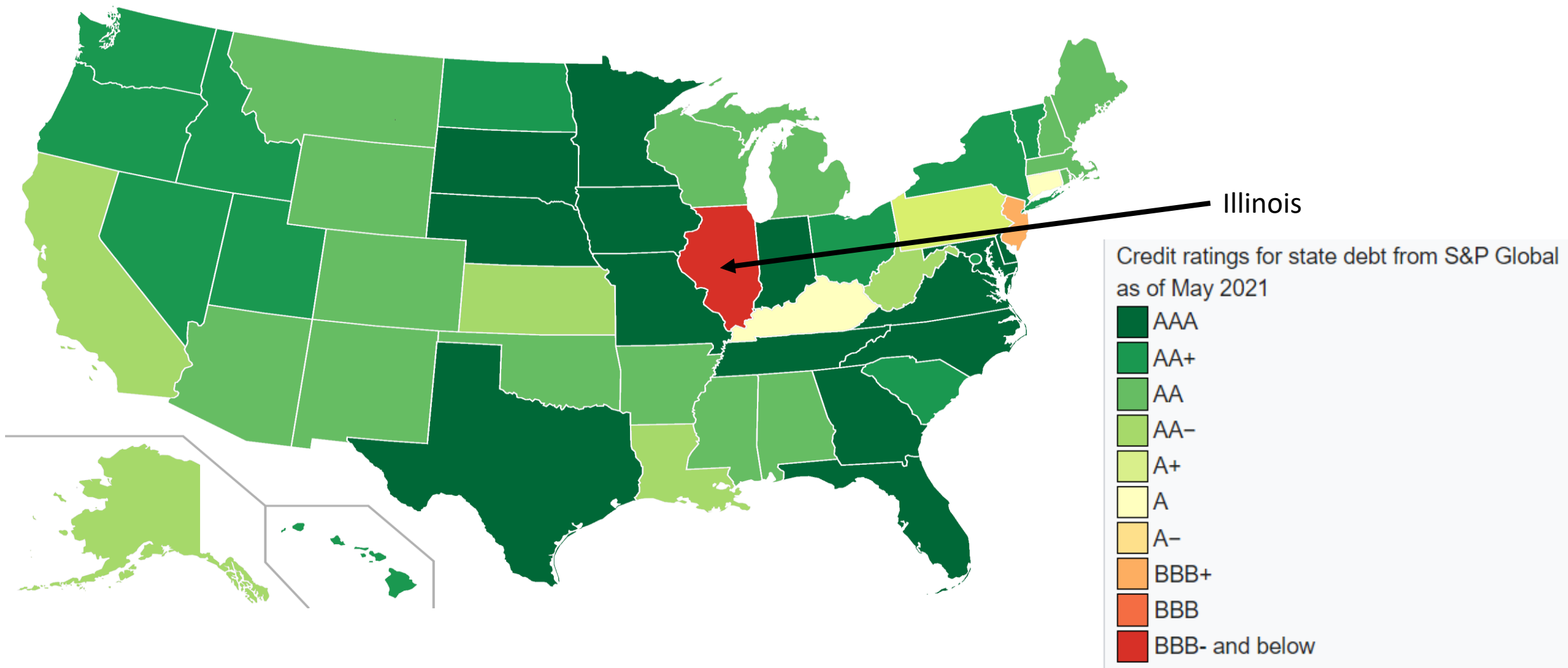


Millaiset finanssipoliittiset säännöt EU tarvitsee tulevaisuudessa?

















