

Erkki Liikanen
Suomen Pankki

Rahapolitiikasta ja pankkijärjestelmän tilasta

Talousvaliokunta 24.5.2016





Maailmantalouden kasvu jatkuu, mutta epävarmuudet näkyneet markkinaliikkeissä



Osa epävarmuustekijöistä on taloudellisia...

Eurooppa
Deflaation riski

Öljy ja muut raaka-aineet
Hintakehitys

USA
Rahapolitiikan
asteittainen
normalisointi



Kiina
Talouskasvun
hidastuminen ja
rakennemuutos

Nousevat taloudet
Taseiden kunto
Raaka-aineiden hinnat



... mutta joidenkin riskien taloudellisen merkityksen arviointi on vaikeaa

Eurooppa
BREXIT
Pakolaistilanne

Lähi-itä
Geopoliittiset riskit

Yhdysvallat
Politiikan
polarisoituminen

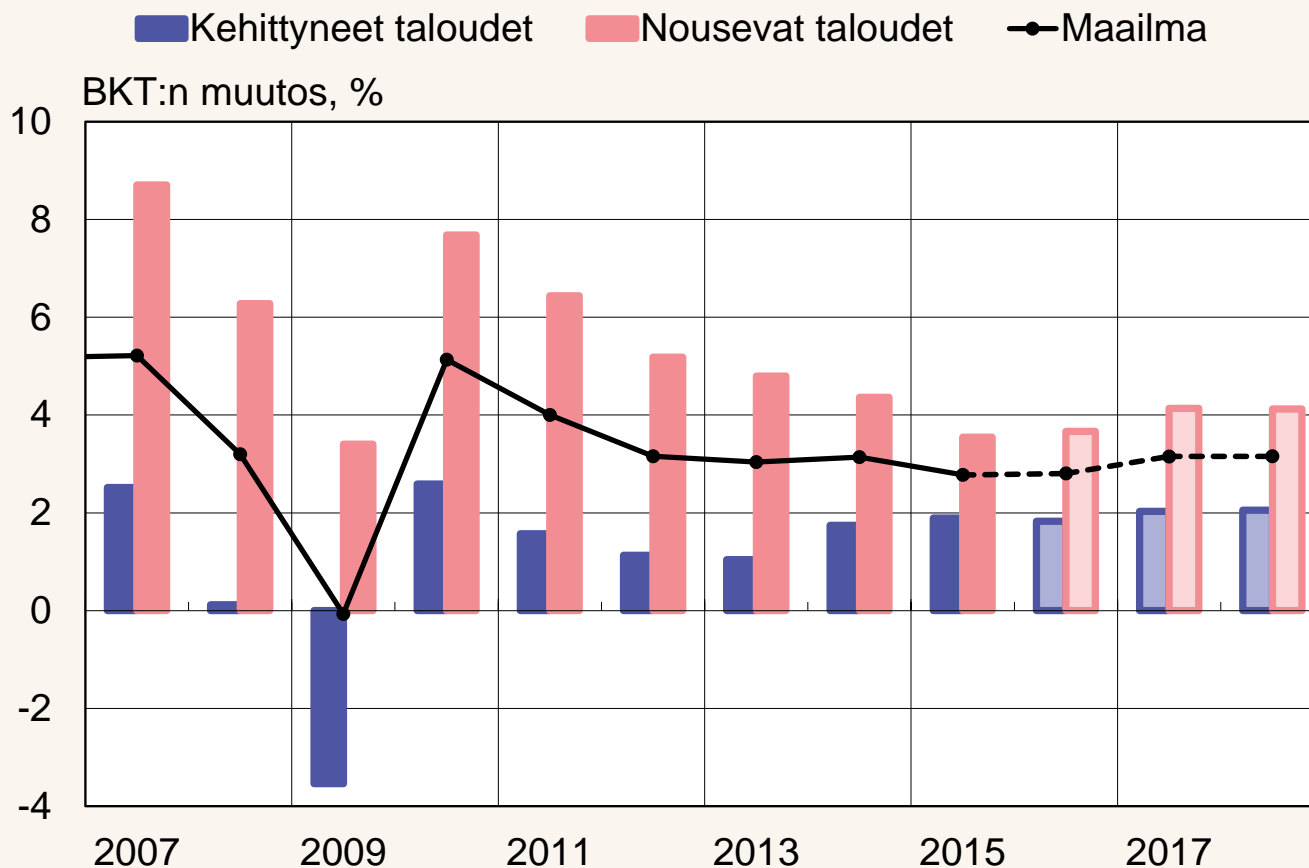


Globaali
Ilmastonmuutoksen
seuraukset

Yhdysvallat ja Eurooppa
Vapaakaupan vastustaminen
Riski käpertymisestä sisäänpäin



Maailmantalouden kasvuennusteita korjattu hieman alaspäin alkuvuodesta



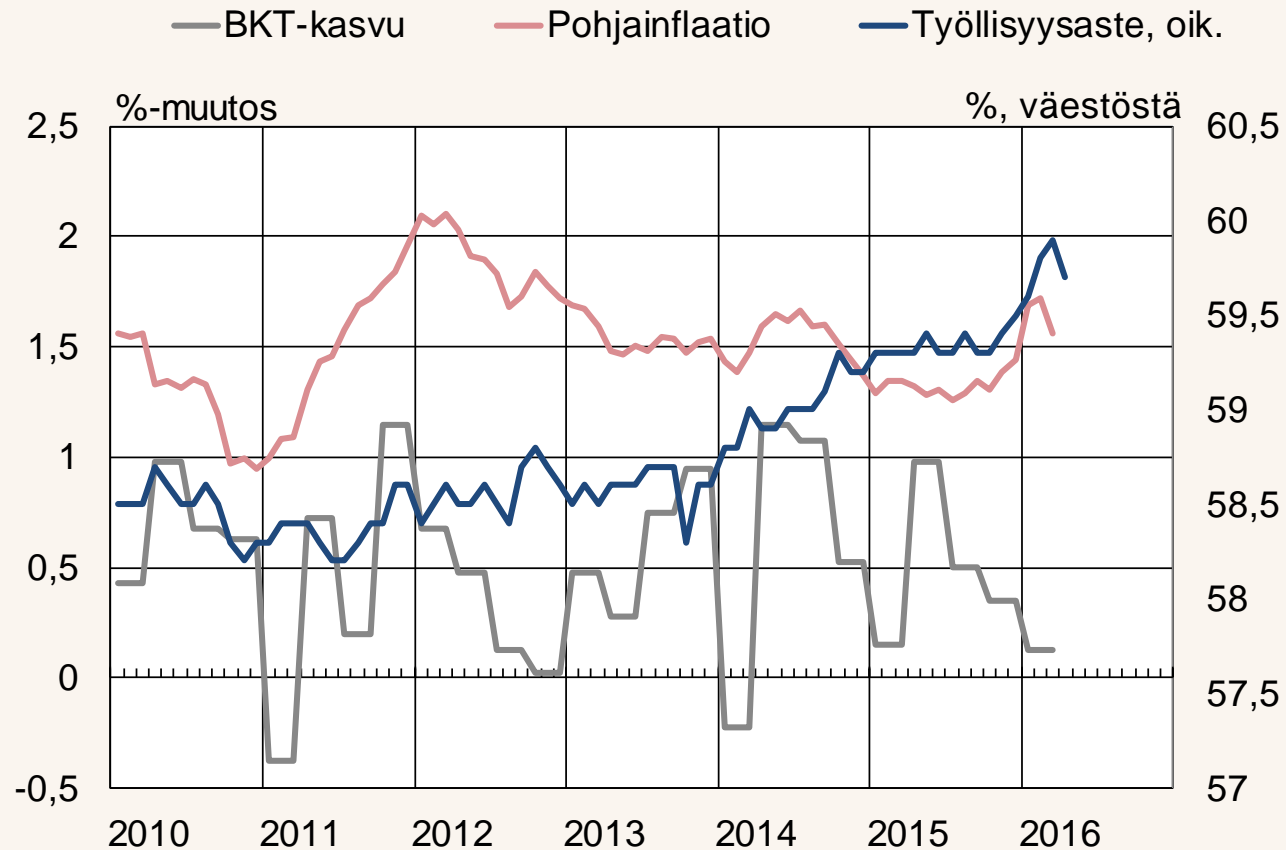
Ennusteet: Suomen Pankki, maaliskuu 2016.

Lähteet: Suomen Pankki ja EKP.

