



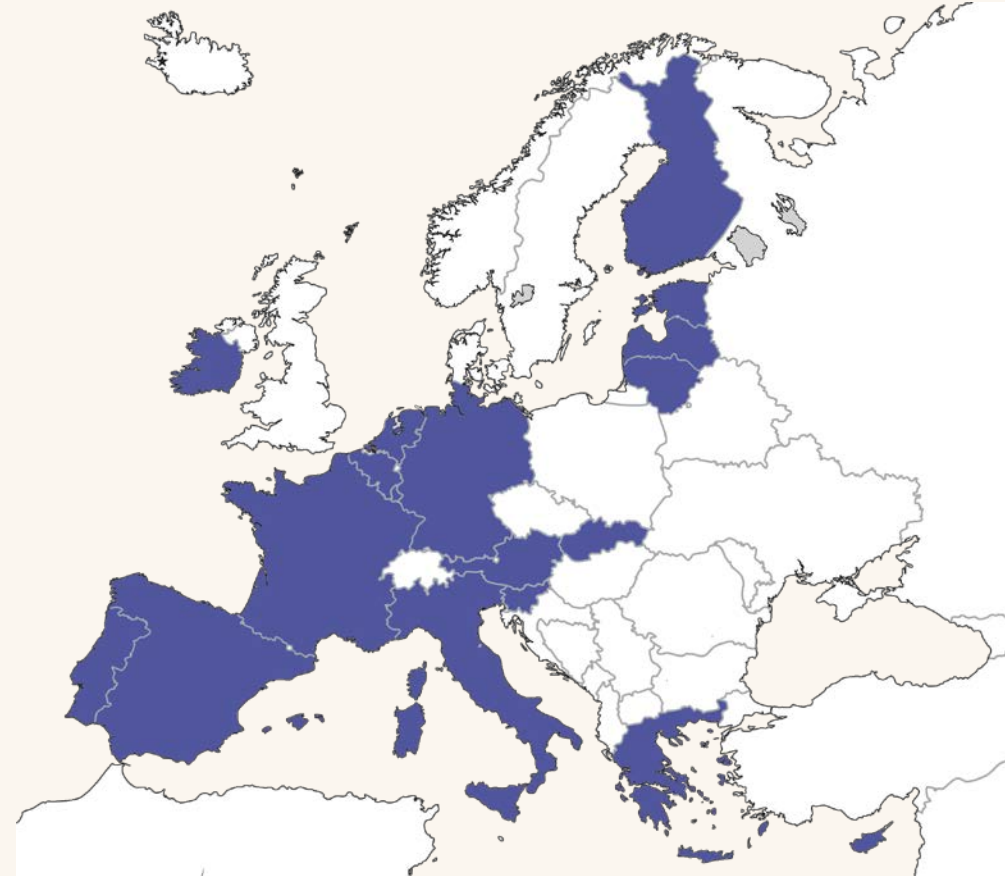
EKP:n rahapolitiikka

Lahden yhteiskoulu 5.11.2020

Tuomas Välimäki
Johtokunta, Suomen Pankki

Eurojärjestelmä ja euroalue

- Eurojärjestelmä koostuu EKP:stä ja euron käyttöön ottaneiden 19 maan kansallisista keskuspankeista.



EKP:n neuvosto päättää rahapolitiikasta



Suomen Pankin neljä ydintoimintoa

Rahapolitiikka

Markkina-
operaatiot

Maksaminen

Rahoitus-
järjestelmän
vakaus

Rahapolitiikan päämäärä: kansalaisten hyvinvointi

EKP:n rahapolitiikan tavoite

(tulee Maastrichtin sopimuksesta)

- EKP:n ensisijainen tavoite on **hintavakaus:**

*Toimiva ja vakaa hintajärjestelmä edistää
talouskasvua ja työllisyyttä*

- EKP voi tukea myös muita EU:n talouspoliittisia tavoitteita (esim. työllisyys ja kestävä talouskasvu), kunhan se tapahtuu hintavakautta vaarantamatta

Mitä on hintavakaus?

”Hintavakaus vallitsee, kun yritysten ja yksityisten henkilöiden ei tarvitse ottaa yleistä hintatason nousua huomioon päätöksenteossaan.”

Alan Greenspan

Tavoitteen konkretisointi (EKP:n neuvosto)

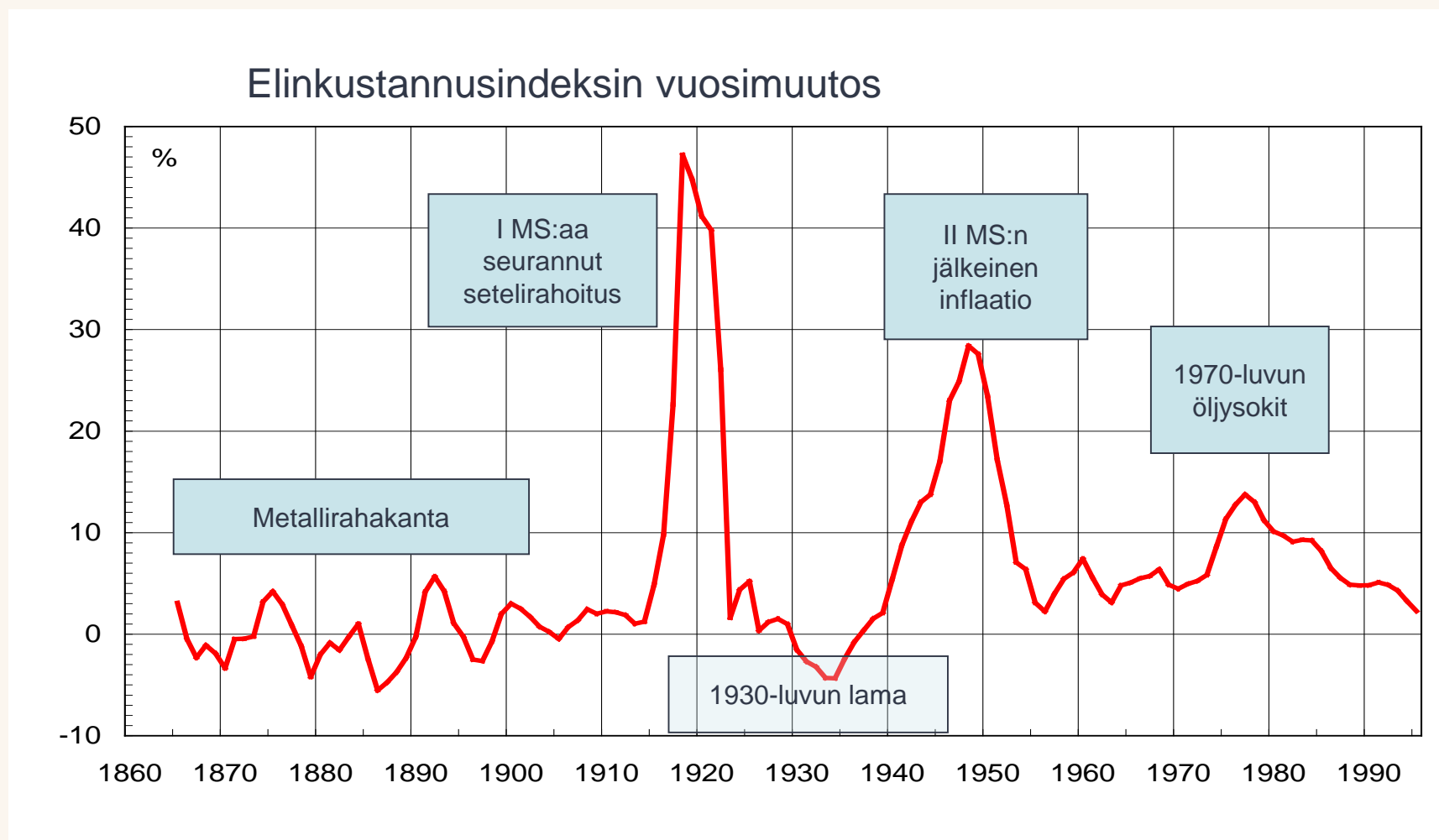
- Määrällinen hintavakaustavoite ankkuroi inflaatio-odotuksia ja lisää rahapolitiikan läpinäkyvyyttä
- EKP:n hintavakaustavoitteen kvantifiointi: vuotuinen hintojennousuvauhti keskipitkällä aikavälillä alle 2 prosenttia, **mutta lähellä sitä**

Miksi 2 prosenttia?

