

Erkki Liikanen
Suomen Pankki

Kasvun hidastuminen vaikuttanut rahapolitiikan ympäristöön ja korkoihin

Euro & talous 4/2016





Esityksen sisälllys

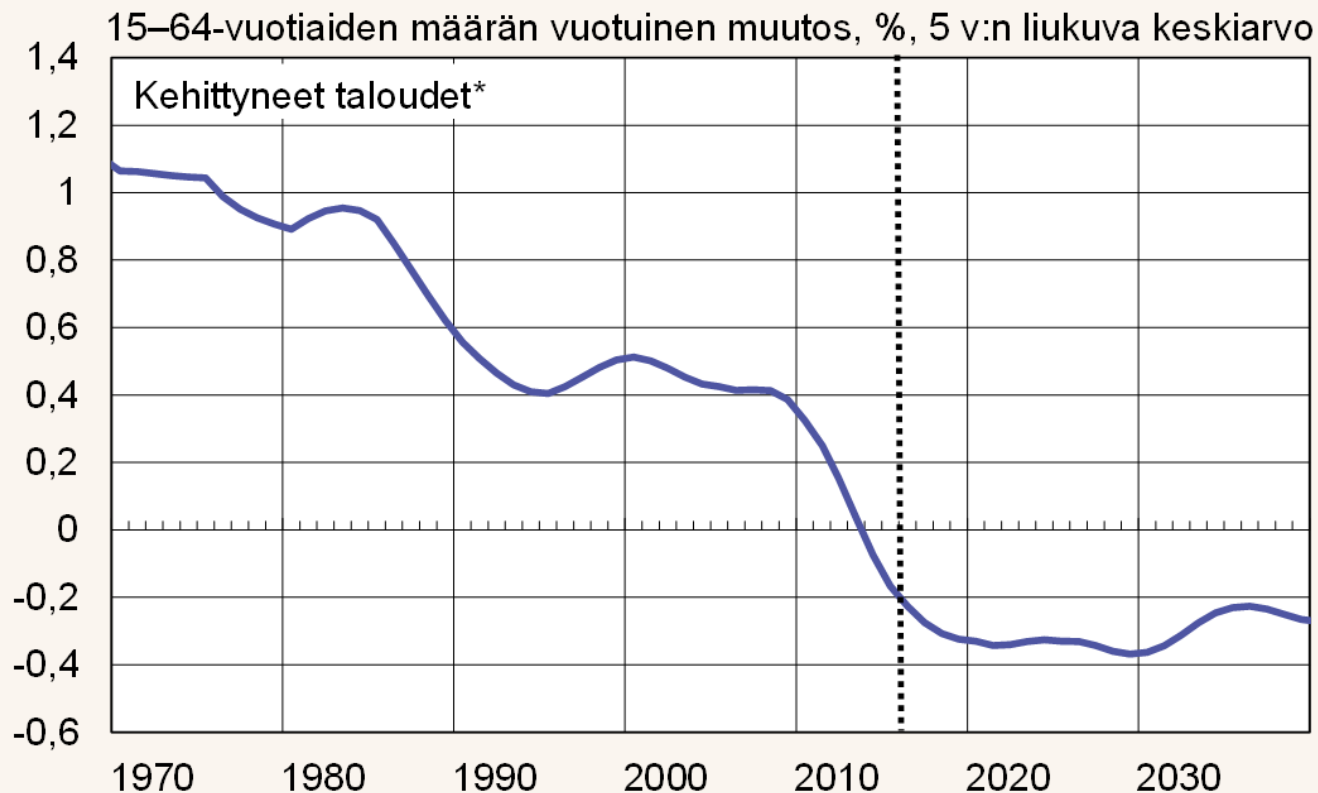
- 1. Kasvun hidastuminen vaikuttanut rahapolitiikan ympäristöön ja korkoihin**
- 2. EKP:n rahapolitiikka kasvua tukevaa**
 - Pankkien tilanne on parantunut ja luotonanto elpynyt**
- 3. Rahapoliittisen keskustelun suuria kysymyksiä kesällä 2016**



