



Rahapolitiikka Vakautta kriisien täyttämään maailmaan

Suomen talouselämän ja maailmantalouden esittely -opintojakso
Helsingin yliopisto 23.11.2023

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Suomen Pankki

Luennon runko

1. Suomen Pankin toiminnot
2. Rahapolitiikan instituutiot ja peruskäsitteet
3. Rahapolitiikan näkymät loppuvuodesta 2023
4. Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan vuorovaikutuksesta

1. Suomen Pankki

Suomen Pankin toiminta-ajatus



Pidämme yllä
hintavakautta

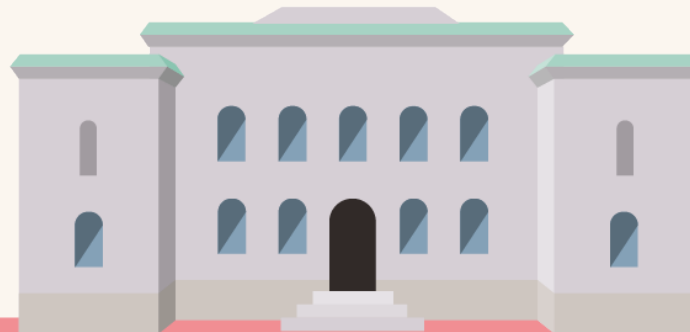
Suomen Pankki on
kestävän talouden
ja vakauden rakentaja



Edistämme
rahoitusjärjestelmän
vakautta



Huolehdimme
maksujärjestelmän
tehokkuudesta ja
turvallisuudesta



Suomen Pankki on kansallinen keskuspankki
ja eurojärjestelmän jäsen



Tuemme
kestävää kasvua ja
korkeaa työllisyyttä
Suomessa ja EU:ssa

Suomen Pankki (390 htv)

Rahapolitiikka
ja tutkimus

Rahoitusvakaus
ja tilastot

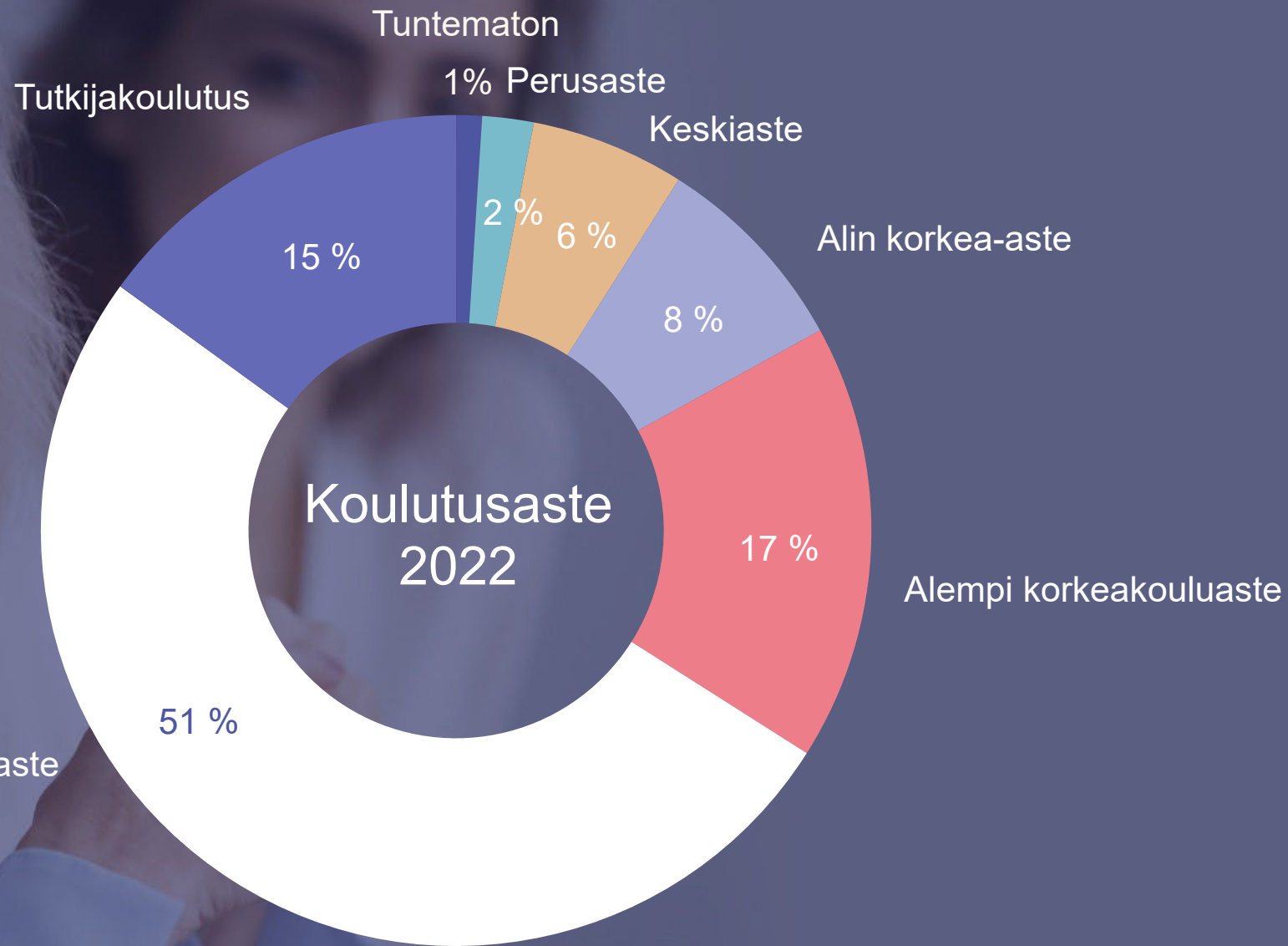
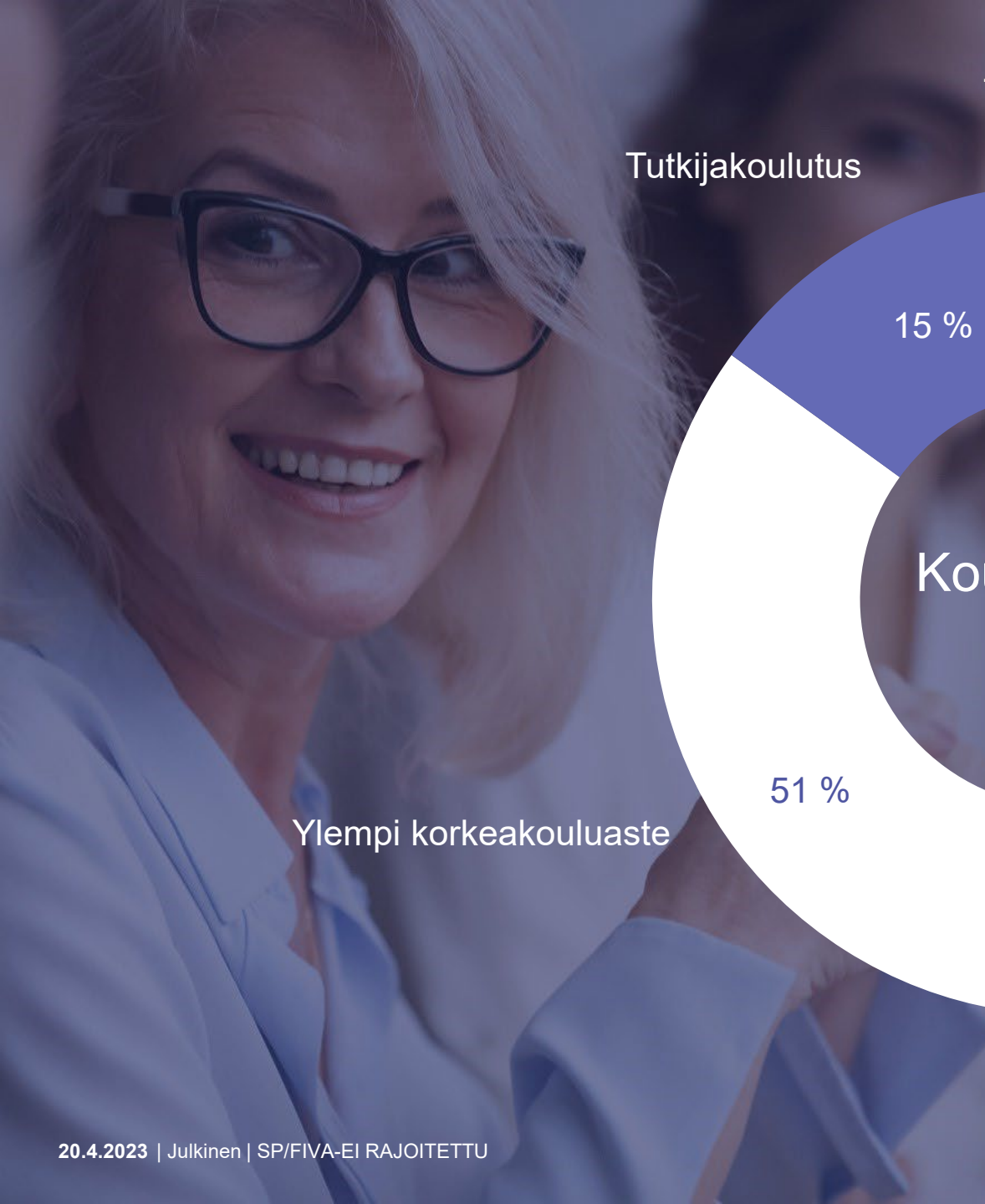
Markkina-
operaatiot

