

In trillions of US dollars

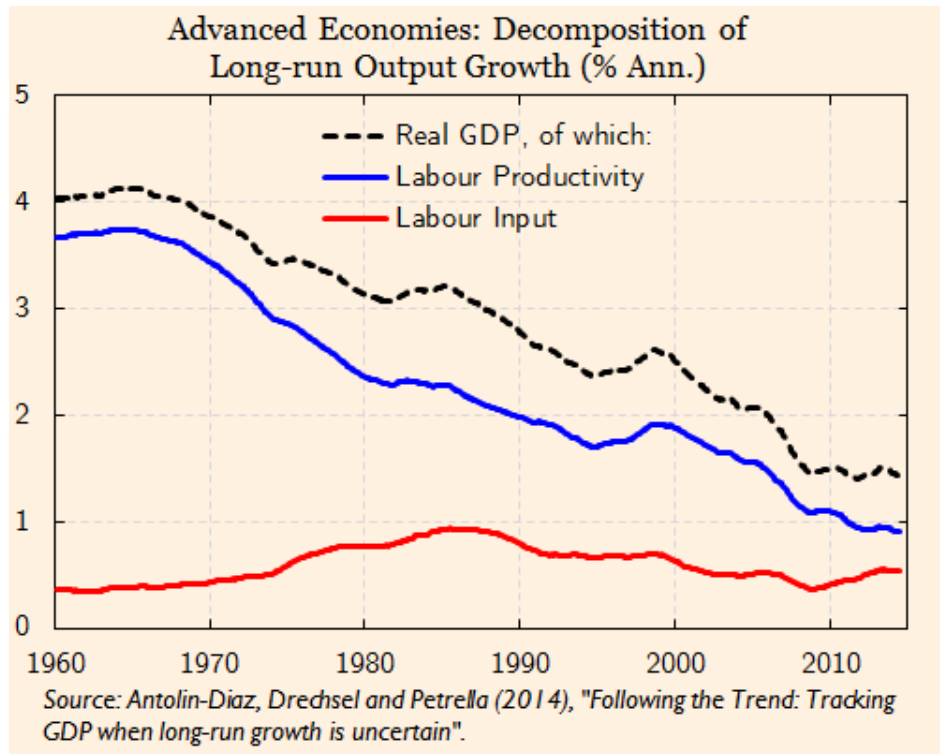
Graph 1



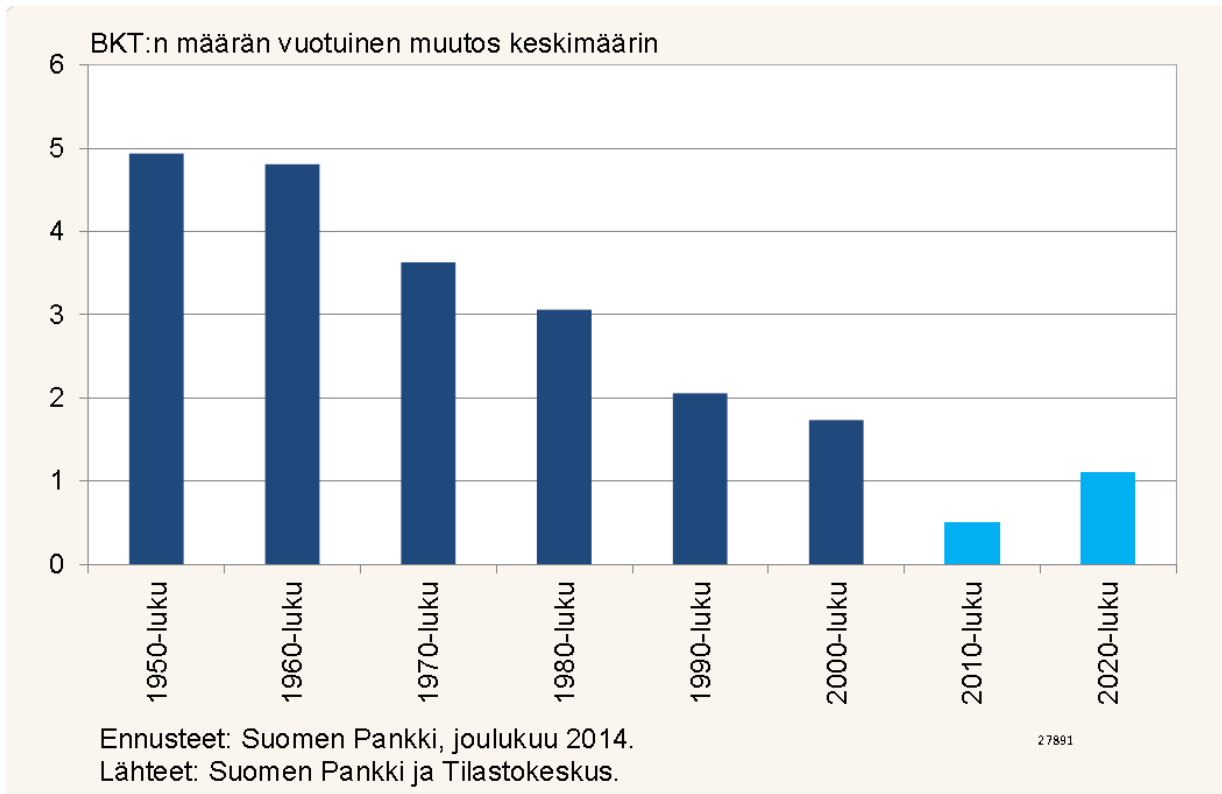
¹ Analysis based on the constituents of the Bank of America Merrill Lynch World Sovereign index. The vertical line indicates 29 January 2016, the date on which the Bank of Japan announced