Kasvun hidastuminen vaikuttanut rahaspolitiikan ympäristöön ja korkoihin



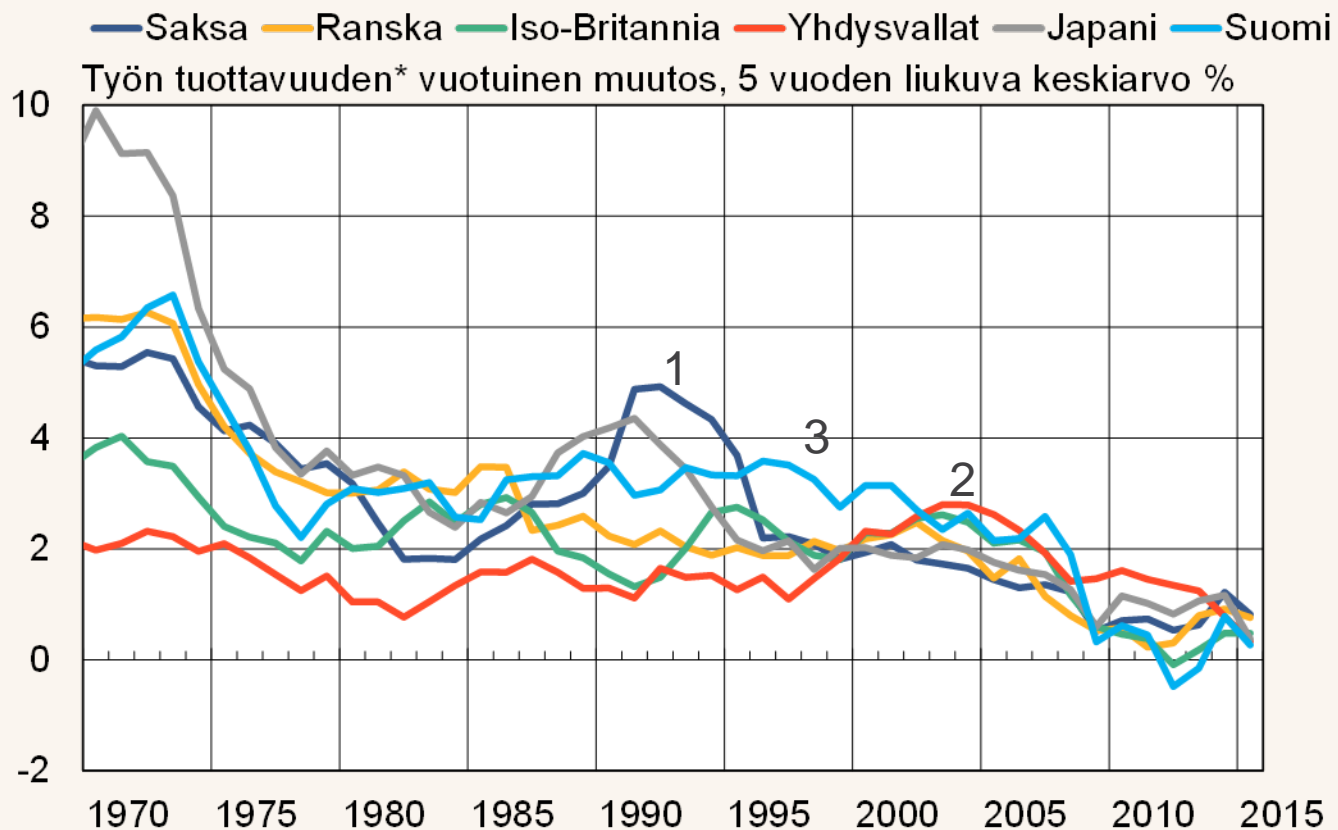
Työikäisen väestön määrän kasvu hidastunut kehittyneissä talouksissa



*) Eurooppa, Pohjois-Amerikka, Australia, Uusi-Seelanti ja Japani.
Lähde: YK.



Työn tuottavuuden kasvu hidastunut kehittyneissä maissa



*) Tuotanto työtuntia kohti.

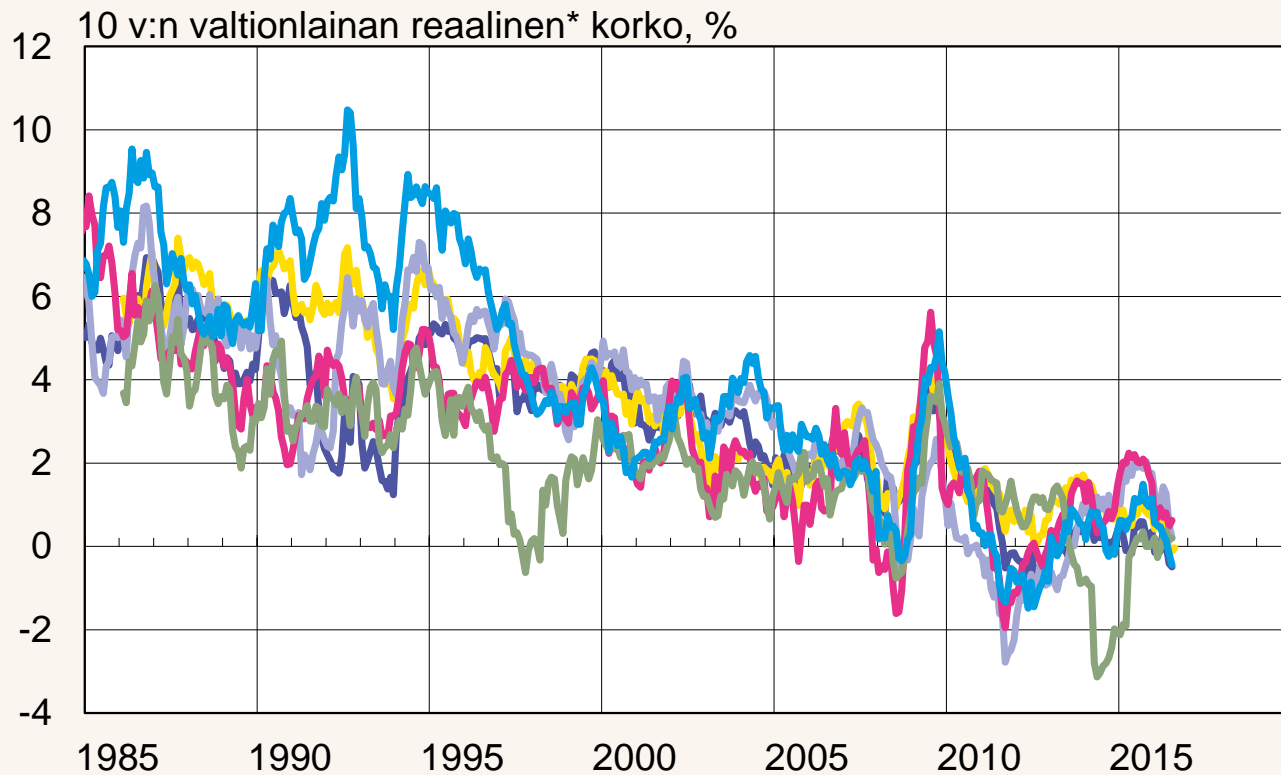
Lähde: Conference Board.