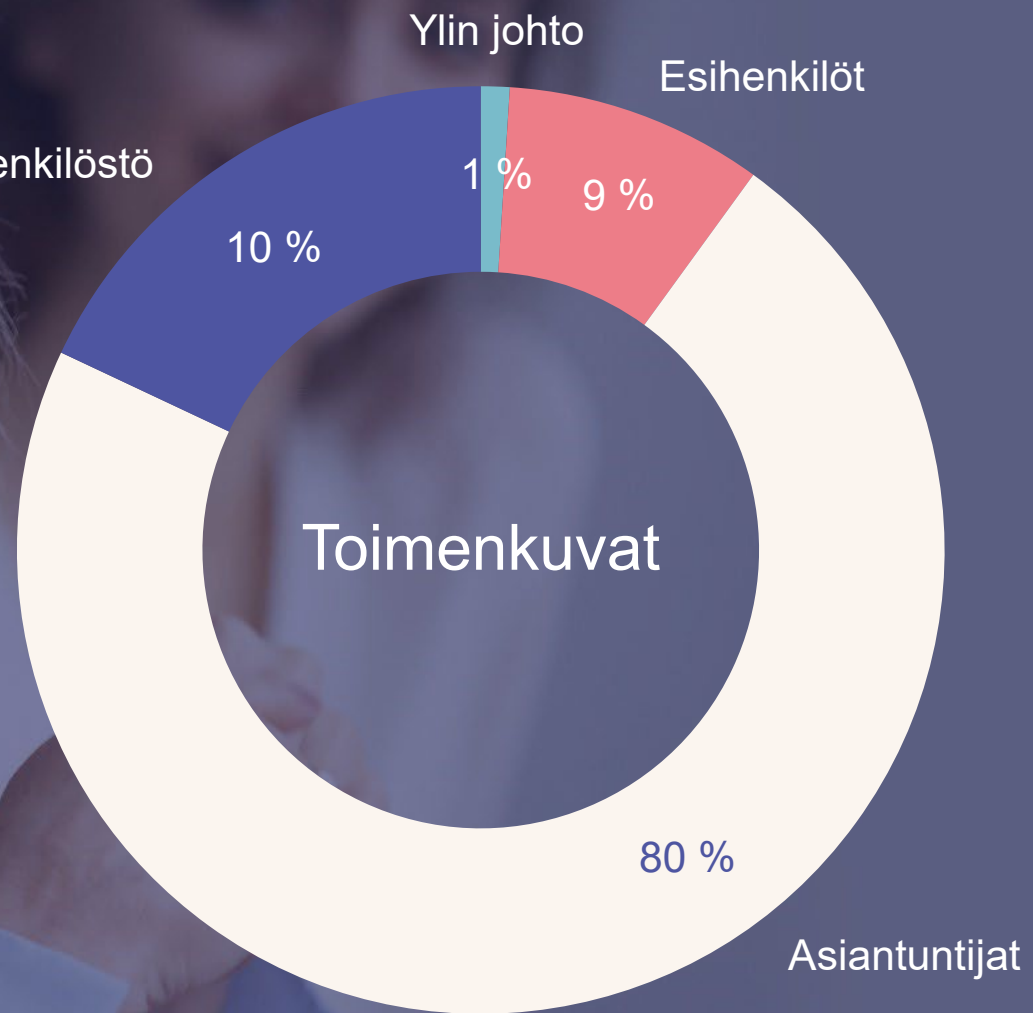
Maksu-
järjestelmät

Johdon
sihteeristö

Hallinto

Tietohallinto





Suomen Pankin johtokunta



2. Rahapolitiikan instituutiot ja peruskäsitteet



EU, eurojärjestelmä ja euroalue

Eurojärjestelmä koostuu EKP:stä ja euron käyttöön ottaneiden 20 maan kansallisista keskuspankeista.

Keskuspankkien tavoitteenasetanta lakisääteistä

- Eurojärjestelmän *ensisijainen* tavoite on ylläpitää hintavakautta.
- Keskuspankin tavoitteisiin voi kuulua myös muita tavoitteita.
- Keskuspankilla on usein itsenäisyys päättää, miten hintavakaustavoite toteutetaan.
- Keskuspankilla ei saa olla velvollisuutta rahoittaa budjettivajeita

EKP:n neuvosto päättää rahapolitiikasta



Rahapolitiikan tavoite on pitää hintakehitys vakaana

- Hintatason vakaus on kestäväen talouskasvun perusta.
- Kun hinnat muuttuvat hitaasti
 - Yritysten on helppo suunnitella investointejaan.
 - Kotitalouksien säästöjen ostovoima säilyy.
- Inflaatio tarkoittaa yleistä hintatason nousua.
- Deflaatio tarkoittaa hintatason laskua.



