



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

Euro & talous 4/2014

Pääjohtaja Erkki Liikanen

16.9.2014

Julkinen

Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous: Päätäväisten toimien aika

I. Rahapolitiikkaa kevennetty edelleen

- Talouskasvu heikentynyt*
- Inflaatio-odotukset värисseet alaspäin*

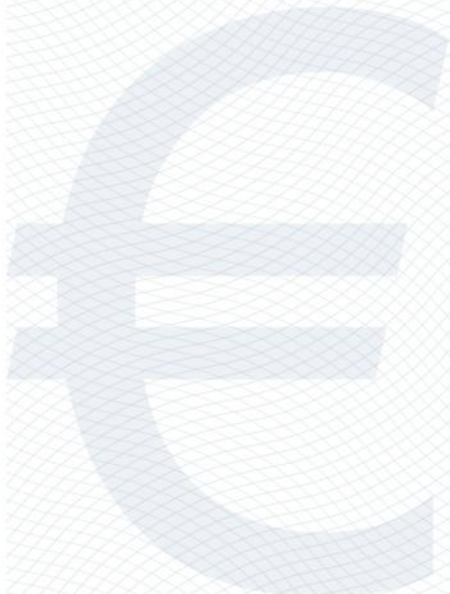
II. Kansainvälisen talouden ennuste ja riskit

- Geopoliittiset riskit nousseet otsikoihin*
- Riski: talouspolitiikan liikkumavara rajallinen*

III. Talouspolitiikan suurten kysymysten äärellä

- Rahapolitiikka ei voi yksin ratkaista kriisiä*
- Talouspolitiikan haasteet eivät lopu finanssikriisiin*

I. Rahapolitiikkaa kevennetty edelleen



EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset

- Kesäkuussa EKP:n neuvosto päätti mittavasta rahapoliittisten toimien yhdistelmästä
- Pakettia täydennettiin ja vahvistettiin syyskuussa
- Päätösten taustalla:
 - Toteutuneen inflaation hitaus
 - Inflaatio-odotusten väriseminen alaspäin
 - Heikko talouskehitys ja vaikeat kasvunäkymät

Kesäkuun viisi rahapoliittista päätöstä

Korko- ja likviditeettipoliittiset toimet:

- 1. EKP:n rahapoliittisia korkoja laskettiin,*
- 2. SMP -ostoista tulleen likviditeetin kuivaamisen lopetus,*
- 3. Täydenjaon likviditeettipolitiikan jatko 2016 loppuun,*

Rahapolitiikan välittymistä tukevat toimet:

- 4. Pankkien luotonannon tukeminen uusilla rahoitusoperaatioilla (TLTRO),*
- 5. Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden suorien ostojen valmistelun nopeuttaminen.*

Syyskuun täydentävät ja laajentavat rahapoliittiset päätökset

Korkopoliittiset toimet:

- 1. EKP:n korot laskettiin historiallisen alas*

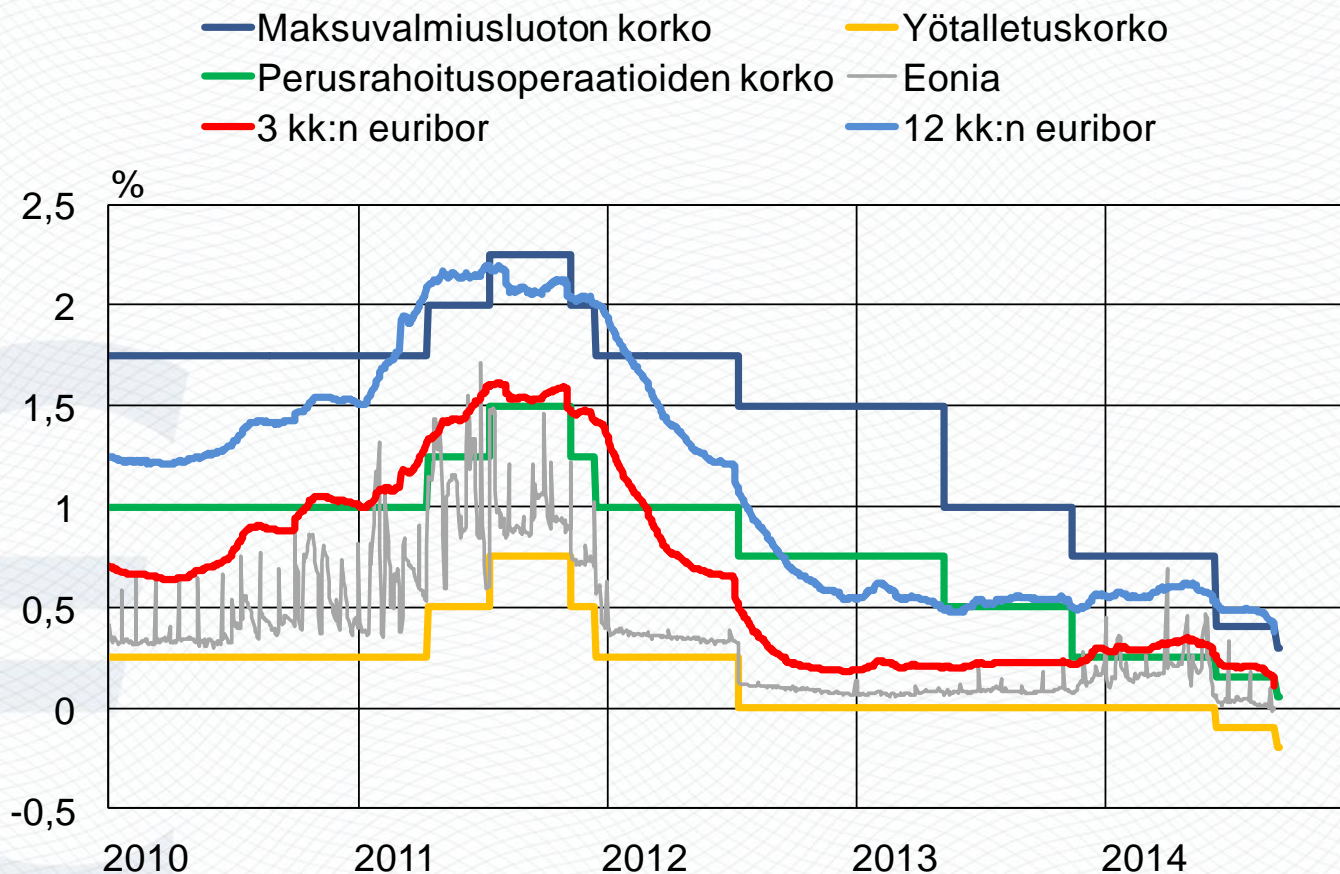
Rahapolitiikan välittymistä tukevat toimet:

- 2. Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma (ABSPP)*
- 3. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP3)*
 - Laajentaa ostettavien yksityisten arvopapereiden joukkoa suhteessa kesäkuun päätöksiin.*

Kesä- ja syyskuun päätösten muodostama kokonaisuus

- ***Toimenpiteet***
 - ***Alentavat korkoja ja keventävät yleisesti rahoitusoloja***
 - ***Tukevat rahoituksen välittymistä***
 - ***Turvaavat hintavakauden toteutumista euroalueella***
- ***Ohjauskorot laskettiin alarajalle***
- ***Eurojärjestelmän tase kasvaa merkittävästi***
 - ***Kiinteäkorkoisten, etenkin yrityksille kohdennettujen luotto-operaatioiden sarja (TLTRO) alkaa syyskuussa***
 - ***Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ja katettujen joukkolainojen ostot alkavat lokakuussa***

Koronalaskut painaneet rahamarkkinakorot ennennäkemättömän alhaalle

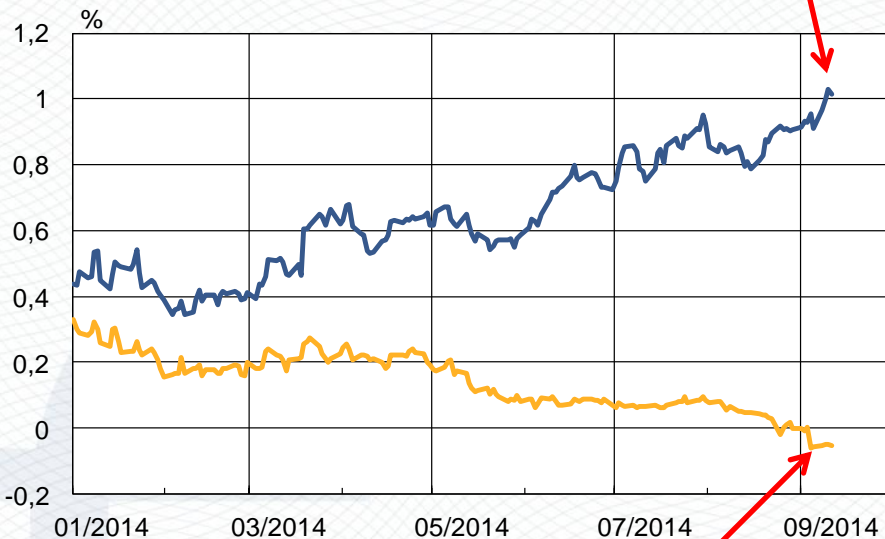


Lähteet: EKP ja Reuters.

Erot korko-odotuksissa ja pitkissä koroissa ovat kasvaneet; euron kurssi on heikentynyt

Markkinoiden odotus Yhdysvaltain lyhyestä korosta

— Yhdysvallat (vuosi vuoden jälkeen fed funds)
— Euroalue (vuosi vuoden jälkeen eonia)

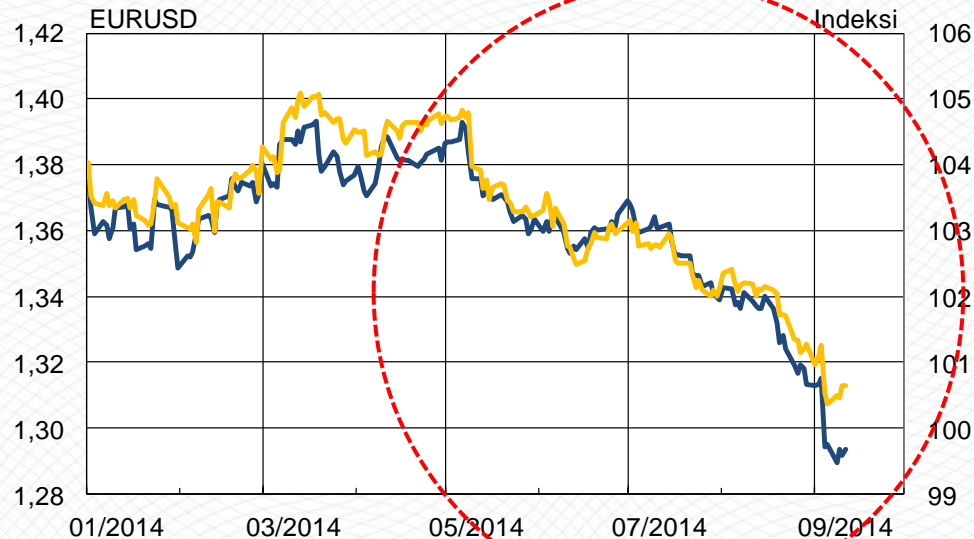


Lähde: Bloomberg.

27728@e1

Markkinoiden odotus euroalueen lyhyestä korosta

— EURUSD (vasen ast.)
— EER-20 euron efektiivinen valuuttakurssi (oikea ast.)



