

Erkki Liikanen  
Suomen Pankki

# Rahapolitiikasta vuoden 2015 alkukuukausina





# Näkymät vuoden 2014 lopulla



## Eurojärjestelmän ennuste joulukuussa 2014:

- ***BKT:***
  - 2015: 1,0 %***
  - 2016: 1,5 %***
  
- ***Inflaatio:***
  - 2015: 0,7 %***
  - 2016: 1,3 %***



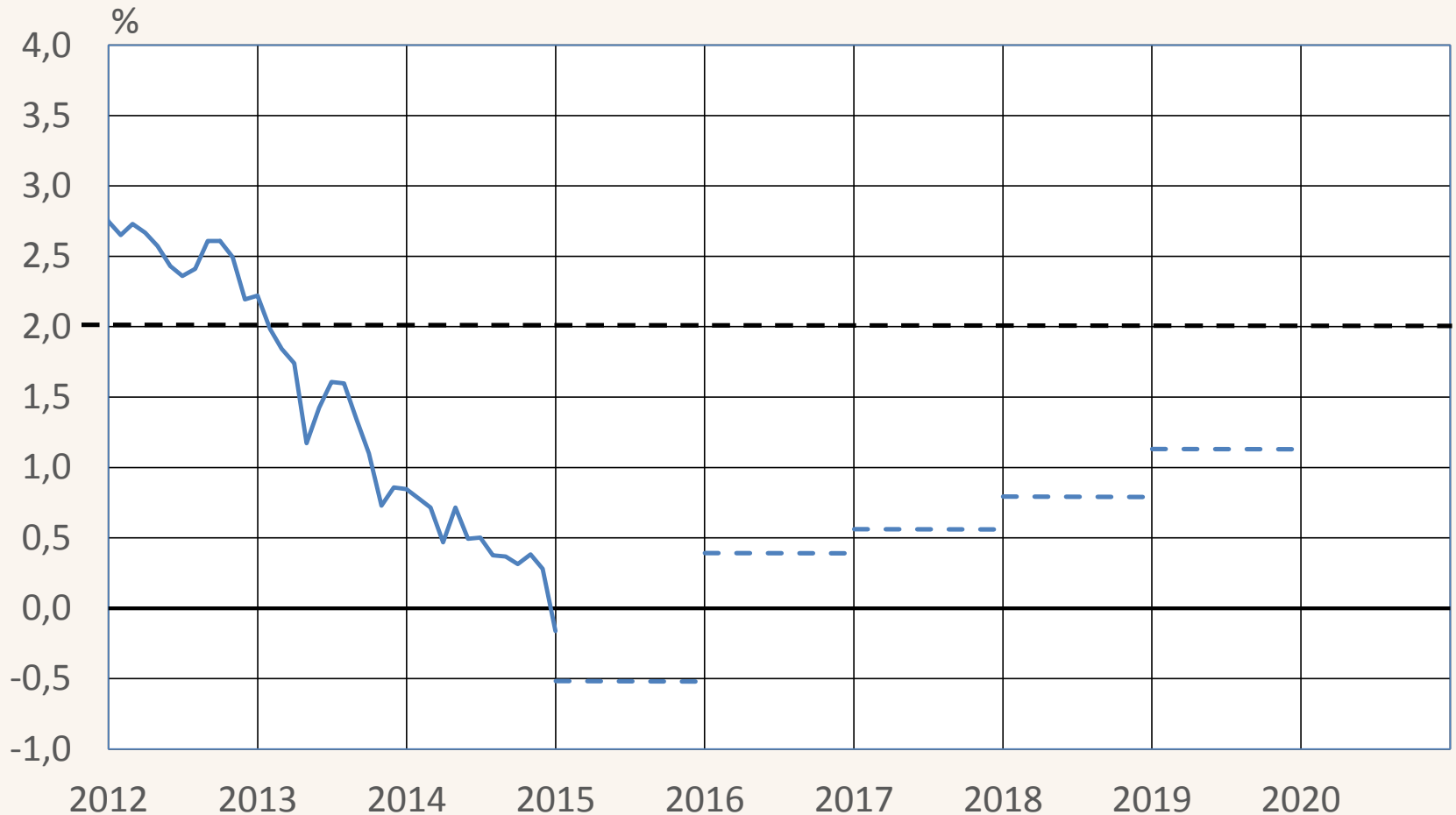
# Markkinoiden inflaatio-odotukset laskivat jyrkästi viime vuoden lopulla



Lähde: Bloomberg.



