

Juha Kilponen

Osastopäällikkö , Suomen Pankki

Rahapolitiikka ja Suomen talous

Suomen Pankin Rahamuseo

Talous tutuksi tilaisuus

8.9.2022





Luennon tavoitteet

- Luoda yleiskatsaus rahapolitiikan periaatteisiin, välineisiin ja päätöksentekoon erityisesti euroalueella
- Tarkastella rahapolitiikan välittymisen peruseriaatteita – rahapolitiikan vaikutukset Suomeen
- Kuvata rahapolitiikan muuttumista ja haasteita erityisesti globaalin rahoituskriisin jälkeen – painopiste inflaatiokehityksessä
- Kuvata miten koronakriisi ja Venäjän sota on muuttanut rahapolitiikan toimintaympäristöä



Rahapolitiikan periaatteet, välineet ja päätöksenteko erityisesti euroalueella



Keskuspankkien toimintaa säätelee laki keskuspankista

- Useimmiten keskuspankkien päätavoitteena on ylläpitää hintavakautta (= ”**minimoida**” vaihteluita rahan ostovoimassa). Keskuspankit vastaavat myös rahoitusmarkkinoiden vakaudesta.
- Hintavakauden määritelmät voivat poiketa toisistaan eri keskuspankeissa, mutta yleensä laki keskuspankista antaa sille itsenäisen aseman päättää miten se pääsee hintavakaustavoitteeseen.
- Keskuspankin tavoitteisiin voi kuulua eksplisiittisesti myös työllisyyden edistäminen (esim. Yhdysvaltojen keskuspankin (FED), ns. kaksoismandaatti) ja/tai muun talouspolitiikan tavoitteiden edistäminen (EKP).
- Keskuspankin perustehtävien hoitaminen edellyttää vahvaa tasetta – keskuspankki ei pyri tekemään voittoa



Modernin keskuspankkitoiminnan periaatteet (Stanley Fisher)

- Keskuspankilla tulee olla selvästi määritelty tehtävä
 - Hintavakaus ensisijaiseksi tavoitteeksi
- Keskuspankin tulee julkistaa strategia, jolla tavoitteeseen pyritään
- Keskuspankin tulee olla:
 - Itsenäinen rahapoliittisten välineiden käytössä
 - Tilivelvollinen tavoitteensa saavuttamisesta
- Keskuspankilla ei saa olla velvollisuutta rahoittaa budjettivajeita
 - Selkeä työnjako rahapolitiikan ja finanssipolitiikan välillä: Rahapolitiikka huolehtii hintavakaudesta ja finanssipolitiikka julkisen talouden kestävydestä (*joint commitment*)



Rahapolitiikan uskottavuus:

Ankkuroi yleisön odotukset hintakehityksestä ja tehostaa tätä kautta rahapolitiikkaa



Vältetään fiskaalinen dominanssi



Hintavakauden kansantajuinen määritelmä

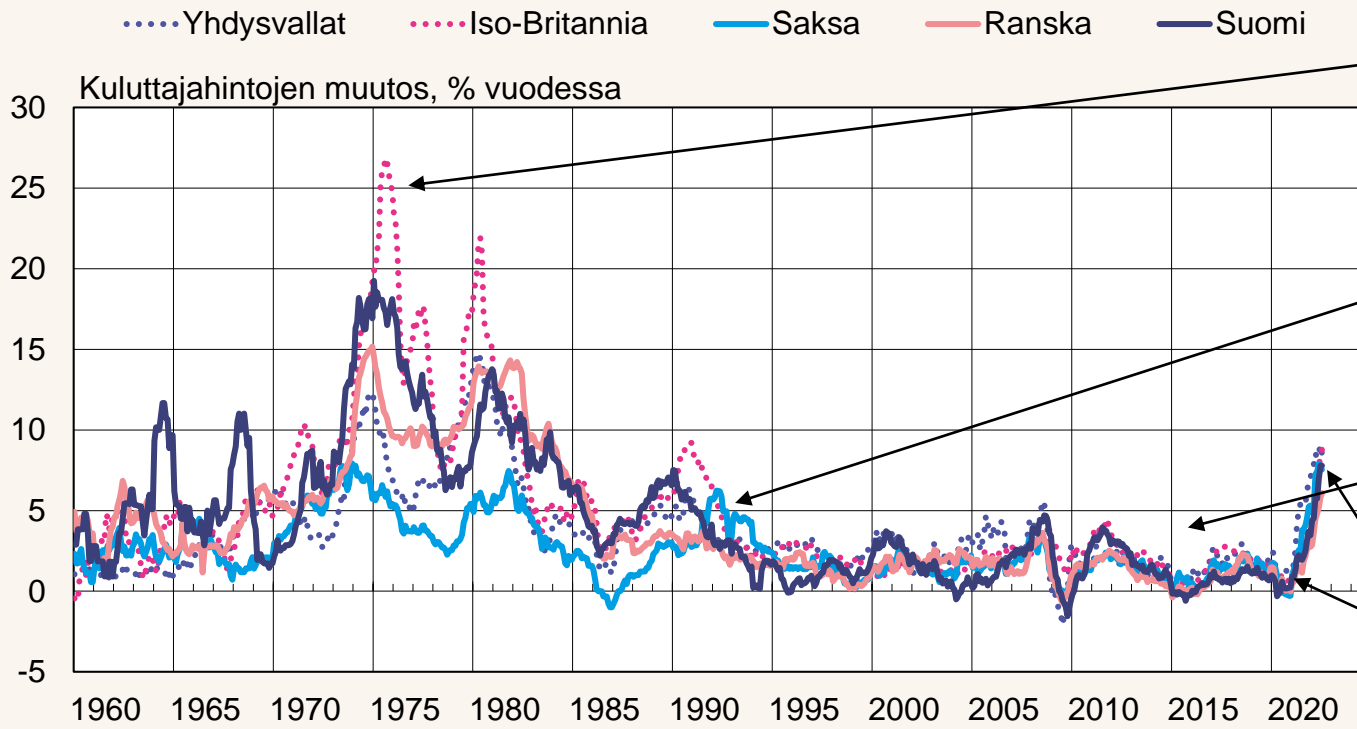
Hintavakaus on tila, jossa odotetut muutokset yleiseen hintatasoon eivät muuta yritysten tai kotitalouksien kulutuspäätöksiä.

- Alan Greenspan, 2.7.1996

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

Kuluttajahintojen muutos eräissä maissa 1960 – 2022



Lähde: OECD.

39832@Chart3

Öljykriisi

Keskuspankkien itsenäistyminen ja ns. joustavaan inflaatiotavoitteeseen perustuvan rahapolitiikan strategian yleistyminen

Globaalin rahoituskriisin jälkeinen hidastuvan inflaation ja epätavanomaisen rahapolitiikan jakso

Korona pandemia

Energiakriisi ja koronasta toipuminen



Euromaa



Muu EU maa



Euroalue: 19 EU-
maata, jotka käyttävät
valuuttanaan euroa.

Euroopan
keskuspankki EKP
sijaitsee Frankfurtissa,
Saksassa.

Rahapolitiikasta päättää
EKP:n neuvosto.

