



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# **Uhkaako raha- ja rahoitusmarkkinoiden myllerrys kasvunäkymiä?**

Pääjohtaja Erkki Liikanen

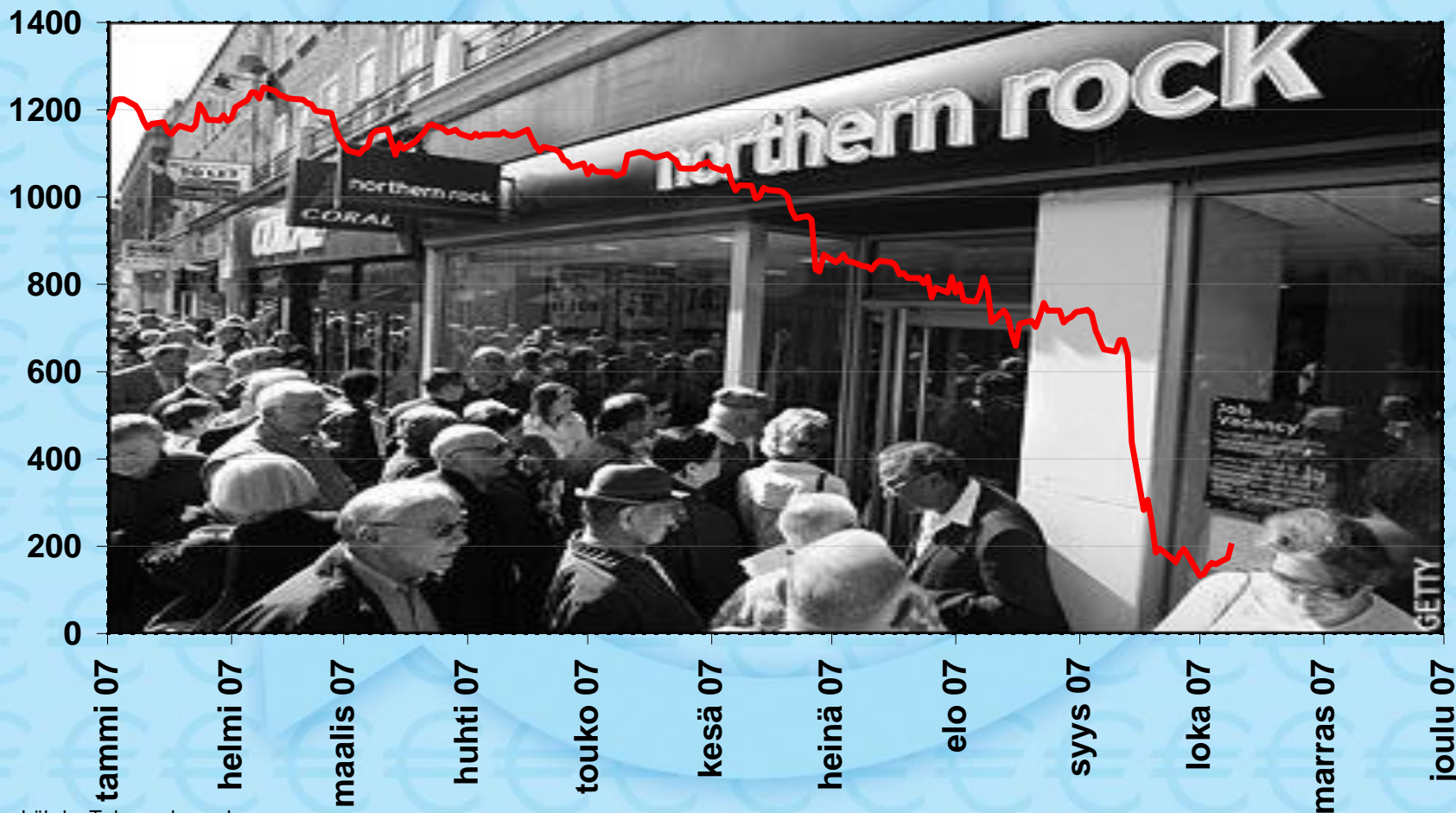
Talousvaliokunnan seminaari 17.10.2007

# Kolme pääkysymystä rahamarkkinoiden levottomuuksista

- ◆ Mitä vuoden 2007 elokuussa alkaneet rahamarkkinoiden levottomuudet olivat?
- ◆ Mikä käynnisti levottomuuden raha- ja pääomamarkkinoilla?
- ◆ Mitkä ovat seuraukset kansantalouden kannalta? Entä rahoitusmarkkinoiden kannalta?

