



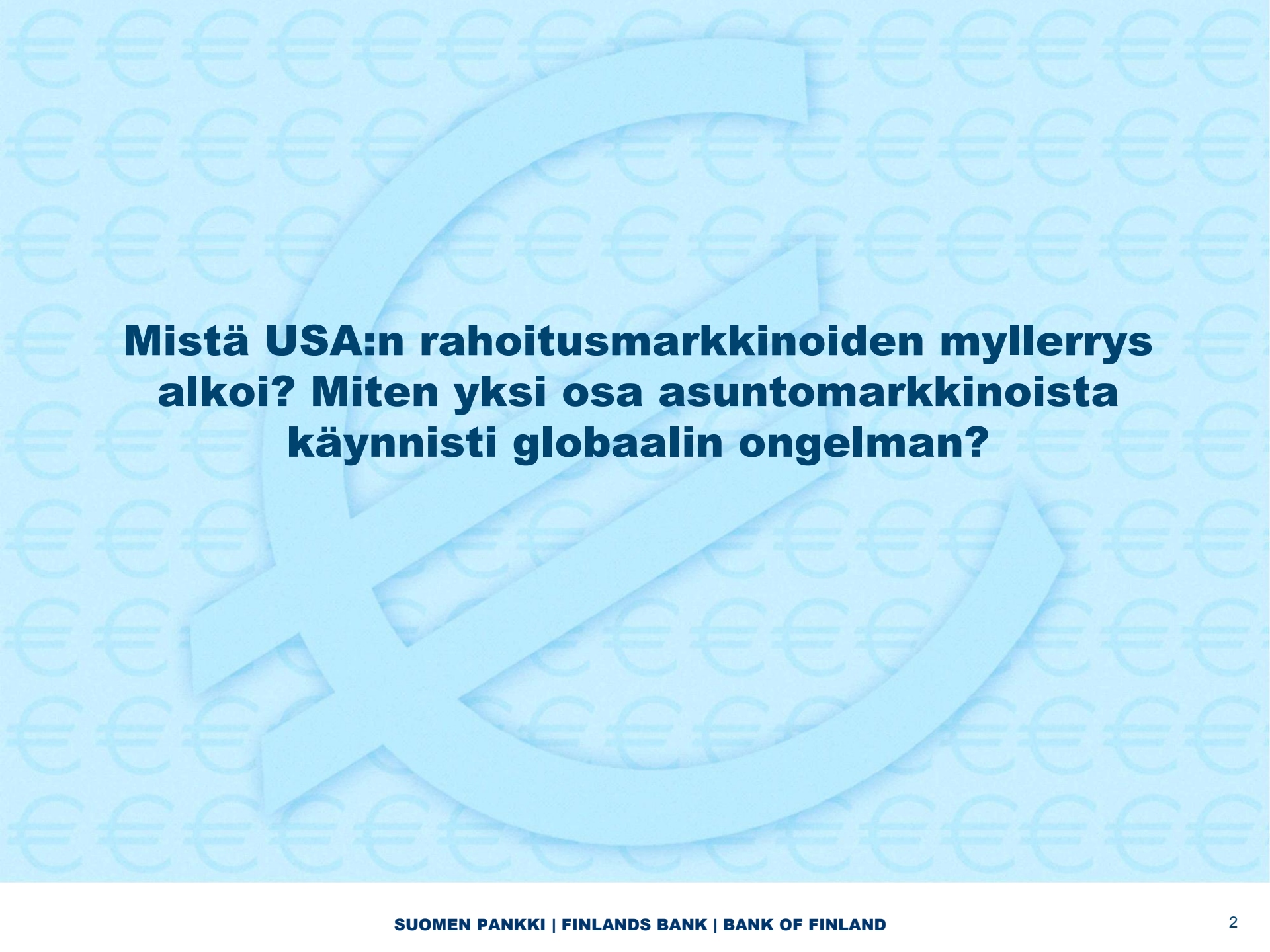
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Miten raha- ja rahoitusmarkkinoiden myllerrys vaikuttaa kasvunäkymiin?

Pääjohtaja Erkki Liikanen

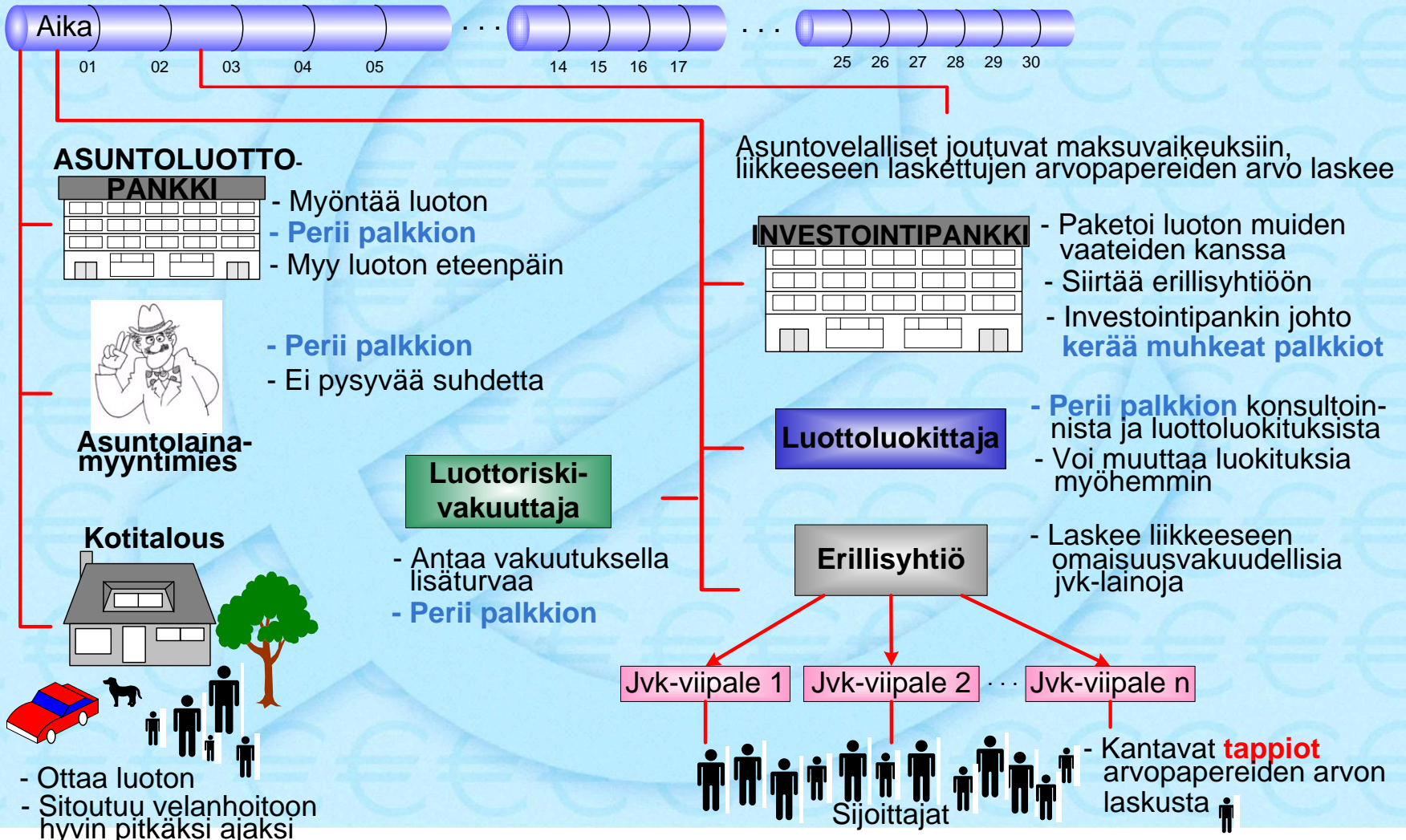
Studia monetaria

Rahamuseo 18.11.2008



Mistä USA:n rahoitusmarkkinoiden myllerrys alkoi? Miten yksi osa asuntomarkkinoista käynnisti globaalin ongelman?