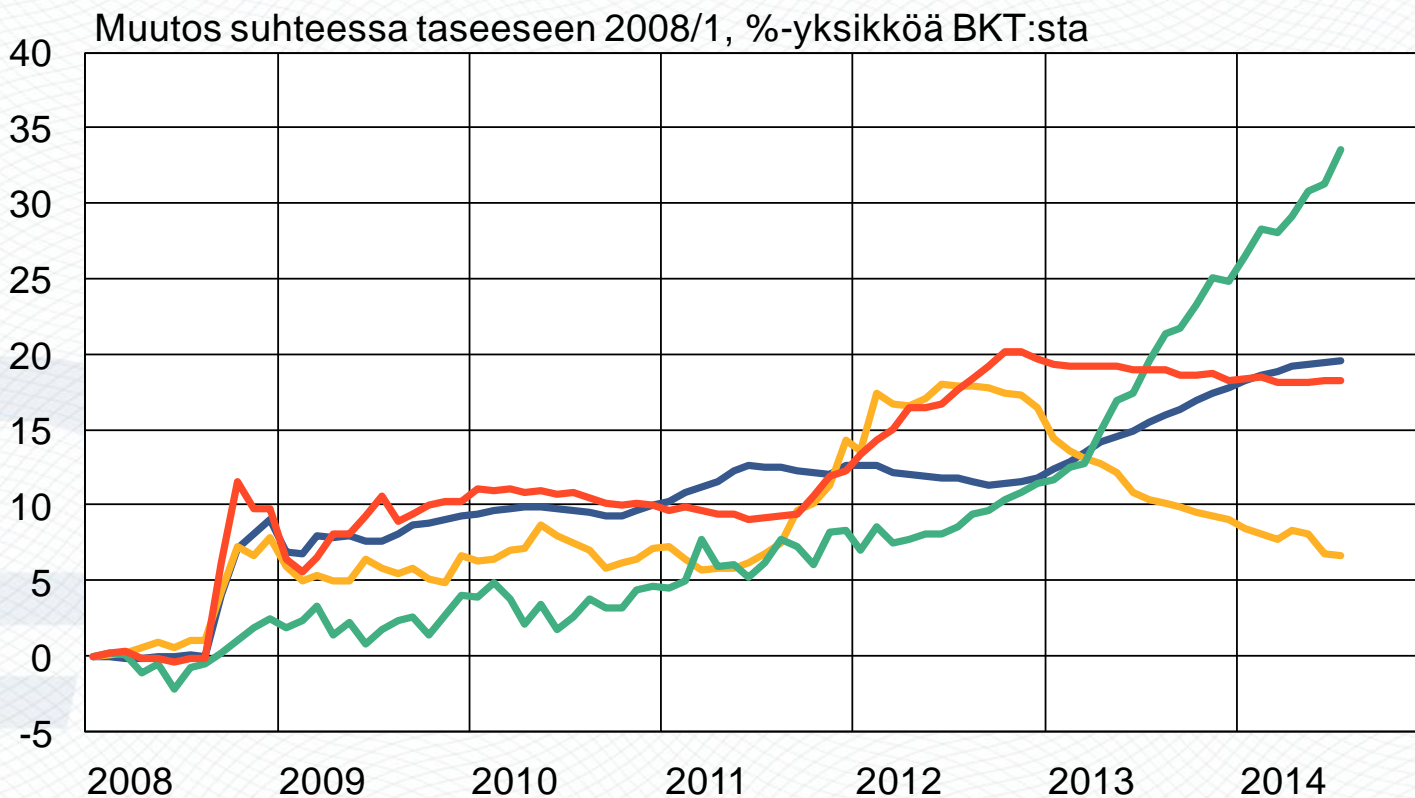
Lähde: Bloomberg.

27728@e2

Euro on heikentynyt dollariin ja laajan valuuttajoukon keskiarvoon nähden

Toimien tasevaikutukset osin pankkien, osin suorien ostojen tulema

— Yhdysvaltain keskuspankki — Eurojärjestelmä
— Japanin keskuspankki — Englannin pankki



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset, Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

27875

Valmius lisätoimiin tarvittaessa olemassa

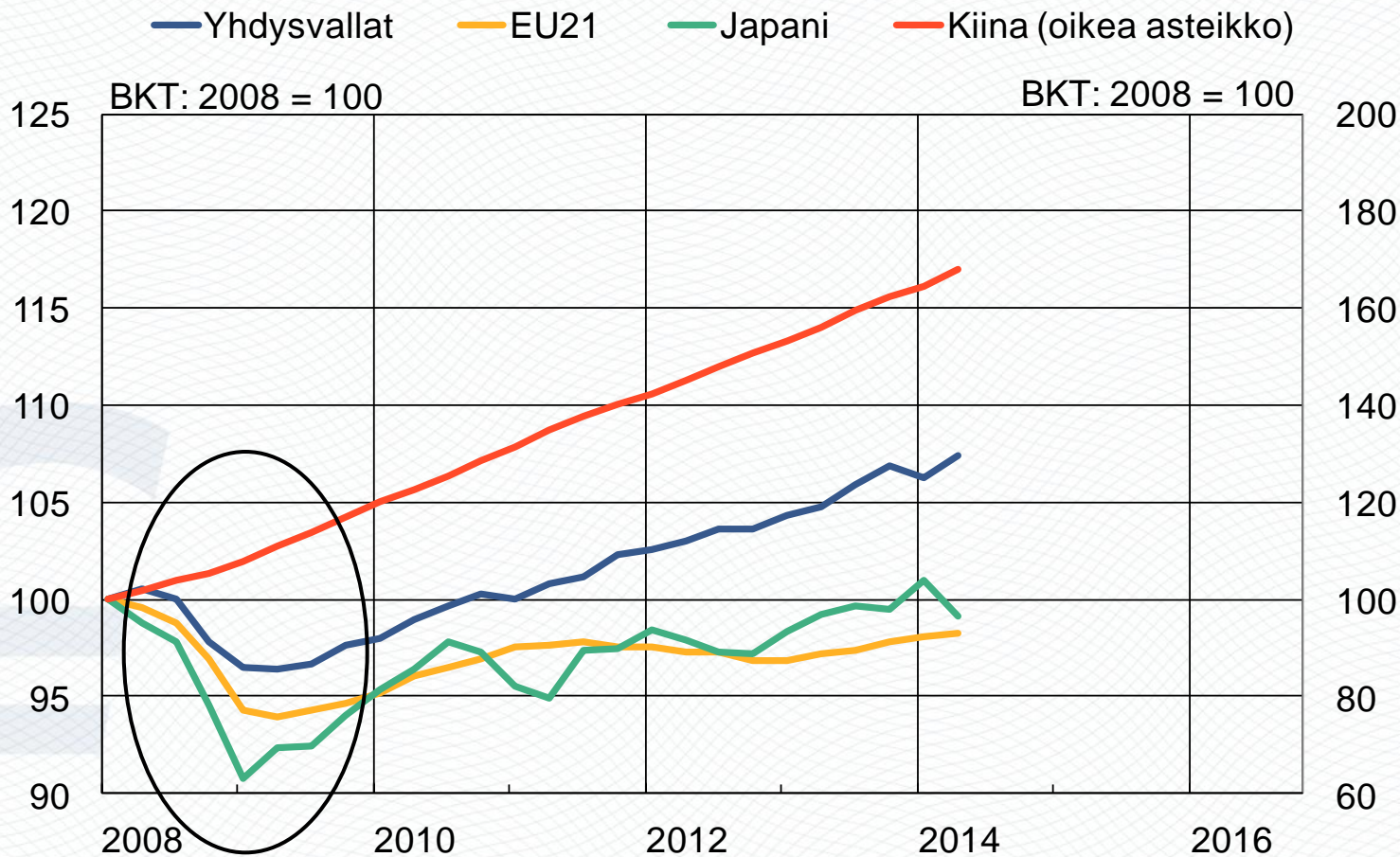
”Jos on tarpeen puuttua liian pitkällisestä hitaan inflaation kaudesta aiheutuviin riskeihin, neuvosto on yksimielinen sitoumuksessaan käyttää muitakin epätavanomaisia välineitä toimivaltansa rajoissa.”

EKP:n neuvosto, 4.9.2014



II. Kansainvälisen talouden ennuste ja riskit

Taluskriisi kärjistyi kuusi vuotta sitten



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset ja Suomen Pankki.

Keskuspankkien toimet kriisissä: välitilin päätös

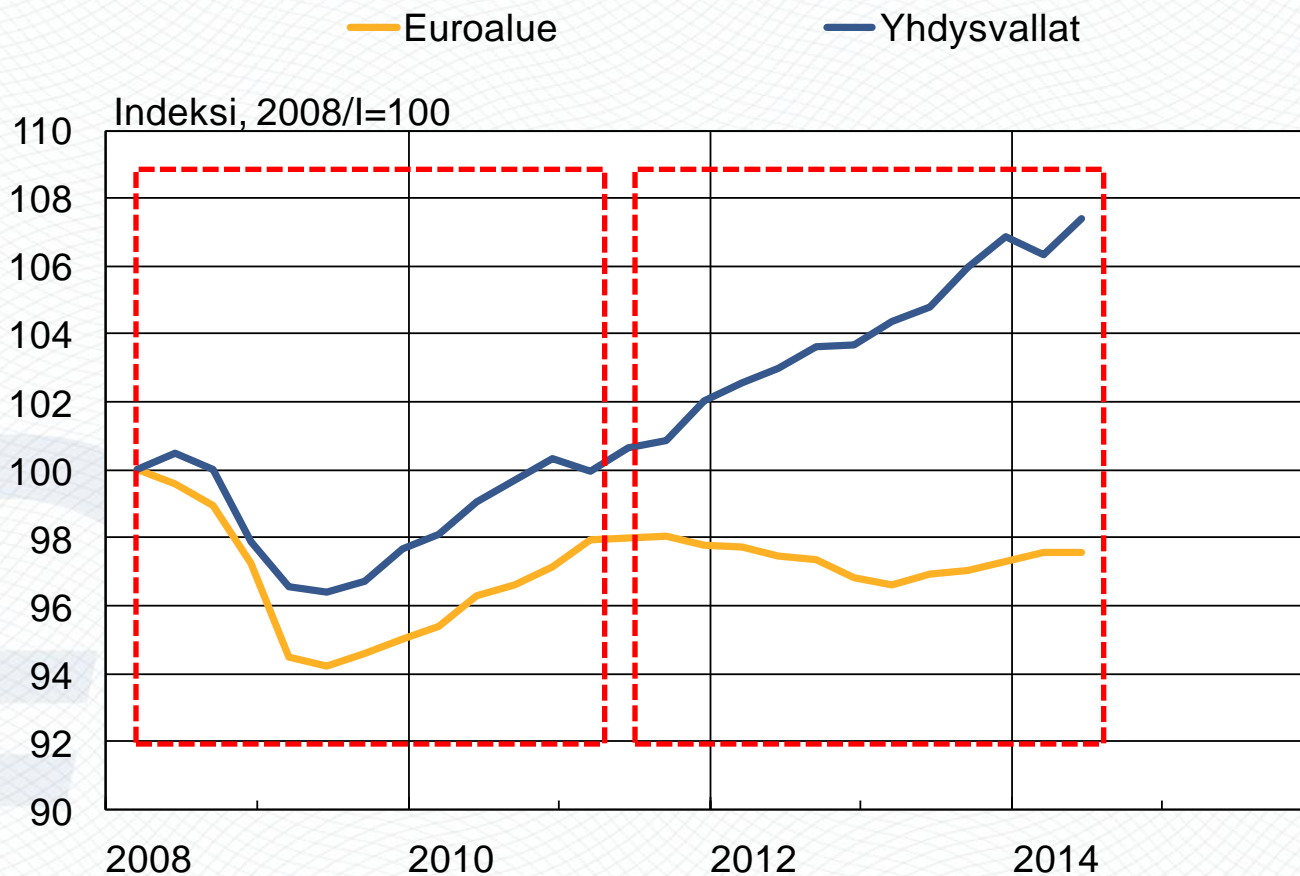
Missä kokemukset aiemmista kriiseistä auttoivat?

- *Likviditeetin määrästä huolehtiminen*
- *Voimakas korkojen lasku, osin yhteistoimin*
- *Epätavanomaisten välineiden käyttöönotto*

Mikä on ollut toisin kuin historiassa?