Päätöksenteko: EKP:n neuvosto päättää euroalueen rahapolitiikasta



- EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa
- Rahapoliittisia päätöksiä tehdään kuuden viikon välein
- Rahapoliittiset päätökset perustuvat sen arvioon euroalueen reaalityalouden ja rahatalouden kehityksestä
- Päätöksistä kerrotaan yksityiskohtaisesti lehdistötilaisuudessa rahapolitiikkakokouksen jälkeen



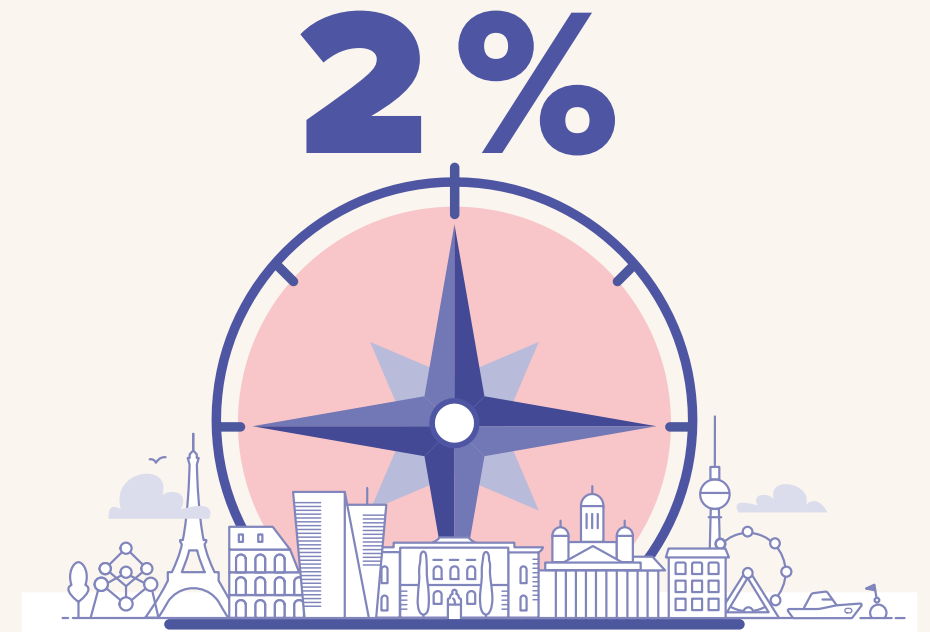
Rahapolitiikan toteutus euroalueella

- Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot toteutetaan hajautetusti
- Riskit ja tuotot jaetaan suurelta osin yhteisesti ja kunkin maan osuus määräytyy sen pääoma-avaimen mukaisesti
- Rahoitusoperaatiot toteutetaan vakavaraisten vastapuolien kanssa riittäviä vakuuksia vastaan
- Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa Suomen Pankki ostaa Suomen valtion ja valtiosidonnaisten liikelaitosten sekä ylikansallisten instituutioiden liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjoja
- Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa Suomen Pankki ostaa pankkisektoriin kuulumattomia investointiluokan joukkolainoja



EKP:n rahapolitiikan päätehtävänä on turvata euroalueen hintavakaus – strategian päivitys 2021

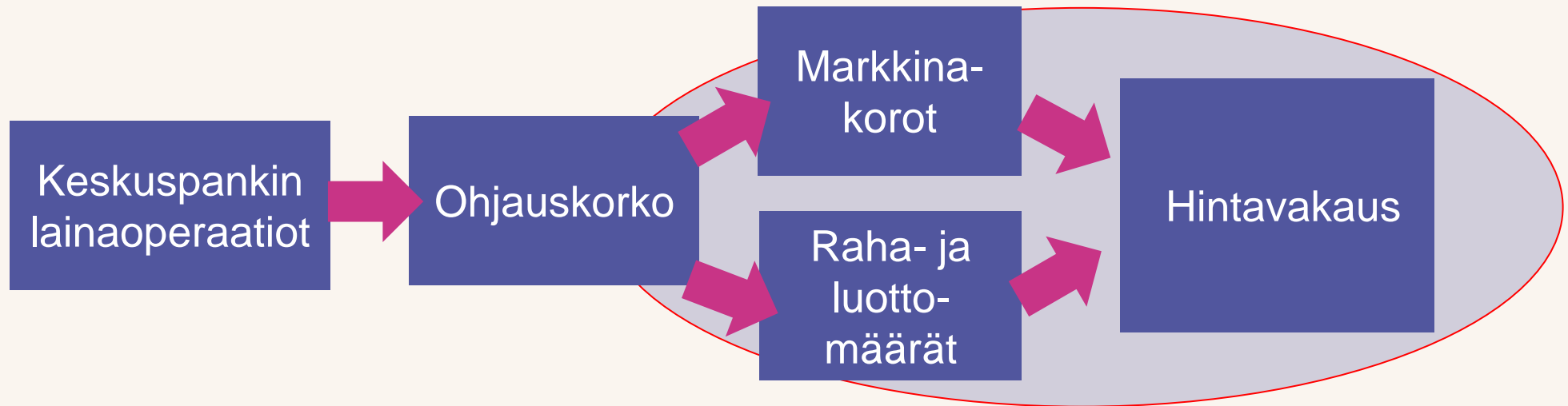
- Hintavakaus toteutuu parhaiten niin, että rahapolitiikalla tavoitellaan euroalueella kahden prosentin inflaatiovauhtia keskipitkällä aikavälillä
 - *Euroalueen edustavan kuluttajan kulutuskorin hinta nousee keskimäärin 2 prosentin vuosivauhtia*
- Poikkeamat kahden prosentin tavoitteesta molempiin suuntiin ovat yhtä haitallisia
- Rahapolitiikalla voidaan tukea myös muita EU:n talouspolitiikan tavoitteita, kunhan se ei vaaranna hintavakautta





Rahapolitiikan välittyminen ja vaikutukset Suomeen

Rahapolitiikan vaikutusmekanismi



Rahapolitiikan operatiivinen kehikko & instrumentit

Rahapolitiikan välittymismekanismi



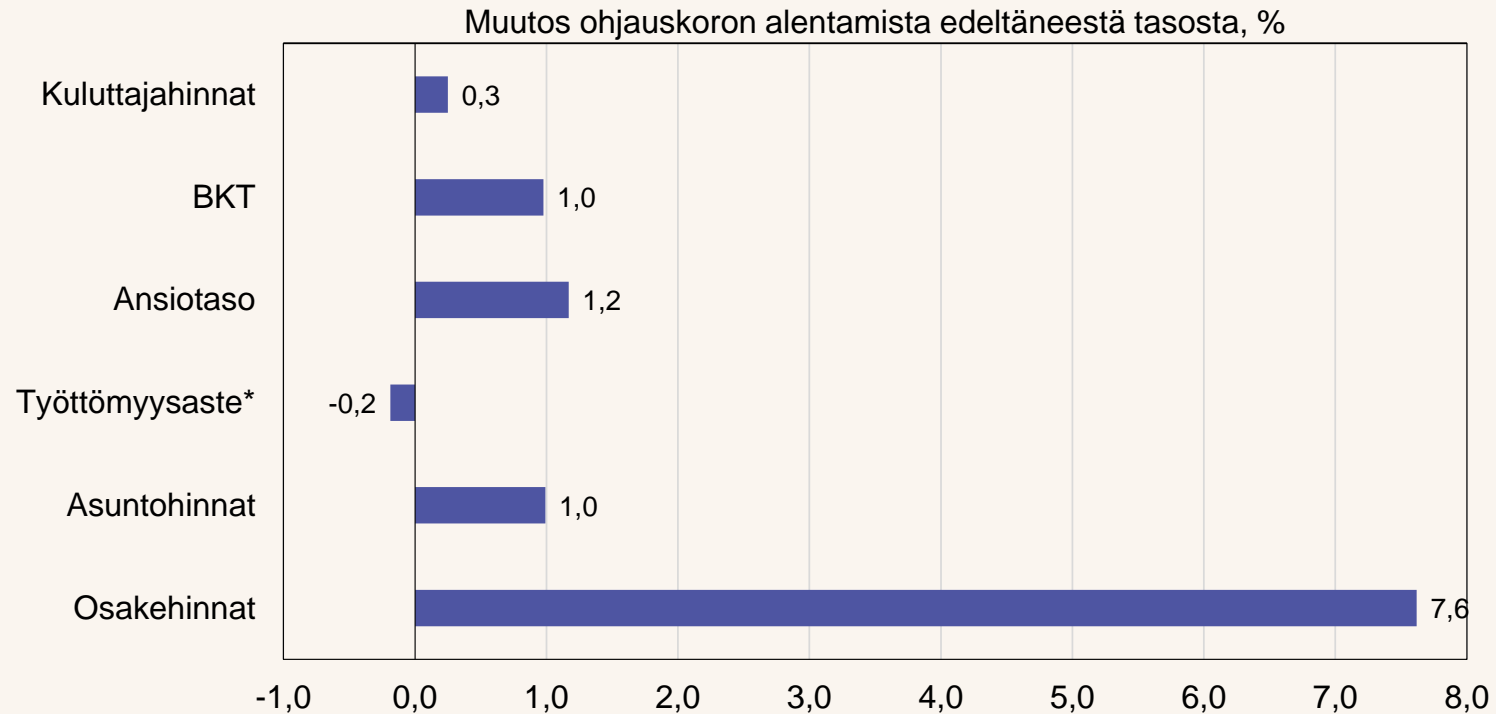
Inflaatiotavoitteeseen pyritään ohjaamalla talouden korkotasoa & rahoitusoloja