32595



Yhdysvallat: Työllisyys kohentunut, BKT-kasvu epätasaista

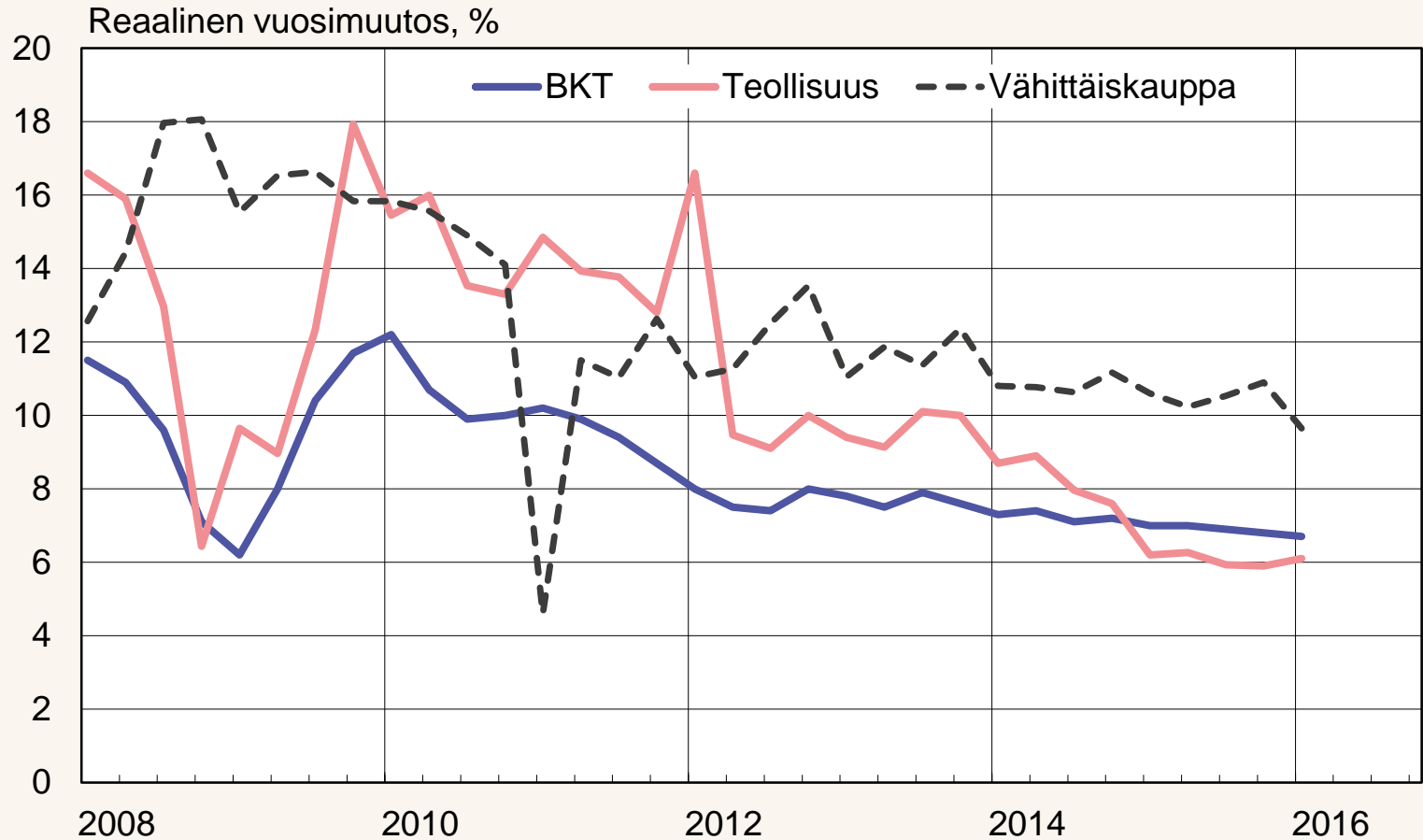


BKT = neljännesvuosimuutos; pohjainflaatio = vuosimuutos, yksityisen kulutuksen deflaattori.

Lähde: Macrobond.



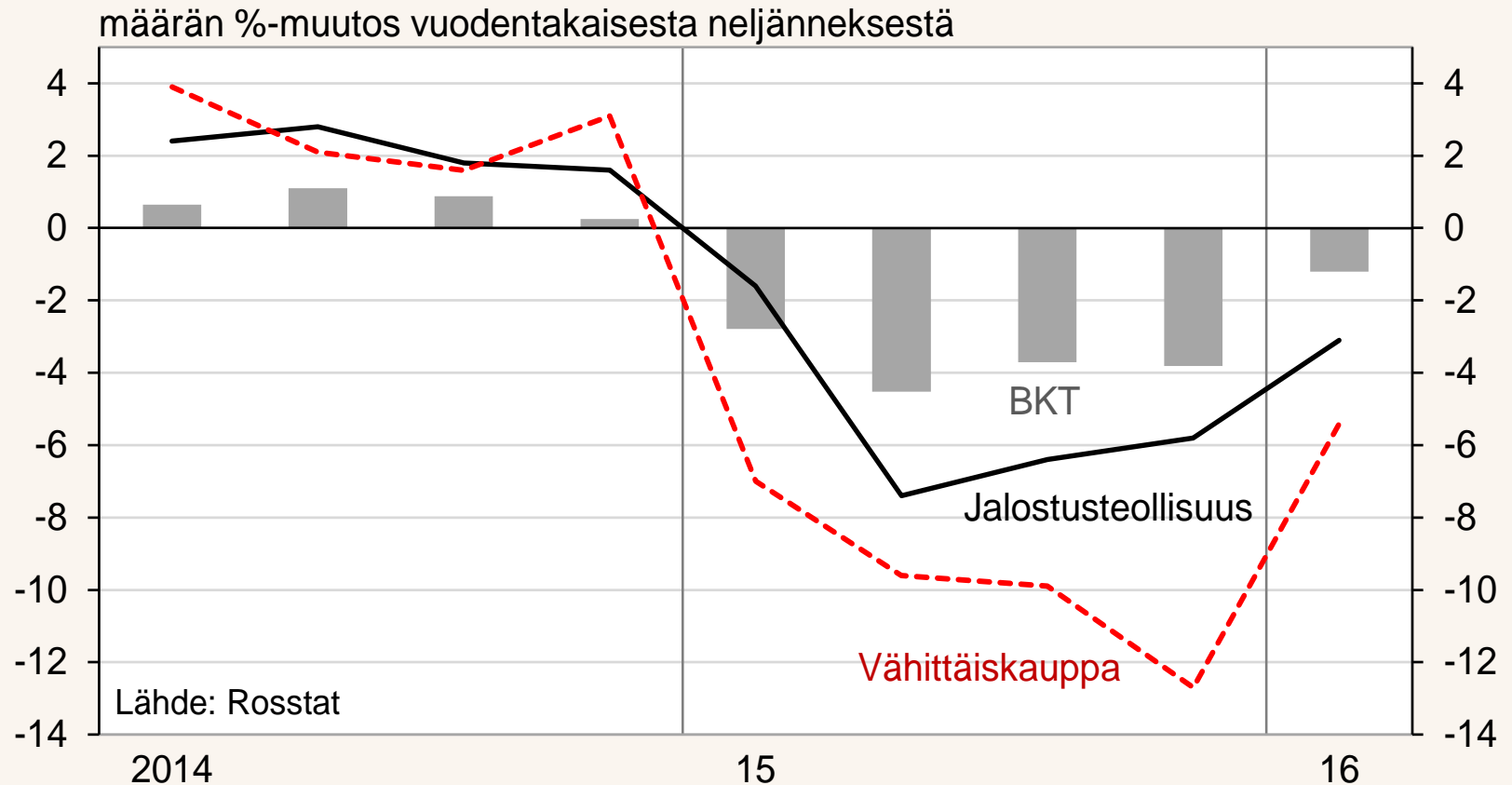
Kiina: Kasvu hidastuu, rakenne muuttuu ja kulutuksen osuus kasvaa



Lähde: Macrobond.

