



Talouspolitiikkaa poikkeusoloissa

235. valtakunnallinen maanpuolustuskurssi 18.11.2020, Helsinki

Tuomas Välimäki
Johtokunta, Suomen Pankki

Talouspolitiikan lohkot

Lyhyt aikaväli	Suhdannepolitiikka	<ul style="list-style-type: none">• Rahapolitiikka• Finanssipolitiikka
Pitkä aikaväli	Rakennepolitiikka	<ul style="list-style-type: none">• Muu talouspolitiikka

Vaikka tavoitteet ensisijassa suhdanneluonteisia, yhteys myös talouden kriisiherkkyyteen

Talouspolitiikan roolijako

Julkinen talous, finanssipolitiikka

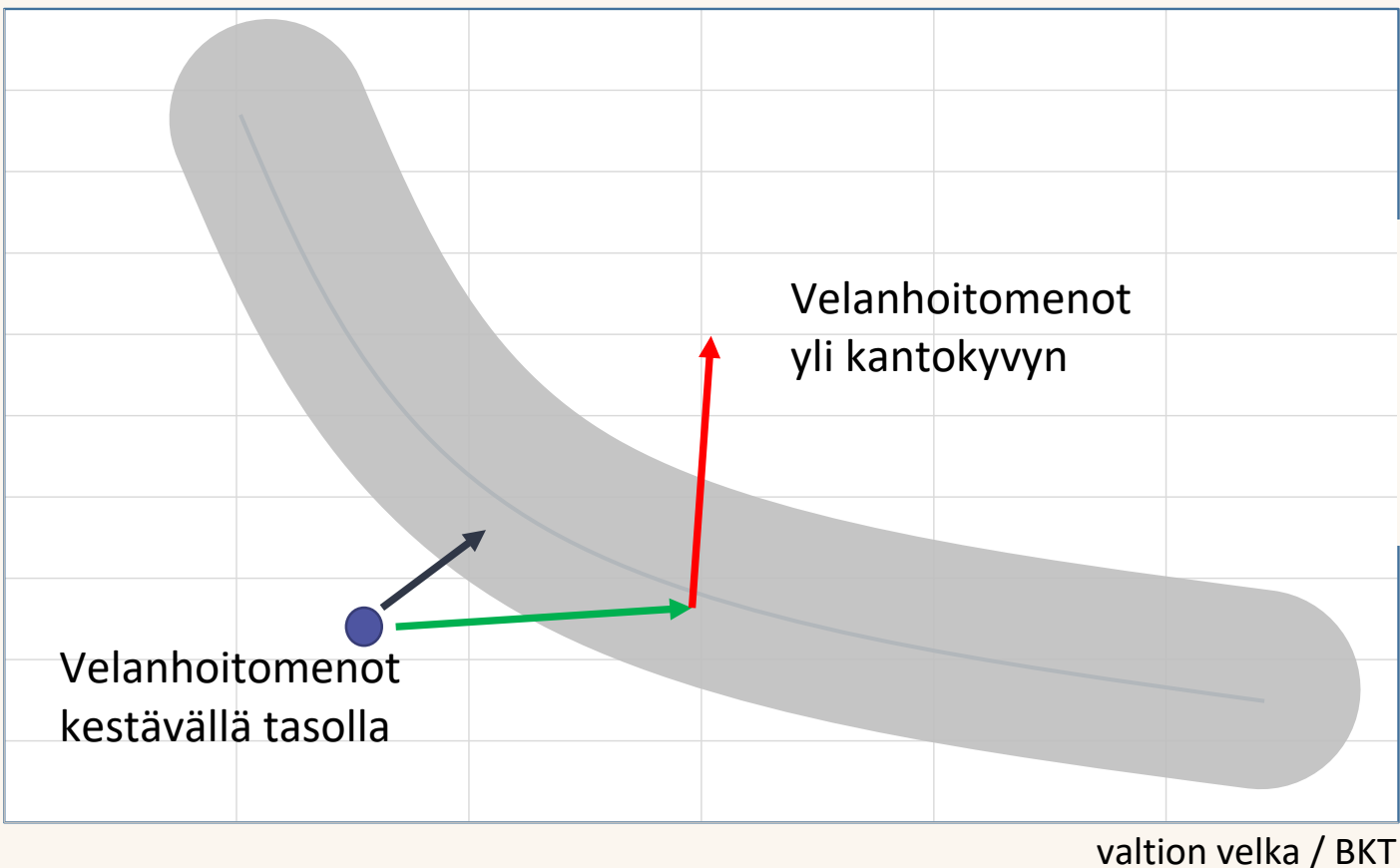
- Poliittinen prosessi tuottaa ajankohtaiset tavoitteet
 - Kansallinen päätösvalta EU-sopimusten puitteissa
 - ”No bail-out”, eli kukin EU-maa vastaa omista veloistaan
 - Julkisen sektorin keskuspankkirahoitus on kielletty
- Euromaiden valtionvelkaan kohdistuu luottoriski
- Yhteisten sääntöjen ja markkinakurin pitäisi ehkäistä ylivelkaantumista

