

Erkki Liikanen
Suomen Pankki

**Rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, netto-
ostot päättymässä
Suomen talouden näkymät aikaisempaa
valoisammat, mutta työtä riittää**

Tiedotustilaisuus 19.6.2018





EKP:n rahapolitiikka kesäkuussa 2018



EKP ennakoi omaisuuseräostojen päättymistä

- *EKP:n neuvosto 14.6. :*
- *mikäli tulevat tiedot vahvistavat sen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset, omaisuuseräostojen määrää vähennetään syyskuun 2018 jälkeen siten, että ostoja tehdään joulukuun 2018 loppuun asti 15 miljardilla eurolla kuukaudessa, minkä jälkeen ne päättyvät.*
- *Ohjaukorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 kesän ajan ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatiokehitys pysyy nykyisten odotusten mukaisesti kestäväällä korjautumisuralla.*



Rahapolitiikan päätöksissä tullaan edelleen noudattamaan kärsivällisyyttä, jatkuvuutta ja varovaisuutta

Kärsivällisyys

- *vie aikaa ennen kuin pohjainflaation nopeutumispaine tukee riittävästi kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä*

Peräänantamattomuus

- *hintavakaustavoitteen saavuttaminen riippuu vielä toistaiseksi kevyestä rahapolitiikasta.*

Varovaisuus

- *rahapolitiikan välittymiseen liittyy poikkeuksellisen paljon epävarmuutta.*



Euroalueen kasvu- ja hintanäkymät

Eurojärjestelmän kesäkuun ennuste (vrt. EKP:n maaliskuun 2018 ennuste)

- **BKT**
 - 2018: 2,1 % (-0,3)
 - 2019: 1,9 %
 - 2020: 1,7 %

- **Inflaatio**
 - 2018: 1,7 % (+0,3)
 - 2019: 1,7 % (+0,3)
 - 2020: 1,7 %

- **Pohjainflaatio (YKHI pl. energia ja ruoka)**
 - 2018: 1,1 %
 - 2019: 1,6 % (+0,1)
 - 2020: 1,9 % (+0,1)



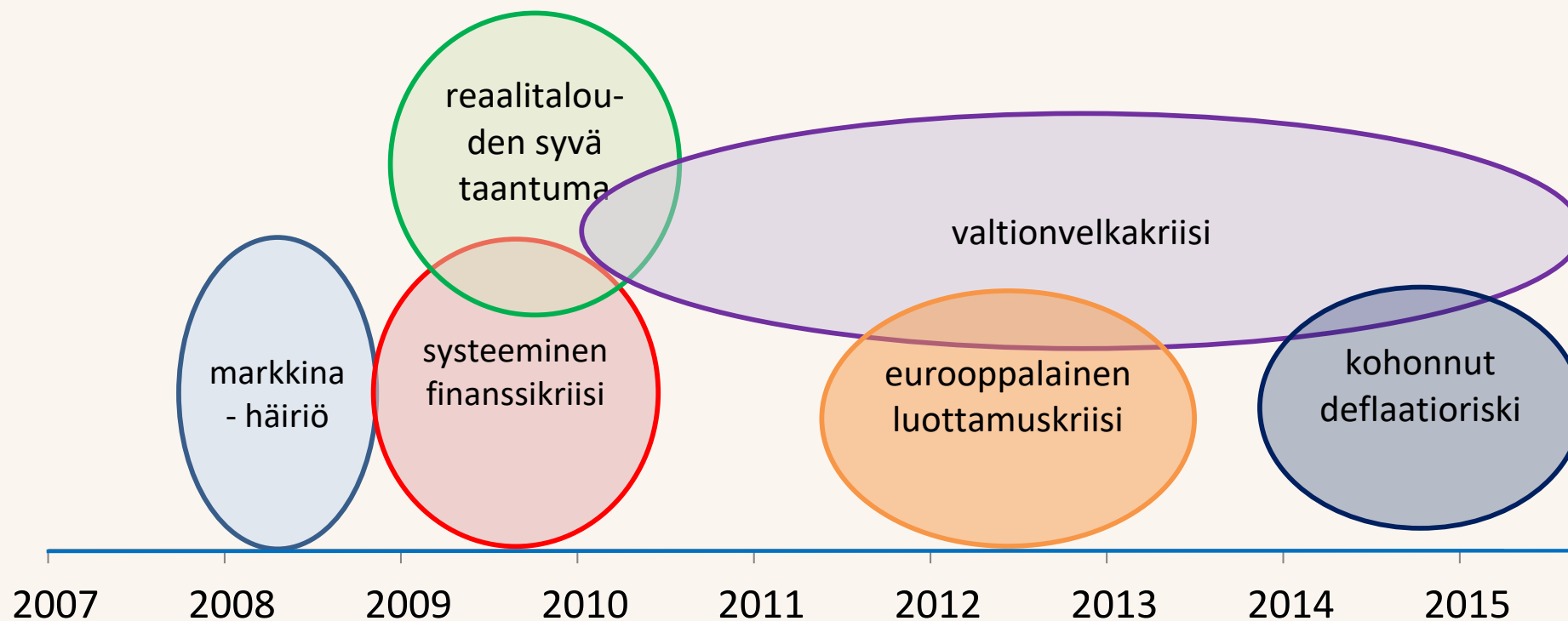
Rahapolitiikka finanssikriisin jälkeen



Keskuspankkitoiminta murroksessa

- *Viimeisten noin 15 vuoden aikana on keskuspankkien toiminta muuttunut paljon*
- *Tätä edelsi ”suuren vakauden” jakso (”great moderation”) – poikkeuksellisen vakaan kasvun ja hitaan inflaation kausi 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa*
- *Finanssikriisi toi esiin uusia, odottamattomia haasteita sekä rahapolitiikalle että muulle talouspolitiikalle*
- *Se on saanut myös taloustieteilijät pohtimaan rahapolitiikan ja rahoitusmarkkinoiden perusteita uudelleen*

