



Rahapolitiikan toteutus euroalueella

Keskustelutilaisuus 19.9.2023

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Suomen Pankki

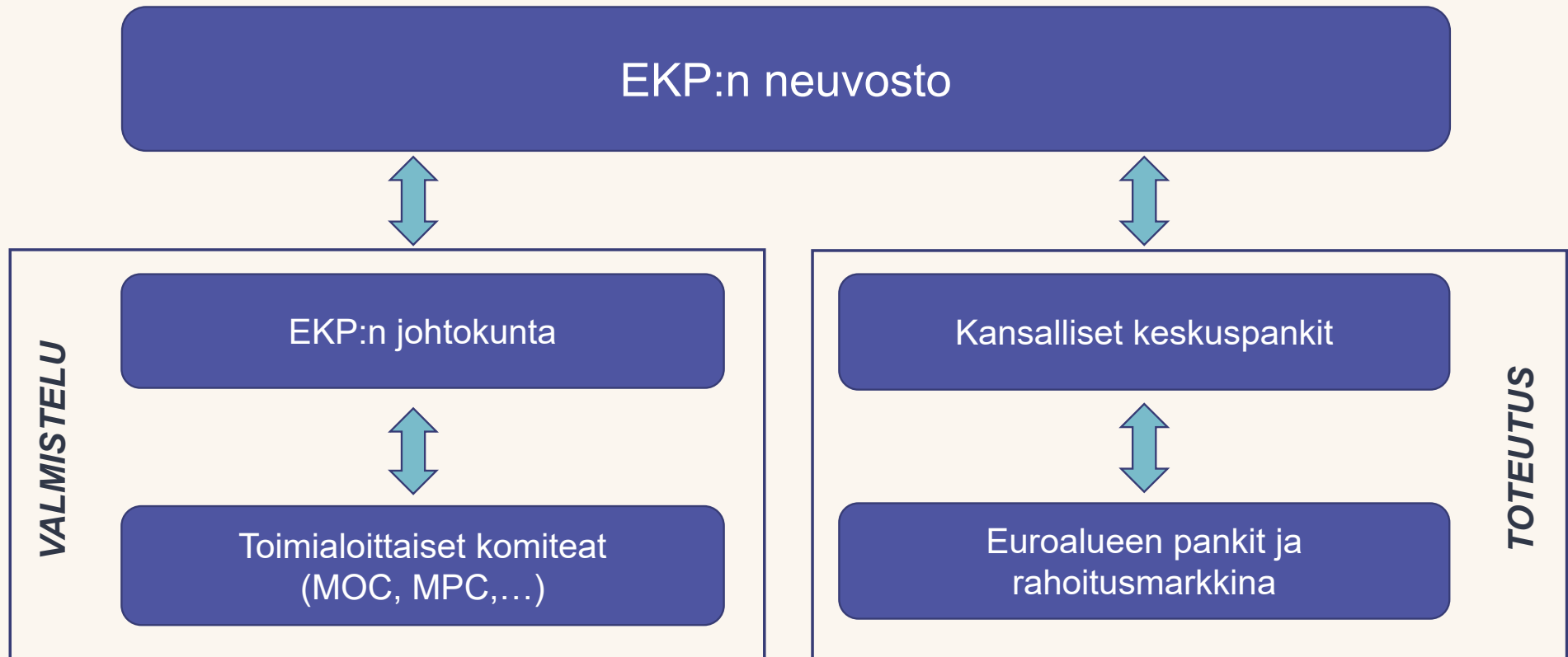
Keskustelun pohjaksi

- Eurojärjestelmän päätöksenteko
- EKP:n neuvoston kokous 14.9.2023
- Rahapolitiikan toimeenpano
- Markkinaoperaatioiden toimintakenttä
- Suomen Pankin tase

EKP:n neuvosto päättää yhteisestä rahapolitiikasta



Rahapolitiikan valmistelu, päätöksenteko ja toimeenpano



EKP:n päätehtävä on ylläpitää hintavakautta

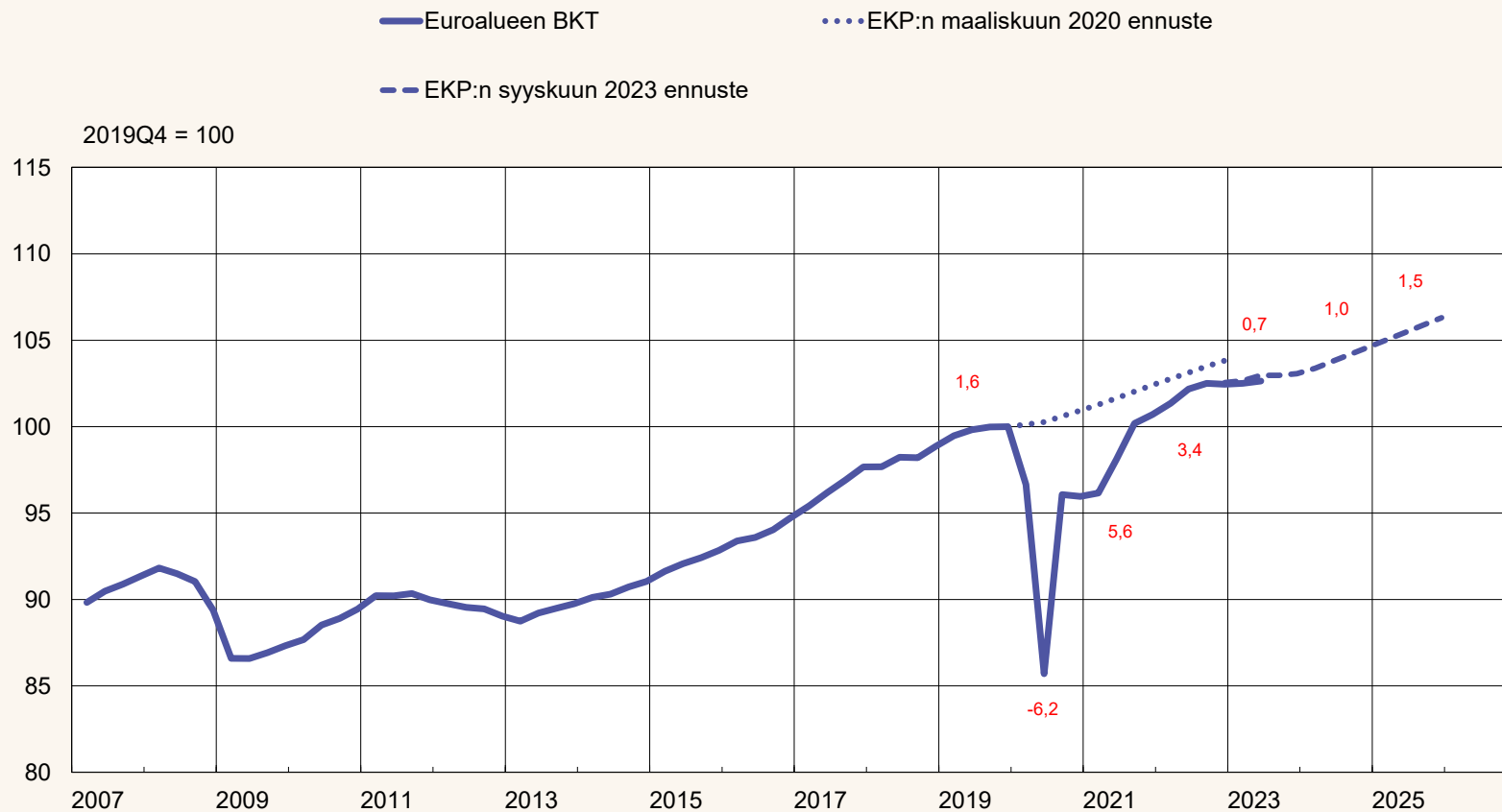


- EKP:n ensisijainen tehtävä on pitää hintataso vakaana.
- Tavoitteena on 2 prosentin inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä, ja tavoite on *symmetrinen*.
- EKP:n tulee lisäksi tukea yleistä talouspolitiikkaa EU:ssa ja edistää EU:n tavoitteiden saavuttamista, *kunhan hintavakaus ei vaarannu*.

