

Miten varautua mustiin joutseniin?

Musta joutsen tässä = Vakava kriisi, johon huonosti varauduttu.

1. Miten ennakoida talouden mustia joutsenia?
2. Mahdollinen uusi musta joutsen?

Miten ennakoida talouden mustia joutsenia?

- Tarkastelemalla:

a) Ovatko kriittiset mittarit muutospaineessa?

b) Onko muutospaine niin suuri, että se voi laukaista kriisin?

c) Onko painetta vaikea vähentää?

Talouden mahdollinen uusi musta joutsen?

- USA:n valtion velkakirjojen korkojen nousu

Vaikutukset:

- USA:n pankkijärjestelmään, yrityksiin ja valtioon
- Muihin maihin

USA:n inflaatio ja valtion 10 v velkakirjan korko 2011:M12–2021:M12, %



Inflaatio

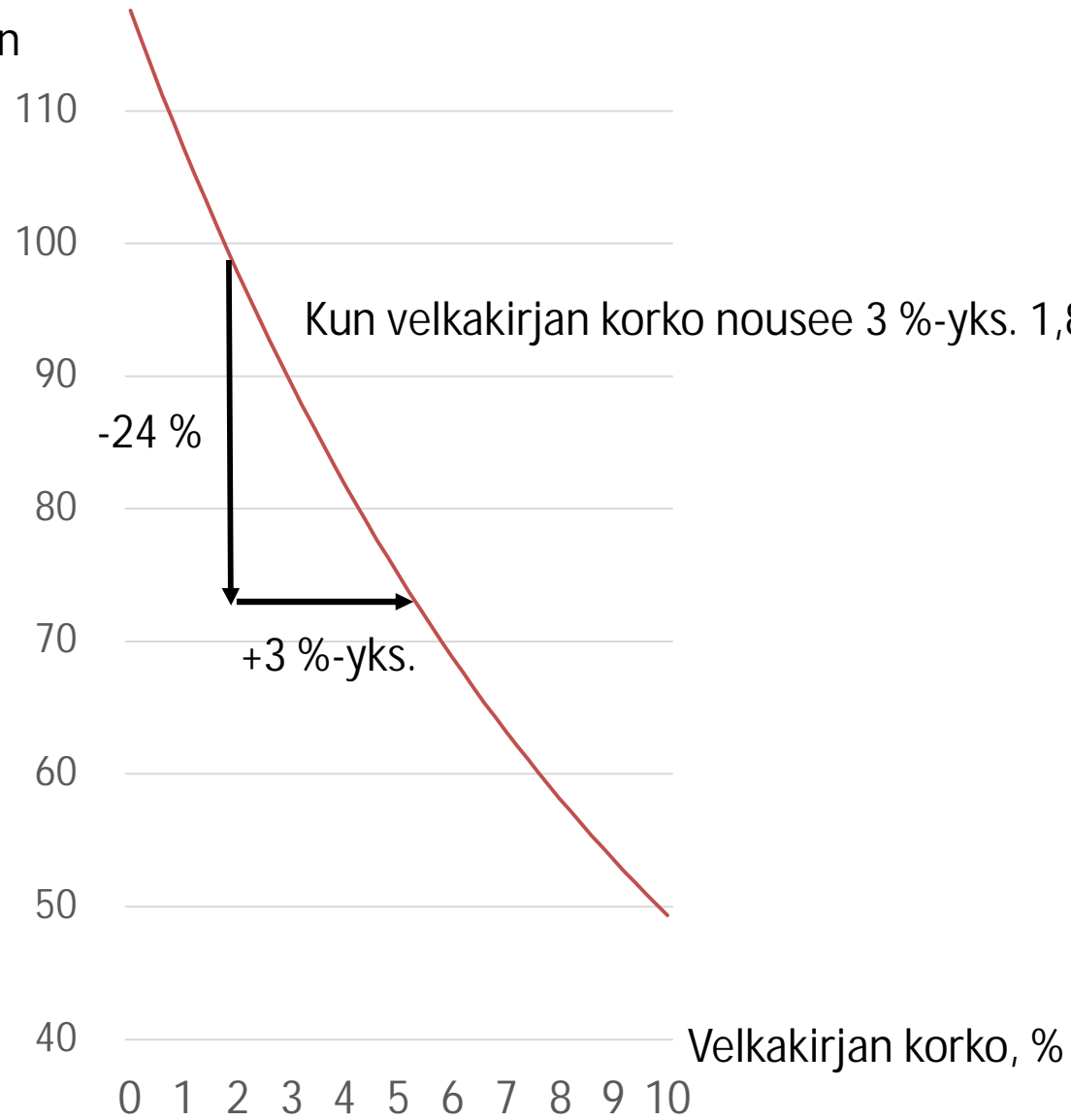
10 v. korko

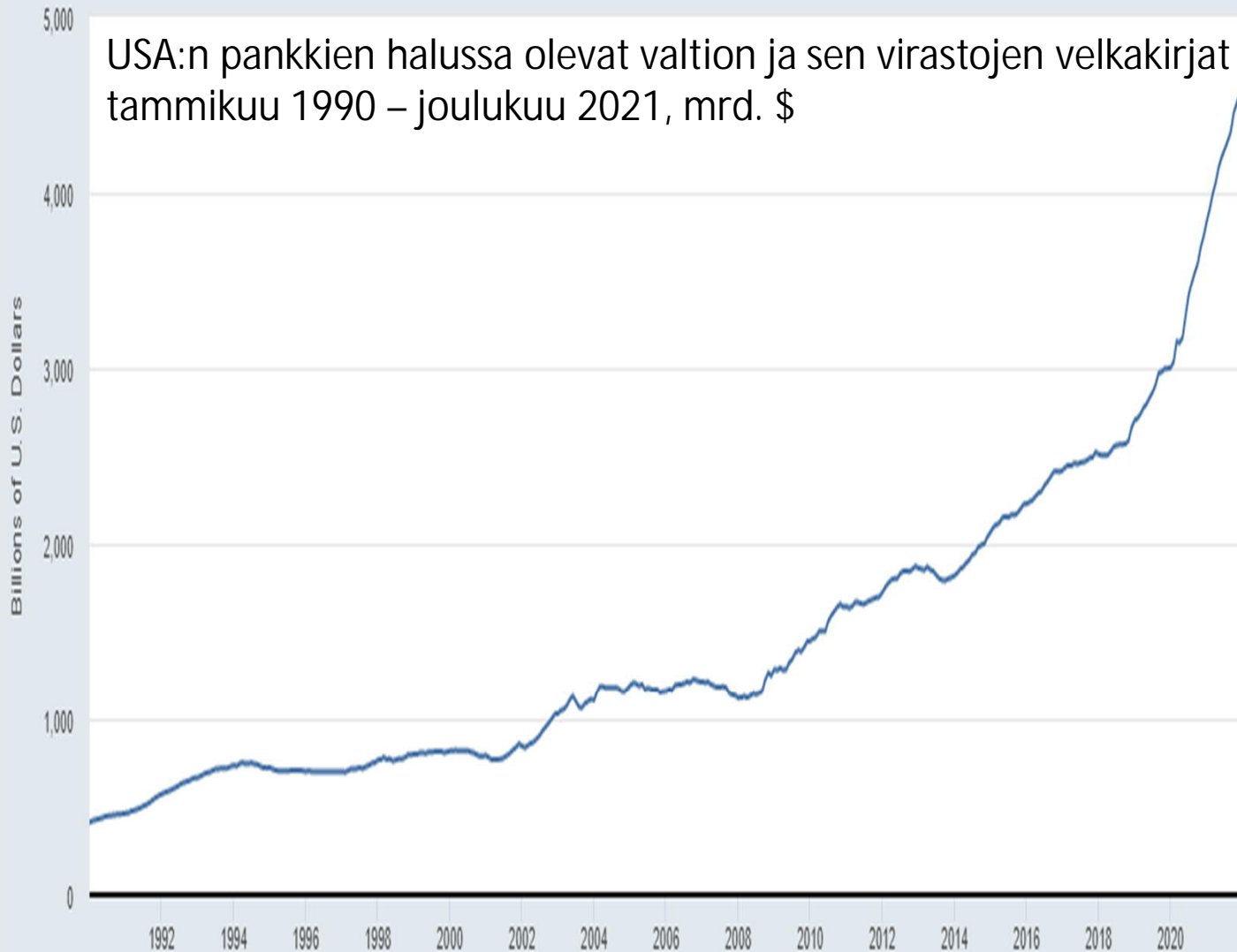
Paine pitkien korkojen nousuun

5,2 %-yks.

Velkakirjan hinta sen koron suhteen, kun laina-aikaa jäljellä 10 v., kuponkikorko 1,38 % ja nimellishinta 100