Kriisien sarjan kuusi vaihetta





Moni asia on muuttunut finanssikriisin jälkeen

- **Rahapolitiikan välineet monipuolistuneet**
 - Arvopaperiostot tulleet keskeiseen asemaan
 - Myös pitkäaikaisempia luotto-operaatioita käytetty
- **Operaatioiden mittakaava kasvanut huomattavasti**
 - Keskuspankkien taseet moninkertaistuneet
- **Viestinnän merkitys rahapolitiikassa kasvanut**
 - Ennakoiva viestintä, korko-odotusten ohjaus on tärkeä politiikan väline
- **Keskuspankkien rooli rahoitusvakauden ylläpitäjänä korostunut uudelleen**
 - Likviditeetti, makrovakauseräpolitiikka, pankkivalvonta
- **Mutta perusasiat ovat ennallaan:**
 - Hintavakaustavoitteen keskeinen asema rahapolitiikassa
 - Keskuspankkien itsenäisyyden periaate

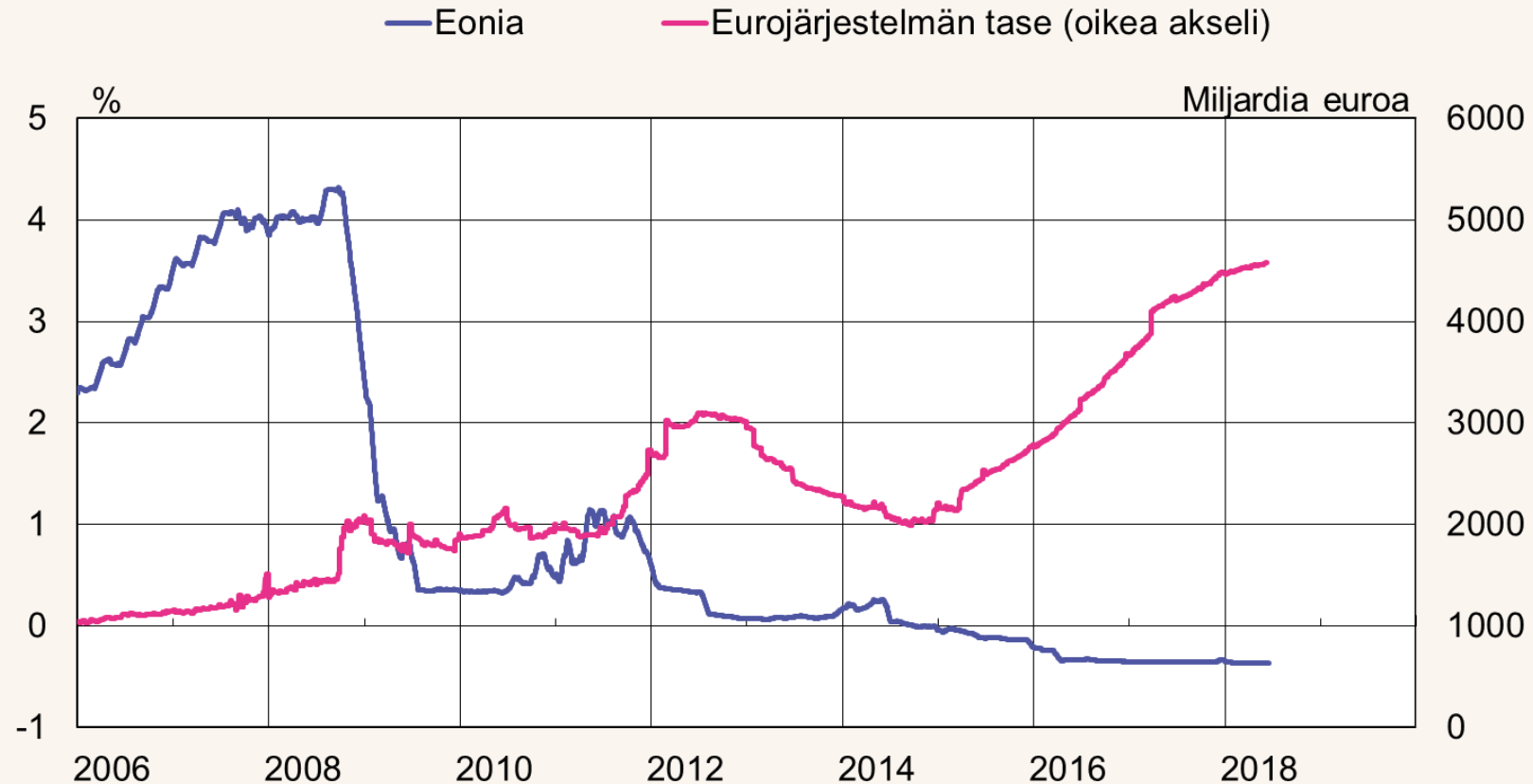


Rahapolitiikka ”nollarajalla”

- ***Korkojen painuminen lähelle nolaa johtuu monista syistä***
 - Inflaation painuminen lähelle nolaa painanut nimelliskorkoja alaspäin
 - Taloudellisen kasvun hidastuminen vaatii alempia reaalikorkoja
 - Globaali säästämisylijäämä painanut korkotasoa markkinoilla
- ***Korkojen nollaraja rajoittaa korkopolitiikan liikkumavaraa***
 - Setelistö käytettävissä nollakorkoisena sijoituskohteena
 - Tallettajien vastustus negatiivisia korkoja kohtaan
- ***Kun elvyttävää rahapolitiikkaa tarvitaan, pitää ottaa käyttöön uusia välineitä***
 - Arvopaperiostot lisäävät rahan määrää ja alentavat pitkiä korkoja
 - Tulevaa rahapolitiikkaa koskeva ennakoiva viestintä vaikuttaa korkoihin sekä kasvu- ja inflaatio-odotuksiin
 - Nämä olivat keskeiset syyt keskuspankkien toimintatapojen muutokseen