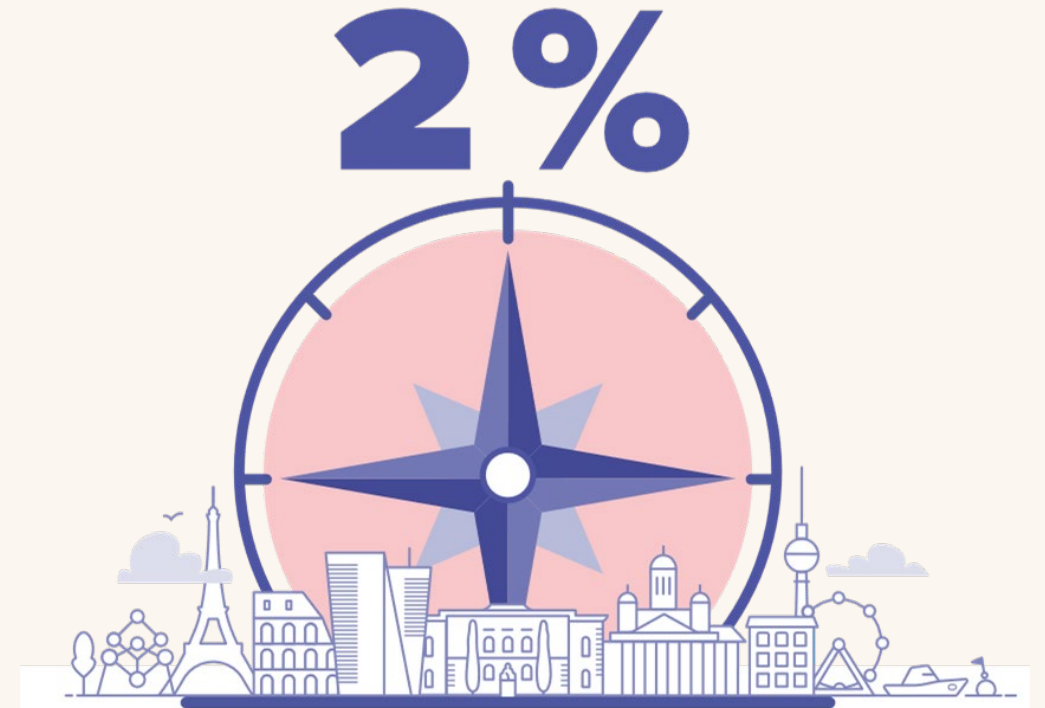
Mitä hintavakaus on

Hintavakaus vallitsee, kun yritysten ja yksityisten henkilöiden ei tarvitse ottaa yleistä hintatason nousua huomioon päätöksenteossaan.

Alan Greenspan

EKP:n hintavakaustavoitteen kvantifiointi

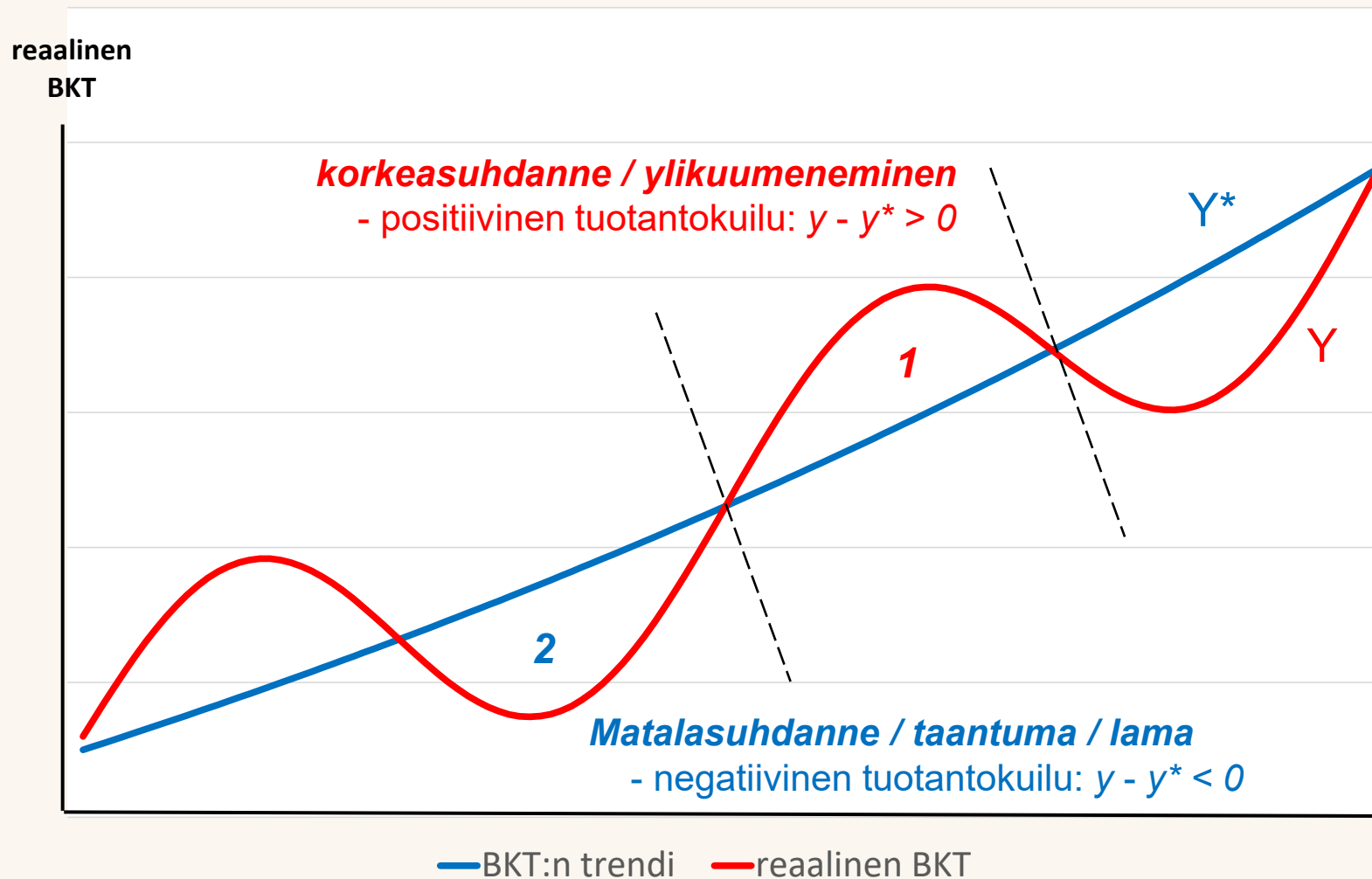
- *Euroalueen kuluttajahintojen 2 prosentin nousu keskipitkällä aikavälillä – symmetrinen*
- EKP voi tukea myös muita EU:n talouspoliittisia tavoitteita, kunhan se tapahtuu hintavakautta vaarantamatta



Miksi 2%?

- Yhtäältä: **”Inflaatio on hiekkaa talouden rattaissa”** *Milton Friedman*
 - Inflaation vaihtelu kasvaa inflaation mukana,
 - hintainformaatio, tulon- ja varallisuudenjako,
 - epävarmuus aiheuttaa riskilisiä.
- Mutta toisaalta: **”Inflaatio voitelee talouden rattaita”** *James Tobin*
 - Mittausharha ja hintajäykkyydet,
 - tuo liikkumavaraa nollakorkorajaa ja deflaatiota vastaan,
 - jättää tilaa hintatasojen maakohtaiselle sopeutumiselle.

