



Rahapolitiikka Euroopassa: peruskäsitteet ja kriisien opit

Helsingin yliopisto 4.11.2020

Pääjohtaja Olli Rehn
Suomen Pankki

Päivän asialista:

1. Rahapolitiikan instituutiot ja peruskäsitteet
2. Kriisien opetukset ja koronakriisin talouspolitiikka
3. EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi

1. Rahapolitiikan instituutiot ja peruskäsitteet

Suomen Pankin lakisääteiset tehtävät



1. Suomen keskuspankki:

- Laki Suomen Pankista (LSP): ”Suomen Pankin ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintavakautta.”
- lisäksi: ”tuettava muidenkin talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista vaarantamatta hintavakautta”
- rahoitusvakaus, rahahuolto, maksuliikenne

2. Eurojärjestelmän jäsen:

- EU:n perussopimus: ensisijassa hintavakaus
- lisäksi: tukea yleistä talouspolitiikkaa, joilla pyritään kestävään kehitykseen, tasapainoiseen talouskasvuun, täystyöllisyyteen... hintavakautta vaarantamatta
- rahapolitiikka, pankkiunioni

EKP:n neuvosto päättää rahapolitiikasta



Rahapolitiikan tavoite on pitää hintakehitys vakaana

- Hintatason vakaus on kestävän talouskasvun perusta.
- Kun hinnat muuttuvat hitaasti
 - yritysten on helppo suunnitella investointejaan.
 - kotitalouksien säästöjen ostovoima säilyy.
- Inflaatio tarkoittaa yleistä hintatason nousua.
- Deflaatio tarkoittaa hintatason laskua.



Hintavakauden kansantajuinen määritelmä

Käyttökelpoinen määritelmä hintavakaudelle on minusta tilanne, jossa odotukset nousevista (tai laskevista) hinnoista pitkällä aikavälillä eivät vaikuta voimakkaasti ihmisten taloudelliseen käyttäytymiseen.

- Paul Volcker, 28.12.1983

Hintavakaus on tila, jossa odotetut muutokset yleiseen hintatasoon eivät muuta yritysten tai kotitalouksien kulutuspäätöksiä.

- Alan Greenspan, 2.7.1996

Miksi ei ”puhdas nolla” vaan noin kahden prosentin inflaatiotavoite?

- Vrt. Volckerin & Greenspanin verbaalinen määritelmä: mikä tahansa tavoitetaso 0-3 % välillä voisi täyttää kriteerin?
- Useimmilla keskuspankeilla nykyisin noin 2 prosentin tavoite
- Miksi ei ”puhdas nolla” inflaatiotavoitteeksi?
 1. Altistaisi talouden deflaatiolle – jos inflaatio olisi keskimäärin nolla, puolet ajasta talouden pitäisi olla deflaatiotilassa
 2. Rajoittaisi rahapolitiikan tehoa tasoittaa suhdanteita – kun korkoa pitäisi laskea, törmätään helpommin lattiaan = nollakorkorajoitukseen (ZLB/ELB = zero/effective lower bound)
 3. Rahailuusio ja nimellispalkkojen jäykkyys estävät joustavan sopeutumisen taloutta kohtaaviin negatiivisiin shokkeihin
 - Keynesiläinen ja monetaristinen näkemys tästä eri mieltä
 - Empiria? Vrt. Suomi 1931-92; Sorsa 1991; Paperi/Metsä 2007; Kiky 2016

Rahapolitiikan nykyisiä välineitä

- Ohjauskorko
 - Pankkitalletusten ja -lainojen korot määräytyvät EKP:n ohjauskoron perusteella.
- Osto-ohjelmat (APP, PEPP...)
 - Rahan määrä pankkijärjestelmässä kasvaa, kun EKP ostaa pankeilla valtionlainoja. Samalla korot laskevat.
- Pitkäaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO)
 - Rahan määrä taloudessa kasvaa, kun EKP kannustaa erittäin edullisin ehdoin pankkeja luottottamaan yrityksiä ja kotitalouksia.
- Viestintä
 - EKP kertoo tulevasta rahapolitiikastaan, jolloin siihen voi varautua. Tällä pyritään vaikuttamaan talouden toimijoiden inflaatio-odotuksiin.

Suomen Pankin toiminta-ajatus 2021-



Pidämme yllä
hintavakautta

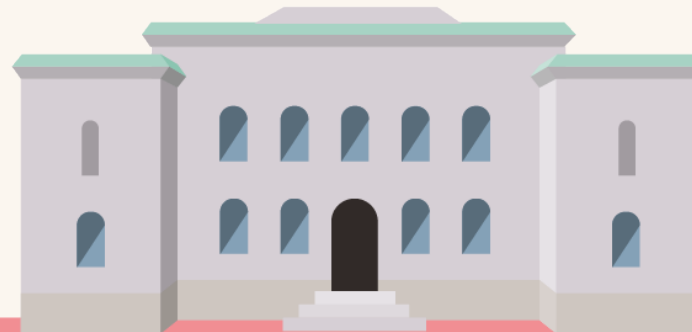
**Suomen Pankki on
kestävän talouden
ja vakauden rakentaja**



