

Olli Rehn

Pääjohtaja, Suomen Pankki

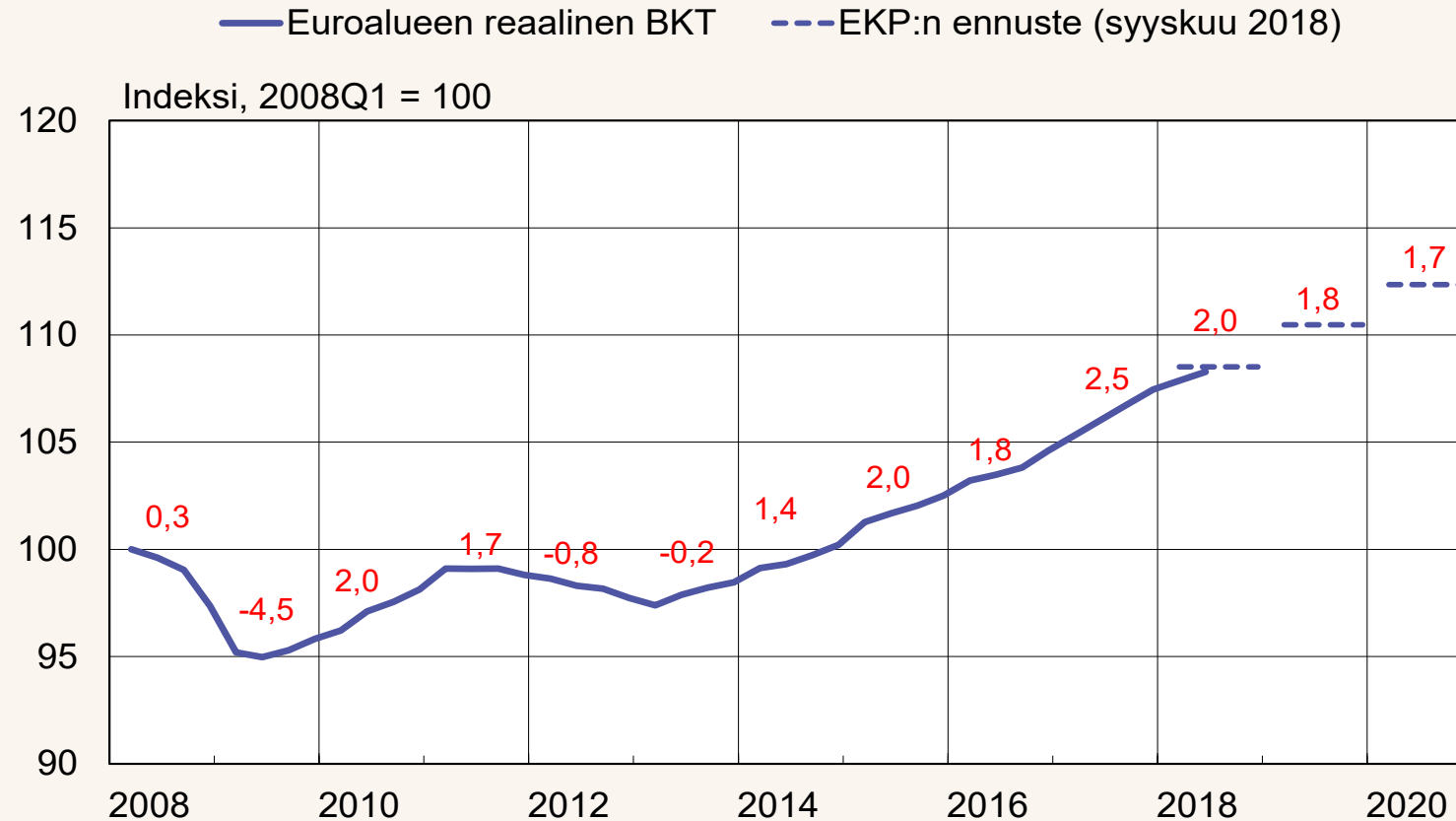
# Rahapolitiikan asteittainen normalisointi epävarmuuden oloissa

Euro & talous 4/2018





# Euroalueen bruttokansantuote 2007-2020

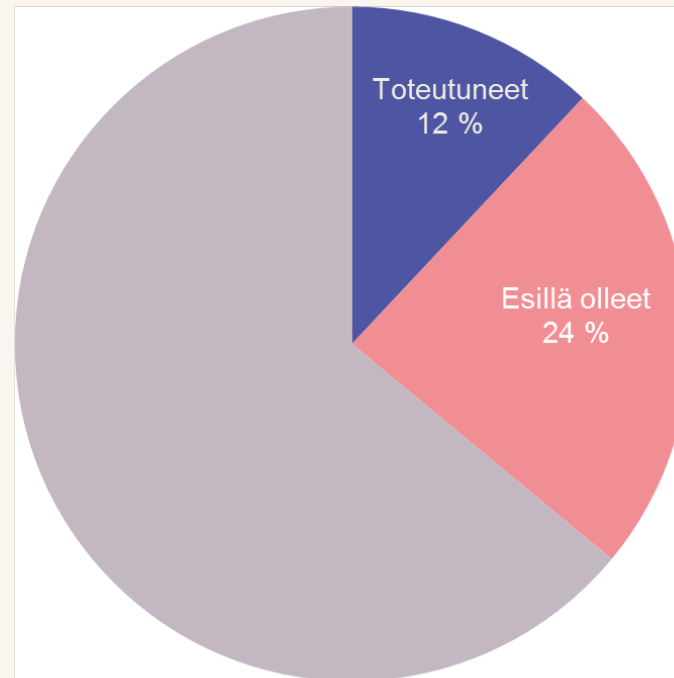


Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.  
Lähteet: EKP, Eurostat ja Macrobond.