EKP:n rahapolitiikka voimakkaasti kasvua tukevaa



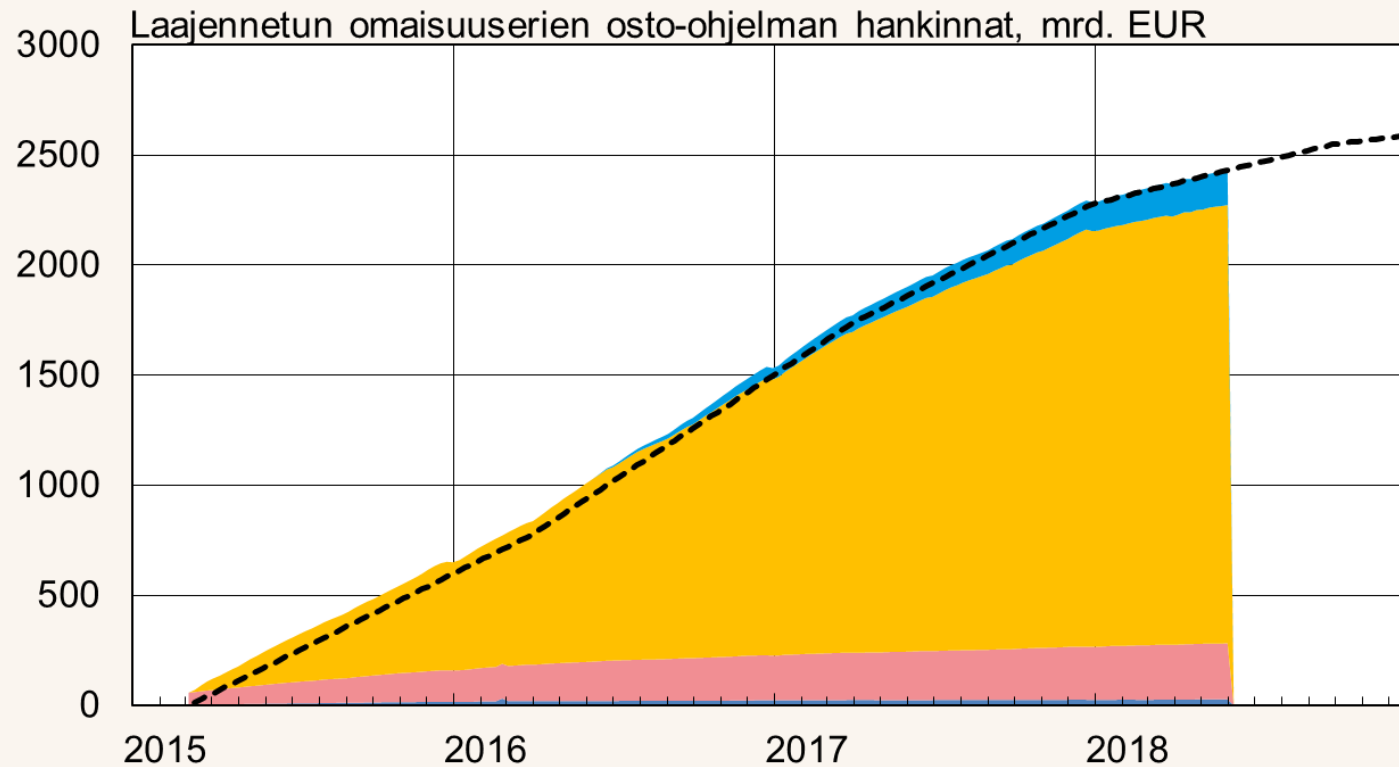
Lähteet: EKP ja Macrobond.
Eonia 30 päivän liukuvana keskiarvona.

32422@korkotase



Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma

- Omaisuusvakuudelliset arvopaperit
- Katetut joukkolainat
- Julkisen sektorin arvopaperit
- Yrityssektorin arvopaperit



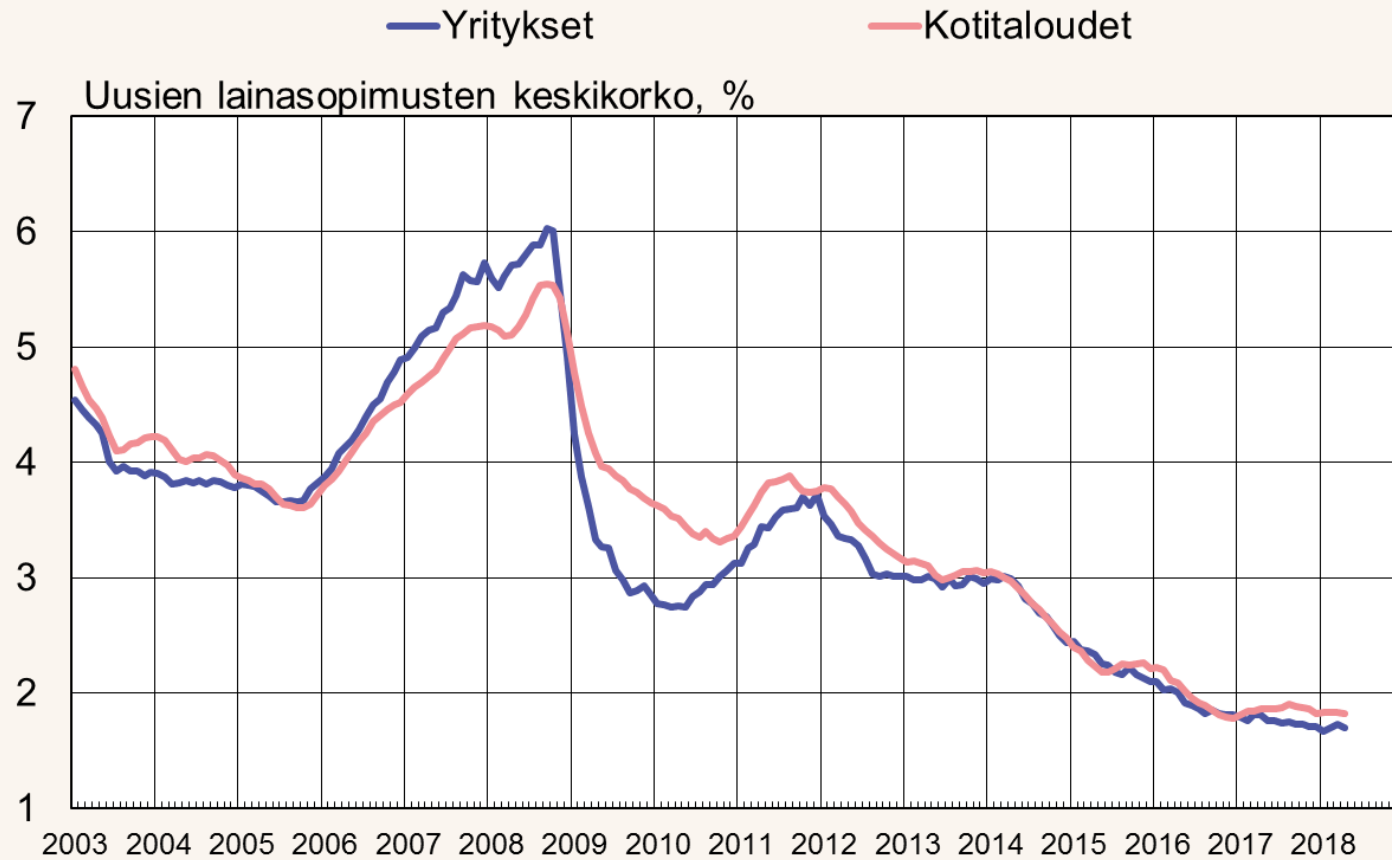
Katkoviivalla kesäkuussa 2018 ilmoitettu tavoitetaso.