33899



Pitkät reaalikorot ovat laskeneet maailmanlaajuisesti

— Saksa — Ranska — Iso-Britannia
— Yhdysvallat — Japani — Suomi



*) Nimellisen koron ja toteutuneen 12 kuukauden inflaatiovauhdin erotus.
Lähteet: Macrobond ja OECD.



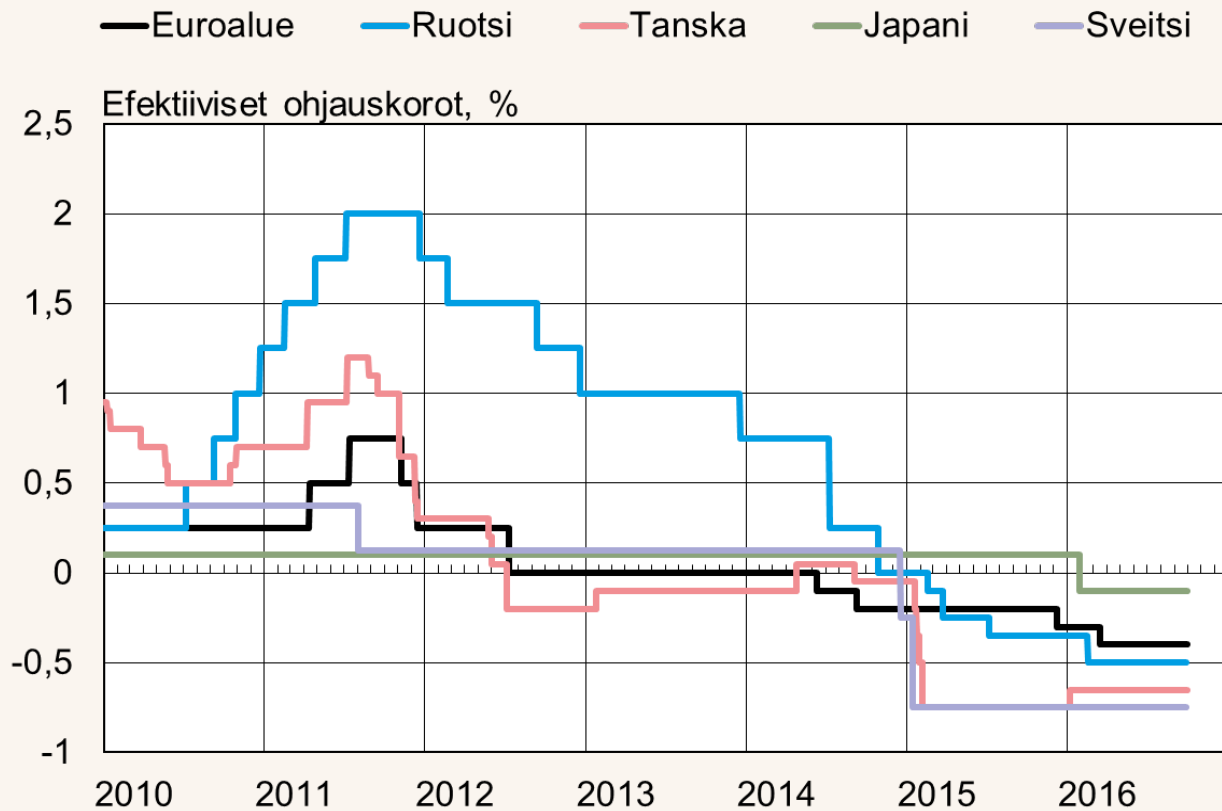
Luonnollinen korko on laskenut (*)

- **Luonnollinen korko = reaalikorko, joka vallitsee, kun talouden tuotanto on potentiaalissaan, tuotanto-mahdollisuudet ovat täydessä käytössä ja hintakehitys on vakaata**
- **Luonnollinen korko on laskenut kehittyneissä talouksissa kun potentiaalinen tuotanto on laskenut**
 - **Normaalin rahapolitiikan pelivara on pienentynyt**
- **Luonnollinen korkotaso voidaan kytkeä myös rahapolitiikkaan.**
 - **Voidaan ajatella, että jos rahapolitiikalla halutaan tukea taloutta, pitää reaalisen rahapolitiikkakoron olla luonnollisen koron alapuolella ja kun rahapolitiikkaa halutaan kiristää luonnollisen koron yläpuolella.**

(*) ks. Houston, Laubach & Williams, FRBSF WP. 2016-11, Lauri Vilmi, E&t 4/2016).