35781@eaBKTindMPEy



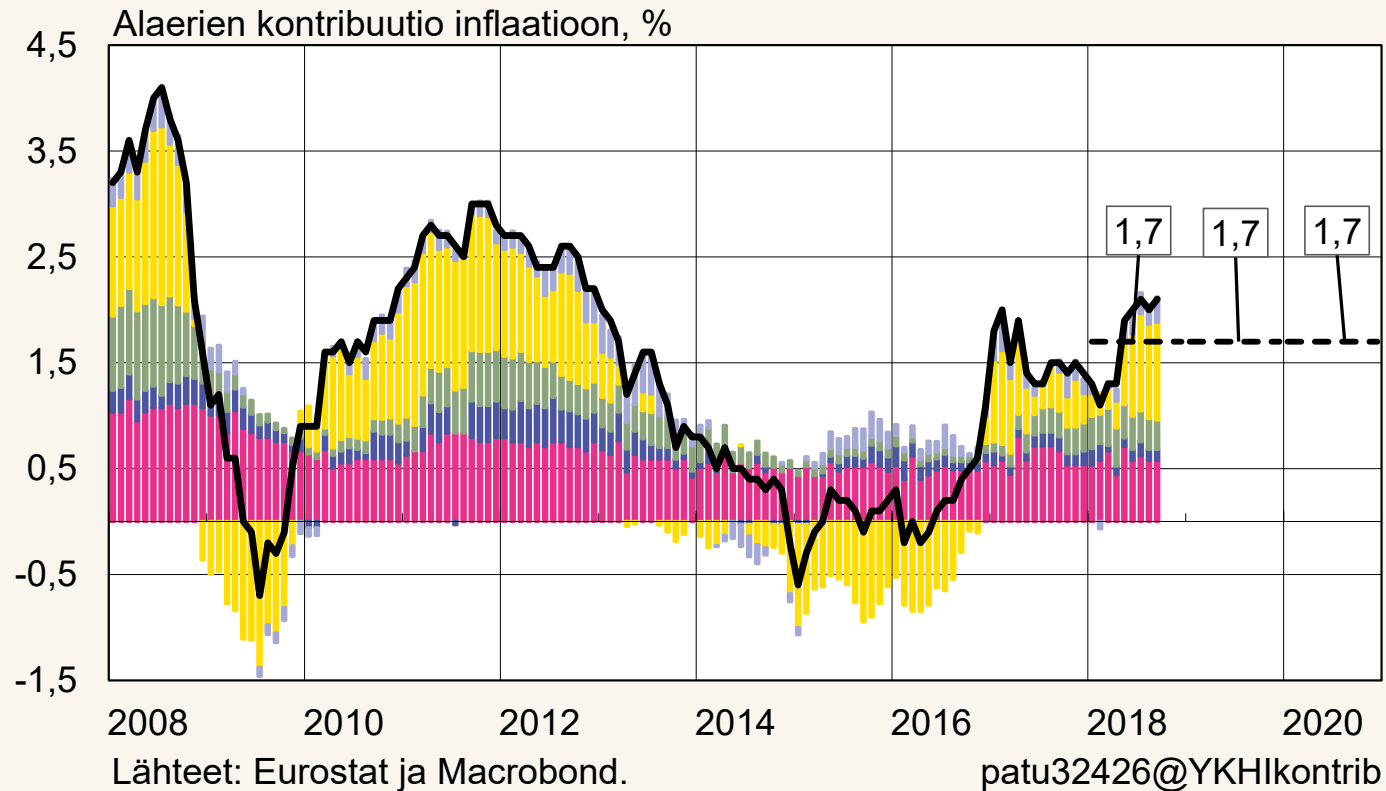
## Tullikorotusten osuus Yhdysvaltojen tavaratuonnista



Lähde: Macrobond, Suomen Pankki.