- *Toimeenpanovaiheessa:*
 - *Pankkien pääoma- ja likviditeettivaatimukset, pankkiunioni*
- *Osin kesken:*
 - *”Liian suuri kaatumaan”:* pankkien rakenneuudistukset

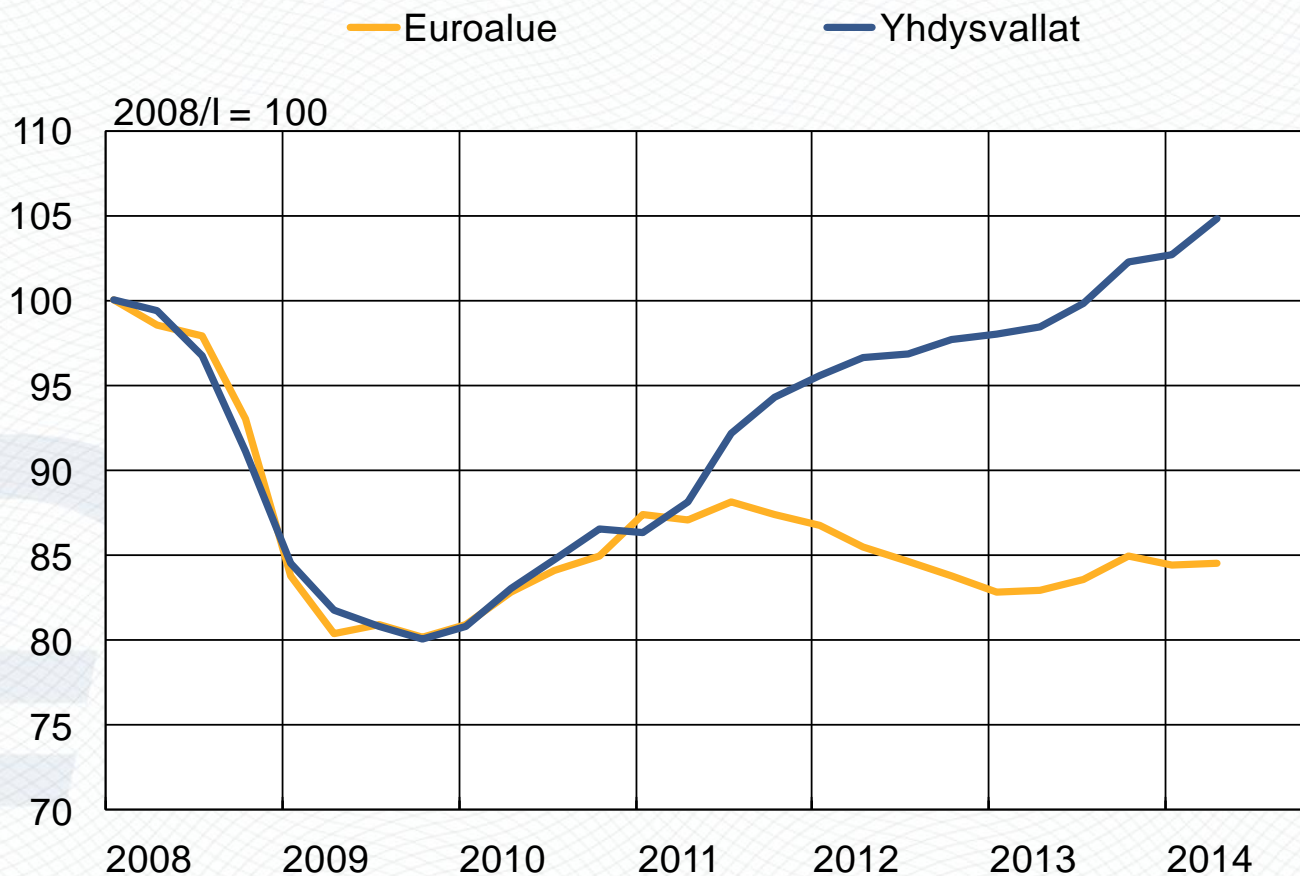
Euroalue kokenut kaksoistaantumman: BKT



Lähde: Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

28107@BKT

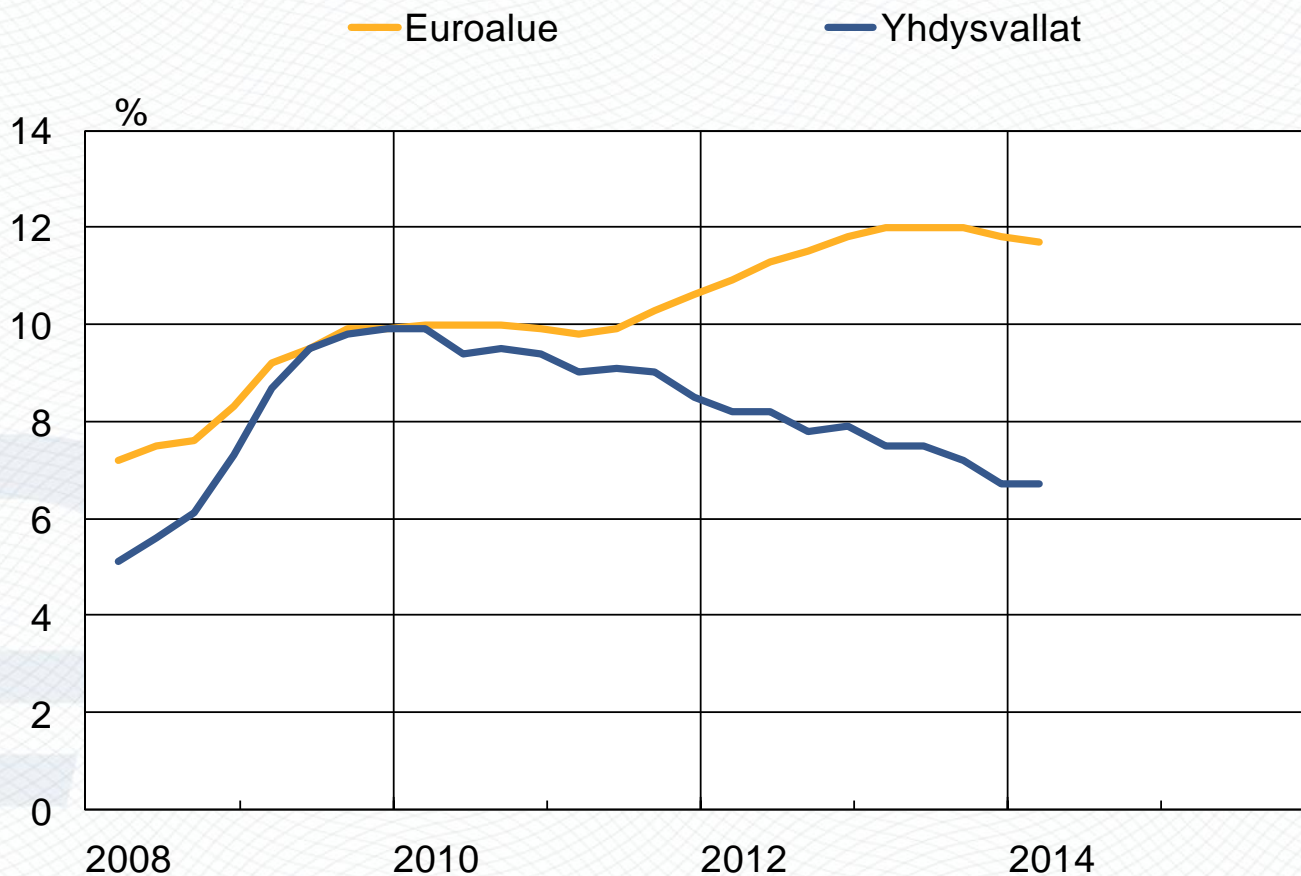
Euroalue kokenut kaksoistaantumien: tuotannolliset investoinnit



Lähde: Macrobond ja EKP.

28108@TuotannollisetInvestoinnit

Euroalue kokenut kaksoistaantumisen: työttömyysaste



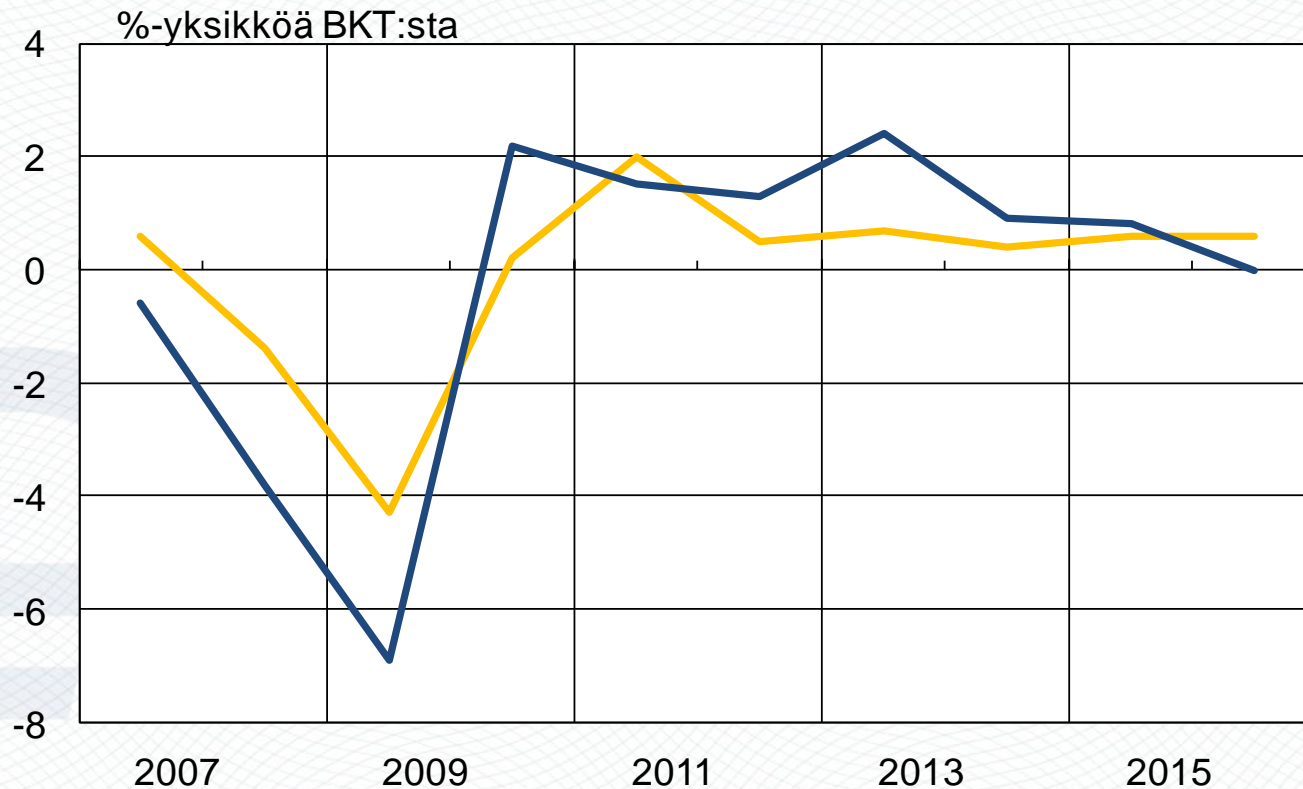
Lähde: Macrobond.

28107@Työttömyysaste

Erot finanssipolitiikan sopeutuksessa luultua pienempiä...

Muutos julkisen talouden kokonaisvajeessa

— Kokonaisvajeen muutos, euroalue — Kokonaisvajeen muutos, Yhdysvallat



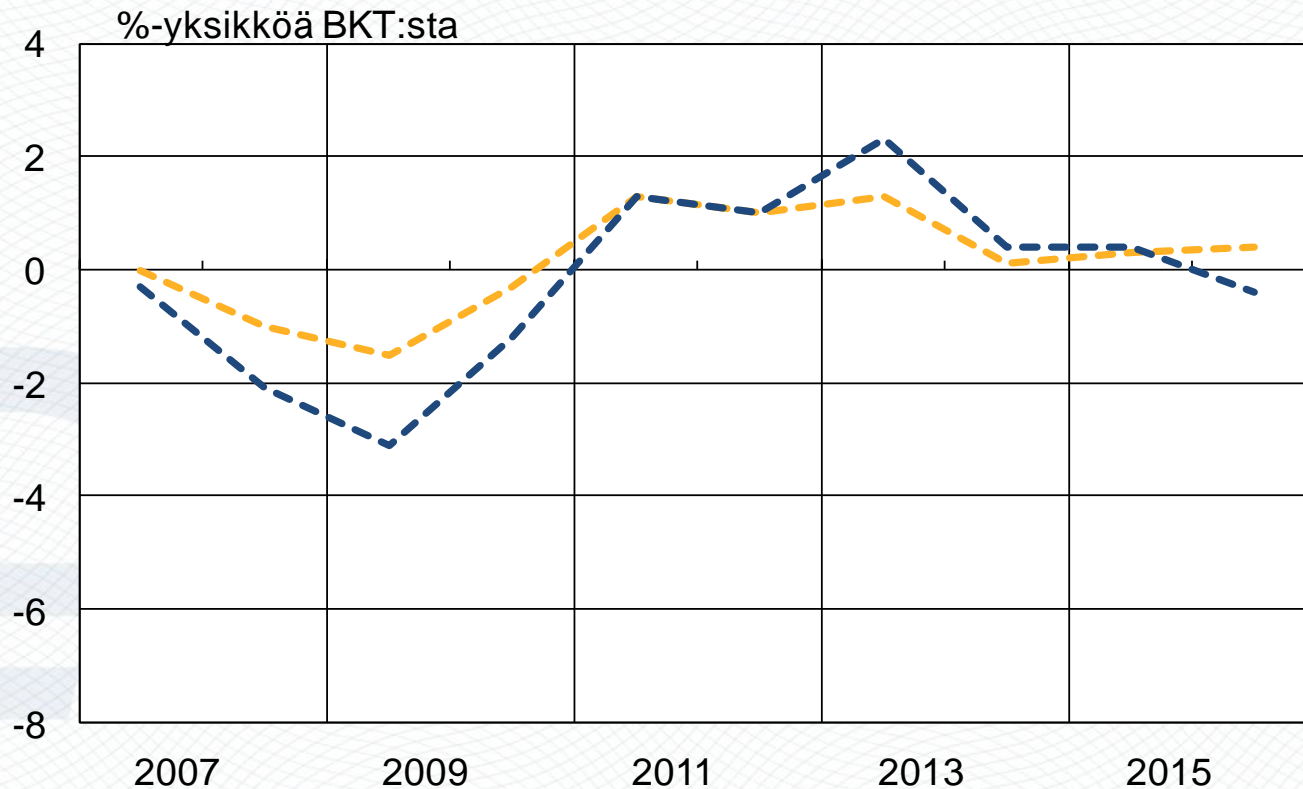
Lähde: IMF ja Suomen Pankin laskelmat.