Keskuspankit ovat laskeneet ohjauskorkojaan

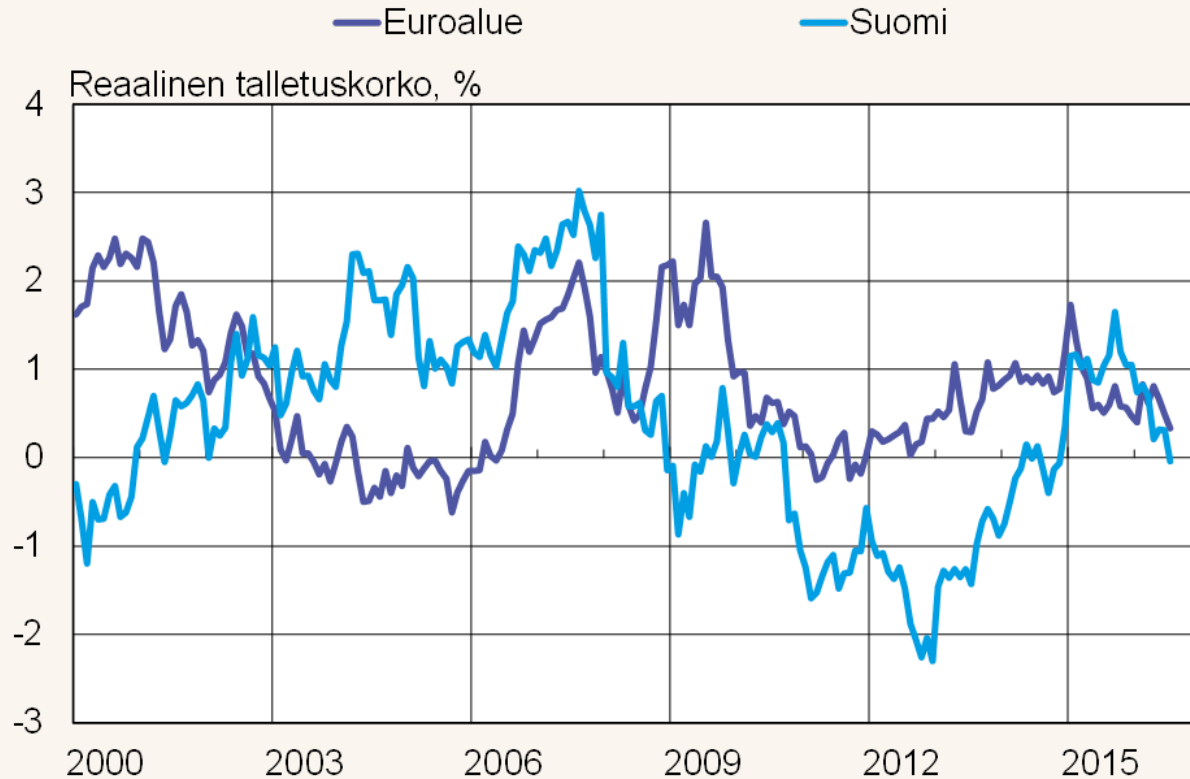


Lähde: Macrobond.

Efektiiiset ohjauskorot: Euroalue: deposit rate; USA: Fed funds rate; UK: O/N interbank rate; Japani: deposit rate; Ruotsi: repo rate; Tanska: certificates of deposit rate; Unkari: deposit rate; Sveitsi: 3kk libor target.



Reaaliset talletuskorot vaihdelleet



Lähteet: EKP, Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

Laskettu uusien kotitalouksien määräaikaistalletusten nimelliskoron ja kuluttajahintaindeksin erotuksena.