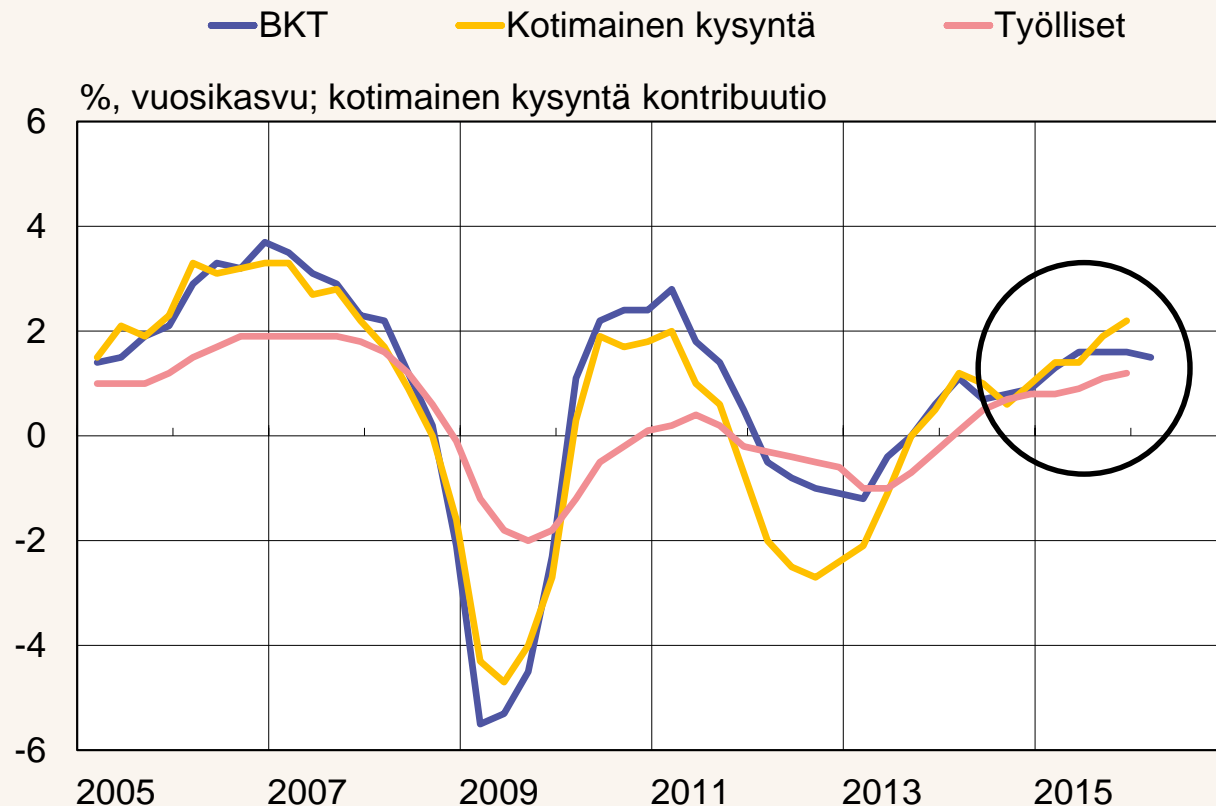


Venäjä: Tuotanto ja etenkin kulutus supistuneet edelleen





Euroalue: 2015 oli kasvun vuosi



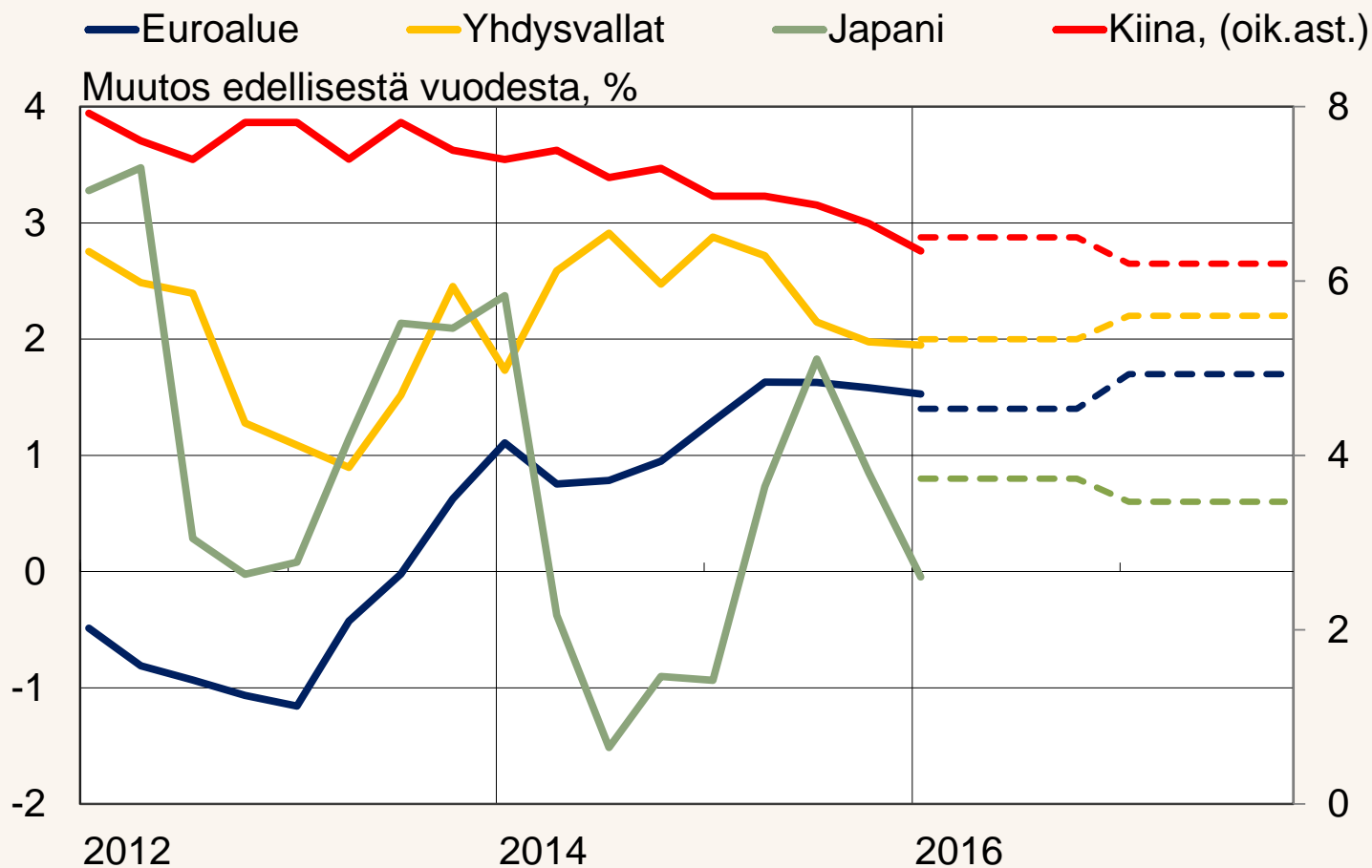
BKT:n muutos vuotta aiemmasta vuoden 2016 1. neljänneksellä, %	
Euroalue	1,5
Saksa	1,6
Ranska	1,3
Italia	1,0
Espanja	3,4

Lähde: Eurostat, Macrobond.

patu32425@BKTtyökk



BKT 2016Q1 euroalueella hieman yli odotetun, USA:ssa ja Kiinassa hieman alle



Lähteet: Eurostat ja OECD.

Katkoviivoilla OECD:n ennuste, helmikuu 2016.

32709

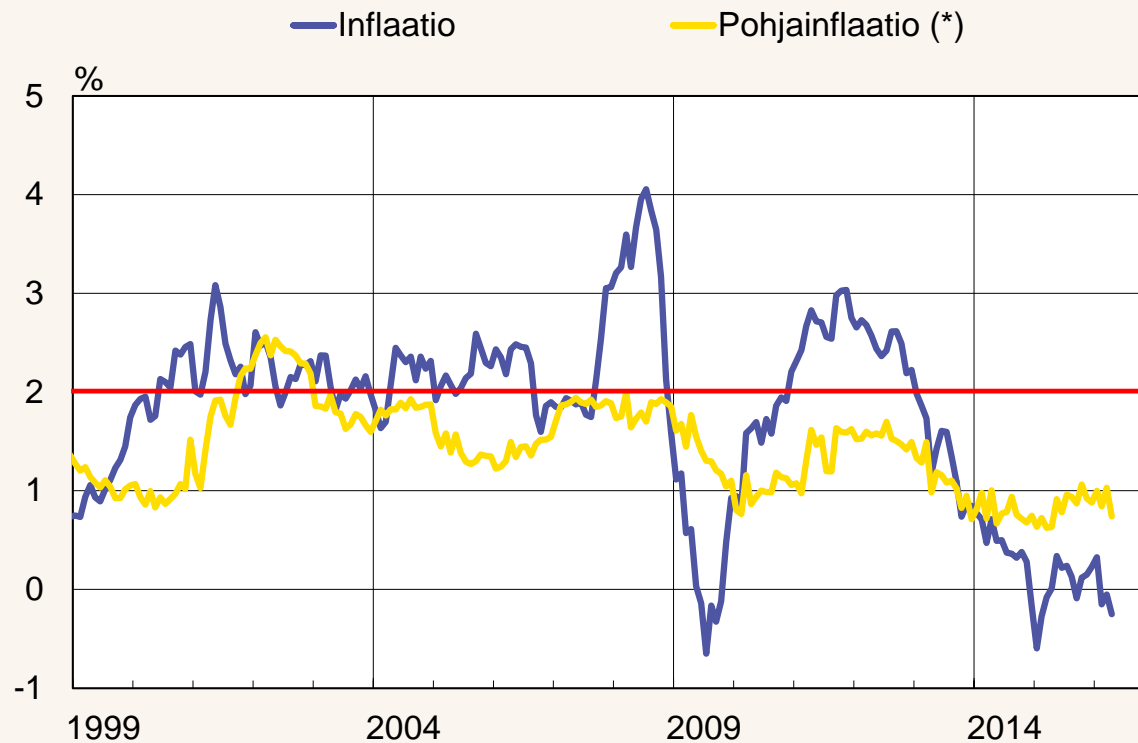


EKP:n rahapolitiikka ja sen haasteet



Rahapolitiikan huolenaihe: Inflaatio yhä poikkeuksellisen hidasta

Euroalueen kuluttajahintainflaatio (HICP)



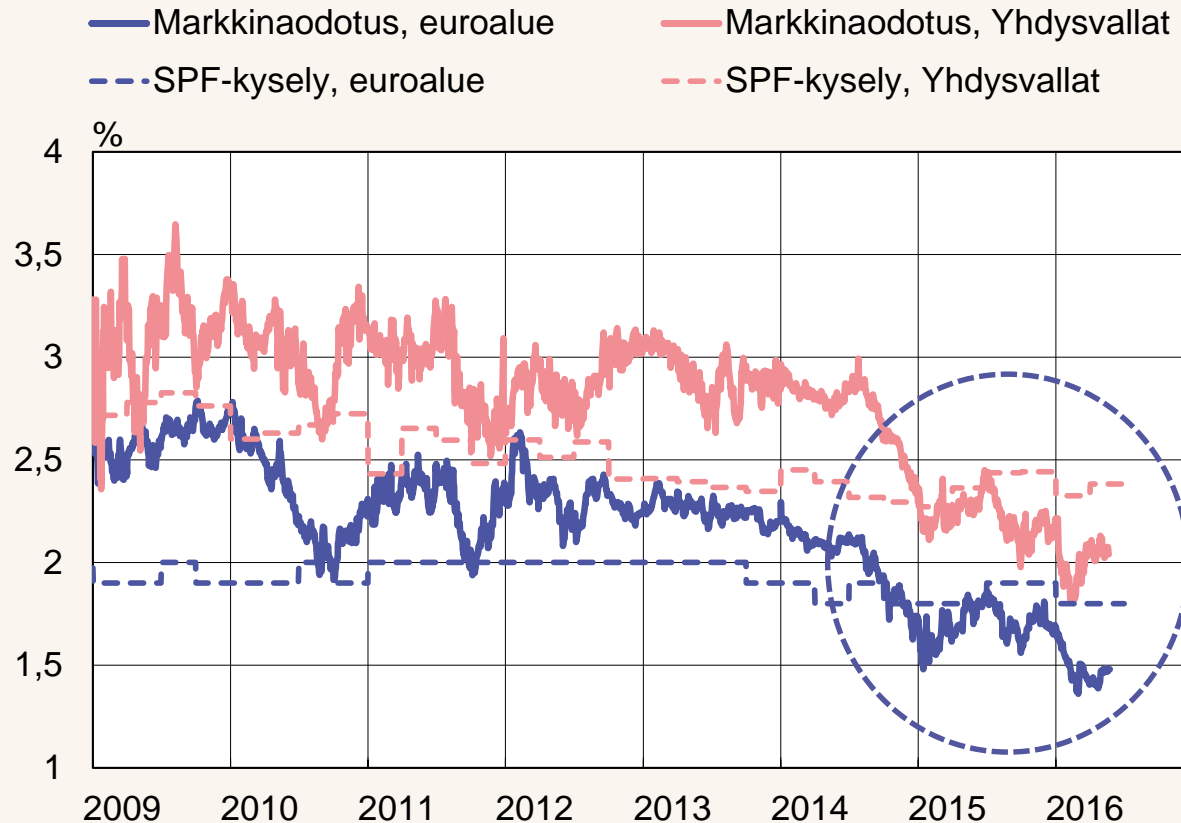
(*) Pohjainflaatio on inflaatio (pl. energia, ruoka, alkoholi ja tupakka)