1. Mitä opiksi USA:sta?
2. Mitä hyvätkään säännöt eivät paikkaa?

VTV:n seminaari 6.10.2021 Martti Hetemäki

List of U.S. states by credit rating, May 2021

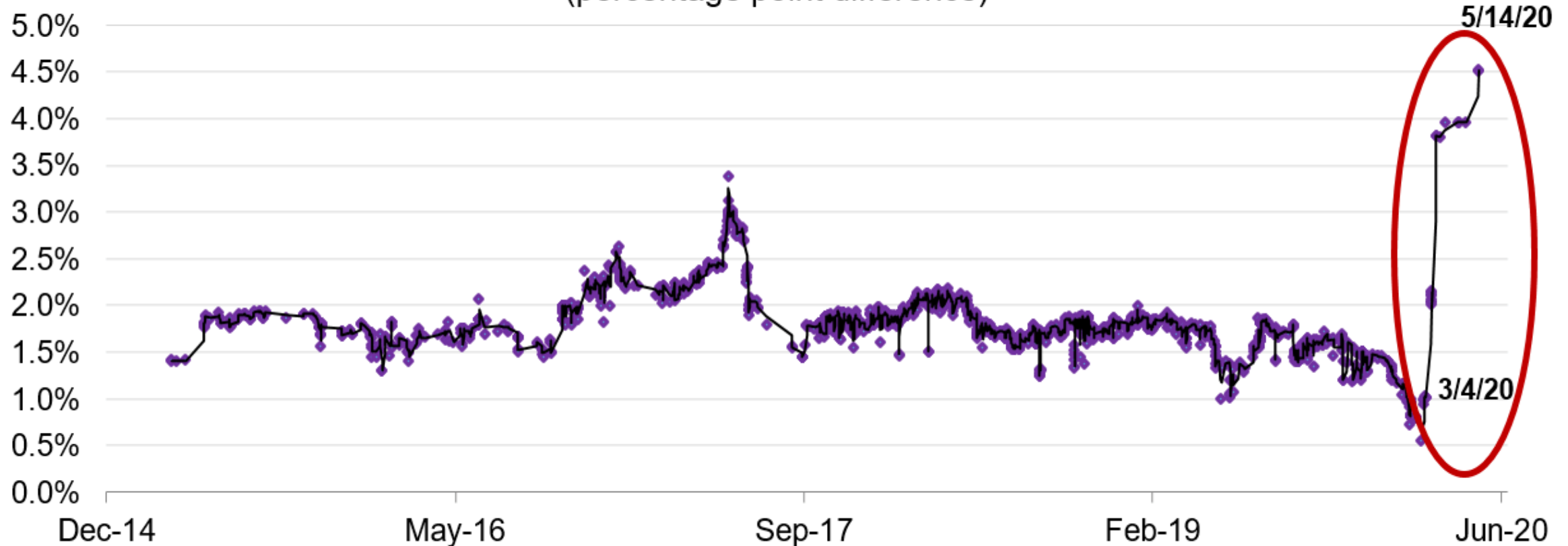


Lähde: S&P Global

State	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
 Alabama	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	
 Alaska	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	AAA	AAA	AAA	AA-	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	
 Arizona	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	
 Arkansas	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	
 California	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A	A	A-	A-	A-	A	A+	A+	A+	A	A	
 Colorado	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
 Connecticut	A	A	A	A	A+	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	
 Delaware	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	
 Florida	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
 Georgia	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
 Hawaii	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
 Idaho	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	
 Illinois	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	A-	A-	A-	A	A+	A+	A+	AA	AA	AA	AA	AA	
 Indiana	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA
 Iowa	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+
 Kansas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	

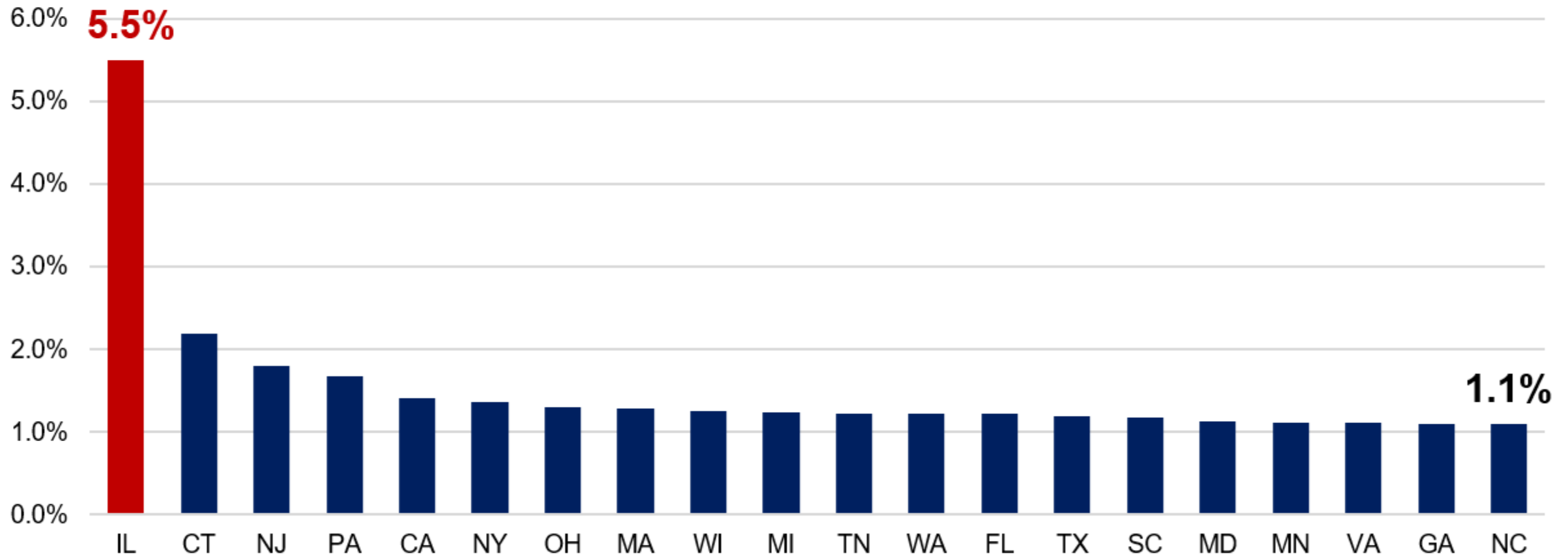
Illinois borrowing penalty jumps to record levels

Difference in borrowing rates between State of Illinois and AAA-rated states: G.O. bonds
(percentage point difference)



