ÅLANDSBANKEN

Korko ei ole rahan hinta

30.08.2019

Jo noin neljännes maailman bondeista ja muista velkainstrumenteista hinnoitellaan negatiivisella korolla, määränä se on 15 000 miljardia euroa. Lisäksi näyttää siltä, että ohimenevän poikkeuksen sijaan asiantilasta on tulossa pysyvämpi ja pitkäaikaisempi kuin aiemmin ajateltiinkaan. Tästä syystä on varmasti paikallaan hieman pohtia sitä, mitä korko oikeastaan on ja mitkä asiat siihen vaikuttavat, sekä onko negatiivisella korolla sijoittaminen sittenkään ihan niin älytöntä tai typerää kuin nopeasti ajateltuna saattaa vaikuttaa.

Korko ei ole rahan hinta, toisin kuin usein ajatellaan, eikä koron tarvitse olla yksinomaan rahataloudellinen ilmiö. Korko on korvaus odottamisesta. Tätä mielestäni selittää parhaiten aikapreferenssi-teoria (Time Preference Theory). Aikapreferenssi (positiivinen) tarkoittaa sitä, että arvostamme tämänhetkistä mahdollisuutta kuluttaa enemmän kuin tulevaisuudessa tapahtuvaa kulutusta. Toisin sanoen nykyisyydellä on positiivinen preemio suhteessa tulevaisuuteen. Tämä selittää (positiivisen) koron olemassaolon. Kaikkien aikapreferenssi ei tietenkään ole sama, vaan se riippuu jokaisen omasta hyötyfunktiosta. Hänellä, joka mieluummin säästää kuin kuluttaa nyt, on matala aikapreferenssi, ja ” kaikki nyt ja heti” -ihmisellä taas on korkea aikapreferenssi. Molemmilla, ainakin näin useat talousteoreettiset mallit olettavat, on kuitenkin positiivinen aikapreferenssi. Heillä on vain eri diskonttokorko, eli se korko, jolla tuleva arvo muutetaan nykyarvoksi.

Voiko aikapreferenssi olla nolla tai jopa negatiivinen? Mielestäni aivan hyvin voi. Ensinnäkin ajassamme pääoman luonti on ollut niin voimakasta, että sopivia investointikohteita ei vaan kerta kaikkiaan löydy tarpeeksi. Tämä johtaa pääoman kasaantumiseen, joka jo itsessään painaa korkoa alas.

Toiseksi elämme myös pidempään, joten haluamme varautua tulevaan. Varovainen, riskiä karttava sijoittaja on valmis varmistamaan, pienelläkin kustannuksella, että hänen säästöistään edes suurin osa on tallella silloin, kun hän niitä tarvitsee. Hän arvostaakin siis tulevaisuuden kulutusmahdollisuuksia enemmän kuin tämänhetkisiä.

Kolmantena syynä voi olla saturaatio eli kyllästyneisyys, jota voi taloudessa ja hyödykkeissä ajatella siten, että kysyntä alkaa laskea tietyn tarjontatason ylityttyä. Ajatellaan, että minun on mahdollista saada kaksi kerroshampurilaista nyt heti, mutta yhden syötyäni olenkin niin kylläinen, että siirrän sen toisen nauttimisen huomiseen. Näin minulla on negatiivinen aikapreferenssi. Tätä asiaa toki selittää

myös rajahyöty.

Neljäntenä syynä voivat olla odotukset deflaatiosta. Miksi kuluttaa nyt kun huomenna on halvempaa? Kysymys on siis nimelliskoron suhteesta reaalikorkoon. Ja sama toisinpäin ajateltuna, kun 1970- ja osin 1980-luvulla inflaatio oli kaksinumeroisissa lukemissa, niin silloinkin ihmiset pitivät rahojaan pankkitileillä, vaikka reaalinen tuotto oli isostikin negatiivinen.

Viidentenä syynä voi olla se, että negatiivinen nimelliskorko realisoituu välttämättä vasta, jos sijoituskohde pidetään maturiteettiin saakka. Jos siis löydämme toisen ostajan (vielä suuremman hölmön), joka on valmis maksamaan sijoituskohteestamme vielä enemmän, niin saamme pääomavoiton. Tällainen ostaja voi olla esimerkiksi keskuspankki.

Kuudentenä syynä voi olla se, että sijoittajat ovat menettäneet luottamuksensa globaaliin pankkijärjestelmään. Pankkiosakkeiden heikko kehitys suhteessa muuhun markkinaan saattaa olla yksi viite tästä.

Yllä olevat kohdat ovat ainakin minun mielestäni joitakin mahdollisia selityksiä sille, että korot voivat hyvinkin olla negatiivisia.

Itse asiassa John Maynard Keynes näki jo 1930-luvulla, että kapitalismin sisäänrakennettu tendenssi on kohti nollakorkotilannetta tai jopa negatiivisia korkoja, koska pääoman rajatehokkuus (MEC, Marginal Efficiency of Capital) laskee vääjäämättä:

”In the long run most capital ends up in the hands of the people with lowest time preferences, which are ‘the capitalists’. Their time preference ends up determining interest rates. As they become wealthier their preferences go lower and even negative because they can’t possibly spend all their money on consumption. Negative interest rates are therefore the logical consequence.”

- John Maynard Keynes

Eli korko ei siis ole rahan hinta, vaan se, mitä me kutsumme markkinakoroksi, muodostuu aikapreferenssien ja tulevaisuuden epävarmuuteen liittyvien preemioiden yhdistelmästä.

Jyri Suonpää
Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy
Salkunhoitaja
30.8.2019