Tuotantokuilu



Rahapoliittinen intuitio eri tilanteissa

π^e =inflaatio-odotus, π^* =inflaatiotavoite

	korkeasuhdanne $Y > Y^*$	tasapainoinen kehitys $Y = Y^*$	matalasuhdanne $Y < Y^*$
$\pi^e > \pi^*$	Ohjaukorkoa nostetaan siten, että reaalikorko nousee selvästi. (1)		
$\pi^e = \pi^*$		Ohjaukorko pidetään muuttumattomana.	
$\pi^e < \pi^*$			Ohjaukorkoa lasketaan siten, että reaalikorko laskee selvästi. (2)

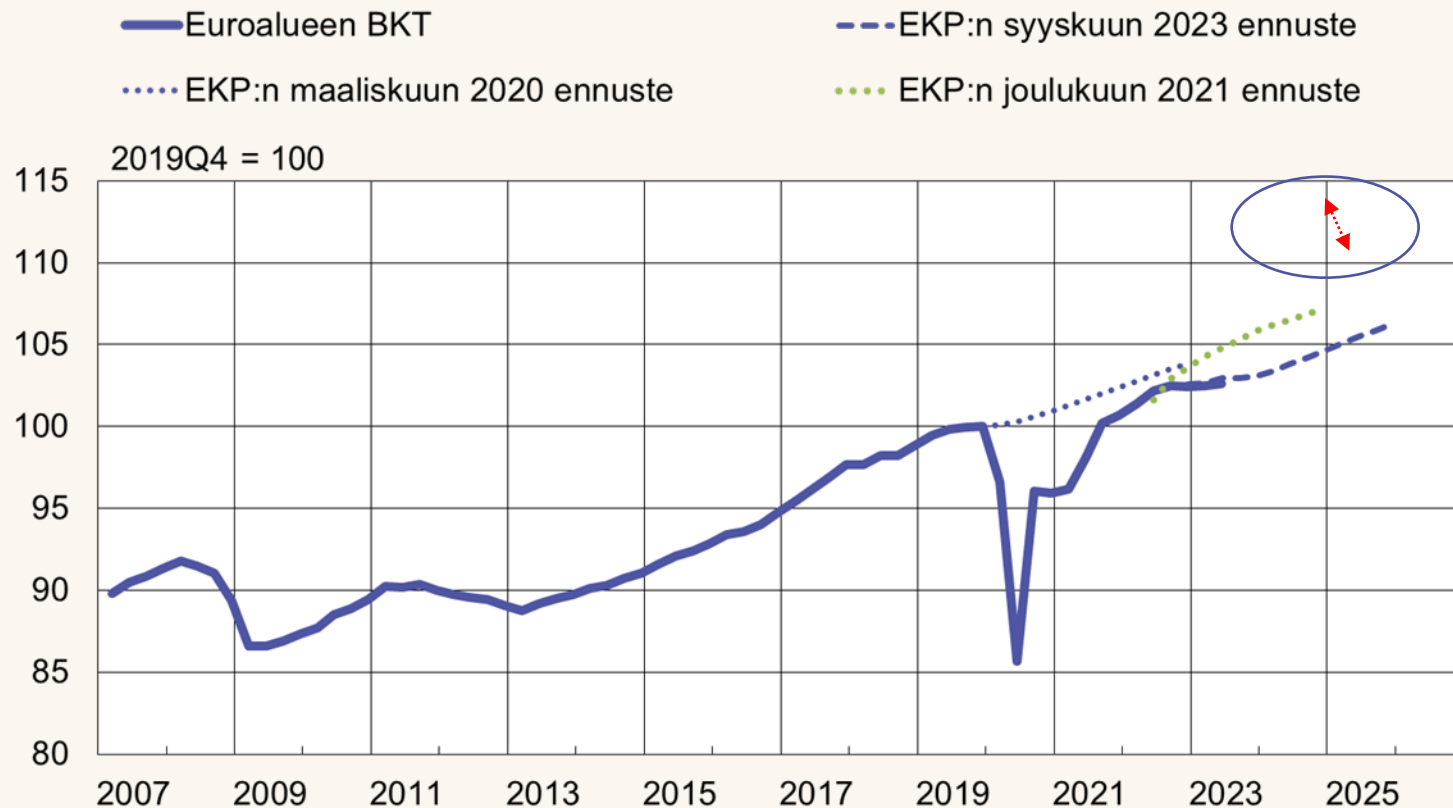
Rahapoliittinen intuitio eri tilanteissa

π^e =inflaatio-odotus, π^* =inflaatiotavoite

	$Y > Y^*$	$Y = Y^*$	$Y < Y^*$
$\pi^e > \pi^*$	Ohjaukorkoa nostetaan siten, että reaalikorko nousee selvästi.	<i>Ohjaukorkoa nostetaan siten, että reaalikorko nousee.</i>	<i>Analysoidaan tarjonta- vs. kysyntä-tekijöiden merkitystä, odotuksia, jne.</i>
$\pi^e = \pi^*$	Varaudutaan nostamaan ohjaukorkoa.	Ohjaukorko pidetään muuttumattomana.	Varaudutaan laskemaan ohjaukorkoa.
$\pi^e < \pi^*$	Jäädään odottamaan.	Ohjaukorkoa lasketaan siten, että reaalikorko laskee.	Ohjaukorkoa lasketaan siten, että reaalikorko laskee selvästi.

3. Euroalueen rahapolitiikan näkymät loppuvuodesta 2023

Euroalueen talouskasvu on seisahtunut, taantumana sijaan ennustetaan kuitenkin paluuta kasvu-uralle



Käyrän vieressä olevat luvut ovat vuosikasvuja, %.