Lähteet: EKP ja Macrobond.

patu32422@EAPP



Uusien lainasopimusten keskikorko euroalueella

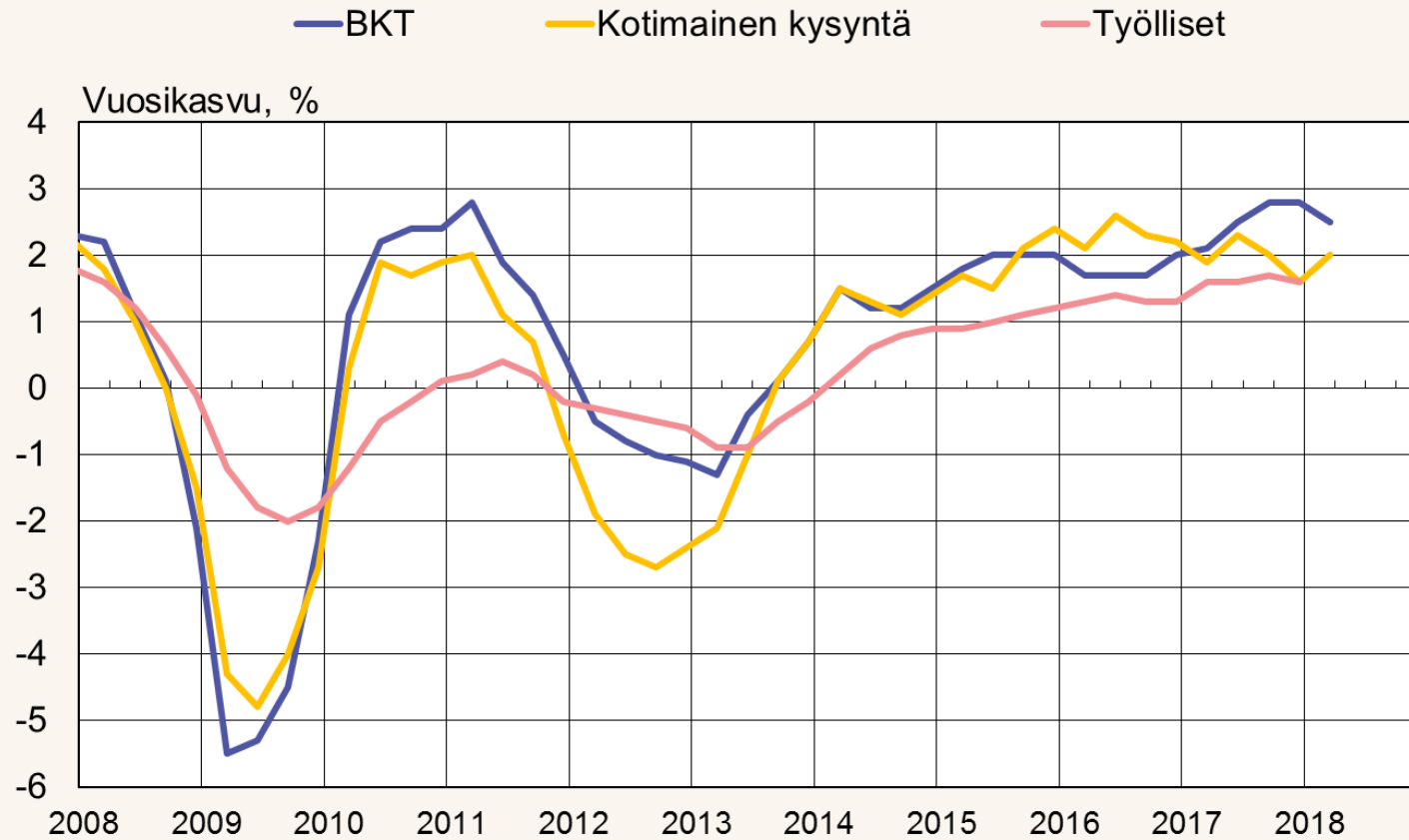


Lähteet: EKP ja Macrobond.