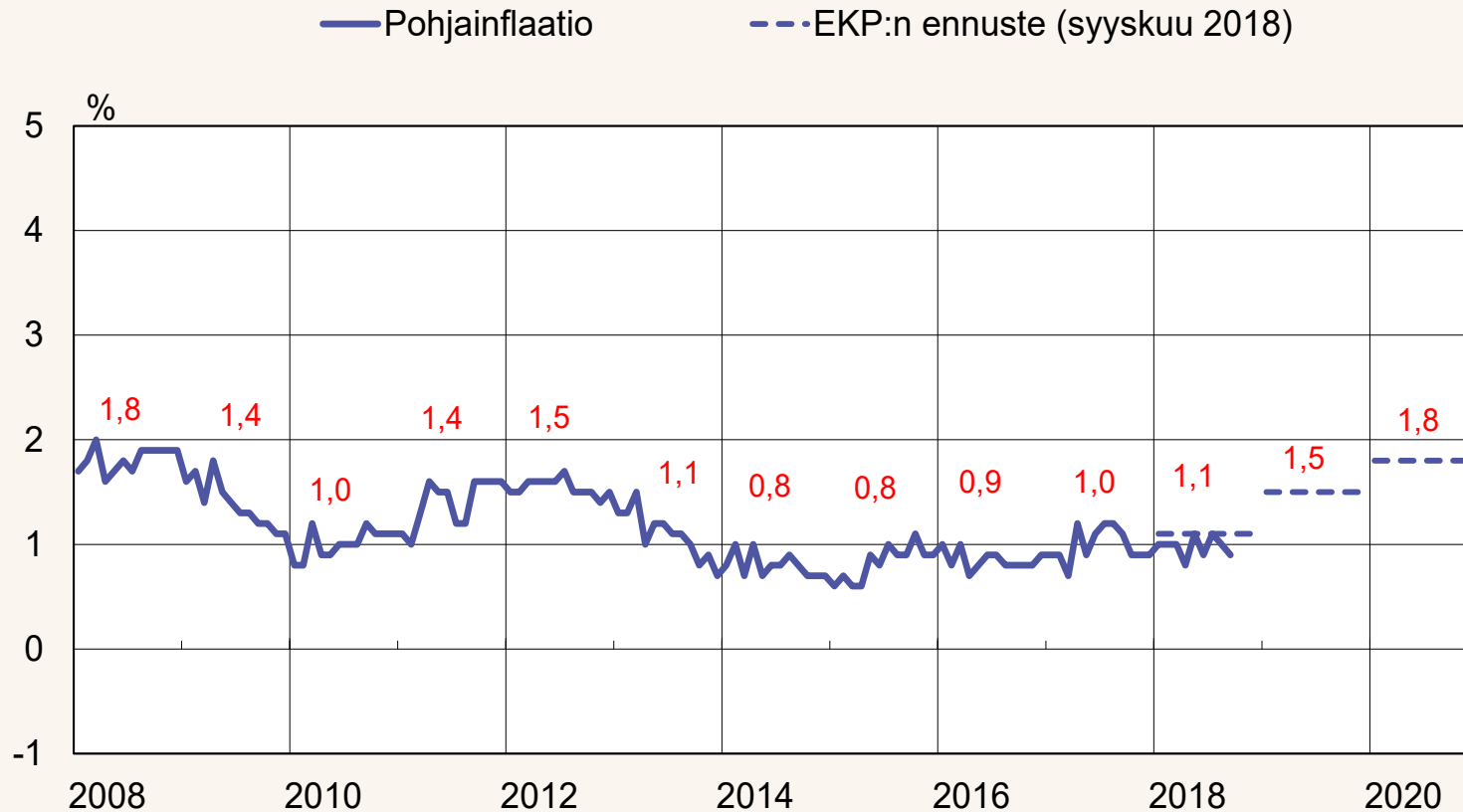


# Euroalueen kuluttajahintainflaatio 2008-2020





# Euroalueen pohjainflaatio 2008-20



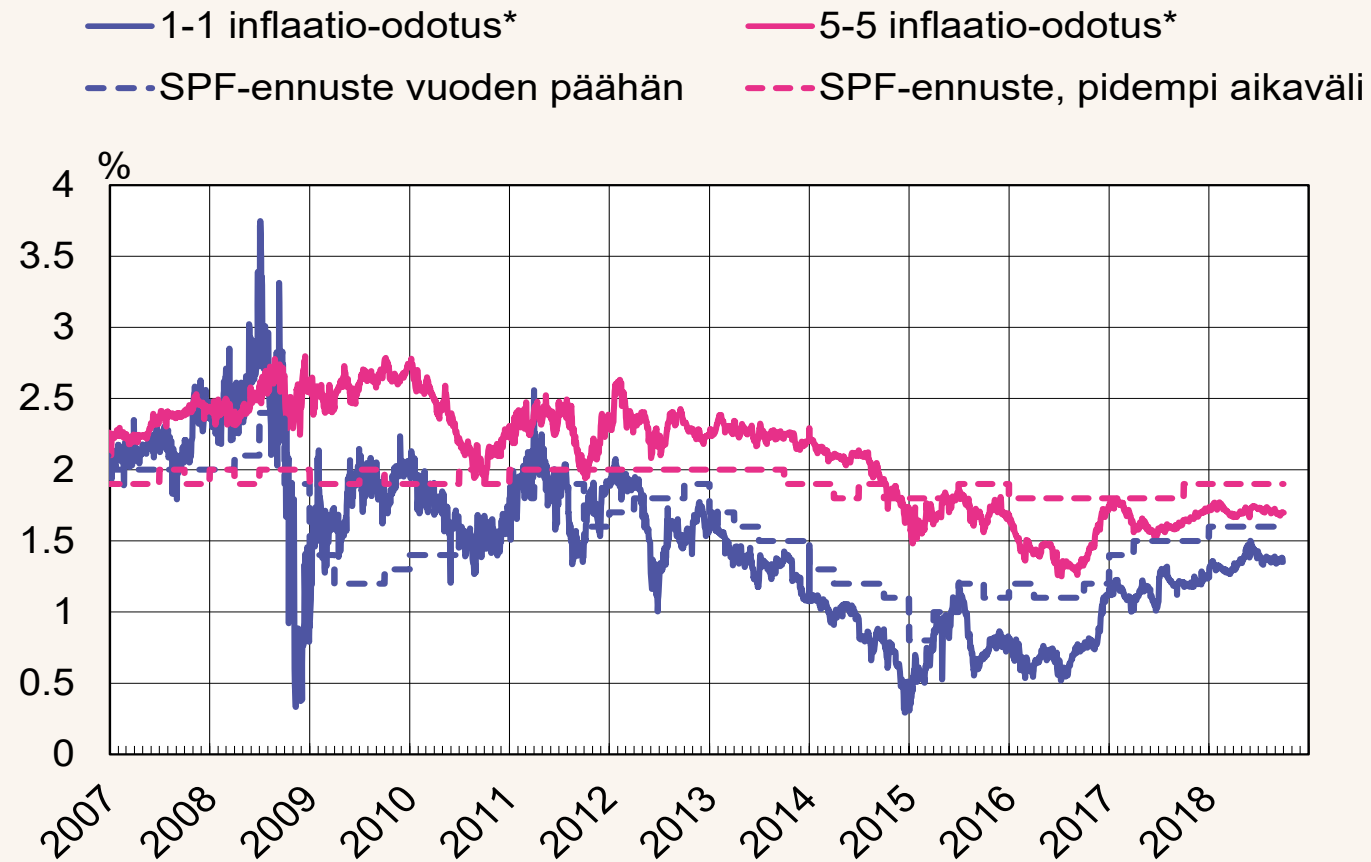
Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@Chart5



