

Olli Rehn

Suomen Pankki

Euroalueen talousnäkymät ja rahapolitiikka

EKP:n rahapolitiikan strategiaa tulisi arvioida uudelleen

Euro ja talous -tiedotustilaisuus 15.3.2019





Esityksen sisältö

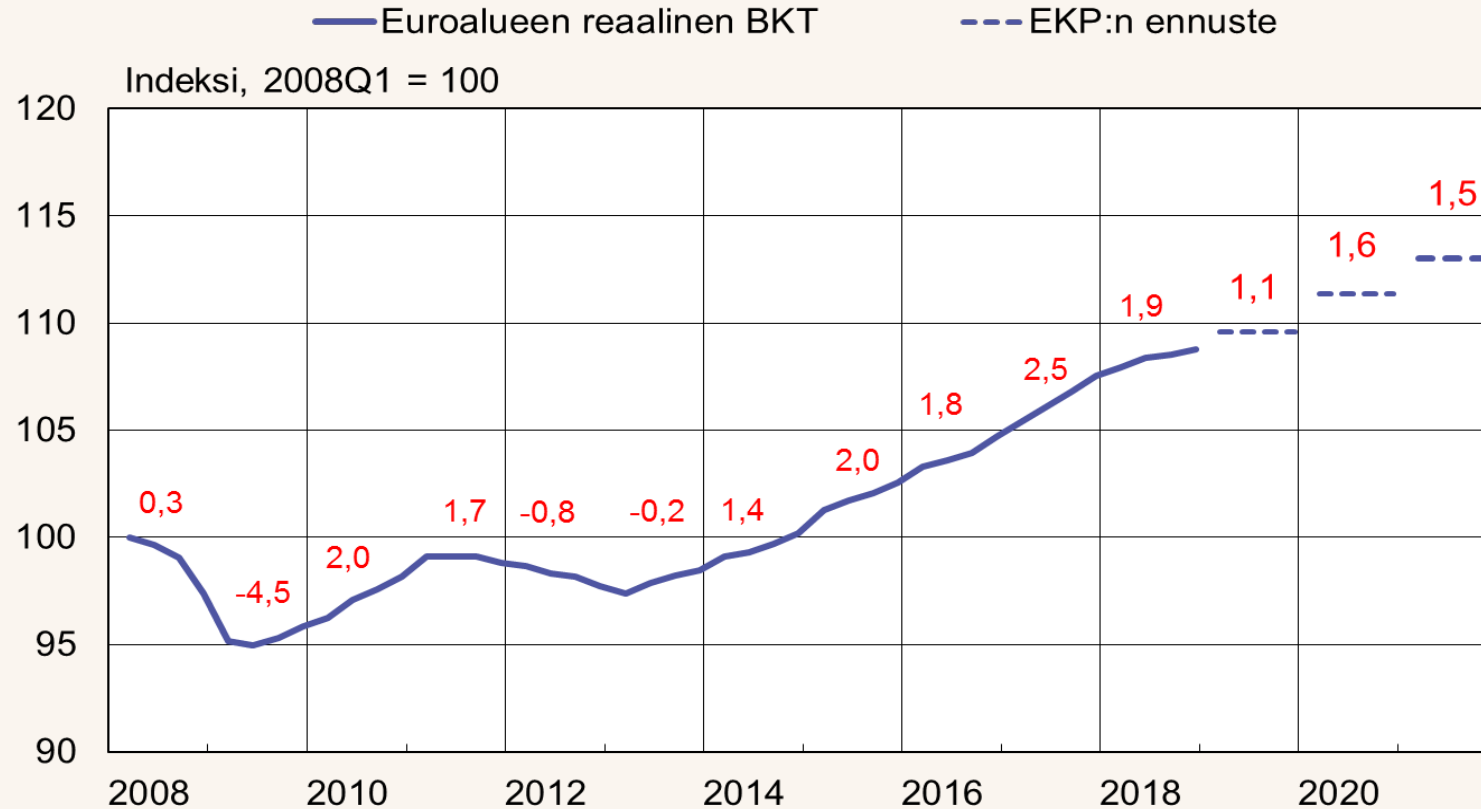
- EKP:n maaliskuun 2019 ennuste
- EKP:n rahapolitiikka maaliskuussa 2019
- EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi



EKP:n maaliskuun 2019 ennuste



Euroalueen bruttokansantuote 2008–2021



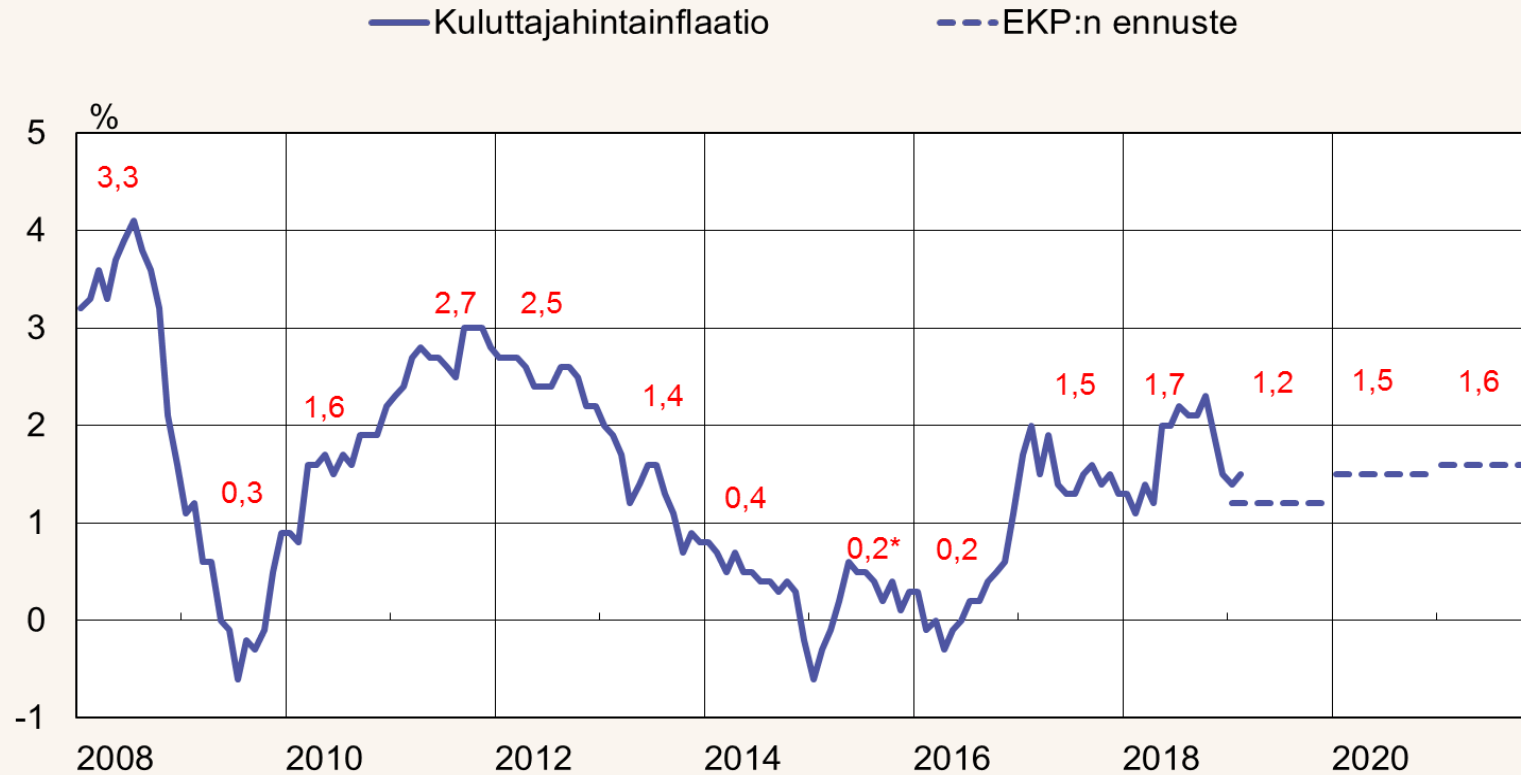
Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@eaBKTindMPEy