Edistämme
rahoitusjärjestelmän
vakautta



Huolehdimme
maksujärjestelmän
tehokkuudesta ja
turvallisuudesta



Suomen Pankki on kansallinen keskuspankki
ja eurojärjestelmän jäsen



Tuemme
kestävää kasvua ja
korkeaa työllisyyttä
Suomessa ja EU:ssa

2. Kriisien opetukset ja korona-ajan talouspolitiikka

Pandemia on suuri epävarmuuden lähde taloudessa – mutta ei suinkaan ainoa

USA

- Kauppa- ja teknologiajännitteet
- Presidentinvaalit

Eurooppa

- Brexit

Kiina

- Kauppa- ja teknologiajännitteet



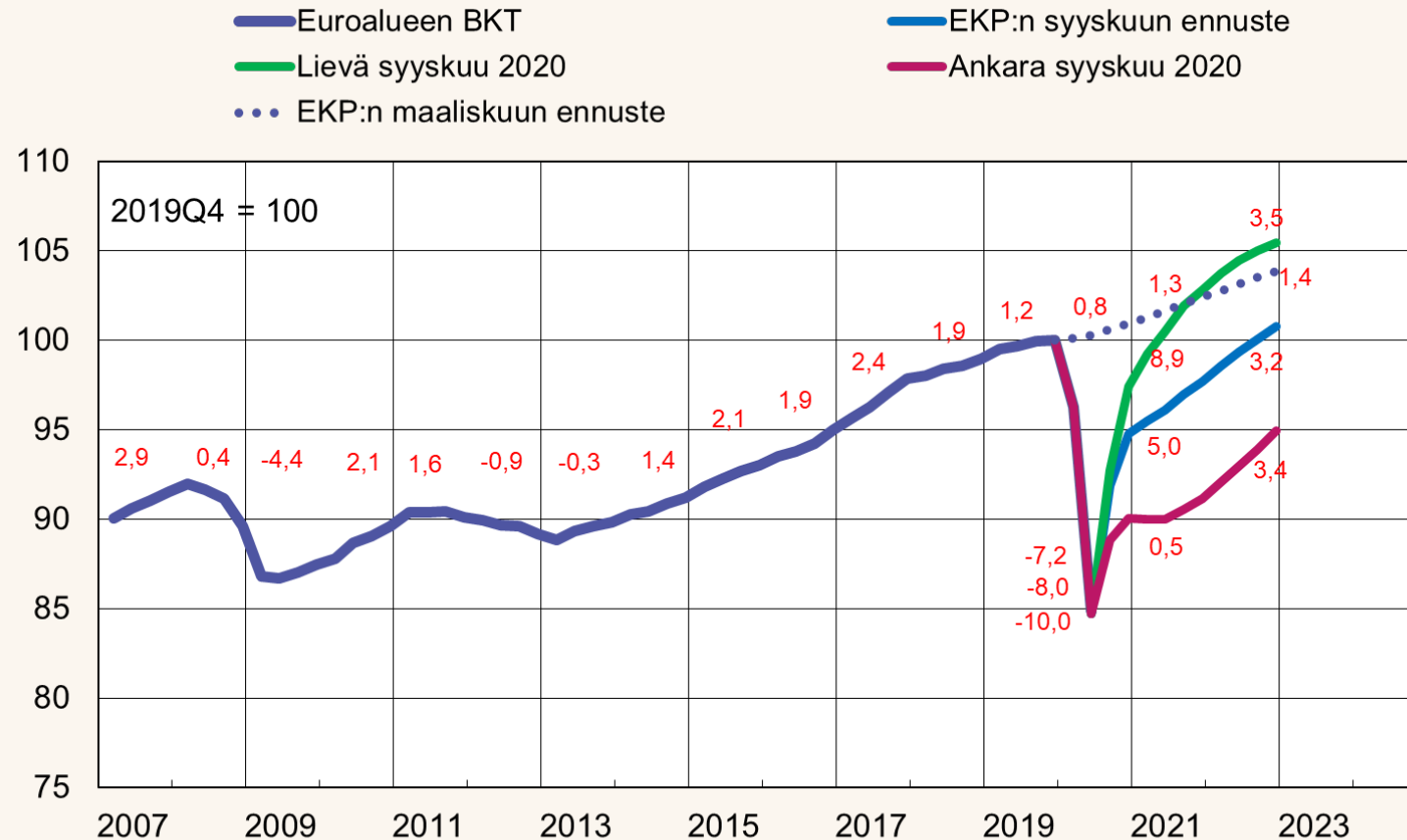
Globaalit

- Koronapandemia
- Ilmastonmuutoksen hidastamisen välttämättömyys
- Velkaantumisen nopea tahti

Lähi-itä ja Pohjois-Afrikka

- Jännitteitä mm. itäisellä Välimerellä

Euroalueen toipuminen koronakriisistä on hidasta ja kuoppaista – rampautunut neliöjuuri?



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja, %.

Lähde: EKP:n laskelmat ja Suomen Pankki.