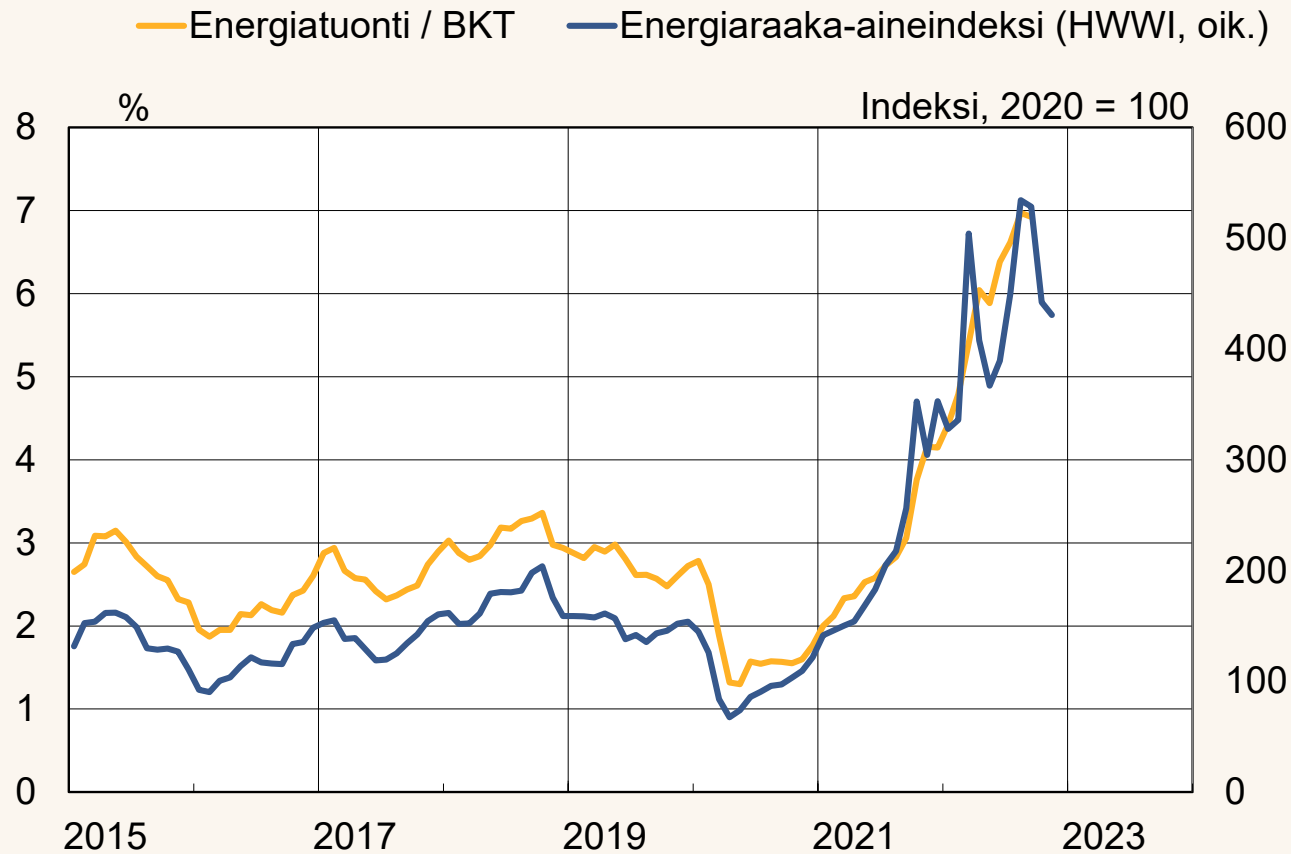
Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@MMS(2007-)_LV

Syyskuun ennustepäivitys (muutos vs. kesäkuun ennuste)

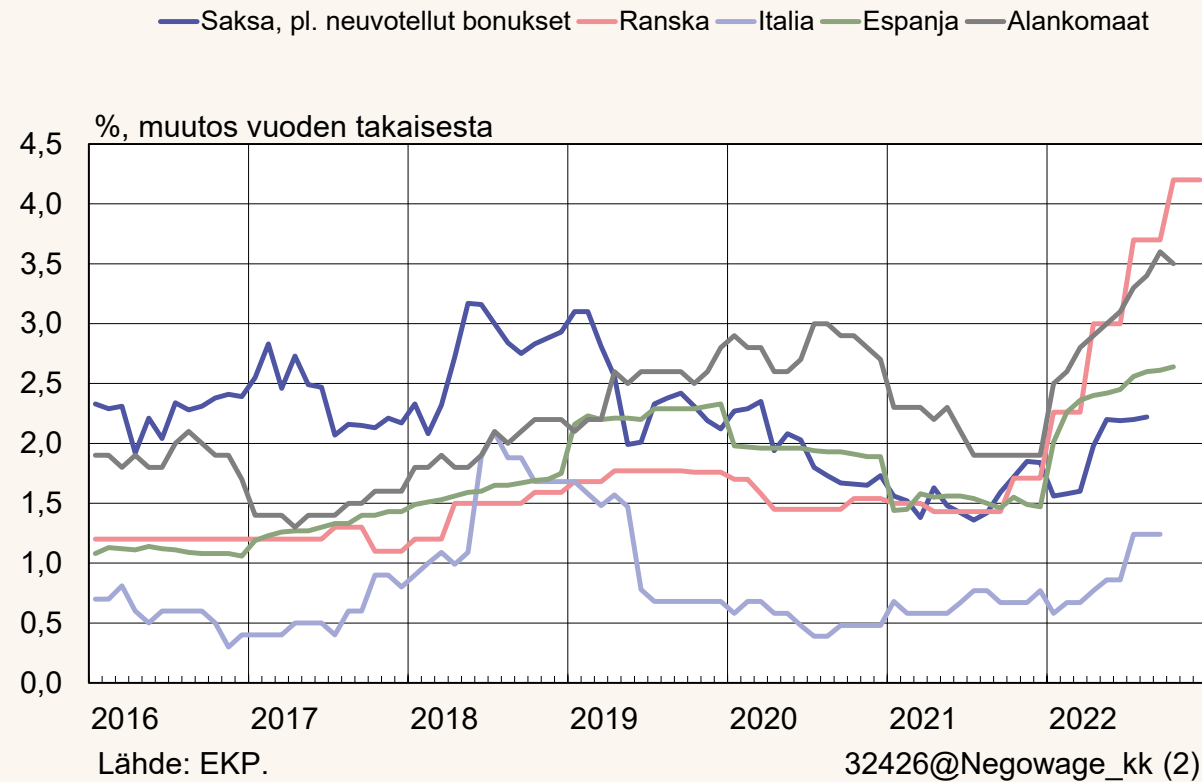
	2023	2024	2025
keskimääräinen vuosikasvu	0,7 (-0,2)	1,0 (-0,5)	1,5 (-0,1)
kasvu vuoden aikana (Q4 vs Q4)	0,5 (-0,6)	1,4 (-0,3)	1,5 (-0,1)

Euroalueen tuontienergialasku on moninkertaistunut – leikkaa ostovoimaa ja elintasoa