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

32120 @Chart8



Pitkät inflaatio-odotukset vaimentuneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa



Lähteet: Bloomberg, EKP, Fed of Philadelphia ja Macrobond.
Markkinaodotukset johdettu 5 ja 10 vuoden inflaatioswapeista. SPF-kyselyt 5 vuoden päähän.

patu32422@infoodotus



Rahapolitiikan haasteet nollakorkorajalla

- ***Haaste: rahapolitiikan nollakorkoraja***
 - Korkopolitiikan liikkumavara kapenee, kun ohjauuskorko ja sen seurauksena lyhyet riskittömät markkinakorot on viety nolnaan

- ***Ratkaisumalleja:***
 - vaikutetaan suuremmin pitkiin korkoihin ja/tai preemioihin
 - ennakoiva viestintä
 - pitkät luotto-operaatiot
 - laajamittaiset arvopaperiostot



EKP:n rahapolitiikan toimet:

- ***Rahapoliittiset korot matalat***
 - Ohjaukorko (MRO) **0,0** prosenttia
 - Talletuskorko **-0,40** prosenttia
- ***Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma***
 - Ostot 80 miljardia kuukaudessa
 - Ostot koostuvat julkisen sektorin velkapapereista ja yritysten liikkeeseen laskemista joukkolainoista
- ***Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot***
 - Tavoitteena edistää lainanantoa yrityksille
 - Luottojen maturiteetti on neljä vuotta

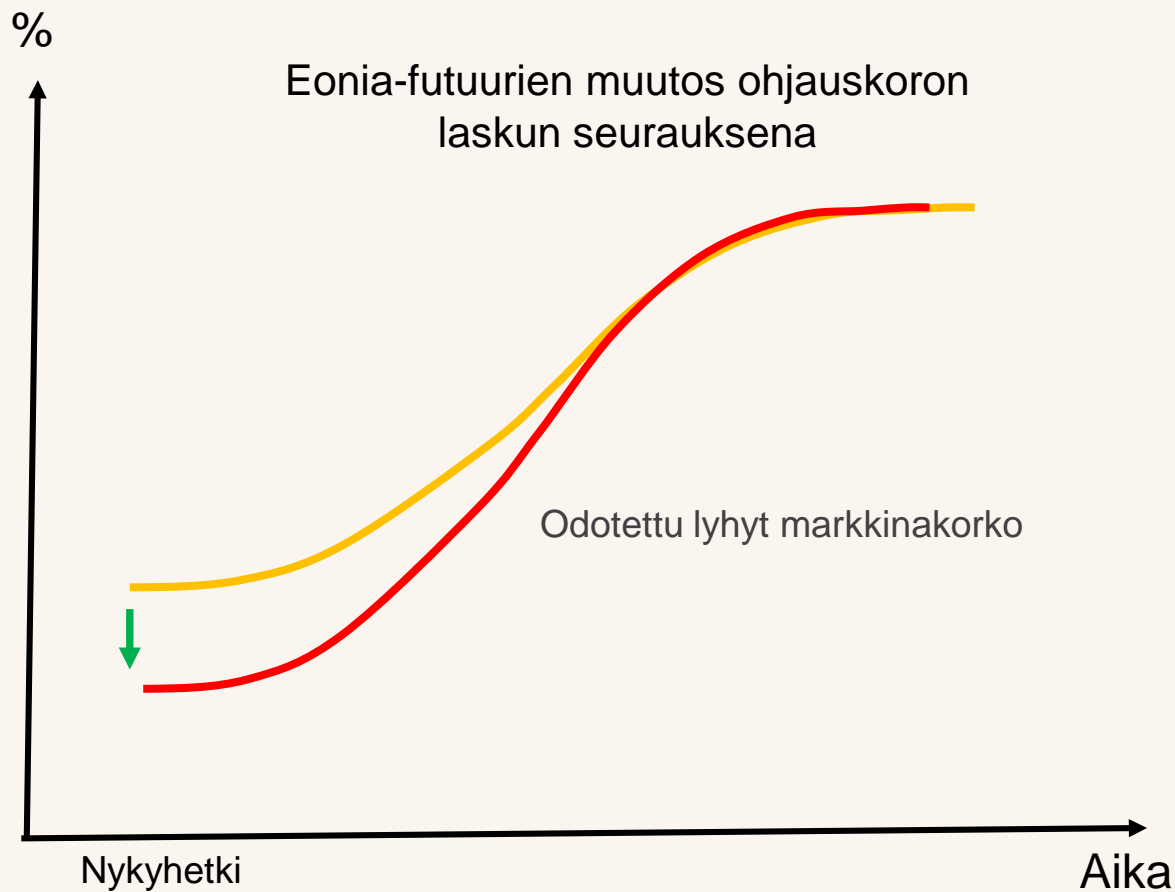


Rahapolitiikan ennakoiva viestintä

- **Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisillä tasoilla tai niitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.**
- **Ostoja jatketaan ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.**

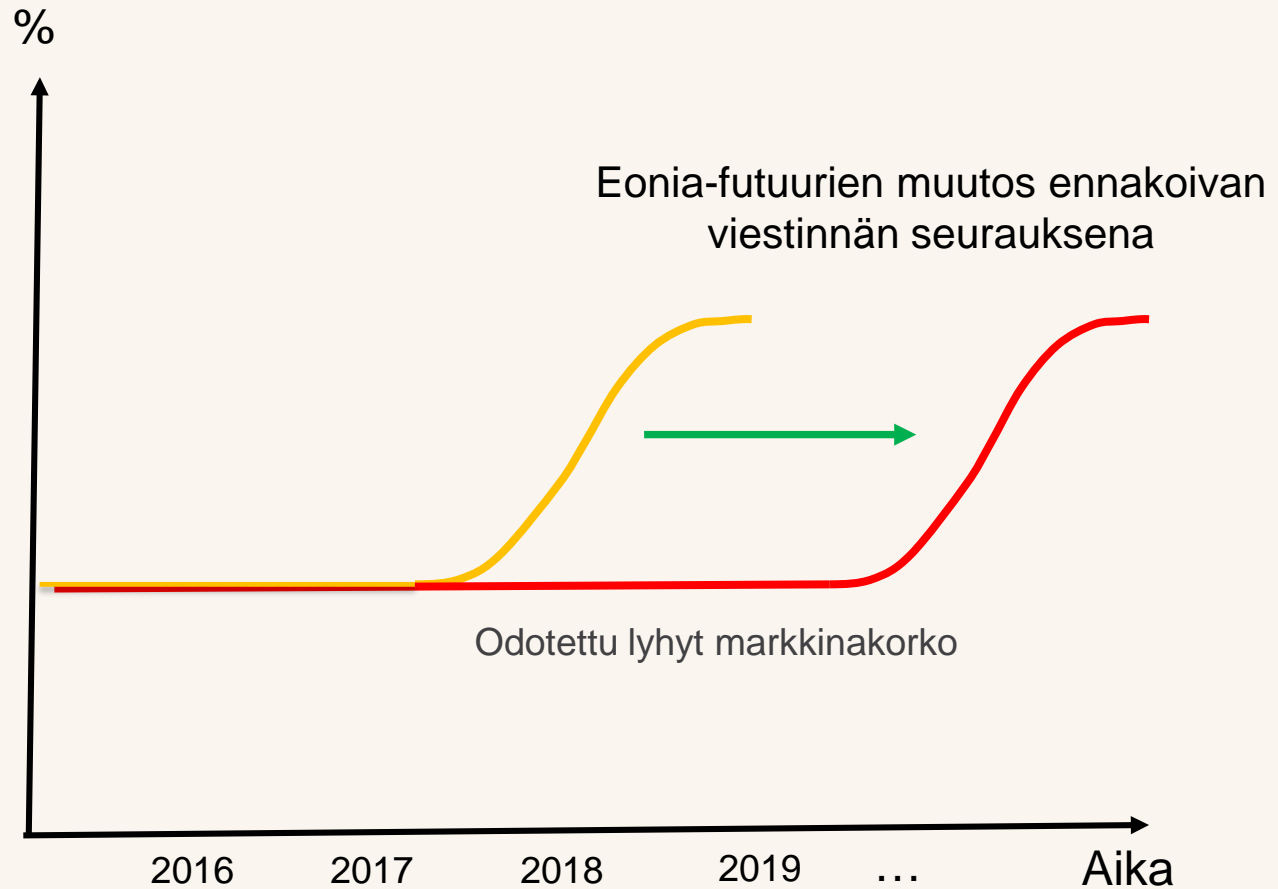


Ohjauskoron alentaminen laskee lyhyitä markkinakorkoja ...