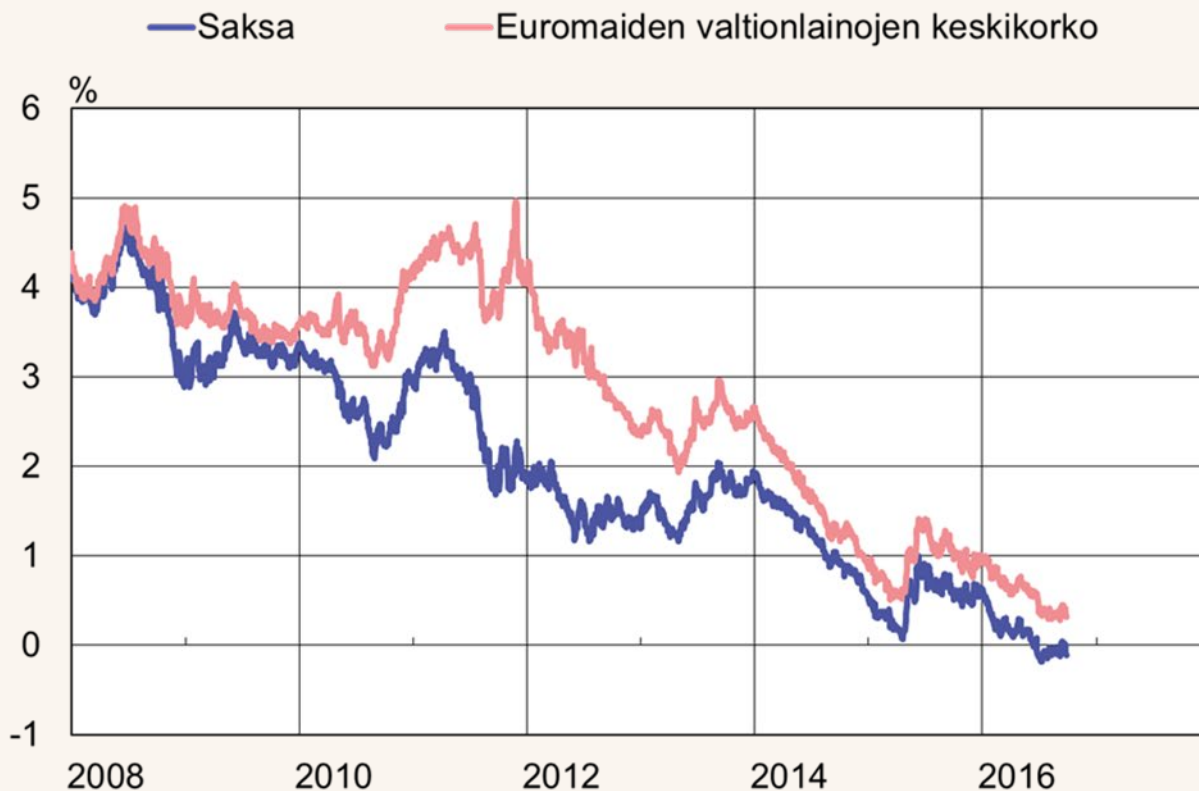


EKP:n rahapolitiikka kasvua tukevaa

- ***EKP:n neuvosto piti keskeiset päätökset ennallaan kokouksessaan 8.9.2016***
- ***Voimassaolevat rahapolitiikan toimet***
 - *Rahapoliittiset korot matalat (talletuskorko -0,4%)*
 - *Laajennettu arvopaperien osto-ohjelma (1740 mrd. 2017/3 asti)*
 - *Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma*
- ***Ennakoiva viestintä***
 - *Rahapolitiikka tulee pysymään kevyenä pitkään*



Valtionlainojen korot ovat euroalueella alhaalla...

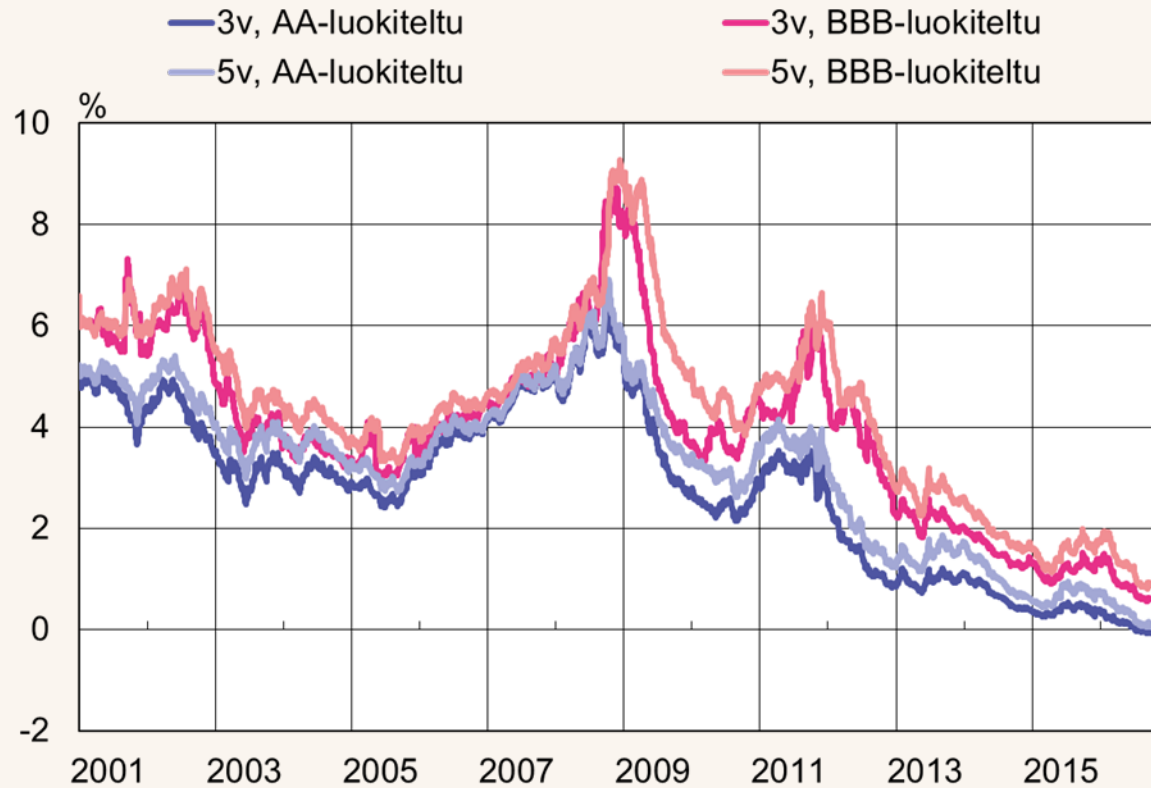


Lähde: Macrobond.