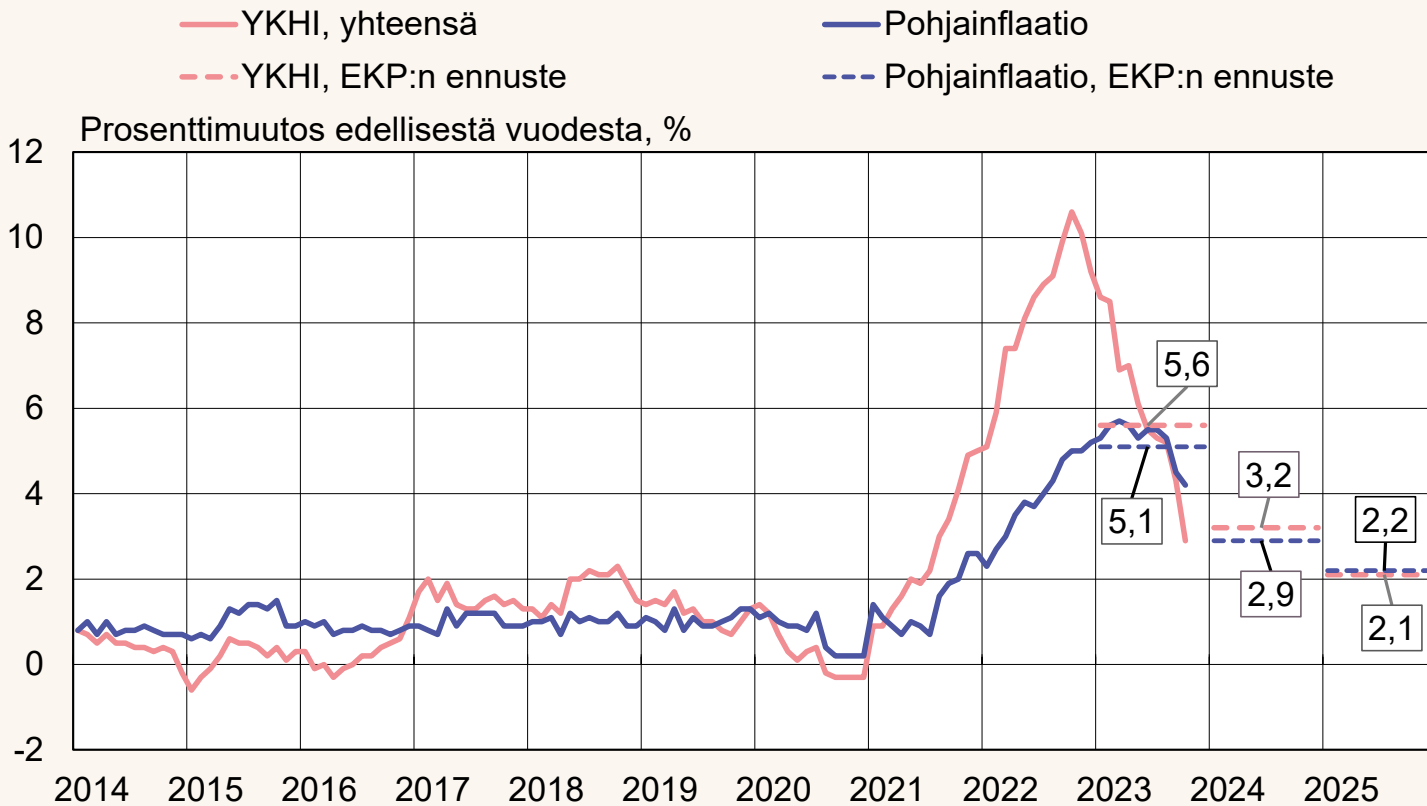


Lähde: Eurostat, EKP, Hamburg Institute of International Economics (HWWI) ja Macrobond.
34020@energiatuonti_EA

Palkkainflaatio on ollut pitkään maltillista, mutta nopeutunut tänä vuonna



Inflaatio lähestyy 2 %:n tavoitetasoa EKP:n koronnostojen ja energiahintojen laskun ansiosta



Lähteet: Eurostat ja EKP.

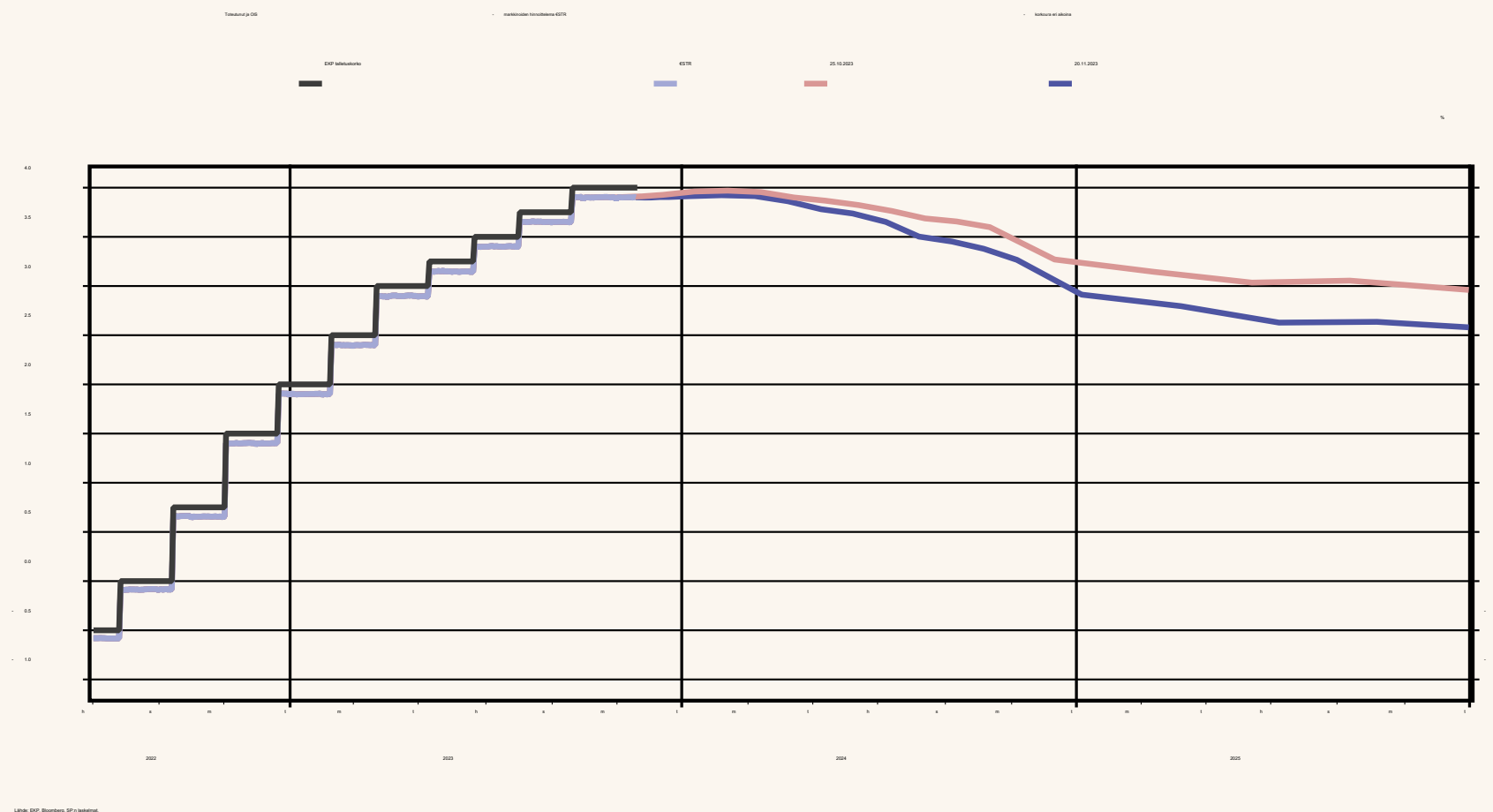
32426@YKHlkontrib(3)

- **Inflaation ennustetaan asteittain hidastuvan edelleen**
 - Tuottajahinnat kääntyneet laskuun
 - Pohjainflaatio on alkanut hidastua
- **Keskeiset ennustajat näkevät inflaation pysyvän sitkeästi yli 2 prosentissa**
- **Palkkojen nousuvauhti ylläpitää yhä palveluinflaatiota**
 - Inflaatio-odotukset 2 prosentin tuntumassa, mutta riski odotusten noususta todellinen

EKP on nostanut ohjauskorkoja inflaation palauttamiseksi tavoitetasolle

1. EKP:n keskeisin ohjauskorko on nostettu 4 prosenttiin. Heinäkuusta 2022 alkanut koronnostojen sarja on ollut poikkeuksellisen nopea ja voimakas.
2. Tällä pyrimme varmistamaan, että inflaatiovauhti palautuu 2 prosentin tavoitteeseen riittävän nopeasti.
3. Neuvoston arvion mukaan ohjauskorko on nyt tasolla, jolla se edistää tuntuvasti inflaation palaamista tavoitteen mukaiseksi.
4. Neuvoston tulevat korkopäätökset perustuvat
 - taloudesta ja rahoitusmarkkinoilta saatavien tietojen pohjalta laadittaviin inflaationäkymiin,
 - arvioon pohjainflaation dynamiikasta sekä
 - arvioon siitä, miten voimakkaasti rahapolitiikka välittyy talouteen.