- *EKP nostaa tarvittaessa ohjauskorkoa tai myy arvopapereita markkinoille*
- *Pankkien asiakkaiden lainakorko nousee*
- *Korkojen nostaminen alentaa kulutuskysyntää ja investointeja ja lisää kotitalouksien säästämistä*
- *Kokonaiskysynnän supistuminen vähentää työn kysyntää ja alentaa palkkoja*
- *Korkojen nostaminen alentaa myös osakkeiden ja asuntojen hintoja, kun kysyntä supistuu*
- ✓ *Kokonaiskysynnän aleneminen hidastaa inflaatiota*



Ohjaukoron alentamisen (25 korkopistettä) vaikutukset Suomen makrotalouteen - malliesimerkki

EKP:n ohjaukoron alentaminen 25 korkopisteellä elvyttää taloutta Suomessa

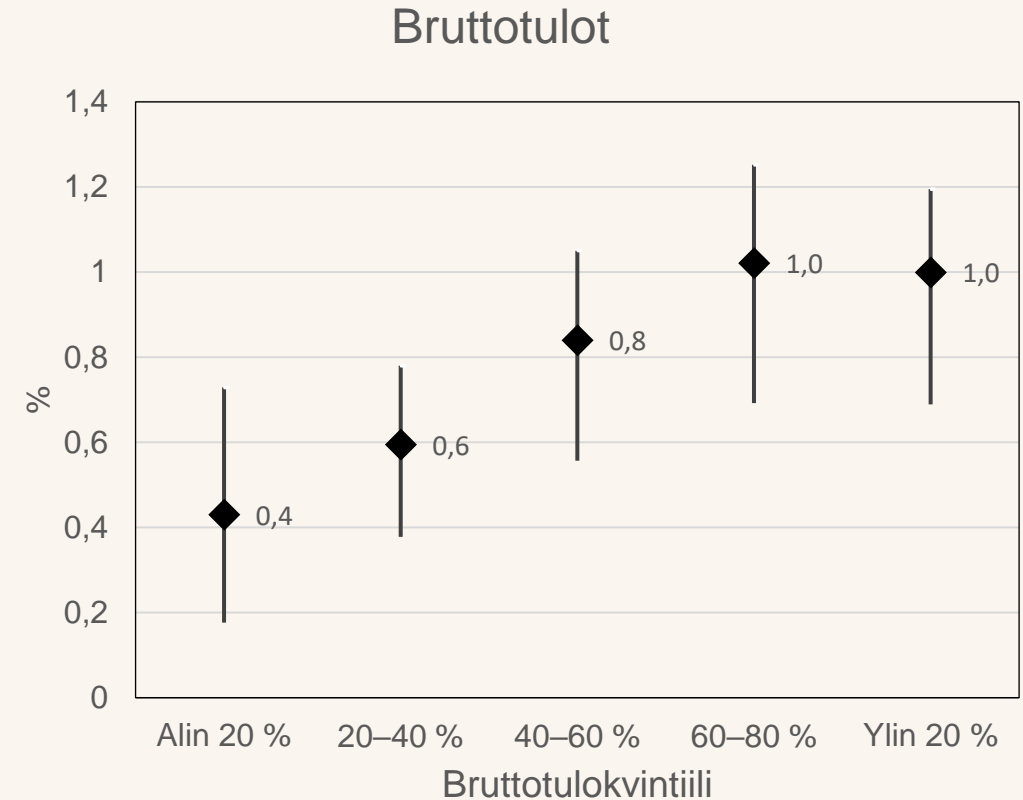
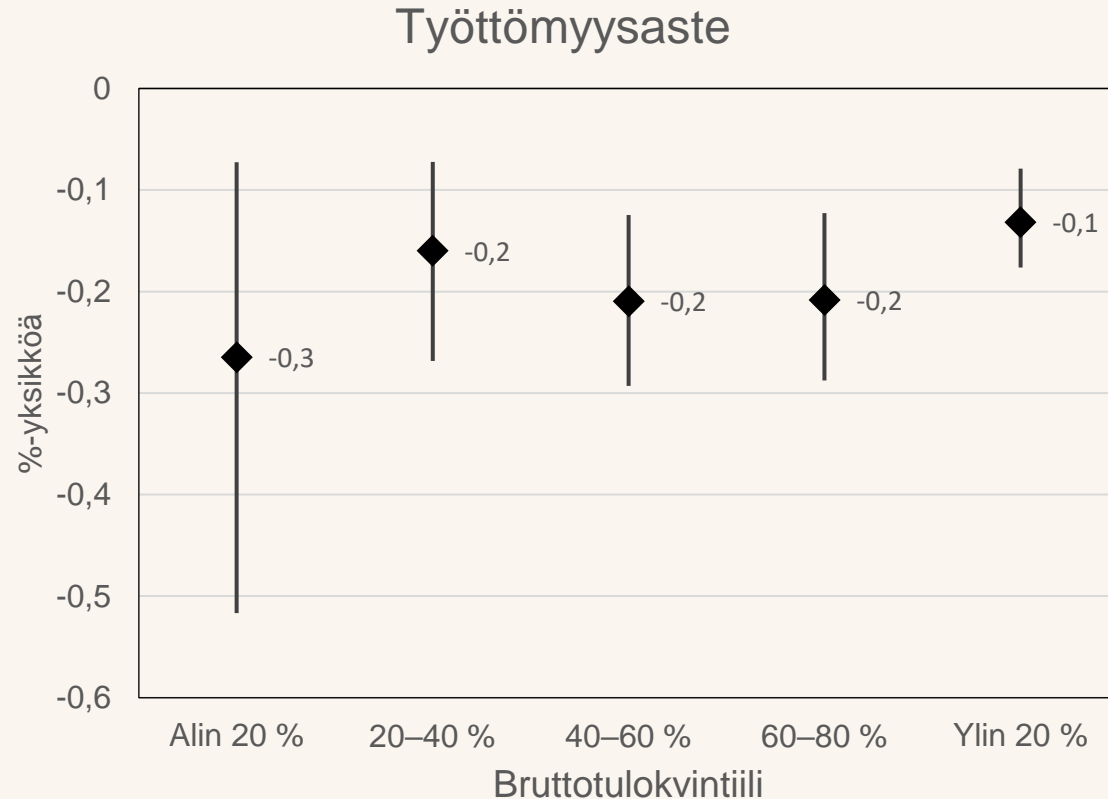


Lähde: Suomen Pankki ja omat laskelmat.

Kuviossa esitetään EKP:n ohjaukoron 25 korkopisteen alentamisen keskimääräinen vaikutus makrotaloudellisiin muuttujiin Suomessa. Vaikutukset on esitetty kahden vuoden kuluttua koron alentamisesta.

*Työttömyysasteen muutos prosenttiyksikköinä ohjaukoron alentamista edeltäneestä tasosta.