its move to negative interest rates on reserves. Data as of 11 November 2016.

Sources: Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg; BIS calculations.

Työvoiman ja tuottavuuden kasvu teollisuusmaissa



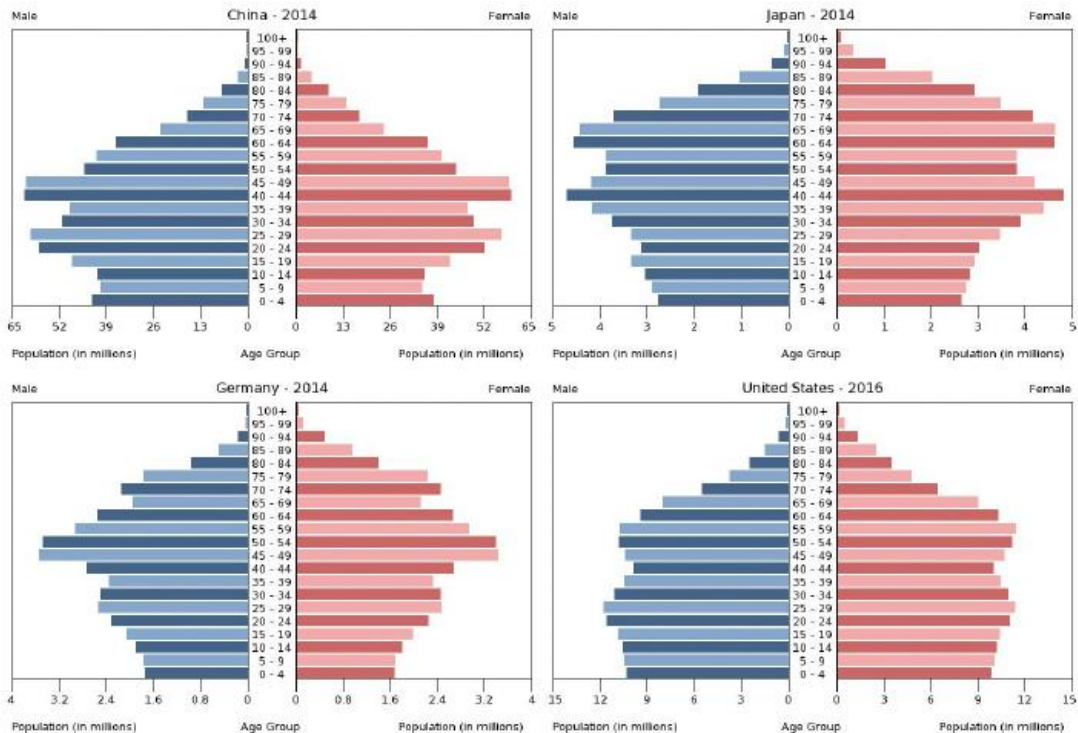
Meneillään historiallisen huono vuosikymmen