- Yhtäältä: **"Inflaatio on hiekkaa talouden rattaissa"** *Milton Friedman*
 - hintainformaatio, tulon- ja varallisuudenjako, riskilisät
 - inflaation vaihtelu kasvaa inflaation mukana
- Mutta toisaalta: **"Inflaatio voitelee talouden rattaita"** *James Tobin*
 - hintajäykkyydet, mittausarha
 - marginaali nollakorkorajaa ja deflaatiota vastaan
 - tilaa hintatasojen maittaiselle sopeutumiselle

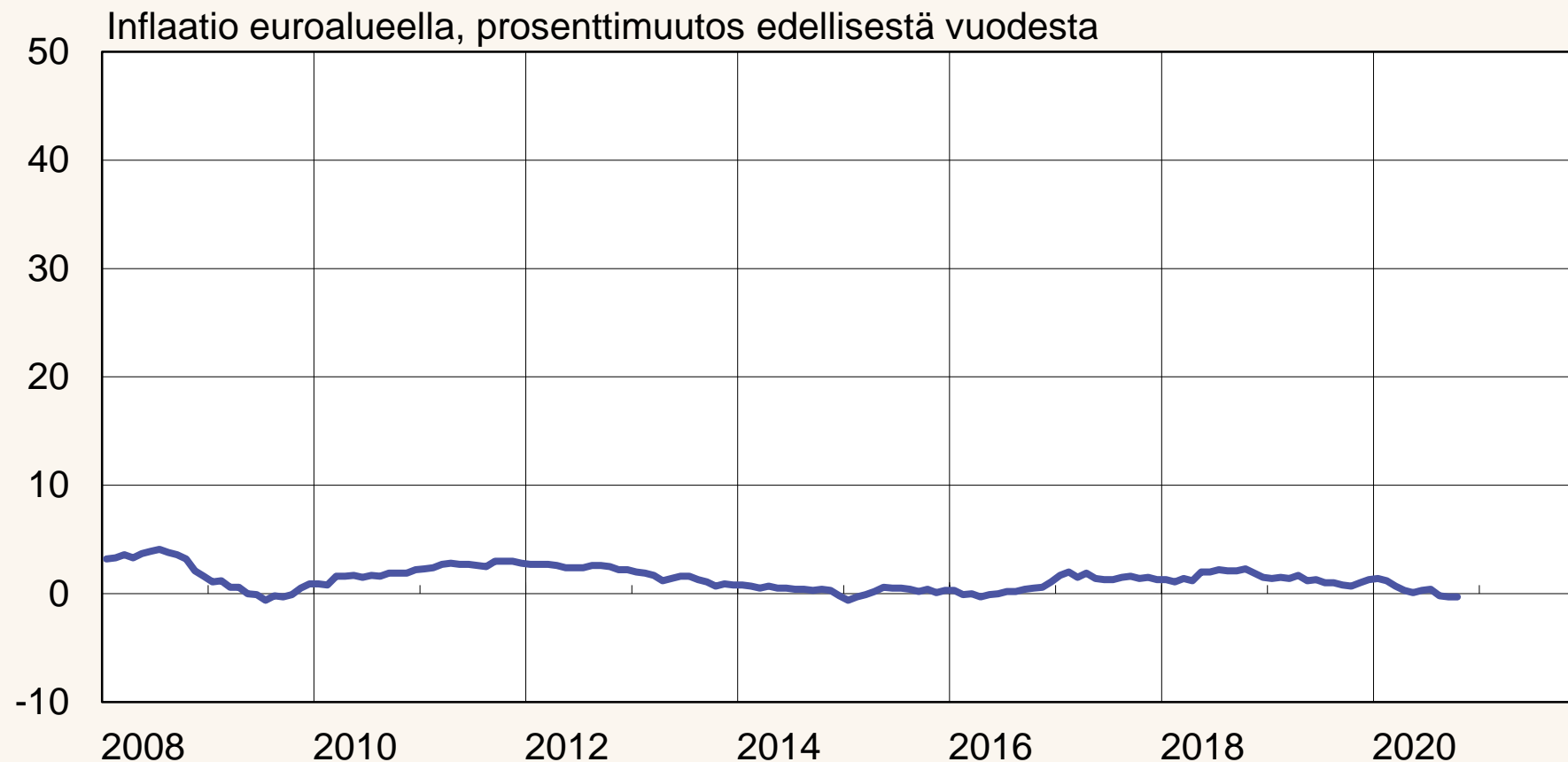
Euroalueen inflaatiokehitys

Suomen inflaatiohistoria (1860-1996)



EKP:n inflaatiohistoria (sama skaala)

—YKHI



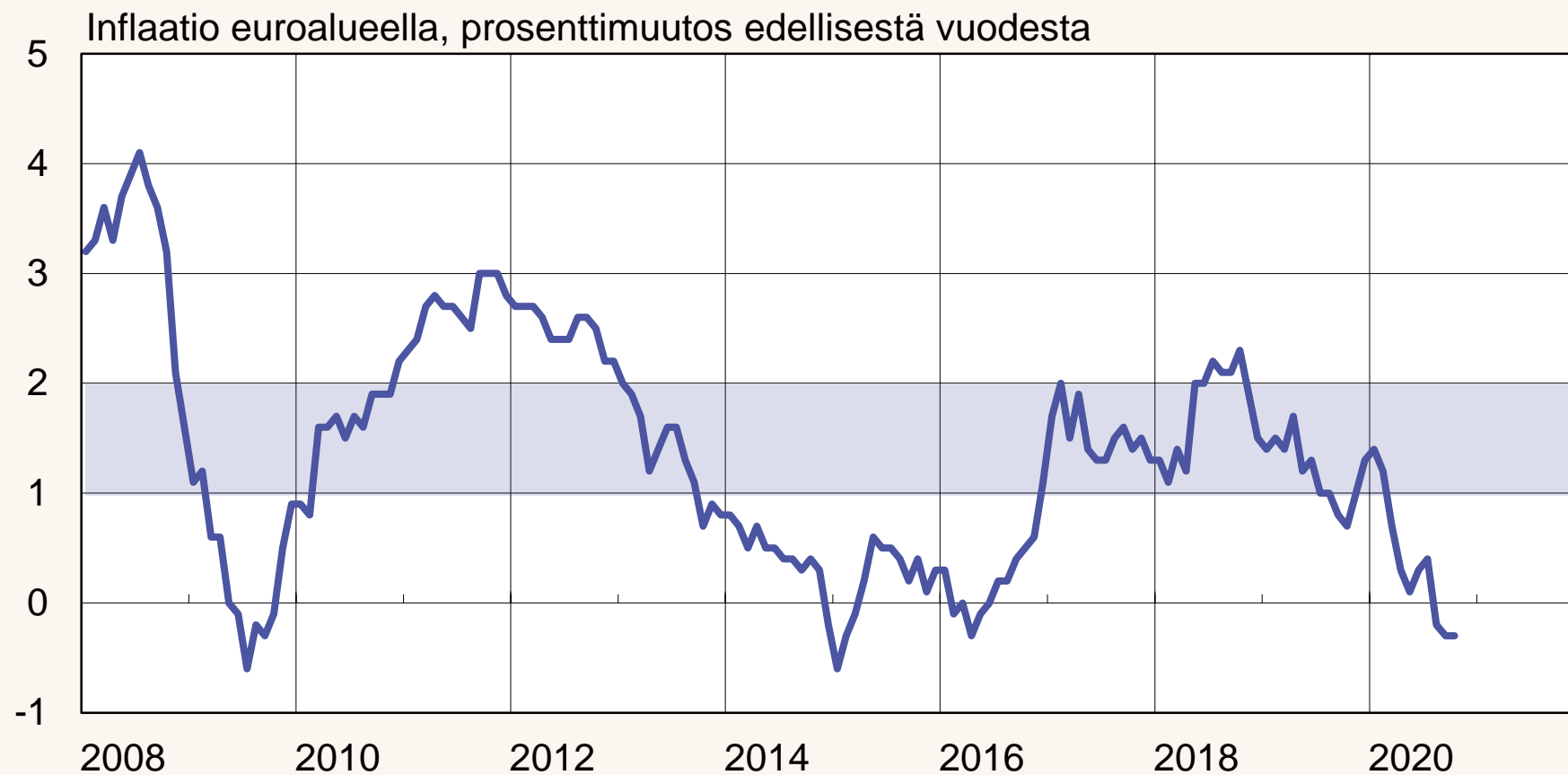
HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähde: Eurostat.