EKP:n neuvoston kokous 14.9.2023

- Kasvu- ja inflaatioennusteiden päivitys
- Rahapolitiikkapäätös
- Inflaationäkymät
- Inflaatiodynamiikka
- Rahapolitiikan välittyminen

Euroalueen talouskasvu on hidastunut



Käyrän vieressä olevat luvut ovat vuosikasvuja, %.
Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@MMS(2007-)_LV

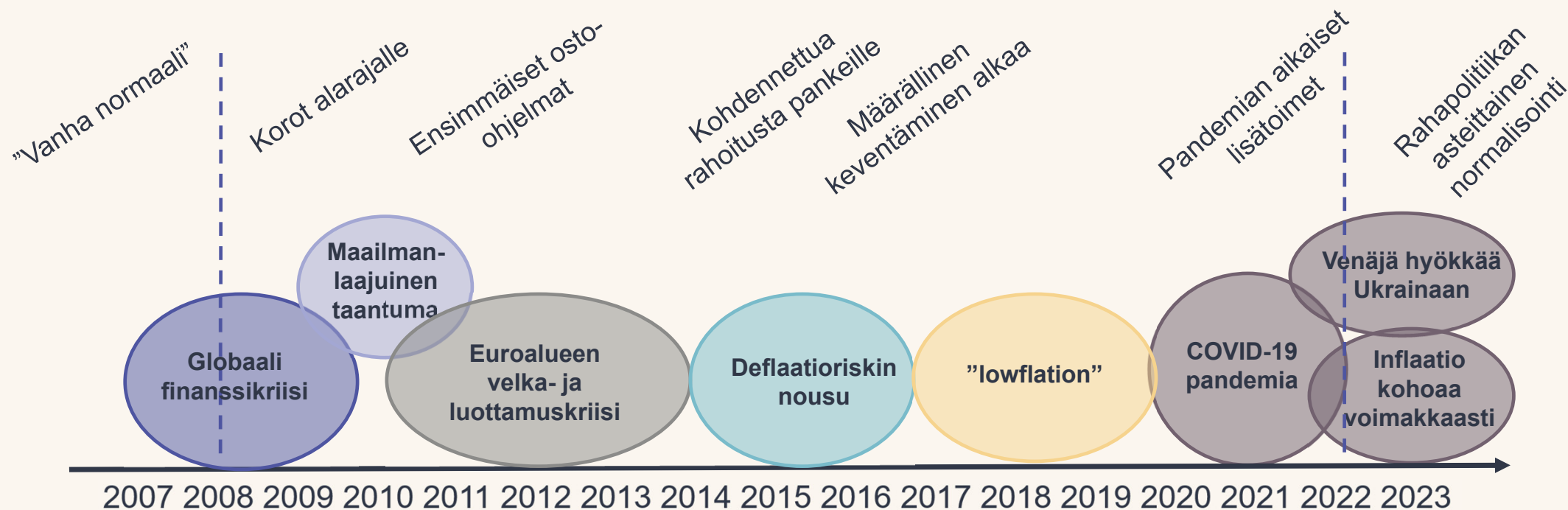
EKP:n neuvosto 14.9.2023

- Based on its current assessment, **the Governing Council considers that the key ECB interest rates have reached levels that, maintained for a sufficiently long duration, will make a substantial contribution to the timely return of inflation to the target.**
- The Governing Council's future decisions will ensure that the key ECB interest rates will be set at sufficiently restrictive levels for as long as necessary.
- The Governing Council will continue to follow a data-dependent approach to determining the appropriate level and duration of restriction.
- In particular, the Governing Council's interest rate decisions will be based on its assessment of the inflation outlook in light of the incoming economic and financial data, the dynamics of underlying inflation, and the strength of monetary policy transmission.

Elokuun 2023 Euro ja talous –julkaisun pääviestit

- Korot palanneet rahapolitiikan keskiöön:
 - EKP:n talletuskorko korkojenohjauksen tärkein väline.
- Eurojärjestelmän tase pienenee asteittain ja ennakoitavasti:
 - EKP:llä kuitenkin valmius reagoida haitallisiin markkinajännitteisiin.
- Nyt on oikea aika punnita rahapolitiikan toimeenpanon vaihtoehtoja tulevaisuudessa:
 - Miten huomioida rahoitusvakauteen ja ilmastonmuutokseen liittyviä tekijöitä menettämättä koronohjausvoimaa?

Rahapolitiikan toimintaympäristö kriisien sävyttämää



Lähde: Suomen Pankki.

Inflaatio kävi yli 10 %:ssa, palautuu hitaasti

— YKHI, yhteensä
— YKHI, EKP:n ennuste
— Pohjainflaatio
— Pohjainflaatio, EKP:n ennuste