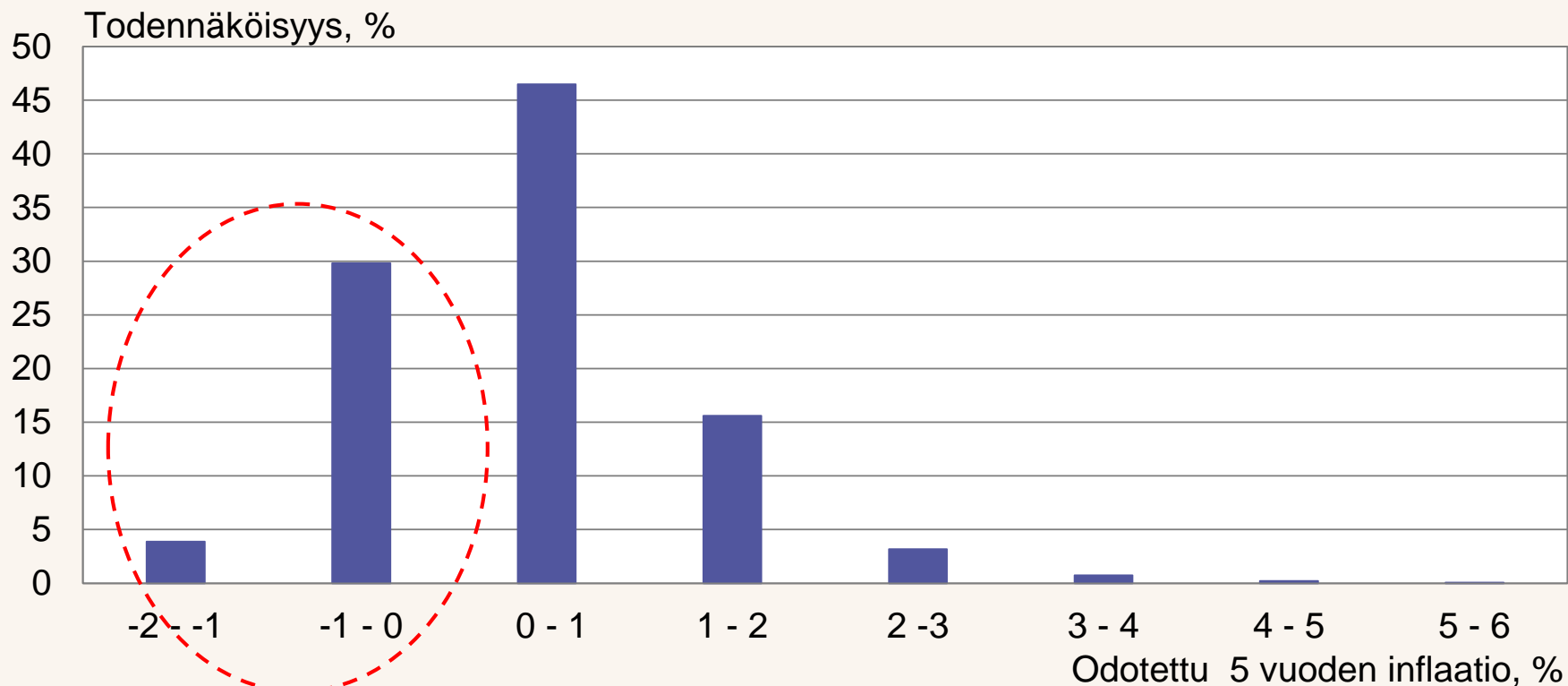
# Vuodenvaihteessa markkinat odottivat inflaation alittavan hintavakaustavoitteen useiden vuosien ajan



Lähteet: Eurosta, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.



## Inflaatio-odotusten jakaumaan pohjautuva deflaation todennäköisyys oli kasvanut tammikuun puolivälissä



EAPP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (expanded asset purchase programme)

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

eurojatalous.fi  
18.3.2015



## **Rahapolitiikan päätöksistä vuosina 2014 ja 2015: uusia välineitä, hintavakaustavoite muuttumaton**

*korkopolitiikkaa, luototuksen tukemista, laajamittaisia arvopaperiostoja ja odotusten ohjausta*



# Korkopolitiikka vuonna 2014

- Keskuspankkikorot laskettu alarajalle
  - perusrahoitusoperaatioiden korko 0,05 % (syyskuu 2014)
  - talletuskorko -0,20 % (syyskuu 2014)
- Pankkien keskuspankkirahoituksen turvaavaa täydenjaon menettelyä jatketaan vähintään vuoden 2016 loppuun





## Luotonantoa tukevat toimet vuonna 2014

- Pankeille tarjotaan pitkäkestoista (2018 erääntyvää) keskuspankkirahoitusta reaalityalouden (pl. asunnot) luototukseen 0,05 prosentin kiinteällä korolla
- 3:s pankkien liikkeeseen laskemien katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP3)
  - *lokakuusta 2014 lukien ostettu 60 mrd. euron edestä*
- Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma (ABSPP)
  - *marraskuusta 2014 lukien ostettu 4 mrd. euron edestä*



# Uusien päätösten keskeinen sisältö tammikuussa 2015

- ***Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma***
  - uutena ostokohteena euroalueen valtioiden ja yhteiseurooppalaisten laitosten joukkolainat
  - kolmen ohjelman yhteenlasketut ostot yhteensä 60 mrd. euroa kuukaudessa maaliskuusta 2015 vähintään syyskuuhun 2016 (yhteensä 1140 mrd. euroa)
    - *Suomen Pankki ostaa ensisijaisesti Suomen valtion lainoja, joihin liittyvän luottoriskin se kantaa itse, sekä yhteiseurooppalaisten laitosten arvopapereita, joihin liittyvä luottoriski jaetaan eurojärjestelmän keskuspankkien kesken.*
  