32426@YKHI

EKP:n inflaatiohistoria zoomattuna

—YKHI

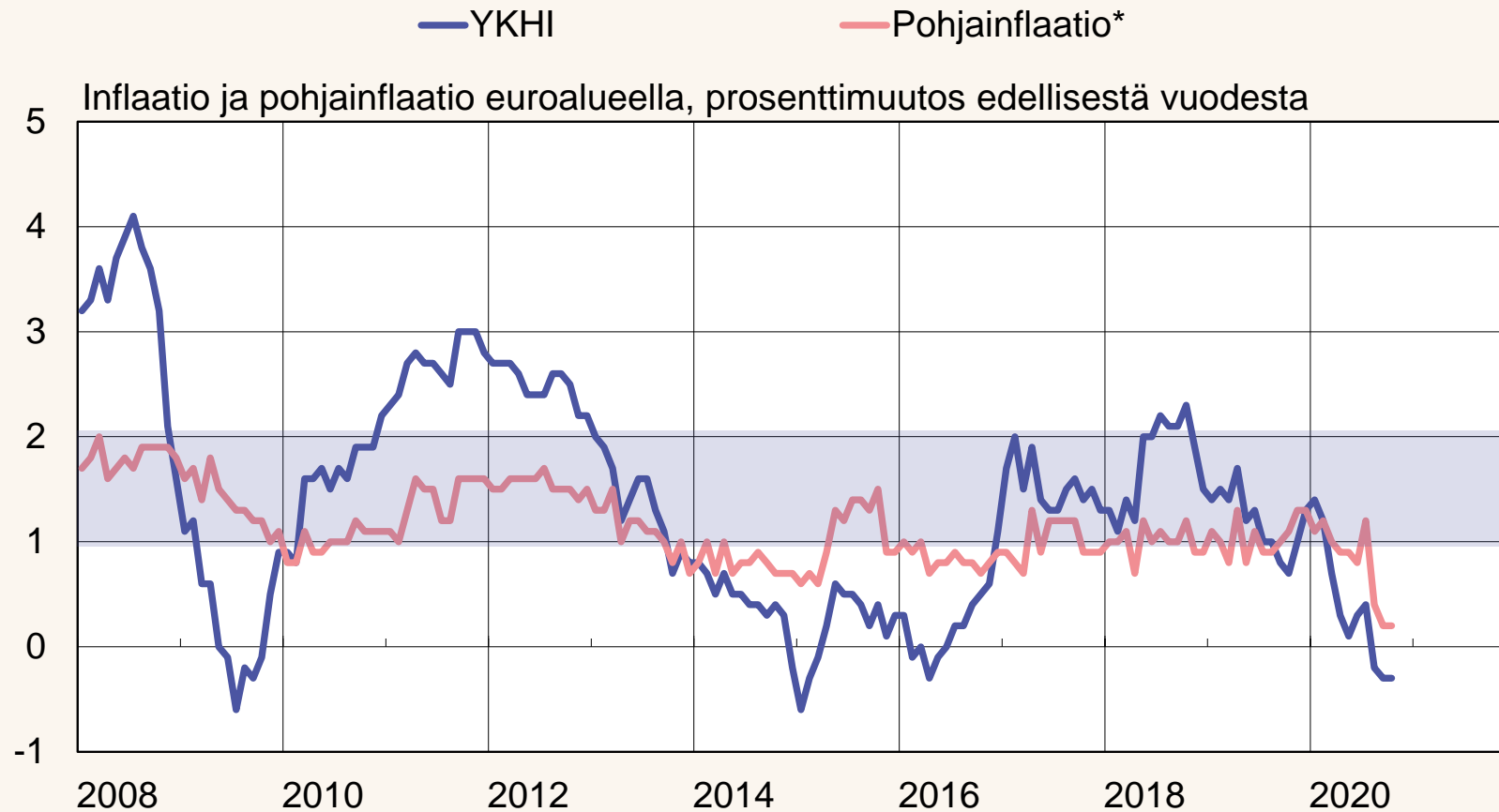


HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähde: Eurostat.

32426@YKHI

Eteenpäin katsova keskipitkän aikavälin tavoite Inflaatio ja pohjainflaatio euroalueella



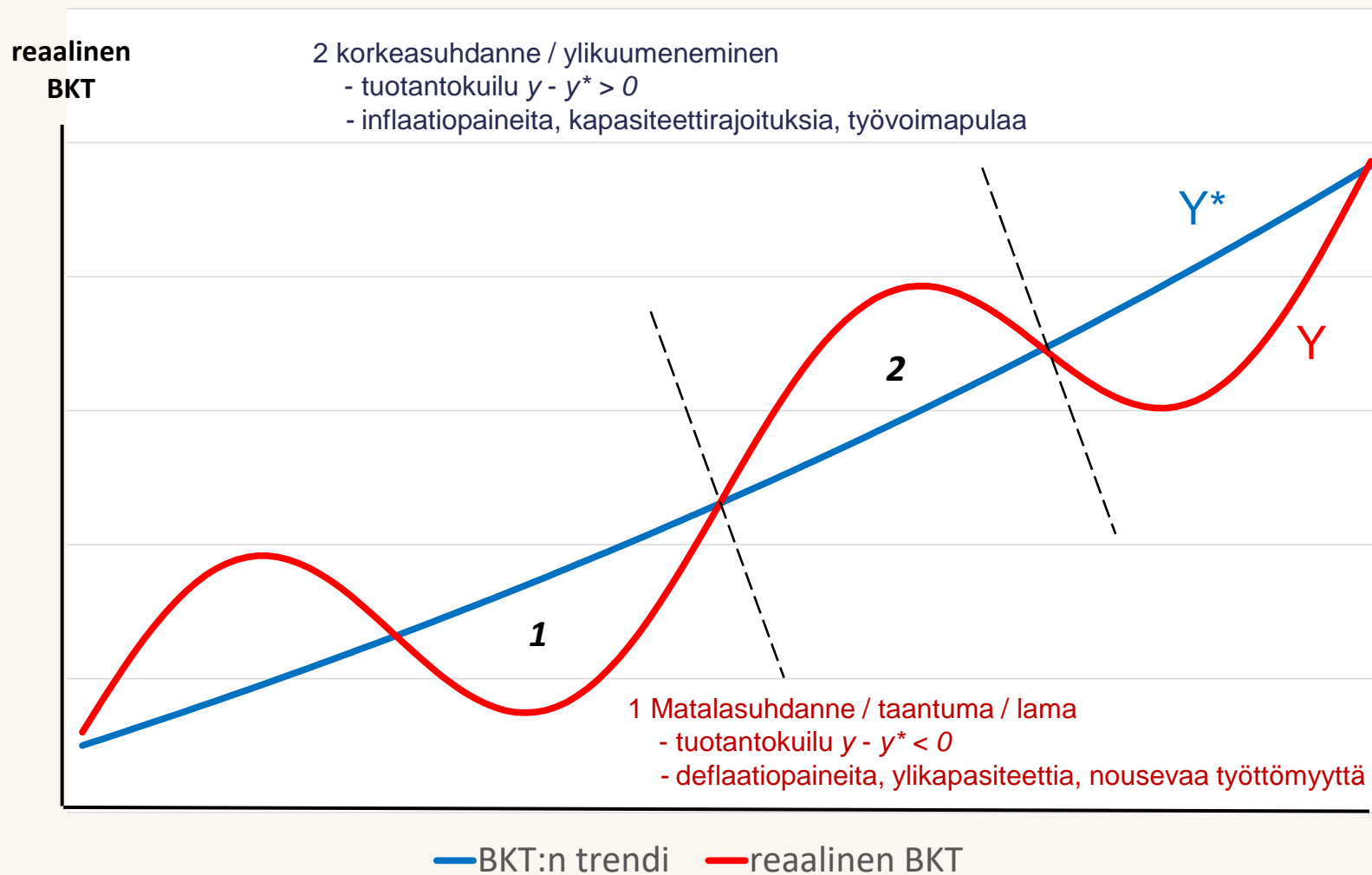
HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

* YKHI pl. energia, ruoka-, alkoholi-, ja tupakkatuotteet.

Lähde: Eurostat.

Sääntöperustainen rahapolitiikka ja sen ongelmia: esimerkkinä tuotantokuilu

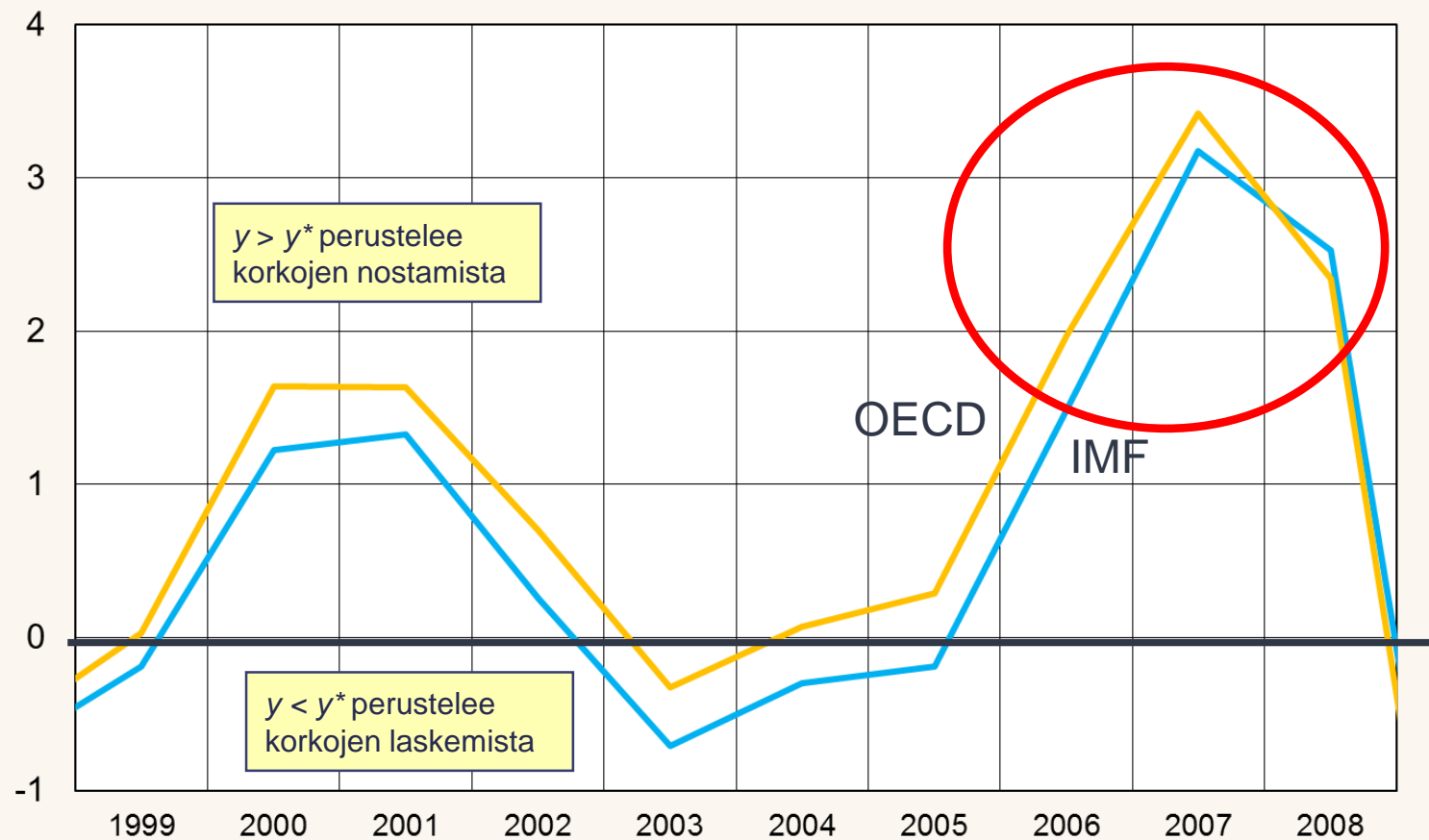
Tuotantokuilu



Rahapoliittinen intuitio erilaisissa tilanteissa (π^e =inflaatio-odotus, π^* =inflaatiotavoite)