Luo ja hajauta -malli sekä sen kannustinjärjestelmä



Mikä meni pieleen?

- ◆ ***Alhaiset korot ja riskilisät*** lisäsivät uusien vähäriskisten, mutta korkeatuottoisten sijoitustuotteiden kysyntää.
- ◆ Heikosti luottokelpoisten sub-prime -markkinat ja monimutkaiset lainatuotteet vastaus tähän kysyntään
- ◆ Yleinen selitys:
Arvopaperistaminen (ja siihen liittynyt ***johdannaisten*** käyttö) vääristivät kannusteita
 - Arvopaperistaminen mahdollisti *riskien myymisen edelleen*
 - Luoton alkuperäiselle myöntäjälle *ei jäänyt pysyvää suhdetta velalliseen*
 - Seurauksena *luotonannon kriteerien murentuminen*
 - *Palkkiot sidottiin lainojen volyymiin, ei lopulliseen arvoon*

Luotettiin liikaa asuntohintojen nousun jatkumiseen

- ◆ Sub-prime -liiketoimintamallissa oli **valuvika**; se toimi vain nousevien asuntohintojen oloissa
 - Oletettiin, että asuntovakuuden arvonnousu mahdollistaa aina sub-prime -lainan uudelleen rahoittamisen parin - kolmen vuoden sisällä.
- ◆ Kahden - kolmen vuoden jälkeen lyhennykset alkoivat ja korko asetettiin jopa tasolle Libor + 6 %
 - Kuinka kukaan pienituloisen koskaan olisi voinut selvittää sellaisista lainan kustannuksista? Kun hinnat kääntyivät laskuun, valuvika mursi järjestelmän.

Näin sub-prime-ongelmat käynnistivät globaalin korjausliikkeen

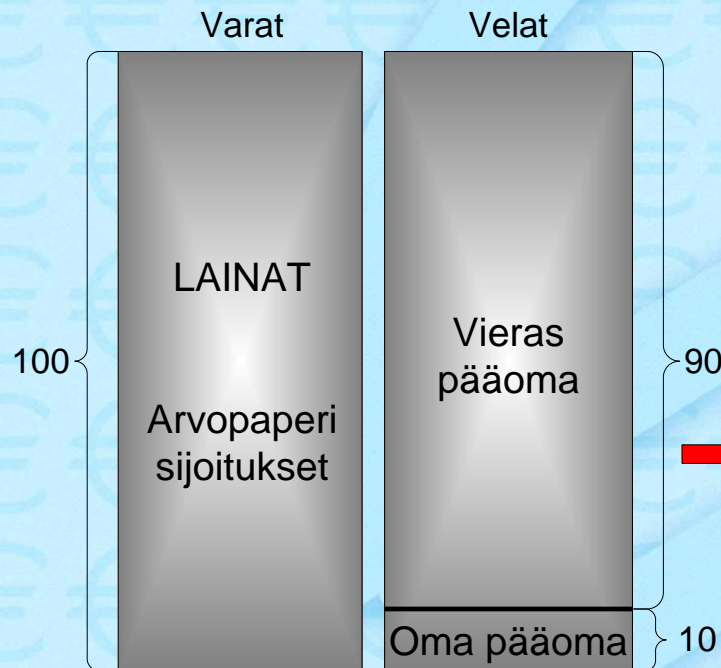
- ◆ Luottamus romahti; kaikkia lainapapereita, joissa oli sub-prime -luottoja, kartettiin; likviditeetti kuivui
- ◆ Vahvasti velan lisäämiseen perustuvan liiketoimintamallin ongelmat paljastuivat:
 - **1) Ohuet riskipuskurit**
 - **2) Epätietoisuus tappioiden suuruudesta ja alaskirjaustarpeista**
 - **3) Liiallinen turvautuminen markkinarahoitukseen**
- ◆ Aluksi suhtauduttiin likviditeetti-ongelmana
- ◆ Mutta likviditeetti, maksuvalmius ja vakavaraisuus ovat kaksosia

Lehman Brothers'in kaatuminen 15.9.2008 laukaisi laajamittaisen paniikin

- ◆ Lehmanin konkurssi nosti *riskilisät uudelle tasolle*
- ◆ *Pankit halusivat turvata oman maksuvalmiutensa* eivätkä lainata toisilleen
- ◆ Pankkien *tappiot olivat muodostuneet suuriksi*
- ◆ Uutta pääomaa oli aluksi saatu ulkomaisilta valtiollisilta rahastoilta ja omistajilta, mutta *pääoman saanti nopeasti vaikeutunut*
- ◆ Pankkien kyky antaa lainaa heikkeni: *luottolaman uhka* koettiin suureksi

Esimerkki pankkien omiin pääomiin kohdistuvien tappioiden tasevaikutuksesta

ENNEN:



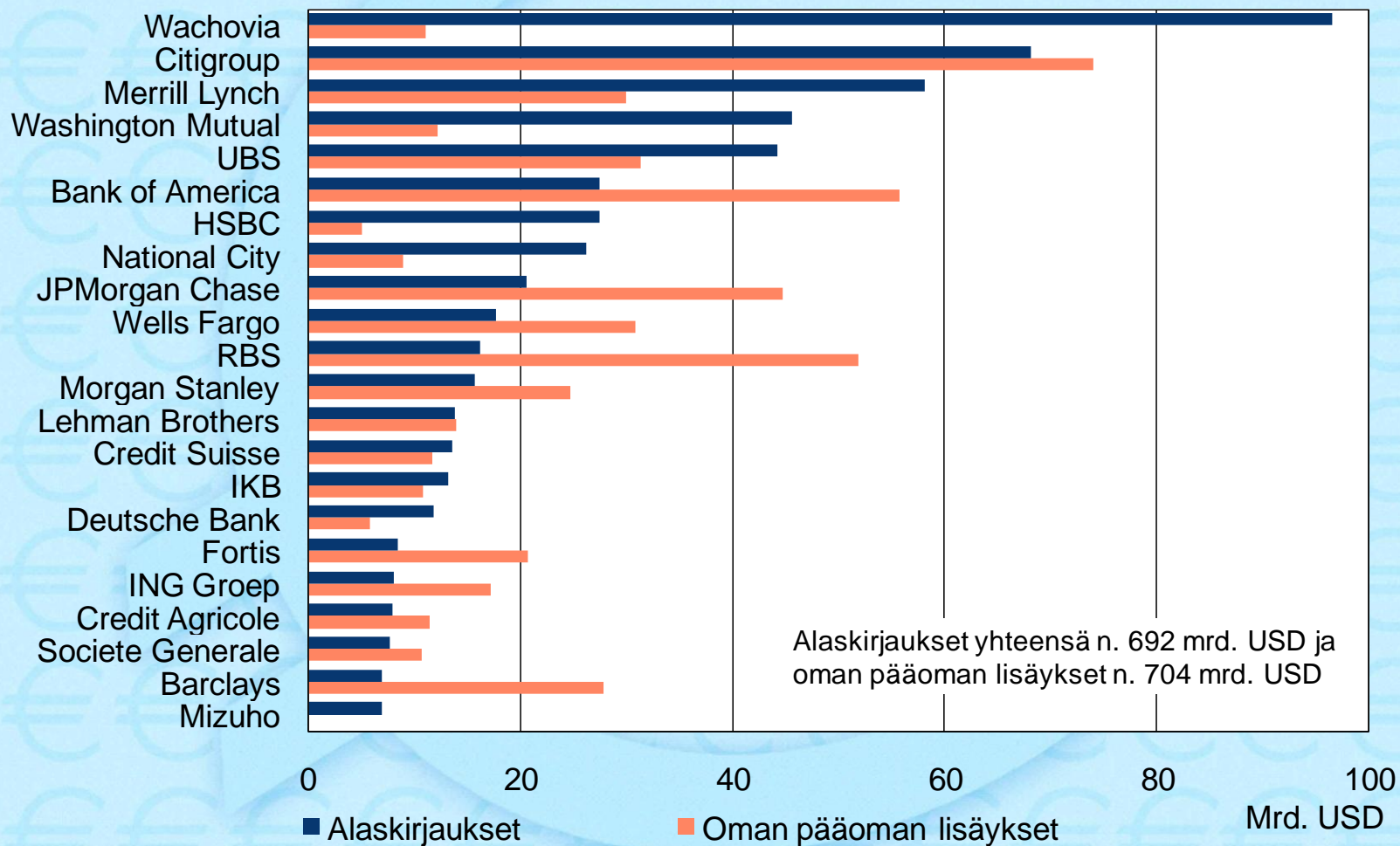
JÄLKEEN:



Tappio 2 alentaa omaa pääomaa, uusi oma pääoma = 8.