- ***Ennakoiva viestintä***
  - **Ostoja jatketaan tarvittaessa syyskuun 2016 jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi**



# Keventyneen rahapolitiikan vaikutuskanavat

- Alentaa reaalikorkoja ja keventää rahoitusoloja
  - yhä pidemmät korot laskevat, yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot kevenevät, arvopapereiden hinnat nousevat
  - inflaatio-odotusten nousu alentaa reaalikorkoja
  - yritysten ja kotitalouksien luottamus vahvistuu
  
- Kasvattaa kysyntää ja helpottaa hintavakaustavoitteen saavuttamista
  - kulutusmahdollisuudet ja investointien kannattavuus kasvavat
  - euron ulkoinen arvo laskee



# Rahapolitiikkatoimien alkumetriien vaikutuksista



## EKP:n asiantuntijoiden ennuste maaliskuussa 2015: (muutos eurojärjestelmän joulukuun 2014 ennusteeseen)

- **BKT:**

**2015: 1,5 % (+0,5)**

**2016: 1,9 % (+0,4)**

**2017: 2,1 %**

- **Inflaatio:**

**2015: 0,0 % (-0,8)**

**2016: 1,5 % (+0,2)**

**2017: 1,8**



# Markkinoiden inflaatio-odotukset toipuneet rahapolitiikkatoimien jälkeen

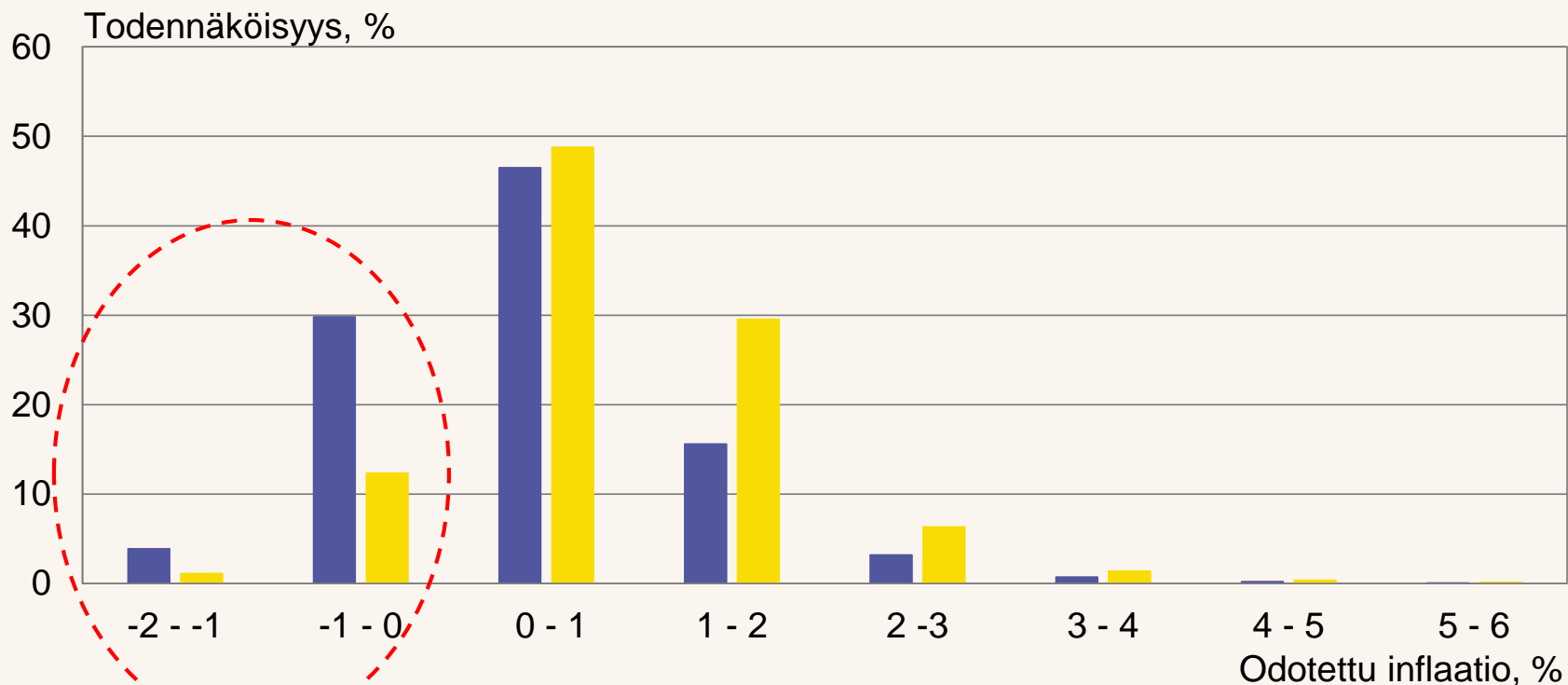


Lähde: Bloomberg.