	$Y > Y^*$	$Y = Y^*$	$Y < Y^*$
$\pi^e > \pi^*$	Ohjaukorkoa nostetaan siten, että reaalikorko nousee selvästi	Ohjaukorkoa nostetaan siten, että reaalikorko nousee	Jäädään odottamaan
$\pi^e = \pi^*$	Varaudutaan nostamaan ohjaukorkoa	Ohjaukorko pidetään muuttumattomana.	Varaudutaan laskemaan ohjaukorkoa
$\pi^e < \pi^*$	Jäädään odottamaan	Ohjaukorkoa lasketaan siten, että reaalikorko laskee	Ohjaukorkoa lasketaan siten, että reaalikorko laskee selvästi

Euroalueen tuotantokuilu 1999-2008

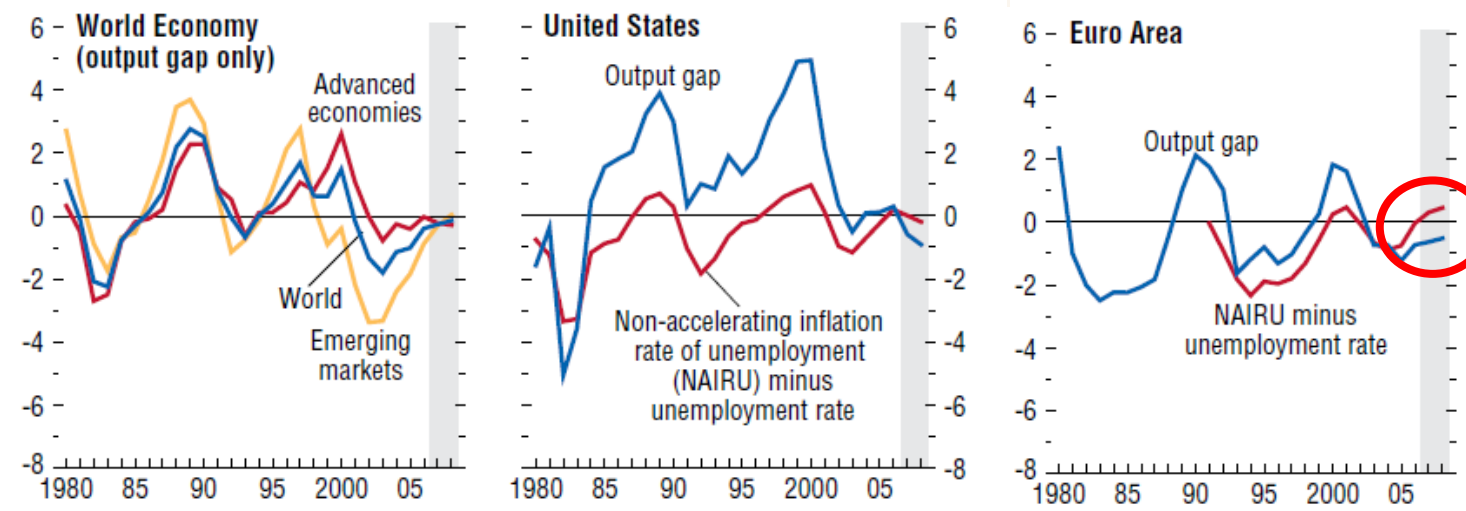


Lähteet: OECD, IMF ja Macrobond..

... mutta, mutta tuotantokuilun reaaliaikainen arviointi on erittäin vaikeaa

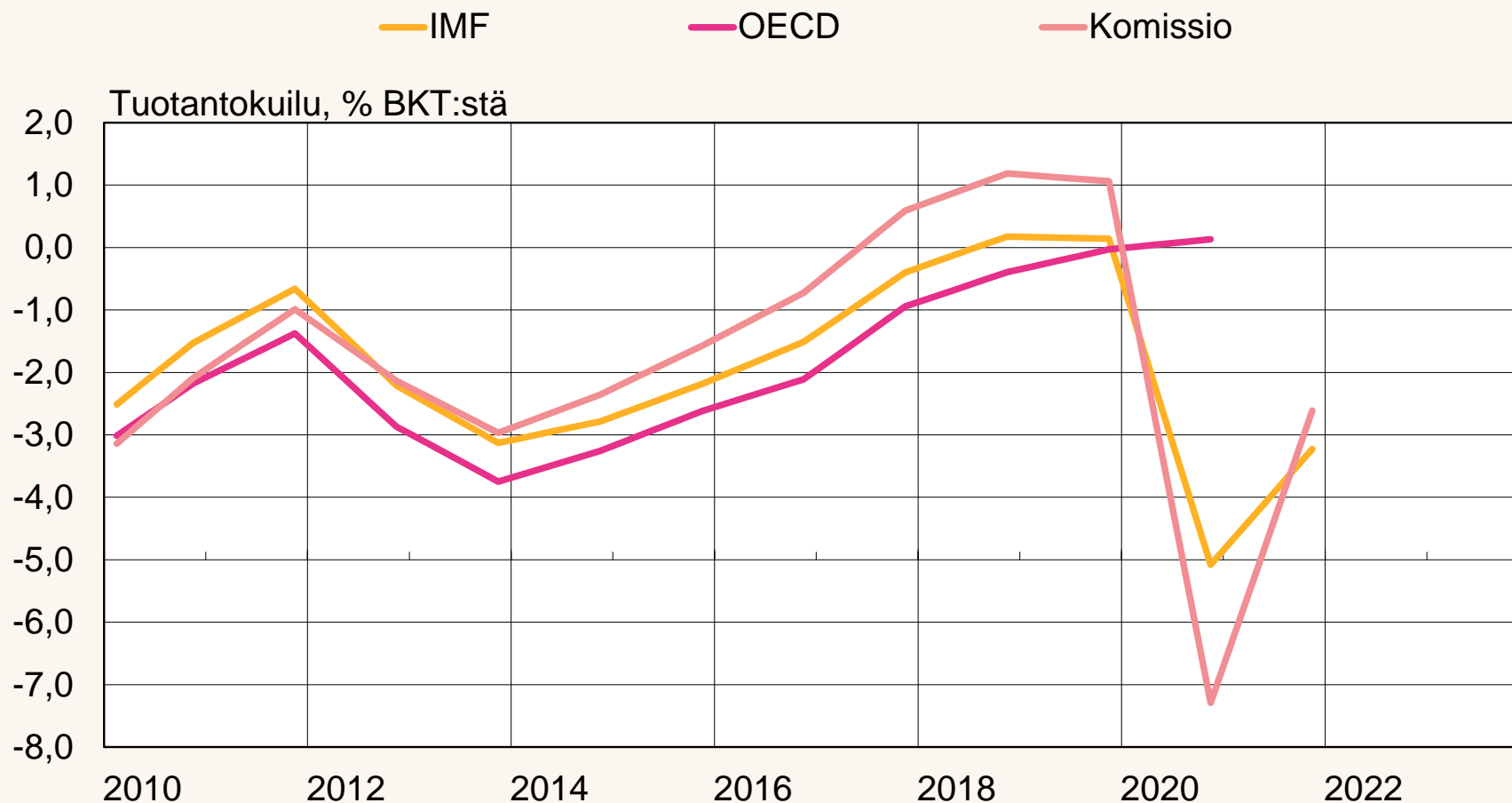
Figure 1.12. Measures of the Output Gap and Capacity Pressures¹

Sustained growth has reduced output gaps and lowered unemployment rates. Tighter capacity constraints in commodities sectors have contributed to sharp increases in oil and metals prices.



(WEO, April 2007)