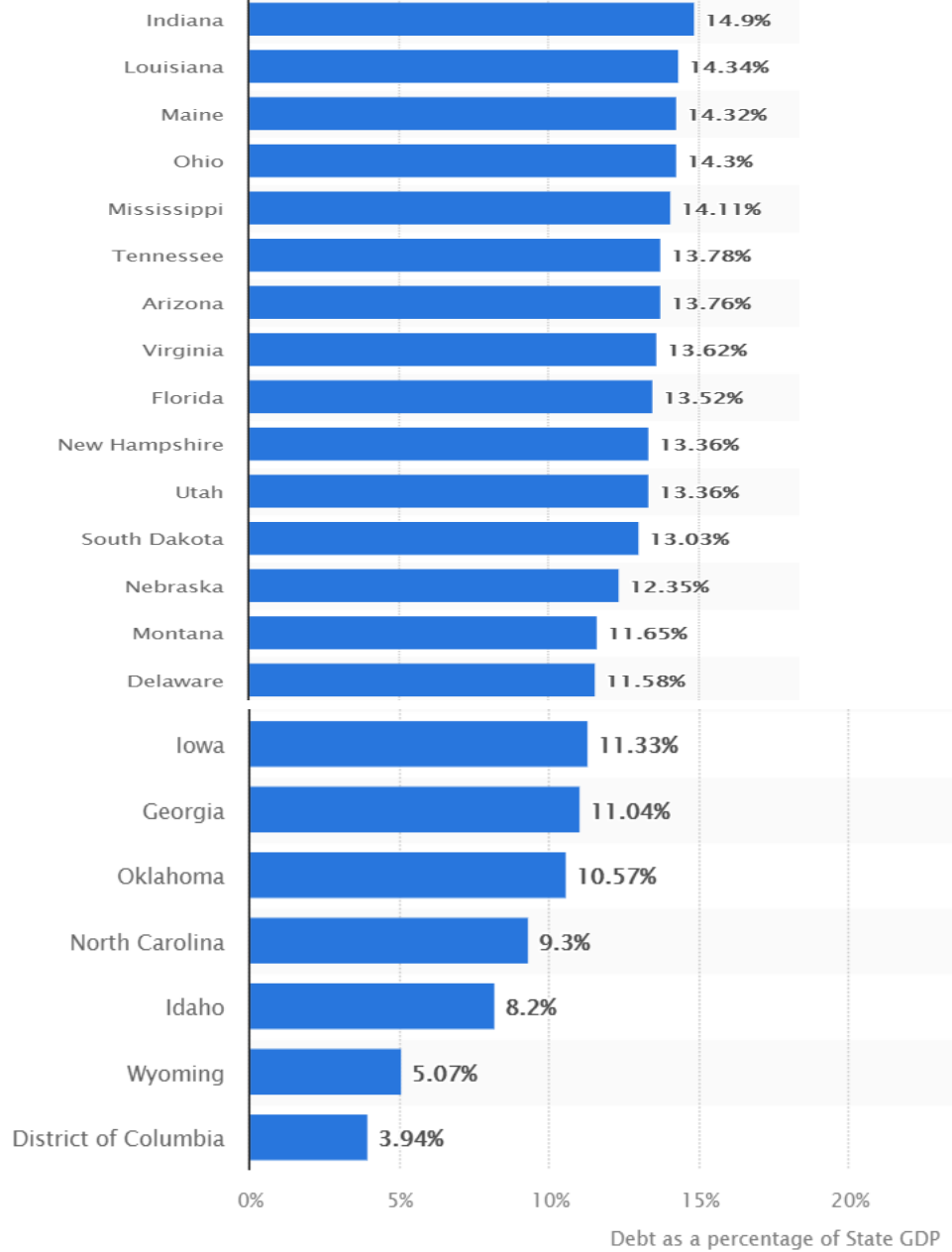
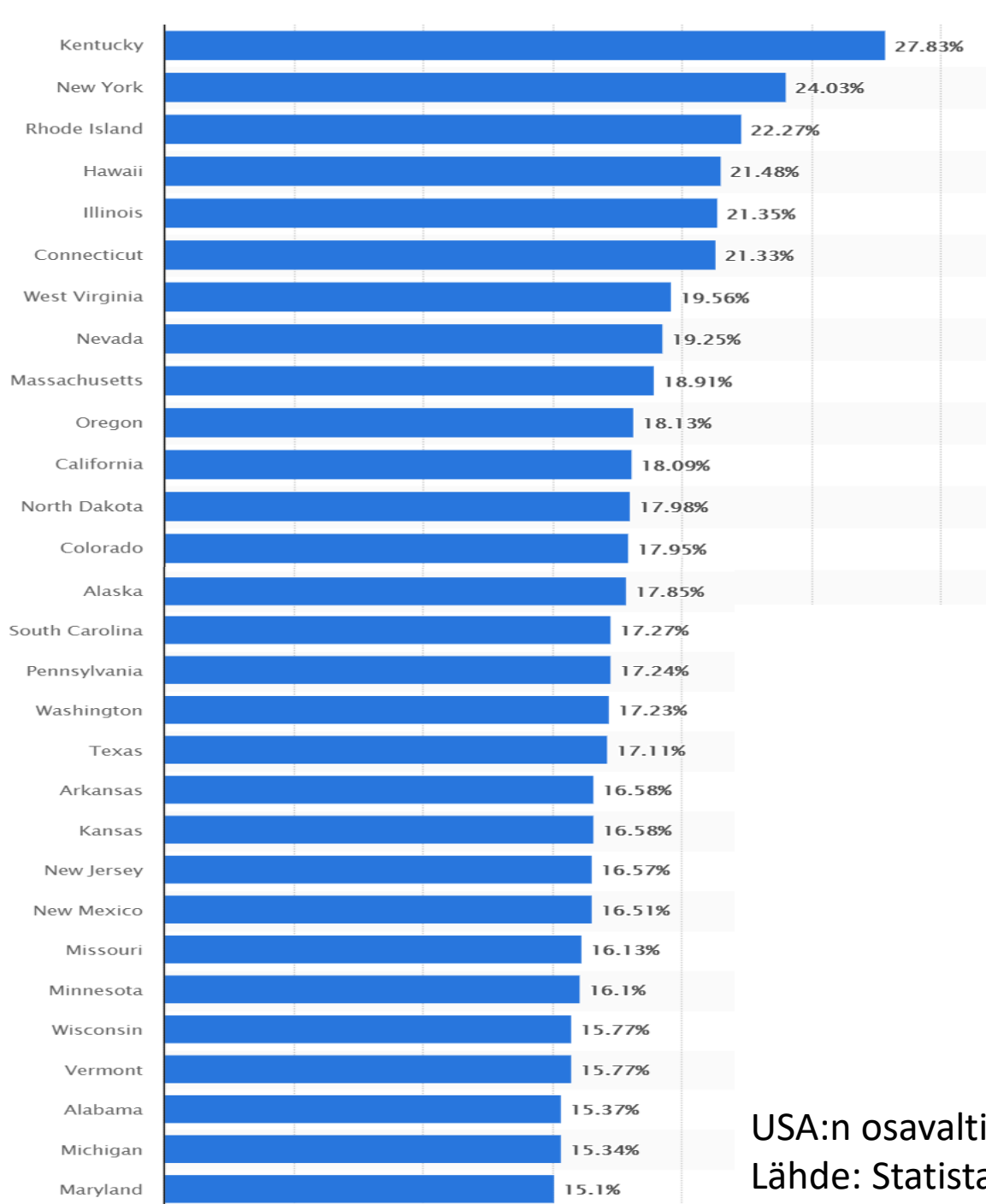
Illinois pays the nation's highest borrowing rates, by far