Markkinoiden odotus ohjauskoron kehityksestä

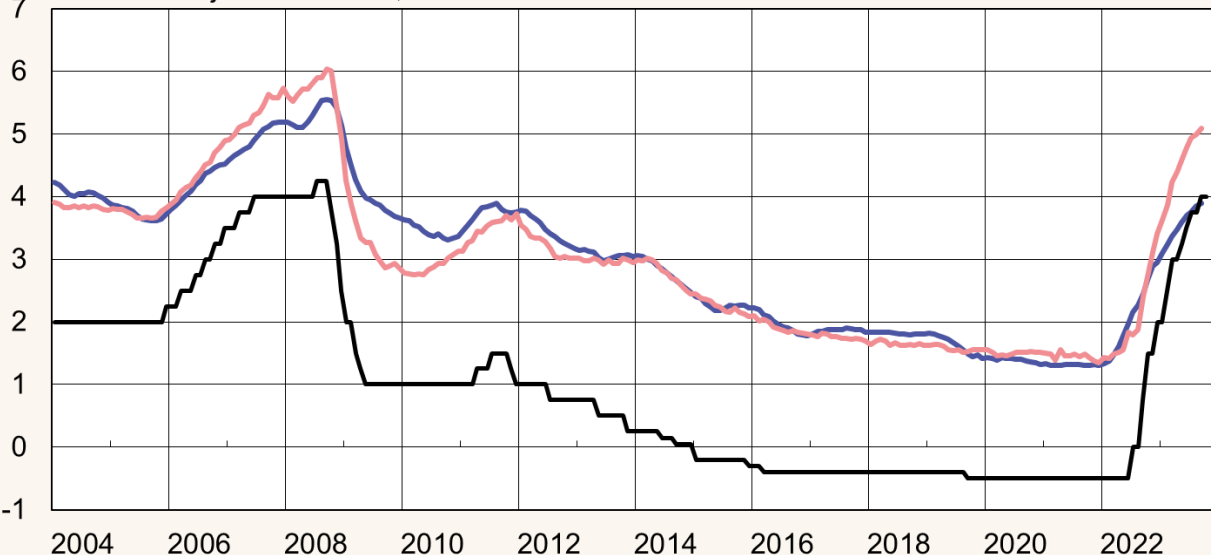


Lähde: EKP, Bloomberg, SP'n tutkimus.

Kiristynyt rahapolitiikka on välittynyt luotonantoon

— asuntolainat — yrityslainat — ohjaukorko

Uusien lainojen keskiporko, %

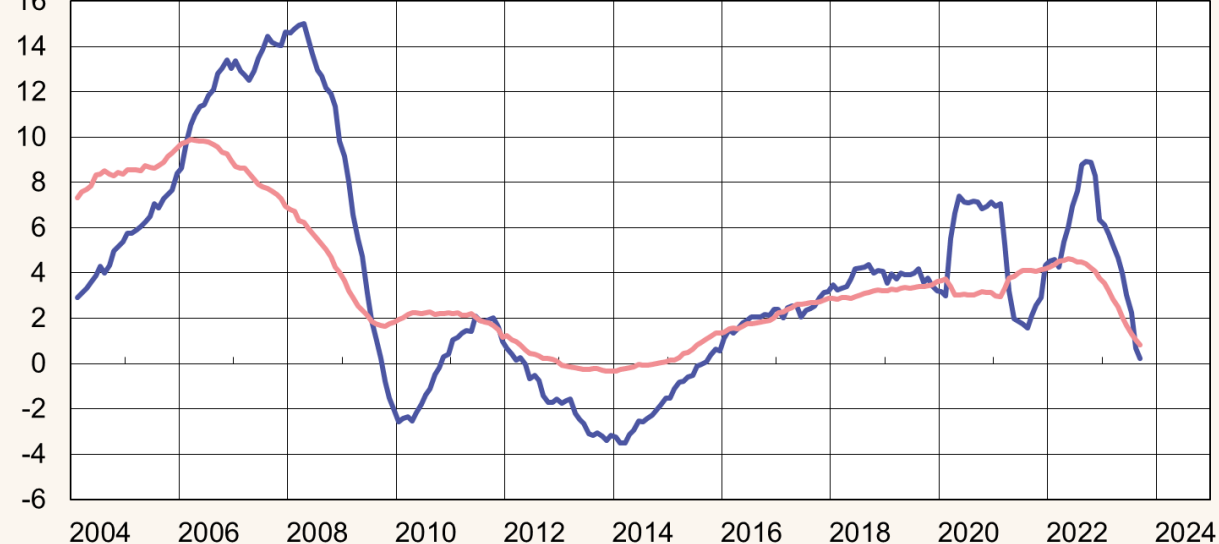


Lähde: EKP.

32422@antolainakorot (FIN)

— Yrityslainat — Kotitalouslainat

Lainakannan vuosikasvu, %



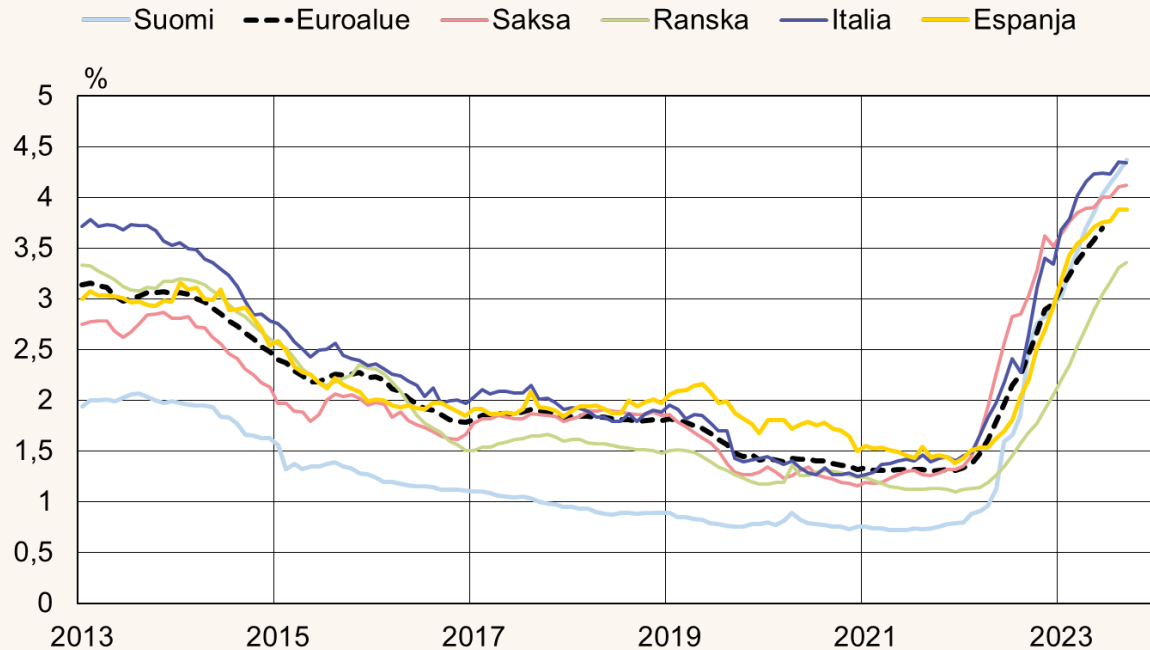
Arvopaperistamisesta ja lainojen tasesiirroista korjatut tiedot.