Velkakirjan
hinta



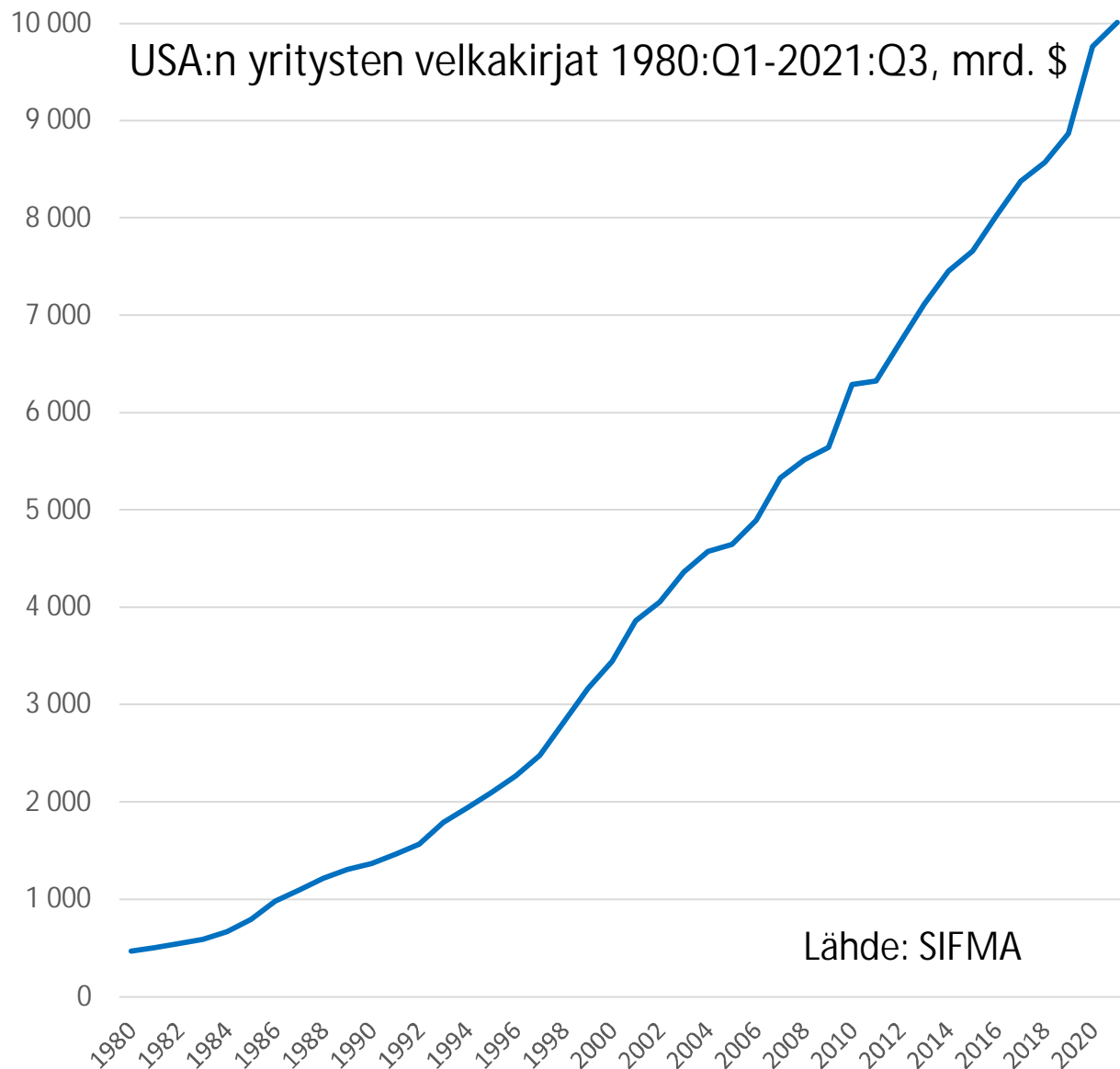


Velkakirjojen koron nousun vaikutukset:

1. USA:n pankkien hallussa olevien valtion ja sen virastojen velkakirjojen arvon esim. 24 %:in lasku vähentää pankkien varoja yli 1 bilj. \$.

2. Lyhyen rahan tärkeiden repomarkkinoiden likviditeetti heikkenee, kun niiden vakuuksista n. 85 % USA:n valtion ja virastojen velkakirjoja.