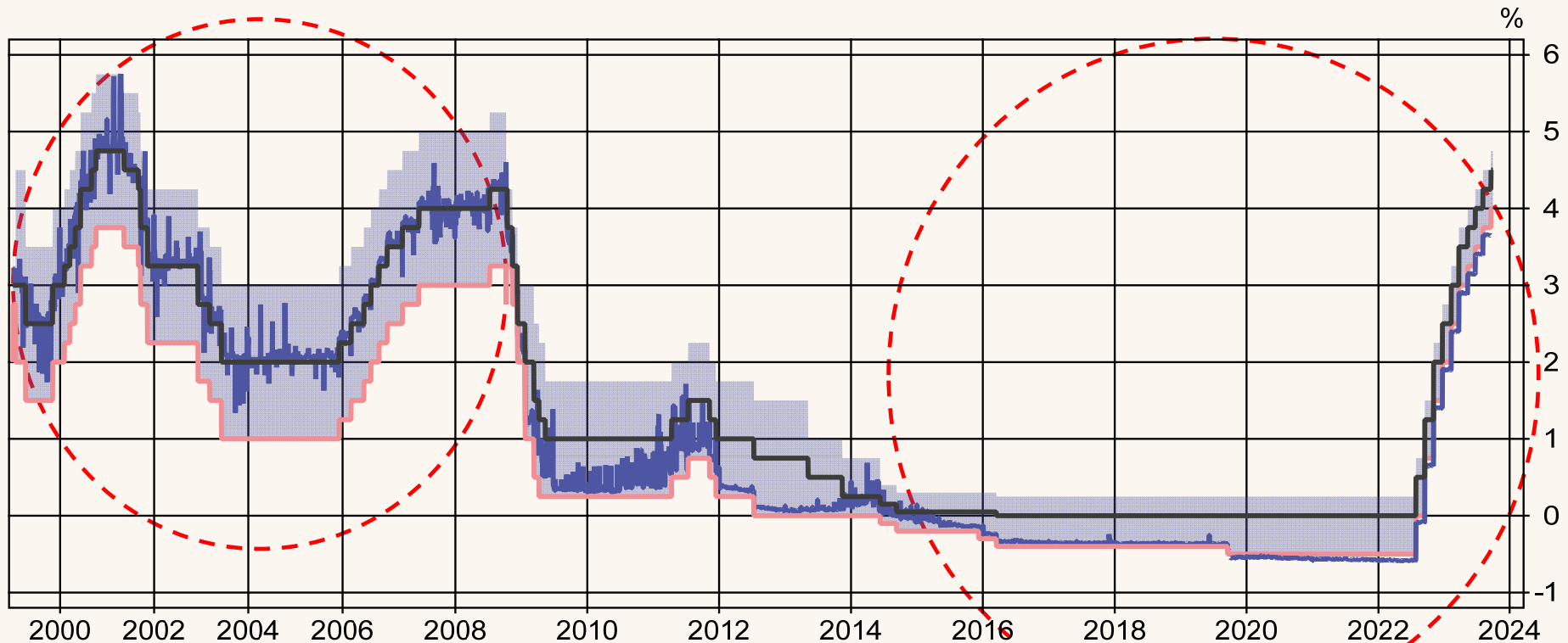


Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@YKHikontrib(2)

Talletuskorosta rahapolitiikan tärkein instrumentti

- EKP:n perusrahoitusoperaatioiden korko (MRO)
- EKP:n talletuskorko
- Yön yli -markkinakorko (EONIA/€STR)*
- Korkoputki



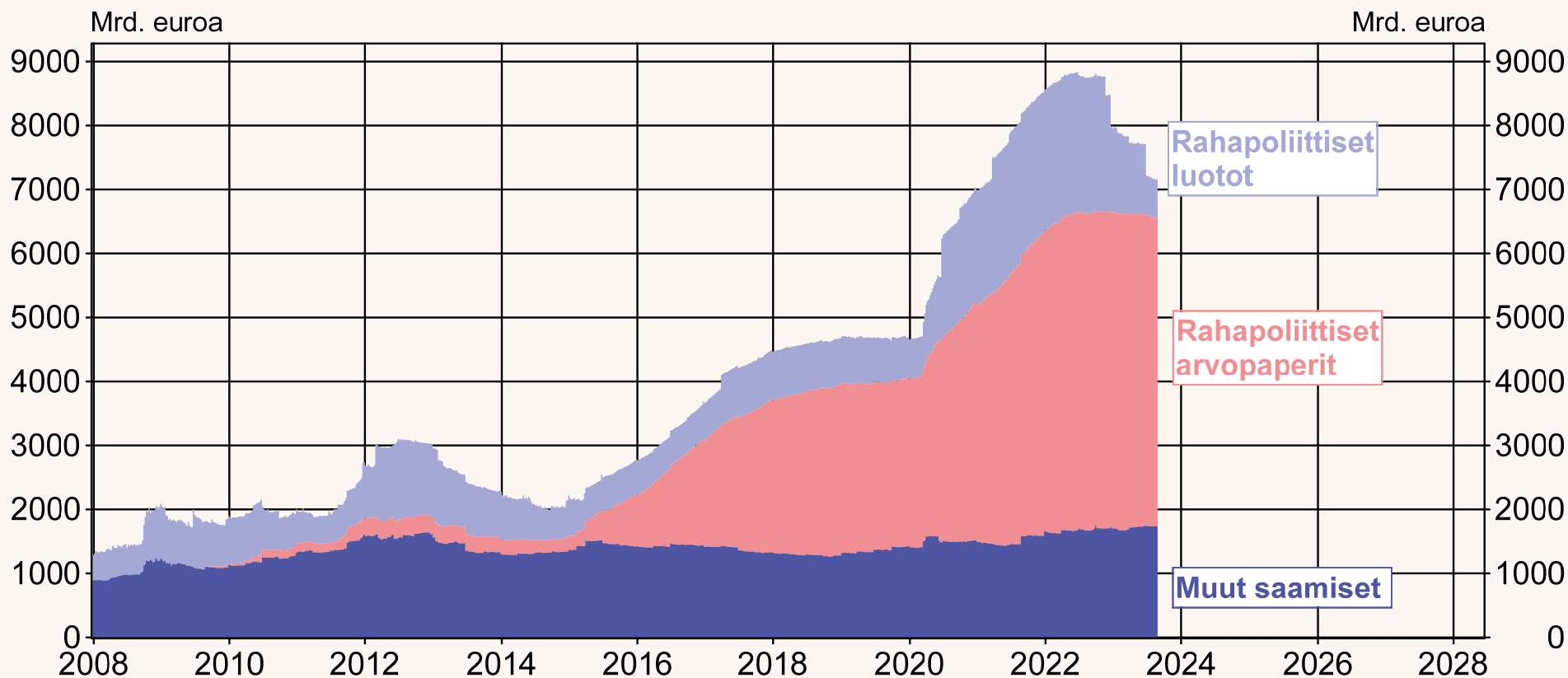
Lähteet: Macrobond, EKP, Bloomberg.

Perusrahoitusoperaatioiden korko ja talletuskoron kehitykset projektoitu 2023 syyskuun loppuun asti.

*Lokakuussa 2019 €STR korvasi eonian euroalueen tärkeimpänä yön yli -viitekorkona.