Ohjaukron alentaminen pienentää työttömyyttä hieman enemmän alemmissä tuloluokissa, mutta bruttotulot kasvavat eniten ylemmissä tuloluokissa

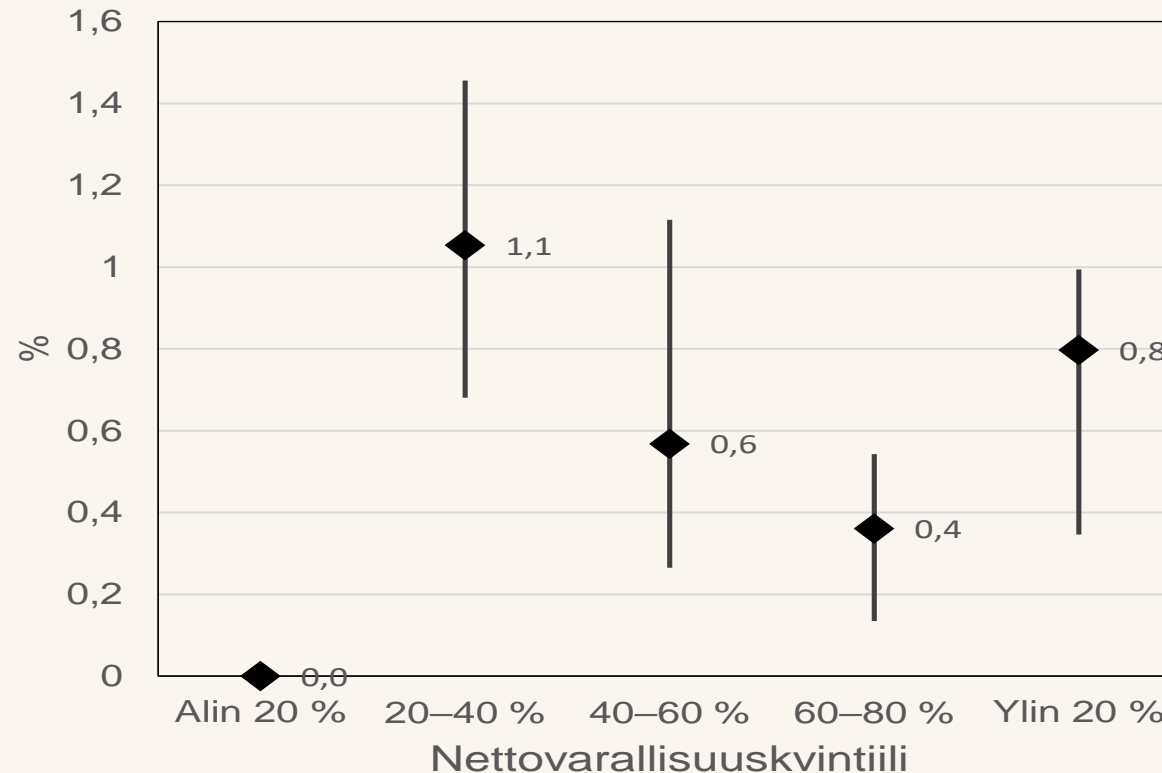


Kuvioissa esitetään ohjaukron 25 korkopisteen alentamisen keskimääräinen vaikutus eri bruttotulokvinttiileissä. Nelikulmio on vaikutuksen pisteestimaatti ja pystyviivat kuvaavat vaikutuksen 68 prosentin luottamusvälejä. Vaikutukset on esitetty kahden vuoden kuluttua koron alentamisesta, prosenttiyksikköinä (työttömyysaste) tai prosenttimuutoksena (bruttotulot) lähtötasosta. Lähde: Suomen Pankki, omat laskelmat.



Ohjaukseen alentaminen kasvattaa nettovarallisuutta (varallisuus – velat) eniten keskiluokassa

Nettovarallisuus



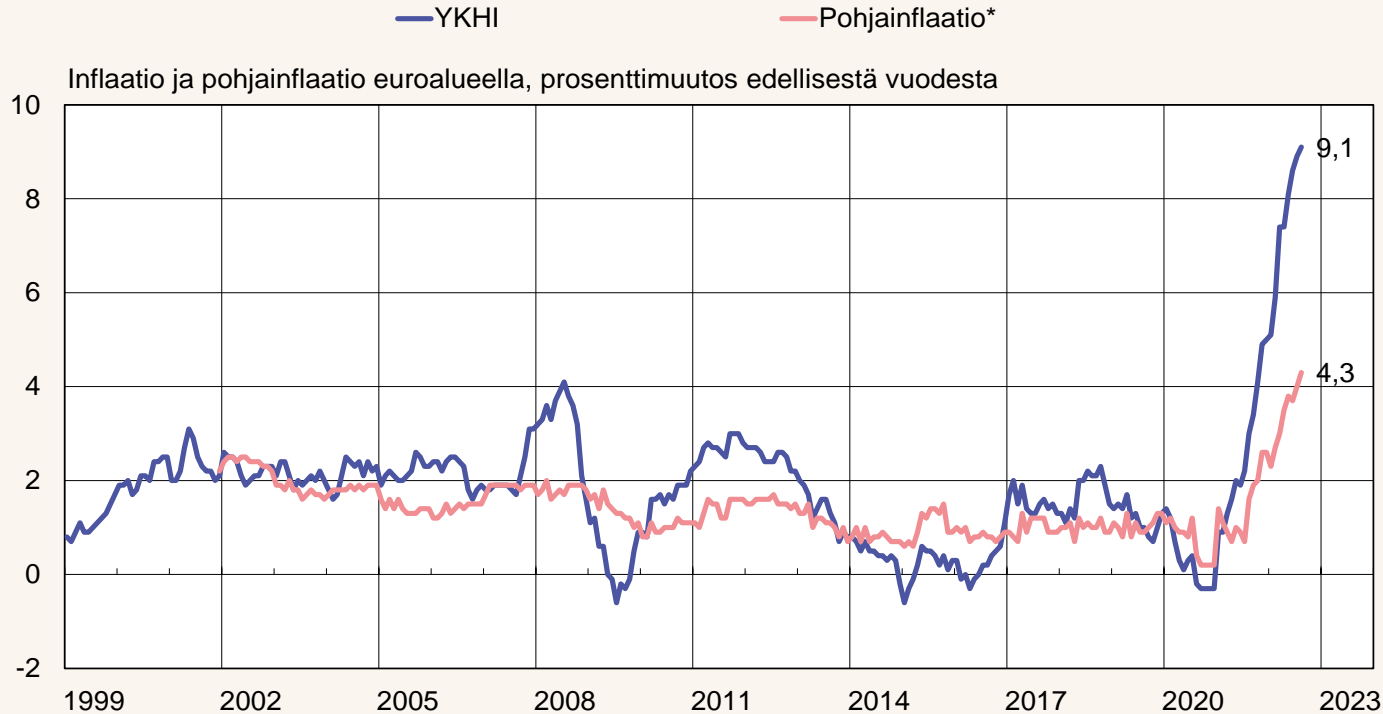
Kuvioissa esitetään ohjaukseen alentamisen keskimääräinen vaikutus neljässä ylimmässä varallisuuskvinttilissä. Nelikulmio on vaikutuksen piste-estimaatti ja pystyviivat kuvaavat vaikutuksen 68 prosentin luottamuskäytävää. Vaikutukset on esitetty kahden vuoden kuluttua alentamisesta, prosentuaalisina muutoksina suhteessa lähtötasoon.



Rahapolitiikan muuttuminen ja haasteet erityisesti globaalin rahoituskriisin jälkeen