Jos pankilla 10% tavoitepääomasuhde, edellyttää taseen pienentämistä 10 kertaa tappioiden määrällä eli 20:llä.

Pankkien alaskirjauksia ja oman pääoman lisäyksiä



Lähde: Bloomberg.

Suuri haaste: rahoitusjärjestelmän velkavivun hallittu vähentäminen

- ◆ Pankkien ***nostettava pääomia*** suhteessa sitoumuksiin ja taseeseen
- ◆ ***Taseista*** saatava ***pois epälikvidit varat***. Ongelma: alihintaan myyminen alentaa jäljellejäävien arvoa sekä omassa että muiden pankkien taseissa
- ◆ Velkavivun vähentäminen väistämättä ***verottaa lainanantoa***; hinta nousee ja volyymit supistuvat
- ◆ Ylilyöntien välttämiseksi ***julkisen vallan toimenpiteet tarpeen***
- ◆ Prosessi vie vuosikymmenen loppuun (IMF lokakuu 2008)



**Keskuspankkien ja hallitusten
politiikkatoimista loka-marraskuussa ja
markkinoiden kehityksestä**

Vakauttamistoimenpiteet; Pariisin huippukokous 12.10.

Likviditeettiongelma:

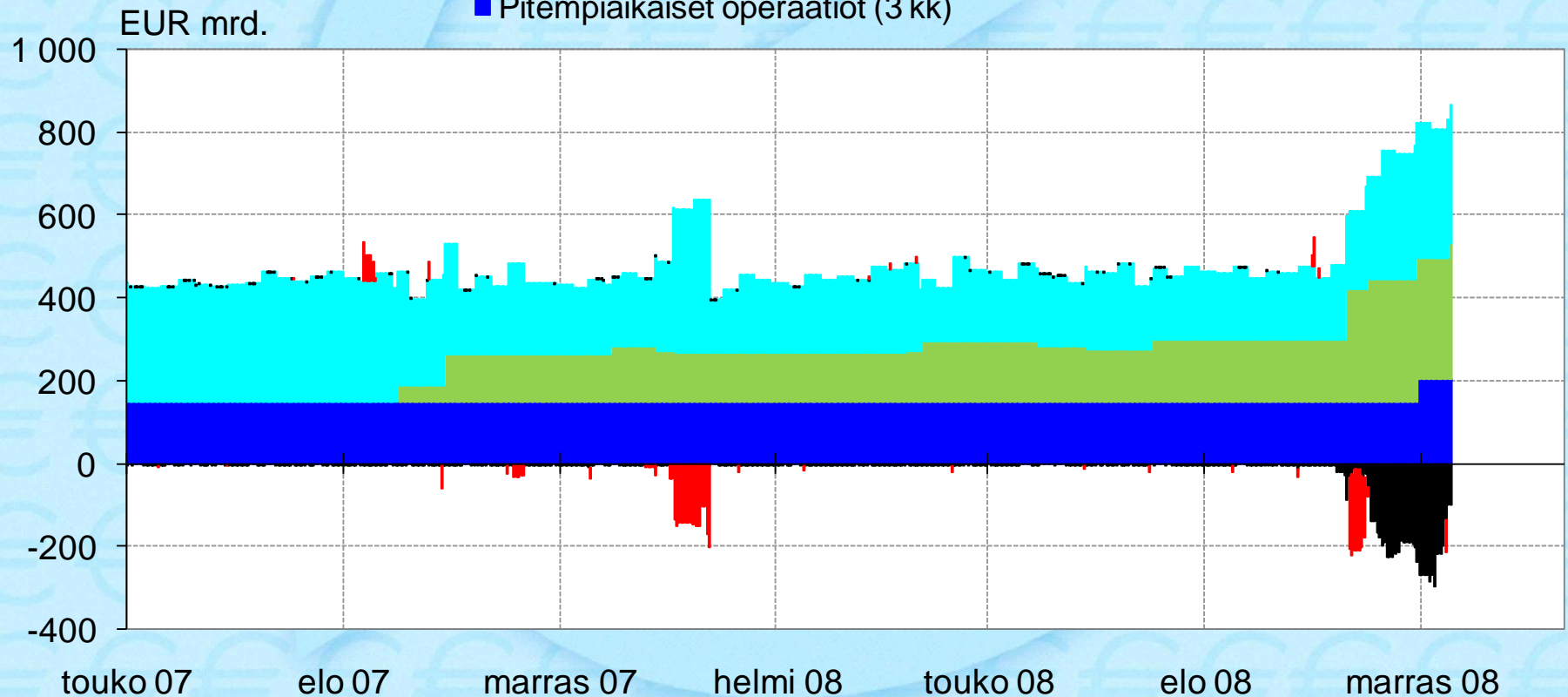
- ◆ Pankkien keskuspankkilikviditeetin turvaaminen (EKP)
 - Määrän lisäykset, vakuusehtojen helpotukset
- ◆ Pankkien talletus- ja markkinaehtoisen rahoituksen turvaaminen (hallitukset)
 - Talletussuojan nostot; 50.000 euroa
 - Valtion takaukset pankkien velkakirjoille

Vakavaraisuusongelma (hallitukset):

- ◆ Elinkelpoisten pankkien riittävien pääomien turvaaminen
 - Valtion pääomasijoitukset
- ◆ Kriisipankkien pelastaminen / uudelleenjärjestely
 - Valtion tilapäiset haltuunotot

Eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö

- Hienosäätöoperaatiot (1-5 pv)
- Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö (1 pv)
- Perusrahoitusoperaatiot (1 vko)
- Ylimääräiset pitempiaikaiset operaatiot (1-6 kk)
- Pitempiaikaiset operaatiot (3 kk)