Euroalueen kuluttajahintainflaatio 2008–2021



* Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

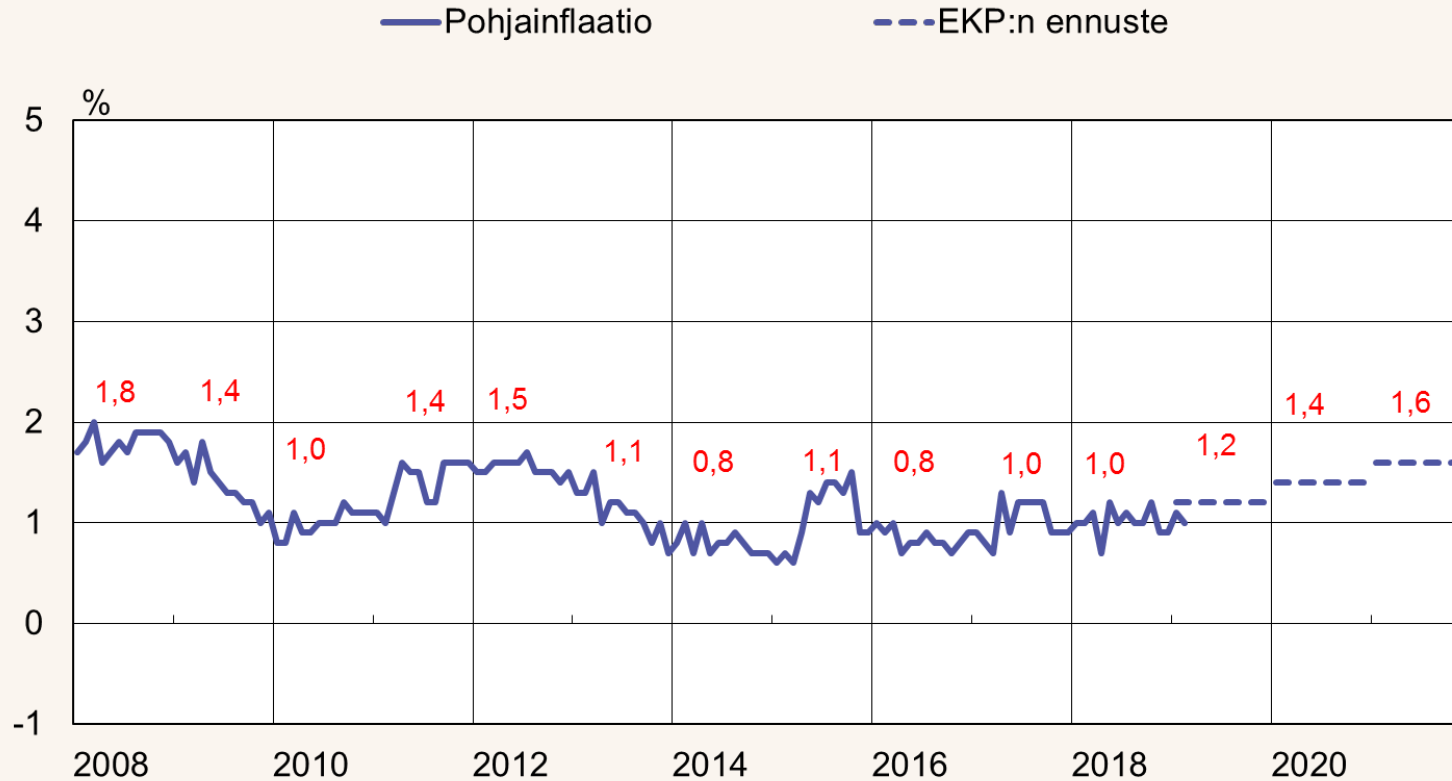
Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@Chart4



Euroalueen pohjainflaatio 2008–2021



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@Chart5



Inflaatio-odotukset ovat vaimentuneet



Laskettu inflaatio-swapeista.

Lähteet: EKP, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

eurojatalous.fi / bofbulletin.fi

15.3.2019



EKP:n rahapolitiikka maaliskuussa 2019

EKP:n neuvoston rahapoliittisten päätösten tarkoituksena on varmistaa, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi kohti hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.



Kokouksessaan viime viikolla 7.3.2019 EKP:n neuvosto teki seuraavat rahapoliittiset päätökset:

1. EKP:n neuvosto odottaa nyt **ohjauskorkojen** pysyvän nykyisellä tasolla **ainakin vuoden 2019 loppupuoliskon ajan** ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.
2. **Omaisuserien osto-ohjelmassa** hankittujen omaisuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman **uudelleensijoituksia jatketaan täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa** sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.