28107@dFipoYht

Erot finanssipolitiikan sopeutuksessa luultua pienempiä...

Muutos julkisen talouden rakenteellisessa vajeessa

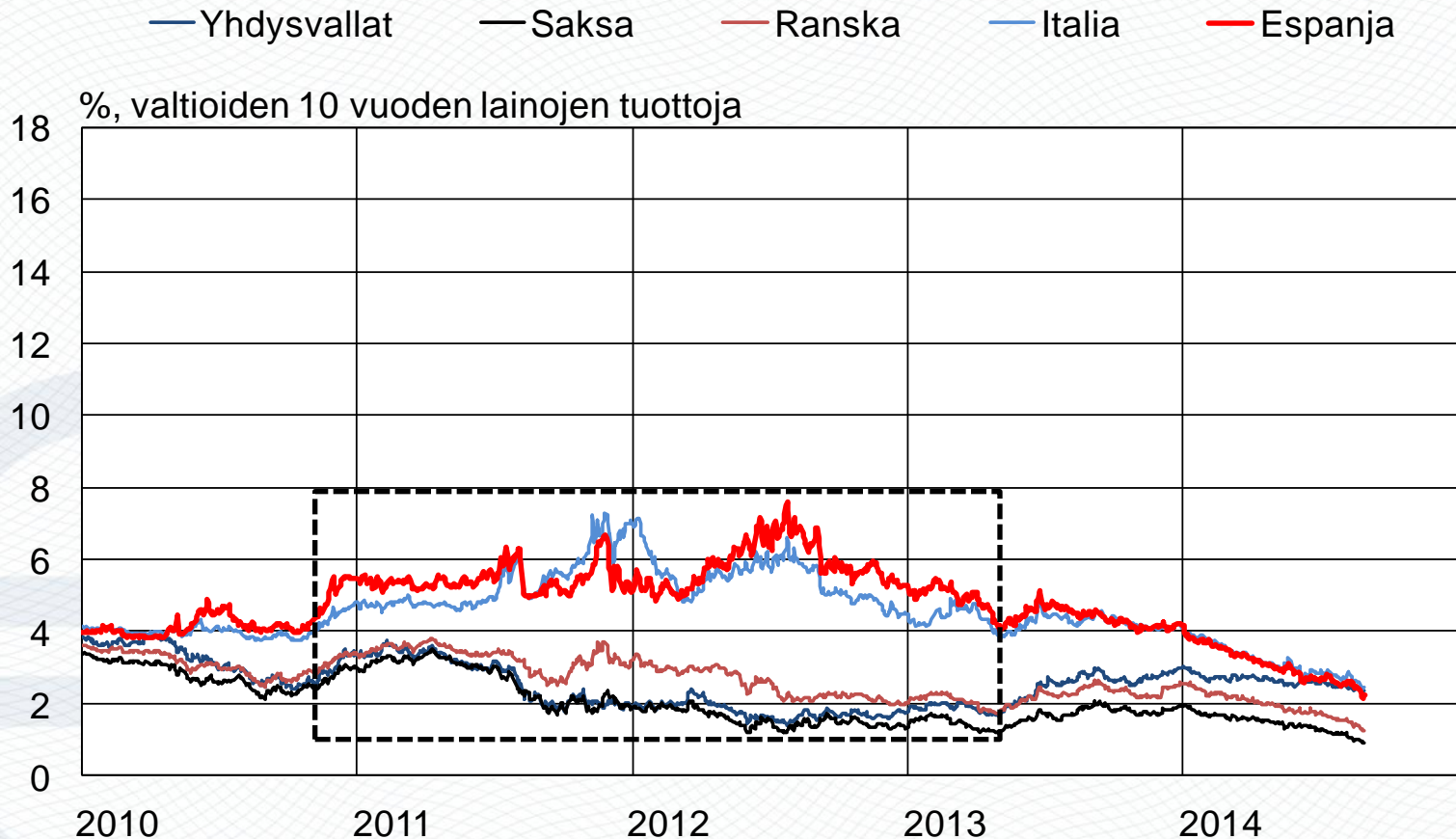
—•— Rakenteellisen vajeen muutos, euroalue —•— Rakenteellisen vajeen muutos, Yhdysvallat



Lähde: IMF ja Suomen Pankin laskelmat.

28107@dFipoRak

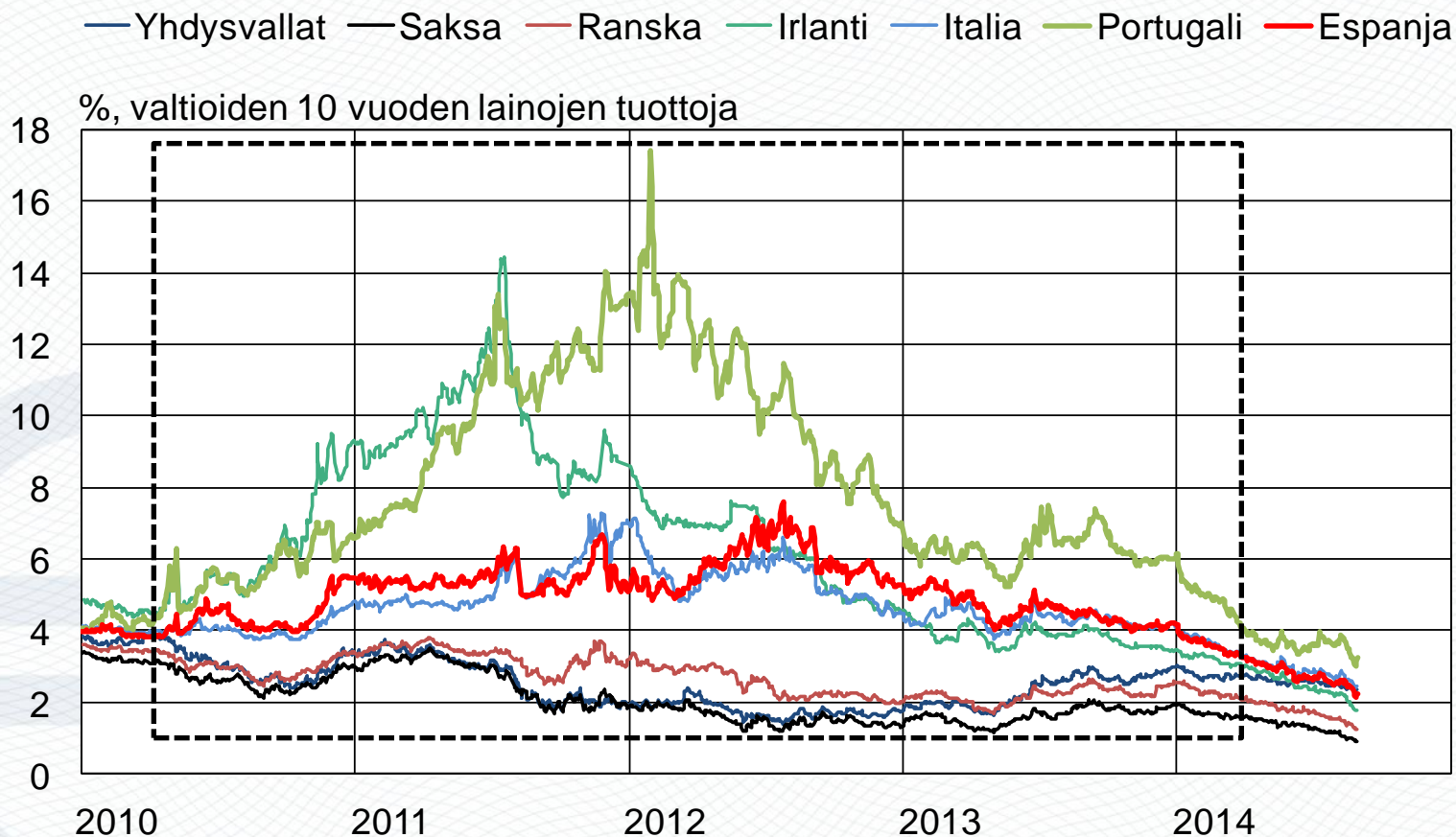
... mutta kriisi vaikutti euroalueella yleisen korkotason kautta



Lainojen maturiteetti n. 10 vuotta.

Lähde: Bloomberg.

... mutta kriisi vaikutti euroalueella yleisen korkotason kautta



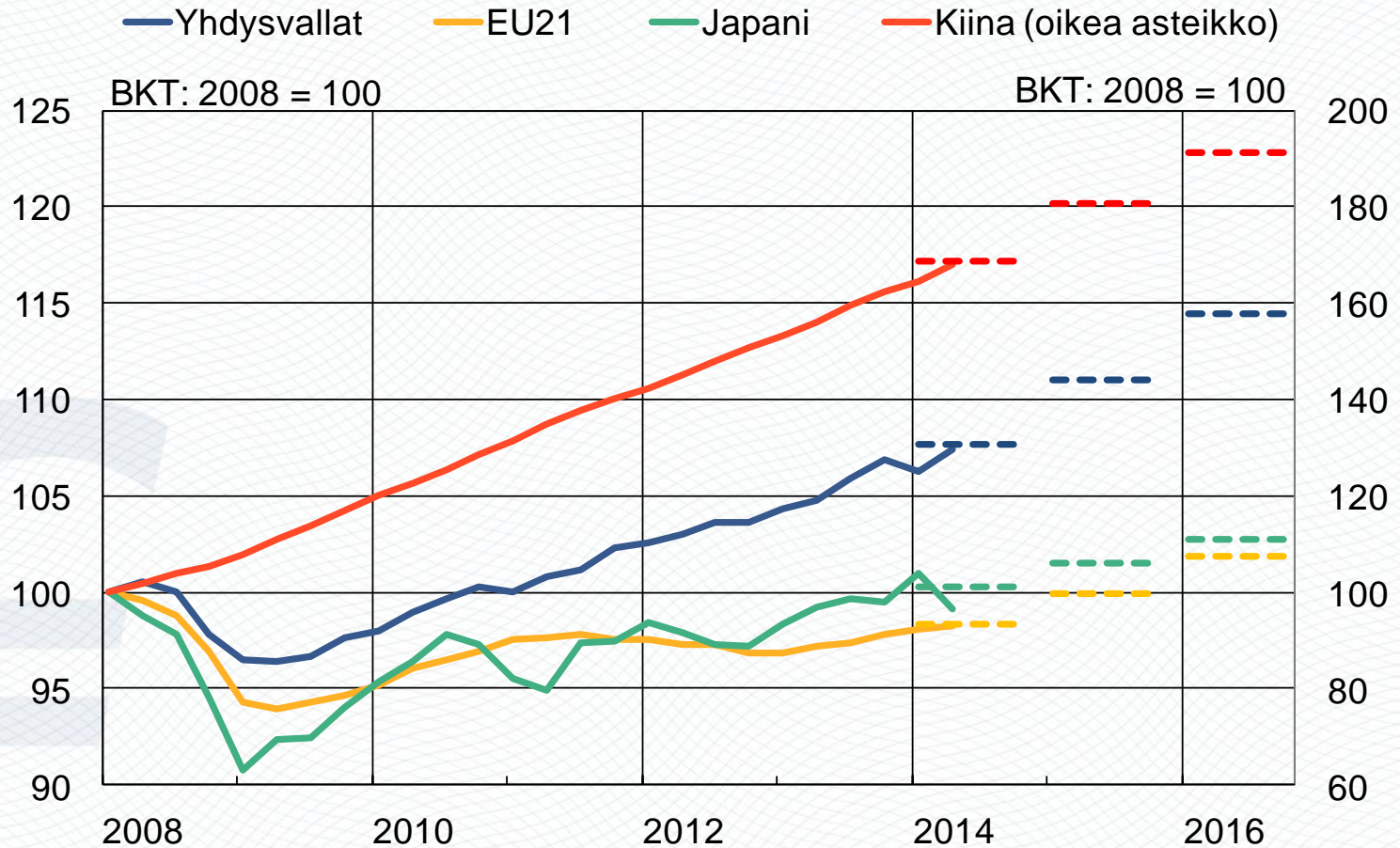
Lainojen maturiteetti n. 10 vuotta.