Rahapolitiikka

- Delegoitu itsenäisille keskuspankeille, EKP
- Ensisijainen tavoite on hintavakaus, määritelty EU:n perussopimuksessa
- Suomen Pankin pääjohtaja päätöksentekijänä EKP:n neuvostossa
- Normaalioloissa kysyntää säädellään ohjaukskorolla, viime vuosina erityisesti osto-ohjelmilla ja pankkien pitkäkestoisella rahoituksella
- Keskuspankki on ”pankkien pankki”, joka voi kriisitilanteessa turvata likviditeetin
- Maksuliikenteen hoitaminen ja maksujärjestelmien valvonta
 - Jatkuvuus ja kansallinen varautuminen

Julkisen talouden velanhoitokyky

valtion velan keskikorko



Velka ja odotetut alijäämät:

Pienet

Suuret

Kriisi mahdoton

Kaksi tasapainoa

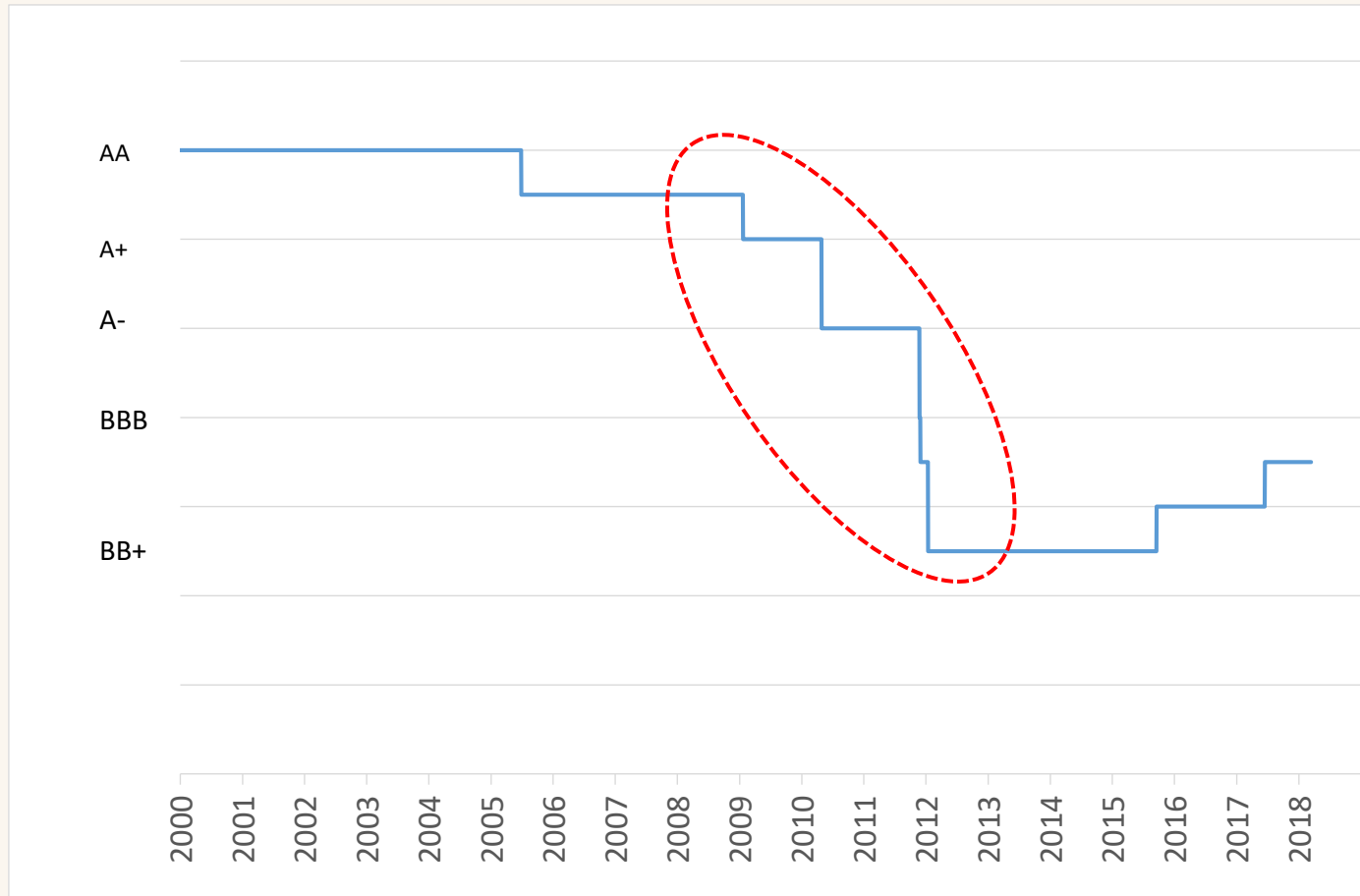
Kriisi väistämätön

Case Portugali (2008→)

Ennen kansainvälistä finanssikriisiä:

- Valtionlainojen luottoluokitus oli AA
- Pankit olivat hyvin pääomitettuja
- Yritykset ja kotitaloudet saivat lainaa kapeilla marginaaleilla
- Pankit riippuvaisia markkinarahoituksesta