Kokouksessaan viime viikolla 7.3.2019 EKP:n neuvosto teki seuraavat rahapoliittiset päätökset:

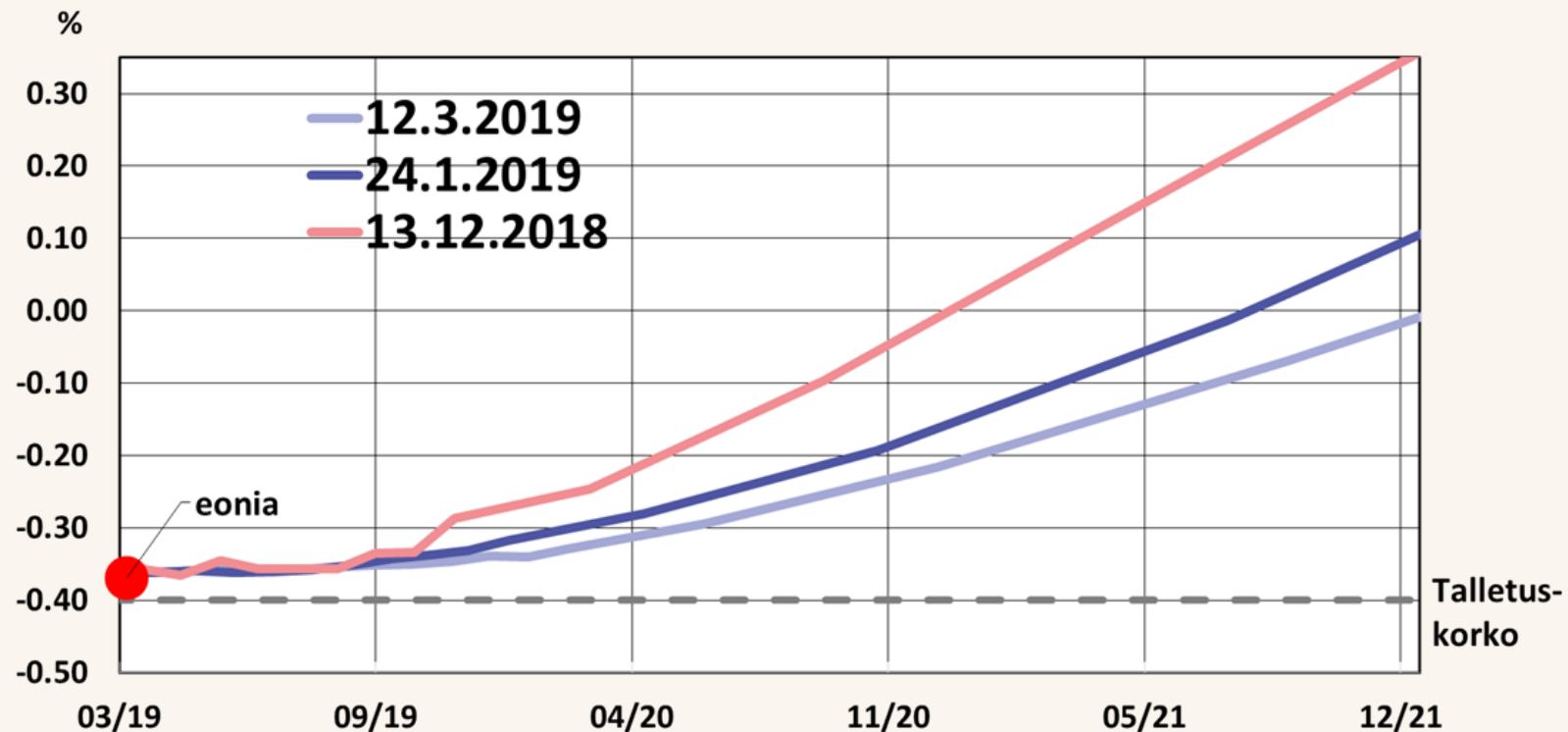
3. Syyskuussa 2019 käynnistetään **uusi kohdennettujen pitempiaikaisten neljännesvuosittaisten rahoitusoperaatioiden sarja (TLTRO-III)**. Ohjelman toteutus **päätyy maaliskuussa 2021**. Kunkin operaation maturiteetti on kaksi vuotta, jolloin viimeinen operaatio erääntyy maaliskuussa 2023.
4. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita toteutetaan jatkossakin **kiinteäkorkoisina huutokauppoina** ainakin vuoden 2021 maaliskuuhun saakka.



EKP:n rahapolitiikka tukee kasvua, työllisyyttä ja hintavakautta



Rahapolitiikkakorkoja koskevat markkinaodotukset ovat alentuneet selvästi joulukuusta 2018