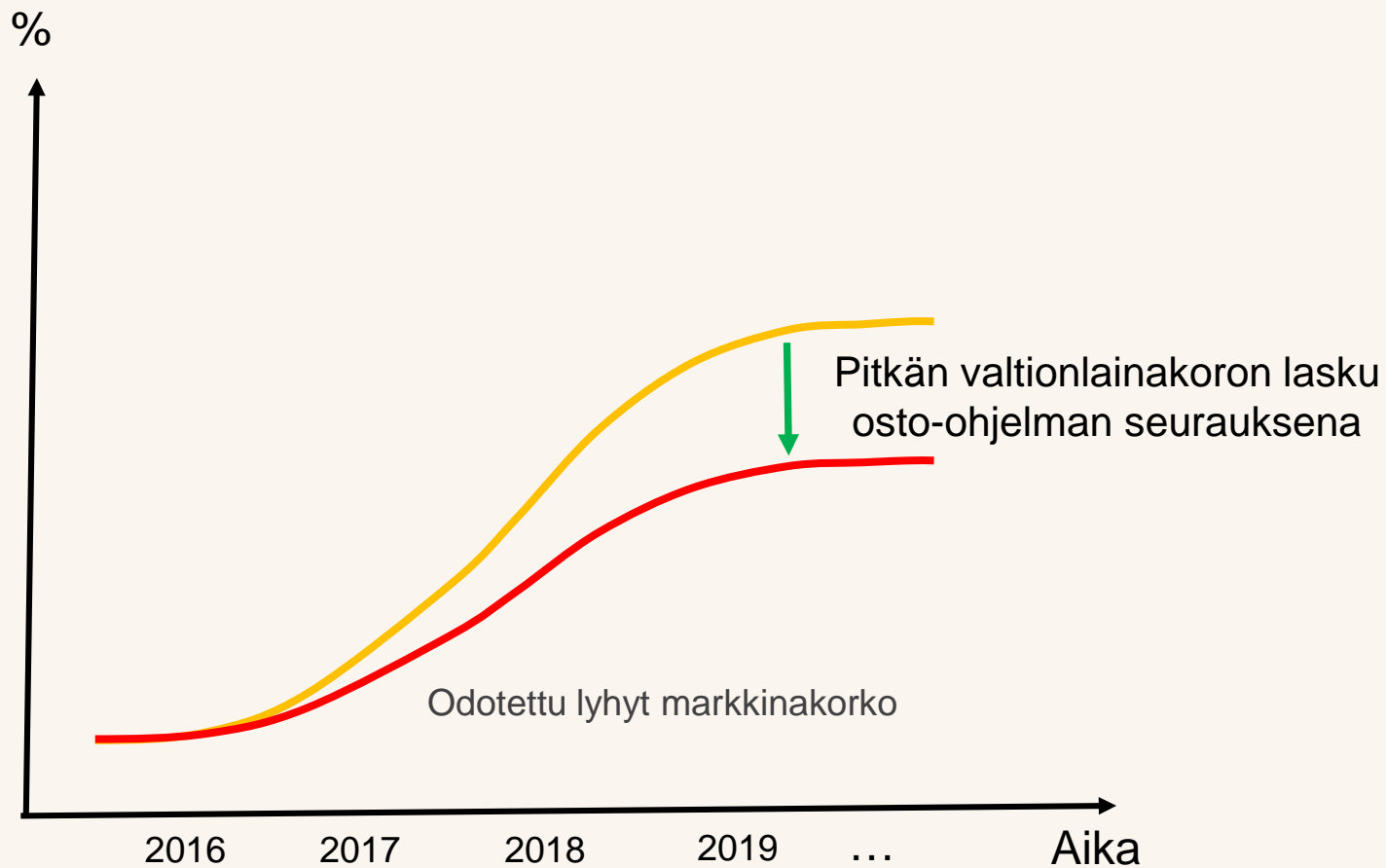


... ennakoiva viestintä lykkää rahaspolitiikan odotettua kiristämistä ...





... ja pidempiä korkoja voidaan alentaa myös osto-ohjelmilla





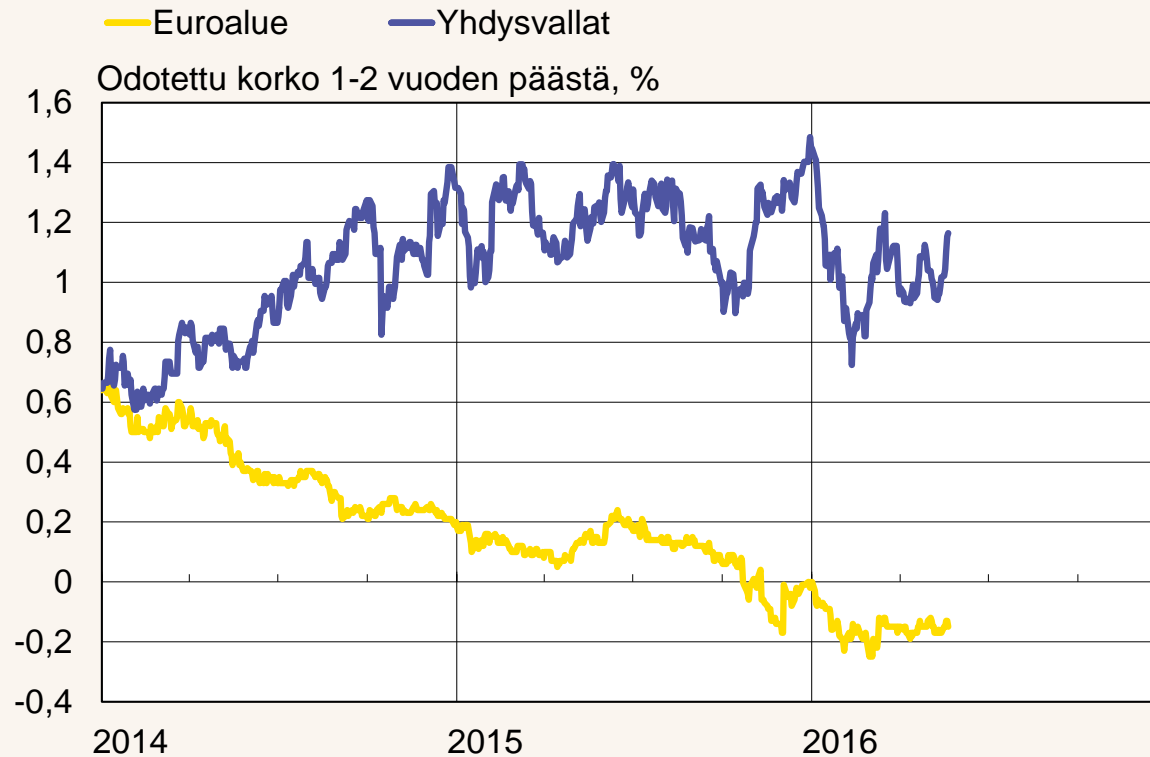
Negatiivisten korkojen, osto-ohjelmien ja ennakoivan viestinnän yhteisvaikutus

- *Negatiivinen korko laskee lyhyitä markkinakorkoja ja yhdessä osto-ohjelmien sekä ennakoivan viestinnän kanssa myös pitkiä korkoja*
- *Tämä tekee säästämisen vähemmän houkuttelevaksi ja kannustaa lainanottoon, mikä tukee kulutusta ja investointeja*
- *Näin EKP:n rahapolitiikka hyödyttää koko kansantaloutta ja siten ajan myötä myös säästäjiä, kun talous elpyy ja syntyy tilanne, jossa korkotaso voi taas kääntyä nousuun*



Euroalueen korko-odotukset laskeneet negatiivisten korkojen ja ennakoivan viestinnän vaikutuksesta

Odotettu pankkien välinen yön yli -korko



Laskettu 1v:n ja 2v:n korkoswapeista.

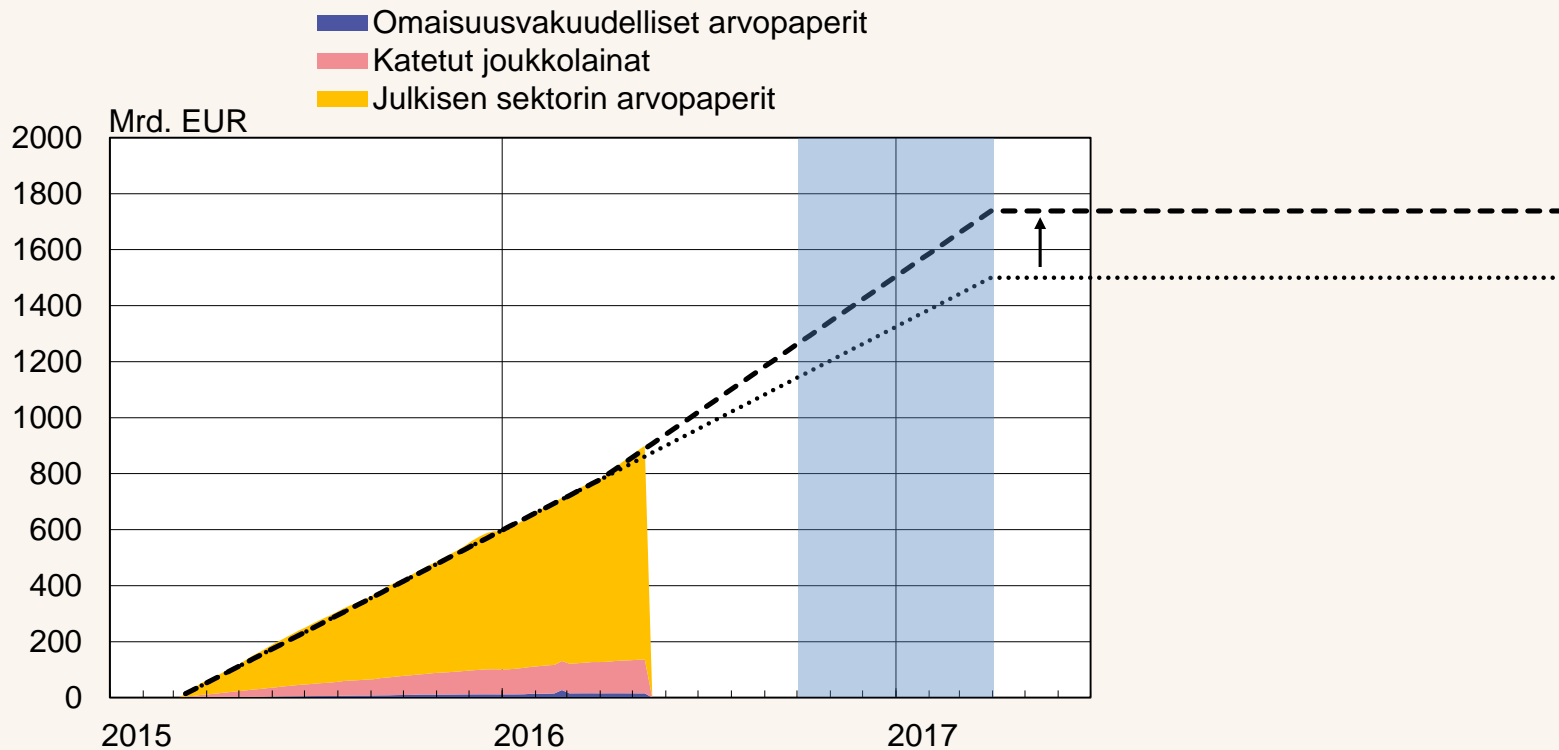
Lähde: Macrobond.

patu32422@korkoodotus



Arvopaperien osto-ohjelma keventää rahoitusoloja. Kuusi keskuspankkia (ml. Suomen Pankki) aloittaa yritysten joukkolainojen ostot.

Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman hankinnat



Lähteet: EKP ja Macrobond.

Katkoviivalla maaliskuussa 2016 ilmoitettu tavoitetaso. Pisteviivalla aiempi, joulukuun 2015 mukainen tavoitetaso.

patu32422@EAPP2



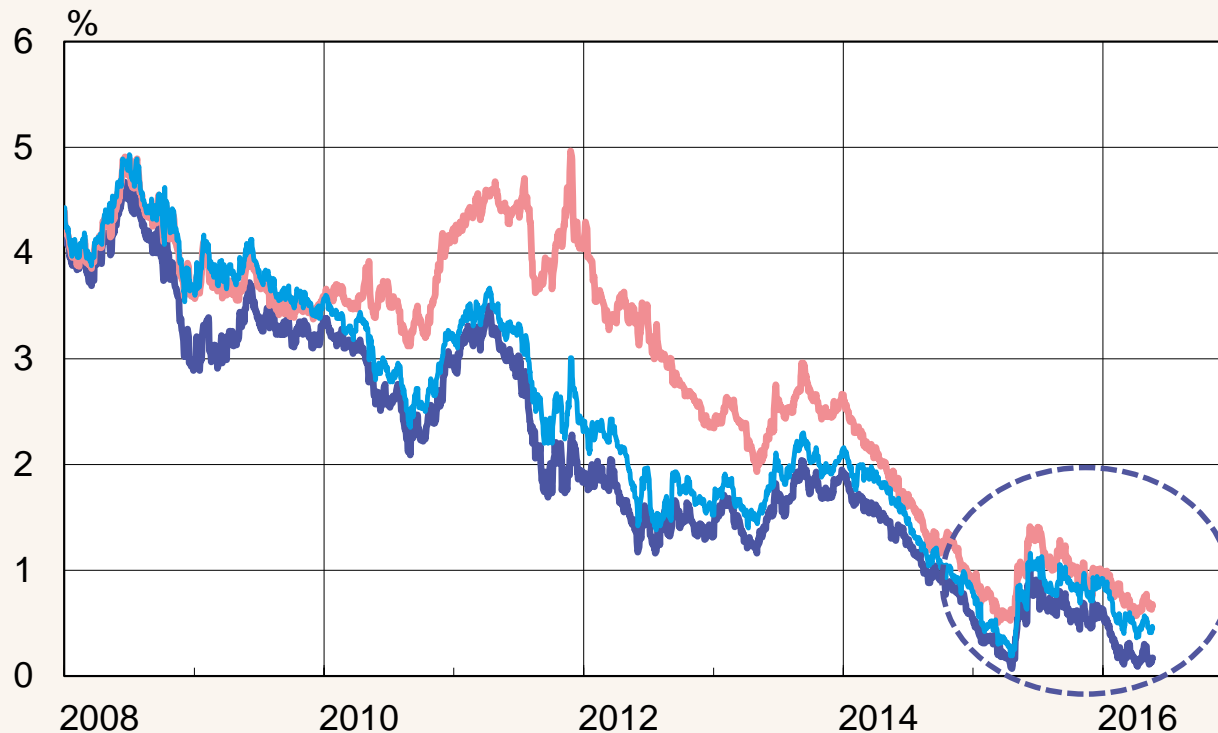
Rahapolitiikan välittyminen:

**Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka
tukee talouden elpymistä ja
hintavakautta usean kanavan kautta**



Euroalueen pitkät valtionlainakorot matalat

— Saksa — Euromaiden valtionlainojen keskimarkko — Suomi



10 v:n valtionlainojen korot.

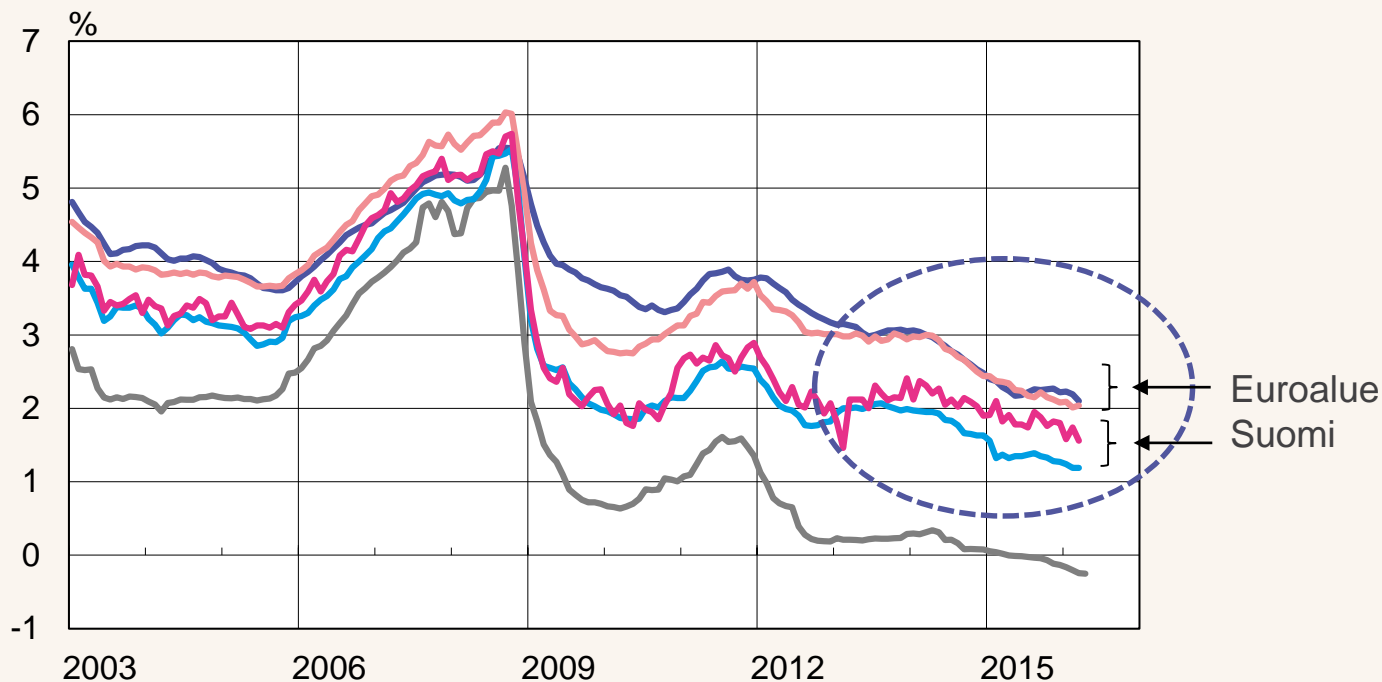
Lähde: Macrobond.

patu32422@pitkätkorot



Kotitalouksien ja yritysten pankkilainojen korot alentuneet

- Euroalue: 3 kk:n euribor
- Euroalue: Uusien kotitalouslainojen keskiporko
- Euroalue: Uusien yritysainojen keskiporko
- Suomi: Uusien kotitalouslainojen keskiporko
- Suomi: Uusien yritysainojen keskiporko



Sources: ECB and Macrobond.