# Rahapolitiikka pienentänyt deflaation todennäköisyyttä

■ Ennen EAPP-päätöstä, 13.1.2015    ■ EAPP-päätöksen jälkeen, 18.3.2015

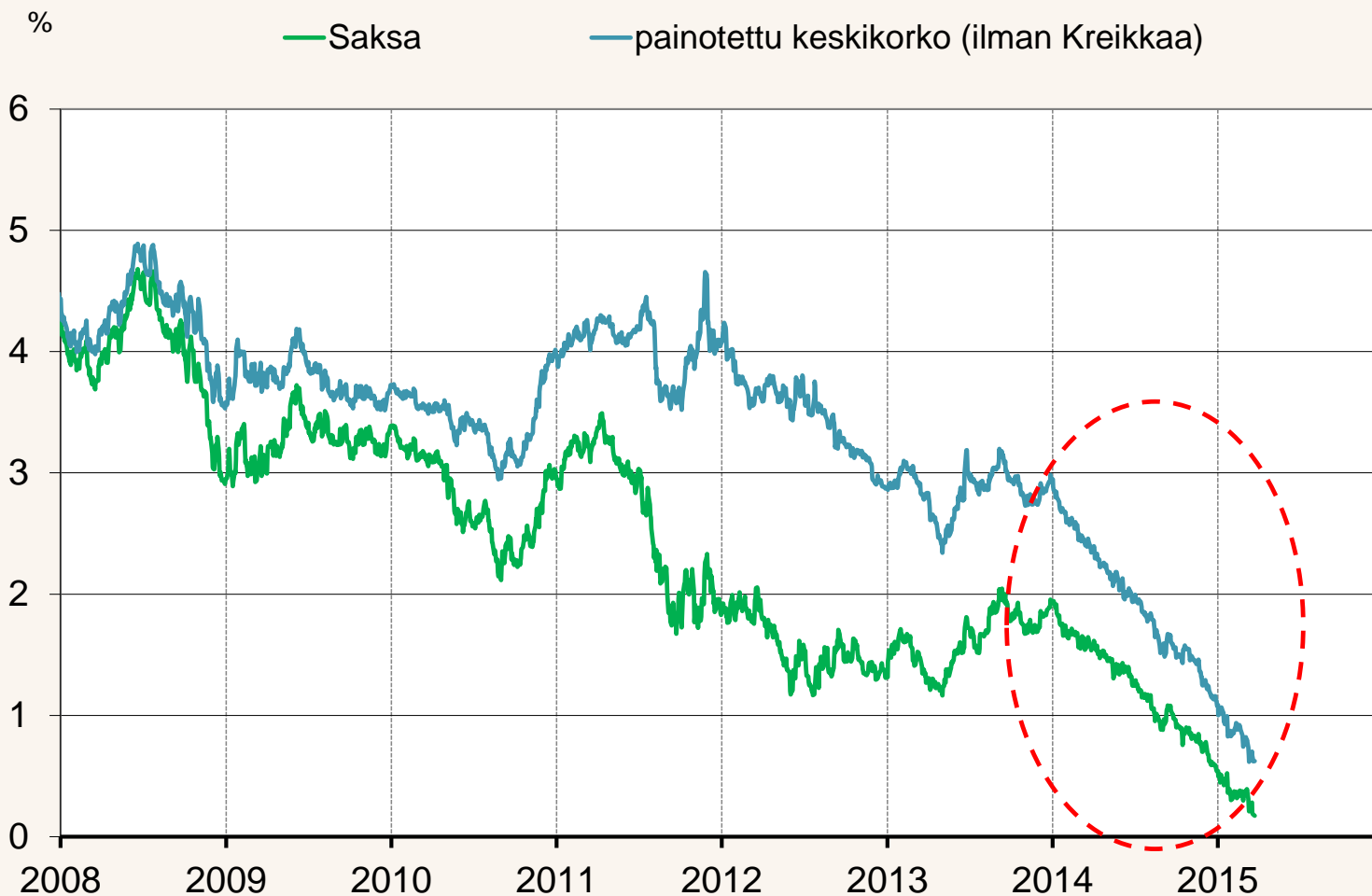


EAPP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (expanded asset purchase programme)

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.