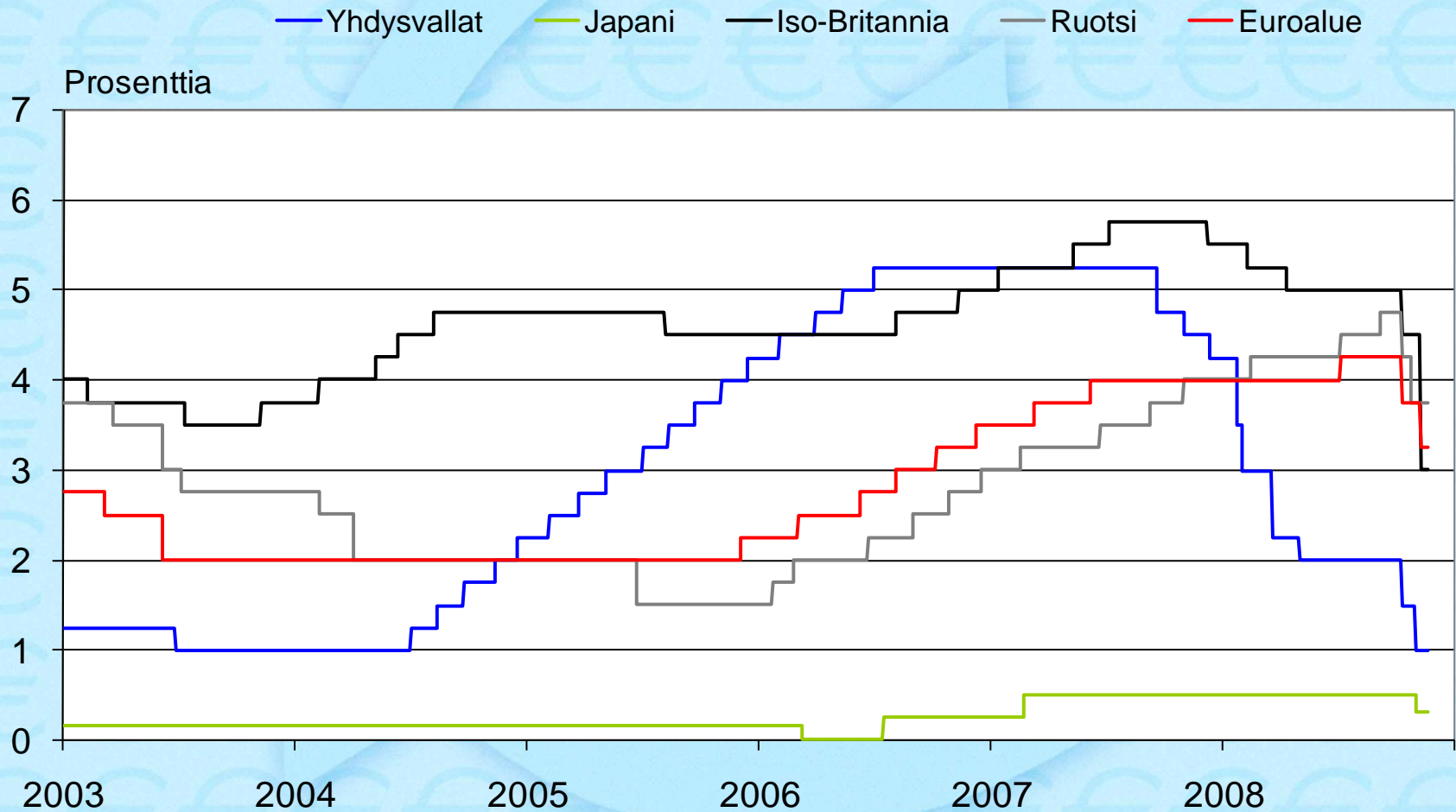


Lähde: Suomen Pankki.

Pankkien rahoituksen haaste

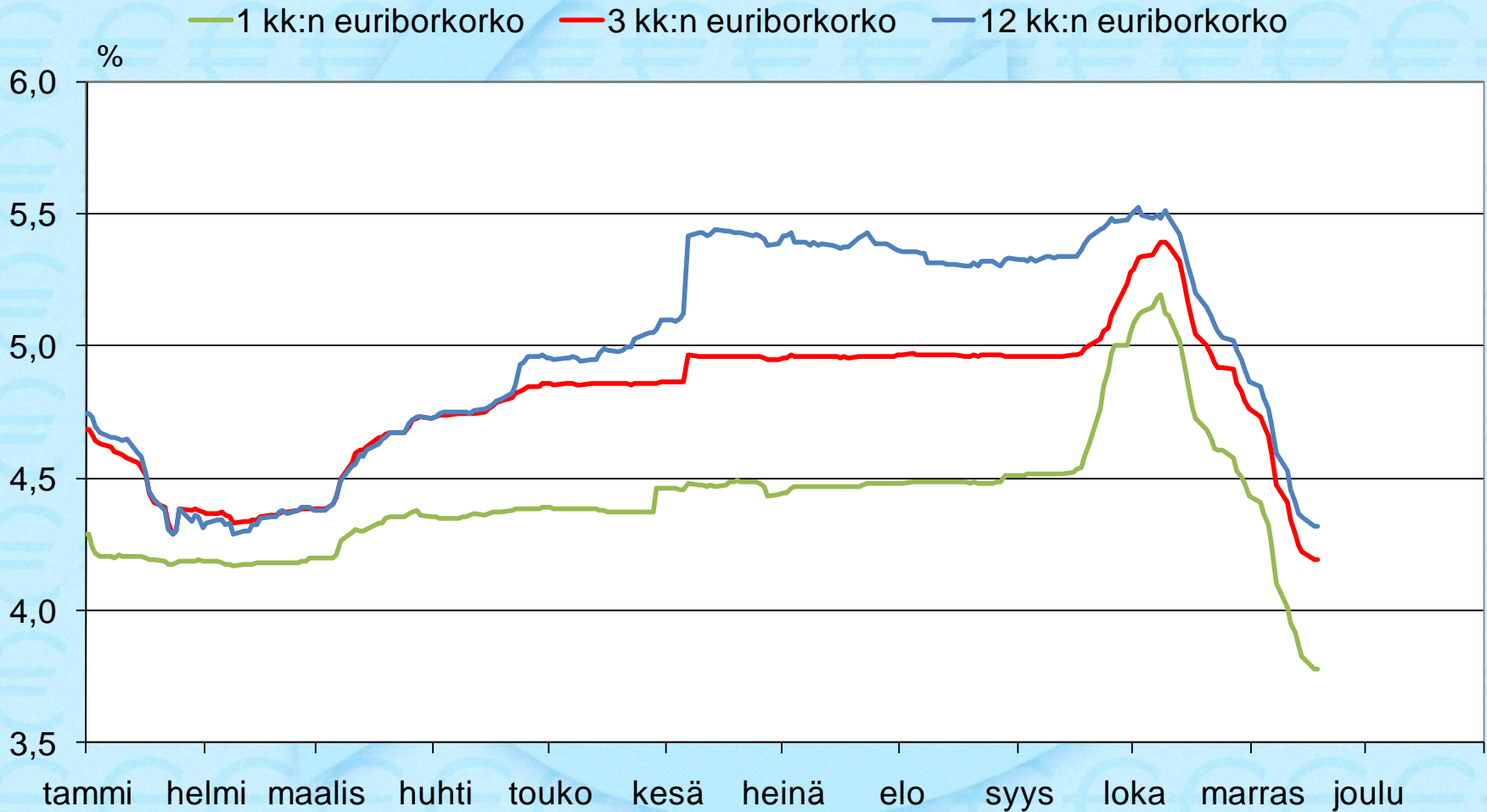
- ◆ Vuodesta 2002 pankit olivat paisuttaneet taseita ja lisänneet lainanantoa markkinarahoitukseen nojaten
- ◆ Nyt vähänkin pitemmän markkinarahoituksen saaminen on vaikeaa
- ◆ Monien pankkien johtopäätös: antolainaus sopeutettava talletuskantaan
- ◆ Pääomaongelman lisäksi tämä uhkaa supistaa antolainausta
- ◆ Auttaako valtioneuvoston?
- ◆ Palaako arvopaperistaminen enää?

Keskuspankkikorkoja



Lähde: Bloomberg.