# Northern Rock Plc:n osakekurssi 2007

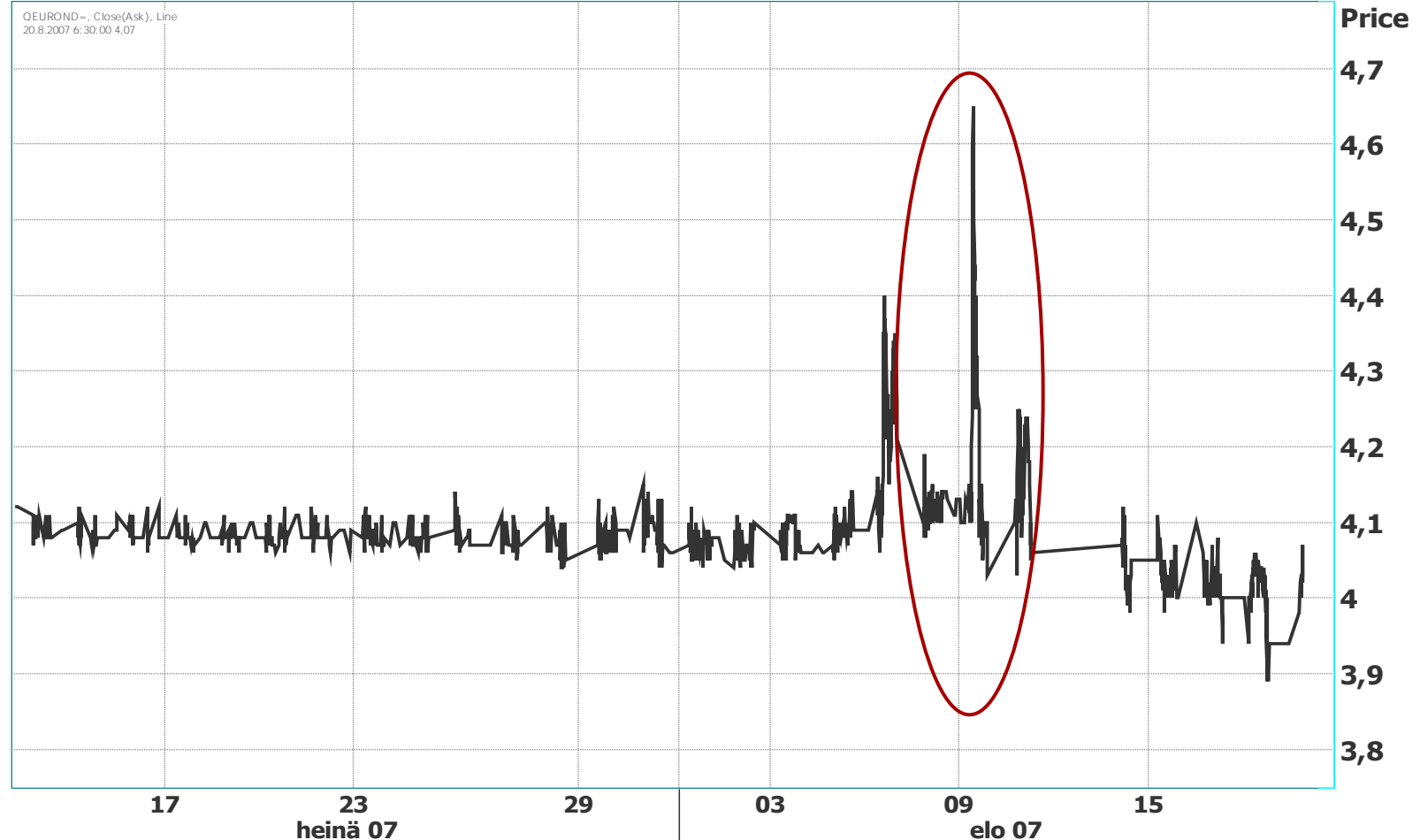
— NORTHERN ROCK PLC



Lähde: Telegraph.co.uk

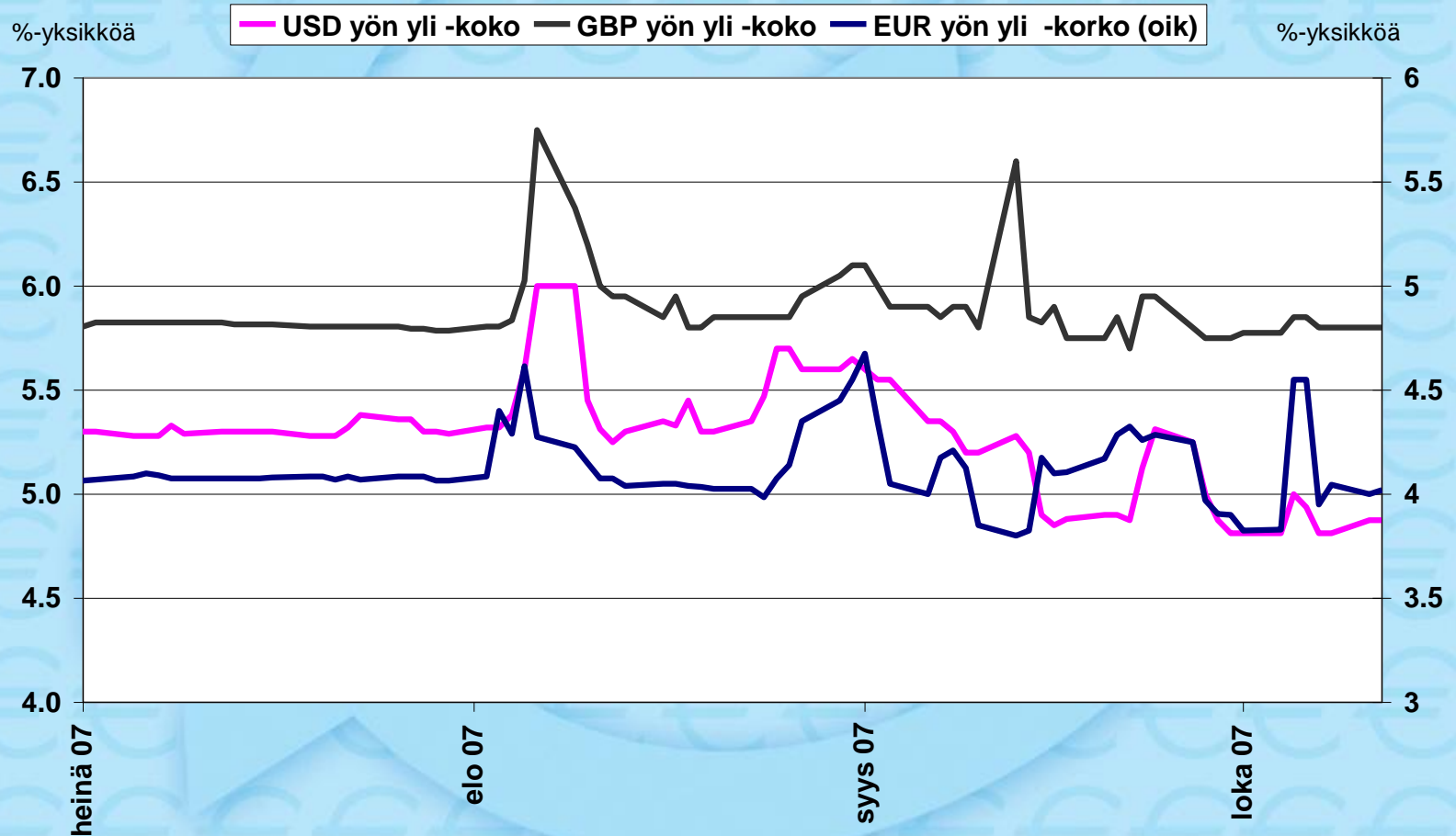


# Euron yön yli -korke



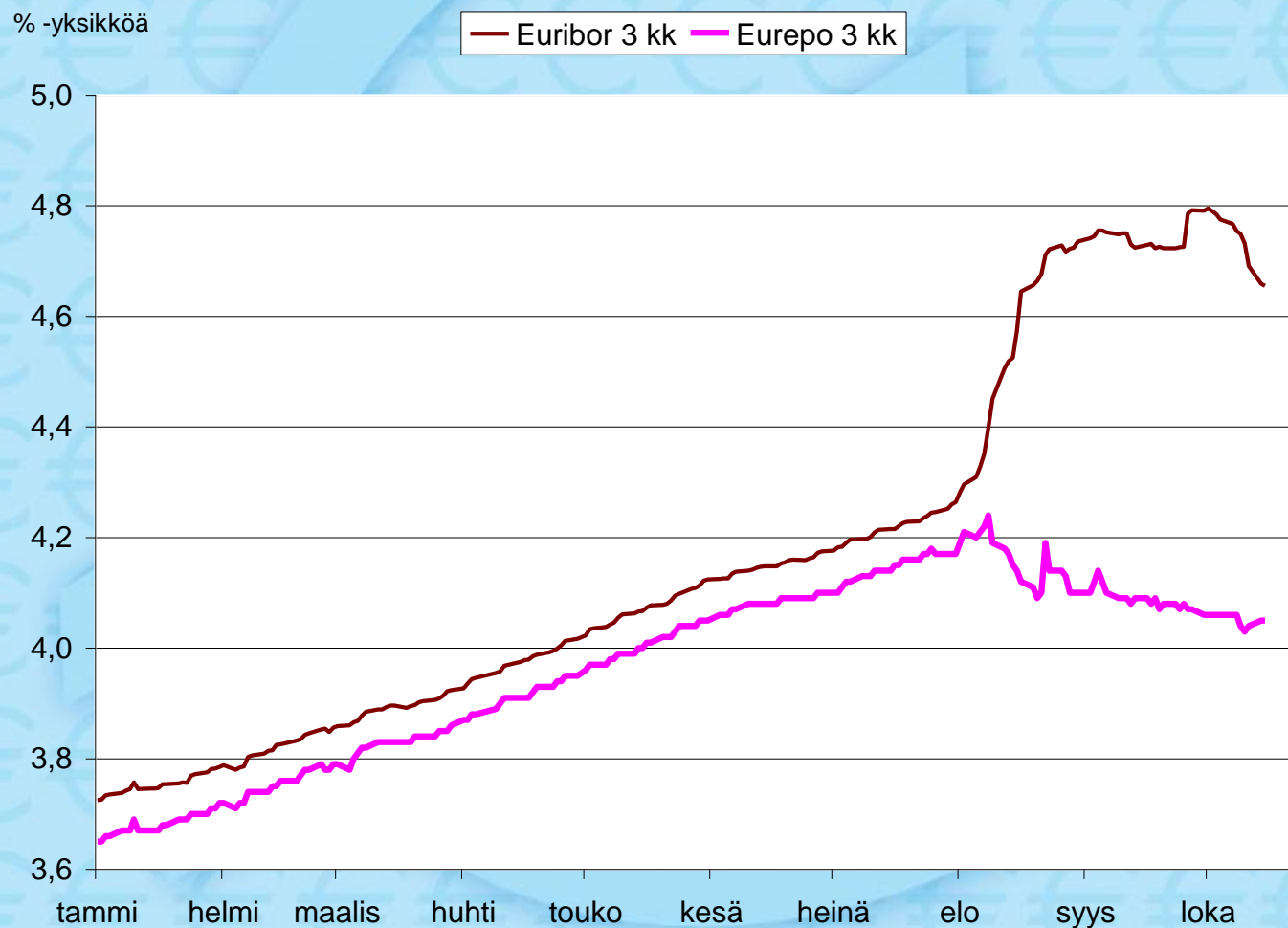