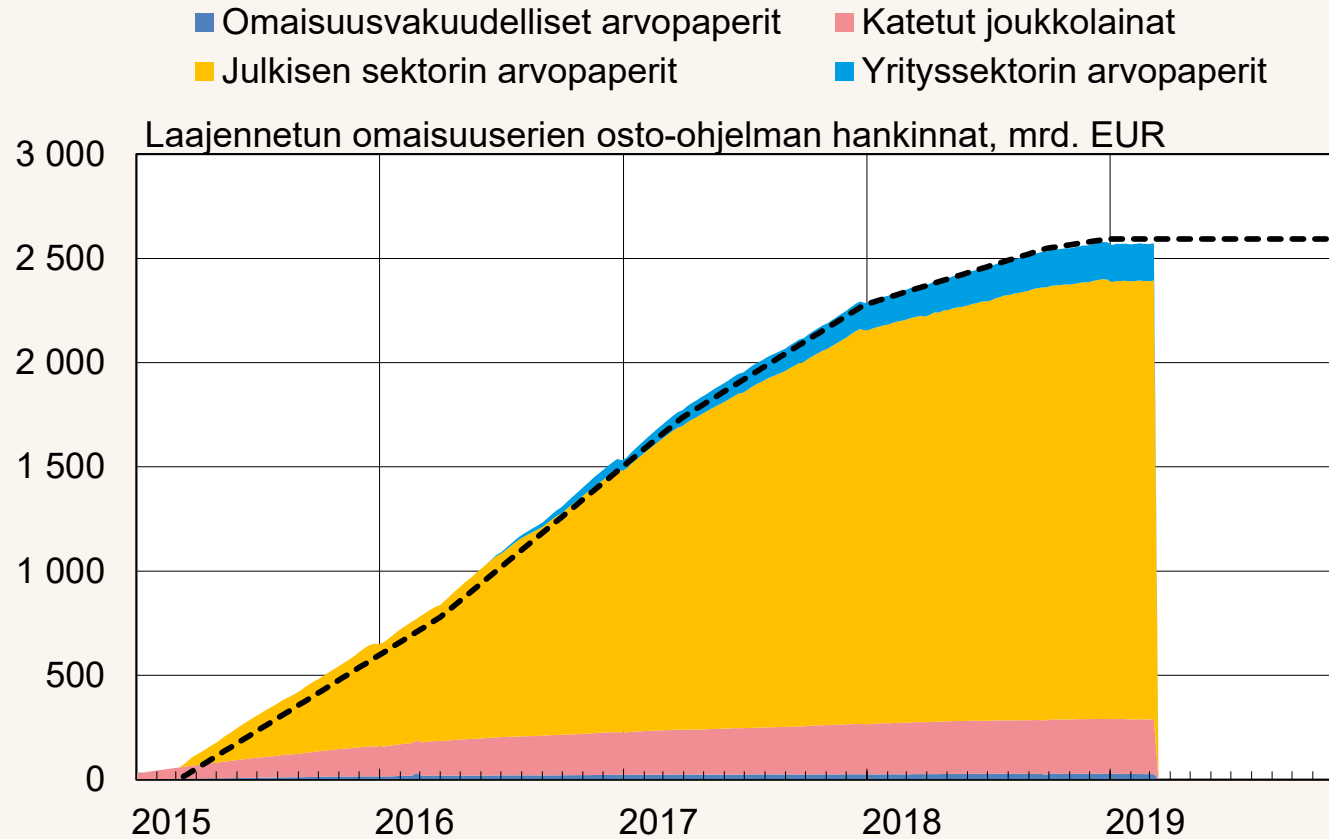


Euroalueen yönylikoronvaihtosopimuksista johdettuja odotettuja eonia-tasoja.

Lähde: Bloomberg



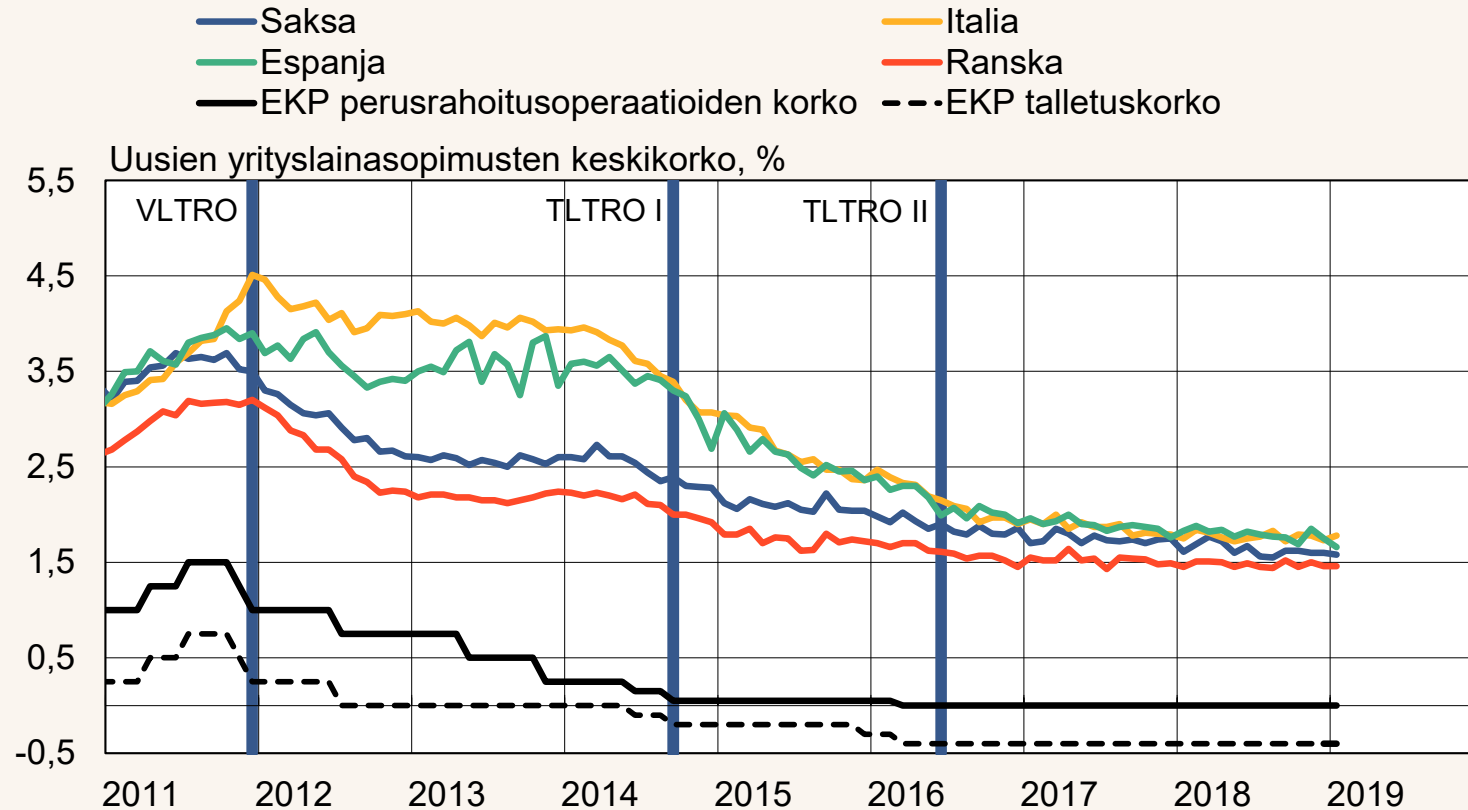
Eurojärjestelmä ostaa erääntyvistä arvopapereista saatavilla pääomilla uusia arvopapereita



Katkoviivalla kesäkuussa 2018 ilmoitettu tavoitetaso.
Lähde: EKP.



Yritysten pankkilainojen korot ovat laskeneet viime vuosina merkittävästi



Lähde: EKP.

eurojatalous.fi / bofbulletin.fi
15.3.2019



EKP:n rahapolitiikan strategiasta



Rahapolitiikan strategia tarkasteluun?

- Keskuspankkien toimintaympäristö on viimeisten noin 10 vuoden aikana olennaisesti muuttunut finanssi- ja velkakriisin vaikutusten, väestön ikääntymisen sekä yleisen korkotason laskun vuoksi.
- Toimintaympäristön muutokset, viime vuosien kokemukset ja karttunut tutkimustieto haastaa keskuspankit tarkastelemaan rahapolitiikan strategiaansa.
- EKP:n rahapolitiikan strategia on viimeksi päivitetty vuonna 2003, siis ennen finanssikriisiä ja muita sen jälkeisiä tapahtumia ja muutoksia.
- Rahapolitiikan strategioista keskustellaan maailmalla nyt vilkkaammin kuin pitkään aikaan. Myös eurojärjestelmän tulisi harkita uutta systemaattista arviota rahapolitiikkansa strategiasta.