Yields of 10-year bonds



Source: Bloomberg

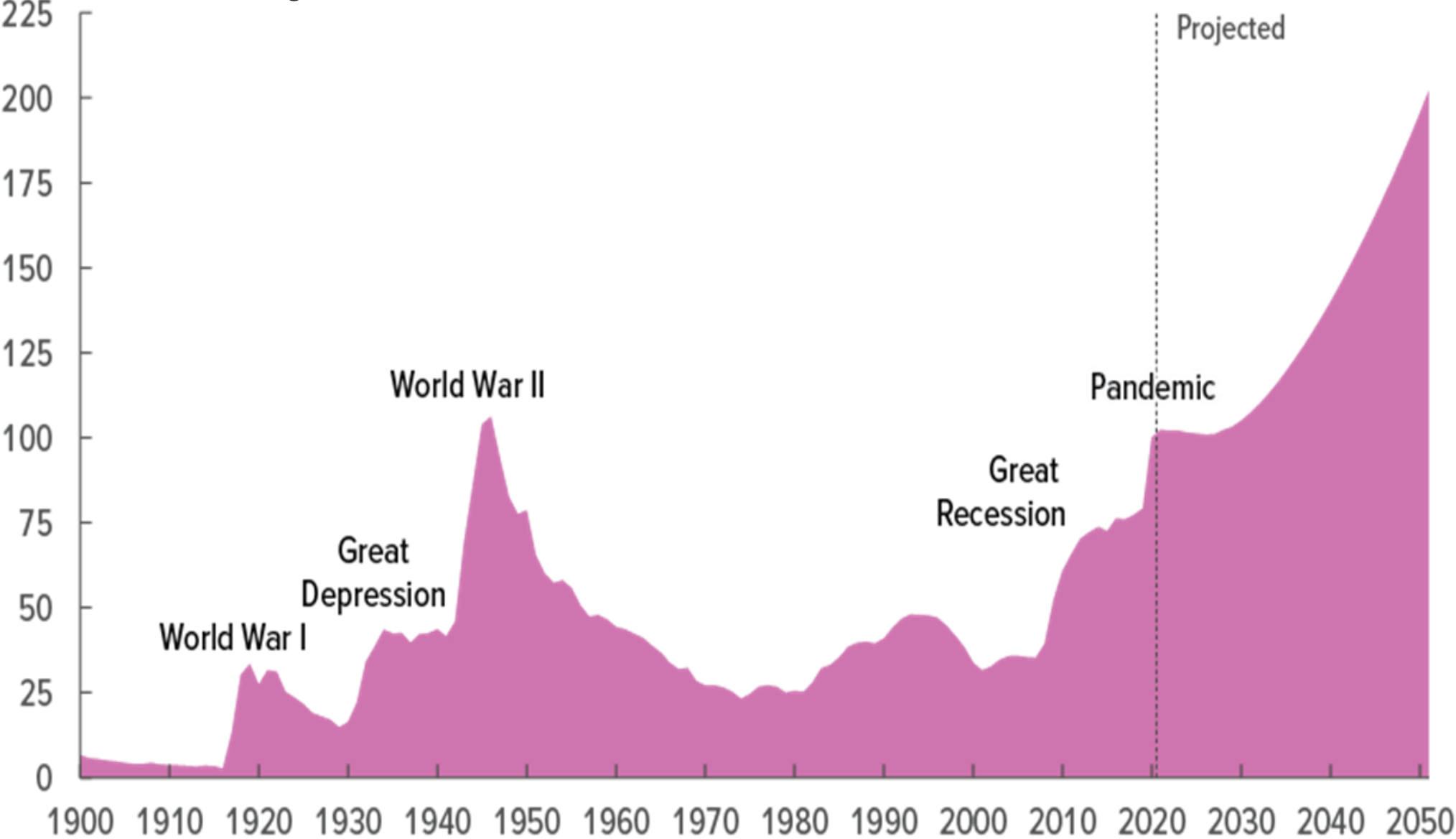




USA:n osavaltioiden velka/BKT v. 2019
Lähde: Statista

US Federal Debt Held by the Public, 1900 to 2051

Percentage of Gross Domestic Product



Lähde: Congressional Budget Office. www.cbo.gov/publication/56977#data.

Mitä hyvätkään säännöt eivät paikkaa?

1. Poliitiikan huonoja instituutiota ja kannustimia (esim. Italia)