Standard & Poor'sin luottoluokitus Portugalin pitkäaikaiselle valtionvelalle



Portugalin valtion maksama riskilisä 2010–2016

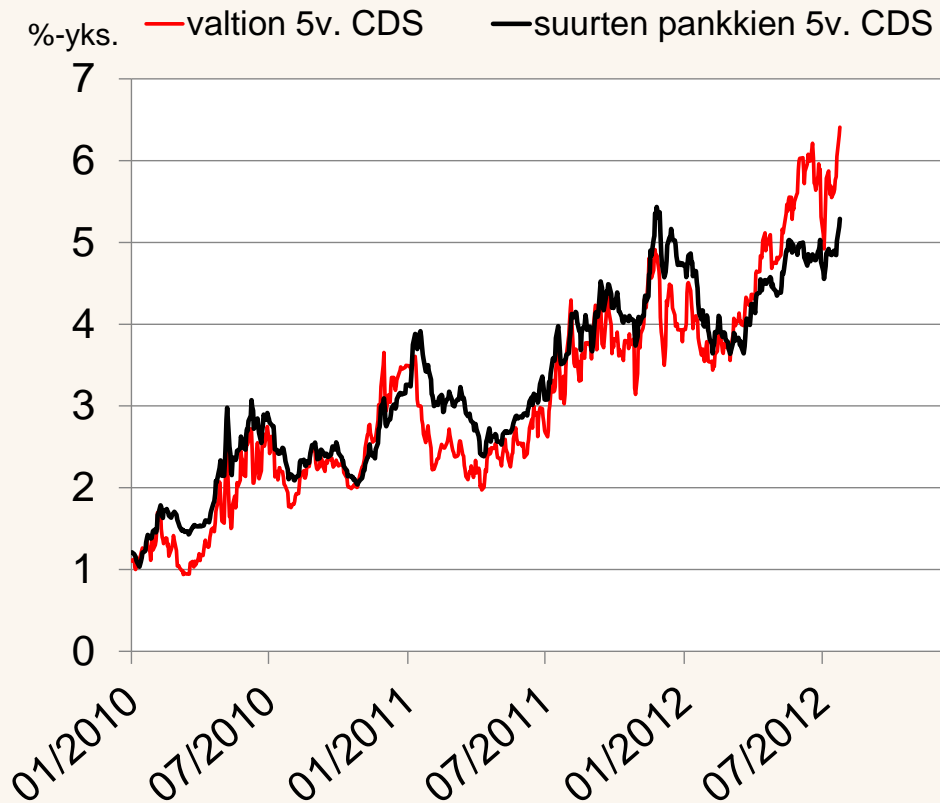


Lähteet: Macrobond ja Bloomberg.

Punainen (vihreä) pystyviiva merkitsee S&P:n pitkäaikaisen valtionvelan luottoluokituksen tai sen näkymien heikentymistä (paranemista).

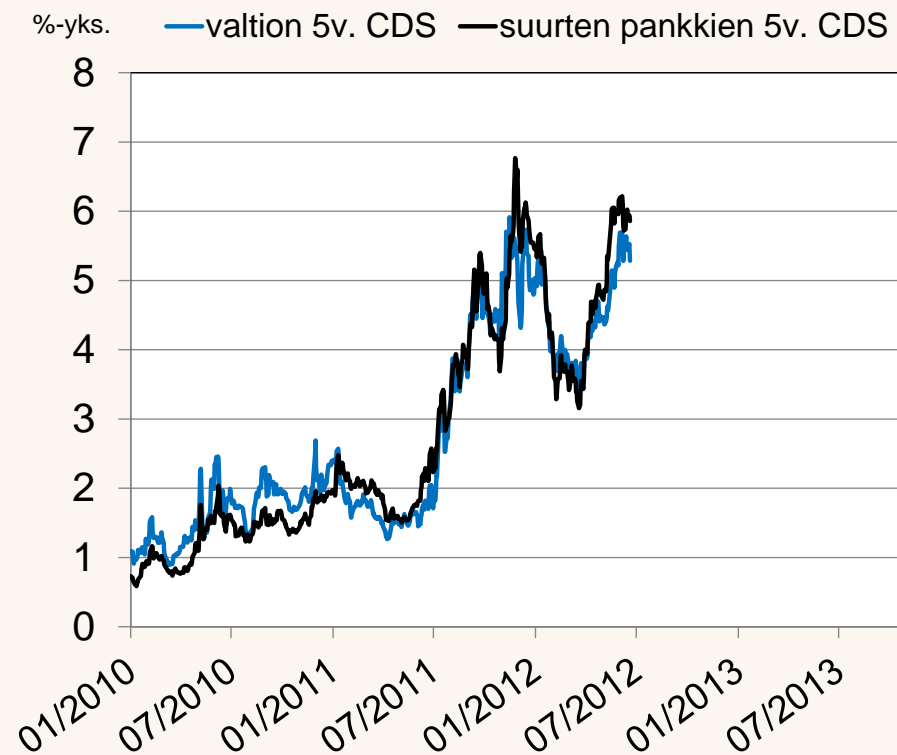
Valtioriski ja pankkiriski kulkivat käsi kädessä