Lähde: Reuters

# EUR, USD ja GBP yön yli -korko



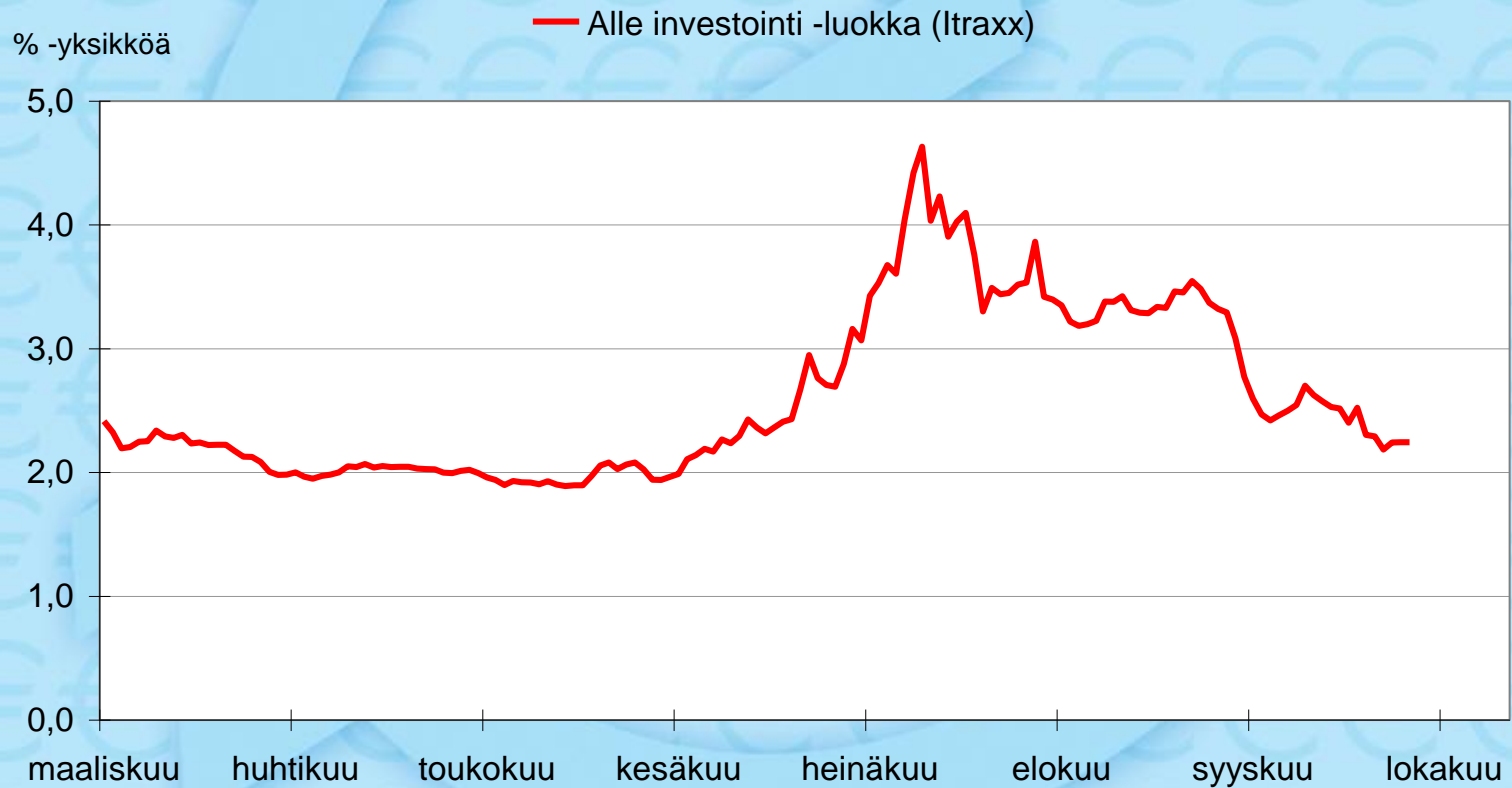
Lähde: Reuters

# Vakuudellisen ja vakuudettoman rahan hinta euroalueen interbank-markkinoilla



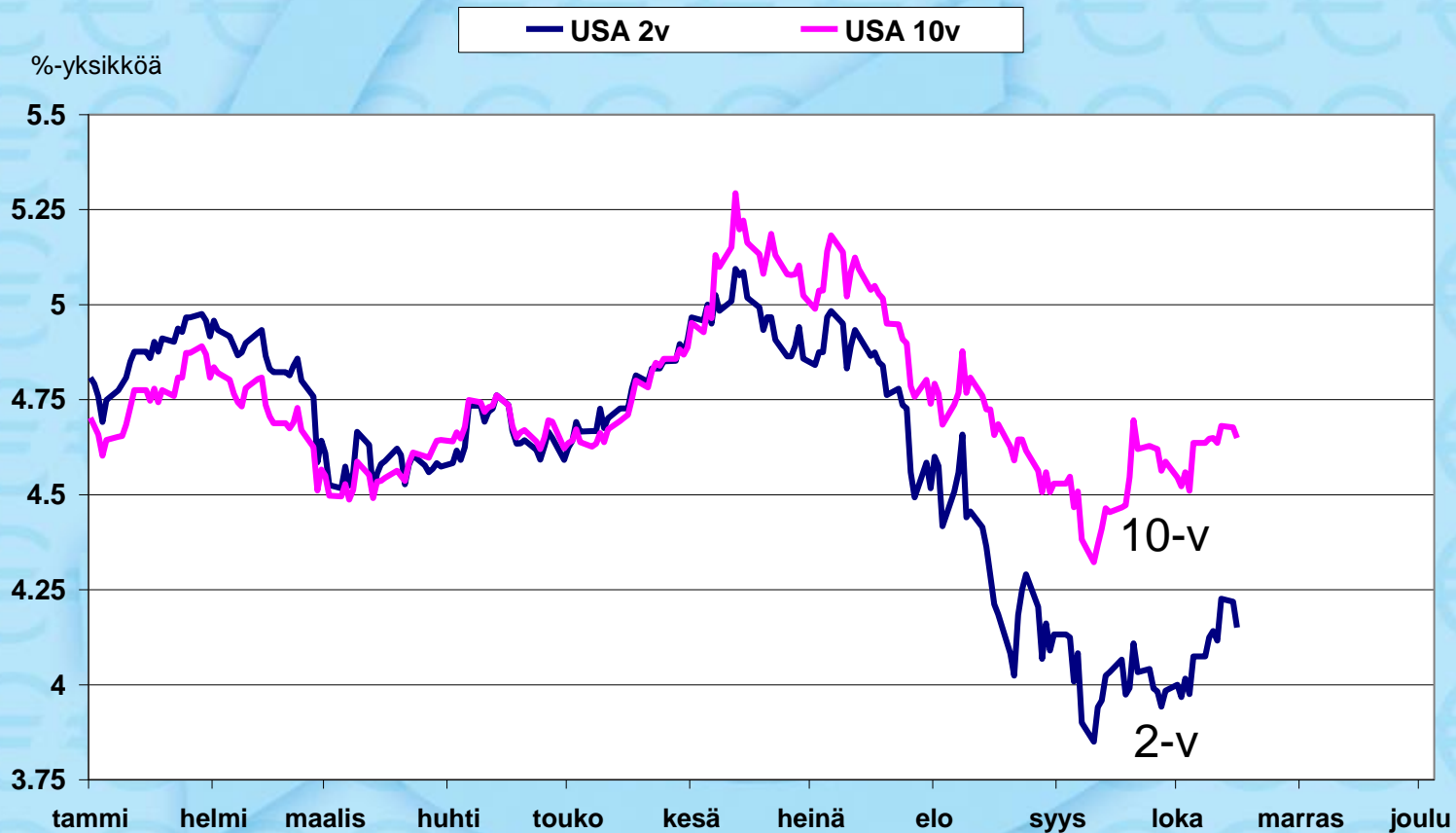