 - Jos instituutiot ja kannustimet heikot, yksityisen sektorin vahvaan tase ei turvaa julkisen talouden kestävyttä.

2. Kansantalouden velkakestävyys
 - Iso rakenteellinen vaihtotasevaje murentaa myös julkisen talouden kestävyden (esim. USA vs. Japani).
 - Reservivaluuttamaa voi velkaantua pitkään, mutta silläkin on rajansa (ns. Triffinin dilemma).

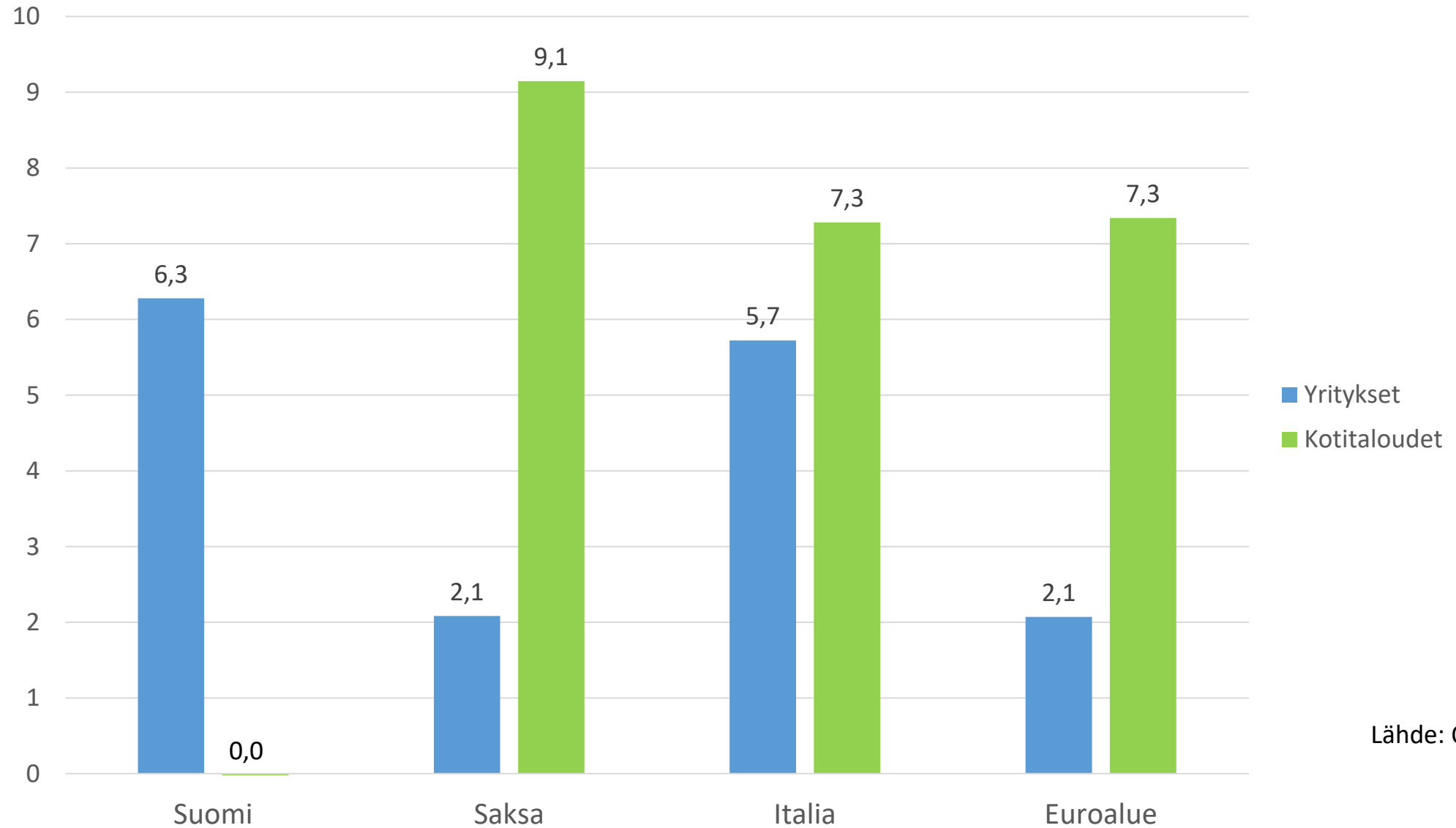
$$\text{Vaihtotase/BKT} = \text{Julkisen sektorin rahoitusjäämä/BKT} + \text{Yksityisen sektorin rahoitusjäämä/BKT}$$