# Pitkät korkotuotot pienentyneet voimakkaasti viimeisen vuoden aikana

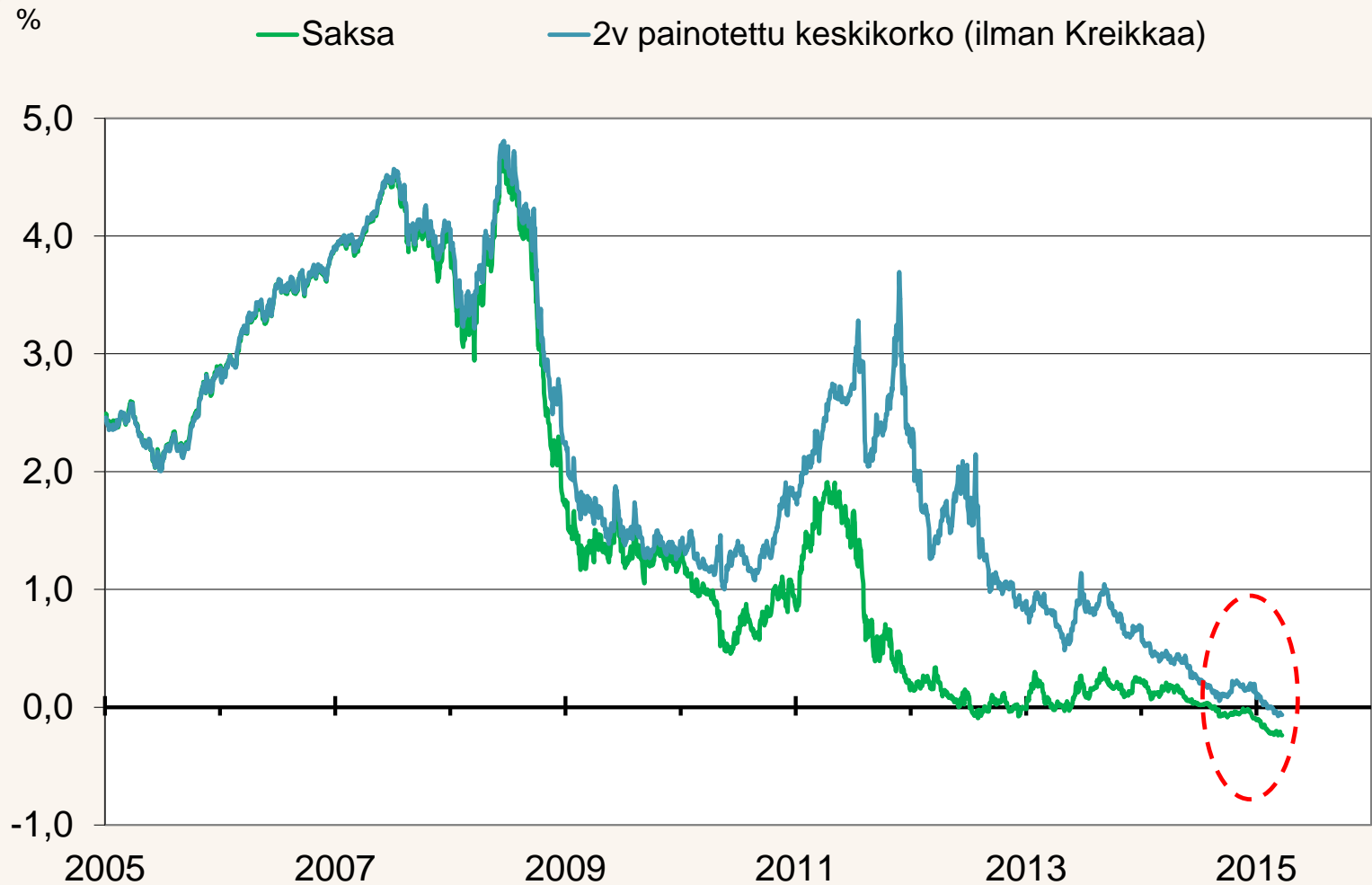


Lähde: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.