Espanja



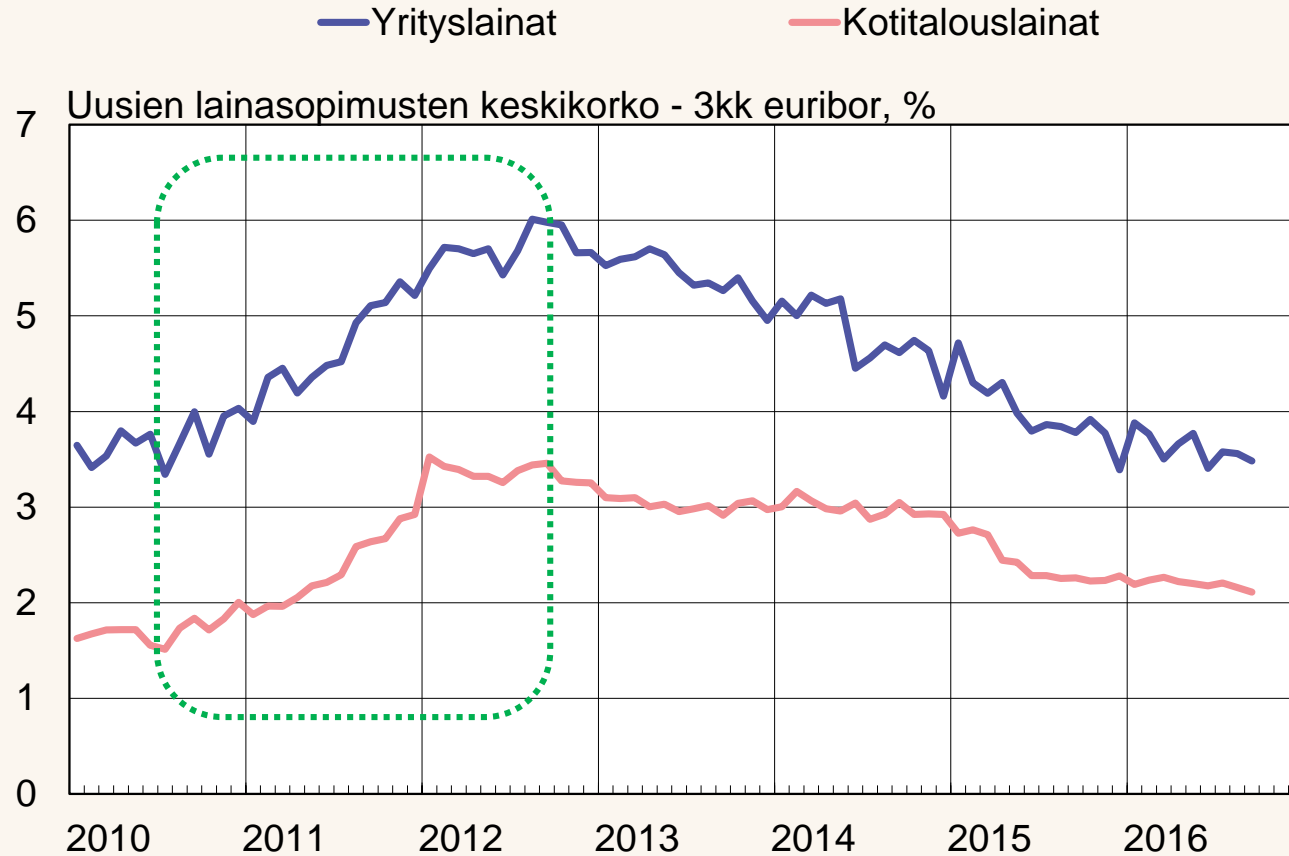
Lähde: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat

Italia



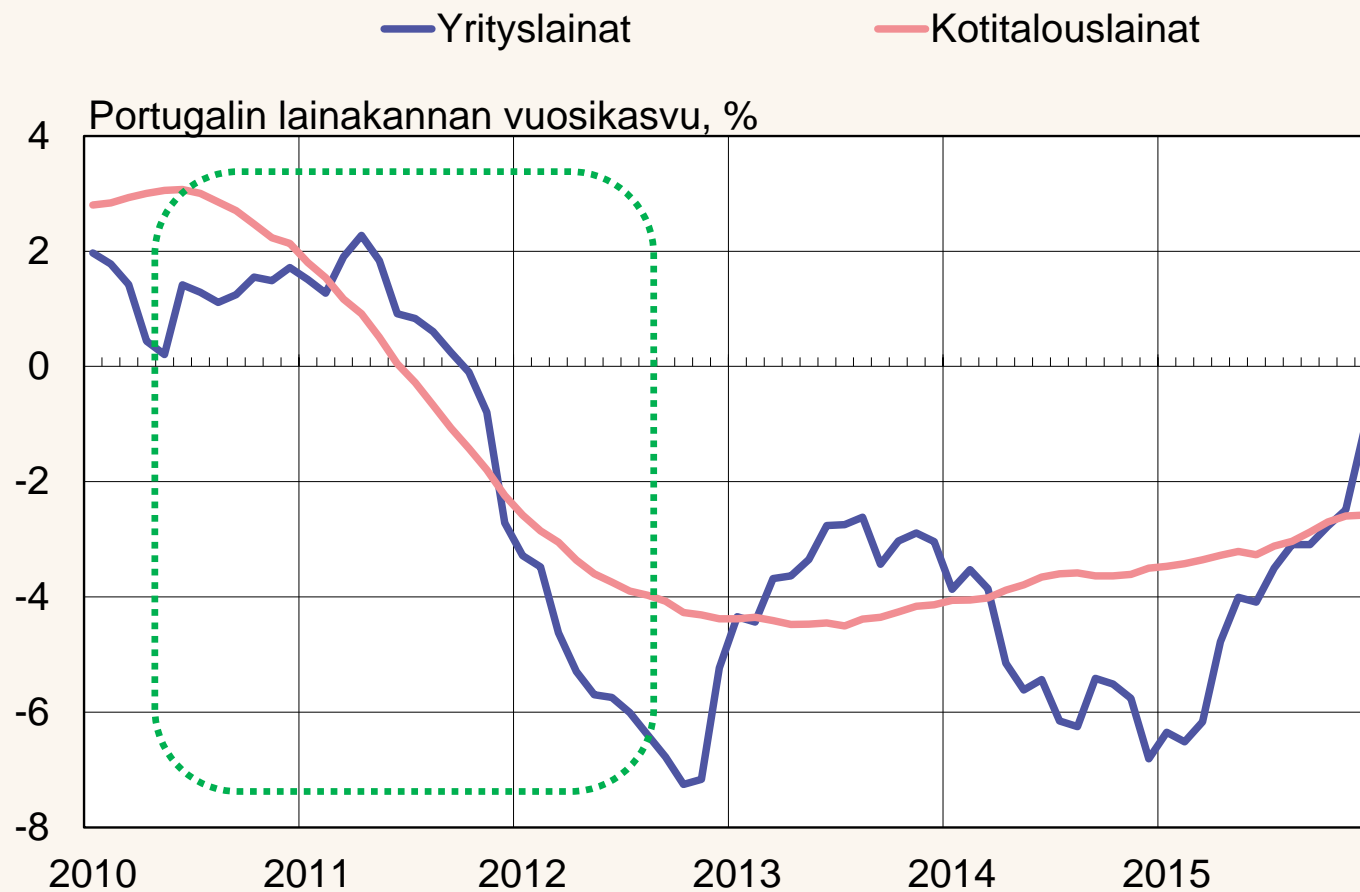
CDS:n hinta kuvaa joukkolainaan liittyvältä maksukyvyttömyydeltä suojautumisen kustannusta

Uusien lainojen marginaalit levenivät Portugalissa 2010–2012



Lähteet: EKP, Macrobond ja Bloomberg.

Luottojen määrän kasvu kääntyi supistumiseksi



Lähde: EKP, Macrobond ja Bloomberg.

Case Suomi

- Luottoluokitus ei enää AAA, mutta yhä korkea → Suomi saa rahoitusta lähes samalla hinnalla kuin Saksa
- Pankit hyvin pääomitettuja
- Pankkilainoissa korkomarginaalit verraten kapeita
- Pankit riippuvaisia markkinarahoituksesta
- **Valtion luottokelpoisuus vaikuttaa keskeisesti rahoituksen saatavuuteen ja hintaan koko taloudessa**
 - Suomikaan ei ole ollut immuuni näkymien muutoksille (kestävyysvaje)