Työn tuottavuuden kasvu Yhdysvalloissa



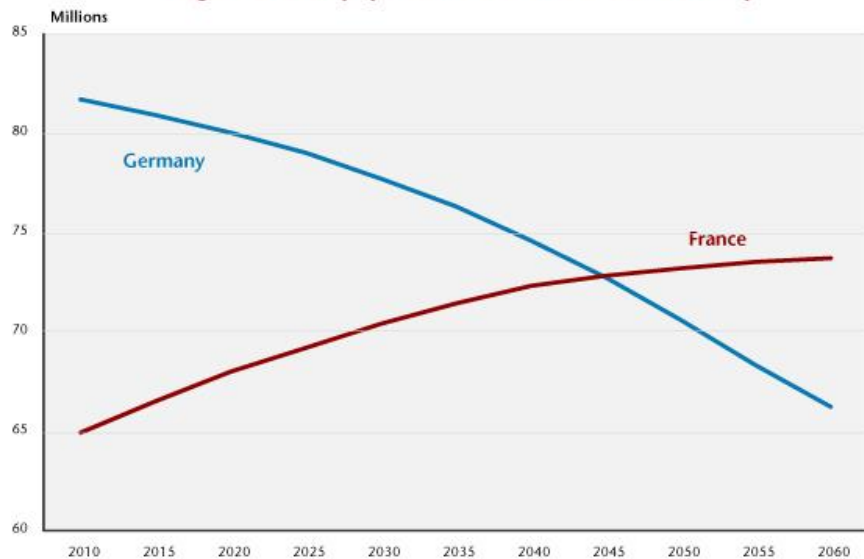
Neljän ison talouden väestörakenne



Lähde: VOX, CERP's policy portal

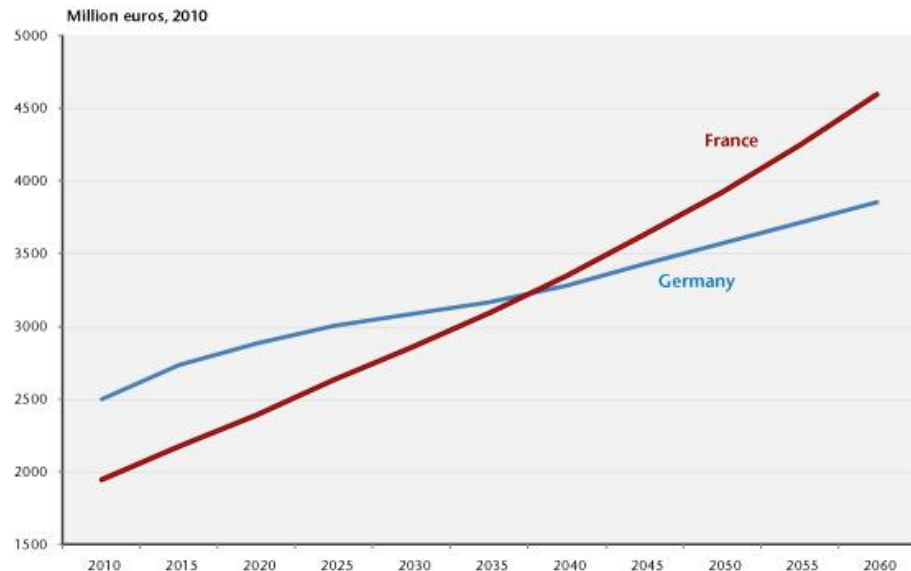
Ranskan kasvupotentiaali on suurempi kuin Saksan

Figure 3. Total populations in France and in Germany



Source: European Commission, "The 2012 Ageing Report".