Euriborkorkojen kehitys kuluvana vuonna

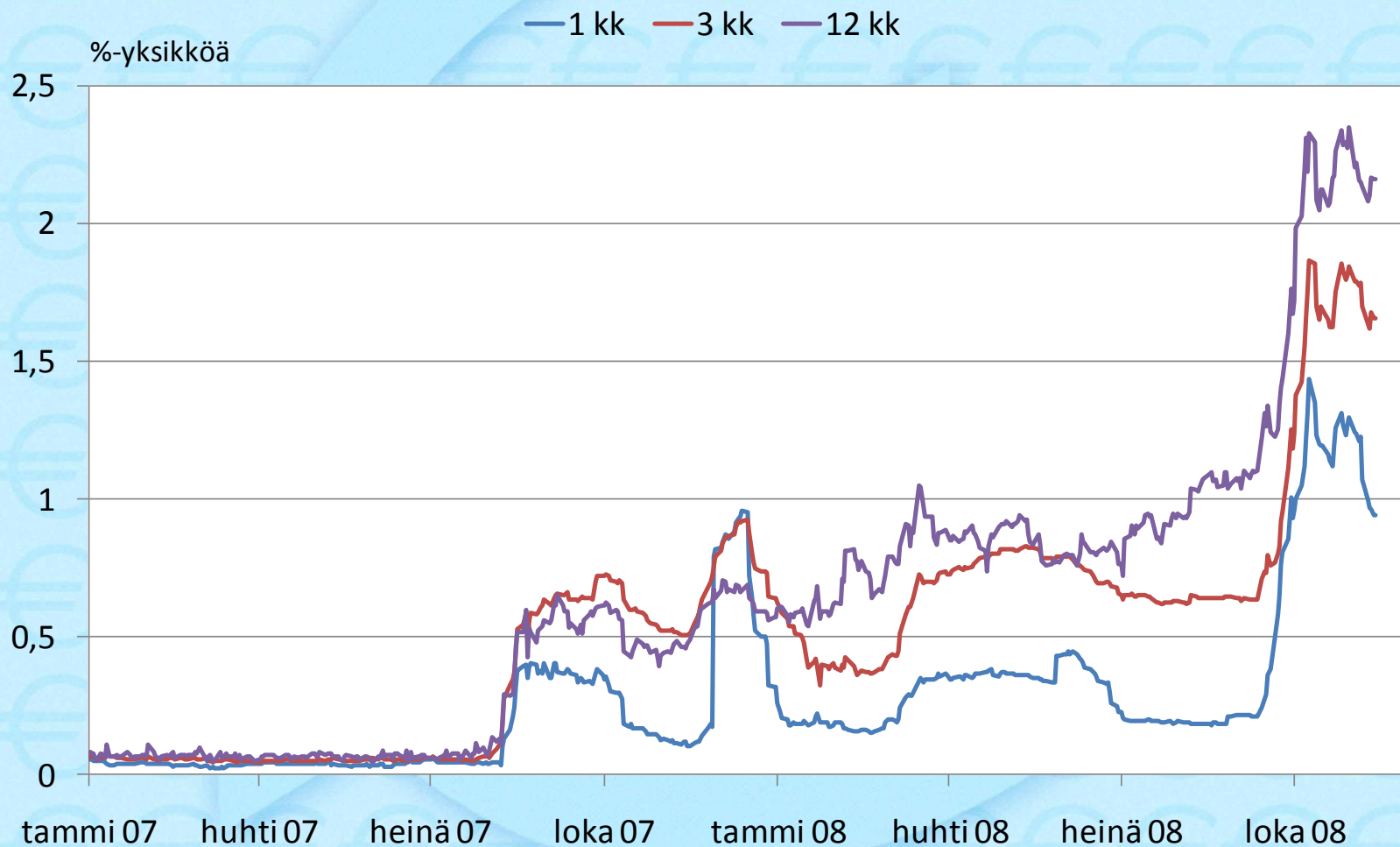


Lähde: Bloomberg.

Pankkien pääomittamisen ongelma

- ◆ Pääomitusta tarvitaan kahteen tarkoitukseen:
- ◆ 1) vakavaraisuuskriisissä olevien pankkien pelastamiseen; halutaan estää systeemiriskien muodostuminen
- ◆ 2) kansantaloudelle välttämättömän antolainauksen turvaamiseen; avainasemassa ovat vakavaraiset pankit, jotka lisäpääomalla voivat säilyttää/lisätä antolainausta
- ◆ 1) ryhmä on riippuvainen valtiosta; 2) ryhmä ei. Haaste on, kuinka saada ne osallistumaan. Vs. USA, Ranska

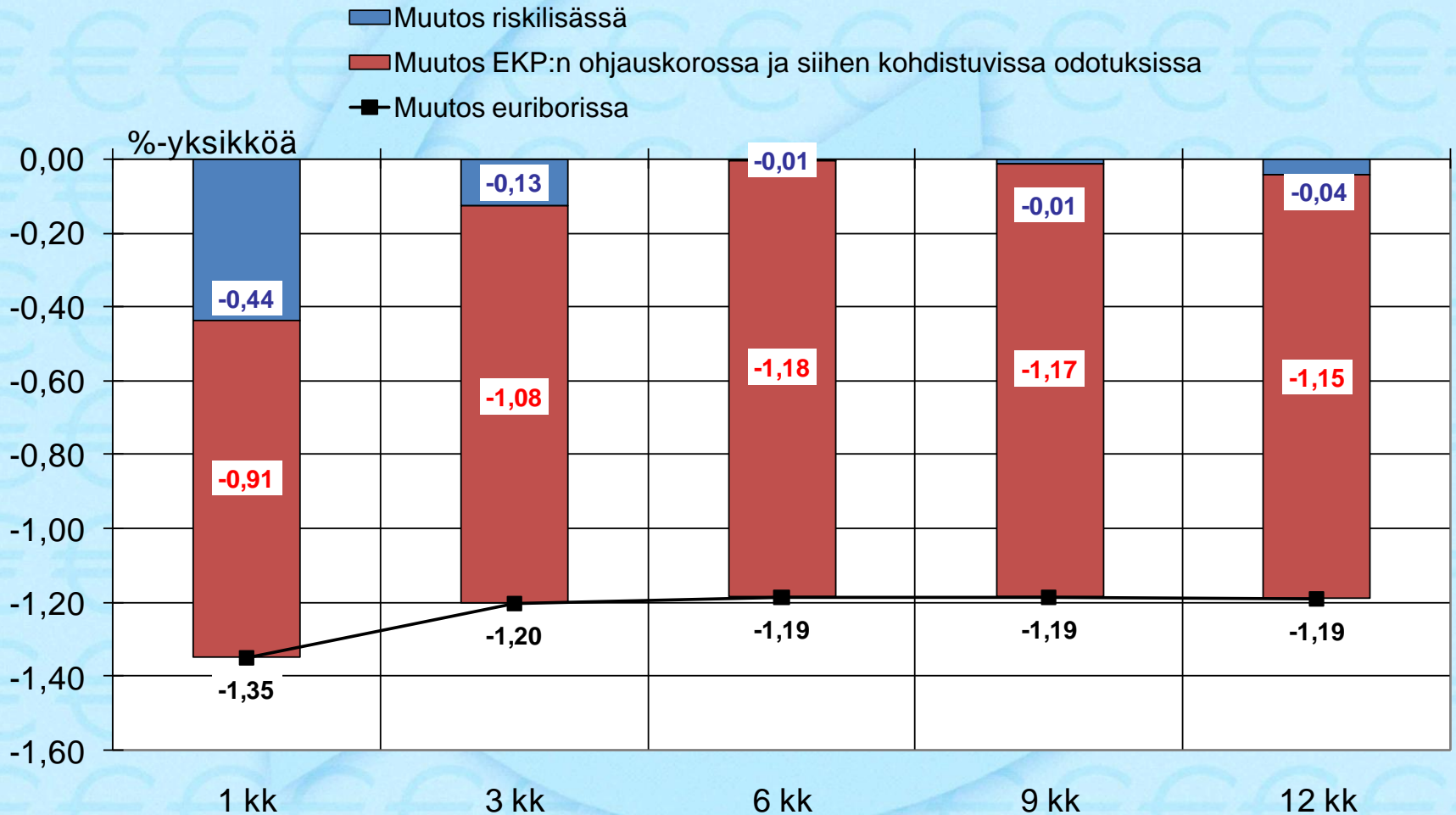
Riskilisät pankkien välisillä rahamarkkinoilla euroalueella



Lähteet: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.

