



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# Rahoitusmarkkinoiden evoluutio 1985-2008

Tieteen päivät; Rahamuseo

7.1.2009

Ekonomisti Pentti Forsman

Suomen Pankki

# Evoluutio rahoitusmarkkinoilla esityksen rakenne

- ◆ Darwinin ideat ja rahoitusmarkkinat
- ◆ Nykyisen kriisin juuret; 1930-luvulla ja sodanjälkeisen ajan säätelyssä
- ◆ Vapautumisen huumaa – kuiva kausi ohi
- ◆ Kolme suurta muutosvoimaa;
  - Tietokoneet ja taloustieteen innovaatiot
  - Globalisoituminen
  - Kehittyvien talouksien nousu ja työnjaon muutos
- ◆ Mittakaavaedut ja uudet rahoituksen innovaatiot
  
- ◆ Niall Ferguson The Ascent of Money

# Rahoitusjärjestelmän tehtävä

- ◆ Ohjata säästövaroja rahoitusaliijäämäisten yritysten, kotitalouksien tai julkisyhteisöjen tarpeisiin
  - Valinnoissa mukana koko yhteiskunta lakeineen ja rajoituksineen
- ◆ Markkinat: sijoittajat hakevat säästövaroilta mahdollisimman suurta tuottoa ja pyrkivät välttämään/hajauttamaan riskejä
- ◆ Vapaissa oloissa syntyy uusia ”lajeja” sijoituskohteita, jotka kilpailevat keskenään

# Auttaako Darwin rahoitusmarkkinoiden ymmärtämistä?

- ◆ Taloustieteilijä Thorstein Veblen huomasi jo 1800-luvun lopulla Darwinin teorioiden soveltuvuuden talouteen
  - "Why is Economics Not an Evolutionary Science" The Quarterly Journal of Economics Volume 12, 1898.
- ◆ “Sopeudu tai kuole” soveltuu tietyiltä osin rahoitustalouteen
  - Mutaatiot vs. innovaatiot rahoituksessa eli “luonnon valinta”
  - Vahvimmat jäävät henkiin
- ◆ Kuten luonnossa, myös rahoituksessa kilpailu syö nopeasti innovaatioilla saadun edun
- ◆ **Tärkein ero:** ihminen voi säätelyllä ylläpitää sopeutumattomia ja elinkelvottomia

# Darwin taas ajankohtainen finanssimaailmassa

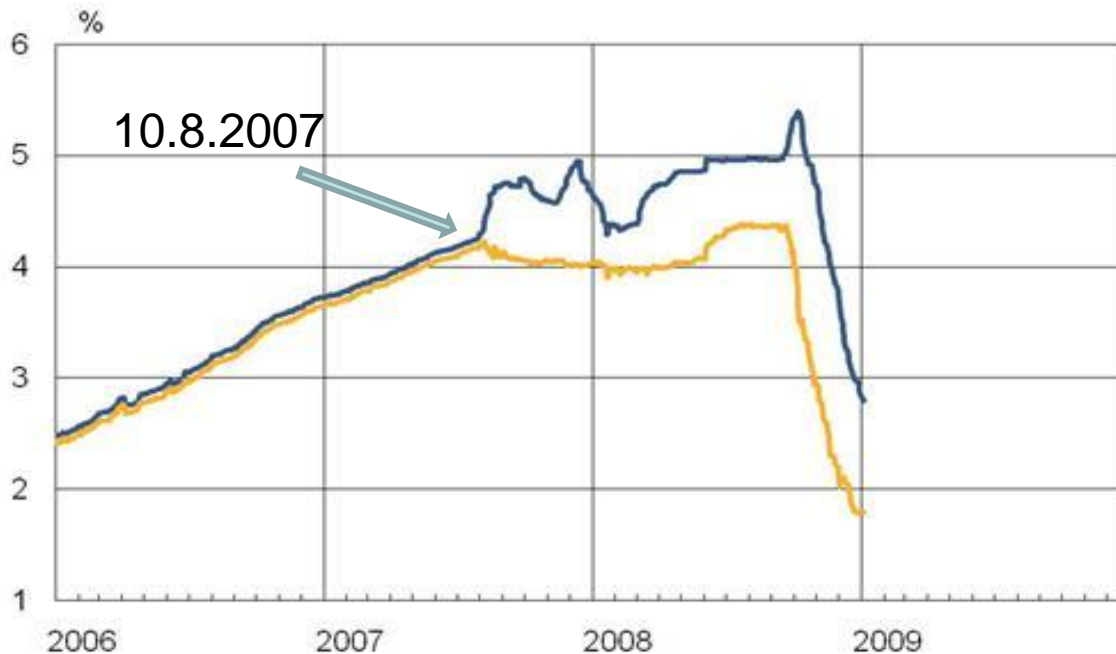
- ◆ Hyvät ajat jatkuivat pitkään, ”ruokaa” riitti
- ◆ ➔ Luottamus ikuiseen elämään puski Darwinin taustalle
  - Vuoden 2007 keväällä lähes kaikki uskoivat juhlien jatkuvan loputtomiin
- ◆ Pankkien luottamus toisten pankkien hengissä pysymiseen romahti 10.8.2008
  - Taustalla USAn subprime asuntoluotot (luottokelvottomien lainat)
- ◆ Varsinainen isku 15.9.2008 investointipankki Lehmanin konkurssi
  - Lähes koko maailma ajautui rahoituskriisin kurimukseen