patu32423@korot



Suhdannenousu tukee työllisyyden kasvua euroalueella



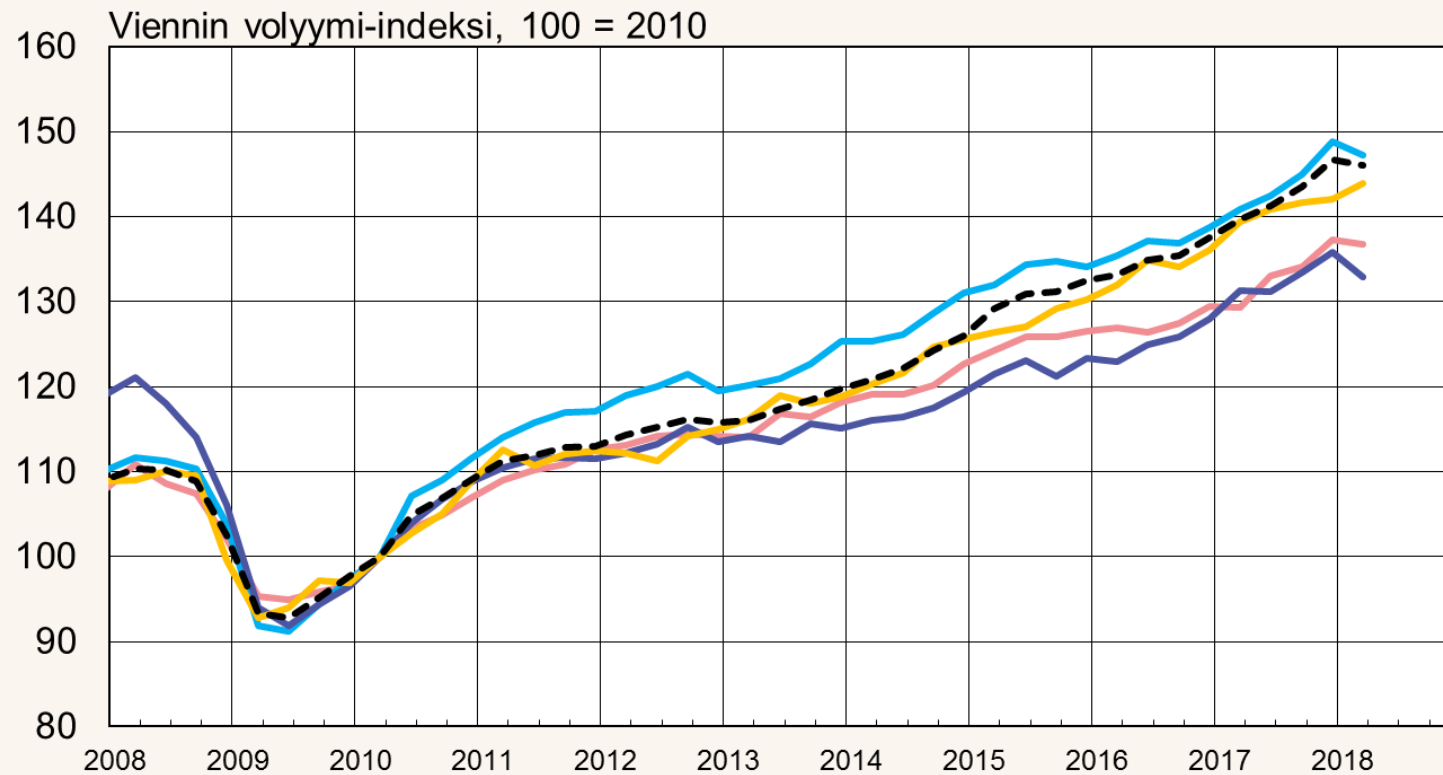
Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

32425@BKTtyökk



Euroalueen viennin kehitys vahvaa

— Ranska — Saksa — Italia — Espanja - - - Euroalue

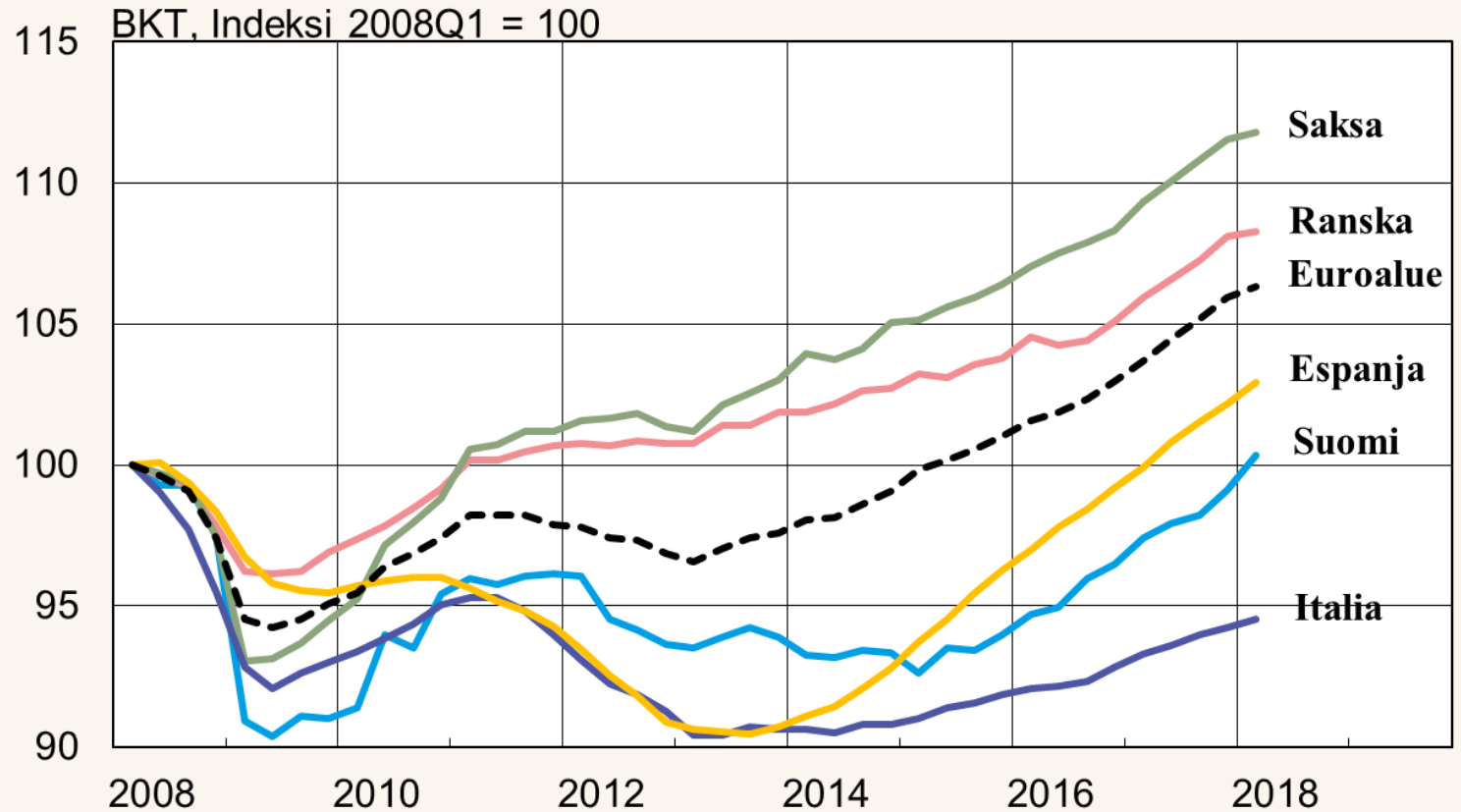


Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

patu32425@vientiisot



Euroalueen kasvu laaja-alaista mutta kasvuerot suuria



Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

patu32425@BKTisot(ET)