3. Ns. varjopankkisektorissa riskirahastoja, joista sijoittajat voivat nostaa heti sijoituksensa.

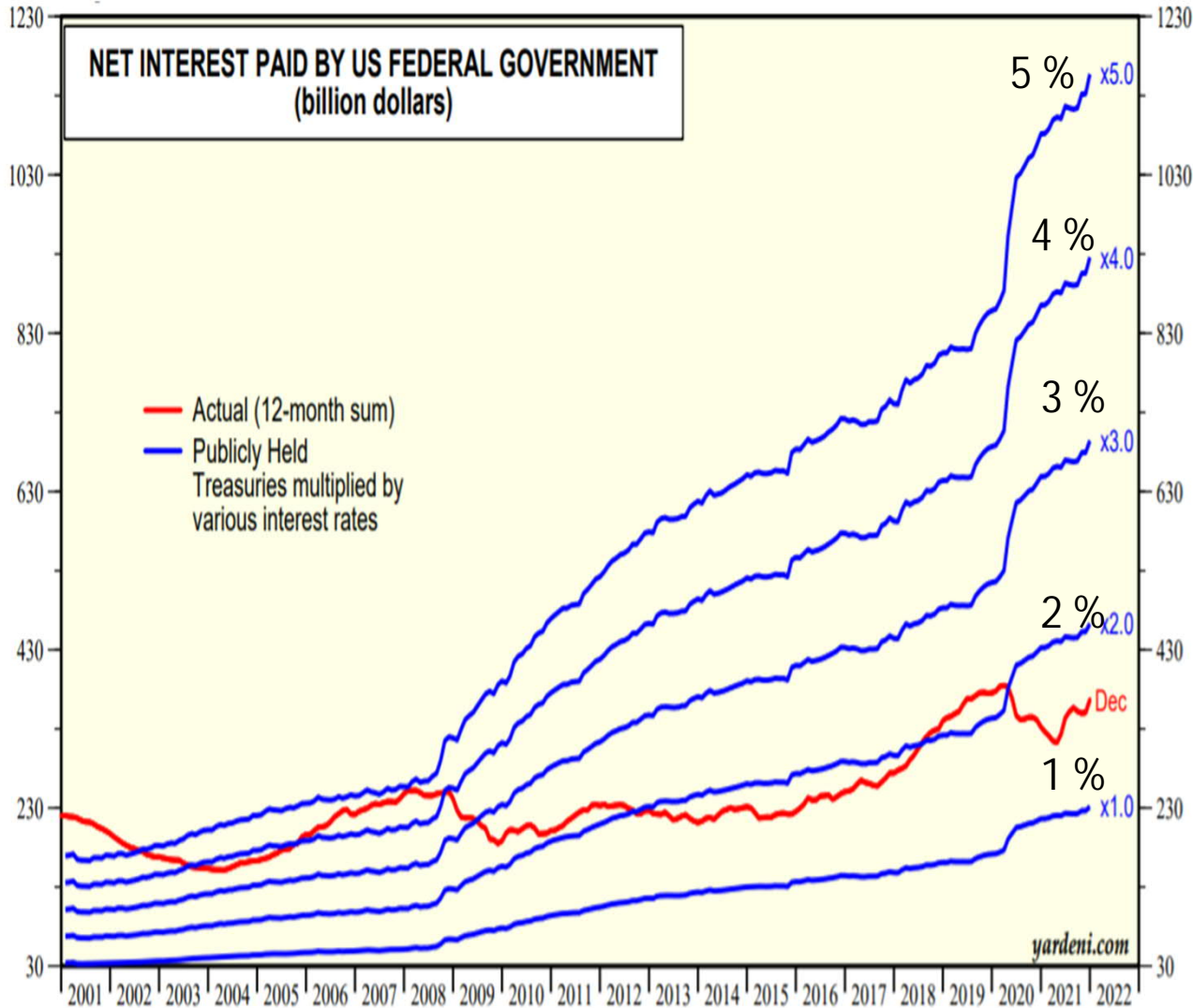


Valtion velkakirjojen koron nousun vaikutukset:

4. Kun yritysten lainakorot riippuvat pitkistä koroista,
- myös yritysten velkakirjojen arvo laskee.
 - velkaisten yritysten lainojen uusiminen vaikeutuu.

5. Pitkien korkojen nousu nostaa diskonttokorkoja.
- Kassavirtojen ja osinkojen nykyarvot laskevat.
 - Etenkin kasvuyritysten osakehinnat laskevat.

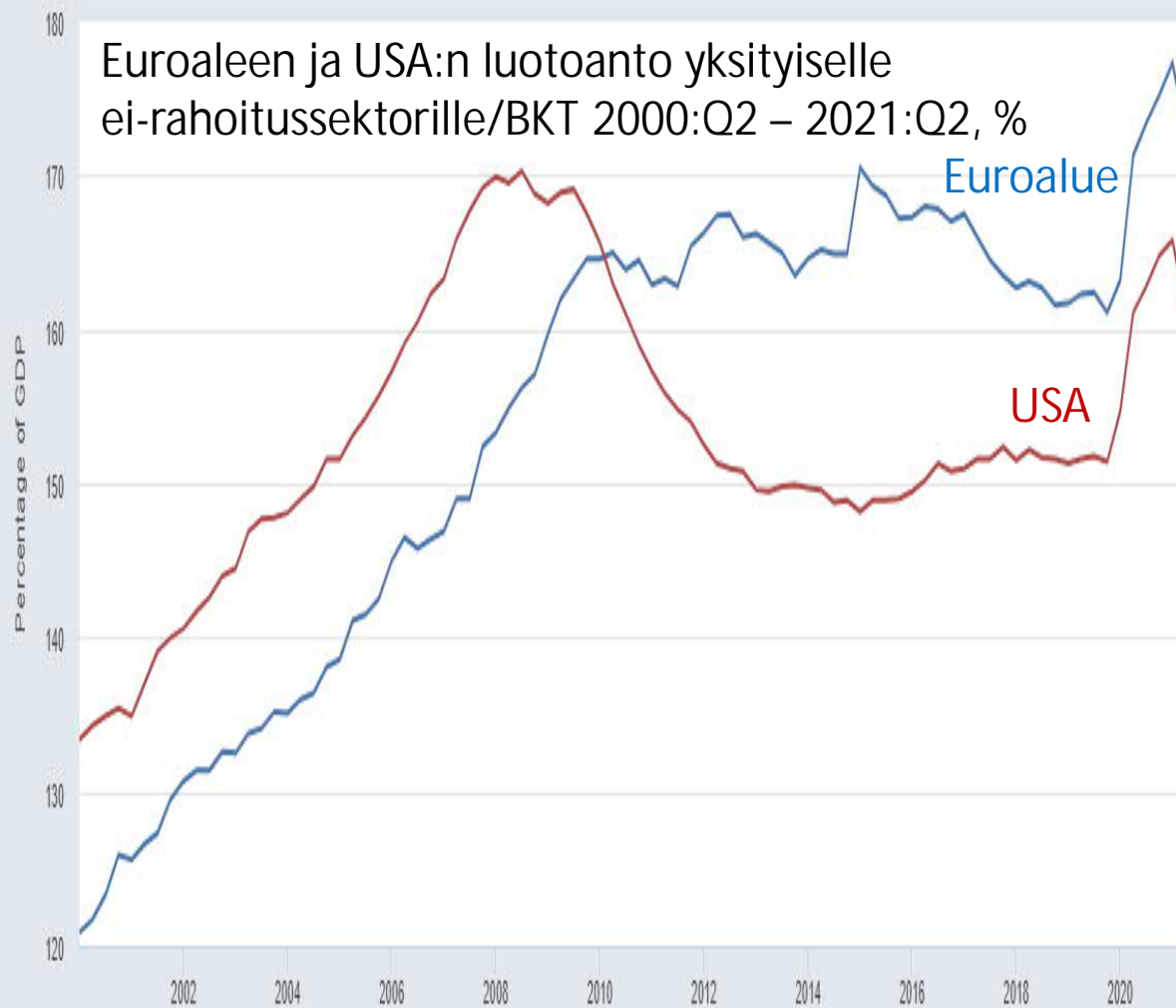
USA:n valtion nettokorkomenot, kun velan keskikorko on 1 % – 5 % tai toteutunut (punainen käyrä), mrd. \$