39669 @MMS2(2020b)

Koronakriisi ja talouspolitiikka

- Ei johdu suurista makrotalouden epätasapainoista
- Koronapandemia vaikuttaa laajasti – suora isku reaalityalouteen ja yhteiskuntaan
 - Vaikutti tarjontashokilta, mutta on ennen muuta valtava kysyntäshokki
 - Näkyi helmi-maaliskuussa vakavina häiriöinä rahoitusmarkkinoilla
- Pankit paremmassa kunnossa kuin finanssikriisin alussa
- Reagointi kriisiin ollut nopeampaa
 - Keskuspankkien mittava rapo-elvytys ja likviditeetin hallinta
 - Finanssipoliittinen elvytys eri puolilla maailmaa
- Epävarmuus jatkunee niin pitkään, kunnes ihmiset näkevät ja uskovat, että pandemia saadaan kuriin

Kriisien opetukset 1: euroalueen velkakriisi vuosina 2010-12 – syitä ja ratkaisuja

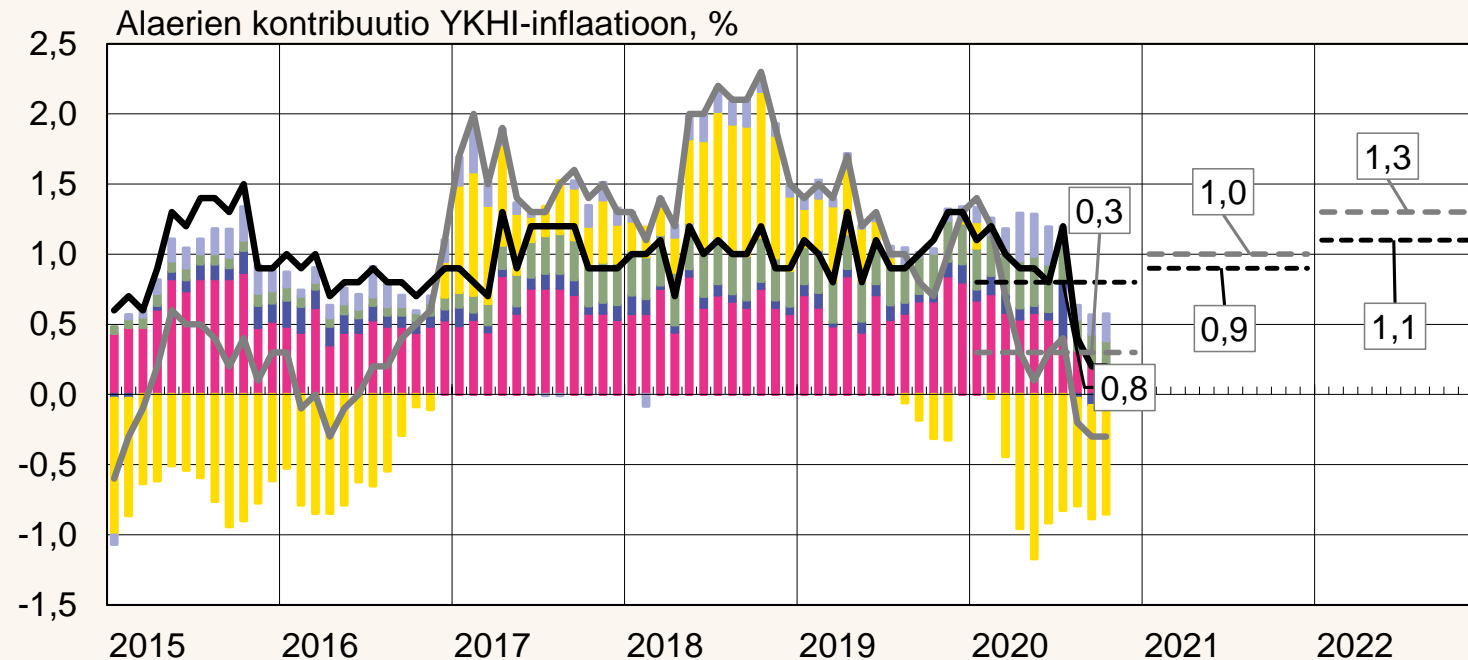
- Taustalla makrotalouden tasapainottomuudet 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä
- Rahoitusjärjestelmän kriisi: ekonomistit aliarvioivat
- Finanssipolitiikan rajallinen liikkumatila jäsenmaissa
- Likviditeettiloukku, luottolama
 - ”rahoituskaasutin” peruutusvaihteella 2008-13
 - vrt. Ben Bernanke: the ’financial accelerator’
- EKP:n rahapolitiikan merkitys korostui, etenkin 2012-

Kriisien opetukset 2: EKP:n muodonmuutos vuosina 2010-20: “BuBasta Fediksi”?