*Euriborkorkojen ja Eoniaswapkorkojen erotuksia

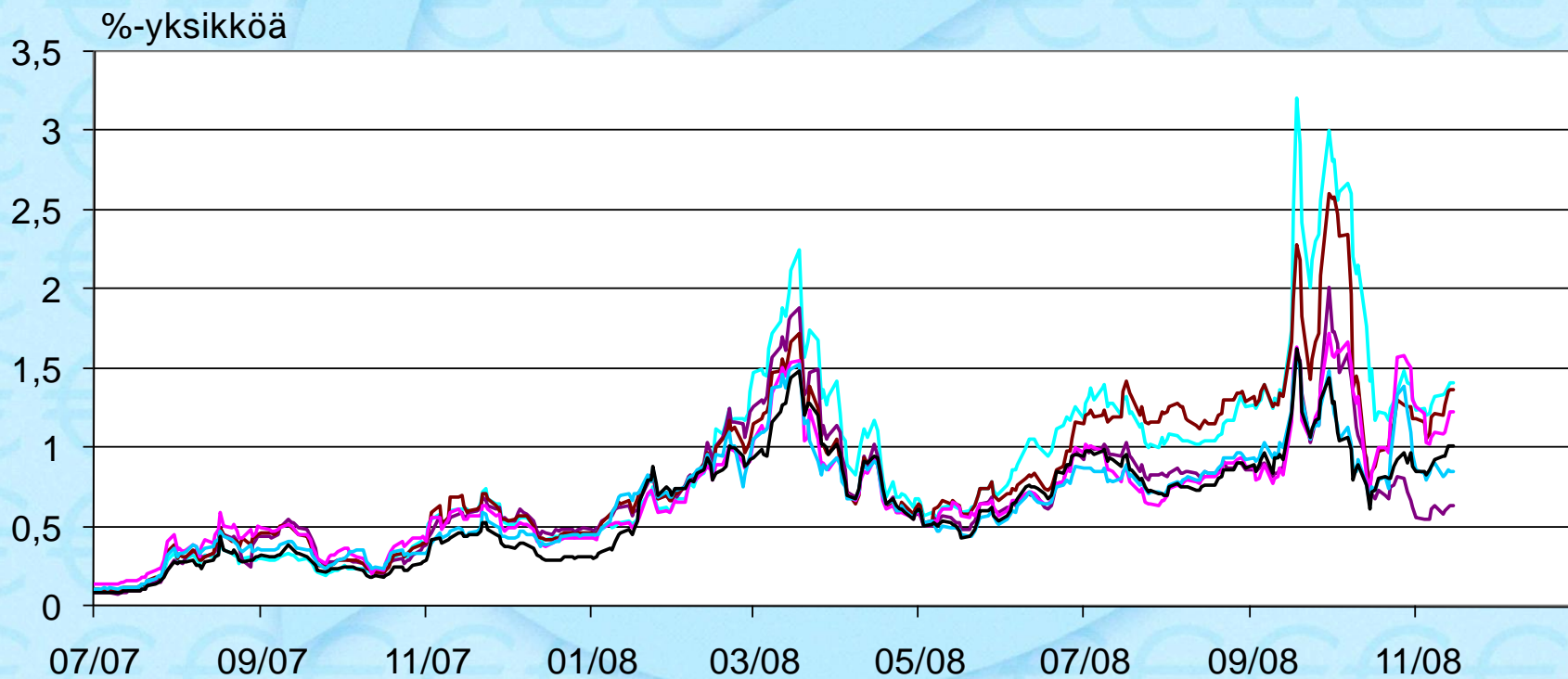
Muutokset euriborkoroissa pankkitukipaketin jälkeen (10.10.2008)



Lähteet: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.

Pankkien riskilisiä luottojohdannaismarkkinoilla (CDS)

UBS ABN Amro Barclays
Deutsche Bank Banco Santander Societe Generale

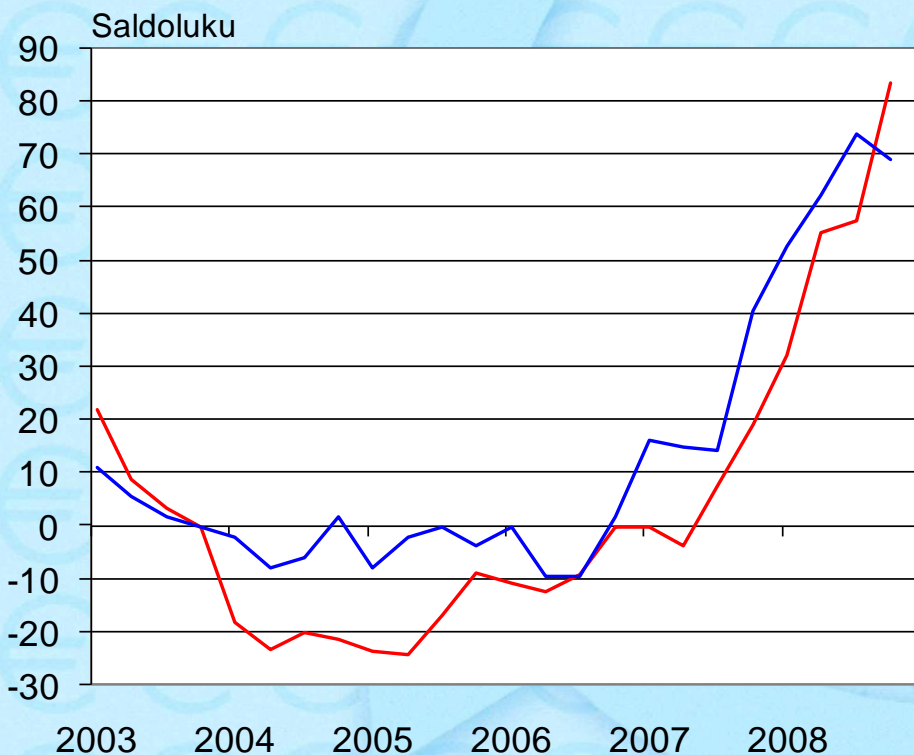


Lähde: Bloomberg.

Luottoehtojen kiristyminen Yhdysvalloissa ja euroalueella

Yhdysvaltain keskuspankin kysely (3.11.2008)

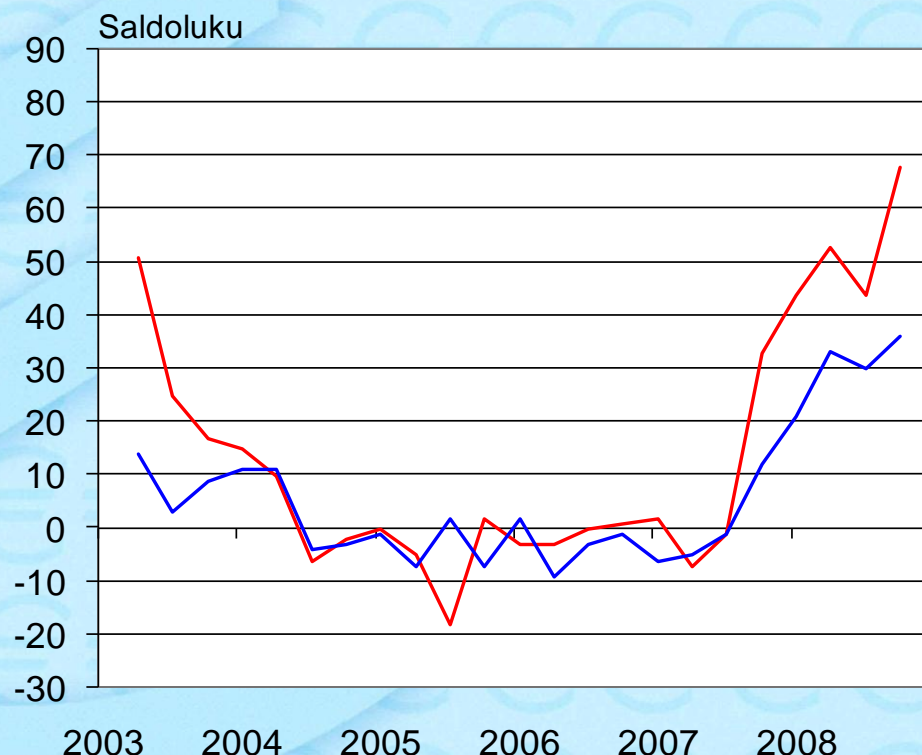
- Suuret ja keskisuuret yritykset
- Asuntolainat



Lähde: Federal Reserve.