# Lyhyet valtionlainakorot painuneet laajasti negatiivisiksi

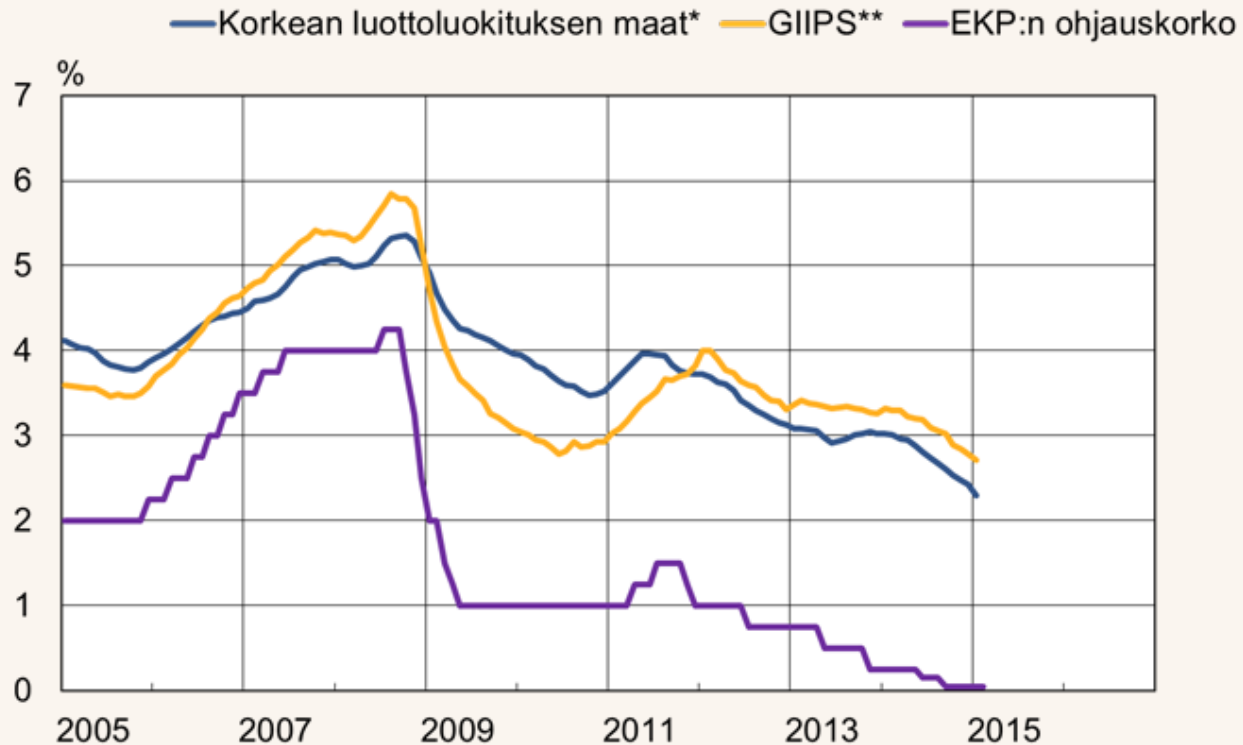


Lähteet: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.



# Rahapolitiikan vaikutukset: uusien asuntoluottojen keskikorko

## Uusien asuntolainasopimusten keskikorko



Lähde: EKP.

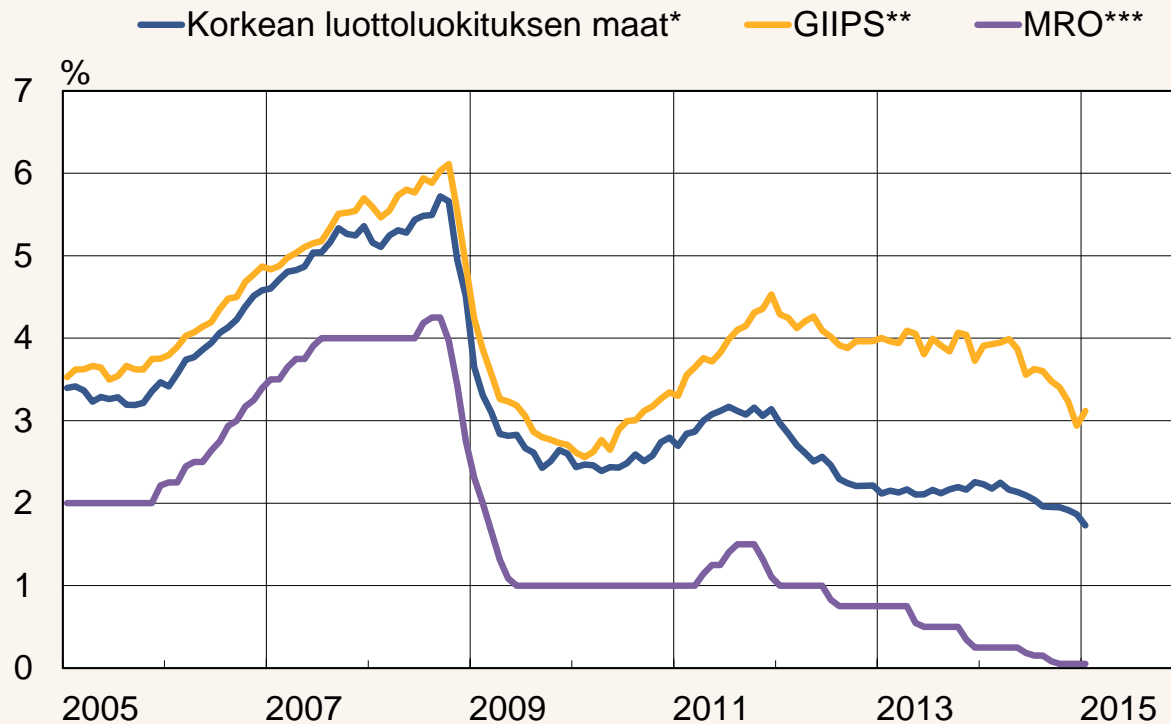
\* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta, Suomi

\*\* Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali, Espanja



# Rahapolitiikan vaikutukset: välittyminen tehostunut, mutta edelleen epäyhtenäistä

## Uusien yrityslainasopimusten keskkorko



\* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

\*\* Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja.