- Toiminnallinen ja kenties talousfilosofinenkin muodonmuutos
 - vakauden ankkurista aktiiviseksi vakauttajaksi ja suhdanteiden tasaajaksi
 - v. 2012 lähtien rahoitusjärjestelmän viimekäden lainoittajaksi, Bagehotin ehdoilla (= lender of last resort)
- Voimakkaampi keskittymisen rahoitusvakauteen finanssikriisin oppien nojalla
 - pankkiunionin rakentaminen 2012-
- Rahapolitiikan toimintaympäristön rakenteellinen muutos: väestörakenne, globalisaatio, digitalisaatio
 - strategian uudelleenarviointi 2020-21

Euroalueen inflaatio hidastunut nollan tuntumaan – ja inflaationäkymät vaihtelevat

- Palvelut
 - Jalostetut elintarvikkeet
 - Jalostamattomat elintarvikkeet
 - Pohjainflaatio
 - - - Pohjainflaatio, EKP:n ennuste
- Teollisuustuotteet (pl. energia)
 - Energia
 - YKHI, yhteensä
 - - - YKHI, EKP:n ennuste



HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

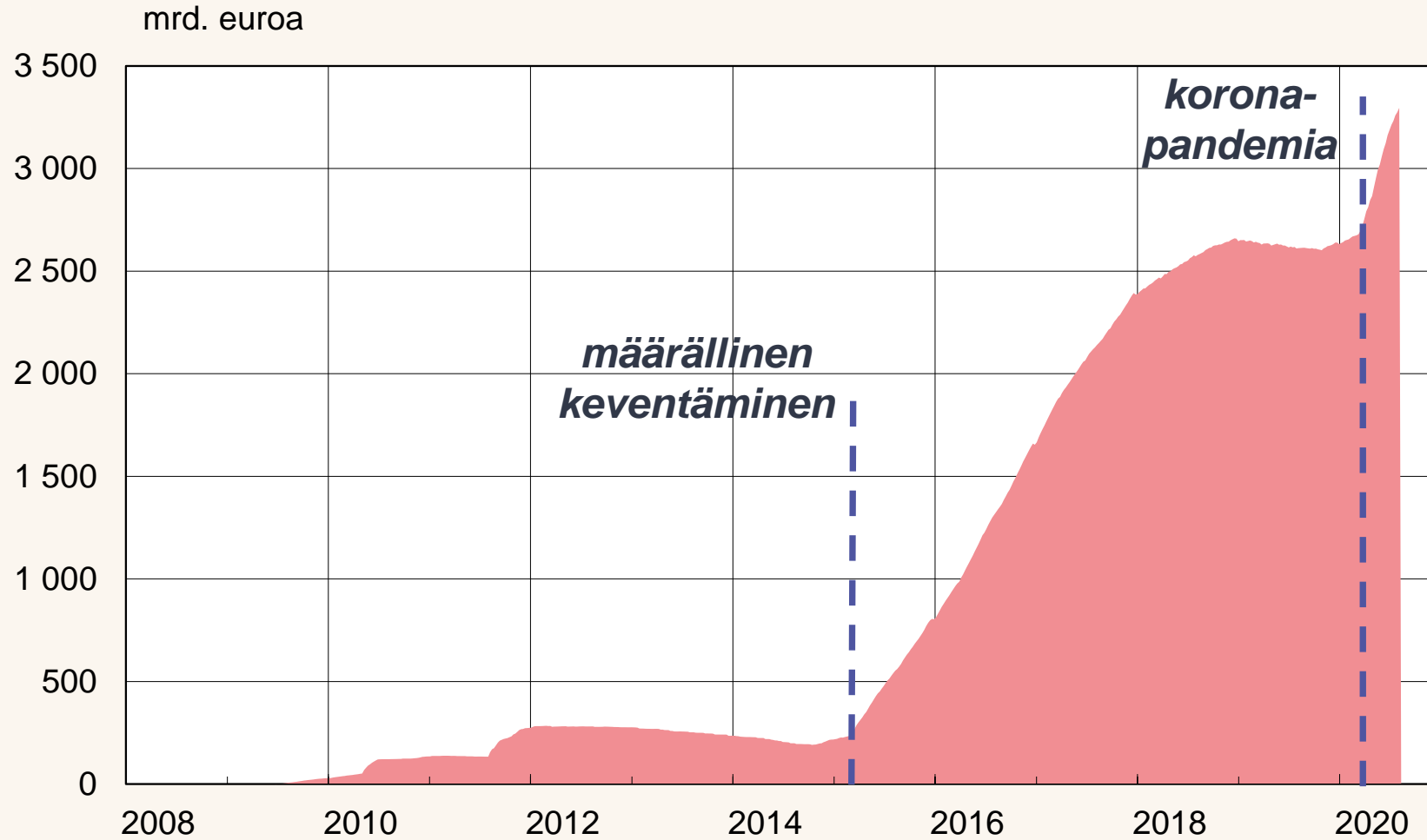
Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@YKHIkontrib(2)