Source: Monthly Statement of the Public Debt of the United States.

Valtion velkakirjojen koron nousun vaikutukset:

6. USA:n valtion budjettialijäämä kasvaa, kun velan korko nousee. Valtion velan keskikoron 1 %-yks. nousu lisää budjettivajetta velan nykytasolla n. 200 mrd. \$.



Source: Bank for International Settlements

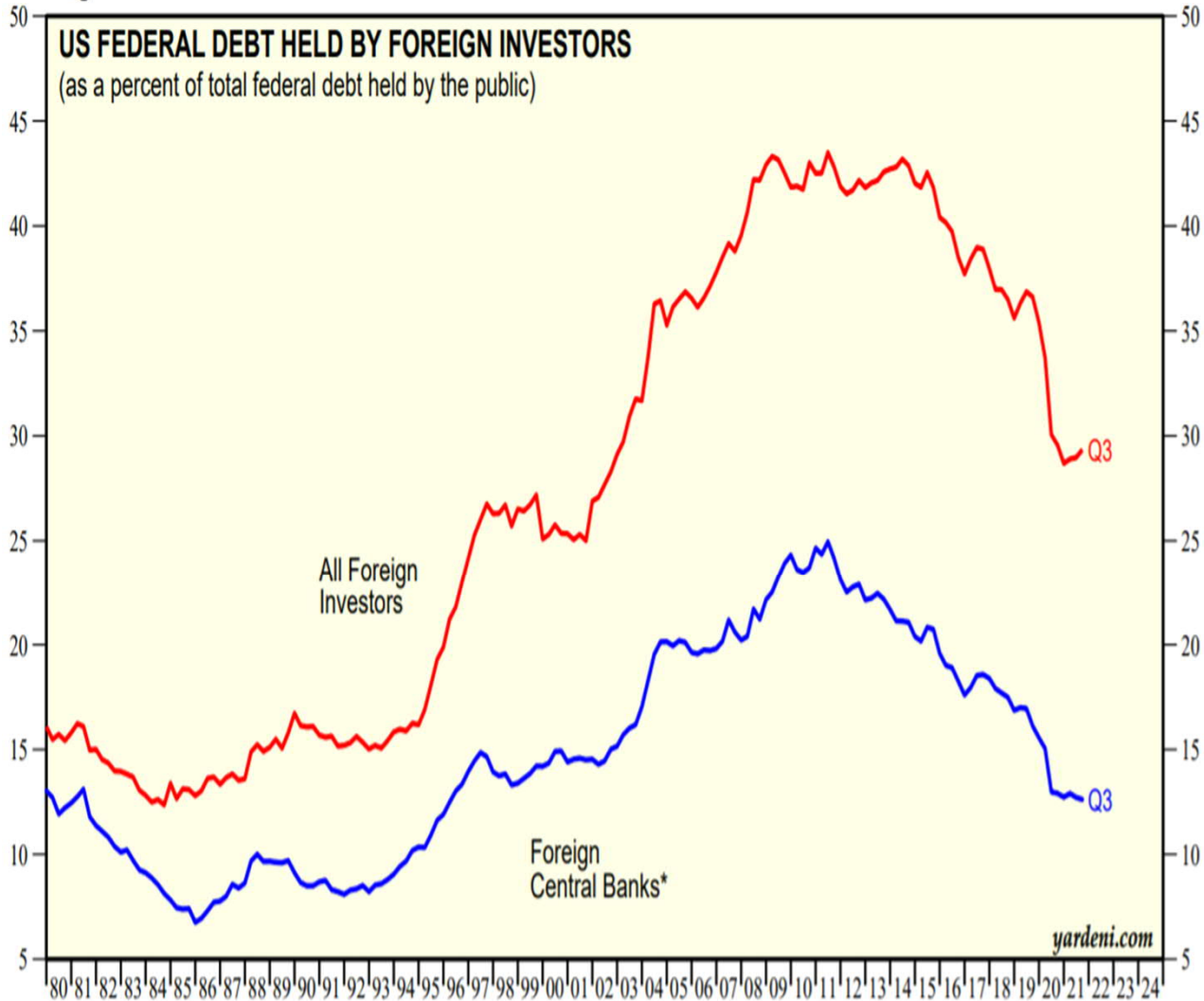
fred.stlouisfed.org

- USA:n korkojen nousun vaikutukset muihin maihin suuri.
- Dollarin asema globaalissa rahajärjestelmässä keskeinen.
 - USA:n rahapolitiikka globaalin luottosyklin ajuri.*