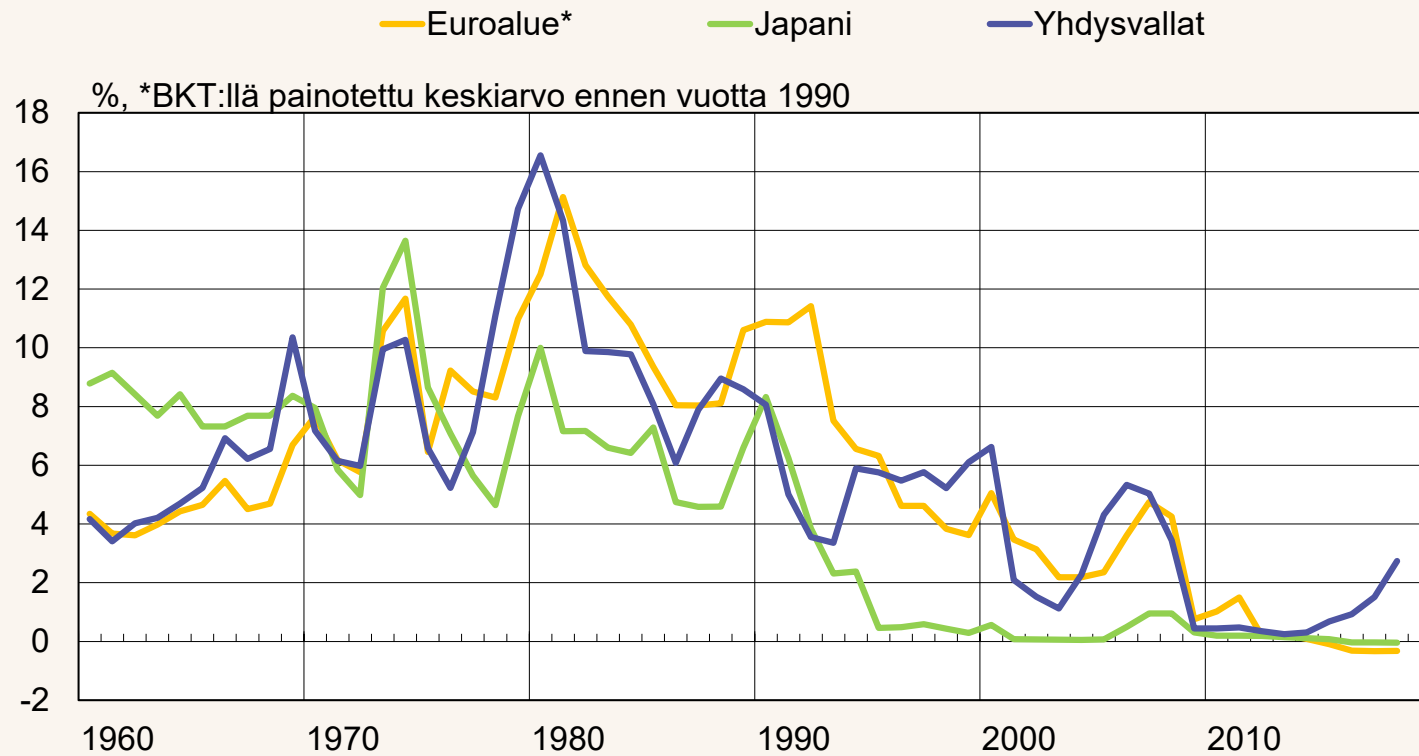
Strategian uudelleenarviointi: muuttunut toimintaympäristö, uutta tutkimustietoa

1. Lyhyiden riskittömien nimelliskorkojen jumittuminen hyvin alhaiselle tasolle.
2. Taloudellisen aktiviteetin ja inflation välinen riippuvuus (=Phillips-käyrä) on heikentynyt.
3. Inflaatio-odotukset ovat laskeneet ja etääntyneet EKP:n hintavakauden määritelmästä (alle mutta lähellä 2 prosenttia).



Keskuspankeilla poikkeuksellinen haaste – alhainen korkotaso

Lyhyt korko eri talousalueilla



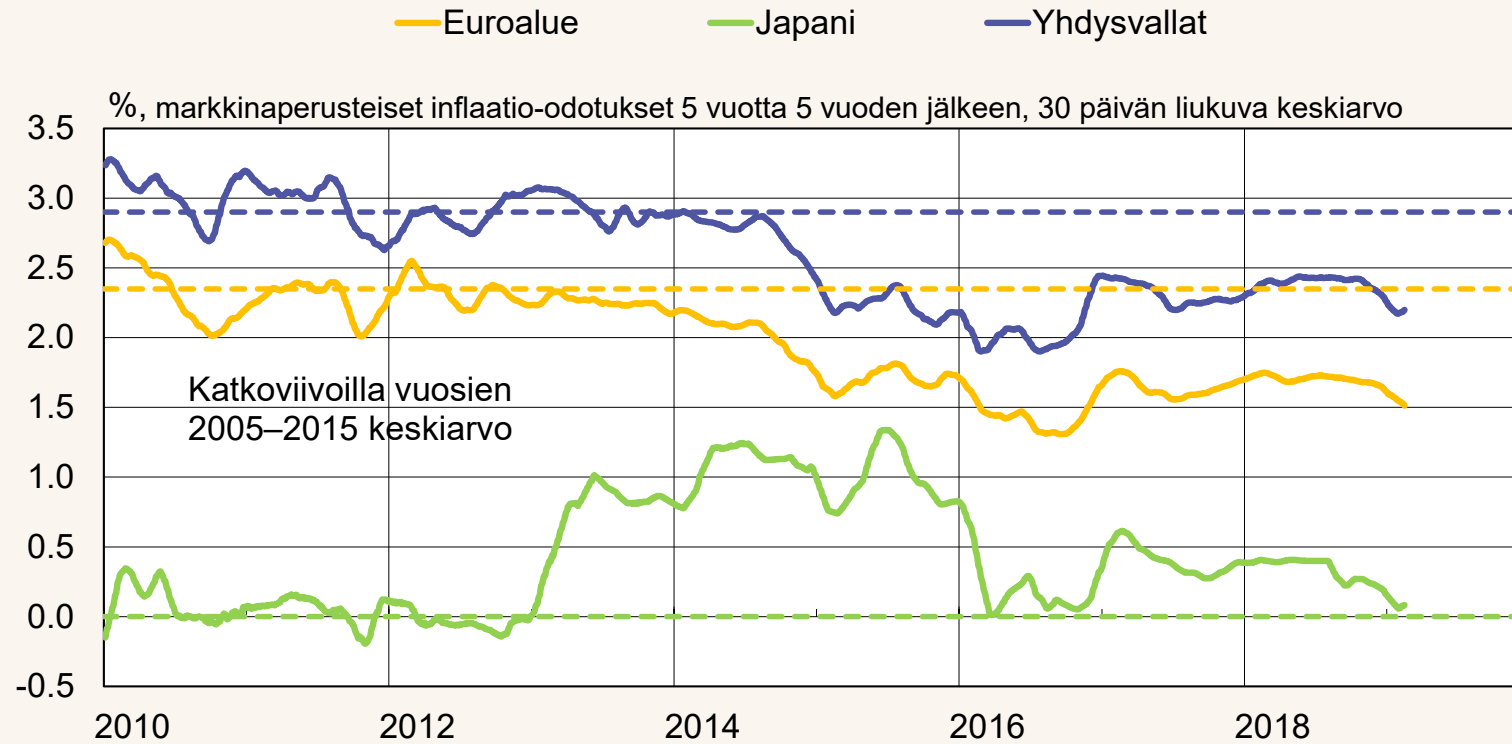
Lähteet: OECD ja Euroopan komissio.