Lähde: FBE

# Luottoriskiltä suojautumisen hinta euroalueella



Lähde: International Index Company

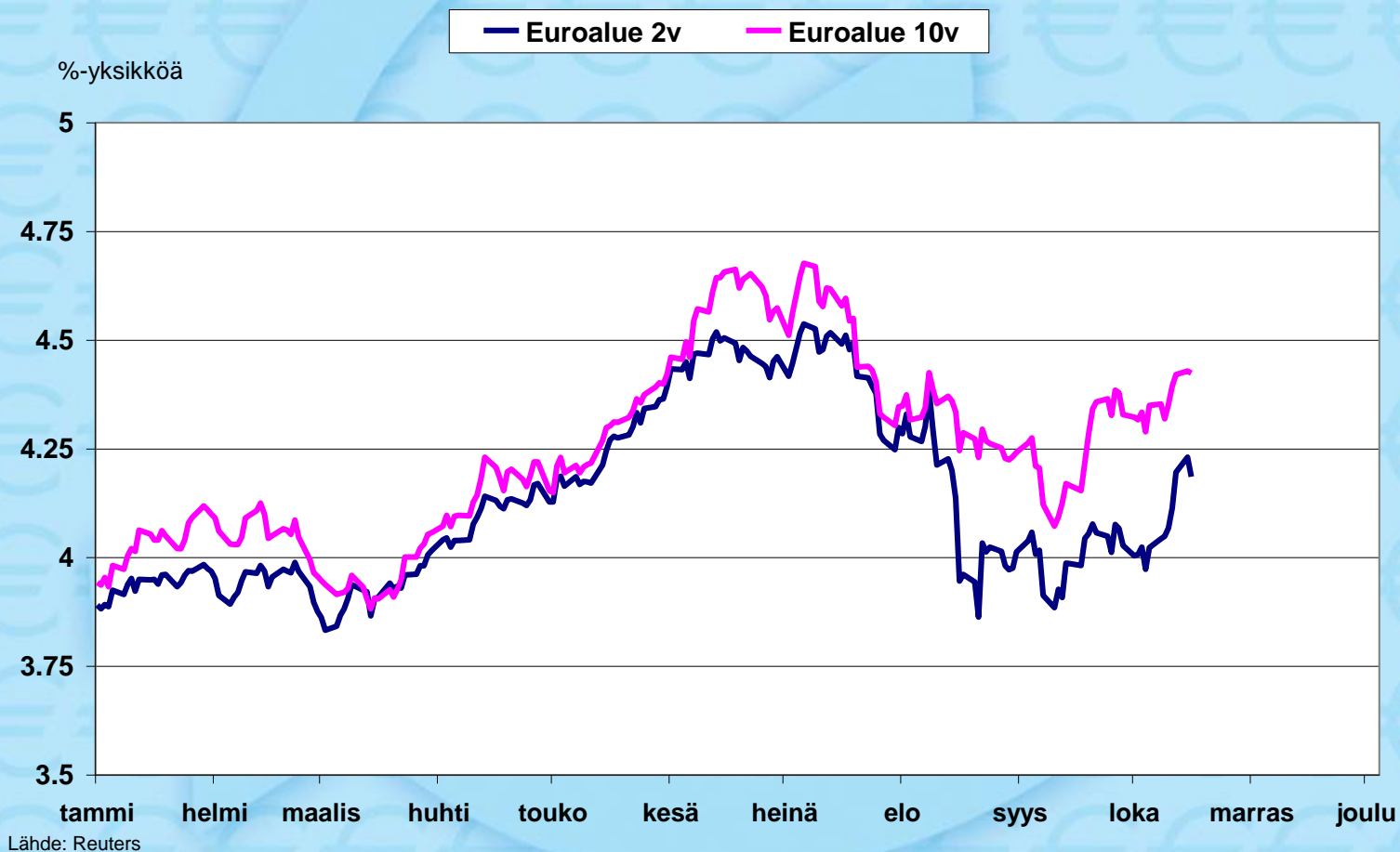
# USA:n 2- ja 10-vuoden valtion viitelainojen tuotot