... ja yritysten rahoituskustannukset laskeneet

Yritysvelkakirjalainojen korot



Lähde: Macrobond.



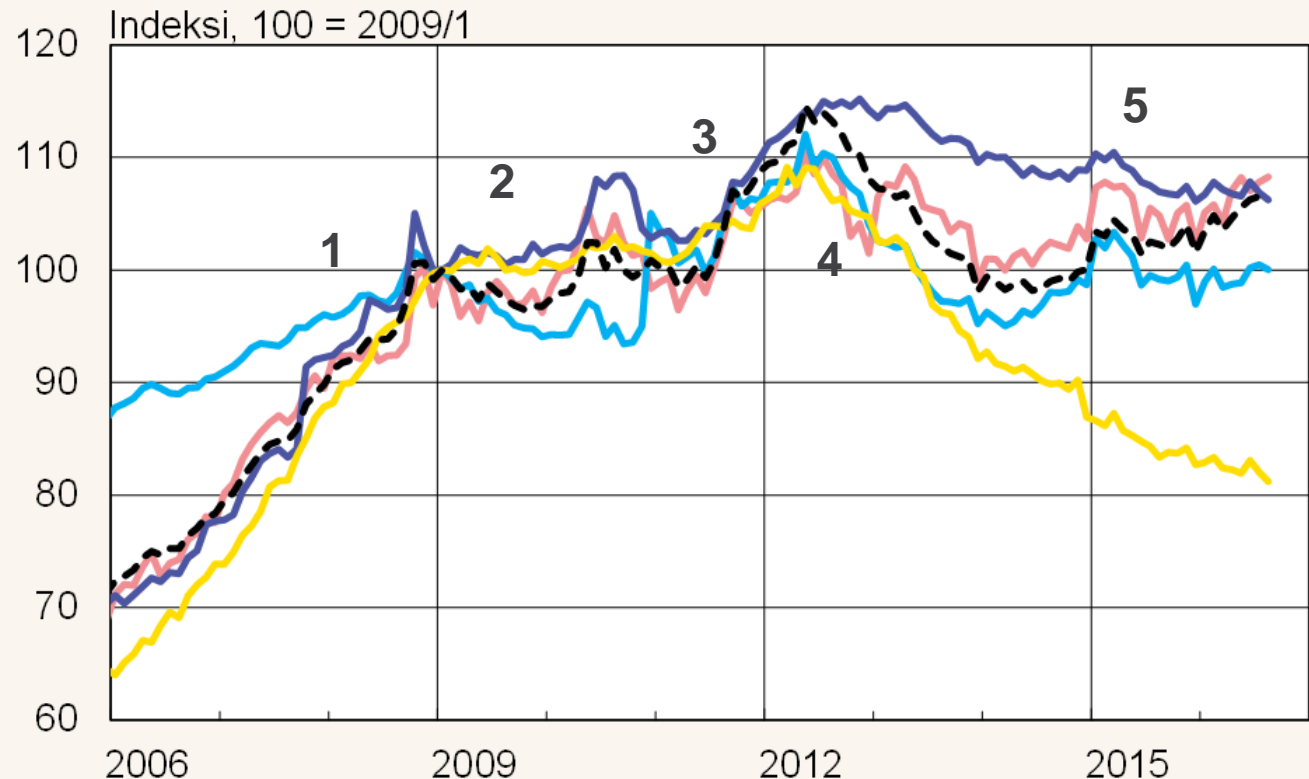
Pankkien tilanne euroalueella on parantunut ja luotonanto elpynyt