Sektoreiden rahoitusjäämät/BKT v. 2020, %

	Vaihtotase (1)	Julkisen sektori (2)	Yksityinen sektori (3) = (1) – (2)
Euroalue	2,1	-7,2	9,3
UK	-3,5	-12,2	-8,7
USA	-2,9	-14,9	-12,0
Italia	3,6	-9,5	13,2
Suomi	0,8	-5,5	6,3
Saksa	6,8	-4,1	10,9
Japani	3,4	-12,6	16,0

Lähde: OECD pl. USA:n ja Japanin julkisen sektorin rahoitusjäämä/BKT, jotka Trading Economics tiedot

Yritysten ja kotitalouksien rahoitusjäämät/BKT v. 2020, %



Lähde: OECD

EVM-sopimus edistää velkajärjestelyn hallittavuutta ja markkinakuria

Likviditeettituki Velkajärjestely	Ei likviditeettirahoitus- mahdollisuutta	Likviditeettirahoitus- mahdollisuus (EVM)
Velkajärjestely mahdollistettu (EVM-sopimus)	Paniikin riski suuri	Paniikin riski ja moraalikato- ongelma rajoitettu
Velkajärjestelyä ei mahdollistettu	Paniikin ja hyvin hallitsematto- man velkajärjestelyn riski	Paniikin riski rajoitettu, mutta vakava moraalikato-ongelma

*“If comparative experience is instructive and hierarchical control of member-state budgets via the Commission or the ESM is unlikely to succeed, it will be necessary to return to the original notion of a U.S. style no-bailout commitment.”**

*Rodden, J. (2017), An evolutionary path for a European Monetary Fund? A comparative perspective. Paper requested by the European Parliament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602077/IPOL_IDA\(2017\)602077_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602077/IPOL_IDA(2017)602077_EN.pdf)

Lopuksi

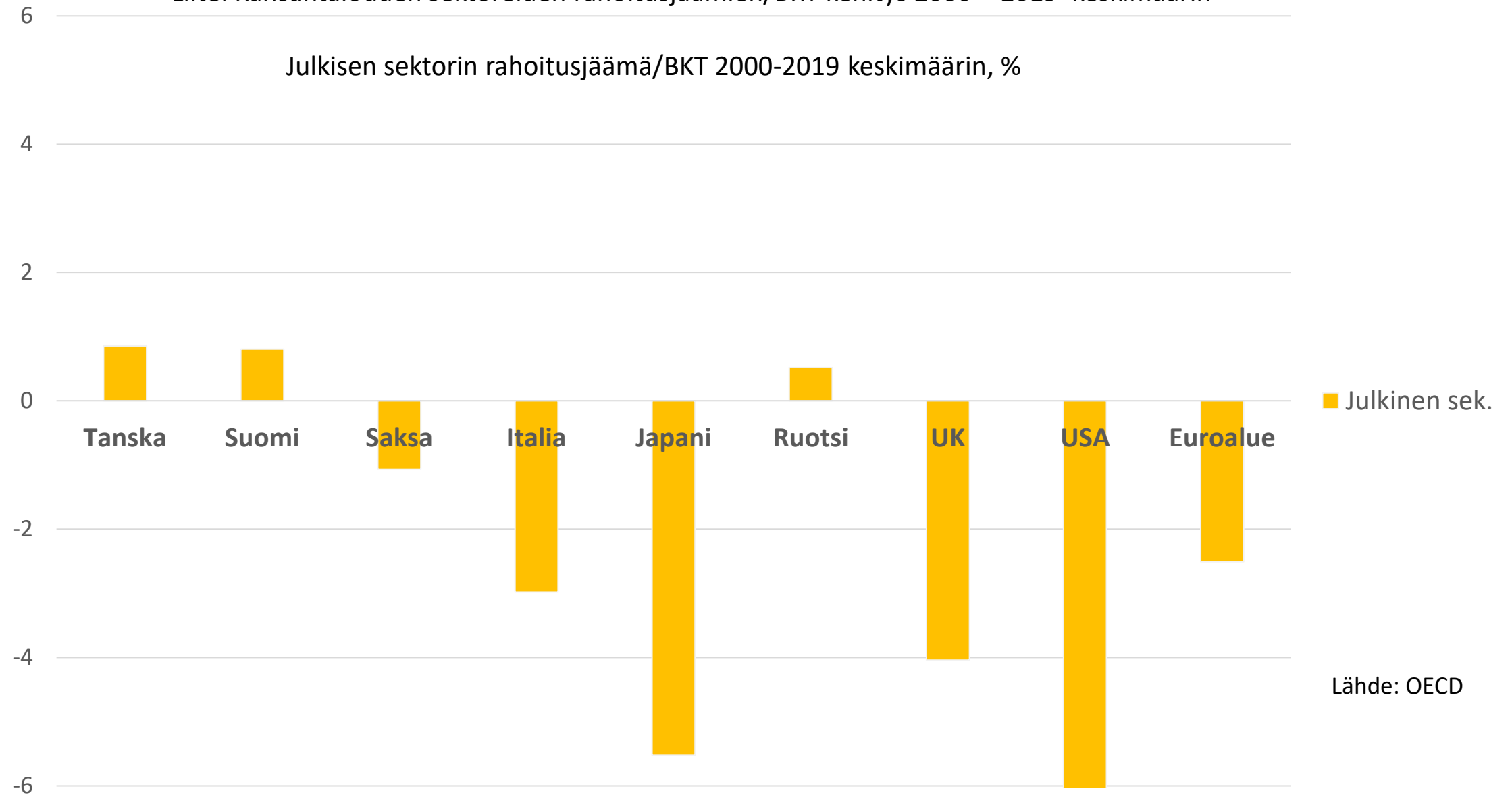
Rahaliiton kaksi vaihtoehtoista järjestelmää:

(i) Hajautettu järjestelmä. USA:ssa se on estänyt osavaltioiden ylivelkaantumisen ja niiden väliset poliittiset kiistat.

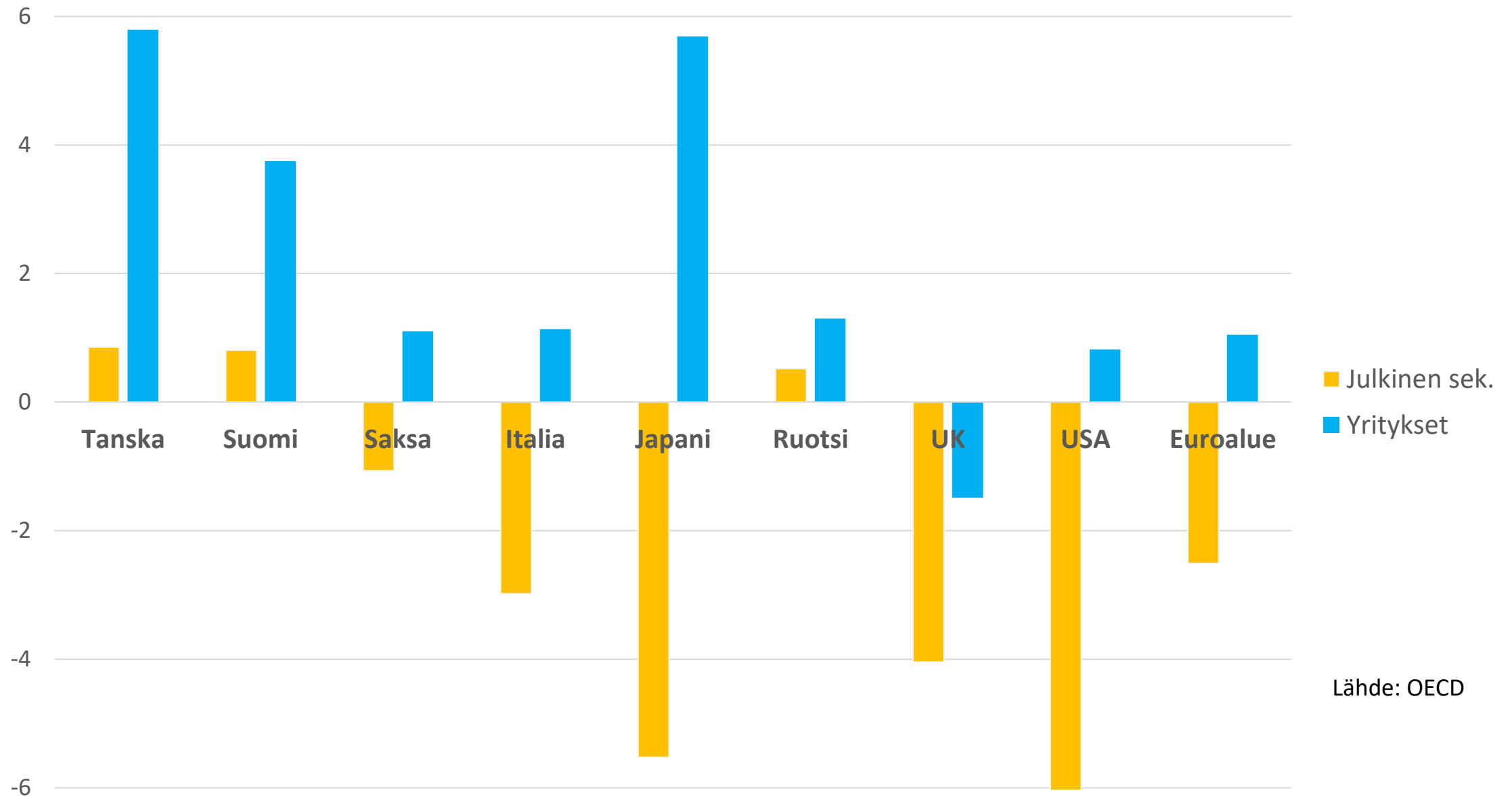
(ii) Keskitetty järjestelmä. Se vähentää valtion omaa vastuuta lisäten keskuspankin ja muiden valtioiden vastuuta.