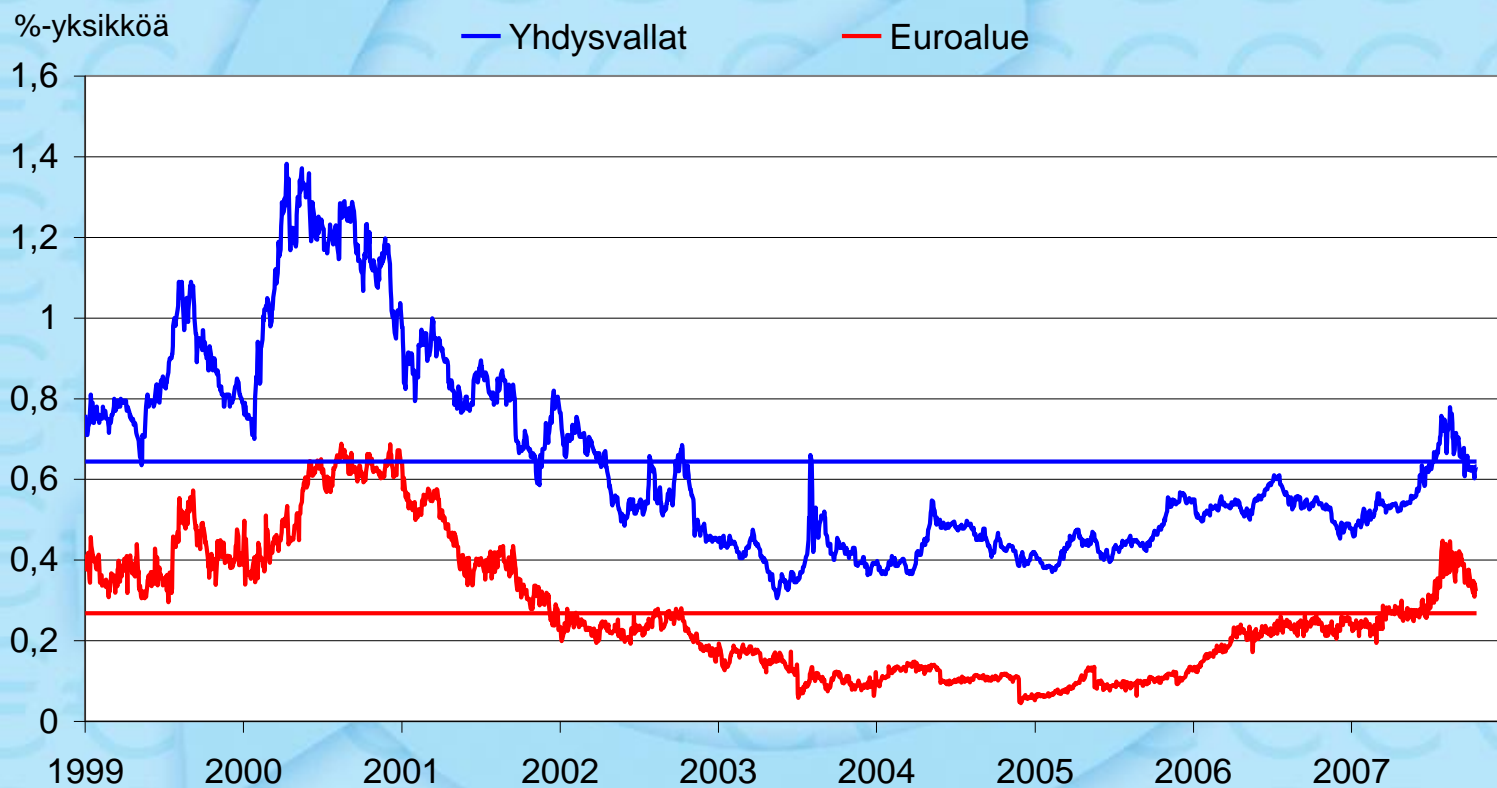
Lähde: Reuters



# Euron 2- ja 10- vuoden viitelainojen tuotot

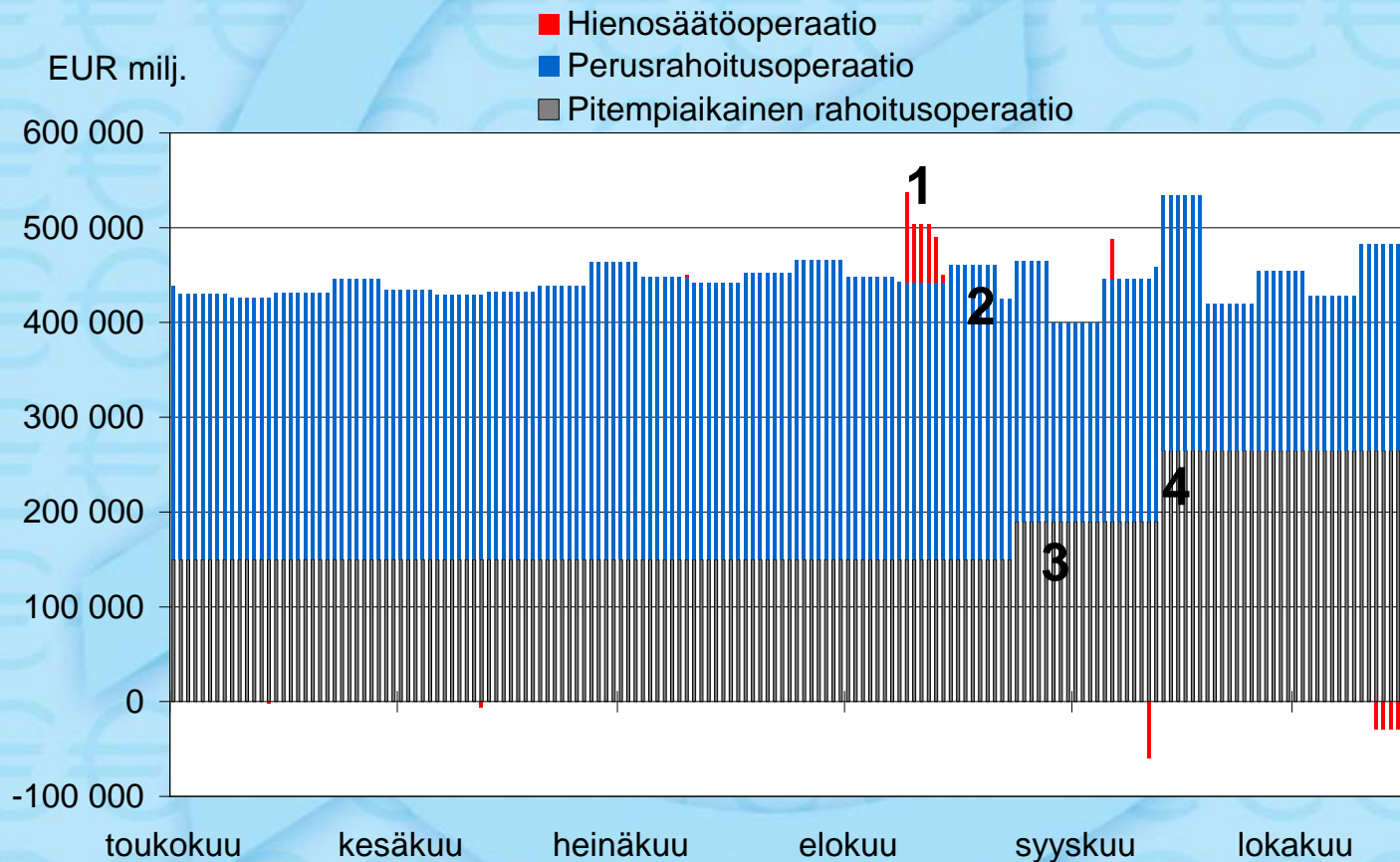


# Pankkien yli 10-vuoden lainojen riskilisä suhteessa valtion lainoihin



Lähde: Bloomberg

# EKP:n hienosäätöoperaatiot suhteutettuna kaikkiin avomarkkinaoperaatioihin



Lähde: Suomen Pankki

## Mitä markkinalevottomuuden taustalla?

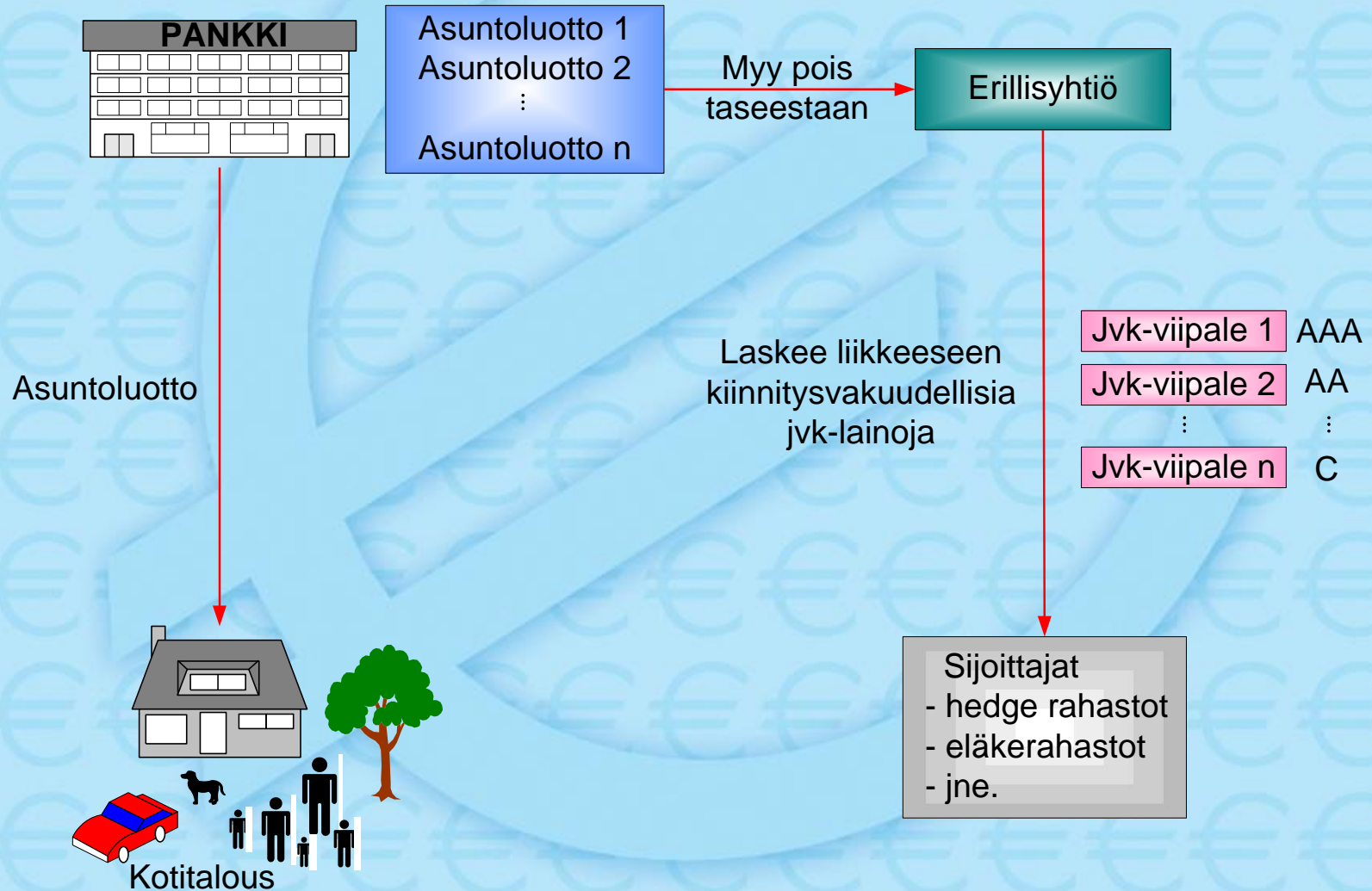
- ◆ Turbulenssin laukaisivat hälyttävät maksuvaikeudet heikon luottokelpoisuuden omaavien asuntoluottojen markkinoilla USAssa
  - nk. subprime-asuntoluottoja noin 14% USAn asuntolainakannasta, 5 %-yksikköä kiinteäkorkoisia ja 9 %-yksikköä vaihtuvakorkoisia
- ◆ Ongelmien leviämistä laajalle selittää kaksi tekijää:
  1. Voimakas uusien rahoitusvälineiden kehittäminen, yhtenä vauhdittajana alhainen korkotaso
  2. Pitkään jatkunut poikkeuksellisen suotuisa luottoriskitilanne