Inflaatio euroalueella 1999-2022



HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

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

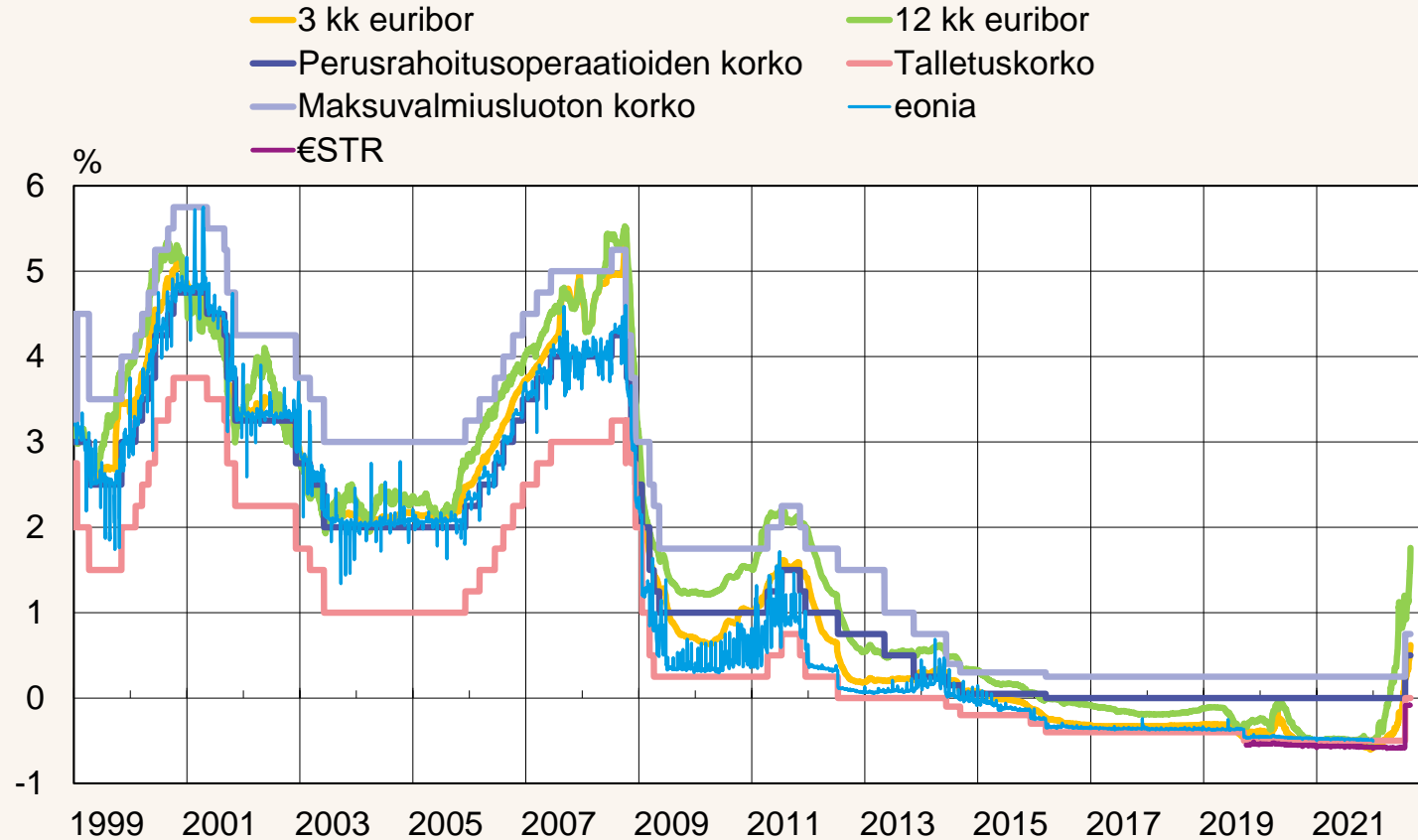
Lähde: Eurostat.

32426@YKHI

- **Ennen rahoituskriisiä:** inflaatio yleensä hieman yli 2%
- **Rahoituskriisin jälkeen:** inflaatio yleensä alle 2% Miksi?
 - Alikysyntä (= ylikapasiteetti)
 - Tuottavuuskasvun hidastuminen
 - Tasapainokorkotason lasku
 - Rahapolitiikan liikkumavaran kaventuminen ja nollakorkoraja -> rahapolitiikan epätavanomaiset toimet -> Rahapolitiikan strategia-arvio (2021)
- **Pandemian ja sodan jälkeen:** Inflaation nopea kiihtyminen
 - Pandemiasta toipuminen, tuotantokapeikot, energian ja raaka-aineiden hintojen nousu
 - Inflaation laaja-alaistuminen, huoli inflaatio-odotusten noususta



EKP:n ohjauskorot painettiin nolnaan 2014



Lähde: EKP.

32422@ohjauskorot

12 kuukauden euribor on uusien asuntolainojen yleisin viitekorko.



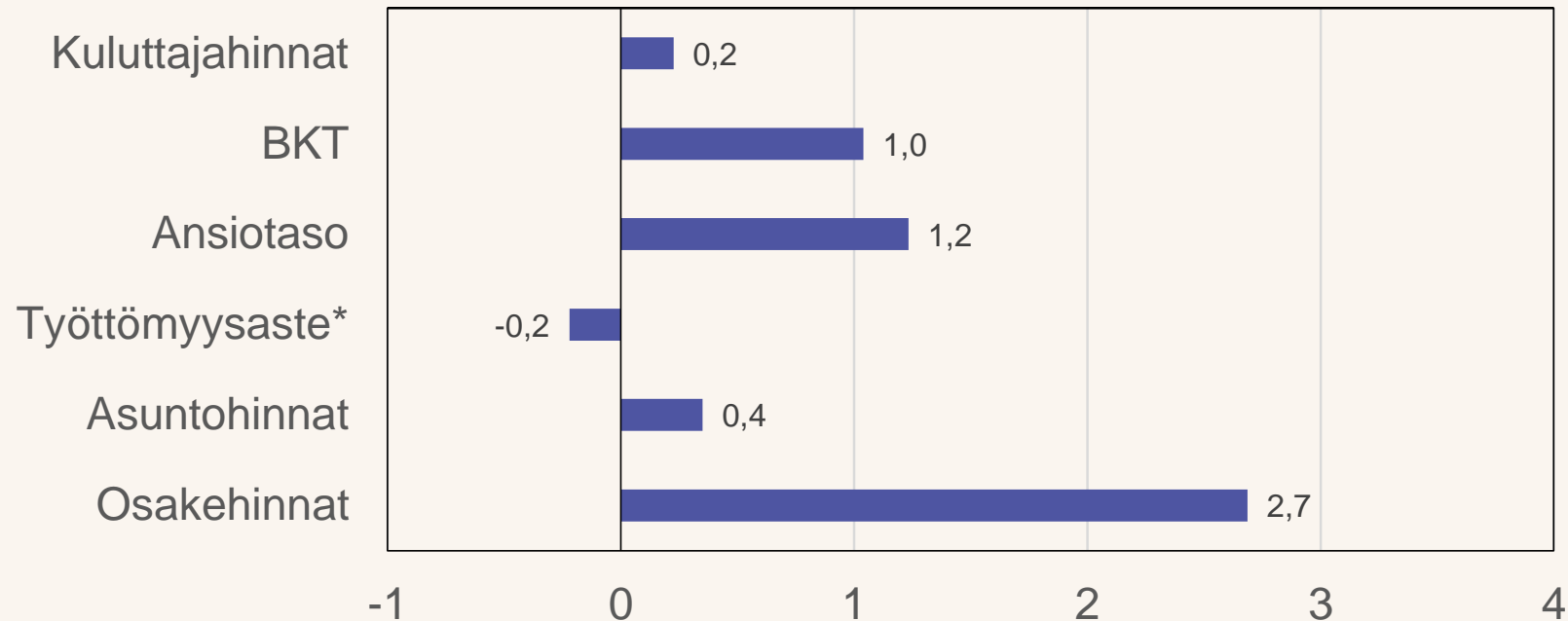
Rahapolitiikka ”nollarajalla”

- Korkojen nollaraja rajoittaa korkopolitiikan liikkumavaraa
 - Setelistö käytettävissä nollakorkoisena sijoituskohteena
 - Tallettajien vastustus negatiivisia korkoja kohtaan
 - Korkoja ei voida painaa paljon nollan alapuolelle
- Rahapolitiikan uudet välineet (epätavanomaiset toimet)
 - **Pitkäaikaiset luotto-operaatio:** Edesauttavat pankkien lainanantoa tukemalla niiden omaa rahoitusta
 - **Arvopaperiostot:** lisäävät rahan määrää, alentavat pitkiä korkoja ja nostavat arvopapereiden hintoja
 - **Ennakoiva viestintä:** Kommunikoidaan tulevaa rahapolitiikka ja pyritään vaikuttamaan näin korko-, kasvu- ja inflaatio-odotuksiin
 - **Negatiiviset korot:** Lisää rahapolitiikan liikkumavaraa



Määrällisen elvyttämisen vaikutukset Suomen makrotalouteen samanlaiset kuin tavanomaisen rahapolitiikan tapauksessa

Elvyttävän epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutukset Suomessa kaksi vuotta shokin jälkeen
Muutos shokkia edeltäneestä tasosta, %



* Työttömyysasteen muutos prosenttiyksikköinä shokkia edeltäneestä tasosta.