Eurojärjestelmän tase kasvoi korkojen alarajalla ja vastauksena kriiseihin

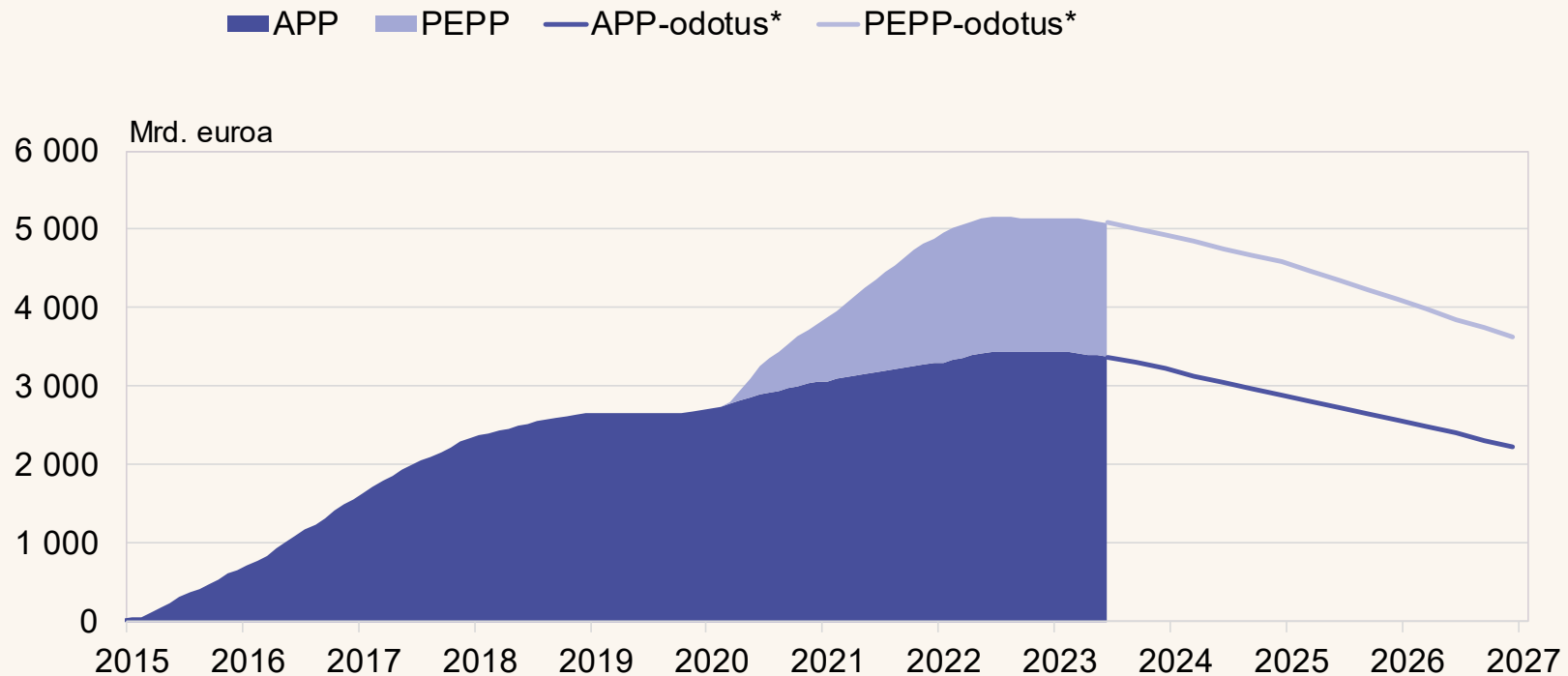
Eurojärjestelmän varat



Lähteet: EKP, Macrobond.

Eurojärjestelmän arvopaperiomistukset vähentyvät asteittain

Eurojärjestelmän osto-ohjelmaomistukset



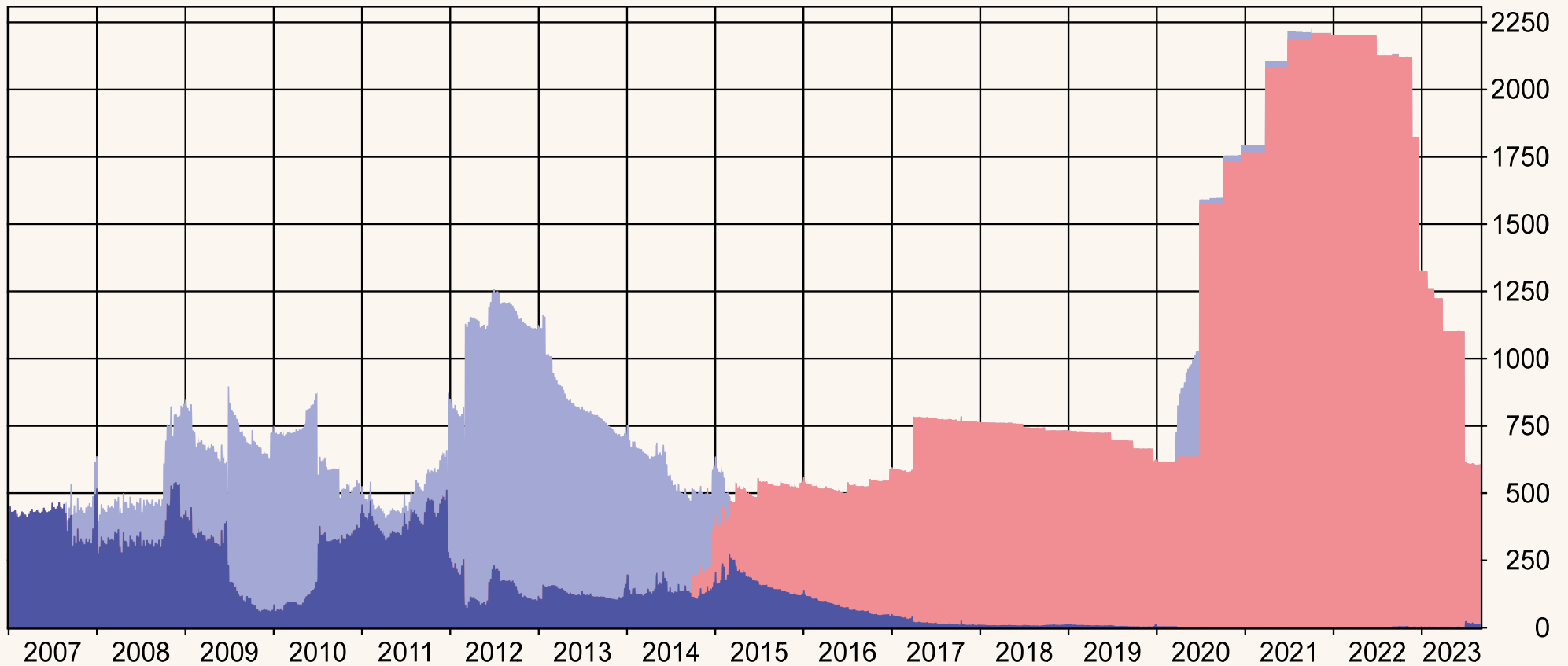
*Odotukset ovat Survey of Monetary Analysts -kyselyn mediaaniodotuksia.

APP ja PEPP eivät sisällä SMP-, CBPP1- tai CBPP2-ohjelmia

Lähde: EKP.