eurojalous.fi / bofbulletin.fi
15.3.2019



Epätavanomaisetkaan toimet eivät ole nostaneet inflaatio-odotuksia: onko rahapolitiikan teho laskenut?

Inflaatio-odotukset ovat alentuneet



Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

eurojatalous.fi / bofbulletin.fi
15.3.2019



Strategian uudelleenarviointiin on useita syitä

- Nämä kolme seikkaa yhdessä puoltavat EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointia.
- Tämä ei luonnollisesti merkitsisi hintavakauden ensisijaisen tavoitteen asettamista kyseenalaiseksi, mutta kylläkin rahapolitiikan toteuttamista ohjaavien periaatteiden, perusoletusten ja välineiden kattavaa tarkastelua.



Rahapolitiikan strategian uudelleenarvioinnin tavoitteet

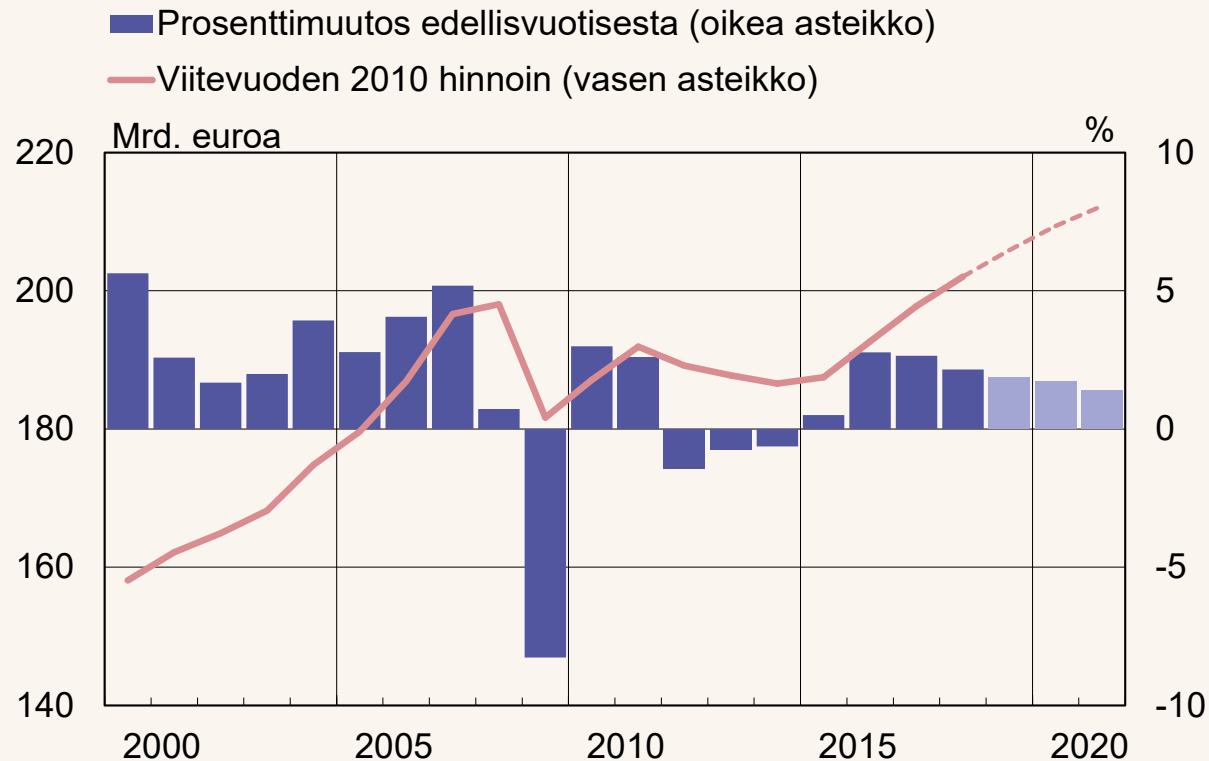
- Rahapolitiikan strategian tärkeimpiä tehtäviä on ohjata rahapolitiikkaa ja inflaatiota koskevia odotuksia siten, että ne tukevat rahapolitiikan tavoitteiden – ensisijaisesti tietenkin hintavakauden – saavuttamista nykyisissä, aiempaa selvästi vaativammassa olosuhteissa.
- Hyvä strategia toteuttaa tämän tehtävän siten, että se samalla tukee rahapolitiikan mahdollisuuksia vakauttaa reaalitaloudellista kehitystä ja siten ylläpitää kestäväää kasvua ja korkeaa työllisyyttä.

Jos strategian uudelleenarviointi johtaisi sellaisiin täsmennyksiin, jotka lisäävät rahapolitiikan tehoa ja uskottavuutta, olisi se saavuttanut tarkoituksensa.