- Euroalueen yksityinen sektori on vaurastunut saman verran kuin sen julkinen sektori on köyhtynyt 2000 –2019 (dia 15).
- Tämä kehitys on taloudellisesti ja poliittisesti kestämaton. Sitä mitkään finanssipolitiikan säännöt tuskin korjaavat.

Liite: Kansantalouden sektoreiden rahoitusjäämien/BKT kehitys 2000 – 2019 keskimäärin

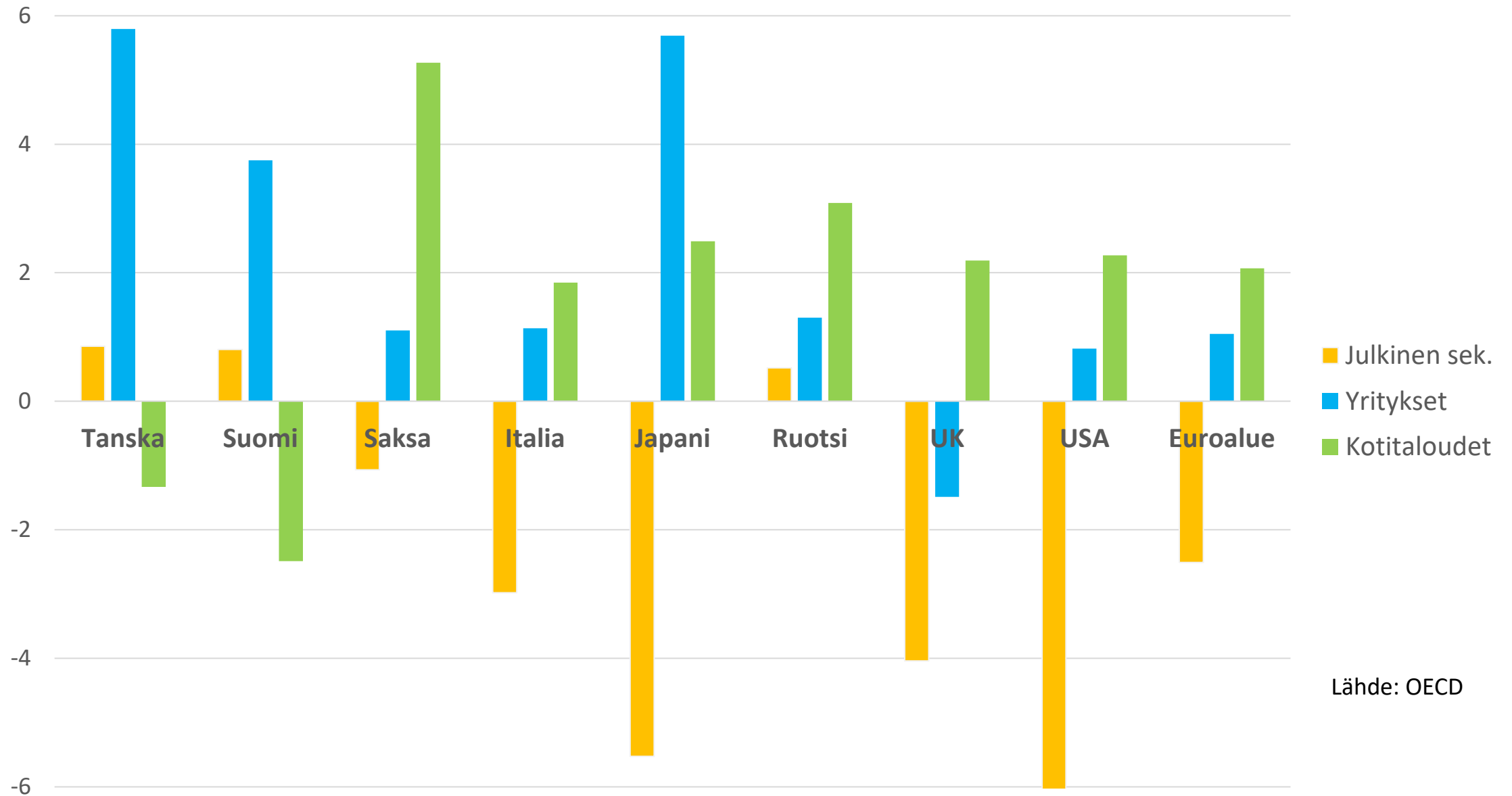


Kansantalouden sektoreiden rahoitusjäämät/BKT 2000-2019 keskimäärin, %



Lähde: OECD

Kansantalouden sektoreiden rahoitusjäämät/BKT 2000-2019 keskimäärin, %



Lähde: OECD

Kansantalouden sektoreiden rahoitusjäämät/BKT 2000-2019 keskimäärin, %