# Inflaatio-odotusten nousu euroalueella on pysähtynyt markkinahintojen ja analyytikkojen odotusten nojalla



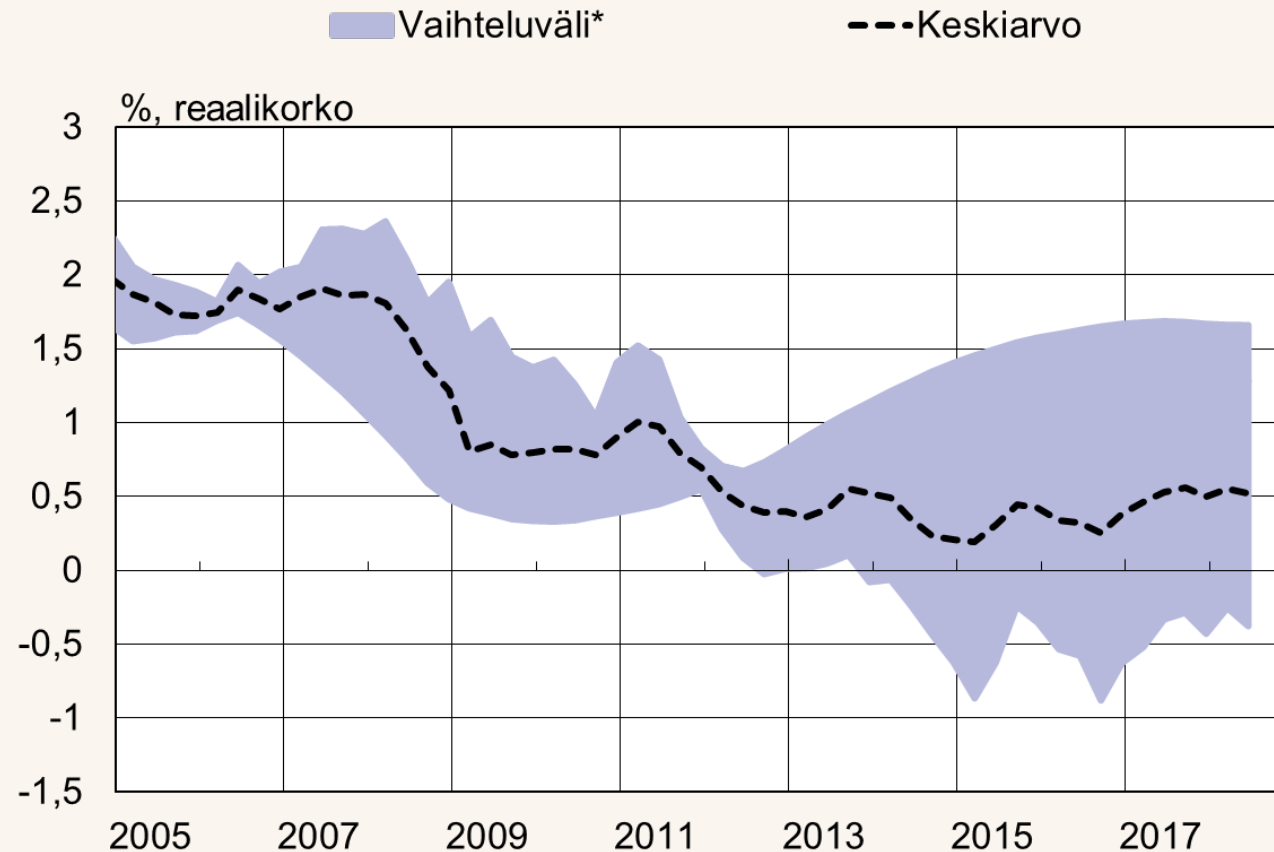
Lähteet: EKP, Bloomberg, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

\* Laskettu inflaationswapeista.

32426@odotusSPF



# Euroalueen luonnollisen koron arvioita



Lähteet: Macrobond, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

\* Holston-Laubach-Williams, Vilmi ja markkinahinnoista johdettu luonnollisen koron estimaatti.  
32429@NIR(2)



## Rahapolitiikan normalisoinnissa useita vaihtoehtoja

- Missä järjestyksessä toimista tulisi luopua?
- Miten paljon ja missä tahdissa korkoja tulisi nostaa?
- Miten paljon ja millä tahdilla osto-ohjelmia ja siten keskuspankin tasetta kannattaa supistaa?
- Miten ja milloin näistä toimista kommunikoidaan?





## EKP:n neuvoston rahapolitiikkapäätökset 6-9/2018

- **Ohjauskorkojen** odotetaan pysyvän **nykyisillä tasoillaan ainakin kesän 2019 yli**
- Arvopapereiden osto-ohjelman mukaiset **omaisuuserien netto-ostot päättyvät vuoden 2018 lopussa**
  - Loka-joulukuussa 2018 netto-ostot ovat 15 mrd. euroa kuukaudessa
- Taseessa olevien arvopapereiden **uudelleensijoitukset jatkuvat silti pidemmän aikaa netto-ostojen päätyttyäkin**, niin kauan kuin on tarpeen inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi kestäväällä tavalla