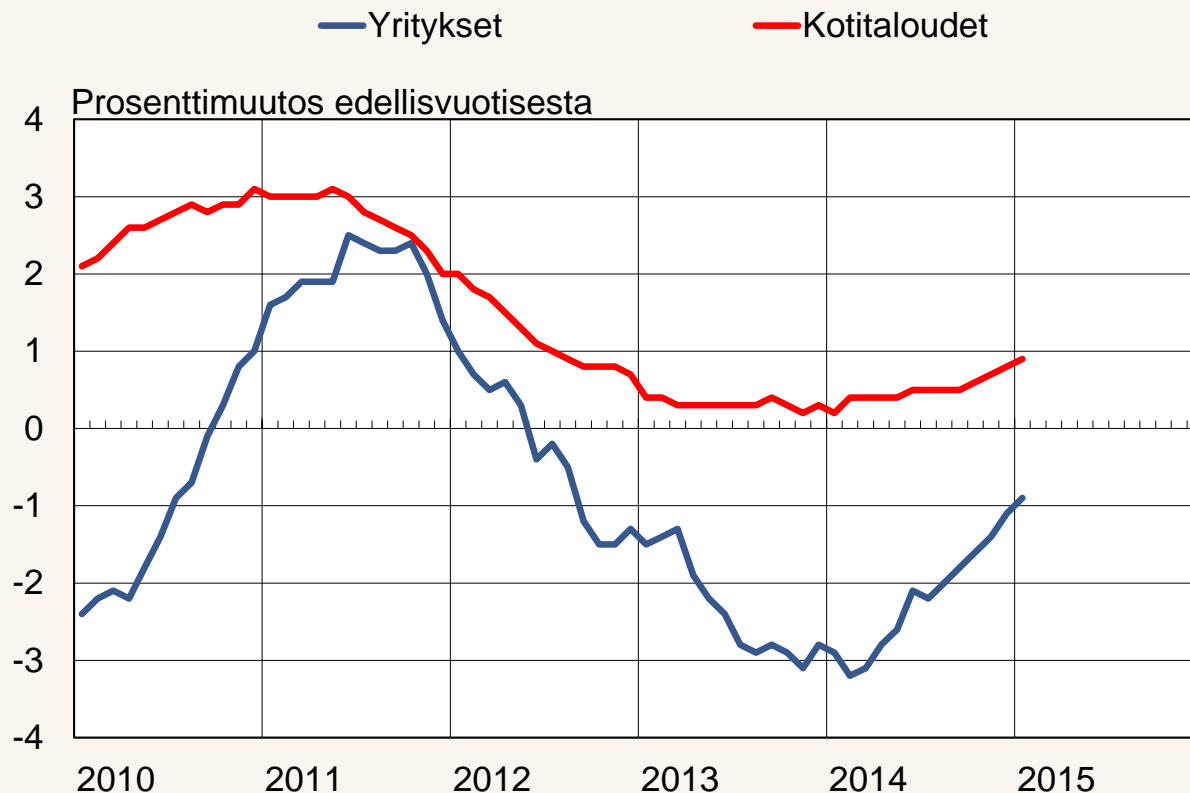
\*\*\* EKPJ:n minimitarjouskorko (main refinancing operations).

Lähde: Euroopan keskuspankki.



# Lainakantojen kehitys kääntynyt parempaan

## Euroalueen lainakannan kasvuvauhti



Arvopaperistamisesta ja lainojen tasesiirroista korjatut tiedot.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

27531@Chart10



# Euron dollarikurssi laskenut voimakkaasti korkonäkemyksen erkaantumisen myötä



Lähde: Bloomberg.



## **Erittäin elvyttävä rahapolitiikka välttämätöntä, muttei yksin riittävää**



# Kasvua tukeva rahapolitiikka tehoaa, jos se saa tukea toimista muilla talouspolitiikan saroilla

- Kestävä kasvu ei voi perustua julkisen eikä yksityisen sektorin liialliseen velkaantumiseen
  - *tarvitaan kasvua ja julkista taloutta vahvistavia rakenneuudistuksia sekä taseiden sopeutusta eri sektoreilla,*
  - *tarve korostuu maissa, joissa työikäisen väestön määrä ei enää kasva tai supistuu,*
  - *vakaus- ja kasvusopimuksen johdonmukainen noudattaminen ylläpitää luottamusta julkiseen talouteen,*
  - *kysyntää tukevalle finanssipolitiikalle on rajoitetusti tilaa, jos valtion budjetti on ollut pitkään alijäämäinen ja pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot.*



# Makrovakauseripolitiikka tärkeää poikkeuksellisen kevyen rahapolitiikan aikana

- Kevyen rahapolitiikan kielteisiä sivuvaikutuksia ei voida täysin sulkea pois
  - *pitkäkestoinen matala korkotaso ja arvopaperiostojen tuoma lisäkevennys voivat kasvattaa rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä*
  - *euroalueella on tarpeen vaatiessa käytettävä makrovakauseripolitiikkaa aktiivisesti*
  - *edellytyksenä on tehokkaiden makrovakauseripolitiikan olemassaolo kaikissa euromaissa*





# Euro & Talous julkaisussa kaksi teema-artikkelia:

- Tomi Kortela: *Onko euroalueella vaarana samanlainen deflaatiokehitys kuin Japanissa?*
  - *Uusilla rahapoliittisilla keventämistoimillaan euroalue on vähentänyt riskiä, että se joutuisi kokemaan samanlaisen deflaation kuin Japani.*
- Jarmo Kontulainen ja Tuomas Välimäki: *Finanssikriisi muutti rahapolitiikan välineitä, mutta ei tavoitteita*
  - *Sitoutuminen keveään rahapolitiikkaan on sitä tärkeämpää, mitä alempana korot ovat ja mitä kauempana inflaatio-odotukset ovat tavoitteesta.*