Pankkisektorin taseiden supistuminen pysähtynyt

Pankkisektorin yhteenlaskettu tase

— Ranska — Saksa — Italia — Espanja - - Euroalue

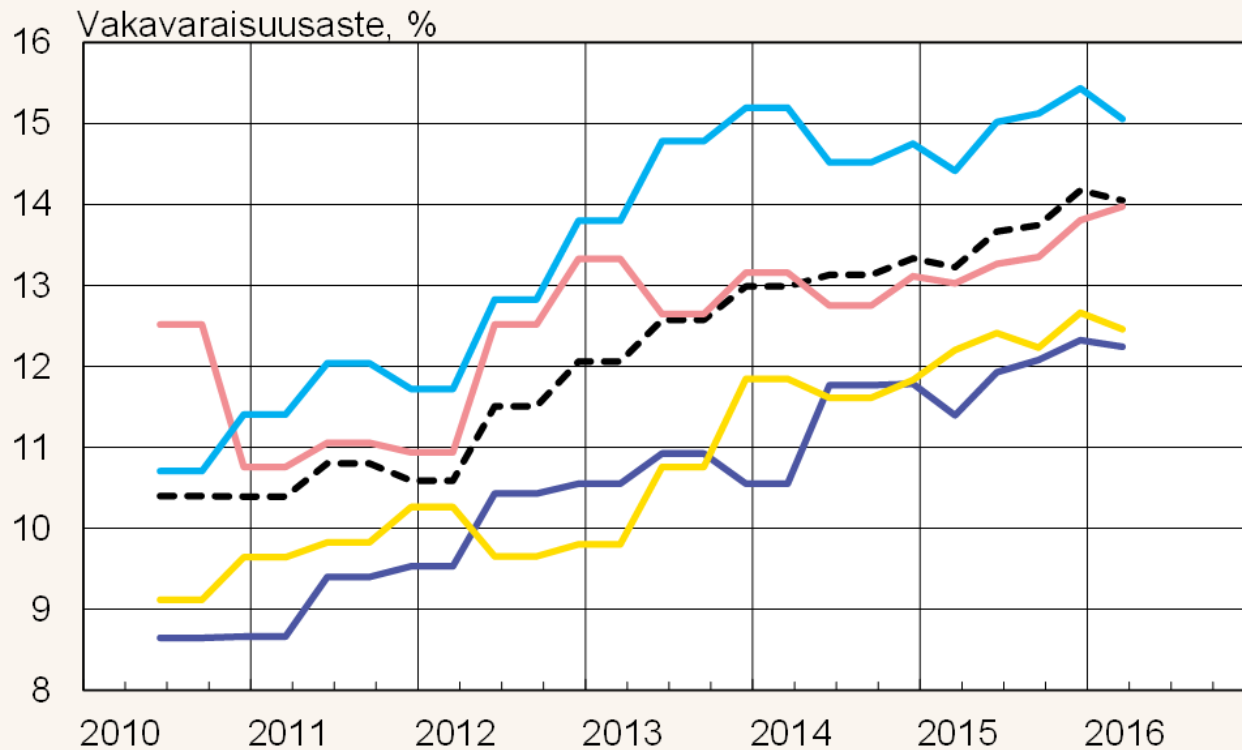


Lähteet: EKP ja Macrobond.



Pankkien vakavaraisuus kohentunut

--- Euroalue — Ranska — Saksa — Italia — Espanja

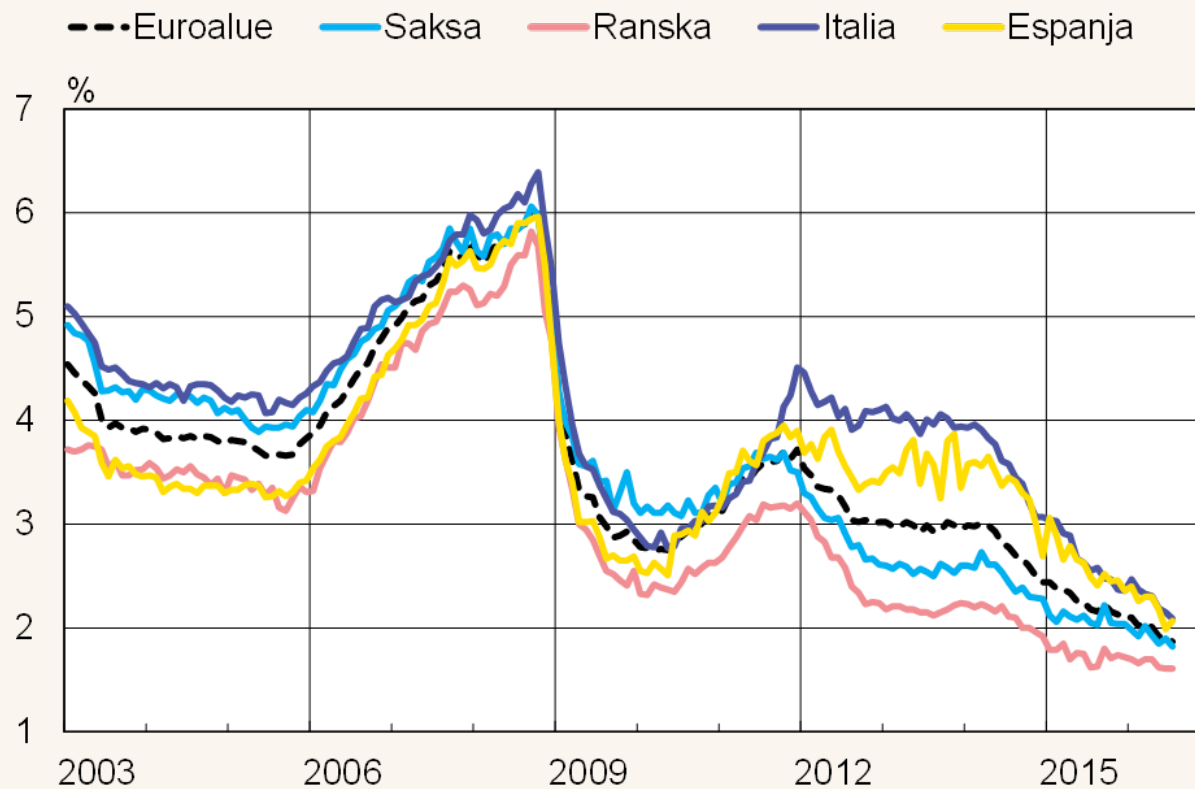


Lähteet: EKP ja Macrobond.



Yrityslainojen korot ovat alhaalla...