# Pankkien keskinäinen luottamus romahti

## ja erittäin tärkeät euribor-markkinat lakkasivat toimimasta

### Riskilisä pankkien välisillä markkinoilla

— 3 kk euribor-korko (vakuudeton) — 3 kk eurepo-korko (vakuudellinen)



Lähde: Bloomberg.

## ”Lajien synty ja tuho”

- ◆ Toisen maailmansodan jälkeen (osin jo 1930-luvulla) rahoitusmarkkinoita säädeltiin hyvin tiukasti 1980-luvulle asti
- ◆ Säätelyn purku johti nopeasti ”lajien” eli sijoituskohteiden ja menetelmien lisääntymiseen
- ◆ Yli 20 vuotta kestänyt ”kamprinen lajien räjähdysmäinen runsastuminen” päättyi Lehmanin konkurssiin
  - Yli 60 miljoonaa vuotta sitten meteori hävitti dinosaurukset ja tuhosi muitakin lajeja
- ◆ New Yorkissa yli 150 vuotta markkinoilla ollut koko ”investointipankkien laji” katosi

# Rahoitusmarkkinoiden evoluutiota 4000 vuotta

## ◆ Kriisistä kriisiin

- Alkuun yhä useammat luottavat liikaa itseensä ja markkinoihin
- → hinnat karkaavat

## ◆ Maniat, paniikit ja romahdukset olennainen osa rahoitusmarkkinoiden toimintaa...

## ◆ ... koska fyysinen budjettirajoitus on löysä

- Osakkeiden ja arvopaperien hinnaksi voidaan sopia lähes mitä tahansa
- Tavaratuotannossa on aina fyysiset rajoitteet; pelto tuottaa vain tietyn määrän vehnää, mutta vehnäfutuurien arvo voi nousta kuplaksi