Tämänhetkiset tuotantokuilu arviot

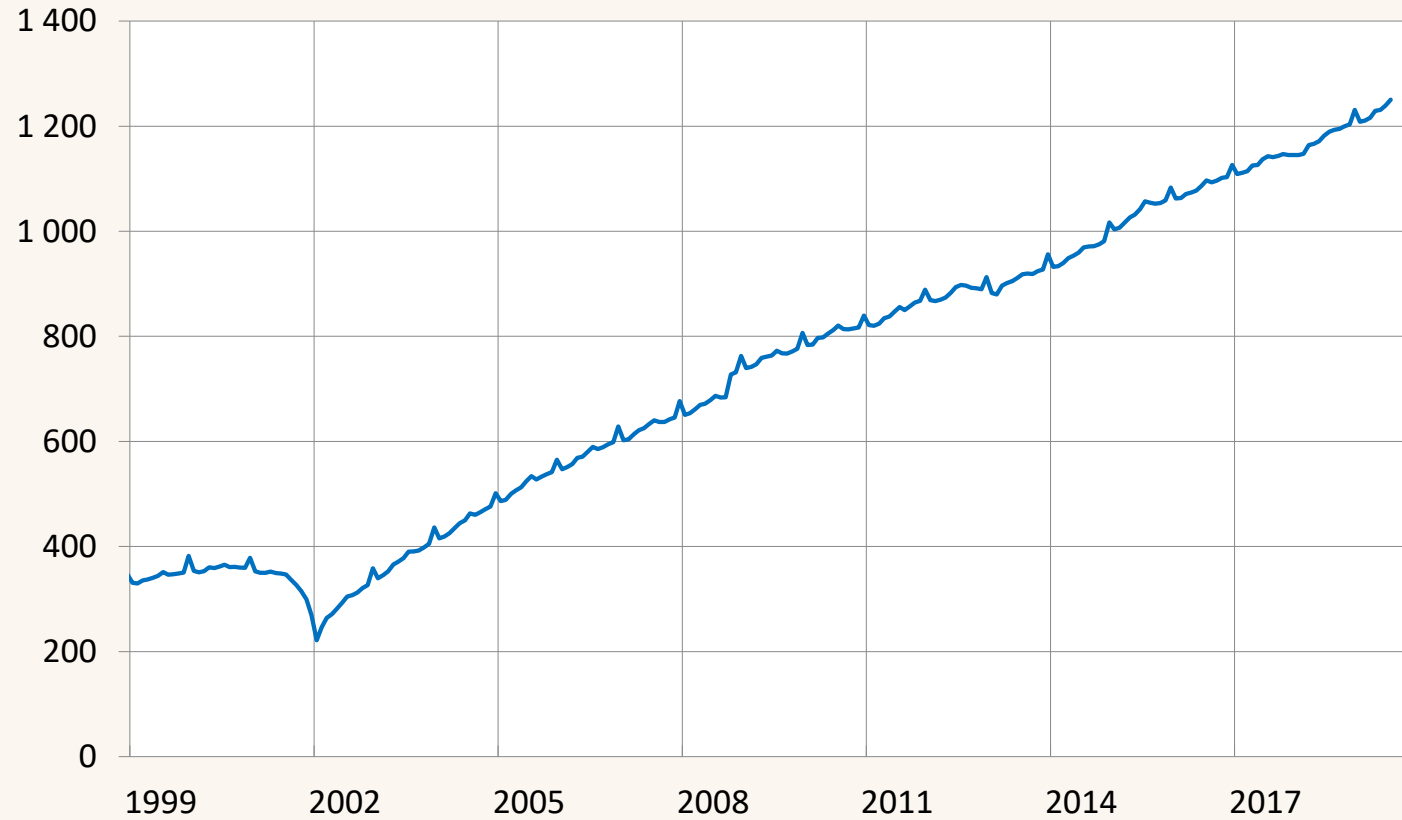


Lähteet: OECD, EKP, IMF ja Euroopan komissio.