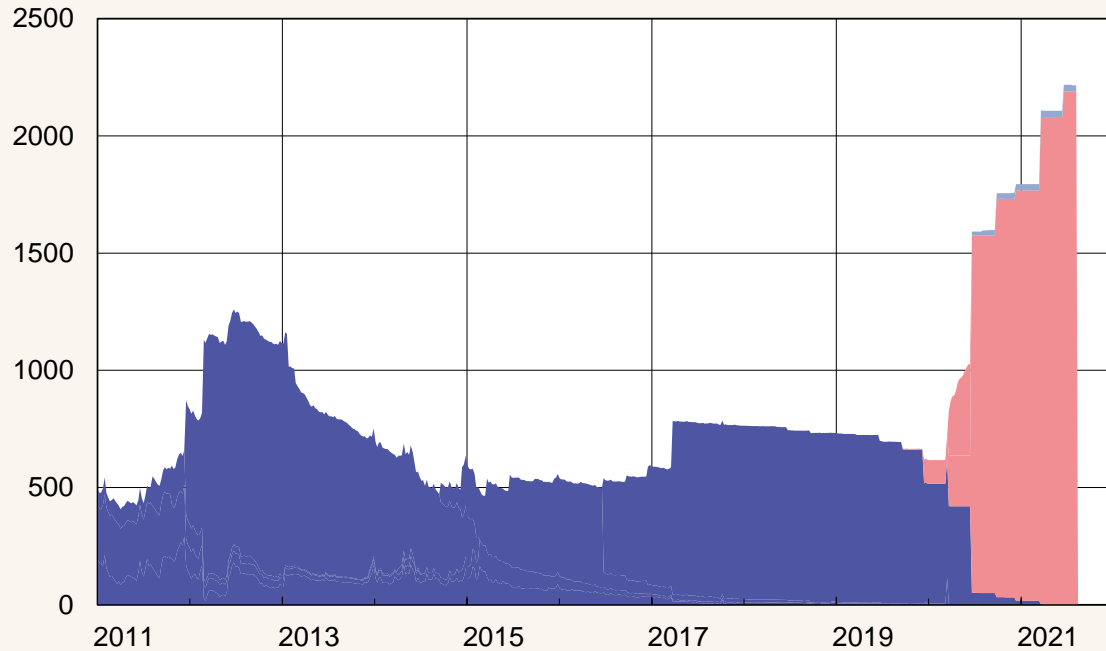


Koronakriisi ja Venäjän sota



Rahapolitiikan toimet pandemiassa

EKP:n luotto-operaatiot, mrd. euroa

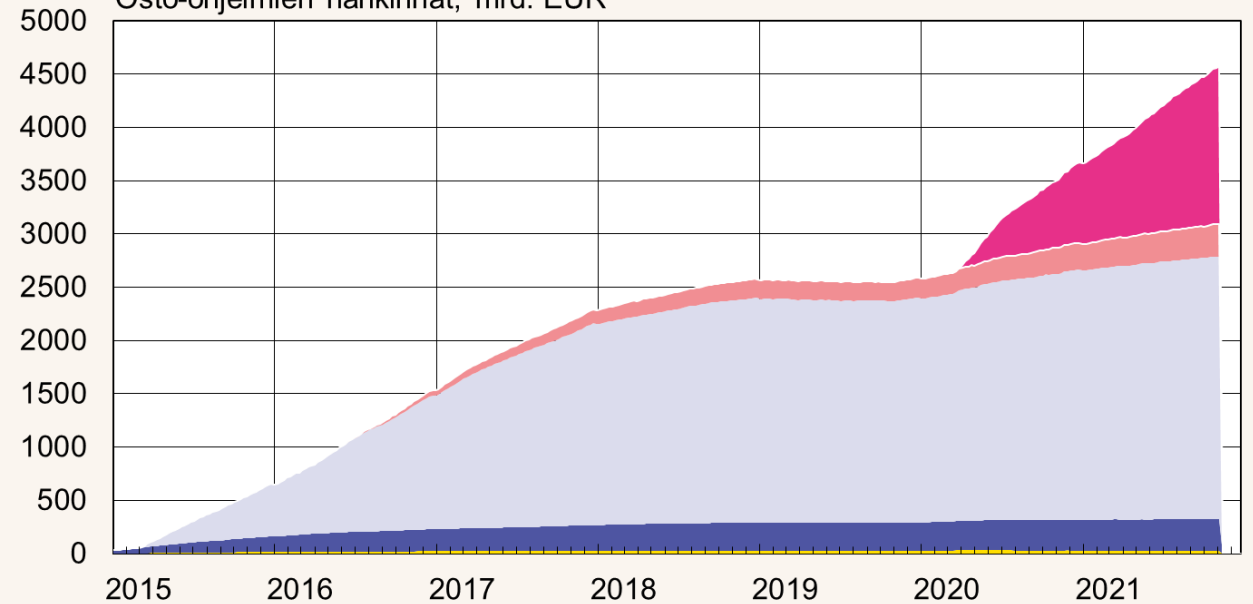


Lähteet: EKP, Suomen Pankki.

@TLTROIII

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

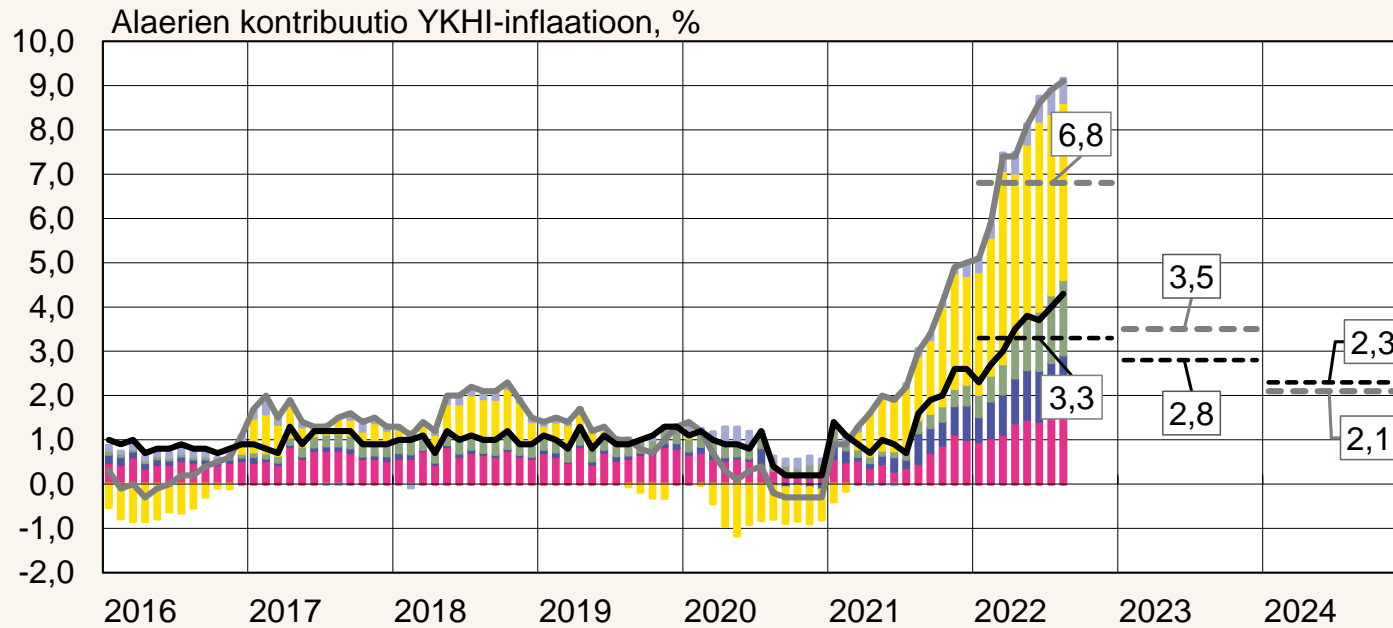
Osto-ohjelmien hankinnat, mrd. EUR



Lähde: EKP.