Keskuspankkien ja valvojen vastaukset koronakriisiin

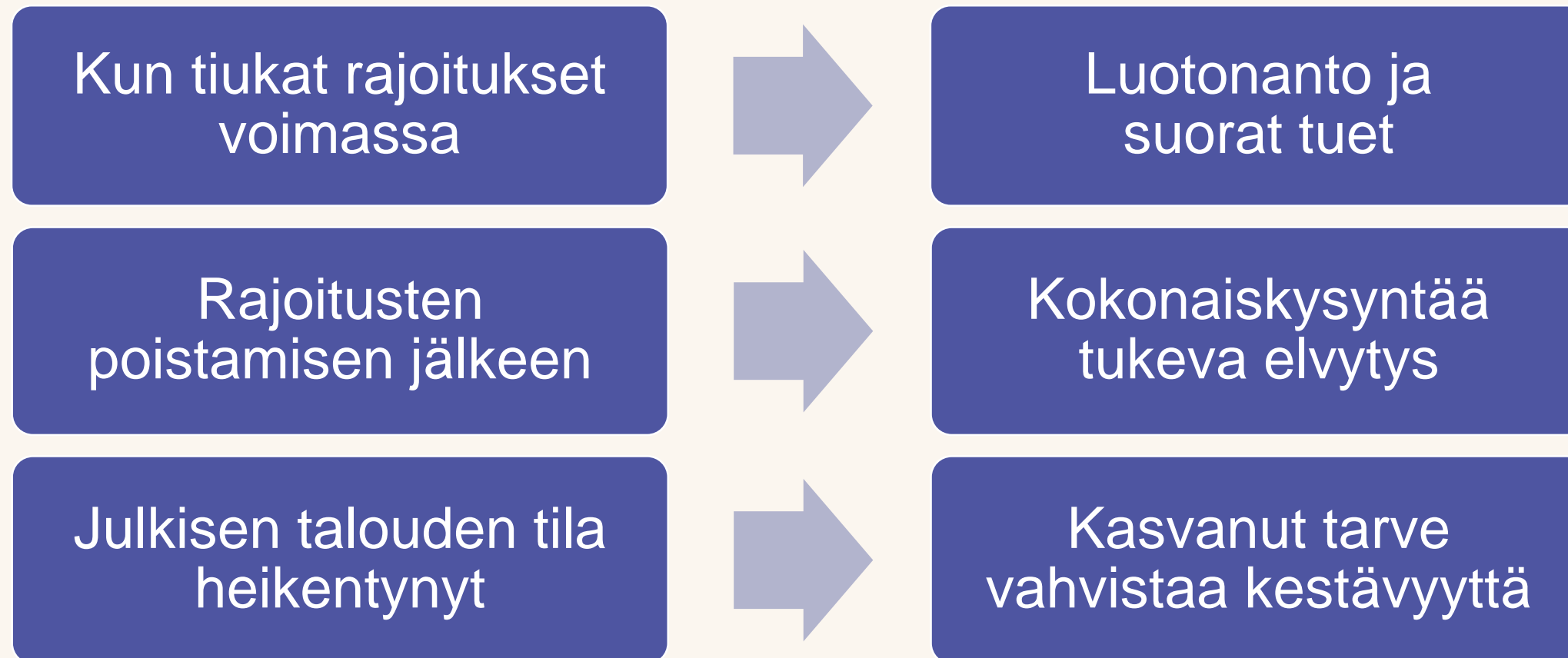
- **Rahapolitiikkaa** kevennetty uudelleen – rahoitusvakaus ja likviditeetti
- **Pankkien pääomavaatimuksia** kevennetty – ylläpitää lainoituskykyä
- **Keskuspankkien globaali yhteistyö dollarilikviditeetin turvaamiseksi** suotuisilla valuutanvaihtojärjestelyillä (USD swap lines): Fed, EKP ja 4 muuta keskuspankkia, ym.
- Suomen Pankki ostanut **suomalaisia yritystodistuksia** osana sijoitustoimintaansa ja keventänyt vakuusvaatimuksia pankkien keskuspankkirahoituksessa