Lähde: Bloomberg.

Finanssipolitiikan tila ja näkymät

- ***Vakaus- ja kasvusopimus on luottamuksen ankkuri***
 - Eurooppa-neuvosto ilmoitti kunnioittavansa sopimusta
 - Komissio selvittää joulukuulle joustojen mahdollisuudet
- ***Finanssipolitiikassa suuri sopeutus jo tehty***
 - Kasvu hidastava vaikutus pienenee ennustejaksolla
- ***Juncker: 300 mrd. euron investointipaketti***
 - Kolmen vuoden ohjelma, mittaluokka 1%/BKT per vuosi
 - Kasvu, työllisyys, kilpailukyky

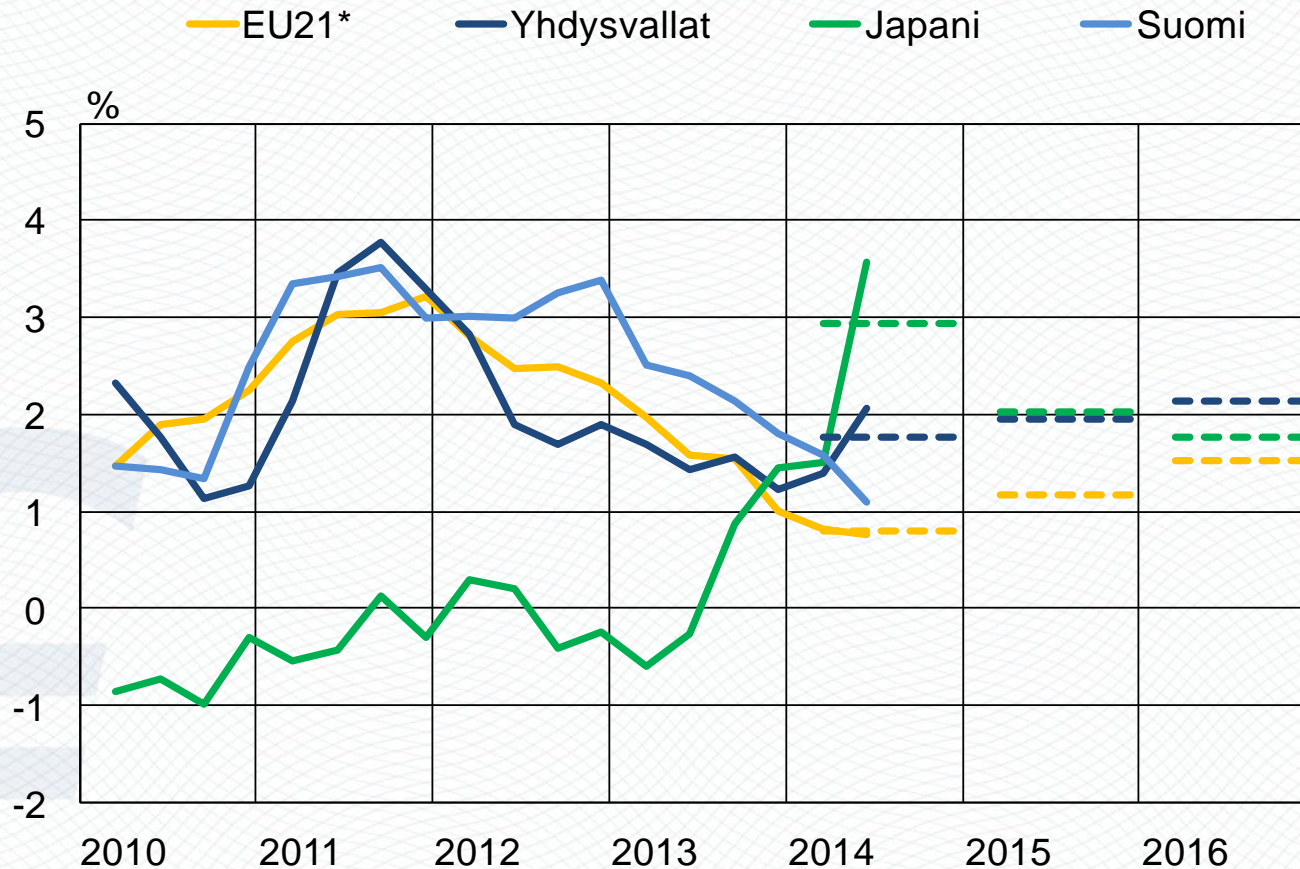
Suomen Pankin ennusteen päätulemat: BKT



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset ja Suomen Pankki.

Suomen Pankin ennusteen päätulemat: Inflaatio

EU21-alueen inflaatio jatkuu hitaana



*Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

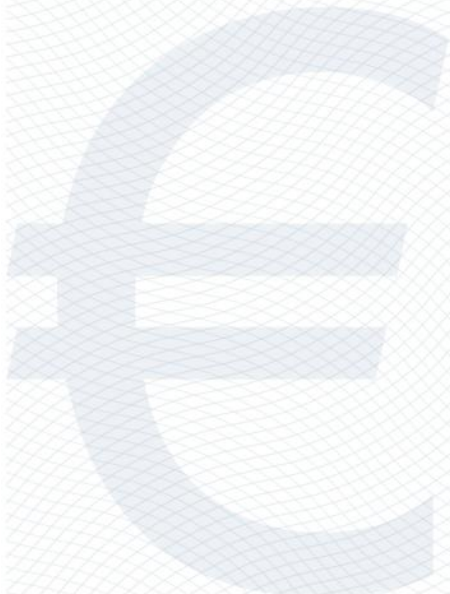
Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

Riskiarvio: Konfliktit varjostavat näkymiä

- **Vakavia kriisejä Euroopassa ja lähialueilla**
 - Pohjois-Afrikka ja Lähi-itä
 - Ukraina ja Venäjä
- **Oleellisinta inhimillinen kärsimys**
 - Alueiden osuus maailman BKT:sta kohtuullisen pieni
 - Kaikkea ei voi kuitenkaan laskea pelkin BKT-painoin
- **Kysymys, joka on kaikkien mielessä:**
 - Kuinka paljon epävarmuus haittaa kasvua?

=> **Riskilaskelmat euroalueelle ja Suomelle**

III. Talouspolitiikka suurten kysymysten äärellä

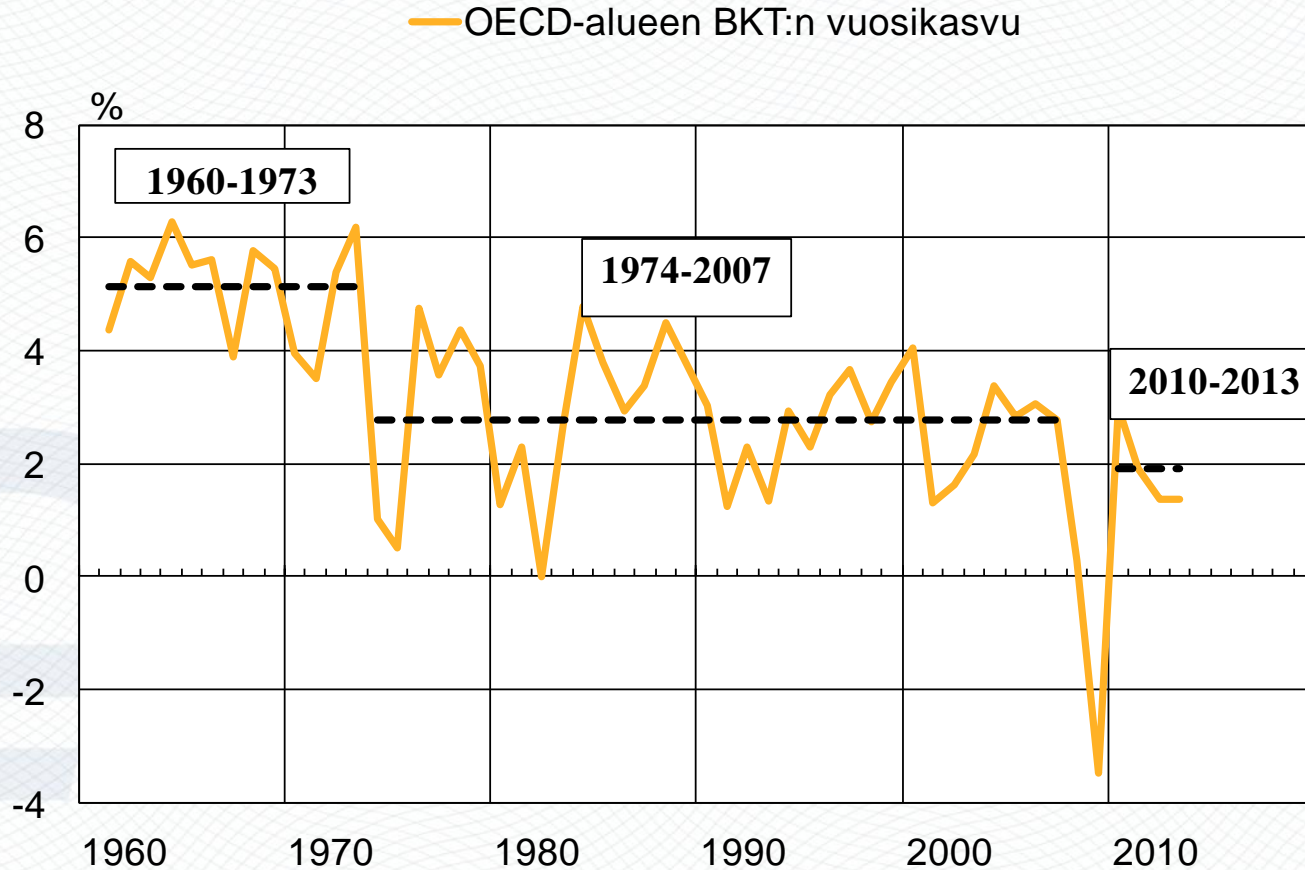


Kasvu ollut vaimeaa, eivätkä ennusteet lupaa vahvaa elpymistä

Kansainvälisessä keskustelussa esitettyjä kysymyksiä:

- 1. Ovatko kehittyneiden talouksien pitkän aikavälin kasvumahdollisuudet heikentyneet?*
- 2. Ovatko talouden kasvumahdollisuudet niin heikot ja inflaatio-odotukset niin matalat, että korkojen nollaraja estää riittävän keveän rahapolitiikan?*

Onko BKT:n kasvu hidastumassa pysyvästi?



Lähde: OECD ja Suomen Pankin laskelmat.