Suomen talouskasvu jatkuu, mutta vauhti vaimenee

Kokonaistuotannon määrä



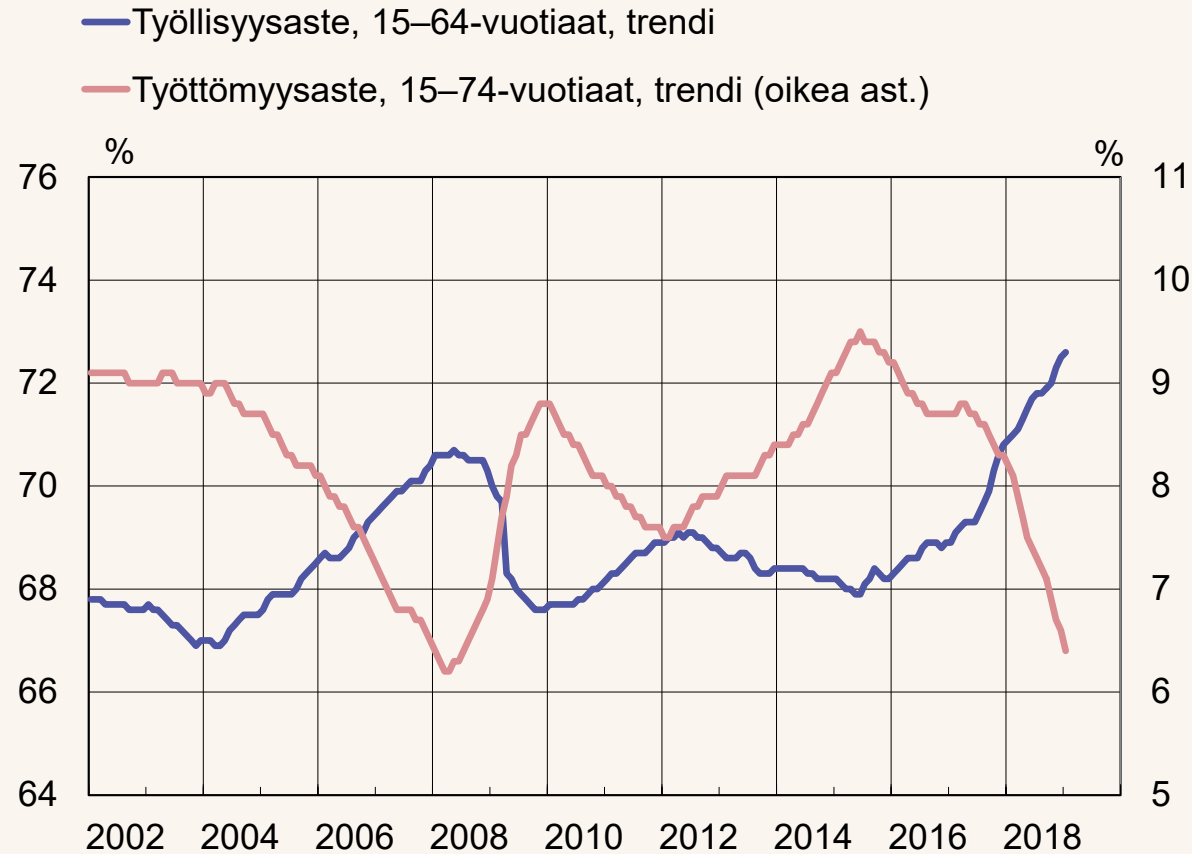
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

28.2.2019
eurojatalous.fi
24078 @E&T 5_2018

BKT, prosenttimuutos		
	Toteutunut	Ennuste, joulukuu 2018
2017	2,7	
2018	2,2	
2019		1,9
2020		1,7
2021		1,4



Työllisyyden kasvu on ollut nopeaa – tavoitteeksi pohjoismainen taso



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

24515@Tyött.aste&työll.aste trend

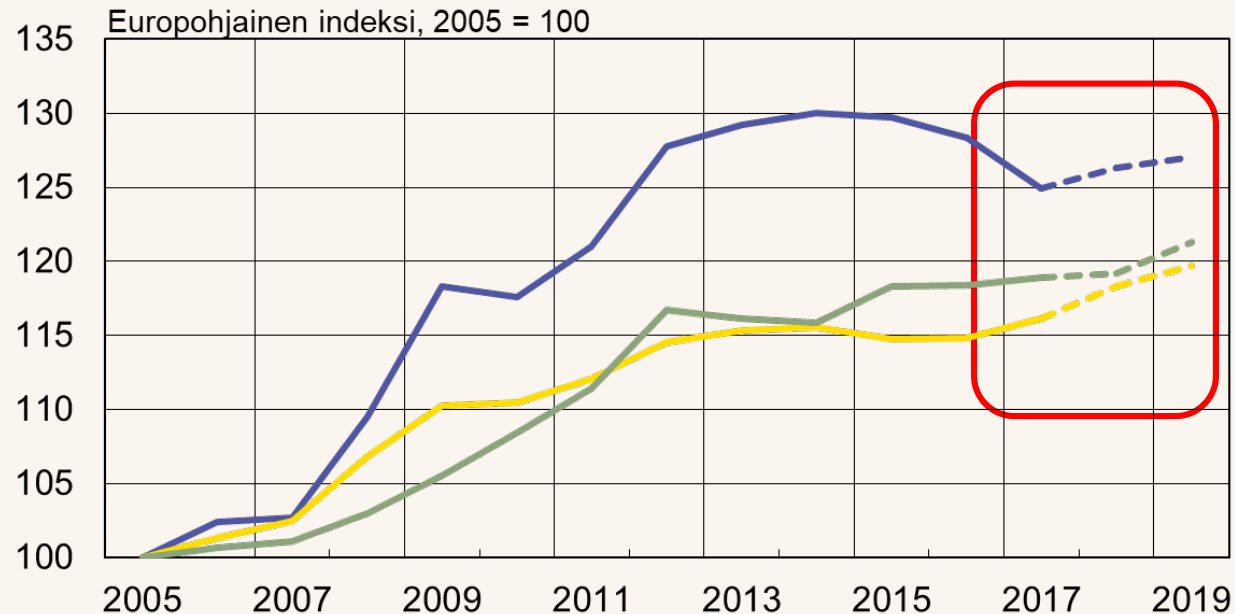
- Työllisyys kasvoi poikkeuksellisen voimakkaasti vuonna 2018
- Jatkossa työllisyyden kasvun ennustetaan hidastuvan selvästi
 - Työmarkkinoilla pullonkauloja
 - Yhteensopivuusongelmia
 - Työikäisen väestön supistuminen jatkuu
- Realistinen tavoite: pohjoismainen taso > 75 %



Kustannuskilpailukyky parani 2017 ja paranee 2018-19 ilmeisesti edelleen hieman

Vaihtosuhteikorjatut yksikkötyökustannukset*

— Suomi — Euroalue 12** — Kauppakumppanimaat***



*) Palkansaajakorvaukset suhteessa kansantulon määrään.