EKP:n rahapolitiikka ja Suomen Pankki

Keinot, joilla rahapolitiikkaan vaikutetaan

Huolellinen tilannearvio



Tutkimus ja analyysi

The profit maximization problem of a bank at the interbank overnight market at t is:

$$\begin{aligned} \max_{OB_t} E[\Pi_t] = & r_t^* \int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (OB_t + b_t + \varepsilon_t) f(\varepsilon_t) d\varepsilon_t; \quad (32) \\ & + E[r_t^*] \int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (OB_t + b_t + \varepsilon_t) f(\varepsilon_t) d\varepsilon_t \\ & + (r_t^* - E[r_t^*]) \int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (-IB_t + b_t + \varepsilon_t) f(\varepsilon_t) d\varepsilon_t \\ & + \sum_{j=t+1}^T \left[E[r_t^* - r_j^*] \begin{pmatrix} \int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (eOB_t^j + v_j) g(v_j) dv_j \\ - \int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (eOB_t^j + v_j) g(v_j) dv_j \end{pmatrix} + \right. \\ & \left. E[r_t^* - r_j^*] \begin{pmatrix} \int_{-IB_t, -b_t}^{-IB_t, -b_t} (-JB_t^j + v_j) g(v_j) dv_j \\ - \int_{-IB_t, -b_t}^{-IB_t, -b_t} (-JB_t^j + v_j) g(v_j) dv_j \end{pmatrix} \right] \\ & - r_t^* b_{t,j-1} \end{aligned}$$

Where
 $v_j = b_j + \varepsilon_j$
 $IB_t = (T-t+1)RBD_{t,j} - OB_t$
 $JB_t = (T-j+1)RBD_{t,j} - eOB_t^j$
 $JB_t^j = (T-j+1)RBD_{t,j} - eOB_t^j$
 and the equilibrium liquidity at j (eOB_t^j) is a function of the expected required daily balances for the remaining period at j ($eRBD_{t,j}$), and $eRBD_{t,j}$ itself depends on the expected equilibrium reserve holdings up to $j-1$:

$$eRBD_{t,j} = \frac{\int_{-OB_t, -b_t}^{-OB_t, -b_t} (OB_t + b_t + \varepsilon_t) f(\varepsilon_t) d\varepsilon_t}{\int_{-IB_t, -b_t}^{-IB_t, -b_t} (IB_t + b_t + \varepsilon_t) f(\varepsilon_t) d\varepsilon_t} \rightarrow eOB_t^j = \dots \rightarrow eOB_t^j$$

eOB_t^j is the expected equilibrium overnight balances, if the bank did not participate the interbank overnight market at t . Thus, eOB_t^j is a function of $eRBD_{t,j}$ (the expected required daily balances for the remaining period at j , without participation into the overnight market at t).

Vuorovaikutus





Esimerkkejä Suomen Pankin vaikuttamisesta

- ***Täydenjaonpolitiikan käyttöönotto***
 - ongelma: rahamarkkinakorot irtautuivat rahapolitiikan ohjauskoroista
 - ratkaisumallin löytämisessä SP:lla kokemus- ja tutkimuspohjainen etu
- ***Rahapolitiikkaa likviditeettiloukussa***
 - nopea tilannekuvan muodostaminen Lehmanin kaaduttua, kv. keskuspankkien välisen ZLB – konferenssin järjestäminen tammikuussa 2009
- ***EKP:n tarkastuskomitea***
 - hyvän hallinnon edistäminen; komitean perustaminen 2007, puheenjohtajuus 2009 –
 - riippumattoman riskienvalvonnan eriyttäminen eurojärjestelmässä, heinäkuu 2010
- ***Pankkien rakenneryhmä***



Vakausriskit ja sääntelyn kehittäminen



Finanssikriisin opetuksia

- ***Vakavaraisuusvaatimukset olivat riittämättömät***
- ***Likviditeettivaatimuksia tarvitaan***
- ***Vauhtisokeus finanssi-innovaatioiden suhteen on vaarallista***
- ***Suurimmilla pankeilla oli epäterveet kannustimet riskinottoon: ”liian suuria kaatumaan”***
- ***Euroalueen talouspolitiikan koordinaatiota piti vahvistaa***