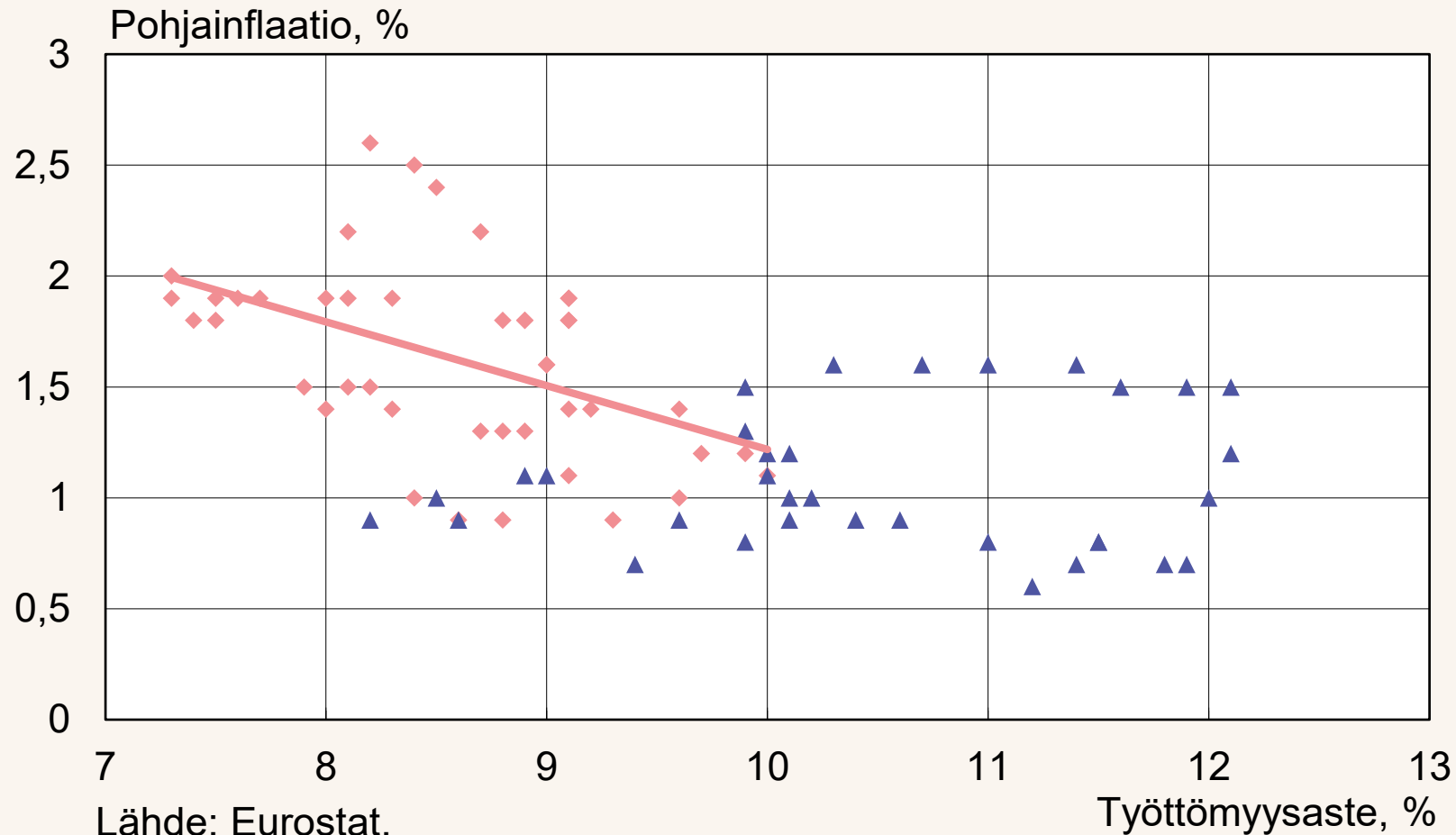


## Epävarmuuden oloissa varovainen eteneminen rahapolitiikan normalisoimisessa on perusteltua

- Kun epävarmuus on tavanomaista suurempaa, on perusteltua edetä rahapolitiikan normalisoinnissa asteittain
  - Epätavanomaisen rahapolitiikan toimien vaikutuksiin liittyy epävarmuutta
  - Talouden reaalin tasapainokorko eli ns. luonnollinen korko on voinut laskea, jolloin toteutettu rahapolitiikka on voinut olla ennakoitua kireämpää
  - Talouden vapaan kapasiteetin ja potentiaalisen tuotannon arvioihin ja niiden suhteeseen inflaatioon (=Phillips-käyrän kulmakertoimeen) liittyy paljon epävarmuutta
- Asteittaisen normalisoitumisen avulla vaikutusten kehittymistä voidaan seurata ja välttää ennakoimattomia kielteisiä vaikutuksia talouden kasvuun ja työllisyyteen



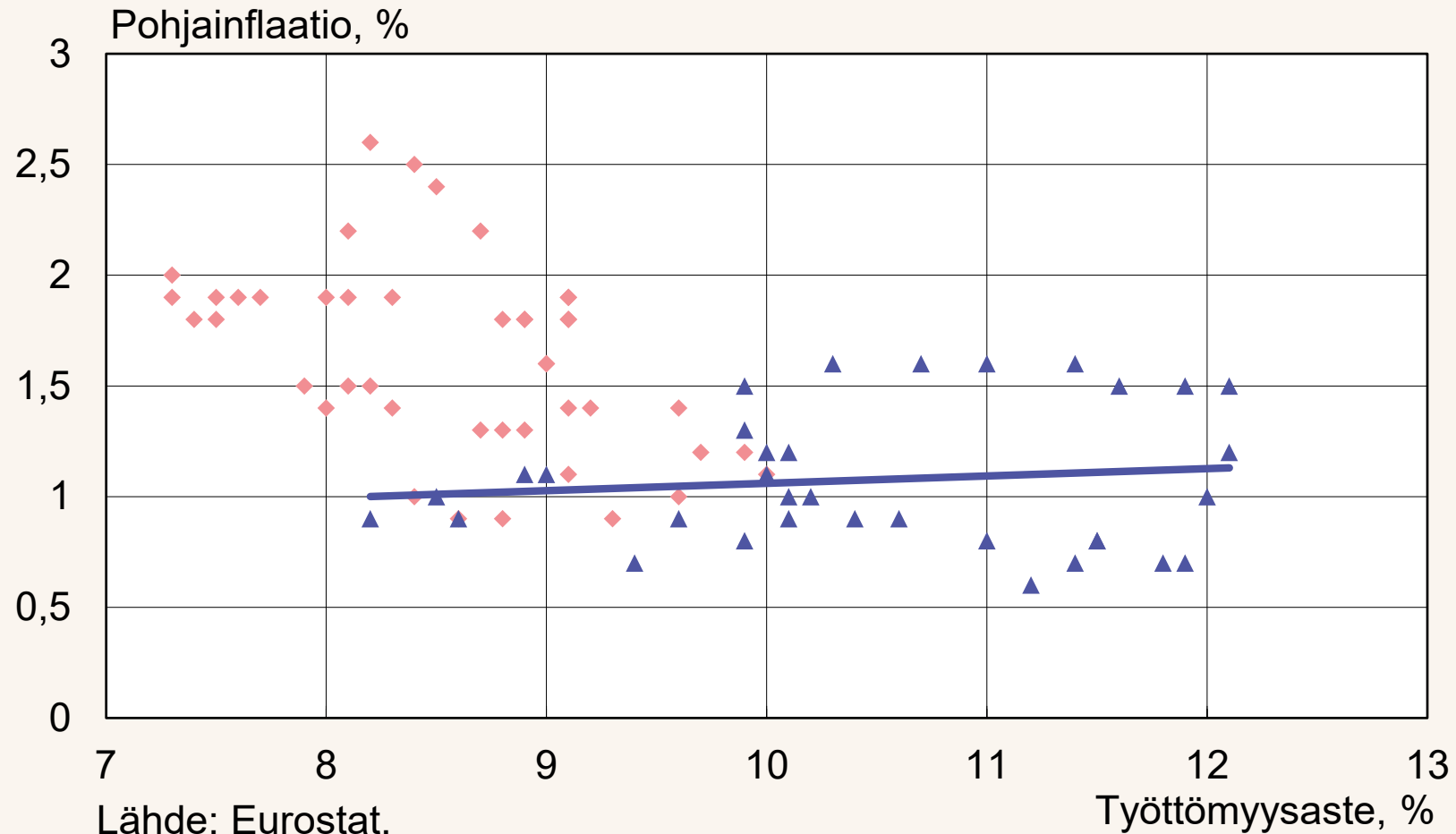
# Euroalueen Phillips-käyrä 1999 - 2009 ja 2010 - 2018