28107@BKT_OECD

Tekijöitä hitaan kasvun taustalla

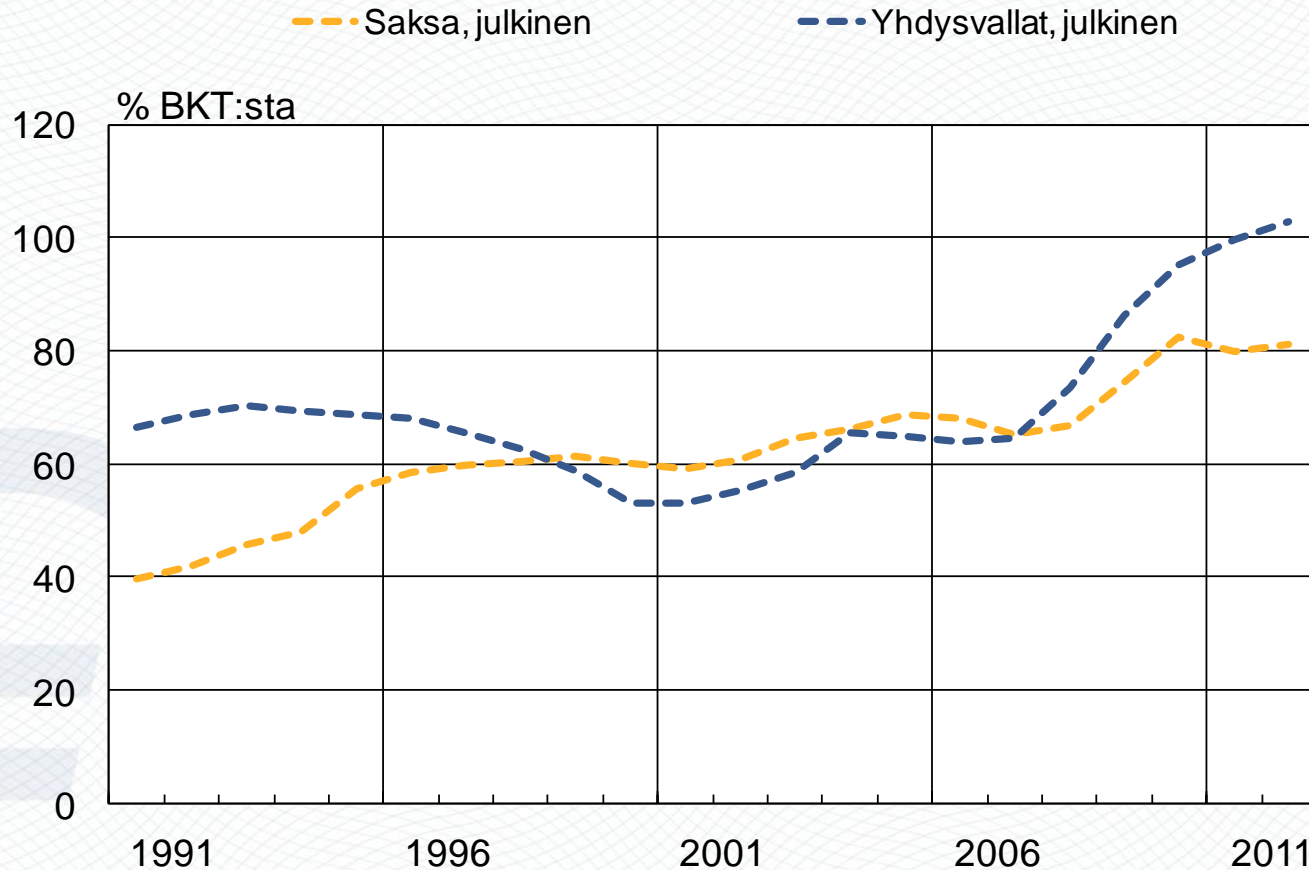
Suhdannetekijöitä (tilapäisiä):

- *Tilapäiset kysynnän vaihtelut*
- *Velkaantuminen ja sen purkaminen*

Rakenteellisia (pysyviä):

- *Markkinoiden toimivuus*
- *Työikäisen väestön määrän lasku*
- *Investointien vähäisyys*
- *Tuottavuuden kasvun hidastuminen*

Kuinka korkeaksi velka-asteet voivat nousta?

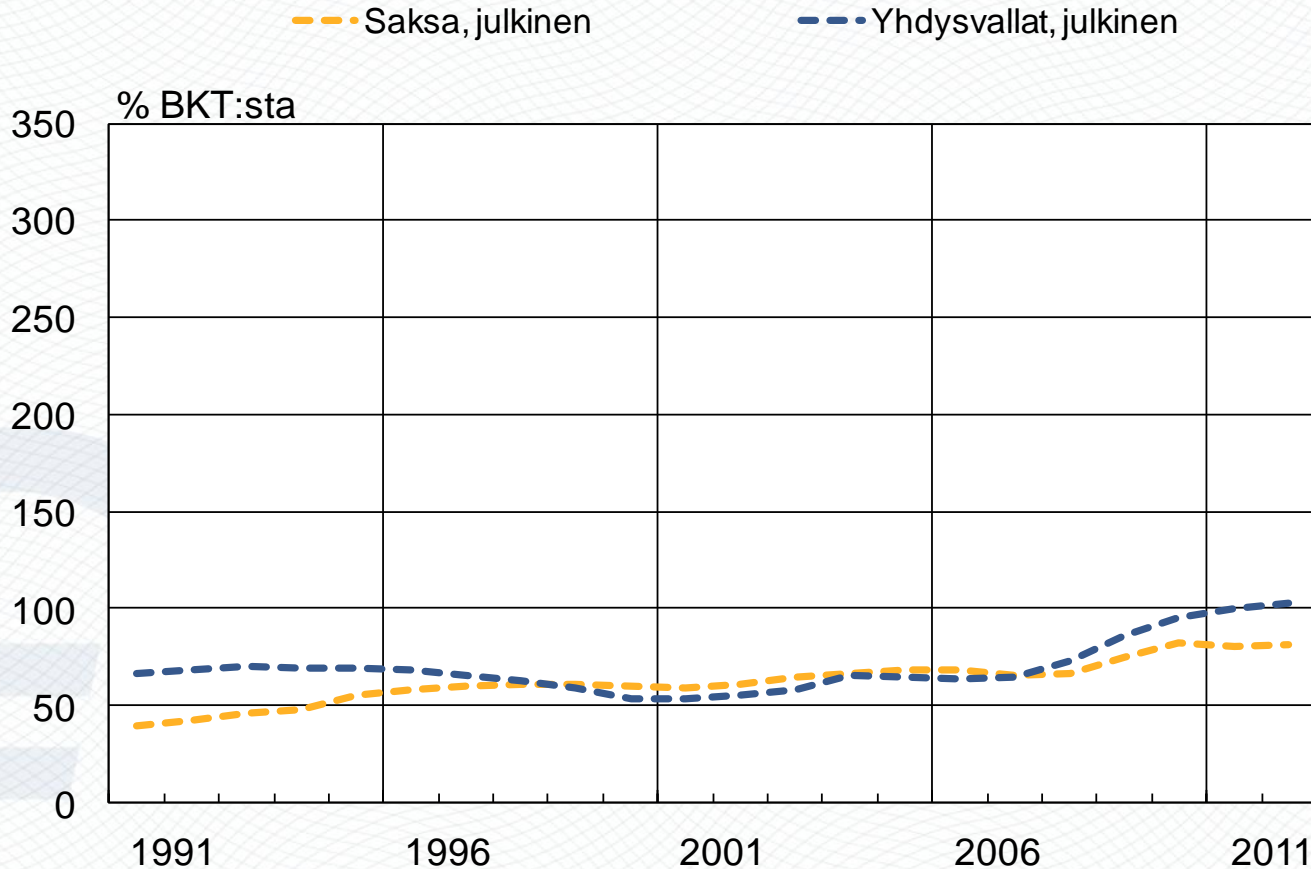


Julkinen velka: EMU-velka, Euroopan komissio.

Yksityinen velka: Kotimaiset luotot yksityiselle sektorille, Maailmanpankki.

28107@Velka

Kuinka korkeaksi velka-asteet voivat nousta?

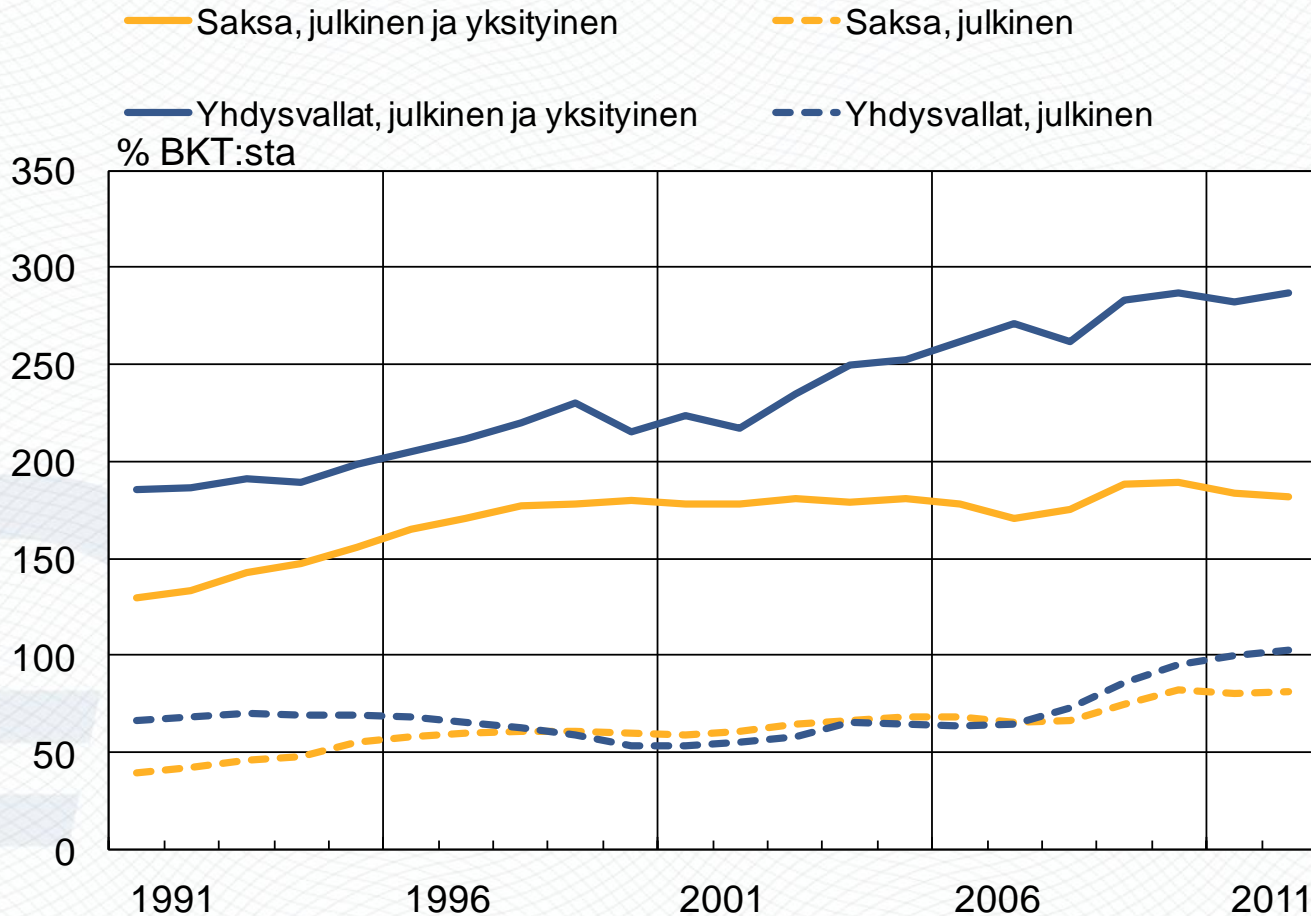


Julkinen velka: EMU-velka, Euroopan komissio.

Yksityinen velka: Kotimaiset luotot yksityiselle sektorille, Maailmanpankki.

28107@Velka

Kuinka korkeaksi velka-asteet voivat nousta?



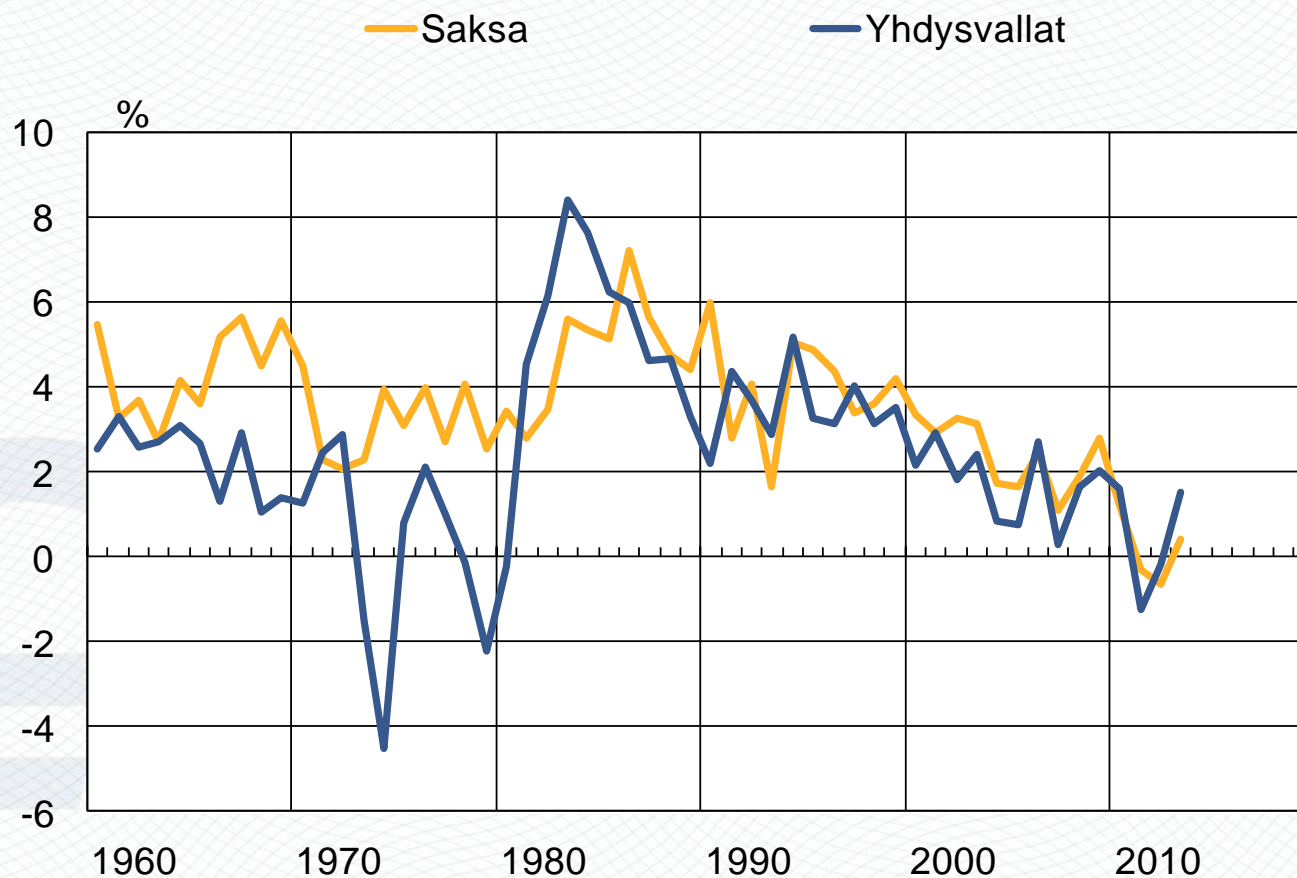
Julkinen velka: EMU-velka, Euroopan komissio.