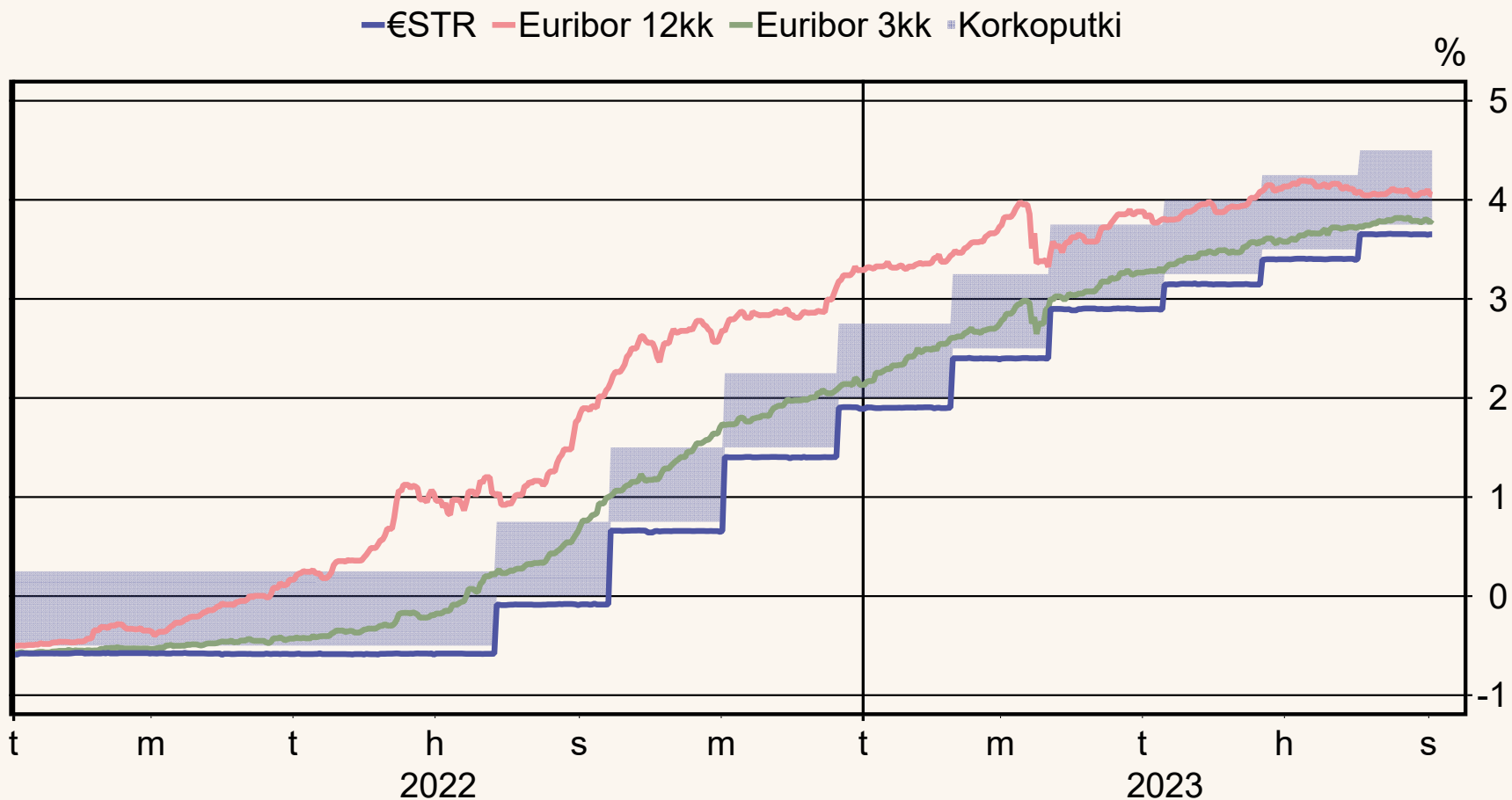
Keskuspankkiluotot ovat pandemiaa edeltävällä tasolla

- Säännölliset rahoitusoperaatiot (MRO + LTRO)
 - Kohdennetut pidempiaikaiset operaatiot (TLTRO)
 - Muut operaatiot
- mrd.



Lähteet: Macrobond, EKP, Suomen Pankki.

Koronnostot ovat välittyneet rahamarkkinoille hyvin

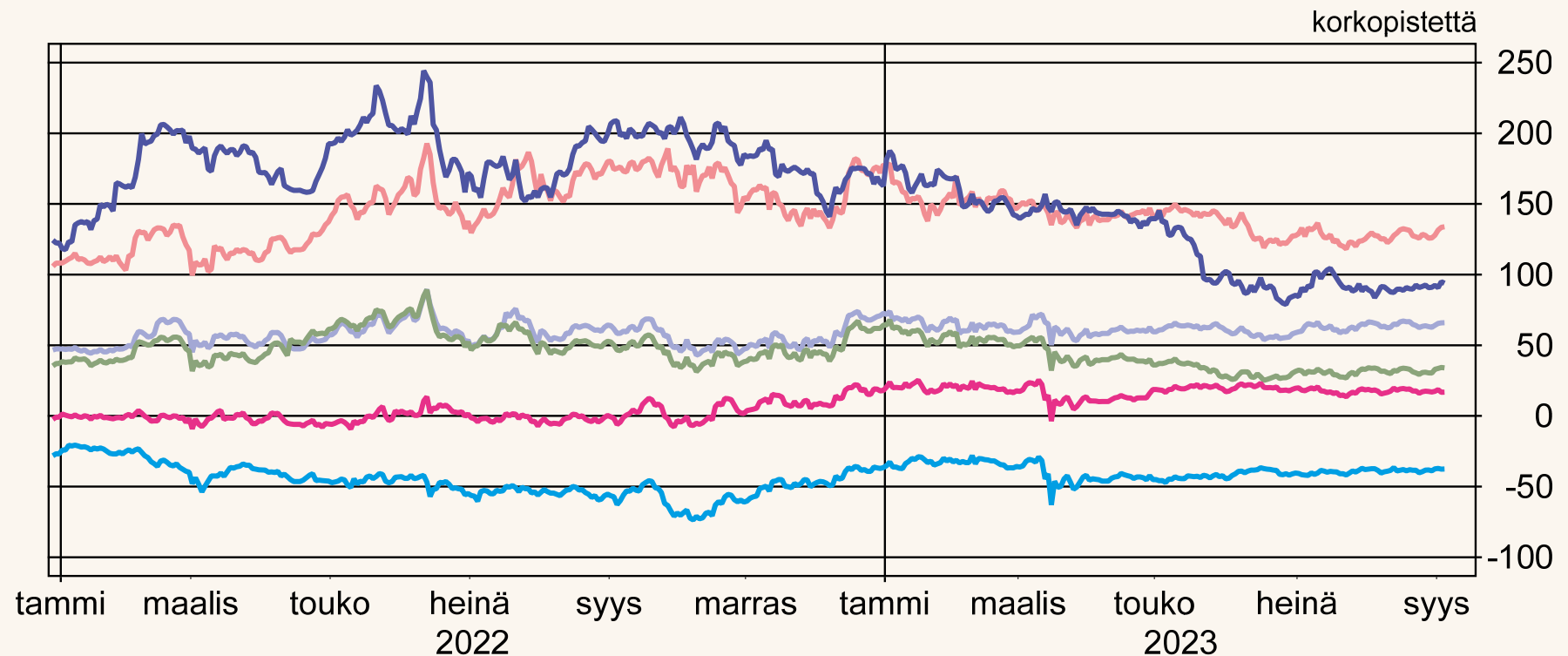


Lähteet: Macrobond, Bloomberg.

Rahapolitiikan kiristäminen on välittynyt tasaisesti koko euroalueelle...