Lähde: Eurostat.  
32426@Core\_työt.



# Euroalueen Phillips-käyrä 1999 - 2009 ja 2010 - 2018

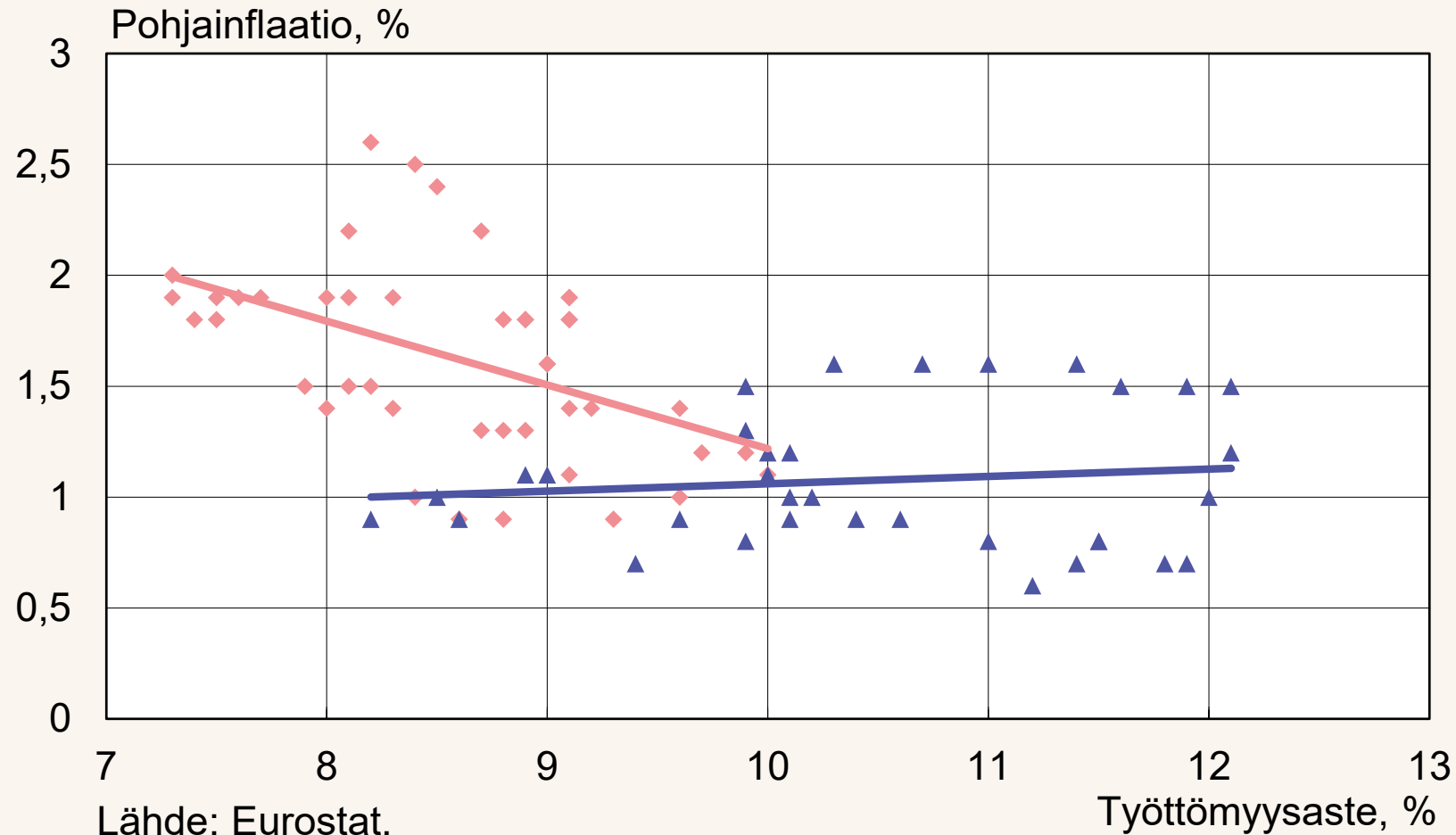


Lähde: Eurostat.

32426@Core\_työt.