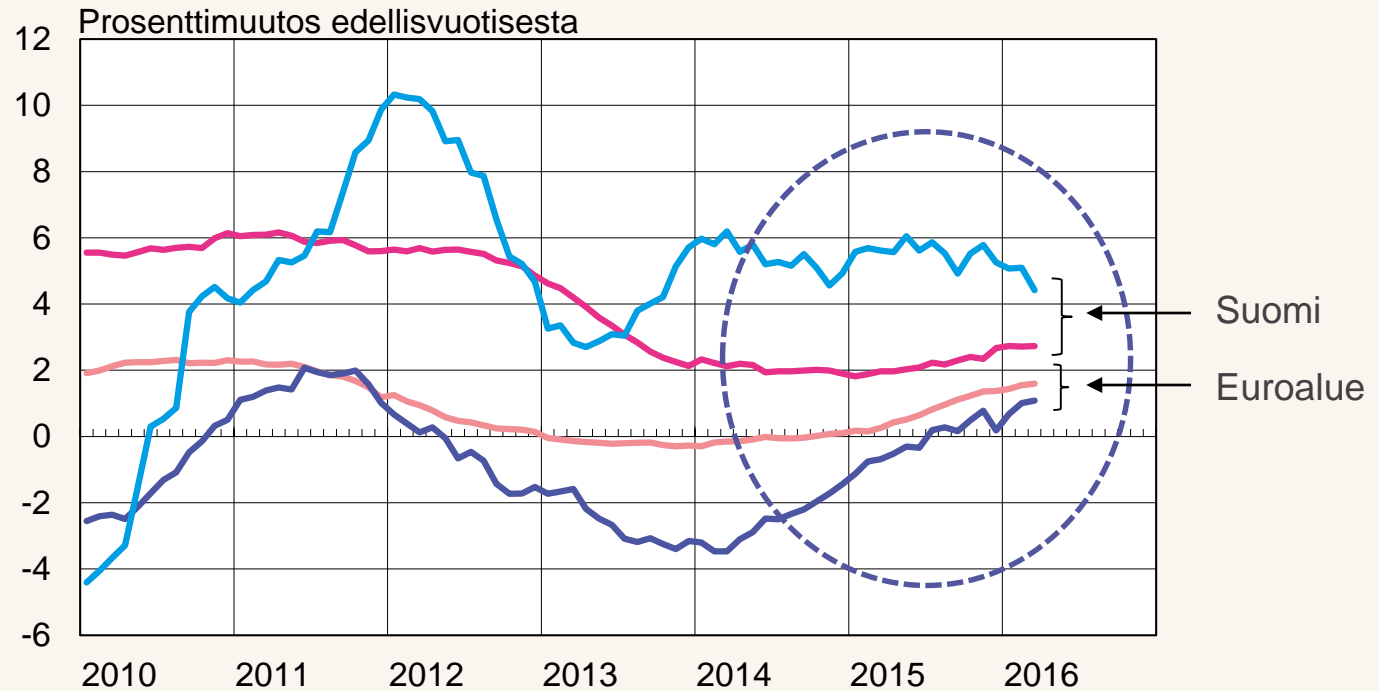
32422@antolainakorot



Pankkilainojen määrä kasvanut

Lainakantojen vuosikasvu

- Euroalue: Lainakanta, kotitaloudet
- Suomi: Lainakanta, kotitaloudet
- Euroalue: Lainakanta, yrityssektori
- Suomi: Lainakanta, yrityssektori



Tasesiirroista ja arvopaperistamisesta korjatut kannat.

Lähteet: EKP ja Macrobond.



Rahapolitiikka tukee muuta talouspolitiikkaa:

Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka ei
yksin riitä saattamaan euroalueen
taloutta kestävään kasvuun



Rakennepoliittiset toimet olennaisia kasvun kannalta

- *Euroalueella edelleen suuri rakenteellinen työttömyys ja vaikeat kasvumahdollisuudet*
- *Myös luottoriskit ja taseiden sopeuttaminen rahoitussektorilla ja muualla taloudessa hidastavat elpymistä*
- *Kevyen rahopolitiikan hyödyt riippuvat jatkossa yhä enemmän toimista muilla politiikan aloilla*
- *Kasvua tukemalla voidaan varautua maailmantalouden vaihteluiden tuomiin riskeihin*



Myös finanssipolitiikalla tärkeä rooli kasvun edistämisessä

- *Talouden elpymistä olisi tuettava myös finanssipolitiikalla EU:n finanssipoliittisia sääntöjä (vakaus- ja kasvusopimus) noudattaen*
- *Kaikkien maiden tulisi valita finanssipoliittiset keinonsa siten, että niillä pystytään paremmin tukemaan kasvua*



Kevyt rahapolitiikka tukee myös Suomen taloutta



Rahapolitiikan vaikutukset Suomessa

Vaikutus euroalueen talouden kautta

- Suomen vienti euroalueelle kasvanut

Vaikutus rahoitusoloihin Suomessa

- Kun rahapolitiikka on keveää ja pankkien tila hyvä, rahoitusolot suosivat investointeja
- Tämä vahvistaa rakenneuudistusten ja kustannuskilpailukykyyn parantamisen vaikutuksia kasvuun ja työllisyyteen
 - Vaikutukset osin riippuvaisia yritysten mahdollisuuksista laajentaa tuotantoaan investoimalla

Suomen tavaraviennin arvon muutos v. 2015, %	
Euroalueelle	+3,6
Muihin EU-maihin	-8,1
Ruotsiin	-5,2
Yhdysvaltoihin	-1,6
Venäjälle	-32,0

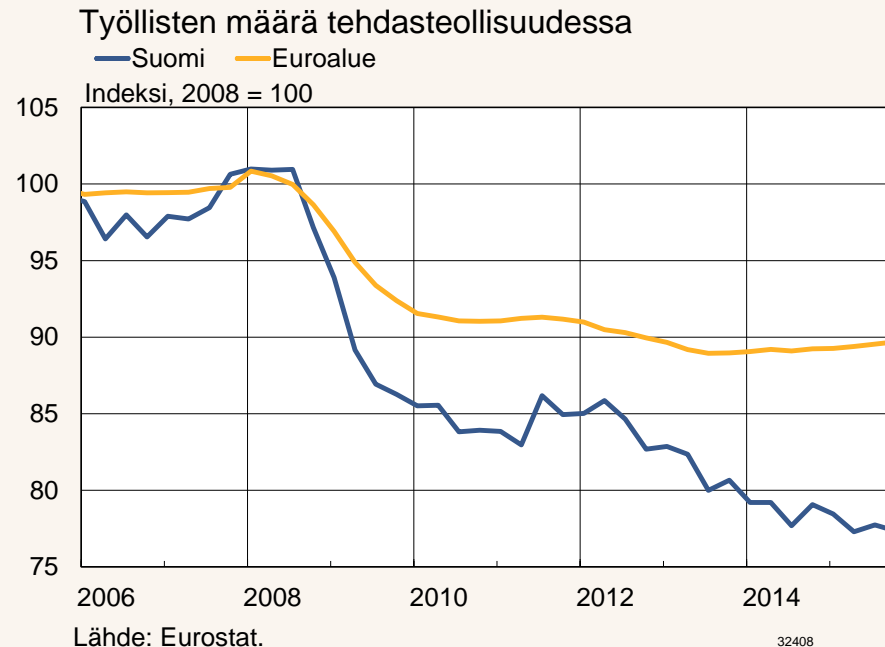


Kilpailukyky sopimuksen vaikutukset

- **Toteutuessaan sopimus kohentaa kustannuskilpailukykyä merkittävästi, joskin 10-15 prosentin parantamistarpeeseen jää kuromista**
 - *Palkkojen nousu nyt nopeaa Ruotsissa ja Saksassa mutta euroalueella ja Suomen kauppakumppanimaissa keskimäärin edelleen hidasta*
- **Tuotanto, työllisyys ja investoinnit kasvavat**
- **Vuosityöajan lisääminen pienentää riskiä kulutuskysynnän väliaikaisesta vähenemisestä**
- **Työnantajamaksujen siirrot palkansaajille koskevat kaikkia aloja – sopimuksessa mukana tai ei**
 - *Niistä koituu sopimuksen suurin kustannusvaikutus*
- **Paikallisen sopimisen edellytysten parantaminen tärkeää**

Kun kustannuskilpailukyky paranee

- ***Tukee vientiä ja vientialojen työllisyyttä, joiden kehitys ollut erityisen heikkoa***



- ***Vientitulot tukevat kestävästi myös kotimaista kysyntää***



Euroopan pankkiunioni edennyt: yhteinen valvonta ja kriisinhallinta



Pankkiunioni

Pankkivalvonta

- Tehokas, ylikansallinen ja yhdenmukainen valvonta

Kriisinratkaisu

- Harmonisoidut ja ylikansallisesti toimivat välineet
- Sijoittajavastuu (bail-in)
- Toimialan vastuu (rahastot)

Talletussuoja

- Harmonisointi
- Toimialan vastuu (rahastot)
- Komission EDIS -esitys

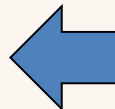
Yhteinen sääntökirja

Pankkituki (bail-out)

- Kallis, poliittisesti latautunut
- Tapauskohtainen poliittinen harkinta



Kun tämä toteutetaan huolella ...



...tämän tarve pienenee merkittävästi!



Yhteinen talletussuoja – mihin sitä tarvitaan?

- ***Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä täydentäisi pankkiunionia***
- ***Riskit jakautuvat suuremmalle joukolle toimijoita, jolloin talletussuoja lähempänä perinteistä vakuutustoimintamallia***
- ***Katkaisee talletussuojan ja kotivaltion budjettiriskin välisen yhteyden, pankin kotivaltion merkitys pienenee***
- ***Pankkien taseet tulee puhdistaa vanhoista ongelmista ja pankkien oltava vakavaraisia ennen yhteisvastuuseen siirtymistä***