Uusien yritysainasopimusten keskikorko

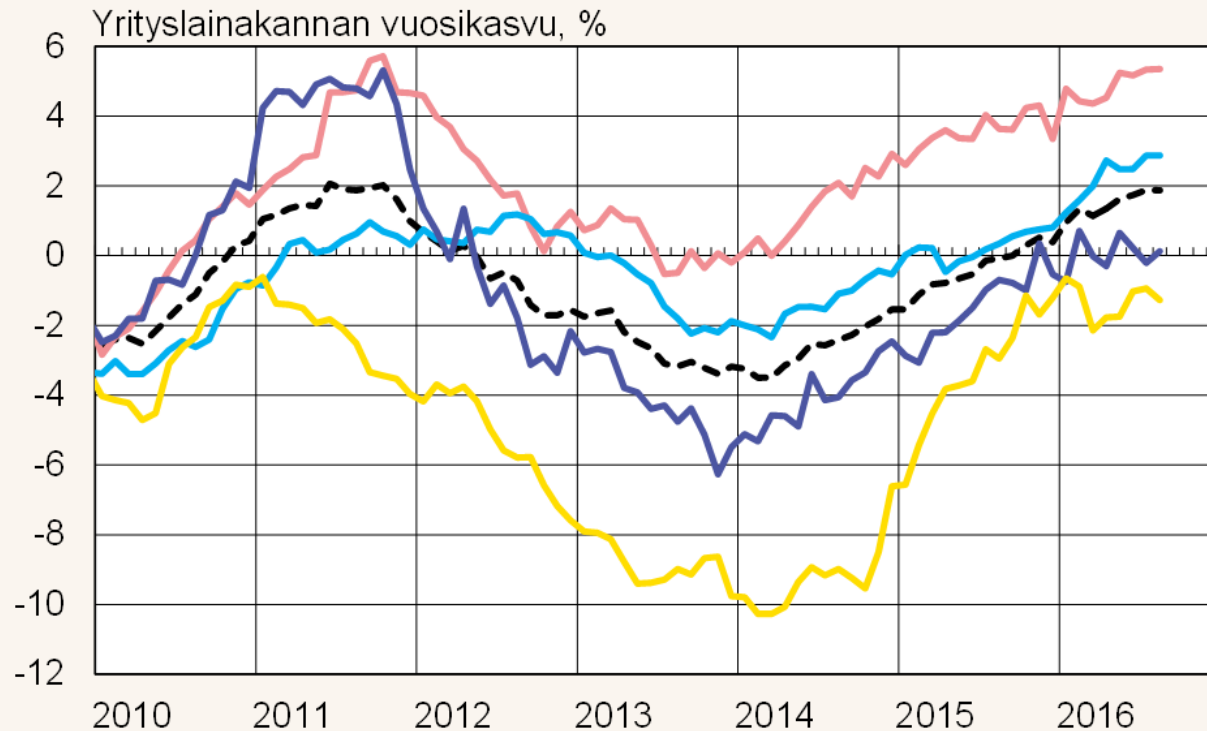


Lähteet: EKP ja Macrobond.



...ja lainakannat kasvussa

--- Euroalue — Ranska — Saksa — Italia — Espanja



Lähteet: EKP ja Macrobond.

Arvopaperistamisesta ja lainojen tasesiirroista korjatut tiedot.



Rahapolitiikasta paljon julkista keskustelua 2016

- ***Pitkään hitaana jatkuva kasvu (secular stagnation) ja sen syyt***
- ***Hitaan kasvun vaikutukset ja alentunut luonnollinen korko***
- ***Rahapolitiikan harjoittaminen uudessa ympäristössä***
 - ***Ovatko laajamittaiset arvopaperiostot pysyvästi mukana rahapolitiikan välineistössä?***
 - ***Onko keskuspankkien suuri tasekoko tullut jäädäkseen?***
 - ***Negatiiviset rahapolitiikkakorot – kuinka alas korkoja voidaan laskea ilman merkittäviä haittavaikutuksia?***
 - ***Inflaatiotavoite – tulisiko sitä nostaa?***



Huomiota herättäneitä puheenvuoroja 1

Benoît Cœuré: *Assessing the implications of negative interest rates*, New Haven, July 2016.

Benoît Cœuré: *The ECB's operational framework in post-crisis times*, Jackson Hole, August 2016.

Ben S. Bernanke: *The Fed's shifting perspective on the economy and its implications for monetary policy*

Ben S. Bernanke: *Modifying the Fed's policy framework: Does a higher inflation target beat negative interest rates?*

James Bullard: *A New Characterization of the U.S. Macroeconomic and Monetary Policy Outlook*, London, June 2016.

Mario Draghi: *Delivering a symmetric mandate with asymmetric tools: monetary policy in a context of low interest rates*, Vienna, June 016.



Huomiota herättäneitä puheenvuoroja 2

Stanley Fischer: *Remarks on U.S. Economy, Aspen, August 2016.*

David Reifschneider: *Gauging the Ability of the FOMC to Respond to Future Recessions," Finance and Economics Discussion Series 2016-068.*

Robin Greenwood, Samuel G. Hanson and Jeremy C. Stein: *The Federal Reserve's Balance Sheet as a Financial-Stability Tool, Jackson Hole, August 2016*

Lawrence H. Summers: *The Age of Secular Stagnation, Foreign Affairs. Mar/Apr 2016.*

Janet L. Yellen: *The Federal Reserve's Monetary Policy Toolkit: Past, Present, and Future, Jackson Hole, August 2016.*

John C. Williams: *Monetary Policy in a Low R-star World, FRBSF Economic Letter, August 2016.*



Kiitos!