# Euroalueen Phillips-käyrä 1999 - 2009 ja 2010 - 2018



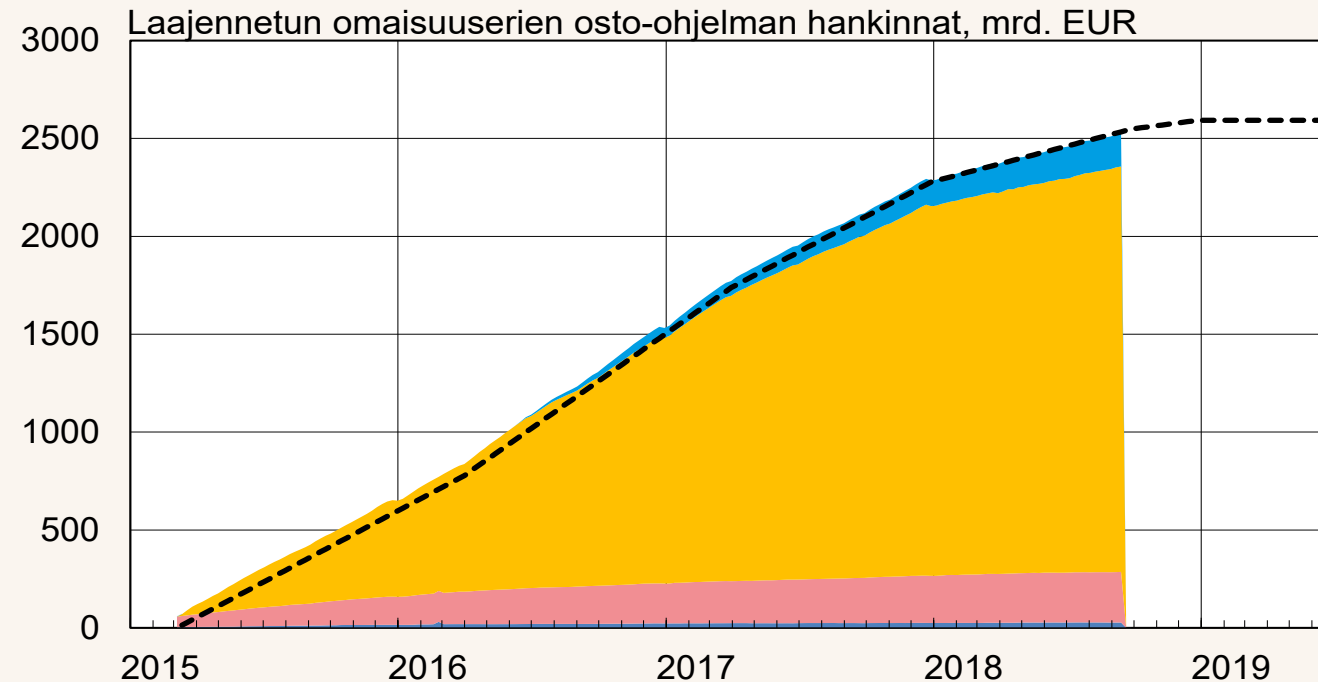
Lähde: Eurostat.

32426@Core\_työt.



# Epätavanomainen rahapolitiikka jatkuu toistaiseksi: EKP:n omaisuususerien ostot ja uudelleen sijoitukset ylläpitävät mittavaa tasetta

- Omaisuusvakuudelliset arvopaperit
- Katetut joukkolainat
- Julkisen sektorin arvopaperit
- Yrityssektorin arvopaperit

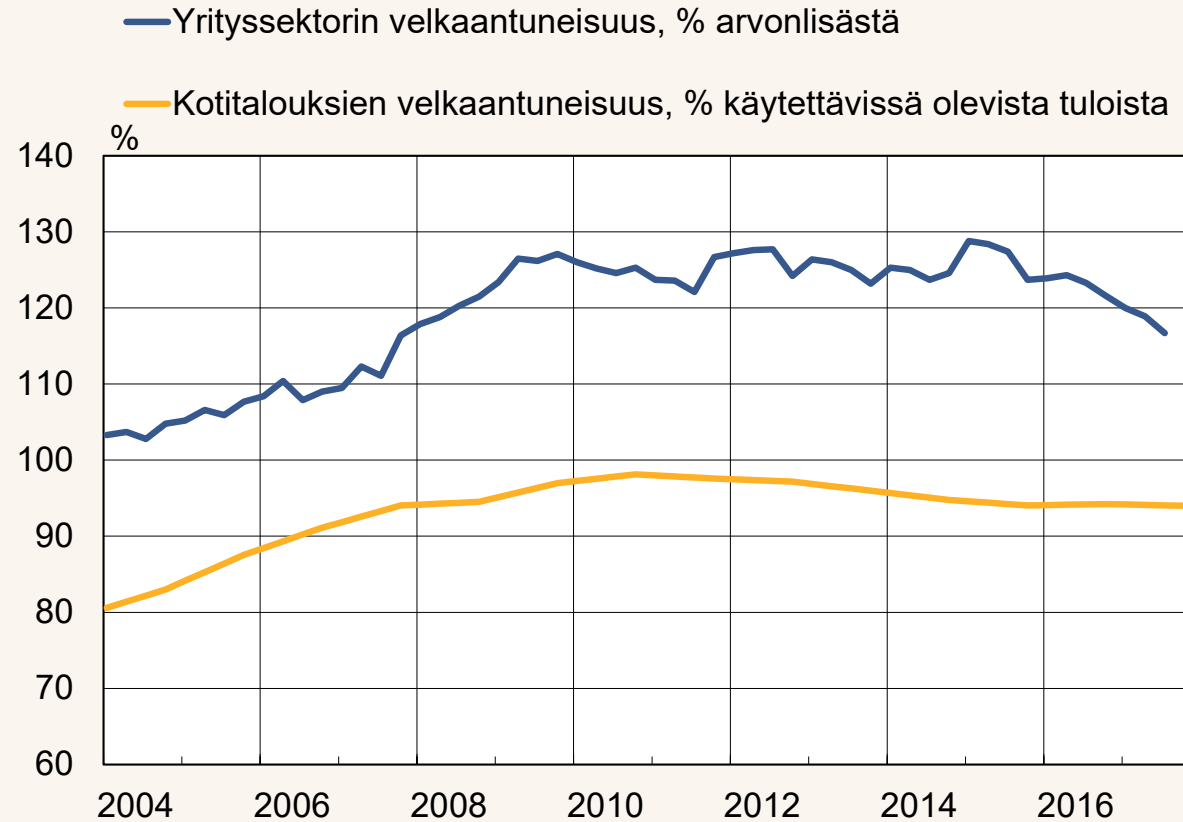


Katkoviivalla kesäkuussa 2018 ilmoitettu tavoitetaso.  
Lähteet: EKP ja Macrobond.