*Miranda-Agrippino, S. ja Rey H. (2020), US Monetary Policy and The Global Financial Cycle. Review of Economic Studies.
<https://academic.oup.com/restud/article/87/6/2754/5834728>

*Miranda-Agrippino, S. ja Rey, H. (2021), The Global Financial Cycle. NBER WP 29327. <https://www.nber.org/papers/w29327>

Ulkomaisten sijoittajien hallussa oleva osuus USA:n valtion velasta, %

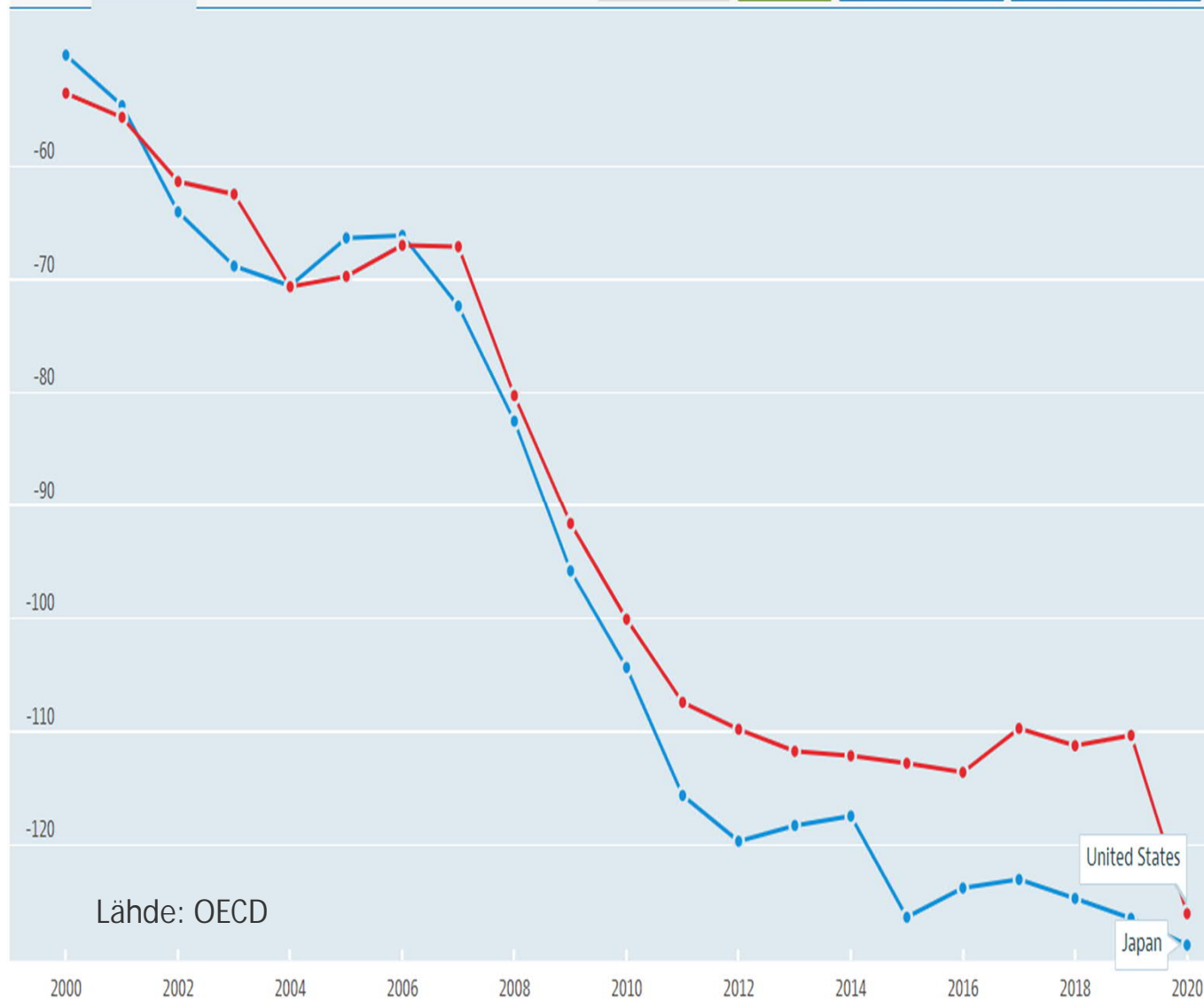


Inflaation lisäksi painetta koron nousuun lisäävät:

- Ulkomaisten sijoittajien osuuden lasku (kuvio).
- USA:n valtion velka/BKT jatkamassa nousuaan.
- USA:n politiikan polarisaation takia kompromissi velkaongelman ratkaisemiseksi epätodennäköinen.