Valtion talouden kriisiytyessä menetetään taloudellinen itsenäisyys

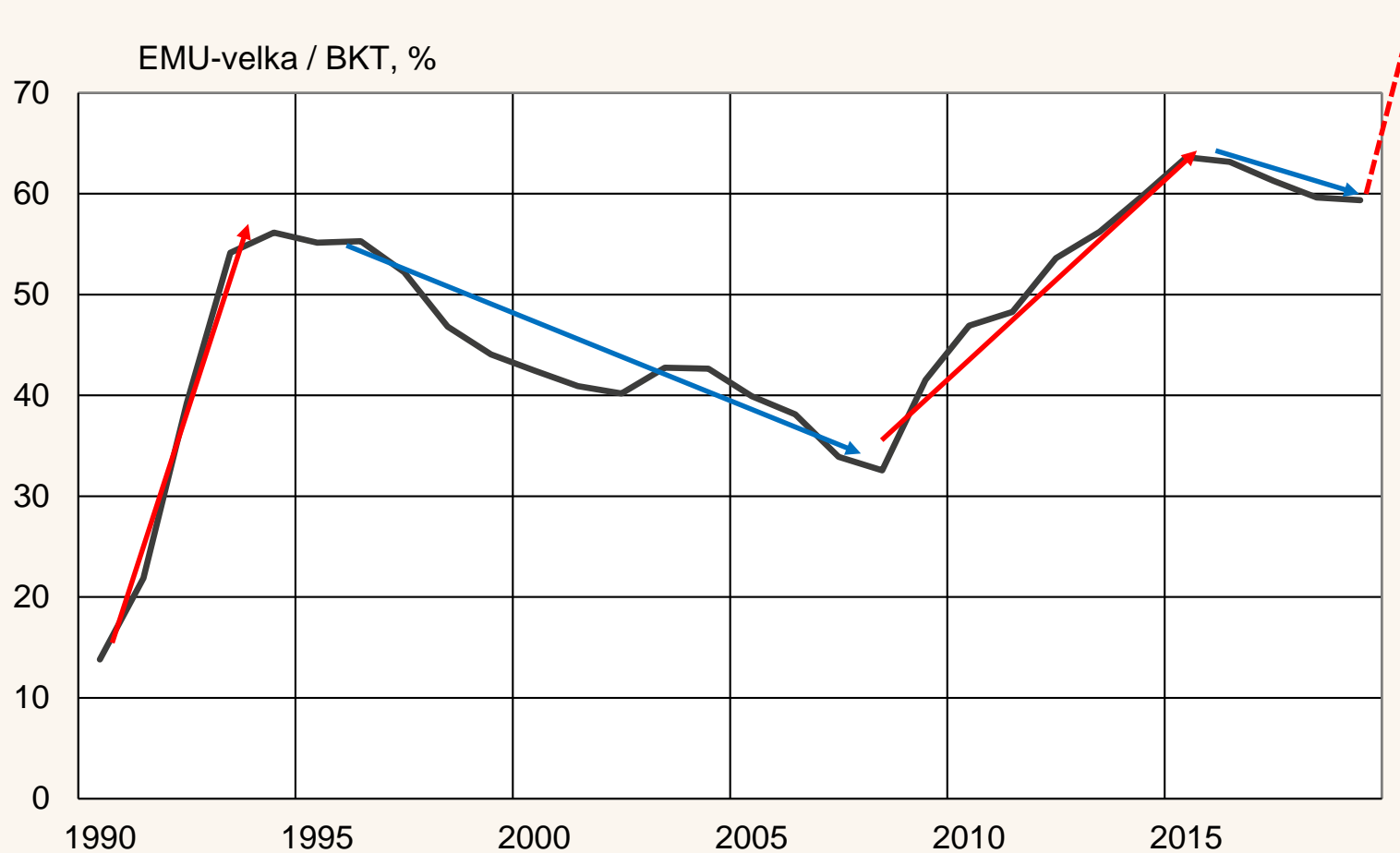
- Kansainväliset julkiset rahoitusjärjestelyt
 - Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF)
 - Euroopan vakausmekanismi (EVM)
- Rahoitustuen vastineeksi edellytetään talouden sopeutusohjelmaa, jota rahoittajat valvovat
- Tavoitteena saavuttaa markkinaehtoisen rahoituksen luottamus

Suomi ja IMF:n lainaohjelmat 1975-1976

(Lähde: Antti Kuusterä & Juha Tarkka, Suomen Pankin historiateos, osa II)

- Vuoden 1974 keväällä nähtävissä **vaihtotaseen vajeen radikaali heikkeneminen**.
- Maaliskuussa 1974 ensimmäiset keskustelut mahdollisuuksista käyttää IMF:n tarjoamia tukimuotoja.
- **Runsas lyhytaikainen pääomantuonti** pitää kuitenkin valuuttavarantoa vakaana.
- Vuoden 1974 lopulla **liikepankkien ulkomaiset saamiset hupenevat**.
- Vuoden 1975 alussa Suomen Pankin **valuuttavaranto kääntyy jyrkkään laskuun**.
- Maaliskuussa 1975 **talouspoliittiset kiristämistoimet** ja luottoneuvottelut IMF:n kanssa.
- **Taloukasvu pysähtyy**
- Toukokuussa 1975 esitellään **IMF:lle talouden sopeutusohjelma**.
- Kesäkuussa 1975 **IMF myöntää luoton** (71 milj. SDR) ja **valmiusluoton** (95 milj. SDR).
- **Hallituksen ero, virkamieshallitus, eduskuntavaalit** ja (lopulta) uusi hallitus.
- Tammikuussa 1976 **IMF arvioi toteutettua talouspolitiikkaa** – toimet eivät riittäviä (VTA=8%)
- Maaliskuussa 1976 **uusi ja tiukempi talouden sopeutusohjelma** (kysyntää rajoittava)
- Maaliskuussa 1976 **IMF myöntää lisää luottoa** (155 milj. SDR), mikä **avaa markkinaehtoisen rahoituksen**.
- **Taloukasvu polkee paikallaan. Vaihtotase tasapainottuu (1977)**