32422@EKP_ostohjelma

Euroalueen inflaationäkymä muuttui koronakriisin ja Venäjän aloittaman sodan myötä - yläsuuntainen inflaatoriski ja taantuman mahdollisuus kasvanut selvästi



Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@YKHikontrib(2)

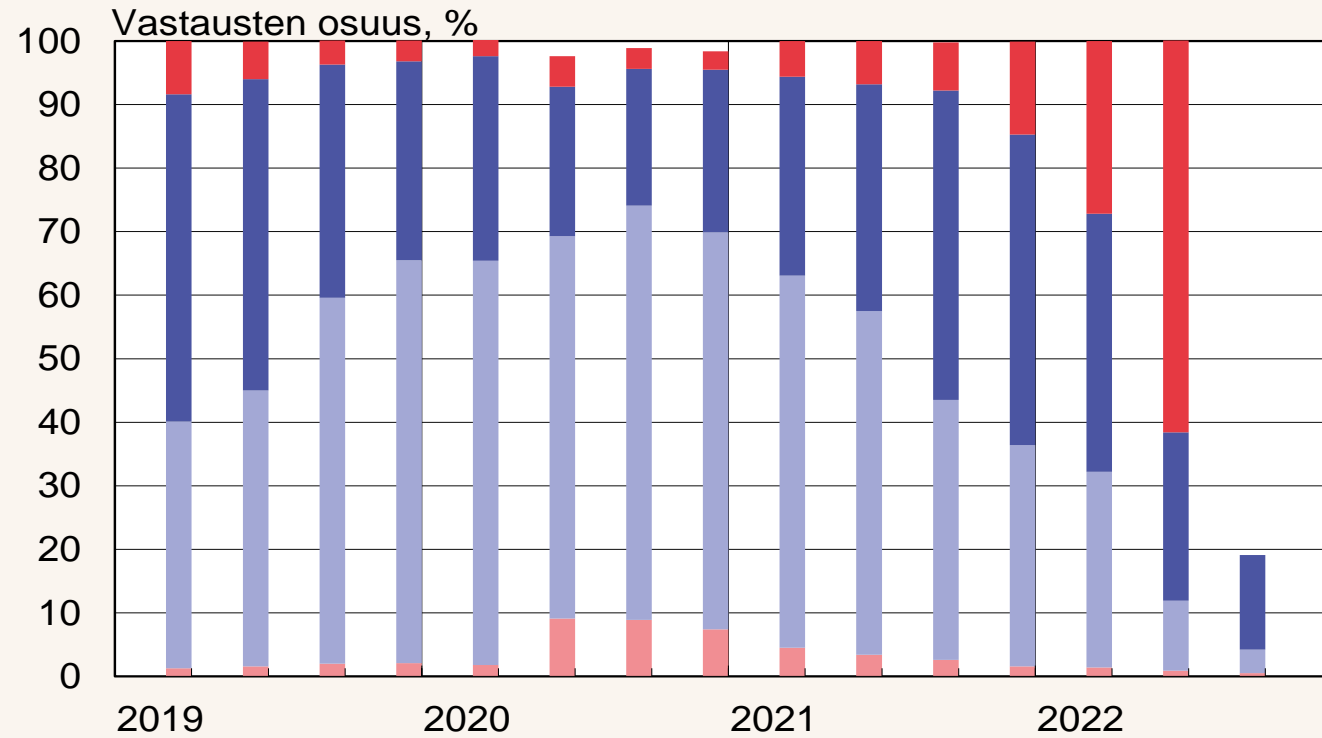
- Vuonna 2021 alkanut euroalueen inflaation kiihtyminen oli paljolti koronakriisistä palautumisen seurausta (energia, tuotannon pullonkaulat, palvelusektorin avautuminen)
- Vuodenvaihteen aikoihin euroalueen inflaatiossa alkoi näkyä laaja-alaistumista – energian hintojen nousu selittää silti suurimman osan hintojen noususta
- Venäjän aloittaman sodan myötä epävarmuus lisääntynyt ja riski inflaation kiihtymisestä kasvanut voimakkaasti. Samalla taantuman mahdollisuus kasvanut.



Inflaation kiihtyminen näkyy selvästi myös inflaatio-odotuksissa

Inflaatioennusteet, vuoden päähän

■ Korkeintaan -0.1 % ■ 0- 1.4 % ■ 1.5 - 2.4 % ■ yli 2.5 %



Lähde: SPF.

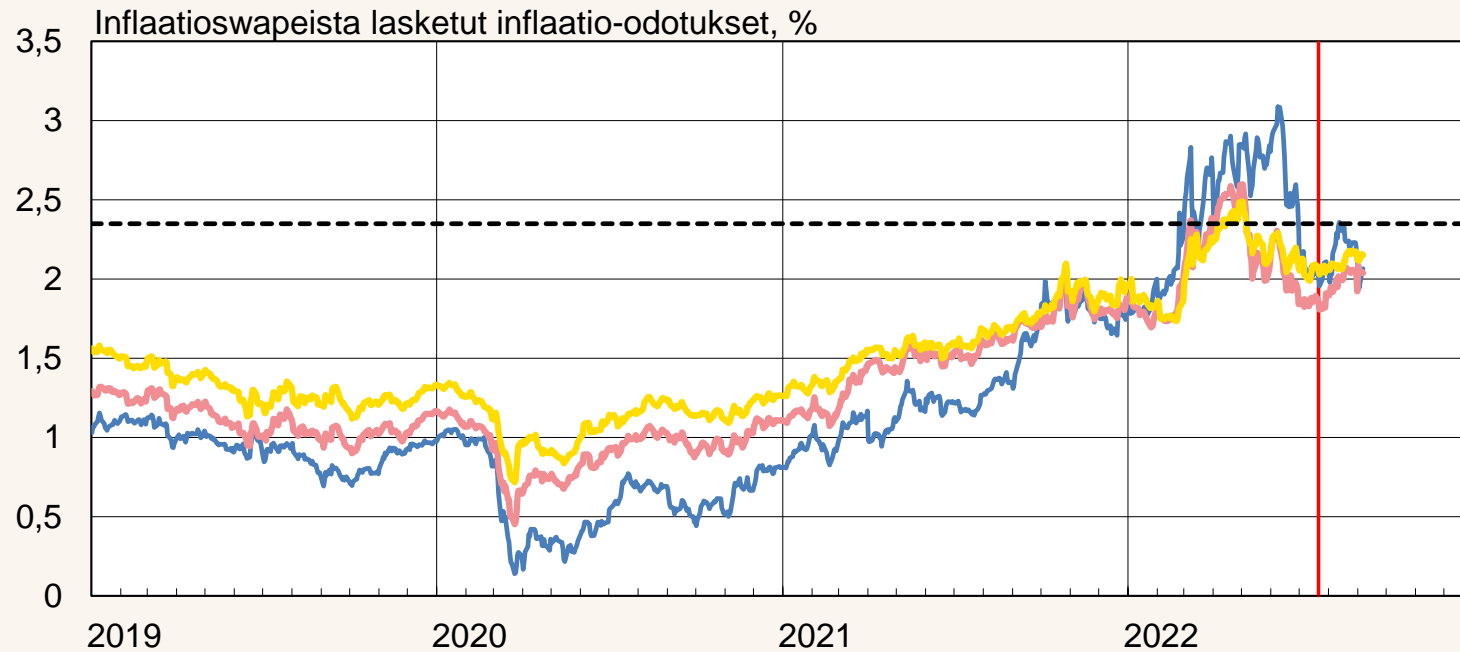
32426@spf1



Inflaatiopaine näkyy myös keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksissa markkinoilla

Markkinaperusteiset euroalueen inflaatio-odotukset

- 21.7.2022 edellinen korkokokous
- 1 vuosi 1 vuoden jälkeen
- 3 vuotta 3 vuoden jälkeen
- 5 vuotta 5 vuoden jälkeen
- 5-5 keskiarvo (2005 - 2012)