* Data from 1952 to 1996 are foreign official assets held at the Fed in US Treasuries. From 1997 to the present, data are marketable US Treasury securities held by the Fed for foreign and international accounts.
Source: Federal Reserve Board, Flow of Funds Accounts.

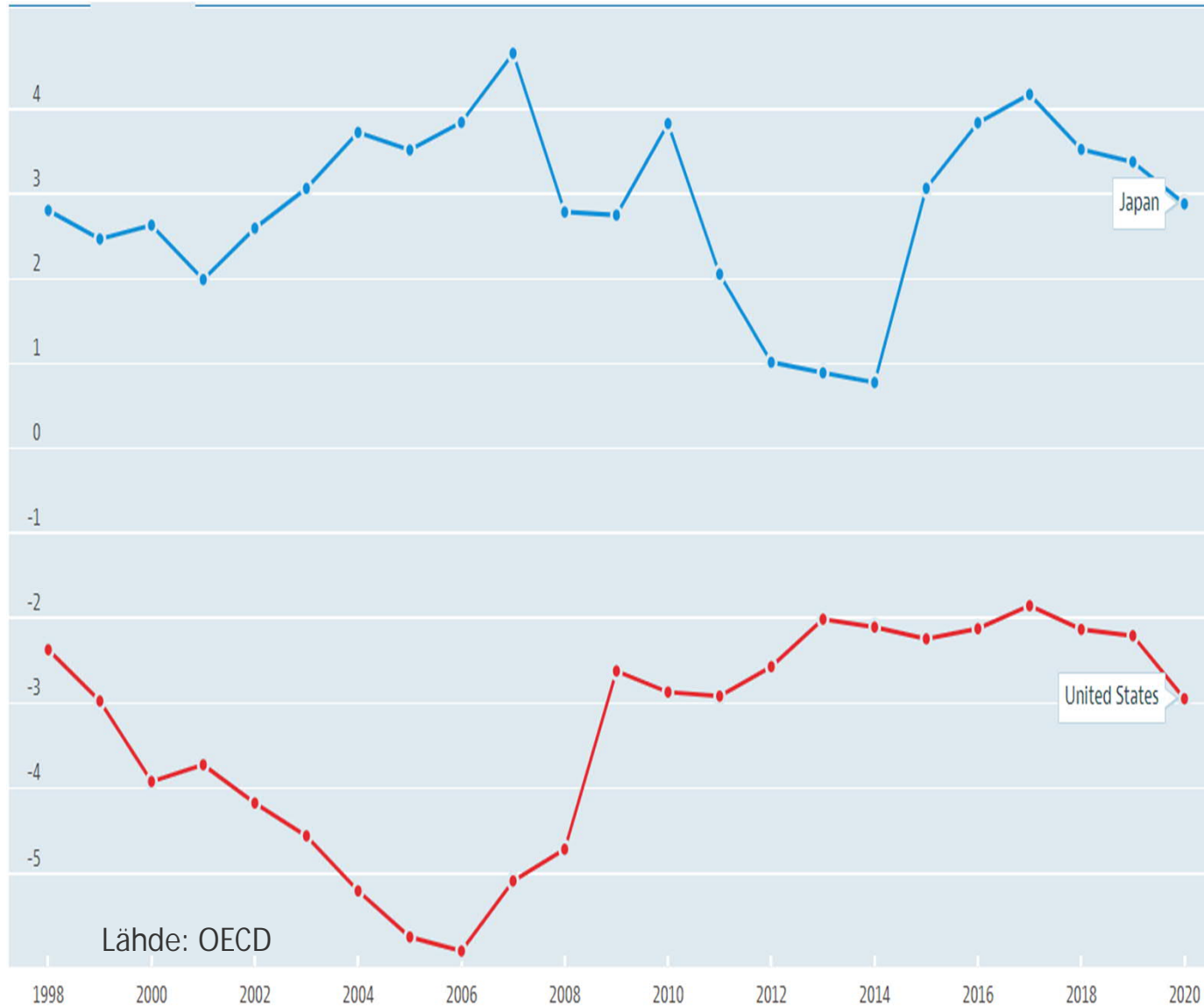
USA:n ja Japanin julkisen talouden nettoraahoitusvarallisuus (varat-velat)/BKT 2000-2020, %



Lähde: OECD

USA:n ja Japanin julkisen talouden nettovelat/BKT yhtä suuret, mutta...