Valikoitujen euromaiden 10v. OIS-korkoerot

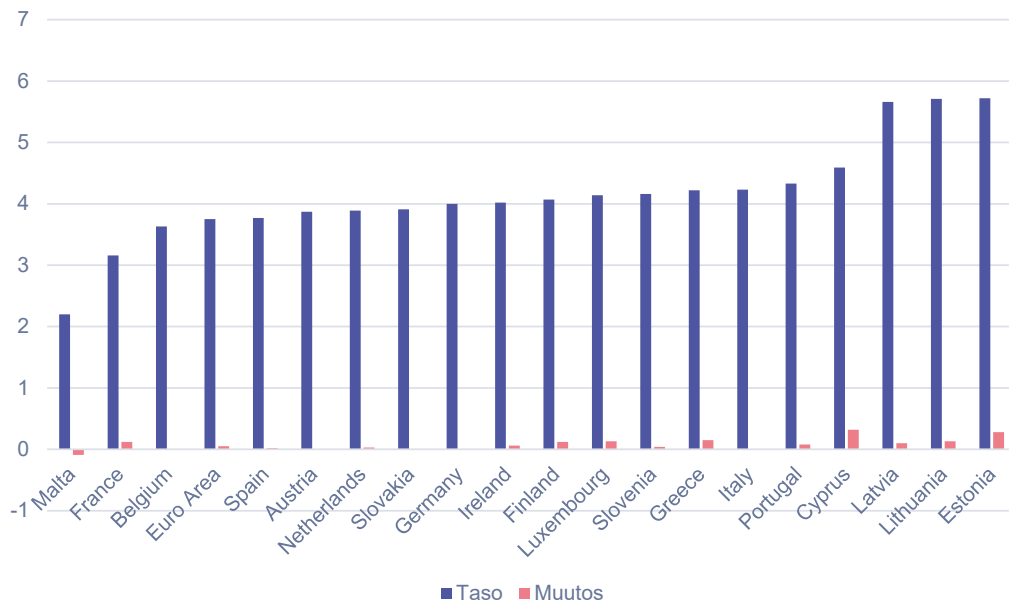
—Suomi —Saksa —Kreikka —Portugali —Espanja —Italia



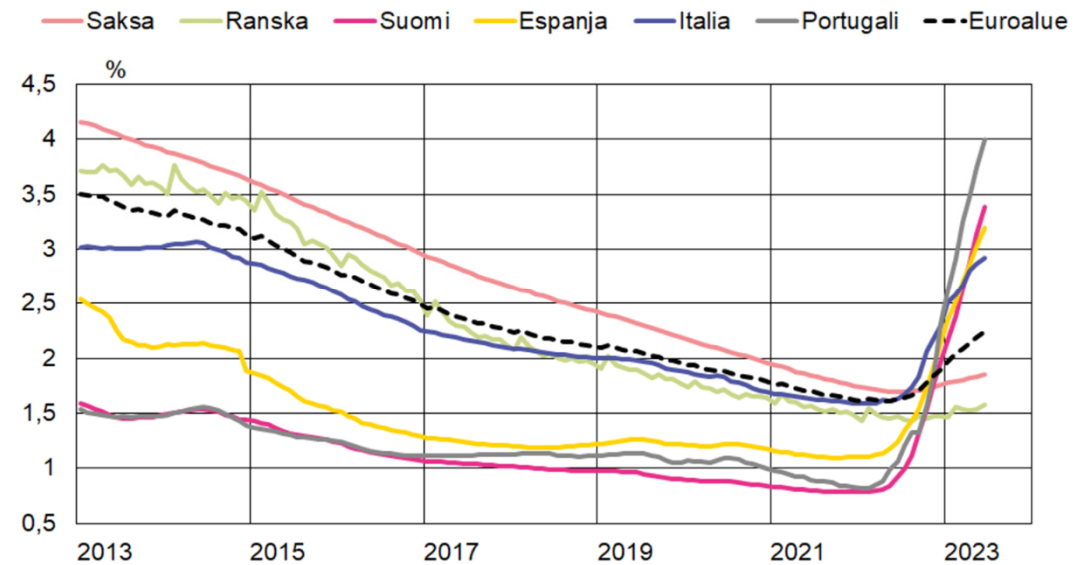
Lähteet: Macrobond, Bloomberg.

...mutta talouksien korkoherkkyydessä on isoja eroja: Rahapolitiikan välittyminen lainakorkoihin eri euroalueen maissa

Uusien asuntolainojen keskiprosentti (%) heinäkuussa
maittain



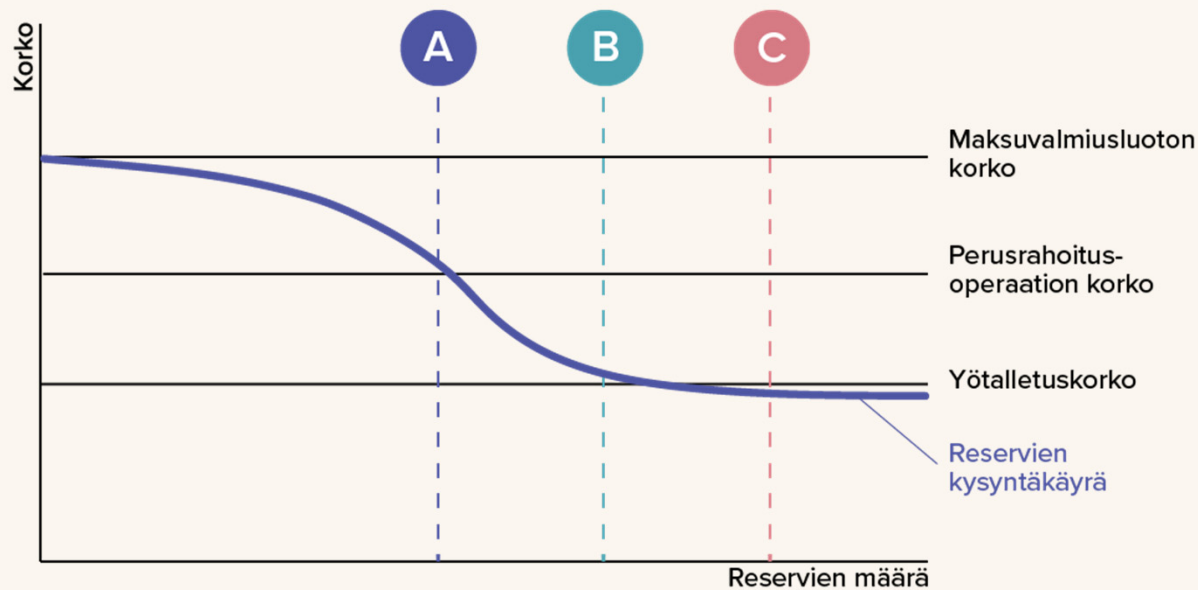
Asuntolainakannan keskiprosentti



Lähde: EKP.

34088@korko_kotitaloudet(3)

Rahapolitiikan toimeenpano tulevaisuudessa



A

Pitämällä reservien tarjonta niukkana voidaan markkinakorot ohjata korkoputken keskelle.