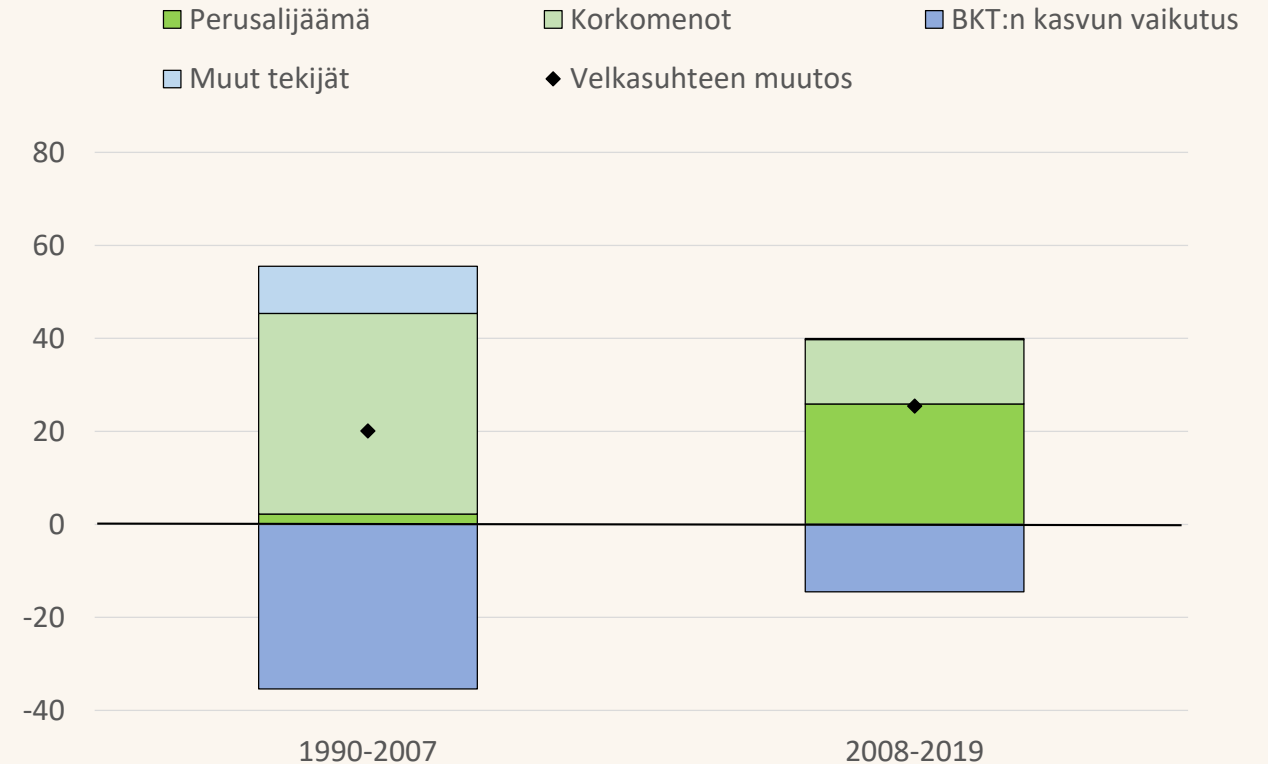
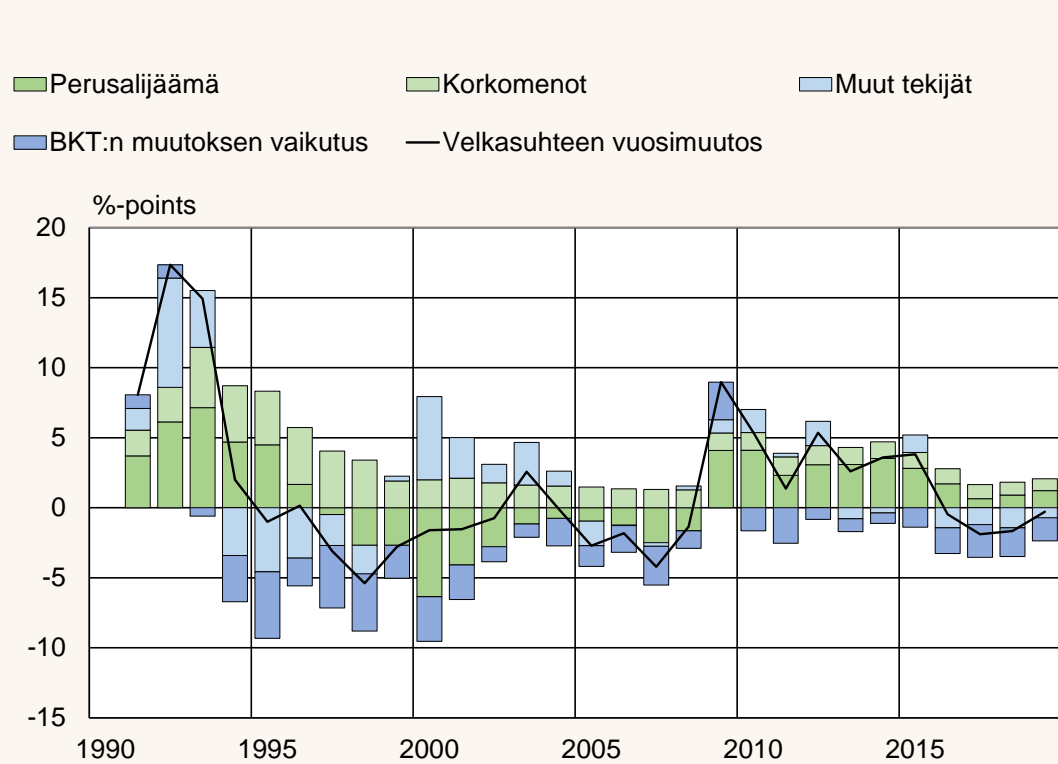
Velkasuhteen kehitys 1990 alkaen



Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankki.