Figure 5. GDP in France and in Germany



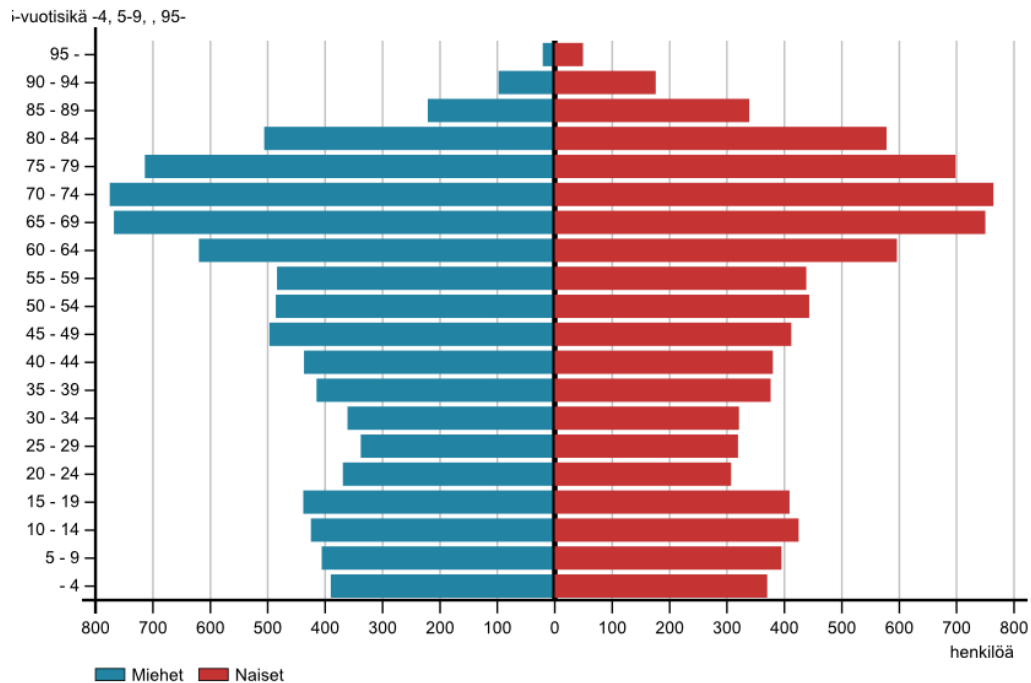
Source: European Commission.

Väestö ikäryhmittäin 1900-2060E, lähde: Tilastokeskus

Vuosi	Ikäluokat yhteensä	lältään 0–14	lältään 15–64	lältään 65-	0–14, %	15–64, %	65-, %
1900	2 655 900	930 900	1 583 300	141 700	35,1	59,6	5,3
1910	2 943 400	1 049 400	1 724 500	169 500	35,7	58,6	5,8
1920	3 147 600	1 051 000	1 908 300	188 300	33,4	60,6	6,0
1930	3 462 700	1 018 300	2 227 200	217 200	29,4	64,3	6,3
1940	3 695 617	995 599	2 464 107	235 911	26,9	66,7	6,4
1950	4 029 803	1 208 799	2 554 354	266 650	30,0	63,4	6,6
1960	4 446 222	1 340 187	2 778 234	327 801	30,1	62,5	7,4
1970	4 598 336	1 118 550	3 052 298	427 488	24,3	66,4	9,3
1980	4 787 778	965 209	3 245 187	577 382	20,2	67,8	12,1
1990	4 998 478	964 203	3 361 310	672 965	19,3	67,2	13,5
2000	5 181 115	936 333	3 467 584	777 198	18,1	66,9	15,0
2010	5 375 276	887 677	3 546 550	941 041	16,5	66,0	17,5
2020	5 595 213	905 177	3 425 880	1 264 156	16,2	61,2	22,6
2030	5 769 032	881 745	3 408 861	1 478 426	15,3	59,1	25,6
2040	5 861 491	865 950	3 453 582	1 541 959	14,8	58,9	26,3
2050	5 914 143	864 163	3 438 029	1 611 951	14,6	58,1	27,3
2060	5 978 836	853 476	3 401 416	1 723 944	14,3	56,9	28,8