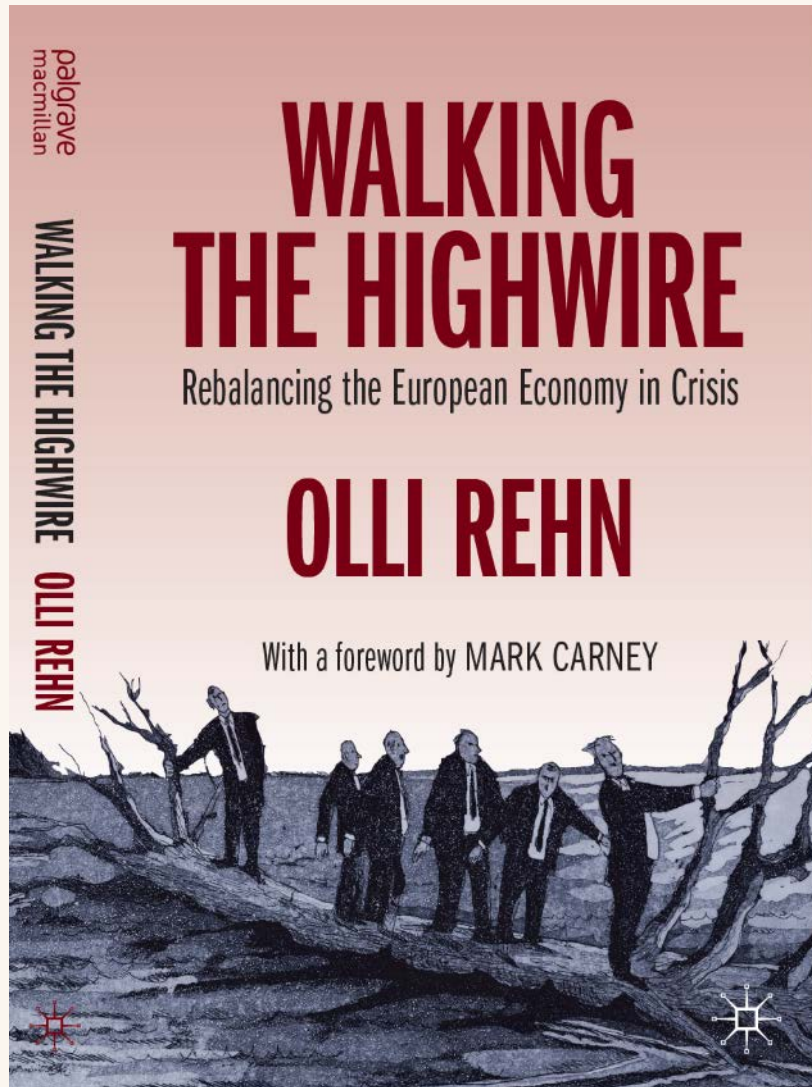
Eurojärjestelmän rahapoliittiset ostot



Lähde: EKP.

Koronakriisin talouspolitiikka: painopisteitä eri vaiheissa





3. EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi 2020-21

Euroopan keskuspankin strategia-arvio

– Miksi, mitä ja miten?



Euroopan keskuspankki (EKP) ja eurojärjestelmä




1.

Toimintaympäristön perustavanlaatuinen muutos

-  Historiallisen matala korkotaso
-  Ilmastonmuutos
-  Globalisaatio
-  Nopea digitalisaatio

2.

Rahapolitiikan strategian uudistaminen

-  Hintavakauden määritelmä
-  Rahapolitiikan välineet
-  EKP:n viestintäkäytännöt

3.

Sidosryhmien kuuleminen



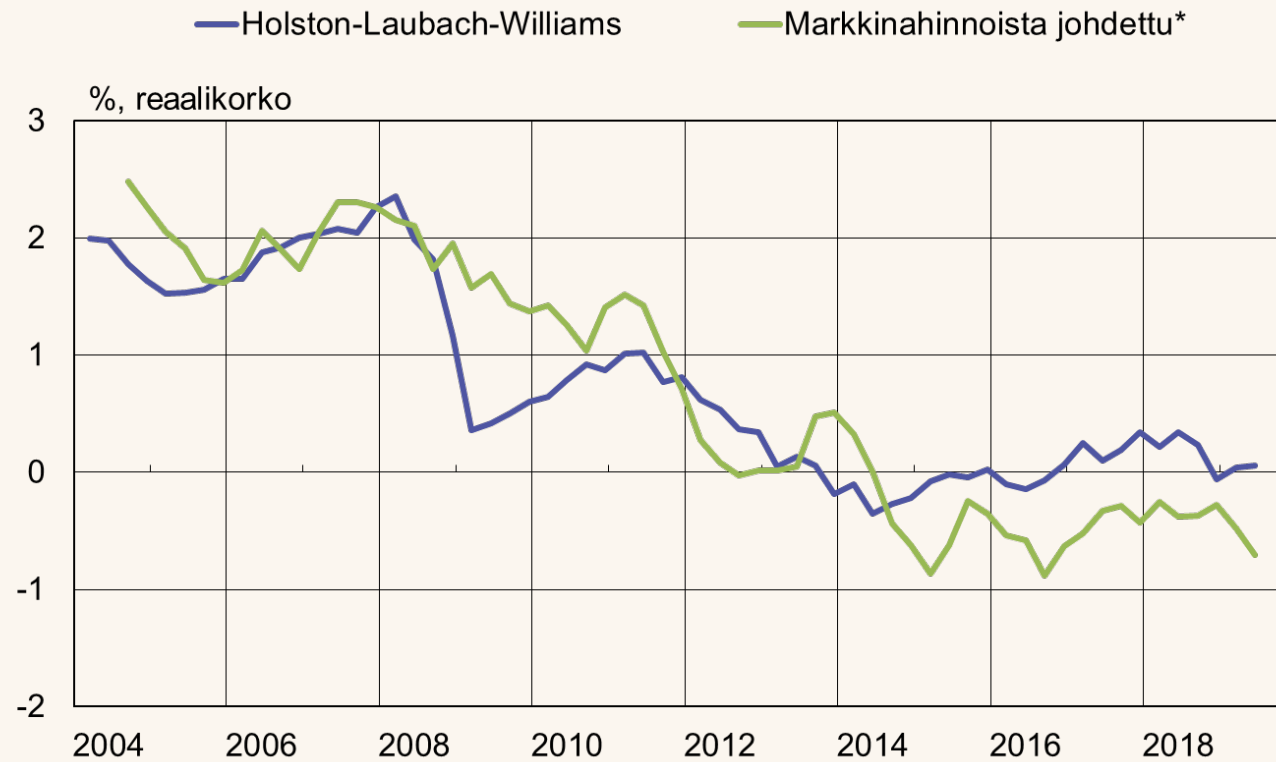
4.

Uudistettu rahapolitiikan strategia



Alhaisten korkojen taustalla talouden tasapainokoron lasku erityisesti väestön ikääntymisen seurauksena

Euroalueen luonnollisen koron arvioita



* 5 vuotta 5 vuoden jälkeen korko- ja inflaatio-swapin erotus.