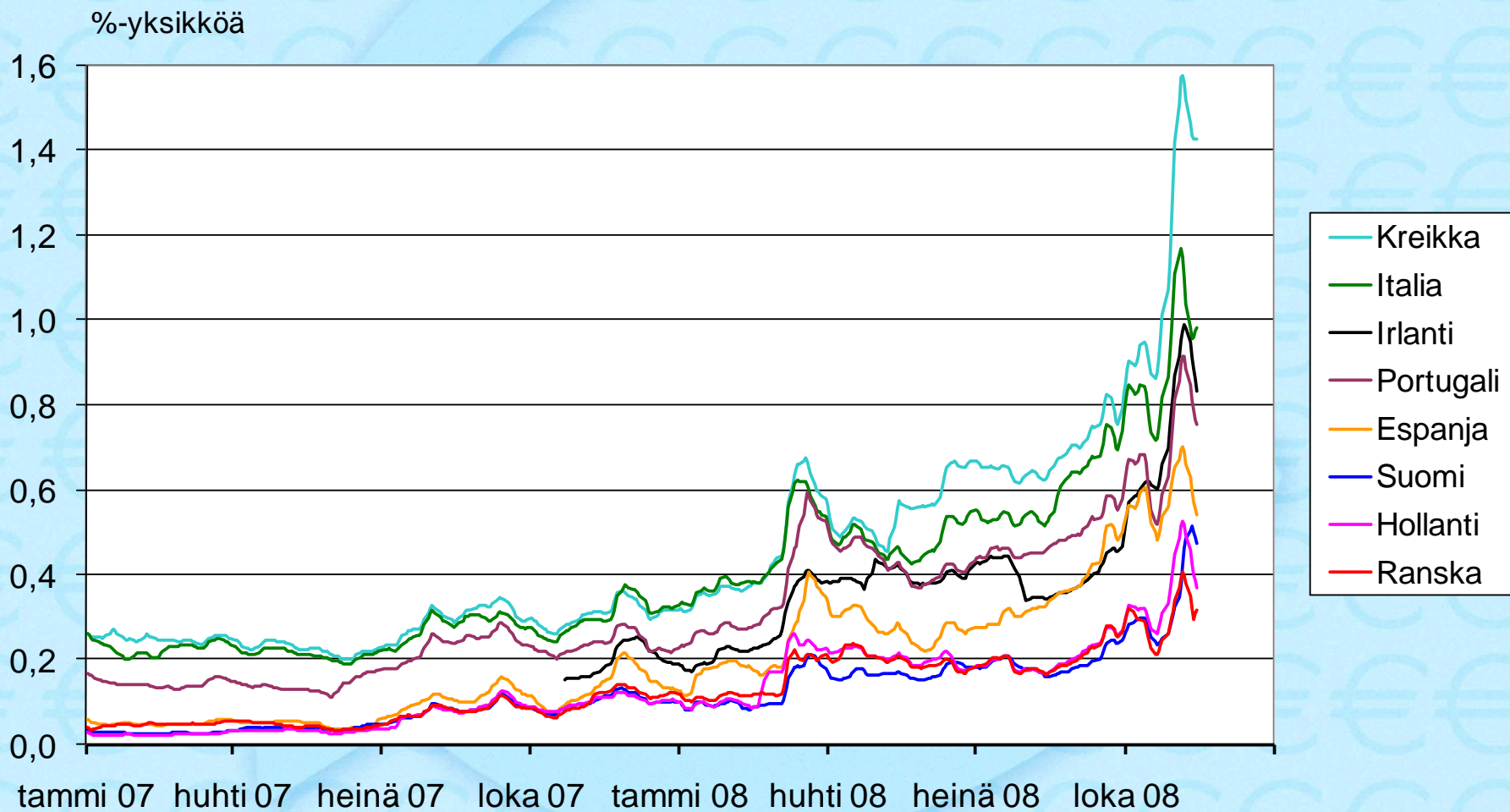
Euroopan keskuspankin kysely (7.11.2008)

- Suuret yritykset
- Asuntolainat



Lähde: Euroopan keskuspankki.

Euromaiden valtioiden korkoeroja Saksan valtion 10 vuoden korkoon



Lähde: Bloomberg.

G-20 -maiden huippukokous Washingtonissa 14.-15.11.

Lopputulos: Yhteinen käsitys kriisin syistä; lisäksi hyväksyttiin viisi periaatetta, joihin nojataan rahoitusmarkkinoiden uudistaminen

- ◆ 1) Vahvistetaan läpinäkyvyyttä ja tilivelvollisuutta
- ◆ 2) Edistetään luotettavaa sääntelyä
- ◆ 3) Edistetään rahoitusmarkkinoiden integriteettiä rehellisyyttä
- ◆ 4) Vahvistetaan kansainvälistä yhteistyötä ja
- ◆ 5) Uudistetaan kansainvälisten rahoituslaitosten hallinto ja päätöksenteko

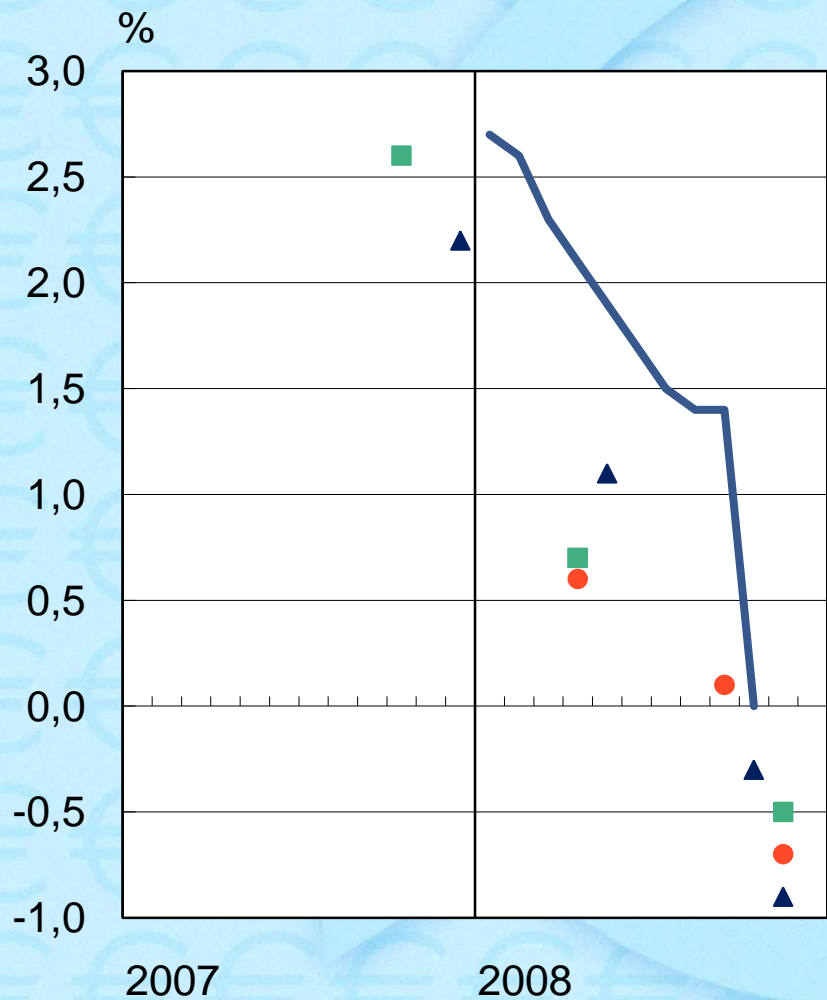


Entä talouden ennusteet?