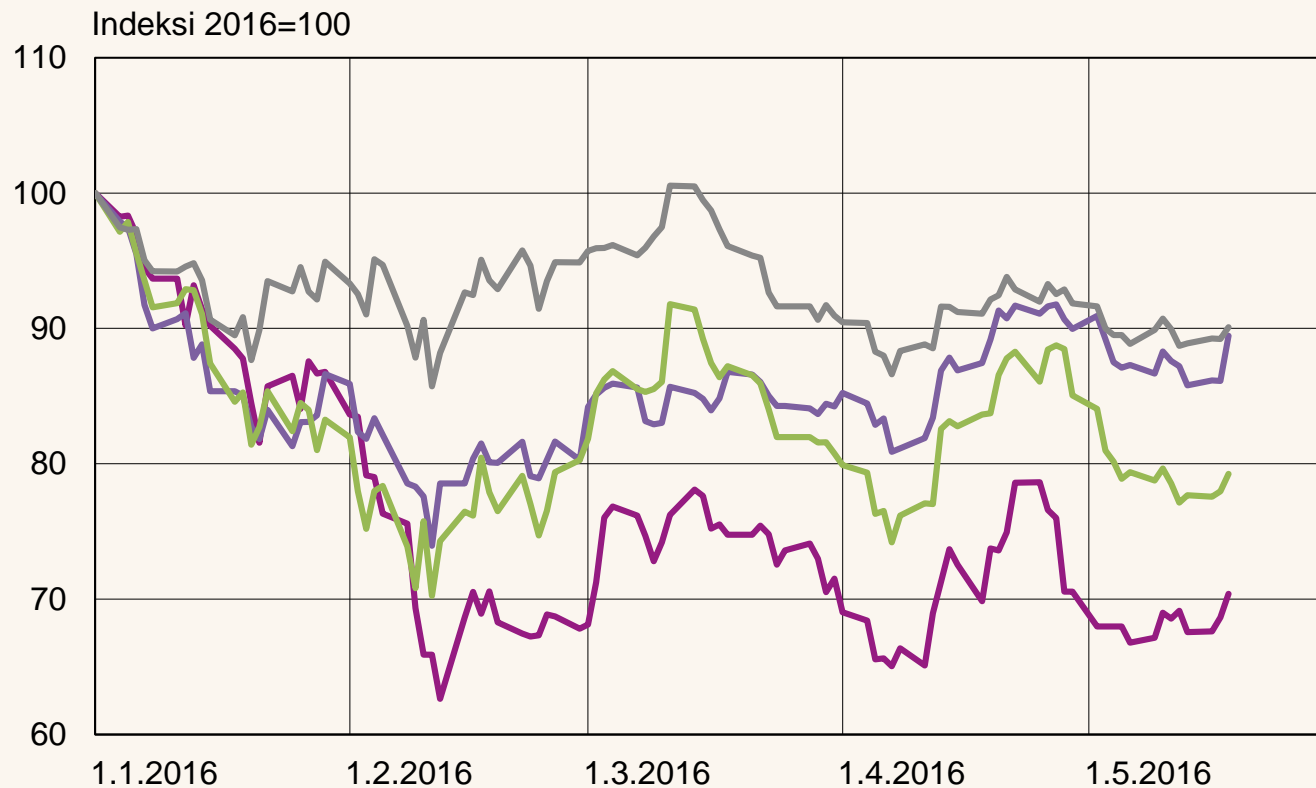


Eurooppalaisten pankkien tila parantunut, mutta haasteita pitkän aikavälin kannattavuudessa



Suurten pankkien osakehinnoissa tuntuvia liikkeitä alkuvuonna

— Japani — Yhdysvallat — Eurooppa — Pohjoismaat

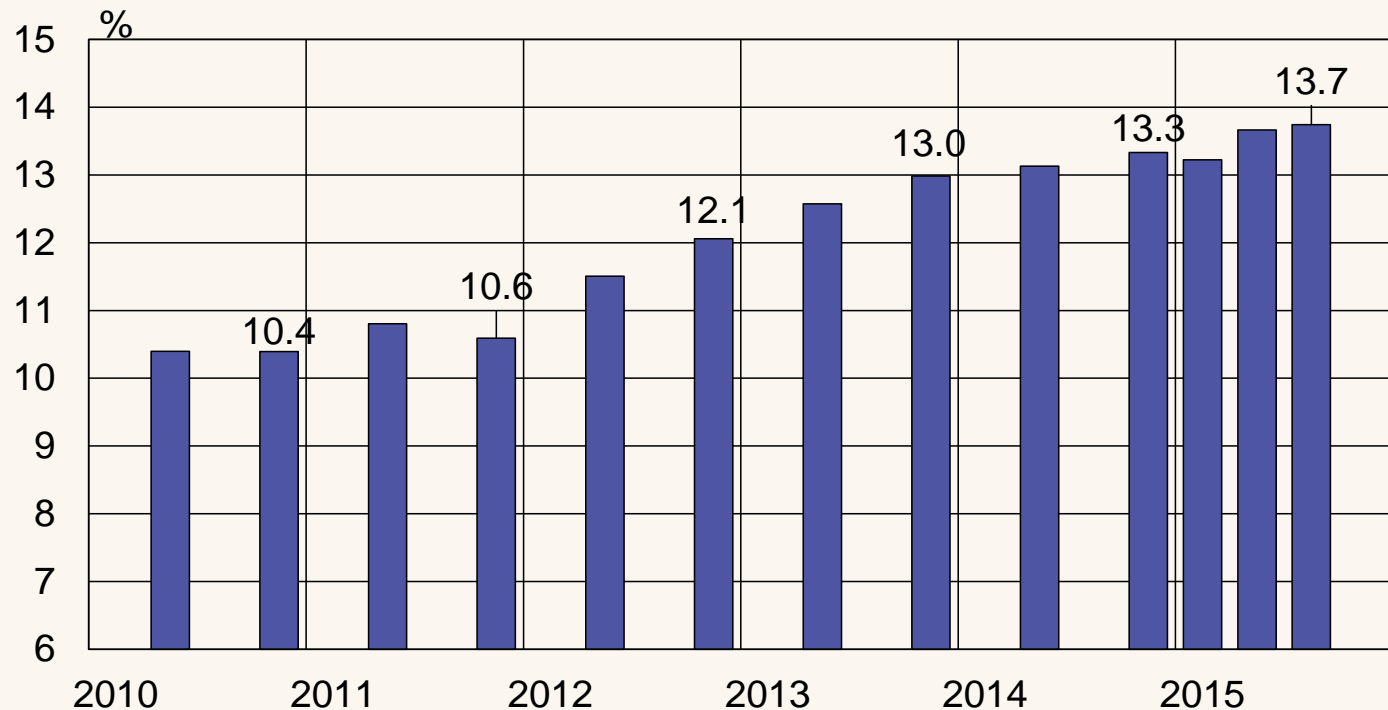


Lähde: Bloomberg.



Euroalueen pankit ovat vahvistaneet vakavaraisuuttaan

Vakavaraisuussuhde ensisijaisin omin varoin (Tier 1)



Lähde: Euroopan keskuspankki.



Epävarmuus pankkien pitkän aikavälin kannattavuudesta

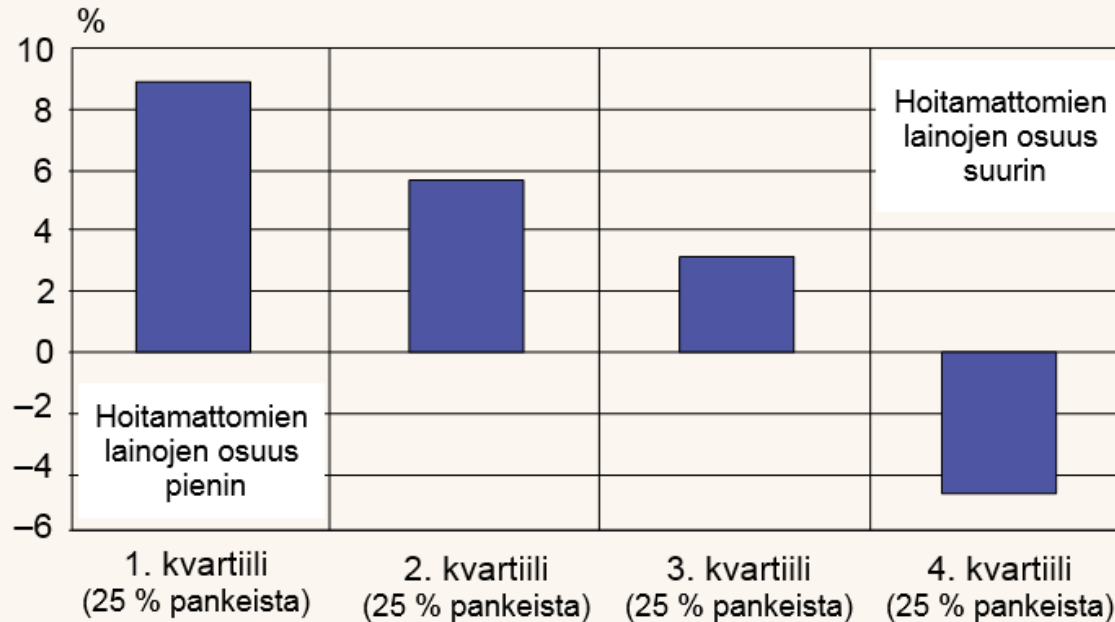
- **Osassa pankkeja hoitamattomien lainojen osuus edelleen suuri, vaikuttaa pankkien toimintakykyyn**
- **Talouden vaimea kasvunäkymä:**
 - Pitää yllä matalaa korkotasoa, joka pienentää korkokatteita
 - Tekee pankit varovaisiksi uusien luottoriskien otossa
- **Pankkisektorin sääntelyepävarmuutta pyritään poistamaan**
- **Pankkisektorin ulkopuolelta tuleva kilpailu kovenee (ns. varjopankit, markkinarahoitus, Fintech)**



Hoitamattomien lainojen suuri määrä rajoittaa pankkien luotonantoa

Luotonannon kasvu

2014/IV–2015/III, luotonannon muutoksen mediaani



Pankit on jaettu kvartiileihin hoitamattomien lainojen osuuden mukaan (2014/IV).

Lähteet: SNL ja EKP:n laskelmat.



Rahapolitiikka ja makrovakauspoltiikka

- ***Tukiessaan hintavakautta euroalueella kevyt rahapolitiikka tukee samalla luotonottoa***
- ***Seurauksena saattaa joissain euroalueen maissa olla varallisuusarvojen nopea nousu ja liiallinen luottojen kasvu***
- ***Näitä riskejä voidaan tarvittaessa hillitä makrovakauspoltiikalla***



Suomen tilanne rahoitusjärjestelmän riskien osalta hyvä, muutokseen varauduttava ajoissa

- ***Kotimaassa makrovakauserälineitä on otettu asteittain käyttöön ja päätöksiä on tehty 2015 alkaen***
- ***Politiikkatoimille tarvitaan aikaa vaikuttaa: välineet reagoida riskien kasvuun oltava valmiina, muuten auttamatta liian myöhässä***
- ***Monissa maissa käytössä Suomea monipuolisempi makrovakauserälineistö***



Kiitos!