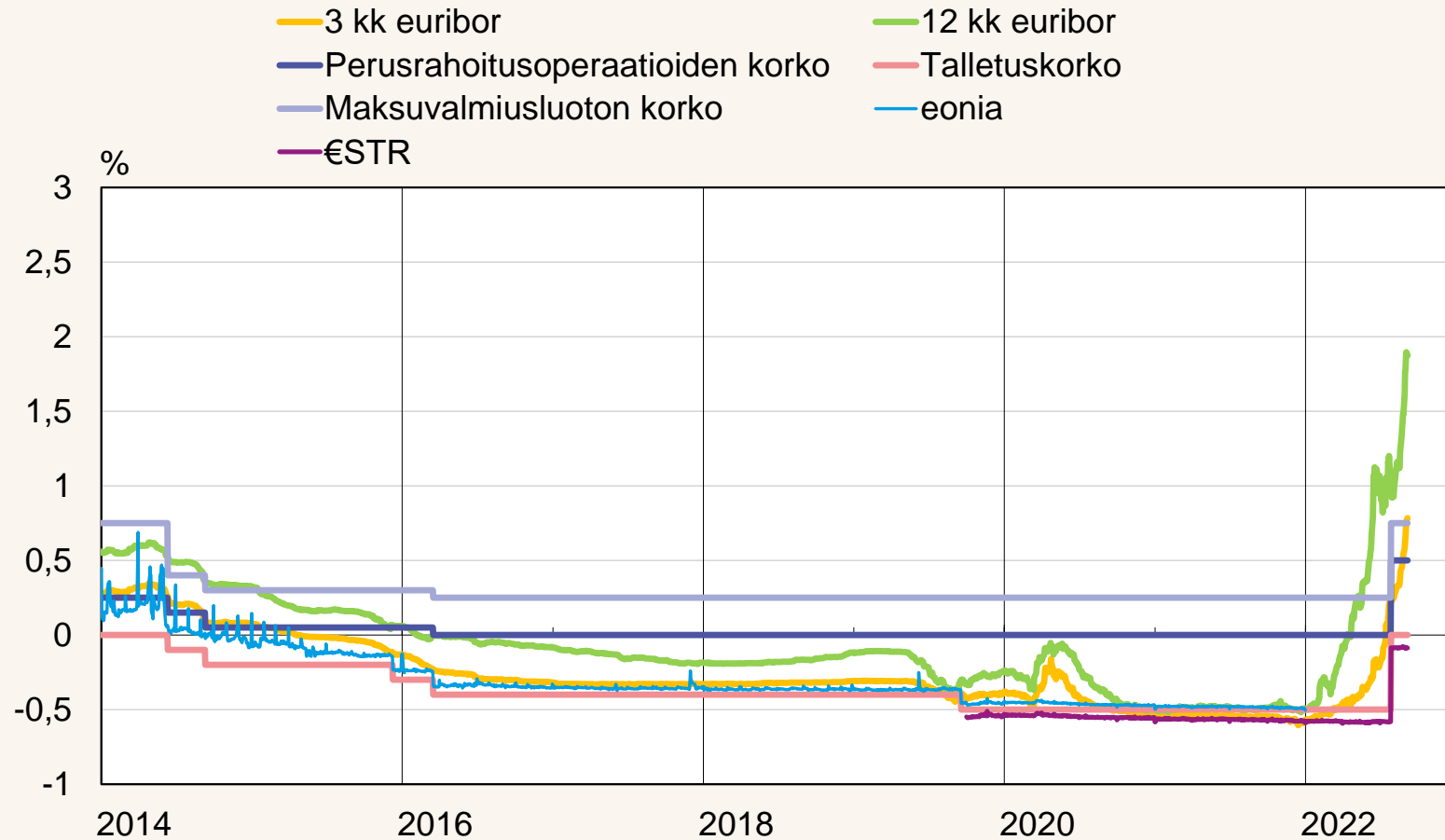


Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

32426@odotus1-5+5ka



Inflaation kiihtyminen pandemian ja sodan alun jälkeen sai myös EKP:n aloittamaan rahapolitiikan normalisoinnin

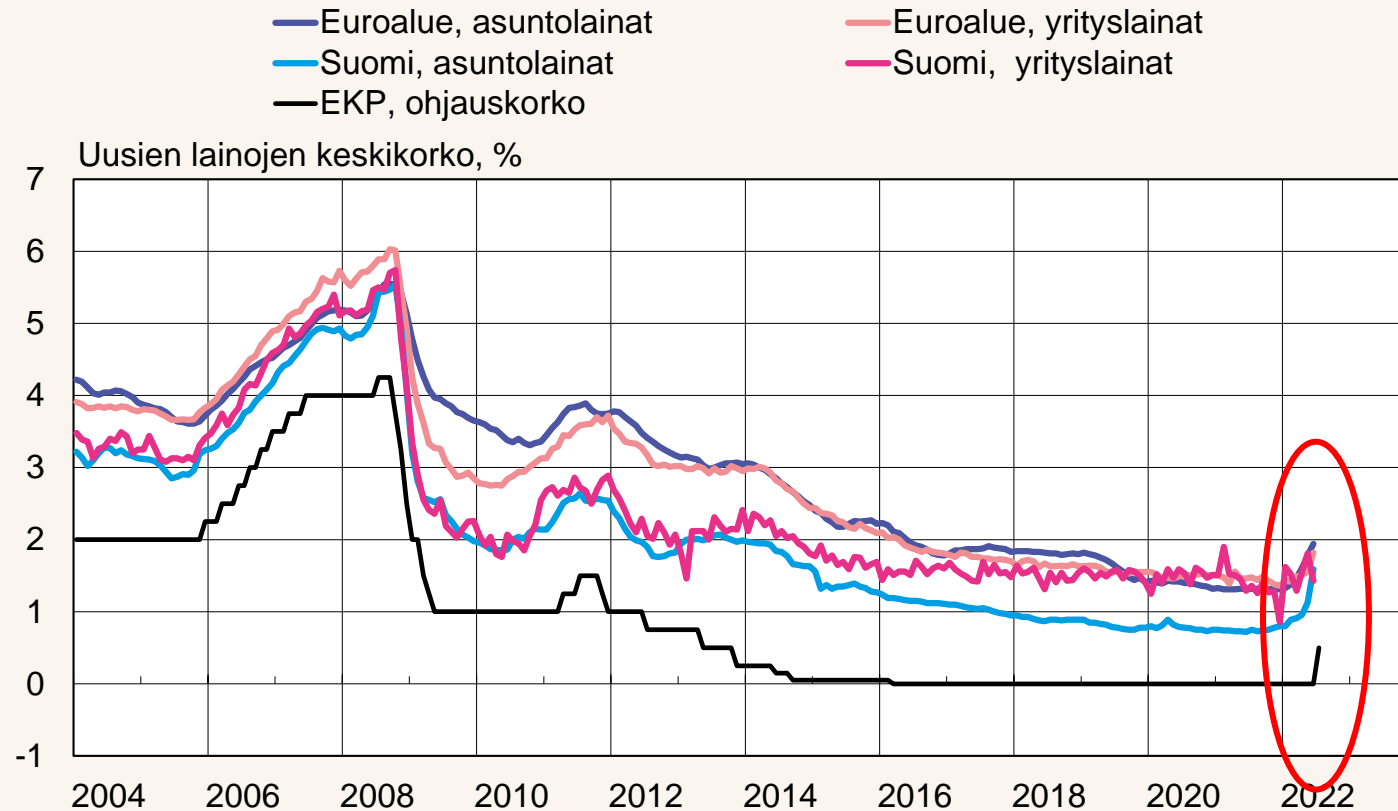


Lähde: EKP.

32422@ohjauskorot



Korkojen viimeaikainen nousu on välittynyt yritys ja asuntolainakorkoihin



Lähde: EKP.

32422@antolainakorot (FIN)



Kiitos!

www.suomenpankki.fi
www.eurojatalous.fi

@juhakilponen