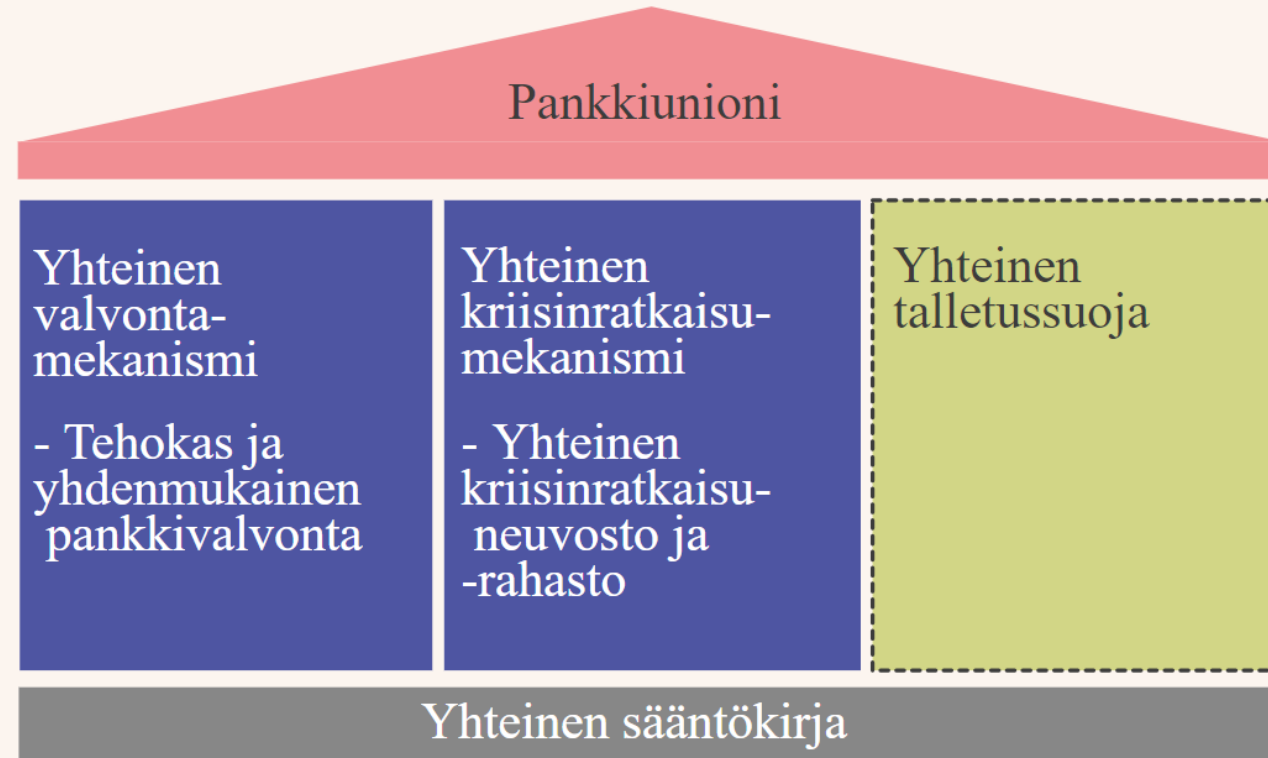


Rahoitussäätelyä ja –valvontaa on uudistettu kriisin jälkeen

- Euroalueen pankkivalvonta on yhdistetty ja annettu EKP:n vastuulle
- Tiukentuneet pääomavaatimukset parantavat pankkien kykyä selvitä tappioista
- Pankkien kriisinhoidon kustannuksia säilytetty pankin velkojille julkisen tuen minimoimiseksi: Viranomaisille vahvistetut kriisinratkaisuvalltuudet
- Uudet likviditeettivaatimukset parantavat pankkien kykyä kestää varainhankinnan häiriöt
- Makrovakausvälineitä otettu käyttöön monissa maissa (mm. lisäpääomapuskurit ja asuntolainojen ns. lainakatot)



EU:n pankkiunioni vahvistaa valvontaa ja kriisinratkaisua, mutta talletussuoja puuttuu



Lähde: Suomen Pankki.



Suomen Pankki kotimaisessa talouspoliittisessa keskustelussa

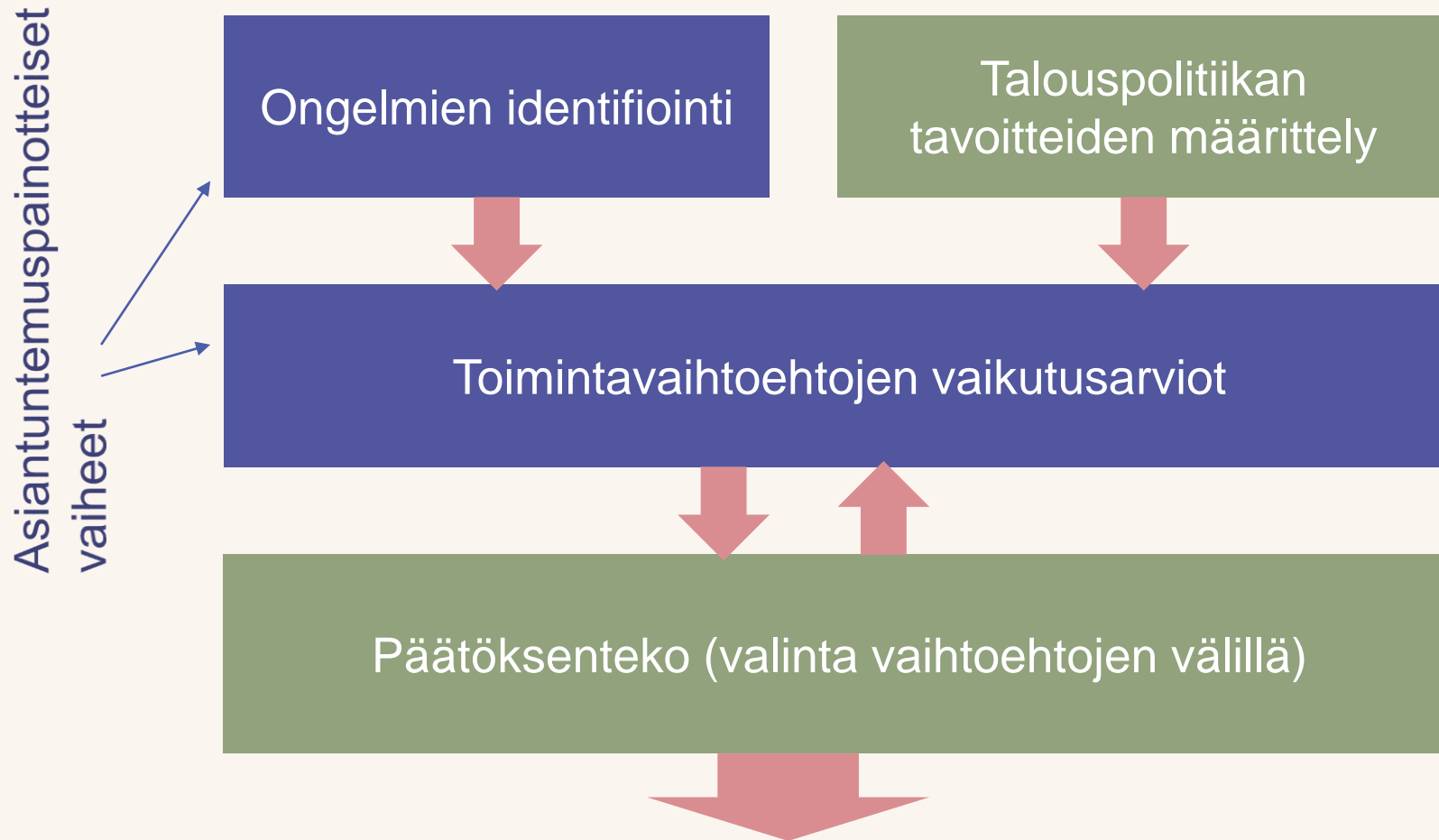


Suomen Pankki ottanut kantaa kotimaiseen talouspolitiikkaan

- ***Suomen Pankki korosti vuoden 2013 alkukesästä lähtien, että Suomen ongelmat***
 - *eivät johtuneet vain kansainvälisestä finanssikriisistä*
 - *eivät vain suhdanneluonteisia vaan osin rakennemuutoksiin liittyviä*
- ***Suomen Pankki ottanut kantaa***
 - *Julkisen talouden tasapainottamiseen*
 - *Rakenteellisten uudistusten tarpeeseen*
 - *Kustannuskilpailukykyyn*



Päätöksenteko ja sen valmistelu: mihin vaiheisiin Suomen Pankki ottaa kantaa?