32425@outputgapEA

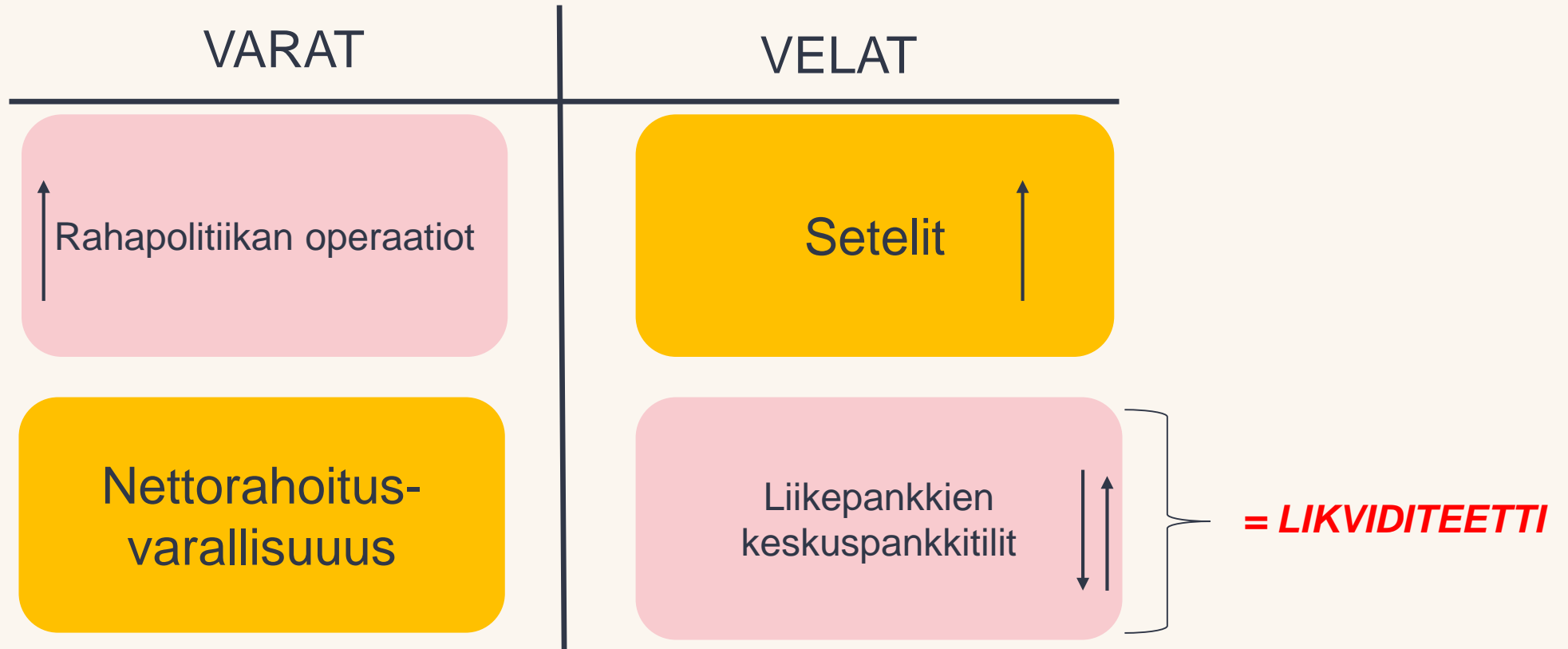
Rahapolitiikan toimenpiteet

Keskuspankkitaseen lähtökohta: *setelistö (mrd. euroa)*

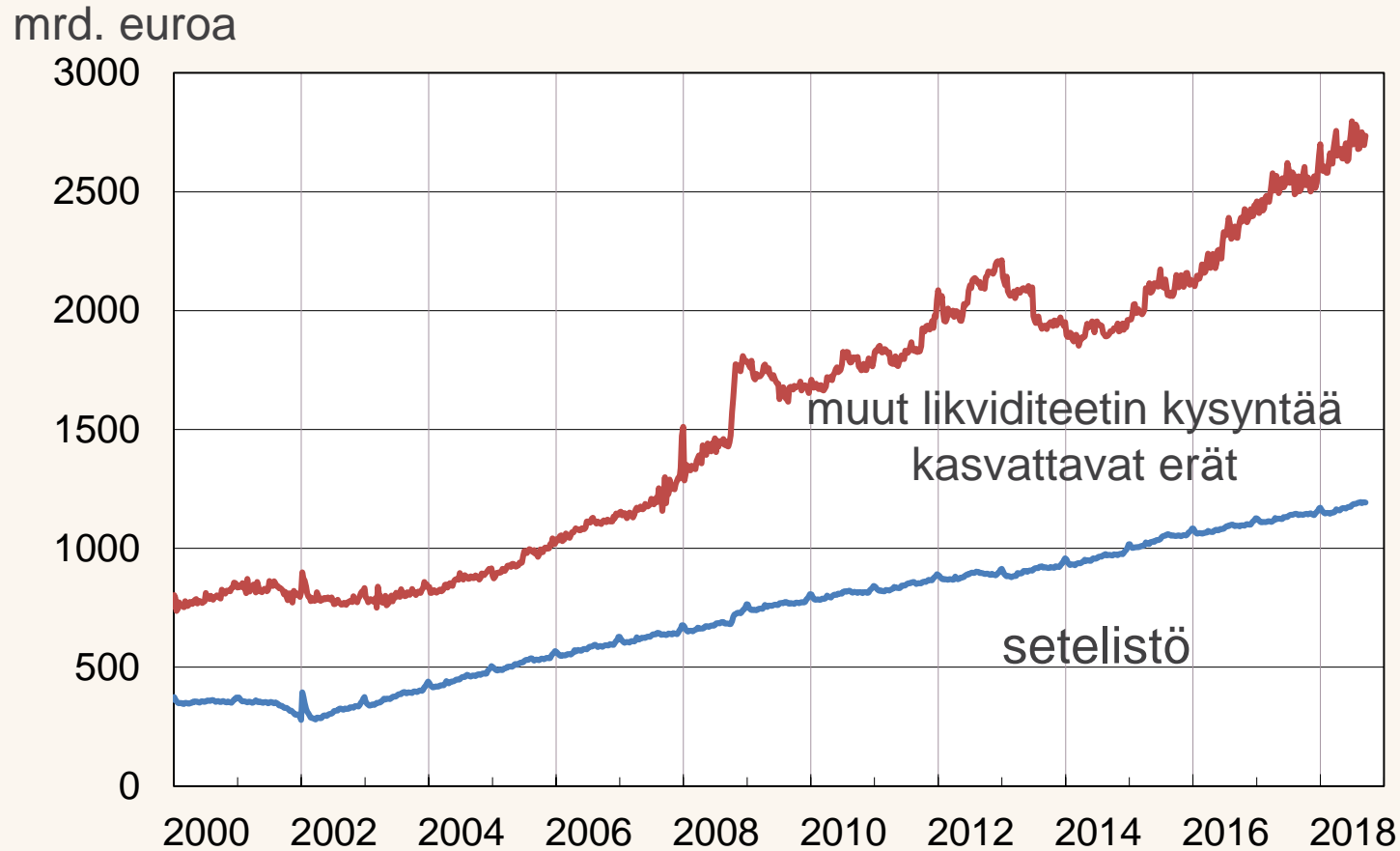


Lähde: EKP

Pelkistetty keskuspankkitase

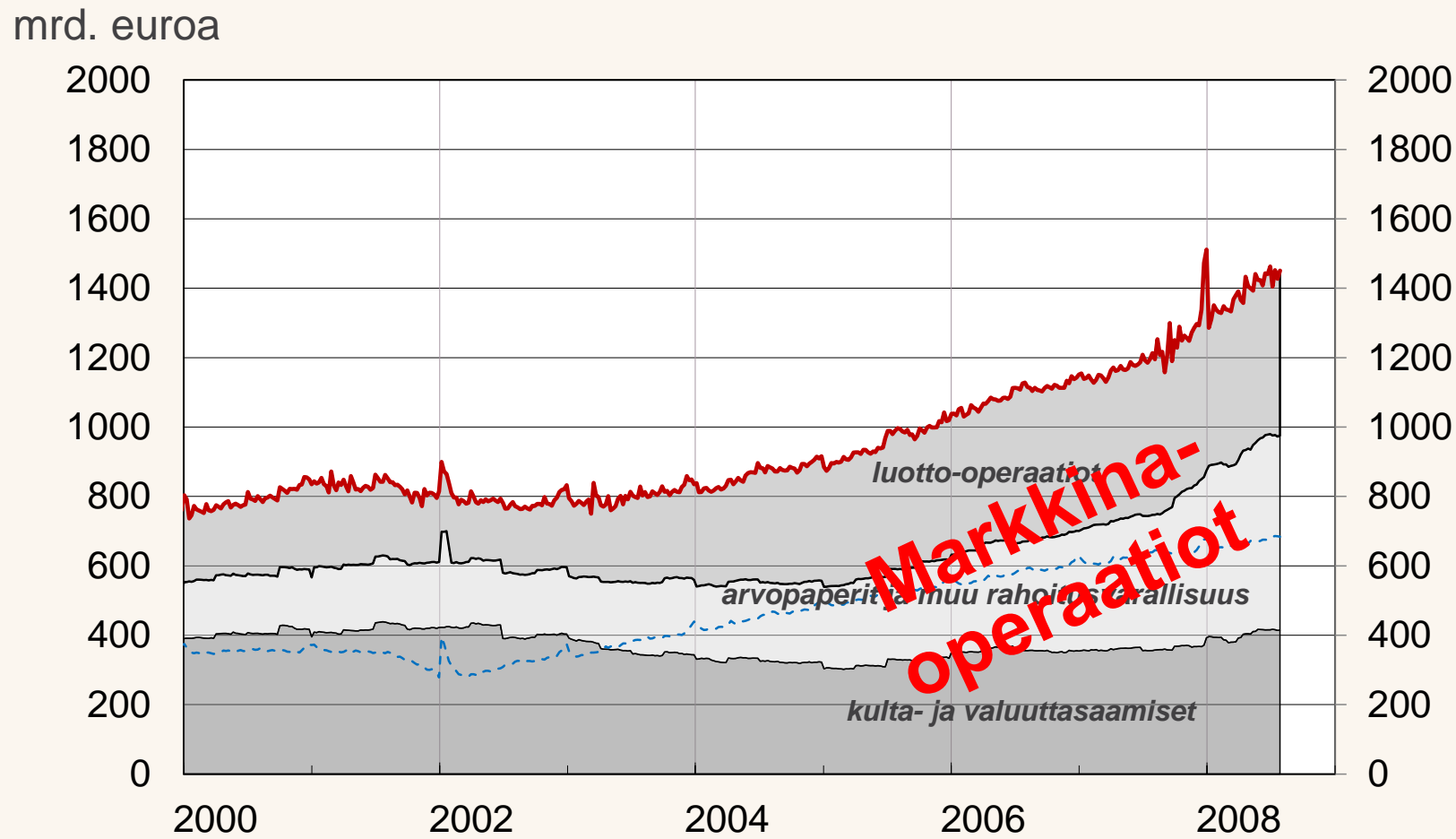


Setelistön ohella LIKVIDITEETIN KYSYNTÄÄ kasvattavat mm: *vähimmäisvarantovelvoitteet ja valtioiden keskuspankkitilit*



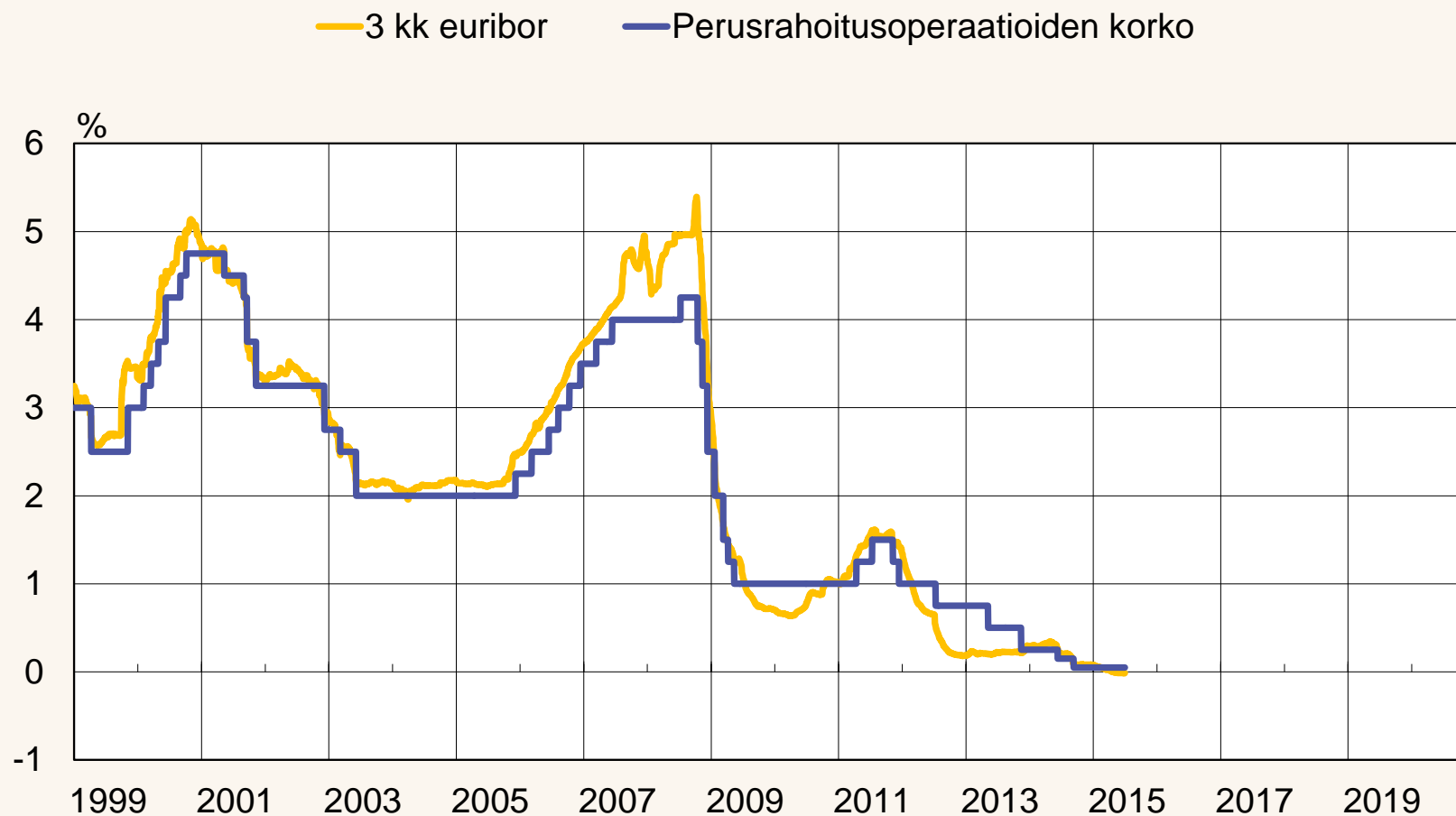
Lähteet: EKP, Macrobond.

Likviditeetin kysyntä tyydytetään valuuttavarannoilla, arvopapereiden omistuksilla ja luotto-operaatioilla:



Lähteet: EKP, Macrobond.

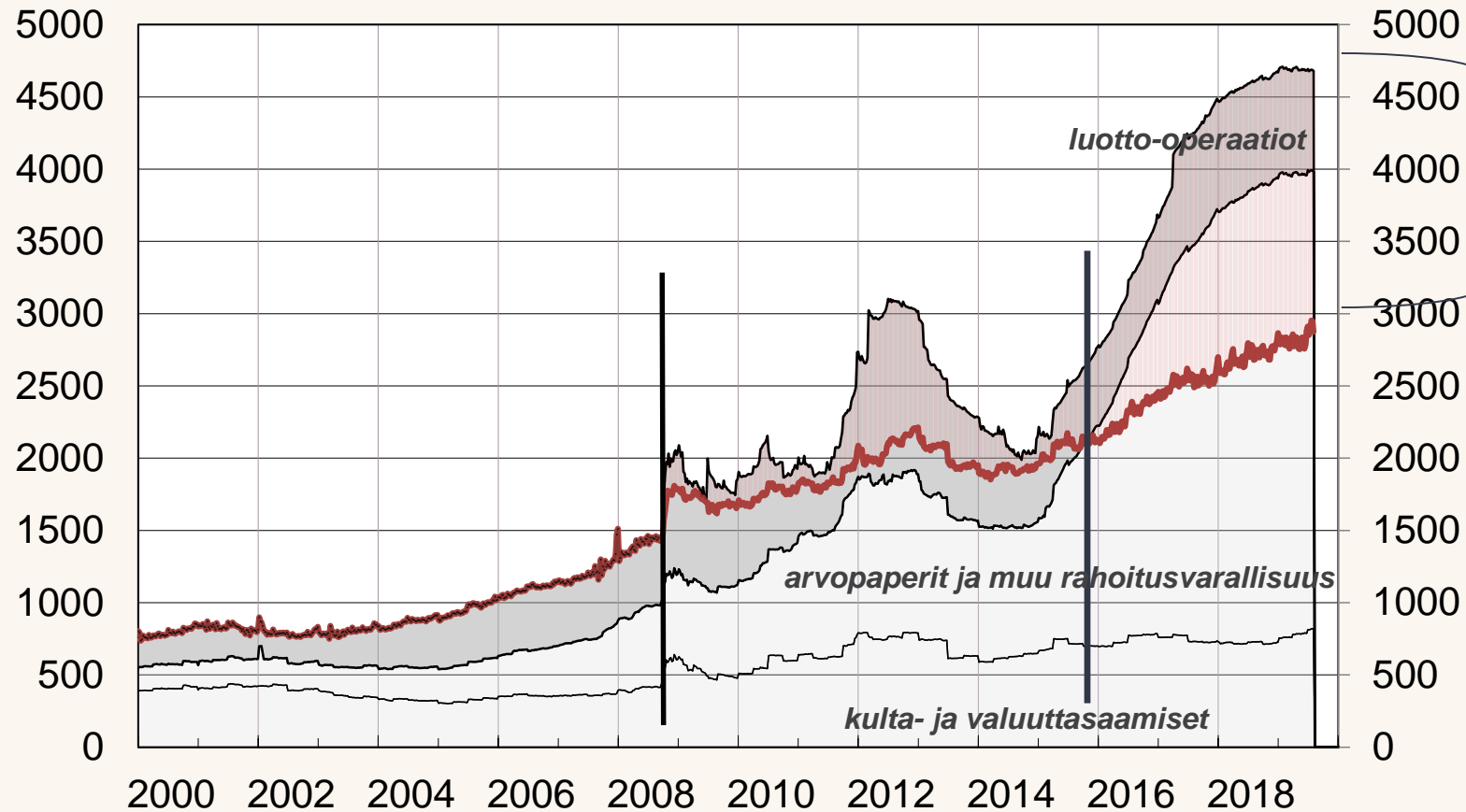
Perusrahoitusoperaatioiden korko ja 3kk euribor