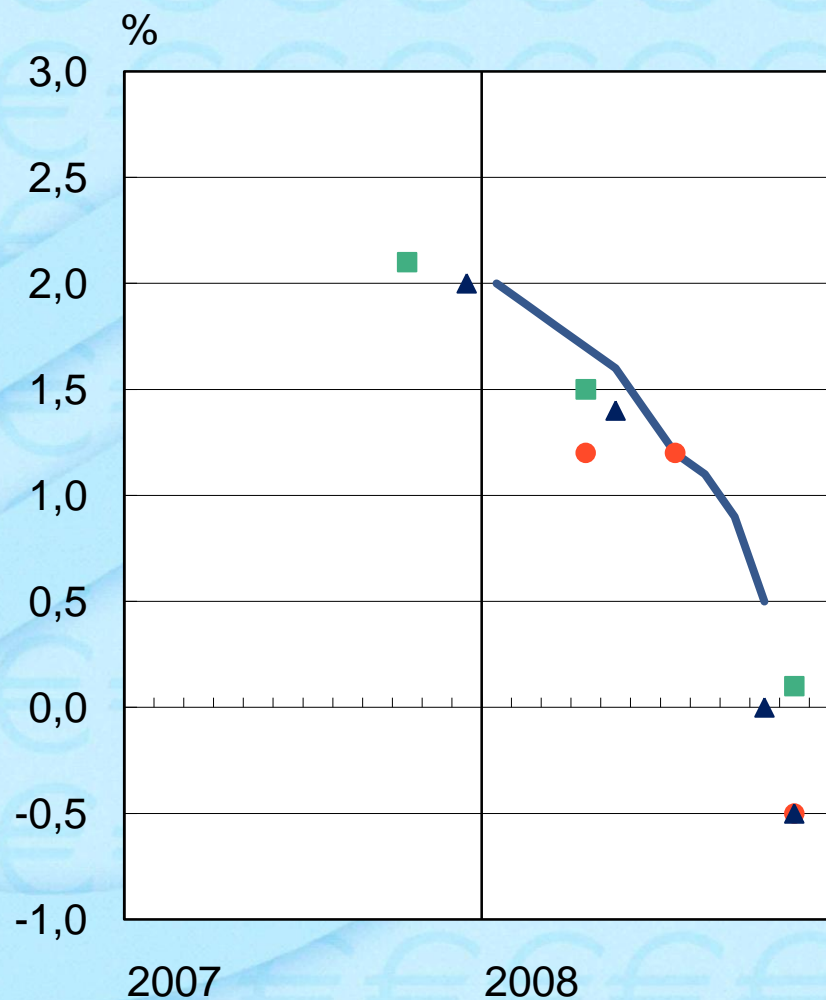
Ennusteet vuoden 2009 talouskasvuksi

— Konsensus ● IMF ■ Euroopan komissio ▲ OECD

Yhdysvallat



Euroalue



Lähteet: Consensus Economics, IMF, OECD ja Euroopan komissio.

Suomen talouden riskiarvio viime syyskuussa

- ◆ Jos ongelmat rahoitusmarkkinoilla syvenevät edelleen ja kehittyvienkin maiden kasvu hiipuu
 - Maailmantalouden kasvu jää selvästi ennustettua hitaammaksi
 - Suomessa vienti ja investoinnit reagoisivat herkimmin
 - Rahoituskustannusten nousu ja varallisuusesineiden hintojen lasku iskisivät yksityiseen kulutukseen
- ◆ Suomen vastustuskykyä ovat heikentäneet
 - Kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu
 - Yritysten palkkakustannusten nousu

Inflaationswapeista johdetut inflaatio-odotukset

— 3 vuotta kolmen vuoden jälkeen — 5 vuotta viiden vuoden jälkeen

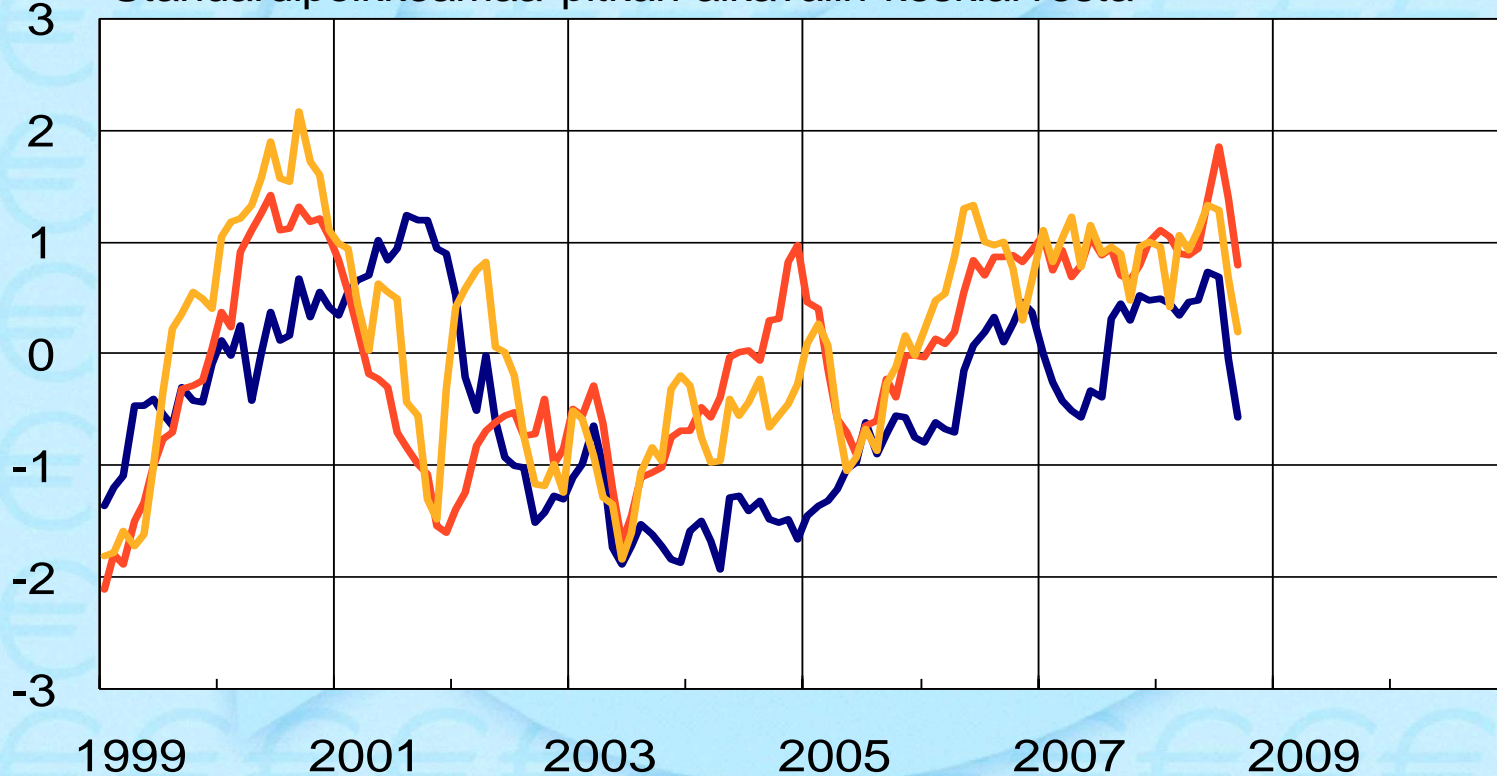


Lähde: Bloomberg, Inflaationswapeista johdettuja.

Hintaodotukset kyselytutkimuksissa

- Kuluttajien odotus inflaatiosta (seuraavat 12 kk)
- Teollisuuden odotus myyntihinnoista (seuraavat 3 kk)
- Euroalueen ostopäälliköiden indeksi, palvelut: myyntihinnat

Standardipoikkeamaa pitkän aikavälin keskiarvosta



Lähteet: Eurostat ja NTC Research/Reuters.



KIITOS!