Koillismaa 2030-luvulla

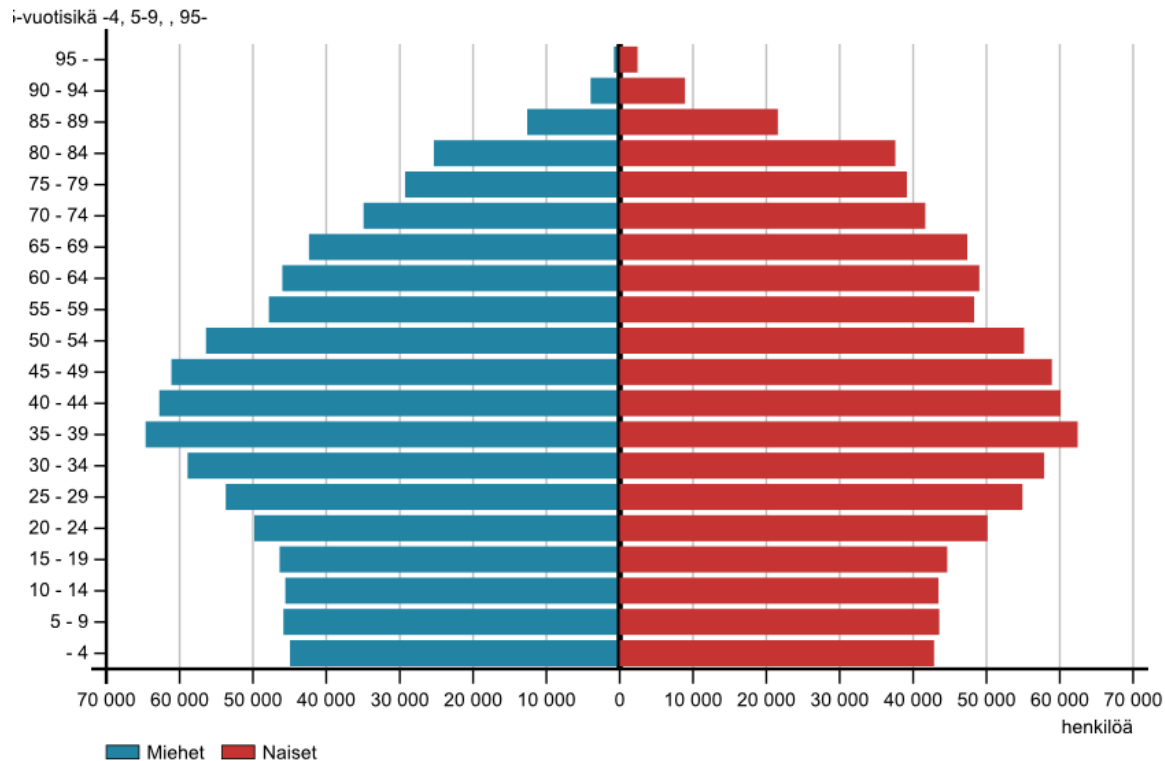
Ikärakenne väestöennusteen mukaan 2030
Koillismaan seutukunta



Tilastokeskus / Väestöennuste

Helsingin seutukunta 2030-luvulla

Ikärakenne väestöennusteen mukaan 2030 Helsingin seutukunta



VARMA