Lähteet: EKP ja Macrobond.

Finanssi- ja velkakriiseissä varat dominoivat velkoja: *likviditeettivajeesta likviditeetti ylijäämään*

mrd. euroa

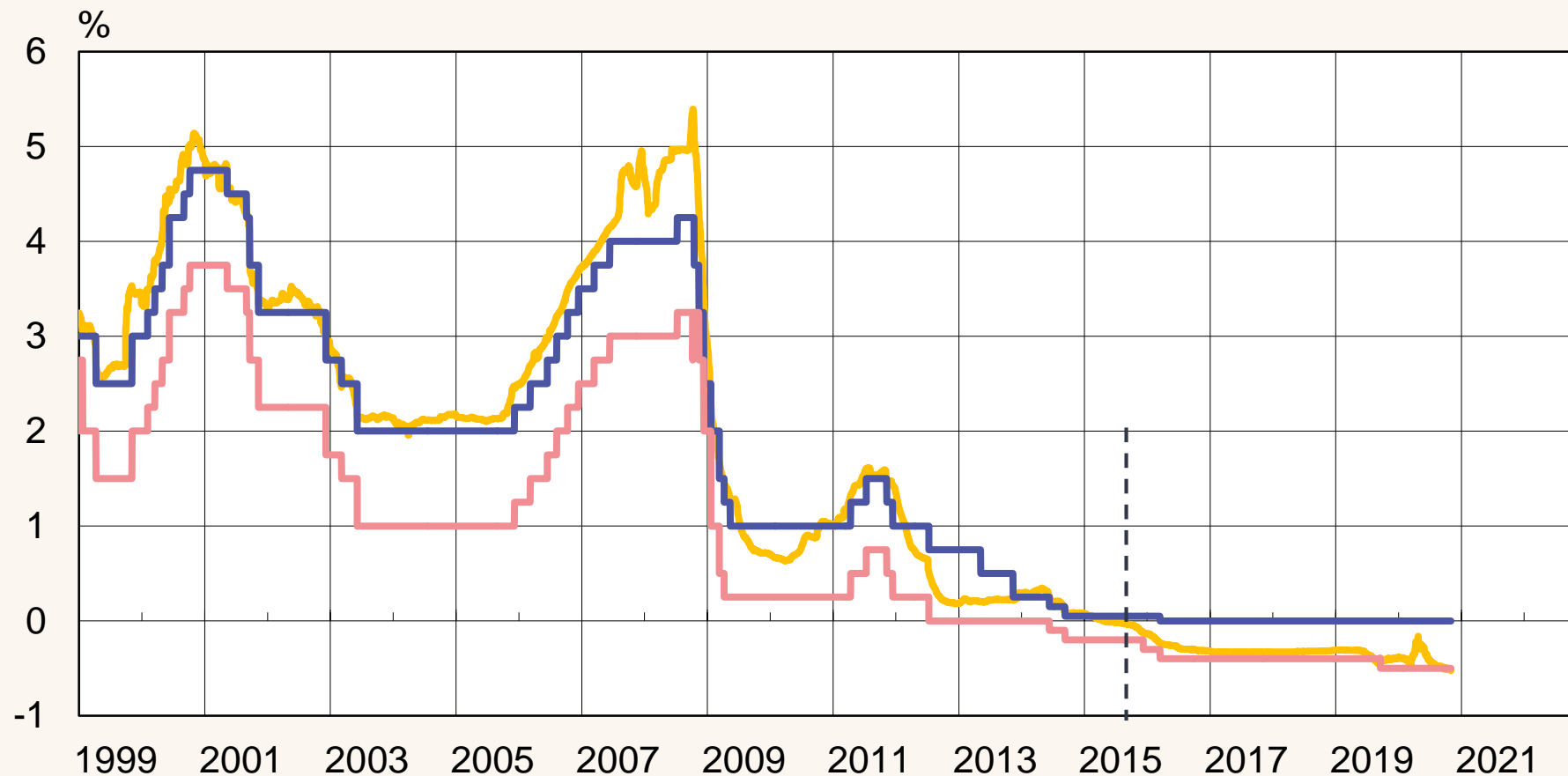


**ylimääräinen
likviditeetti**

Lähteet: EKP, Macrobond.

EKP:n ohjauskorot ja 3kk euribor

— 3 kk euribor — Perusrahoitusoperaatioiden korko — Talletuskorko



Lähde: EKP.

32422@ohjauskorot

Rahapolitiikkaa nollakorkorajalla

- **Ongelma: nollakorkoraja, ZLB**

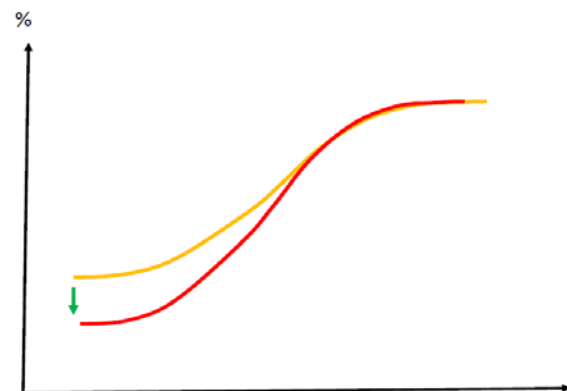
- korkopolitiikan liikkumavara kapenee oleellisesti, kun ohjauskorko ja siten lyhyet riskittömät korot on viety nolllaan

- **Ratkaisumalleja:**

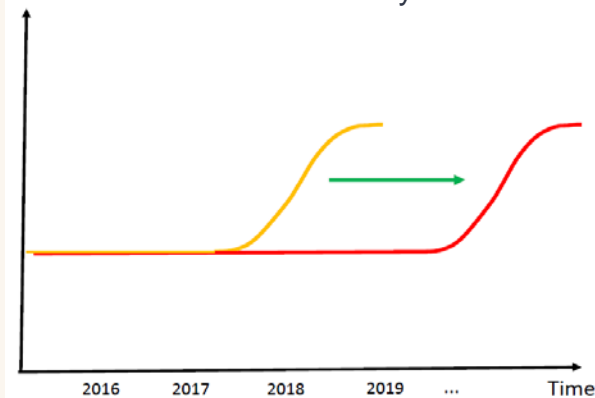
- negatiiviset korot
- ryhdytään vaikuttamaan suuremmin pitkiin korkoihin ja/tai preemioihin
 - ennakoiva viestintä (Forward Guidance)
 - pitkät luotto-operaatiot (esim. TLTRO)
 - laajamittaiset arvopaperiostot (QE)
 - pankkisektorin ohittaminen rahoituksenvälittämisessä

Epätavanomaisten keinojen vaikutuskanavat

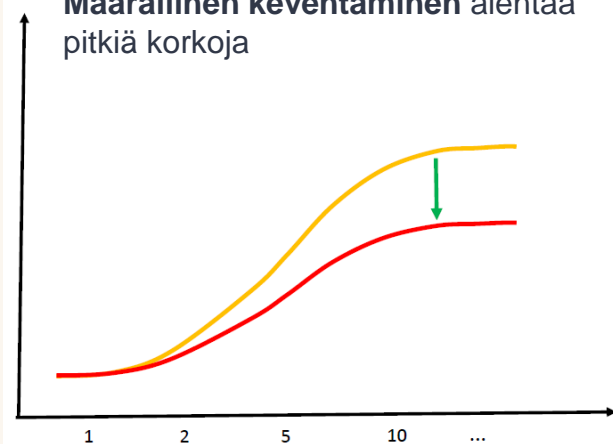
Ohjaukseen laskeminen alentaa korkoa



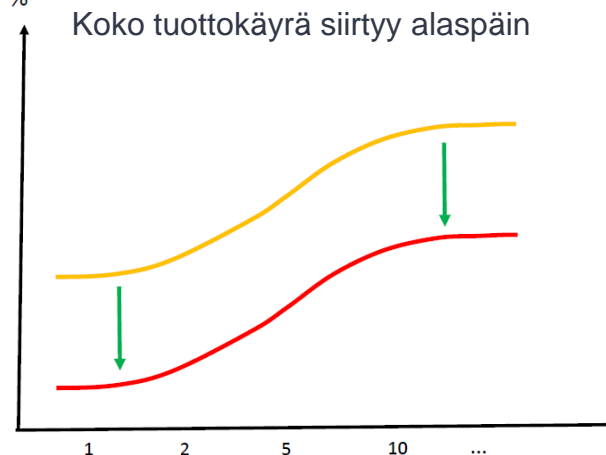
Ennakoiva viestintä siirtää koronousuodotuksia myöhemmäksi