Yksityinen velka: Kotimaiset luotot yksityiselle sektorille, Maailmanpankki.

28107@Velka

Reaalikorot laskeneet 1980-luvulta lähtien

10 vuoden reaalikorko

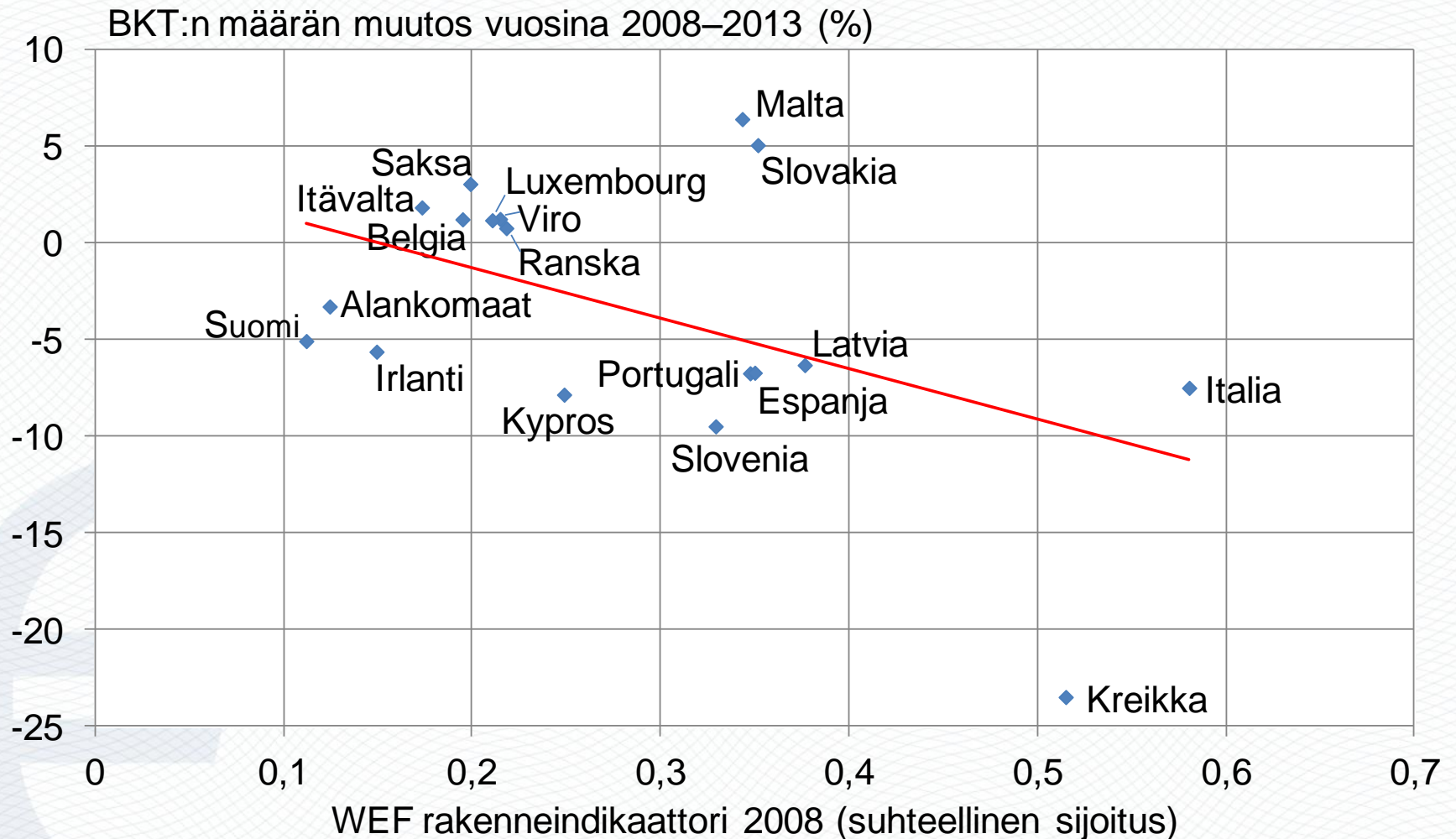


10 vuoden valtionlainan tuotto - toteutunut kuluttajahintainflaatio

Lähde: OECD.

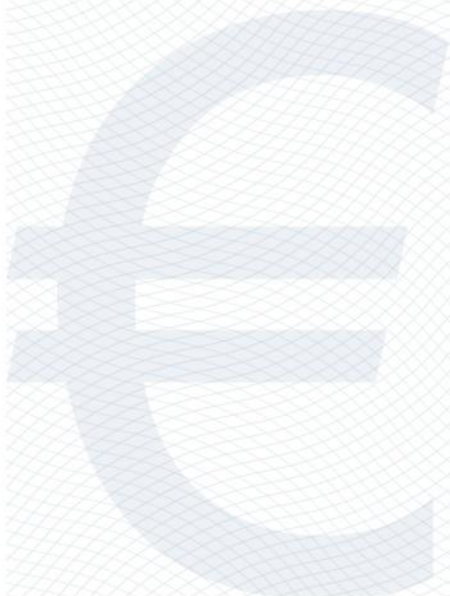
28107@10v.reaalikorko

Talouden rakenteet 2008 ja kriisin vaikutus BKT:n kasvuun



WEF-mittarin arvo on esitetty suhteellisena sijoituksena (0 = paras ja 1 = huonoin) vuoden 2008 tulosten mukaan.
Lähteet: Macrobond, World Economic Forum ja Suomen Pankin laskelmat.

Yhteenveto



Yhteenveto: euroalueen elpymistä tukevia tekijöitä

- Rahapolitiikka poikkeuksellisen kevyttä
- Luottojen tarjonta parantunut
- Euro heikentynyt viime kuukausina

- Työllisyystilanne vähitellen parantunut
- Finanssipolitiikka ei enää kiristävää

- Raaka-aineiden hinnat aiempaa matalammat
- Maailmantalous elpymässä

Yhteenveto

Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

I. EKP:n neuvostolta mittava rahapoliittinen paketti

- *Korkojen alentaminen*
- *Rahoituksen välittymisen tukeminen*
- *Hintavakauden turvaaminen*

II. Kansainvälisen talouden tilanne heikentyi kesällä

- *Geopoliittiset riskit nousivat otsikoihin*
- *Talouspolitiikan liikkumavara rajallinen*

III. Rahapolitiikka ei voi yksin ratkaista kriisiä

- *Kaikkia talouspolitiikan lohkoja tarvitaan*
- *Rahapolitiikka, finanssipolitiikka, rakennepolitiikka*



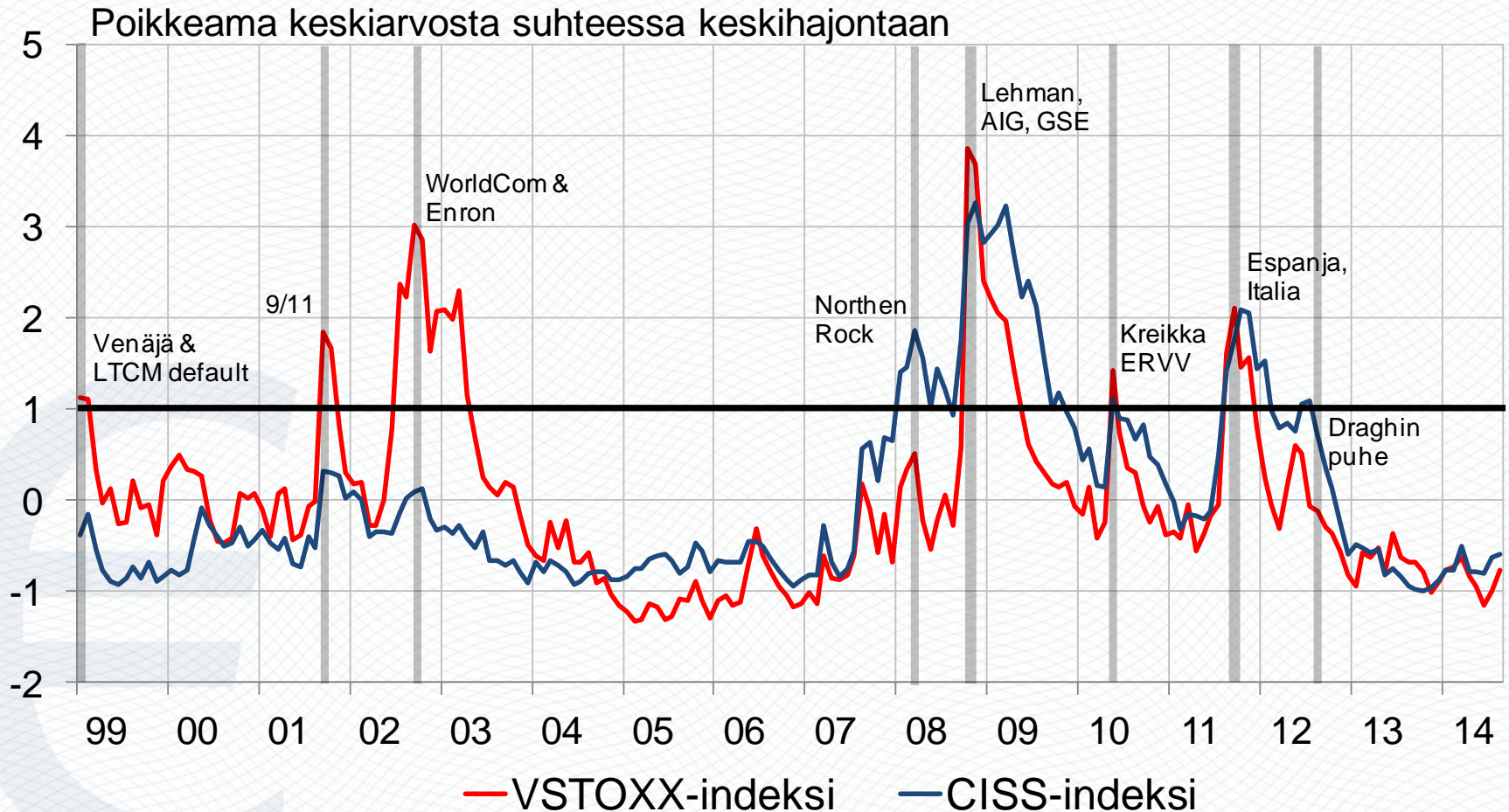
Riskiarvio
Epävarmuuden vaikutukset
talouskasvuun

Riskiarvio: epävarmuuden vaikutukset talouteen

- ***Epävarmuuden vaikutuskanavat talouteen:***
 - Investointipäätösten lykkääminen (yritykset)
 - Varautumissäästäminen (kotitaloudet)
 - Riskilisien kasvu (yritykset, kotitaloudet ja julkinen talous)
- ***Epävarmuuden mittaaminen:***
 - VSTOXX (pörssikurssien odotettu epävarmuus)
 - CISS (rahoitusmarkkinoiden laajempi epävarmuus)
 - Talouspolitiikan epävarmuusindeksit, tilastoyllätykset