patu32422@EAPP



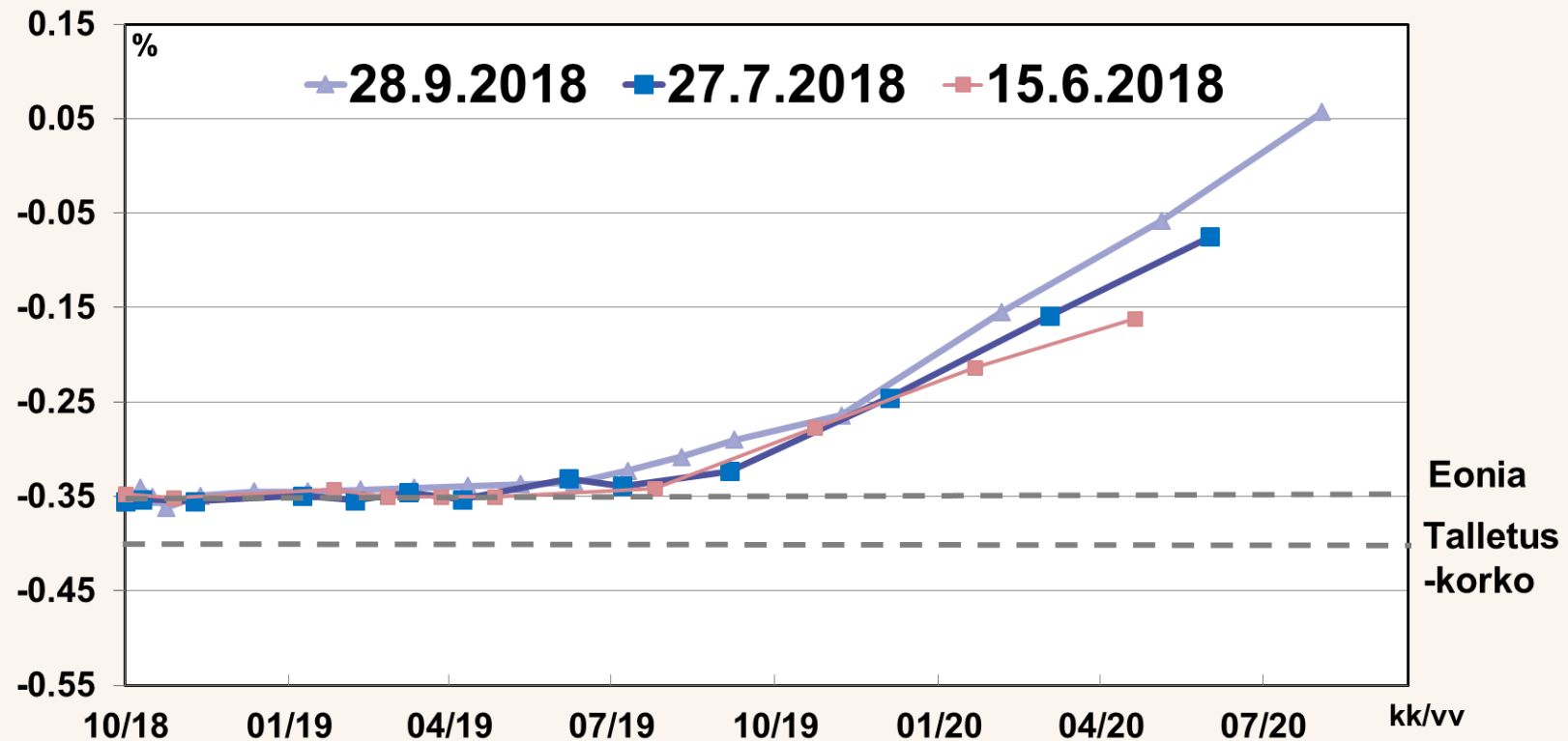
# Yritysten ja kotitalouksien velkaantuneisuus on yhä alentunut euroalueella



Lähde: Macrobond, Eurostat, Banque de France.  
34020@Chart48



# Markkinoiden koronnosto-odotukset



Euroalueen yönylikoron koronvaihtosopimuksista johdettuja odotettuja eonia-tasoja. Lähde: Reuters.





# Yhteenvedo: rahapolitiikan asteittainen normalisointi epävarmuuden oloissa

- Elvyttävä rahapolitiikka edelleen tarpeen, toistaiseksi, jotta voidaan tukea hintavakaustavoitteen saavuttamista keskipitkällä aikavälillä.
- Euroalueen talouden kasvu on edelleen vahvaa, mutta:
  - Pohjainflaatio yhä vaimeaa ja inflaatio-odotukset matalalla.
  - Epävarmuus lisääntynyt, maailmantaloudessa ja –politiikassa.
- Epävarmuuden oloissa perusteltua toteuttaa rahapolitiikan normalisointi asteittain.
- Ohjauskorot nykytasolla ainakin kesän 2019 yli.
- Osto-ohjelmien mittaluokka ja elvyttävä vaikutus pysyy toistaiseksi ja pitkään nykyisellään, vaikka netto-ostoista luovutaankin.



# Kiitos