39670@Chart4

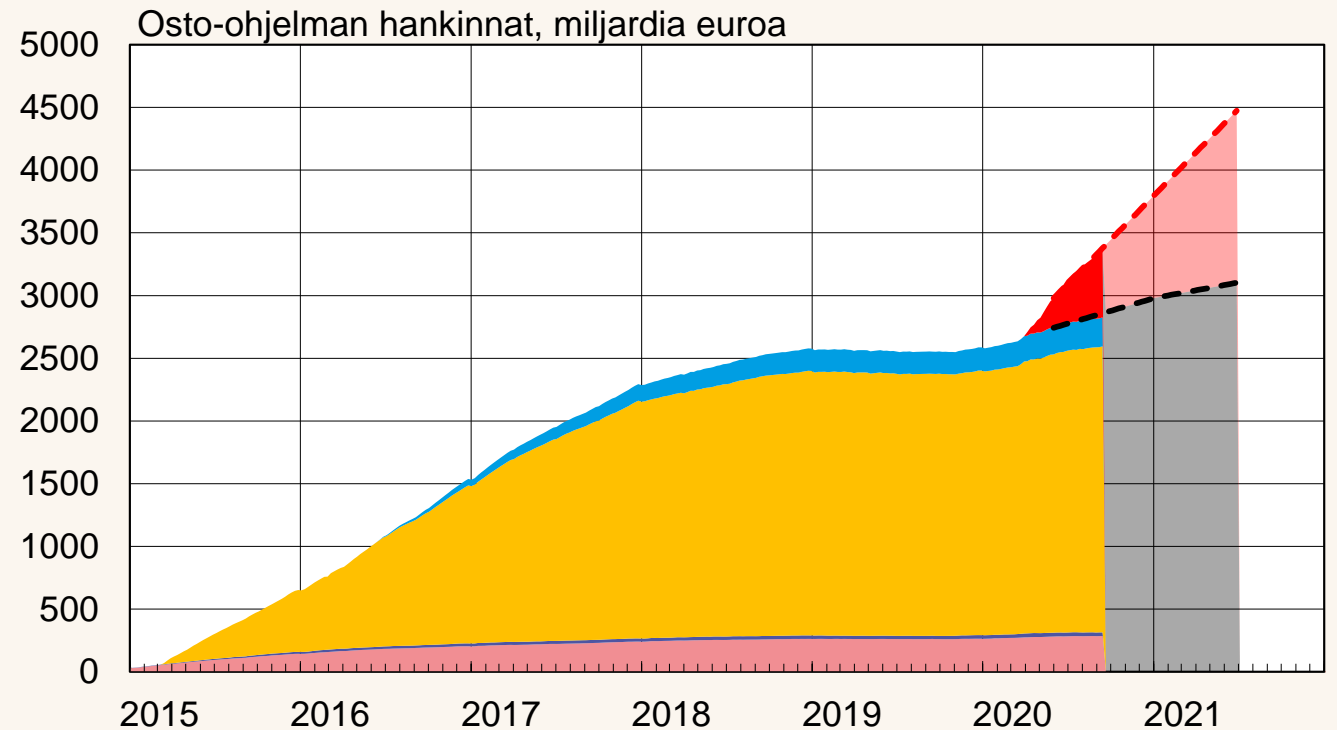
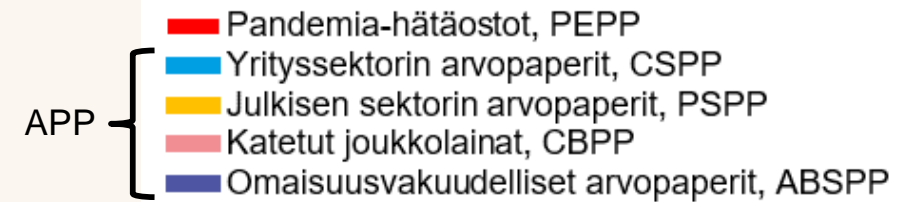
Velkasuhteen kehitys 1990 alkaen



Source: Statistics Finland, Bank of Finland.
39670@Chart4

EKP pitää rahoitusolot erittäin kevyinä ja tukee euroalueen talouksia kriisin ylitse

- Ohjauskorot historiallisen matalalla tasolla (-0,5%).
- Joukkolainoja ostetaan kahdessa ohjelmassa yhteensä yli 1500 mrd. eurolla ensi vuoden puoliväliin mennessä.
- Pankeille annetaan halpaa rahoitusta reaalitalouden lainoittamiseen.



Lähteet: EKP ja Macrobond.

39560@ostoohjelm(2)



Kiitos!

e-mail: tuomas.valimaki@bof.fi

Twitter: [@TuomasValimaki](https://twitter.com/TuomasValimaki)

suomenpankki.fi