) Euroalueen 12 ensimmäistä jäsenmaata. *) 14 perinteistä teollisuusmaata.

Ennusteet: Suomen Pankki (Suomi) ja Euroopan komissio (muut maat).

Lähteet: Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Euroopan komissio.

eurojatalous.fi
34093@ET1

- Kustannuskilpailukyky korjaantui 6,5 % suhteessa kauppakumppaneihin v. 2014-17
- Työn hinnan vaimea kehitys muissa maissa on hidastanut Suomen kustannuskilpailukyvyn paranemista
- Tilanne voi muuttua, jos palkkojen nousu euroalueella jatkuu kasvun hidastumisesta huolimatta



Yhteenveto Suomen taloudesta 2019

- Suomi pääsi viime vuosina kiinni muun euroalueen kasvuvauhtiin, suomalaisen työn kilpailukyky on parantunut ja työllisyys kohentunut
- Mutta maailmantalouden hidastuminen vaimentaa kasvunäkymiä meilläkin – jos epävarmuudet lykkäävät investointeja Suomelle tärkeissä vientimaissa, viennin ja talouden kasvu voi meillä jäädä selvästi ennustettua hitaammaksi
- Suomessa on nyt syytä varautua heikompaan suhdanteeseen ja ikääntyvän väestön hoito- ja hoivatarpeen lisääntymiseen; siksi tavoitteeksi:
 - julkisen talouden kestävyuden vahvistaminen ja
 - työllisyysasteen nostaminen pohjoismaiselle tasolle
- Huomisen haasteet, jo tänään:
 - kansantalouden tuottavuuskehitys
 - kestävä kehitys ja ilmastonmuutos

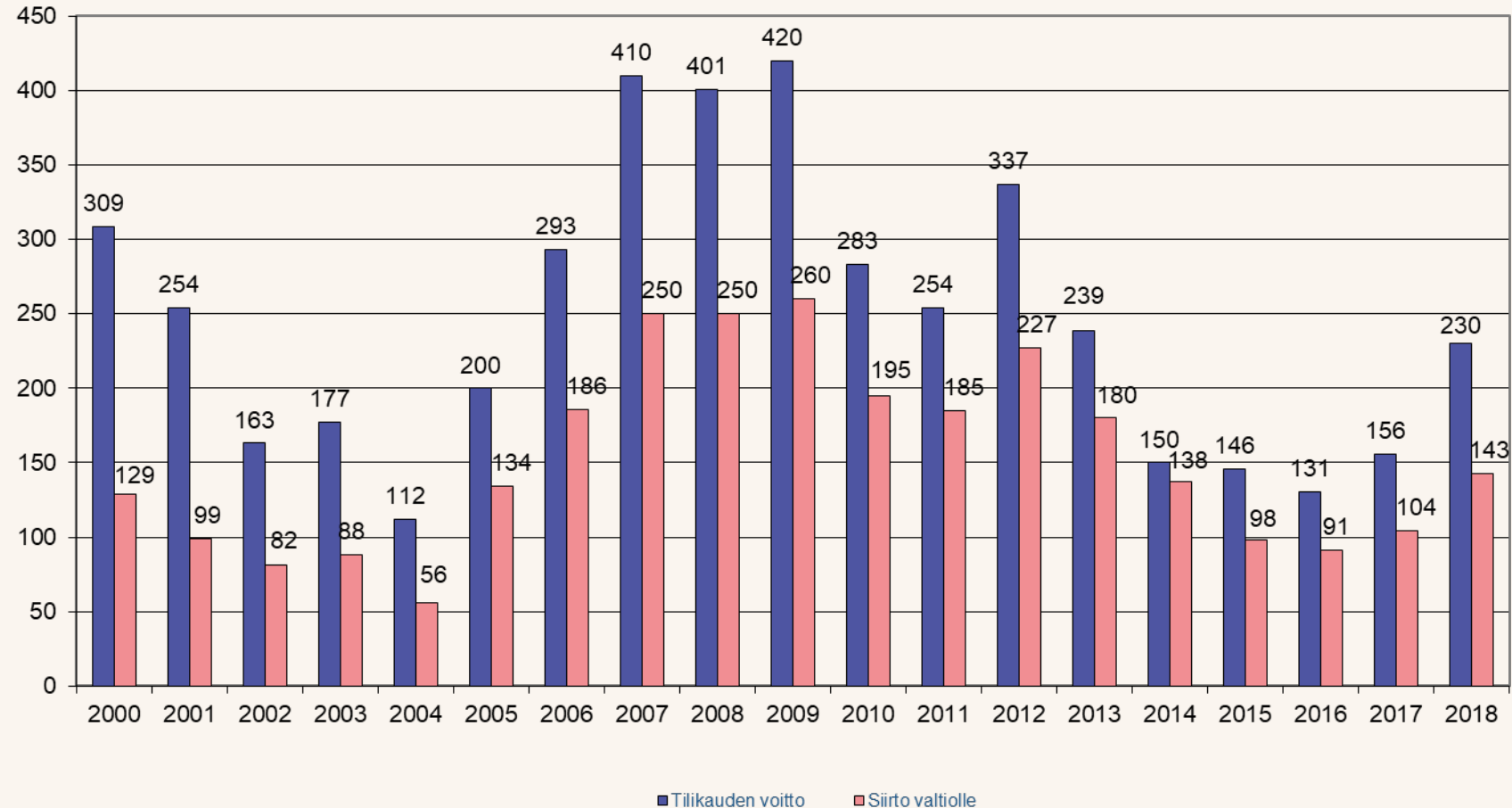


Suomen Pankin tulos ja voitonjako 2018

- Tulos oli 230 miljoonaa euroa (156 milj. euroa v. 2017), josta valtiolle jaetaan 143 miljoonaa euroa (104 milj. euroa v. 2017).
- Pankin keskuspankkierien kate oli 410 miljoonaa euroa. Tuotoilla katettiin toimintakulut, valtion voitonjako ja varaukset.
- Tilinpäätöksessä tehtiin 2,9 milj. euron suuruinen varaus rahapoliittisista operaatioista johtuvien tappioiden varalta. Yhteensä riskivarauksia kartutettiin 65,6 milj. eurolla. Riskipuskureiden avulla varmistetaan pankin toimintakyky.



Suomen Pankin tulos ja voitonjako valtiolle vuosina 2000 – 2018





Kiitos!