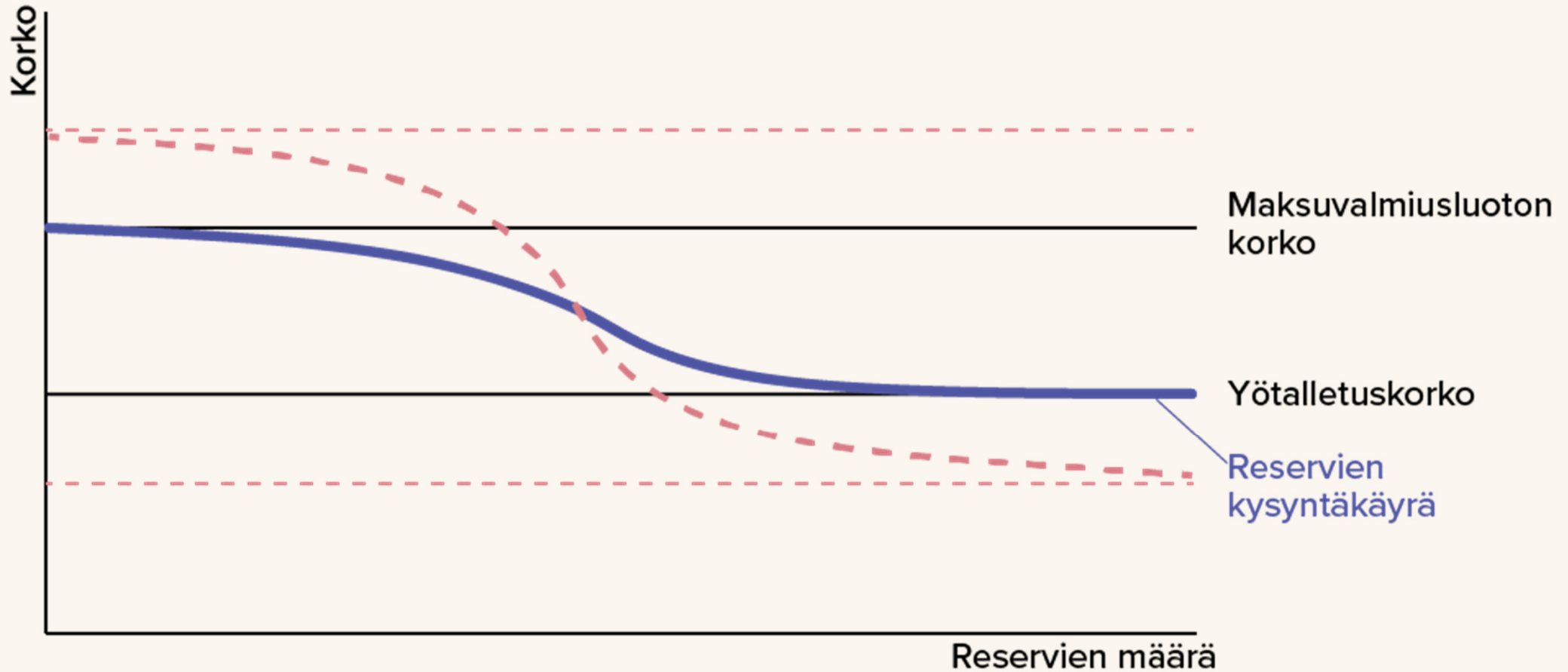
B

Tarjoamalla runsaasti reservejä alkavat markkinakorot painua korkoputken pohjalle.

C

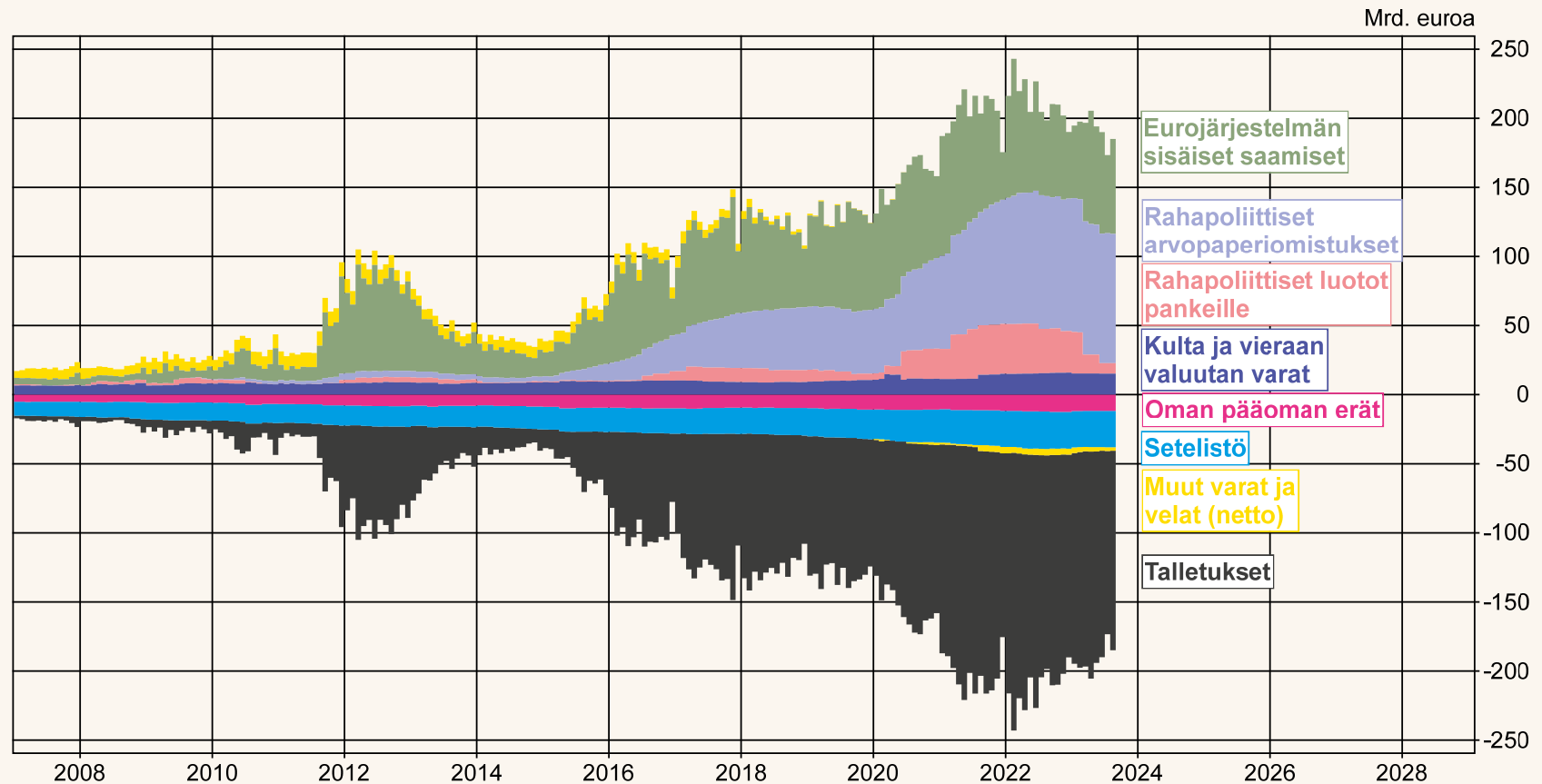
Yltäkylläisissä reservioloissa markkinakorot ovat korkoputken pohjalla tai jopa sen alla.