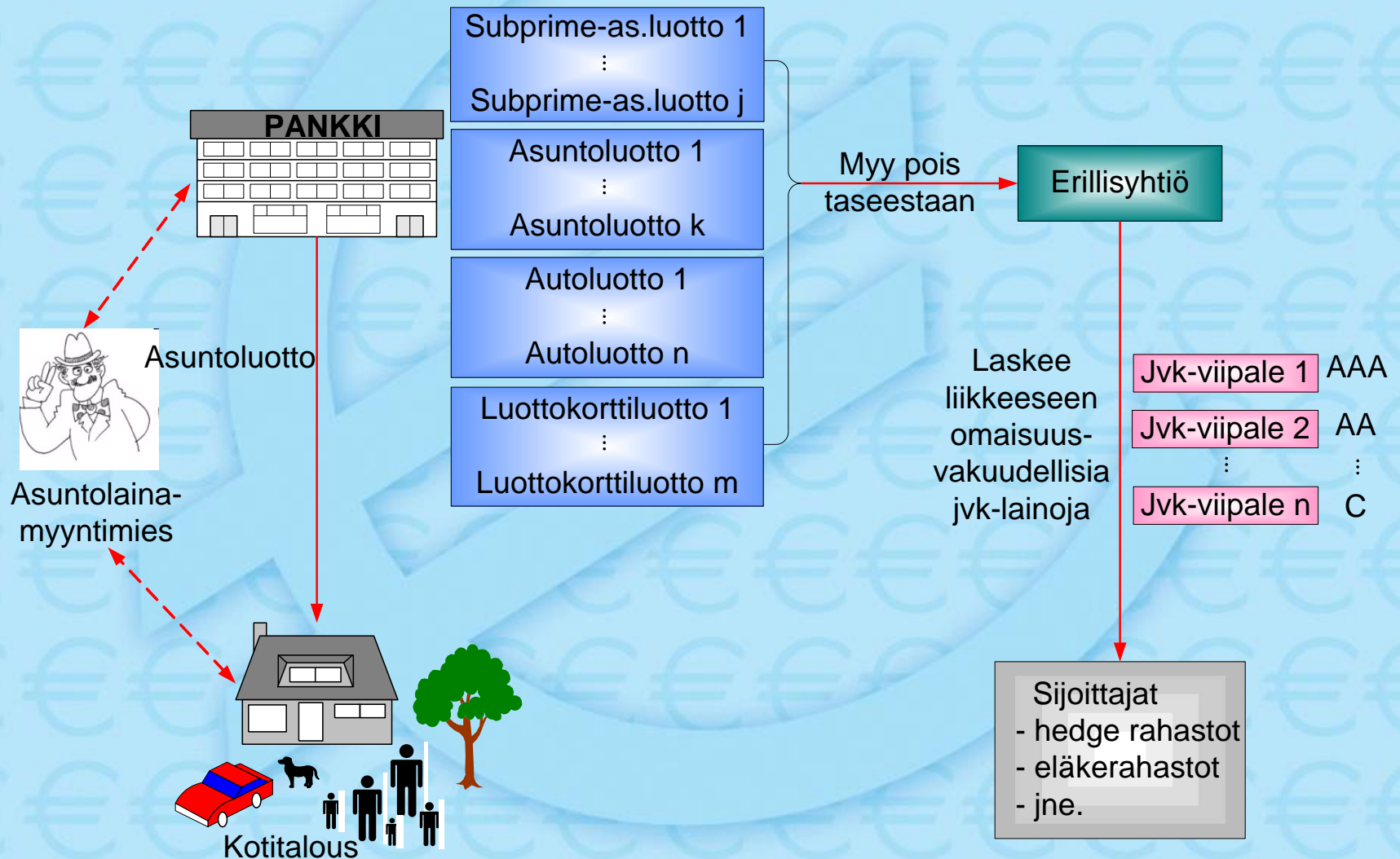
# Rahoitusvälineiden innovaatioilla jaettu luottoriskejä uudelleen

- ◆ Arvopaperistamismenetelmien kehittyminen ja luottojohdannaiset mahdollistaneet luottoriskien hajauttamisen aiempaa tehokkaammin myös pankkisektorin ulkopuolelle, mikä on sinänsä myönteistä
- ◆ Mutta kehityksessä on nähty myös riskejä:
  - Hinnoittelumallit ovat monimutkaisia
  - Luottoriskejä päätyy niitä heikosti ymmärtäville
  - Luottoriskit palautuvat viime kädessä pankkien kannettavaksi esim. luottolimiittien kautta
  - Yhteys laina-asiakkaaseen katkeaa ja valvonta laiminlyödään, kun riskit siirretään muiden kannettavaksi