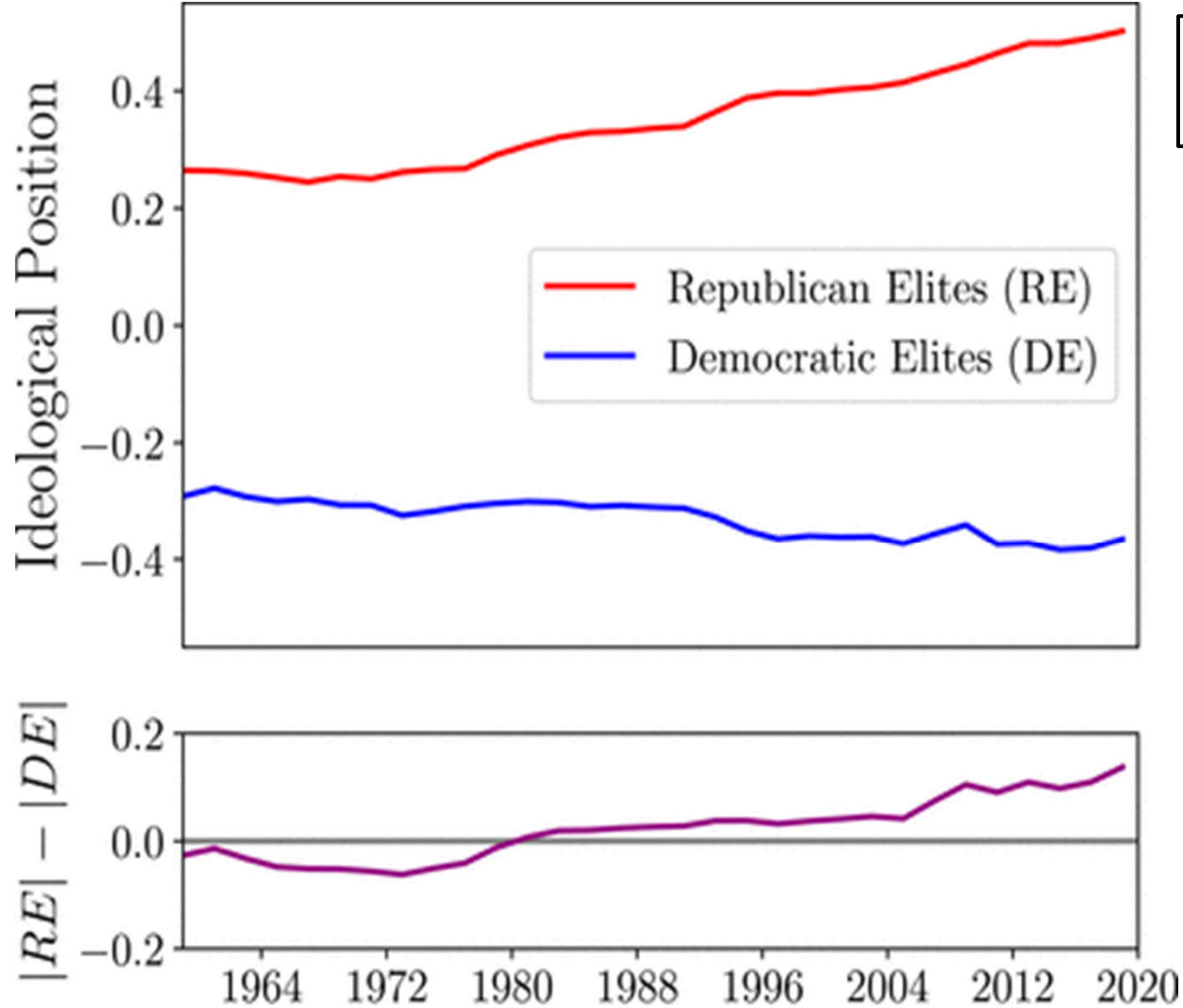
USA:n ja Japanin vaihtotase/BKT 1998-2020, %



Lähde: OECD

... Japanin kansantalouden säästämisaste korkea, päinvastoin kuin USA:n. Yli 90 % Japani valtion velasta kotimaisilla tahoilla.

USA:n puolue-eliittien ideologinen asema, poikkeama senaatin ja kongressin edustajien keskiarvosta



USA:n politiikan polarisaation takia velkasuhteen vakauttava kompromissi on epätodennäköinen.

Lähde: Leonard, N., K. Lipsitz, A. Bizyaeva, A. Franci, Y. Lelkes (2021), : The nonlinear feedback dynamics of asymmetric political polarization Proceedings of the National Academy of Sciences Dec 2021, 118 (50) <https://www.pnas.org/content/pnas/118/50/e2102149118.full.pdf>



Lähde: Leonard, N., K. Lipsitz, A. Bizyaeva, A. Franci, Y. Lelkes (2021), The nonlinear feedback dynamics of asymmetric political polarization Proceedings of the National Academy of Sciences Dec 2021, 118 (50) <https://www.pnas.org/content/pnas/118/50/e2102149118.full.pdf>

Lopuksi

1. Talouden musta joutsen voi tulla USA:n velkamarkkinoilta.
2. Kriisi voi olla uudenlainen siinä mielessä, että
 - inflaatio estää raha- ja velka finanssipolitiikan ison elvytyksen.
3. Huonosti hoidetuilla talouksilla kriisissä vähiten liikkumavaraa.