# Nykyisen kriisin taustaa ja muutosvoimia

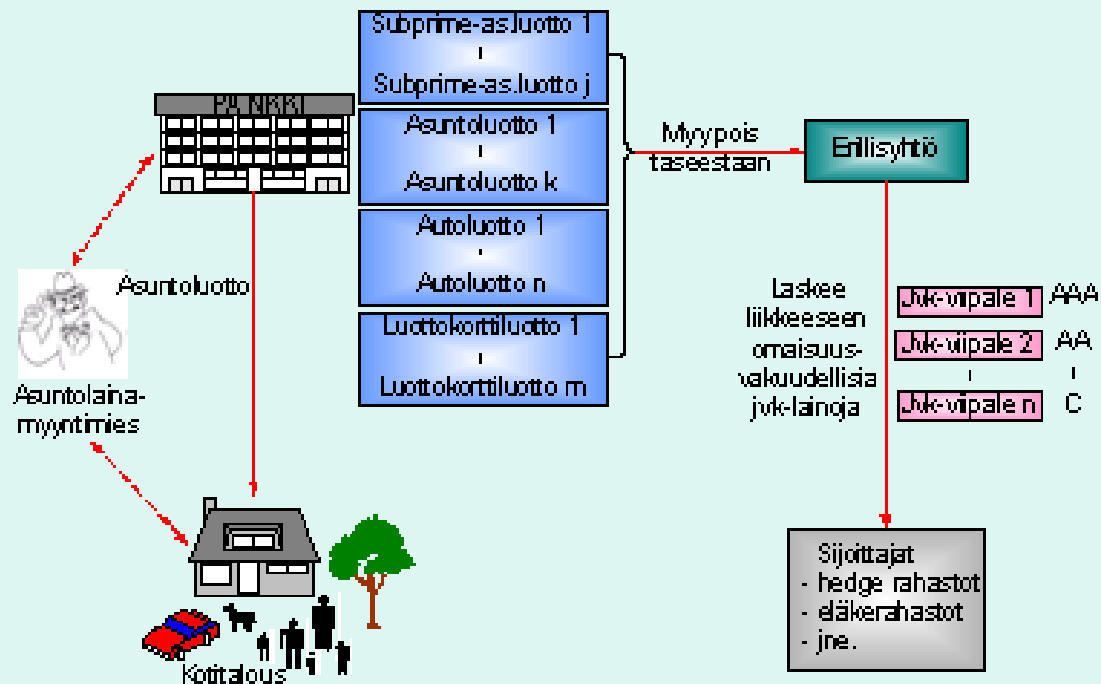
- ◆ Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen 1970-luvulta lähtien käynnisti innovaatiotoiminnan
- ◆ Globalisaatio, mm. Kiinan tulo mukaan laajensi markkinoita
- ◆ Tietotekniikka mahdollisti uudet kaupankäyntitavat ja sijoituskohteet
- ◆ → ”Uusi talous”
- ◆ Taloustieteessä useat, Nobel-palkintoihin johtaneet tutkimustulokset
  - Kuten riskien hajauttaminen ja optioiden hinnoittelu

# Riskien unohtuminen

- ◆ Lahjakkaimmat siirtyivät kuluttajia palvelevasta tuotannosta rahoitukseen
  - eli tulevan tuotannon vaateilla käytävään kauppaan
- ◆ → Maailmalla syntyi liikasäästämistä, kun ei investoitu tarpeeksi
- ◆ → Korot laskivat, mutta sijoittajien tuottovaatimukset jäivät liian korkealle
- ◆ Pankit alkoivat matkia menestyneitä hedge-rahastoja
- ◆ → erilaisia sijoitusinstrumentteja
  - Mm. arvopaperistettiin asunto- opinto- ja autolainat
  - Riskejä siirrettiin taseen ulkopuolelle jne

# Esimerkki innovaatioista

## Subprime- asuntoluotot ja vakuudelliset velkasitoumukset



Pentti Forsman

52

# Pitkästä sadekaudesta kuivaan kauteen

## Mitkä innovaatiot selviävät hengissä?

- ◆ 1) Riskejä hajauttamalla kyetään kantamaan suurempia riskejä
- ◆ 2) Mitä enemmän sijoittajia (vakavaraisia) sitä suurempi joukko sijoitusinstrumentteja
- ◆ → Jos maailman talous säilyy avoimena ja jos EU-maiden rahoitusmarkkinat yhdentyvät, niin...
- ◆ ....Luokittelemattomat yrityslainat ("roskalainat") tulevat yleistymään
- ◆ ....Myös subprime asuntolainat tulevat Eurooppaan
  - Ne tarjoavat köyhille ja kerran epäonnistuneille mahdollisuuden aloittaa alusta

# Lopuksi; hiukan tulevaisuudesta

- ◆ Rahoitusmarkkinoiden kriisille ei ole vielä loppua näköpiirissä
  - Seuraavan kriisin siemenet kylvetään nyt
- ◆ Rahoituskriisejä tulee olemaan myös tulevaisuudessa
- ◆ Evoluutiota voi ja sitä pitää paimentaa, mutta sitä ei saa tappa
- ◆ Kansalaisten on sopeuduttava, sillä liiallinen säätely tuo mukanaan vielä suurempia ongelmia