Milloin Suomen Pankki ottaa, mihin tietoon perustuen?

- **Arvokannanottoja sisältävien tavoitteiden asettaminen on vaaleilla valittujen edustajien tehtävä**
- **Suomen Pankki voi antaa panoksensa ongelmien analyysissä ja toimenpiteiden vaikutusten arvioinnissa**
- **Pankki osallistuu keskusteluun sille demokraattisessa järjestyksessä annettujen tavoitteiden pohjalta**
 - *Hintavakauden ja muiden tavoitteiden edellytyksiä: julkisen talouden kestävyys, talous- ja kustannuskehityksen tasapainoisuus*
- **Perusteet tutkimustiedossa, kansainvälisissä kokemuksissa ja muussa julkisesti esitetyssä analyysissä (SP:n ennusteilla tärkeä rooli)**



Tutkimustiedon hyödyntäminen

- ***Tutkimustiedon nojalla voidaan pyrkiä muodostamaan tasapainoinen kuva talouden tilasta ja talouspolitiikan toimenpiteiden vaikutuksista***
- ***Uuden taloustieteen tutkimusyksikön odotetaan tuottavan talouspolitiikankin kannalta hyödyllistä tietoa***
- ***Monet keskuspankille tärkeät kysymykset ovat sellaisia, että tarvitaan taloustieteen lisäksi***
 - ***Tutkimustietoa ja asiantuntemusta myös muilta aloilta***



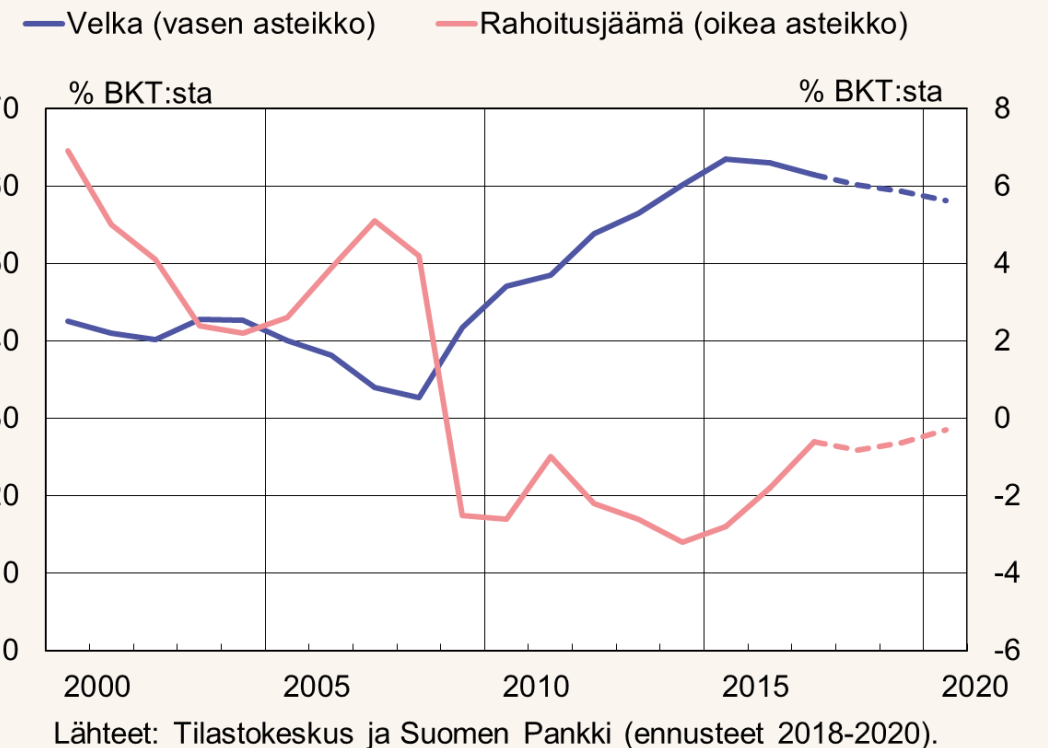
Suomen Pankissa tehty selvityksiä myös teemoista, jotka kytkeytyvät sen tavoitteisiin, mutta joihin liittyy myös arvokysymyksiä

- *Mukaan ottava talouskasvu*
- *Työmarkkinat, palkanmuodostus*
- *Sosiaaliturva*
- *Asuntopolitiikka*
- *Kilpailua rajoittavan sääntelyn vaikutukset*

Julkisen talouden etsikkoaika

- **Julkinen talous kohenee ennustejaksolla**
- **Finanssipolitiikka keventynyt noususuhdanteessa vuonna 2018**
 - Neutraalia vuonna 2019
- **Maakunta- ja sote-uudistuksien julkisen talouden vaikutuksiin sisältyy epävarmuutta**
 - Lyhyellä aikavälillä lisäpanostusten tarve
 - Pitkän aikavälin vaikutukset epävarmoja: kuinka pystyy vastaamaan ikärakenteen aiheuttamaan palvelutarpeen kasvuun?
- **Julkisen talouden aktiivinen vahvistaminen tarpeen kasvun parhaina vuosina**

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä ja velka





Lopuksi

- ***Julkisen talouden vahvistaminen keskeistä***
 - *Väestön ikääntyessä nuorten sukupolvien asema vaikea ilman kasvanutta julkista velkaakin*
- ***Kustannuskilpailukyvyn käänteestä parempaan syytä pitää kiinni***
 - *Tärkeää työllisyyden ja talouskasvun kestävyyskannalta*
- ***Pidettävä huoli kaikkien pysymisestä mukana***
 - *Nuoret, maan eri osat*



Kiitos!