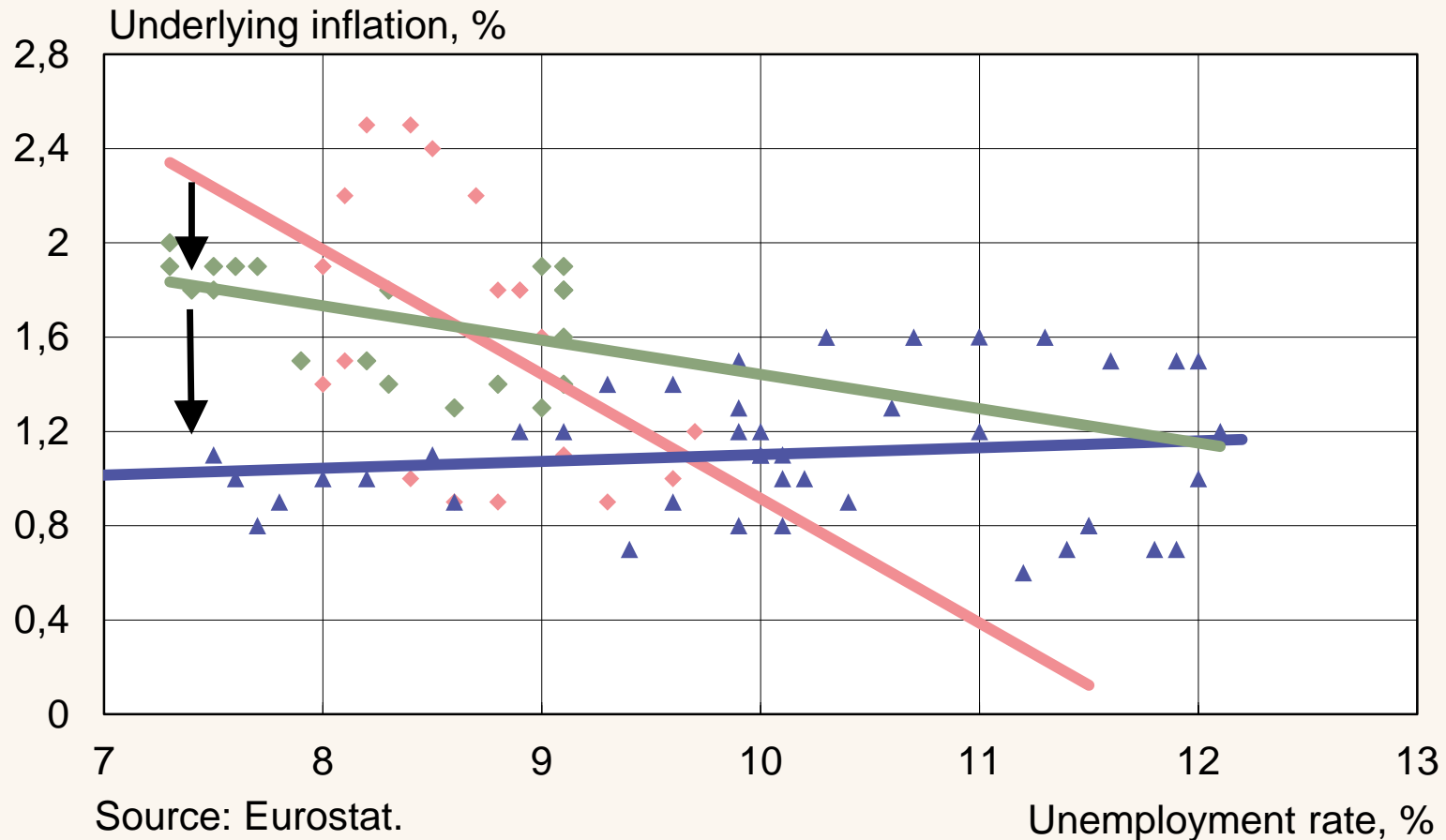
Lähteet: Macrobond, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