Riskiarvio: epävarmuuden mittaaminen

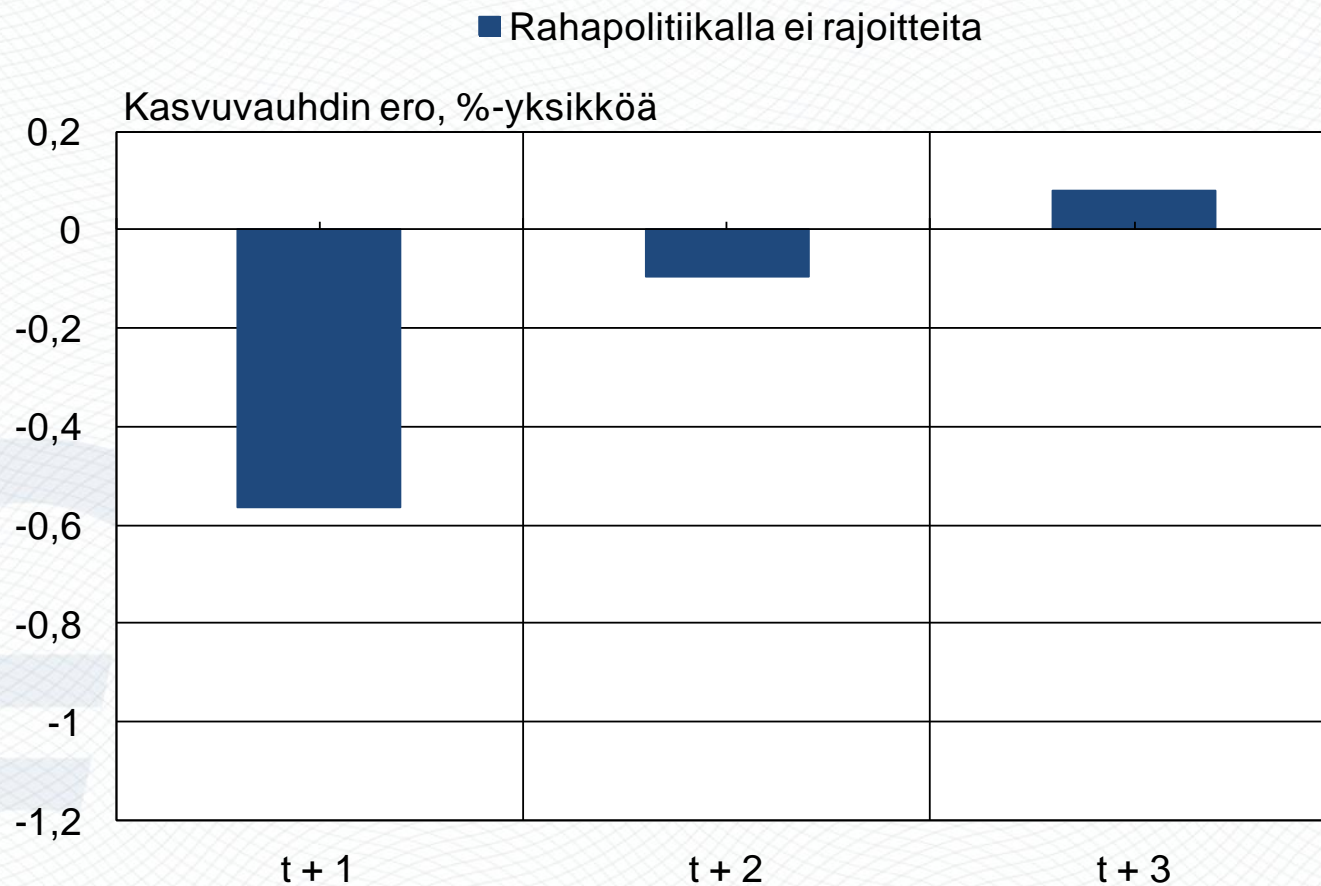
CISS- ja VSTOXX-indeksi ja epävarmuusokit



Lähde: Suomen Pankki.

27728@3_01

Riskiarvio: vaikutukset euroalueen BKT:hen

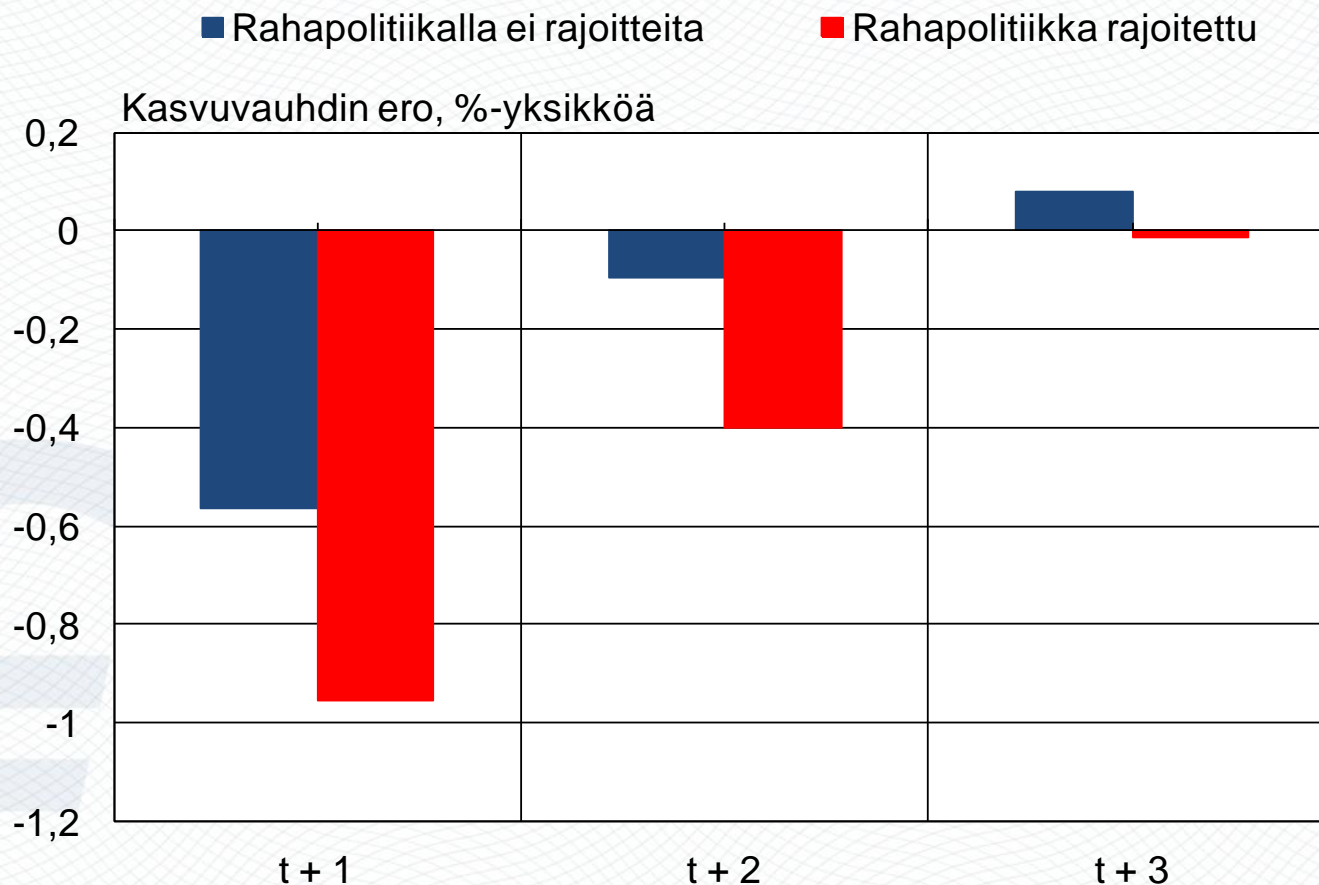


Lähde: Suomen Pankki.

28124 BKT1

Sokki tulee vuonna t

Riskiarvio: vaikutukset euroalueen BKT:hen

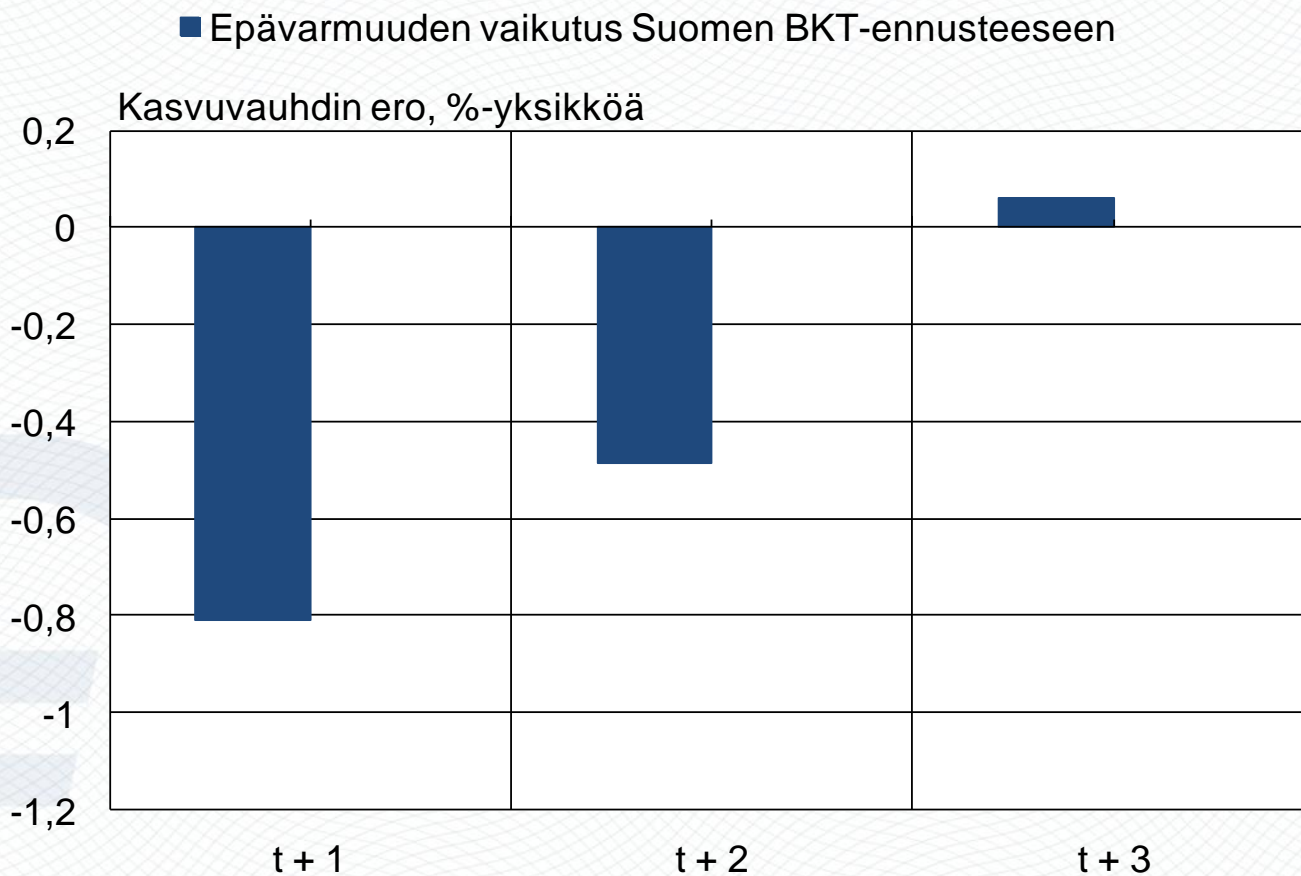


Lähde: Suomen Pankki.

28124 BKT1

Sokki tulee vuonna t

Riskiarvio: vaikutukset Suomen BKT:hen



Lähde: Suomen Pankki.

Sokki tulee vuonna t

28124 Suomi

Suomen Pankin syyskuun 2014 kansainvälisen talouden ennuste

BKT	2013	2014e	2015e	2016e
Yhdysvallat	2,2	2,1	3,1	3,1
		2,8	3,1	3,1
EU21	0,0	1,1	1,6	1,9
		1,4	1,6	1,7
Japani	1,5	1,1	1,2	1,2
		1,3	1,2	1,1
Kiina	7,7	7,0	7,0	6,0
		7,0	7,0	6,0
Venäjä	1,3	0,0	0,5	1,5
		0,5	1,0	2,0
<i>Maailma</i>	3,1	3,2	3,7	3,7
		3,5	3,7	3,7
Maailmankauppa	3,2	3,9	5,1	5,4
		4,8	5,4	5,5

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta. Alla edellinen ennuste.

EU21 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

Kiitos!