# Suomen Pankin tulos ja voitonjako

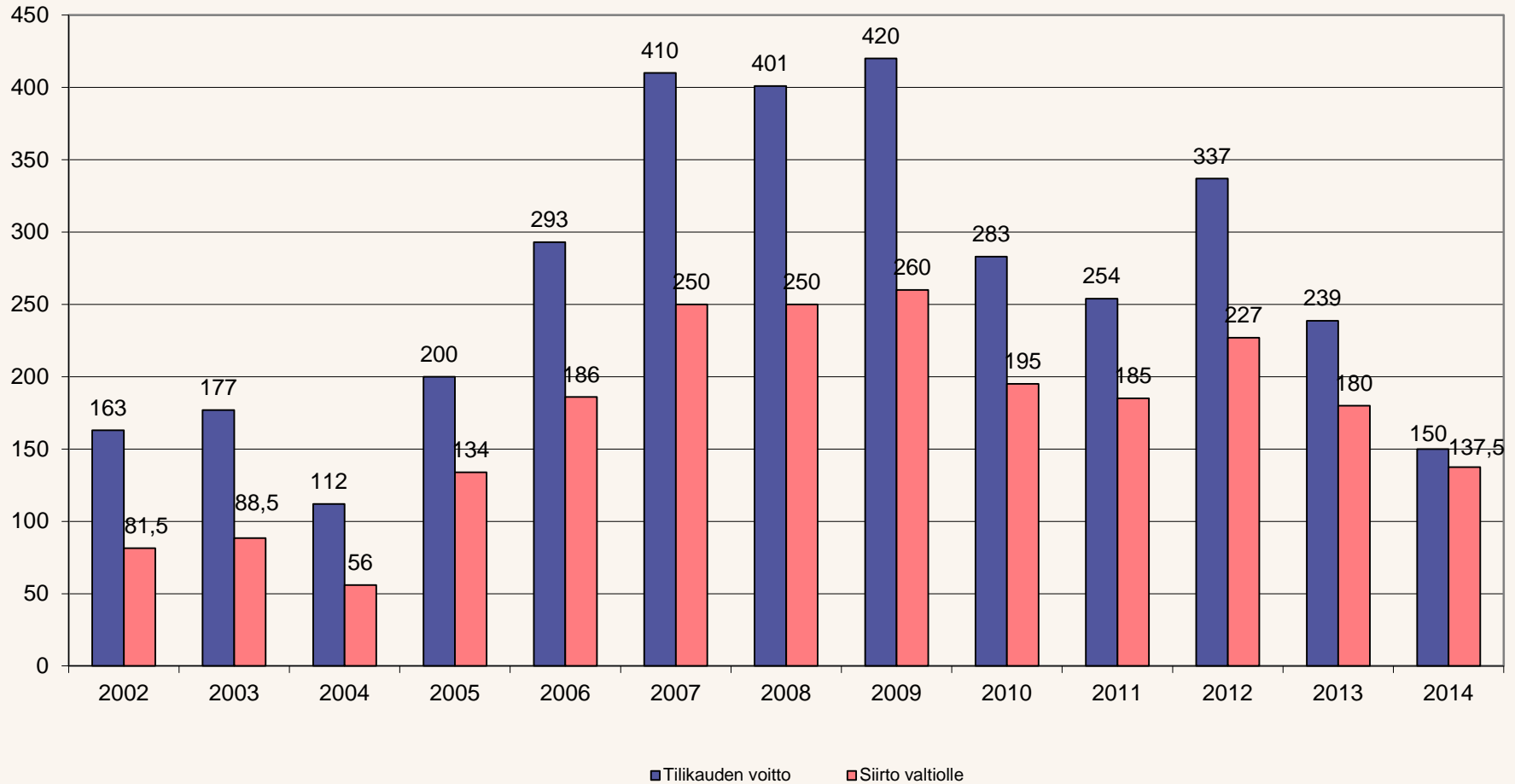


# Tulos 150 miljoonaa euroa

- Matalat korot ovat vaikuttaneet ja vaikuttavat vastakin tulosta heikentävästi
- Vuoden 2014 tulos 150 milj. euroa (2013: 239 milj. euroa), josta valtiolle 137,5 milj. euroa (180 milj. euroa vuodelta 2013)
- Keskuspankeilla on edelleen merkittäviä vastuita ja riskejä. Uudet rahapolitiikan operaatiot kasvattavat tasetta ja korkoriskiä. Tasetta on vahvistettu varauksilla
- Tulos muodostuu pääosin rahapolitiikan erien tuotoista (191 milj. euroa) ja oman sijoitusvarallisuuden tuotoista (113 milj. euroa); toiminnan tuotoilla katetaan toimintakulut (89 milj. euroa), valtion voitonjako ja varaukset



# Tulos ja voitonjako vuosina 2002–2014





**Kiitos!**