4.10.2018 eurojatalous.fi

32429@NIR

Phillipsin käyrä ei ole vakaa – se on loiventunut

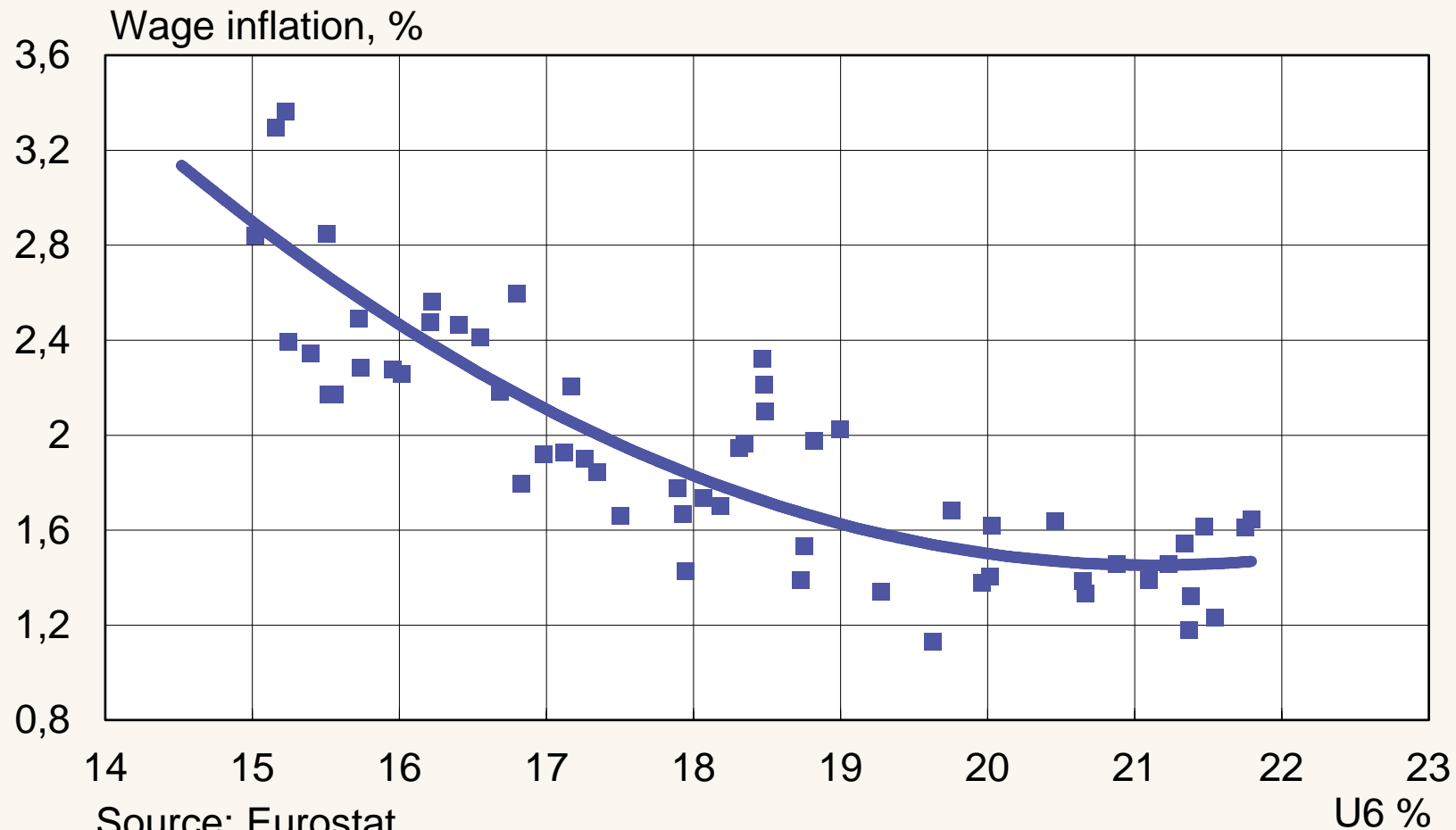
1999 - 2003, 2004 - 2008 and 2009 - 2019



Source: Eurostat.

35781@Core_työt.(3)en

Euroalueen epälineaarinen Phillipsin käyrä vuosina 2005–2019



Source: Eurostat.

35781@Core_työt.(8)en

Yhdysvaltain Federal Reserve on saanut oman strategiarevisionensa päätökseen

- Uuden strategian ytimessä on ”joustava muoto keskimääräisestä inflaatiotavoitteesta”. Tavoitteena on vaikuttaa inflaatio-odotuksiin, jotka ovat pitkään olleet jumittuneena liian alas.
- Pääjohtaja Powell arvioi, että jatkossa työllisyys voi olla pidemmänkin aikaa aiemmin arvioidun täystyöllisyystason yläpuolella ilman, että se johtaa inflaation kiihtymiseen.
- Fedin inflaatiotavoite on entistä selkeämmin symmetrinen – eli se ei toimi kattona tai lattiana rahapolitiikasta päätettäessä.
- Fed painottaa täystyöllisyyden tavoitetta aiempaa voimakkaammin.

SUOMEN PANKKI **KUUNTELEE & KESKUSTEE**

Pääjohtaja Olli Rehn Aalto-yliopiston
opiskelijoiden vieraana

Webinaari 9.11.2020 klo 10.00

Katso suorana ja kommentoi osoitteessa
mediaserver.fi/live/bof



Aika elvyttää ja velkaantuakin – aika vahvistaa julkista taloutta ja kestäväen kasvun eväitä

- Tänä vuonna talouspolitiikassa on ollut kriittistä estää konkurssiaalto ja massatyöttömyys
- Tärkeää käyttää elvyttävän rahapolitiikan luoma liikkumatila talouksien uudistamiseen EU-maissa, myös Suomessa
- Julkisen velan kasvu on lyhyellä sihdillä väistämätöntä
- Jatkossa entistä suurempi tarve vahvistaa julkisen talouden kestävyyttä ja kohentaa työllisyyttä rakenteellisilla uudistuksilla
- Uudistumiskykyä tarvitaan – sitä soisi löytyvän

A blue-tinted photograph of a classical building facade. The building features multiple stories with arched windows and decorative moldings. In the foreground, there are ornate street lamps and a lion sculpture on a pedestal. The overall scene is captured in a monochromatic blue color scheme.

Kiitos!

suomenpankki.fi