# Perinteinen asuntoluottojen arvopaperistaminen



# Subprime-asuntoluotot ja vakuudelliset velkasitoumukset



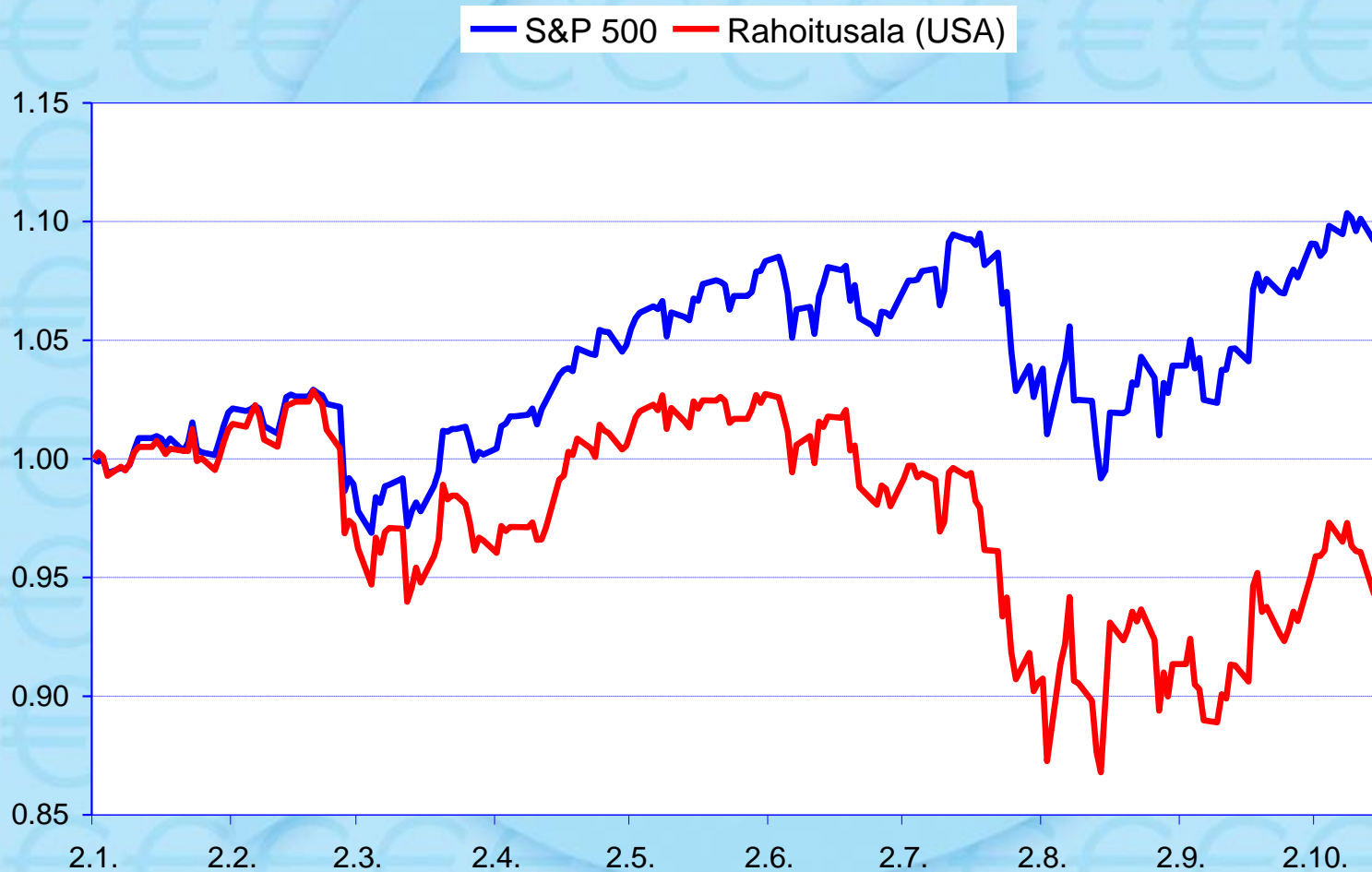


## Seuraukset rahamarkkinoilla

- ◆ Dollari-likviditeetin korkea kysyntä Euroopassa johti:
  - lyhyimpien rahamarkkina-korkojen nousuun
  - ja siten keskuspankkien kuten eurojärjestelmän toimenpiteisiin.
- ◆ Epävarmuus ja luottamuspuola pankkien välillä johti:
  - kitkaan rahamarkkinoilla
  - vakuudettoman ja vakuudellisen rahan hintaeroon
  - markkinaehtoisen rahoituksen kuivumiseen sekä
  - pääomavirtoihin riskillisistä vähäriskisempiin sijoituskohteisiin.

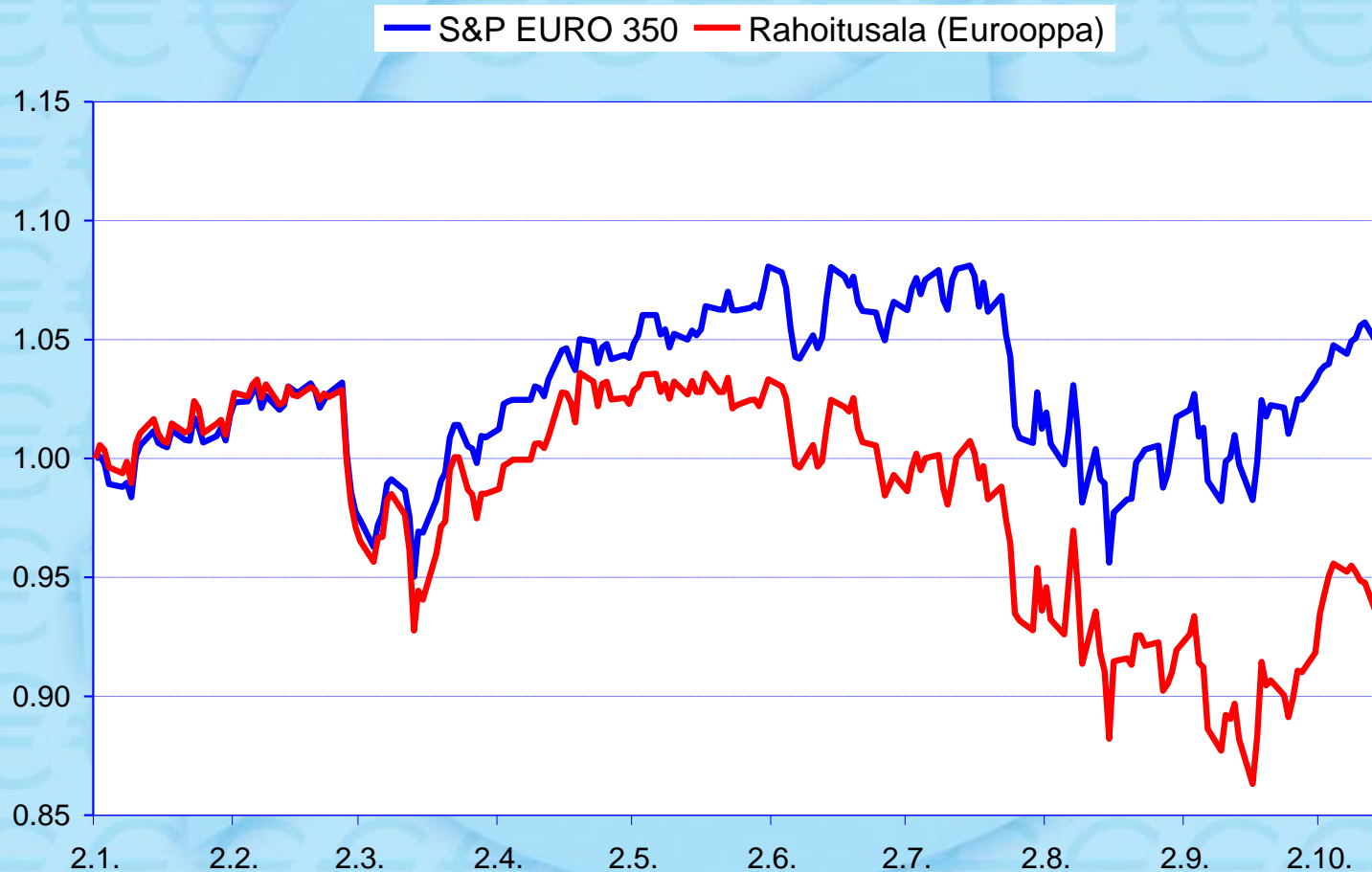


# USA:n pankkisektorin osakkeiden kehitys



Lähde: Reuters

# Euroalueen pankkisektorin osakkeiden kehitys



Lähde: Reuters

## Mitä muutoksia turbulenssi tuo rahoitusmarkkinoille?

- ◆ vaatimukset uusien rahoitusinnovaatioiden läpinäkyvyydestä lisääntyvät; jos ei tietoa, ei osteta
- ◆ maksuvalmiuden, likviditeetin merkitys tulee korostumaan pankkien riskien hallinnassa ja myöskin keskuspankkien kriisiharjoituksissa.
- ◆ luottoluokitusyritysten rooli uusien rahoitustuotteiden luomisessa ja luokittelussa jää kriittiseen keskusteluun



## Vaikutuksista kansantalouteen

- ◆ Vaikutusten etumerkistä ei epäselvyyttä
- ◆ Vaikutukset riippuvat häiriön kestosta, laajuudesta ja syvyydestä
  - Vaikutukset tulevat usean kanavan kautta
  - Rahoitusolosuhteet kiristyneet → investoinnit
  - Jos varallisuushinnat laskevat globaalisti → kulutus
  - Valuuttakurssimuutokset → ulkomaankauppa
  - Luottamusilmapiirin heikentymisen vaikutukset laaja-alaisia
- ◆ Pitkällä tähtäimellä riskien hinnoittelun normalisoituminen on hyvä kestävä talouskasvun näkökulmasta





**Kiitos!**