Määrällinen keventäminen alentaa pitkiä korkoja



Koko tuottokäyrä siirtyy alaspäin

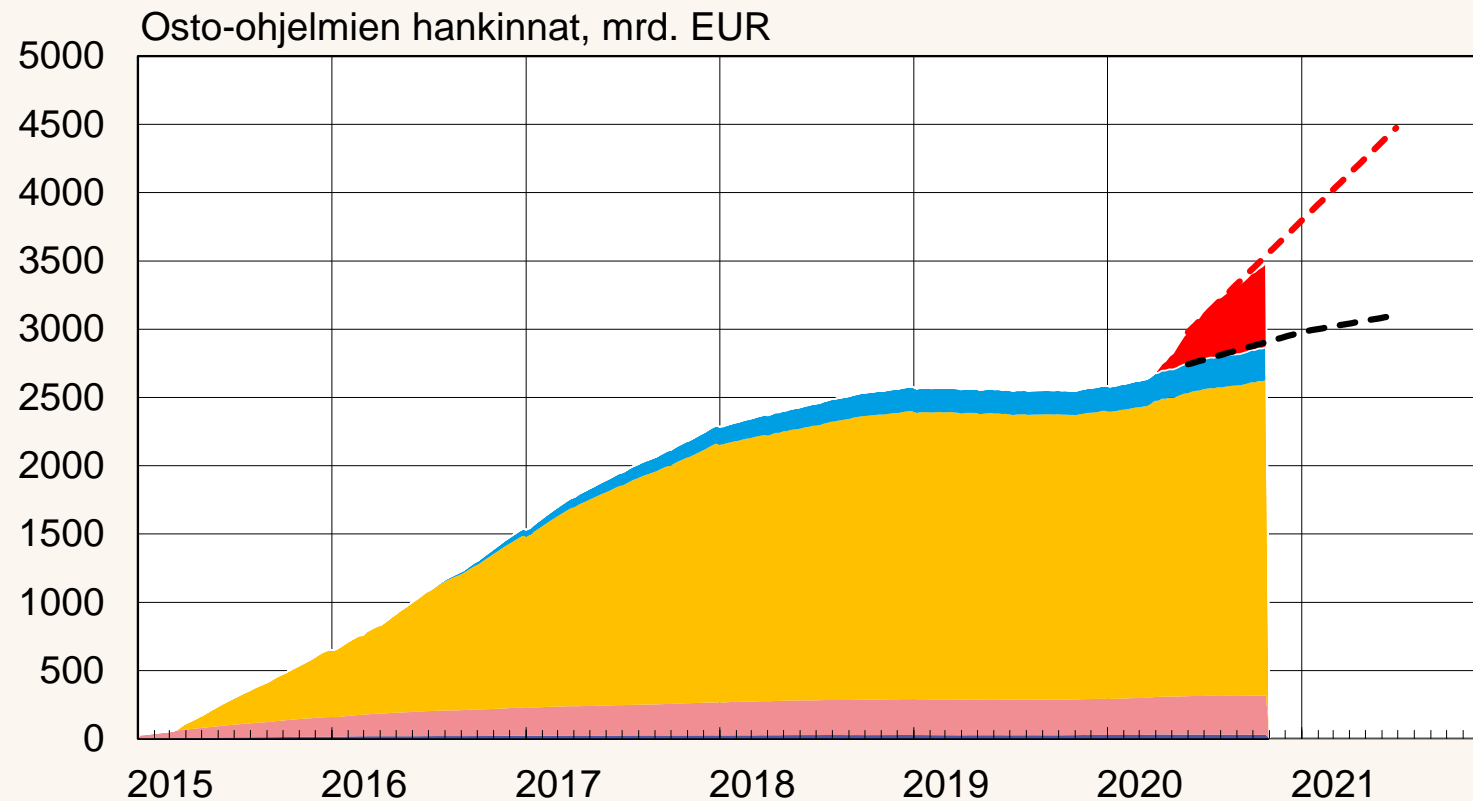


Keskeisimmät muutokset eurojärjestelmän kehikoon

- Ennakoiva viestintä (2013 -)
- EKP:n talletuskorko negatiiviseksi (2014 -)
- Kohdennetut pitkäkestoiset luotto-operaatiot, *TLTRO* (2014 – 15, 2016 – 17 ja 2019 – 2021)
- Julkisen sektorin osto-ohjelma, *PSPP* (2015 – 18, 2019 –)
- Yrityssektorin osto-ohjelma, *CSPP* (2016 – 18, 2019 –)
- Pandemiaan liittyvä osto-ohjelma *PEPP*, (2020 –)

Eurojärjestelmän arvopaperiostot

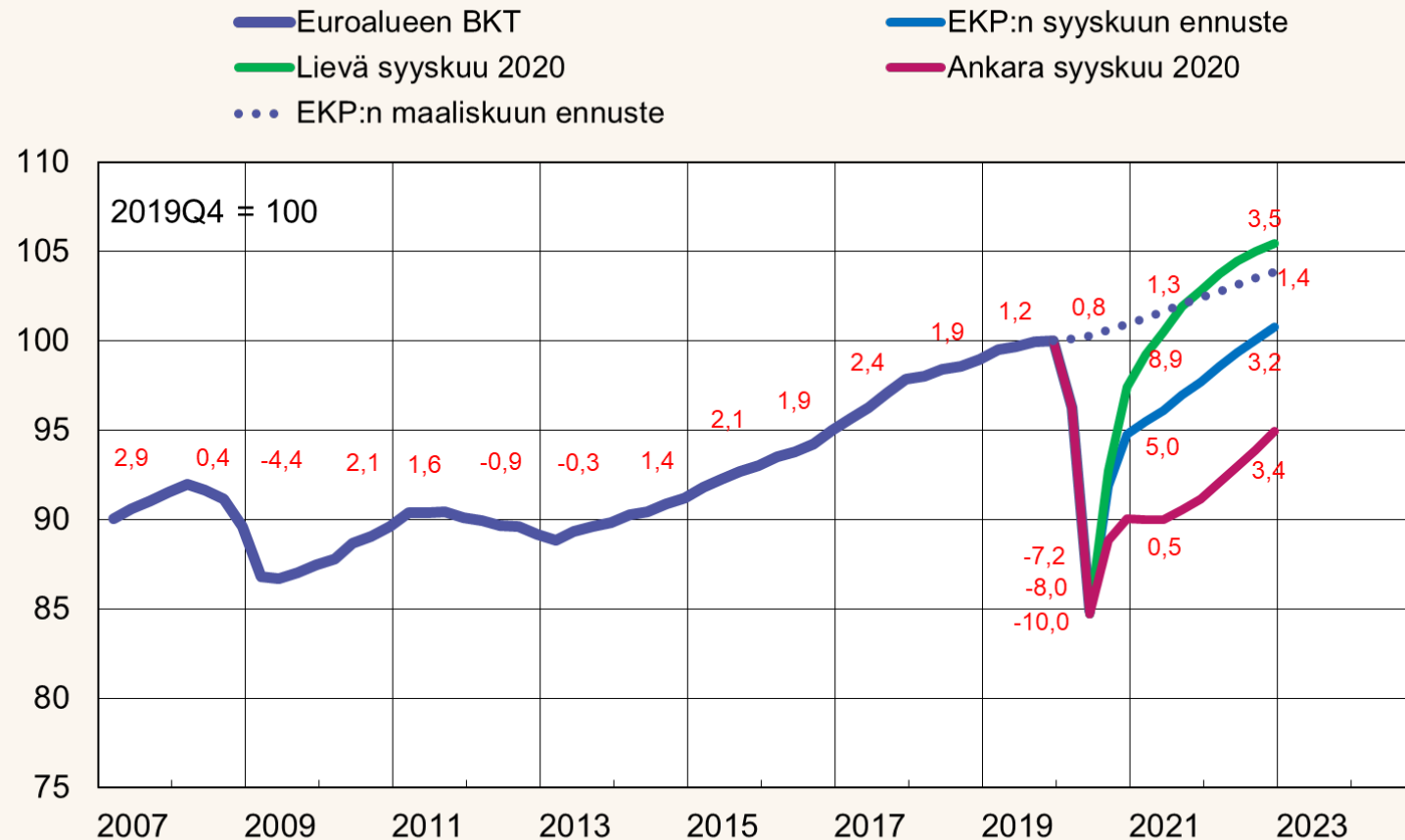
- Pandemia-hätäostot, PEPP
- Yrityssektorin arvopaperit, CSPP
- Julkisen sektorin arvopaperit, PSPP
- Katetut joukkolainat, CBPP
- Omaisuusvakuudelliset arvopaperit, ABSPP



Lähteet: EKP, Macrobond.

39560@EKP_ostoothjelma

Euroalueen toipuminen koronakriisistä tulee olemaan hidasta ja kuoppaista



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja, %.

Lähde: EKP:n laskelmat ja Suomen Pankki.

39669 @MMS2(2020b)

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



Kiitos!