Kapea korkoputki rajoittaa rahamarkkinakorkojen heiluntaa



Suomen Pankin varat ja velat – ja tulos

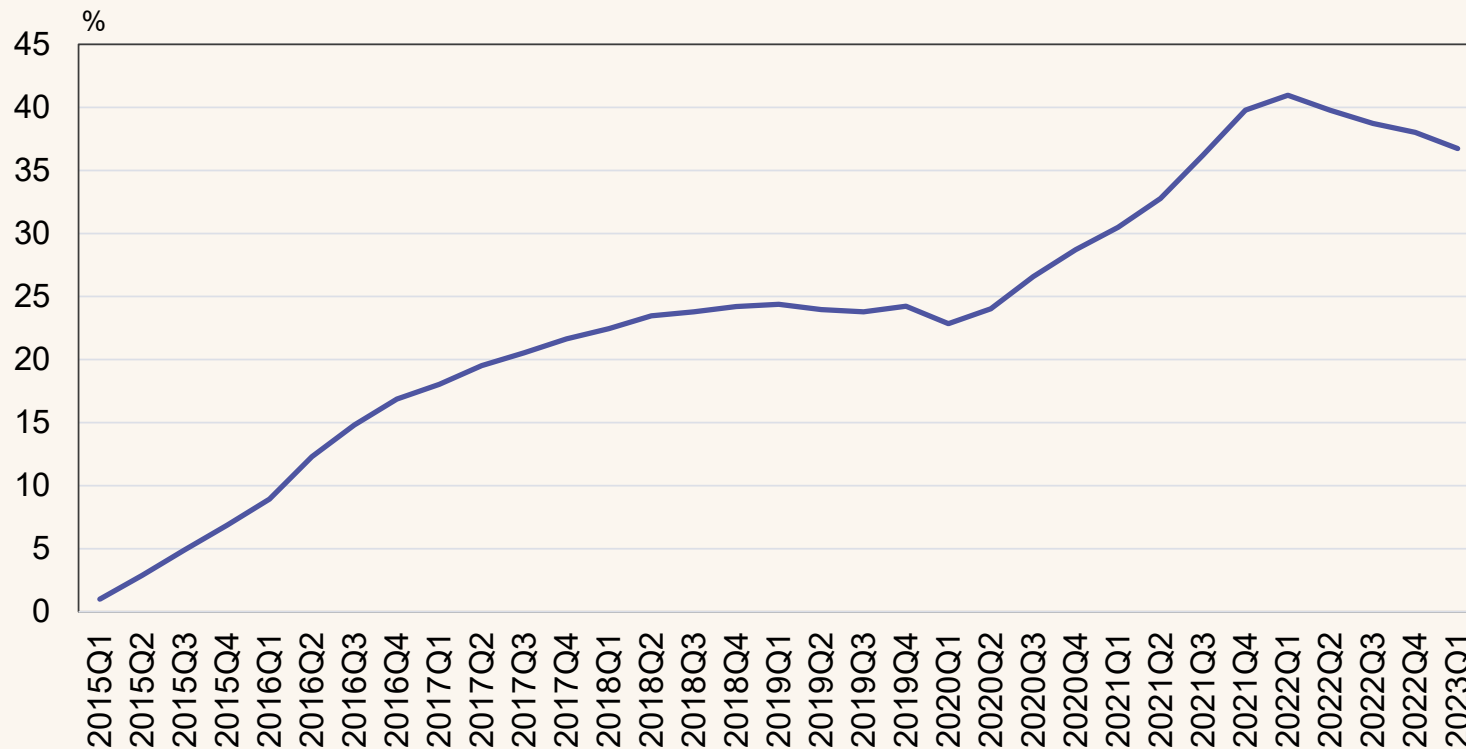
Suomen Pankin yksinkertaistettujen tase-erien kehitys: varat (+) ja velat (-)



Lähde: Suomen Pankki, Macrobond.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

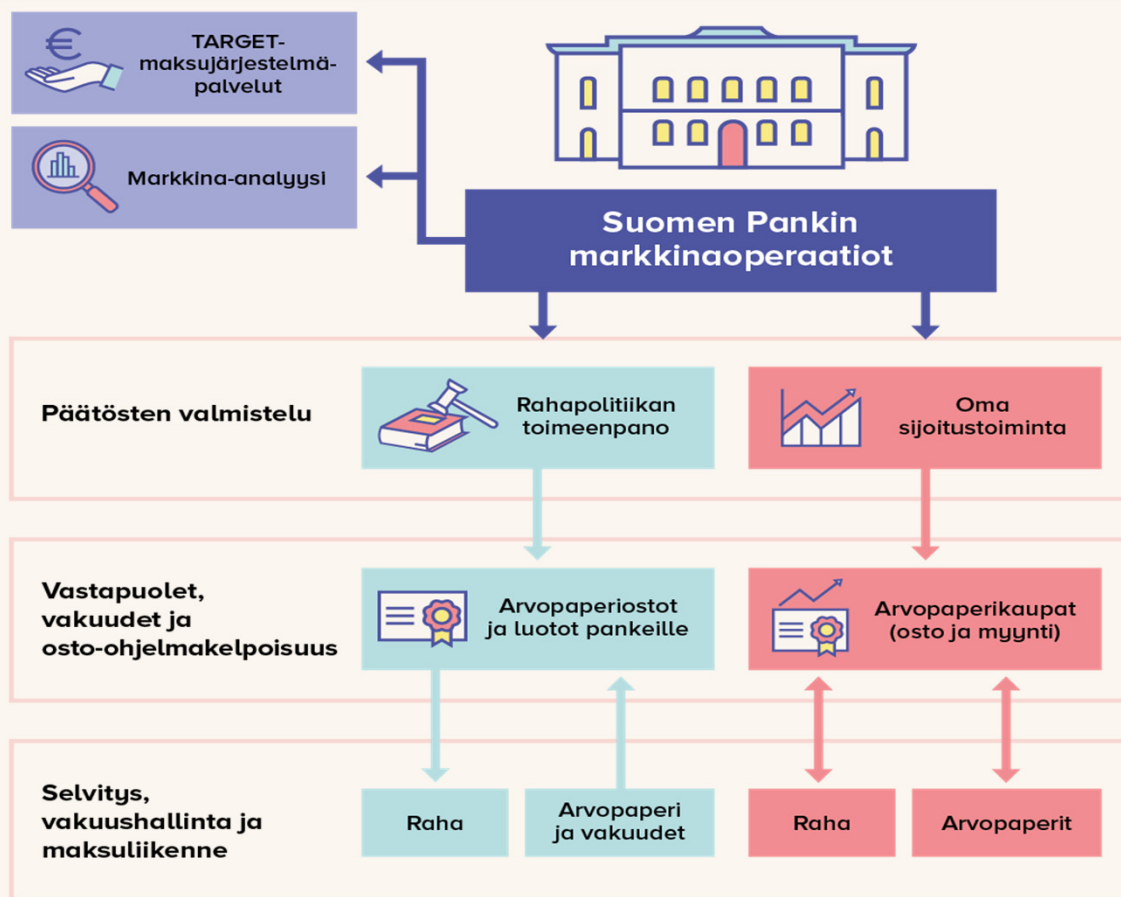
Suomen Pankin osuus valtionvelasta on laskussa

Suomen Pankin omistusosuus valtion velkakirjojen markkina-arvosta



Lähde: Tilastokeskus.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

Markkinaoperaatioiden toimintakenttä



Lähde: Suomen Pankki.

Suomen Pankin rahoitusvarallisuus	
Aktiiviset sijoituskohteet	määrä
Valuuttavarannon korkosijoitukset	5 827
- valtionlainat	
- julkisyhteisöt	
- yrityslainat	
- Teemasijoitukset (green bonds + sustainability linked)	
Pitkäaikaiset sijoitukset	3 713
- korkosijoitukset	
- osakesijoitukset	
- kiinteistöt	
Eurokorkosijoitukset	0
Yhteensä	9 540
Passiiviset sijoituskohteet	
Kulta	2 764
IMF-saamiset (SDR)	913
Rahoitusvarallisuus yhteensä	13 217



Kiitos!

e-mail: tuomas.valimaki@bof.fi

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