Lähteet: EKP.

32423@lainakannat

... mutta asuntolainakorkoihin hiukan eritahtisesti

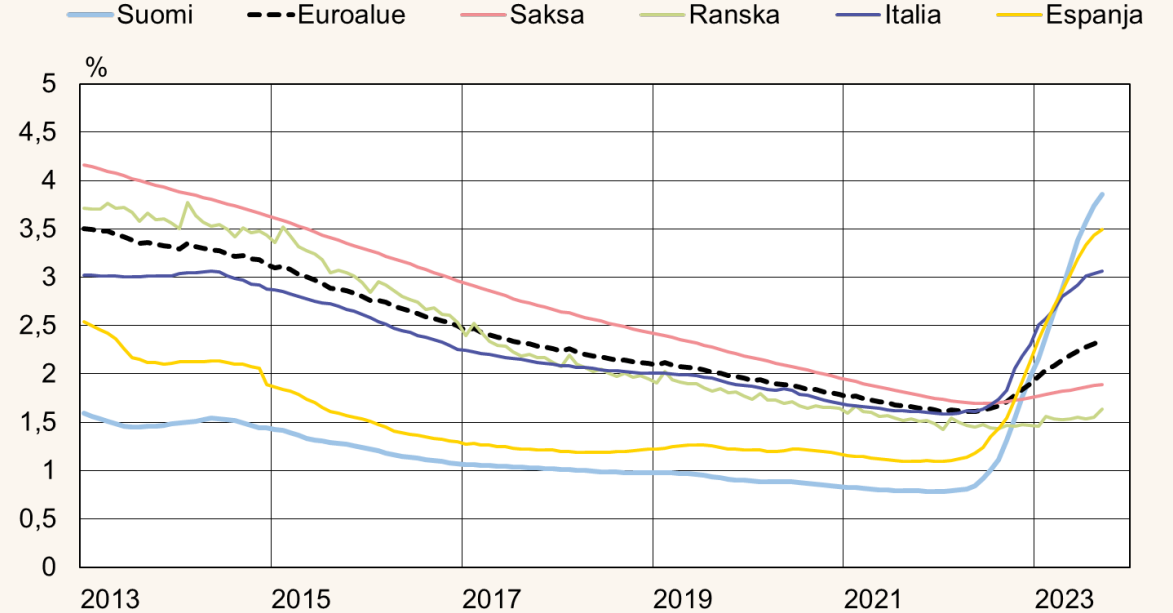
Uusien asuntolainasopimusten keskiporko



Lähteet: EKP ja Macrobond.

34088@korko_kotitaloudet

Asuntolainakannan keskiporko



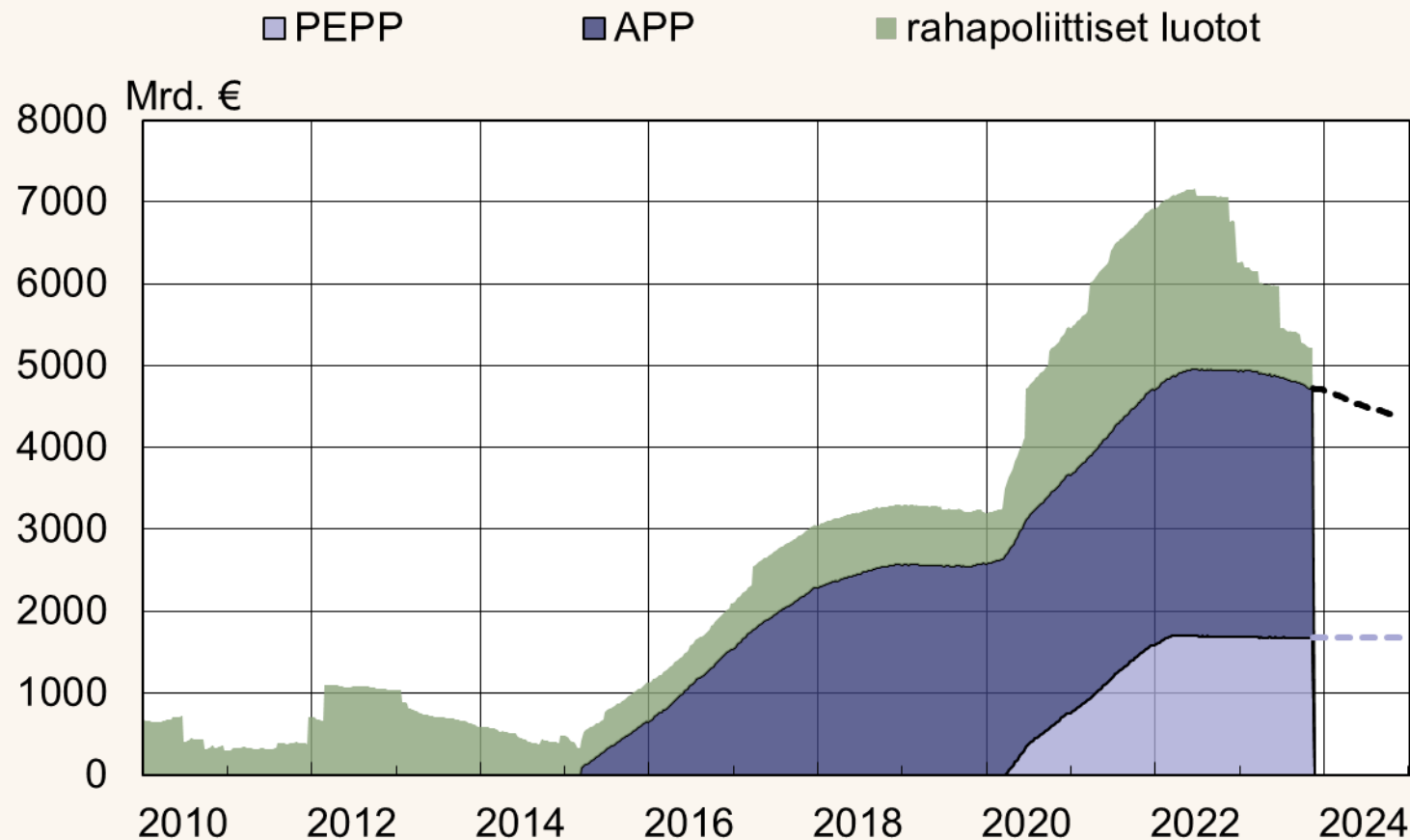
Lähde: EKP.

34088@korko_kotitaloudet(3)

Epätavanomaisista rahapolitiikkatoimista

- **Ongelma: nollakorkoraja ja/tai rahoituksen heikko välittyminen**
 - Korkopolitiikan liikkumavara kapenee, kun ohjaukorko lähestyy nollaa
 - Kriisioloissa pankit voivat rajoittaa luotonantoaan liikaa
- **Ratkaisumalleja**
 - Ryhdytään vaikuttamaan suuremmin pitkiin korkoihin ja/tai riskilisiin
 - ennakoiva viestintä (Forward Guidance)
 - pitkät luotto-operaatiot (esim. TLTRO)
 - laajamittaiset arvopaperiostot (QE)

Rahapoliittiset ostot ja pitkät luotot

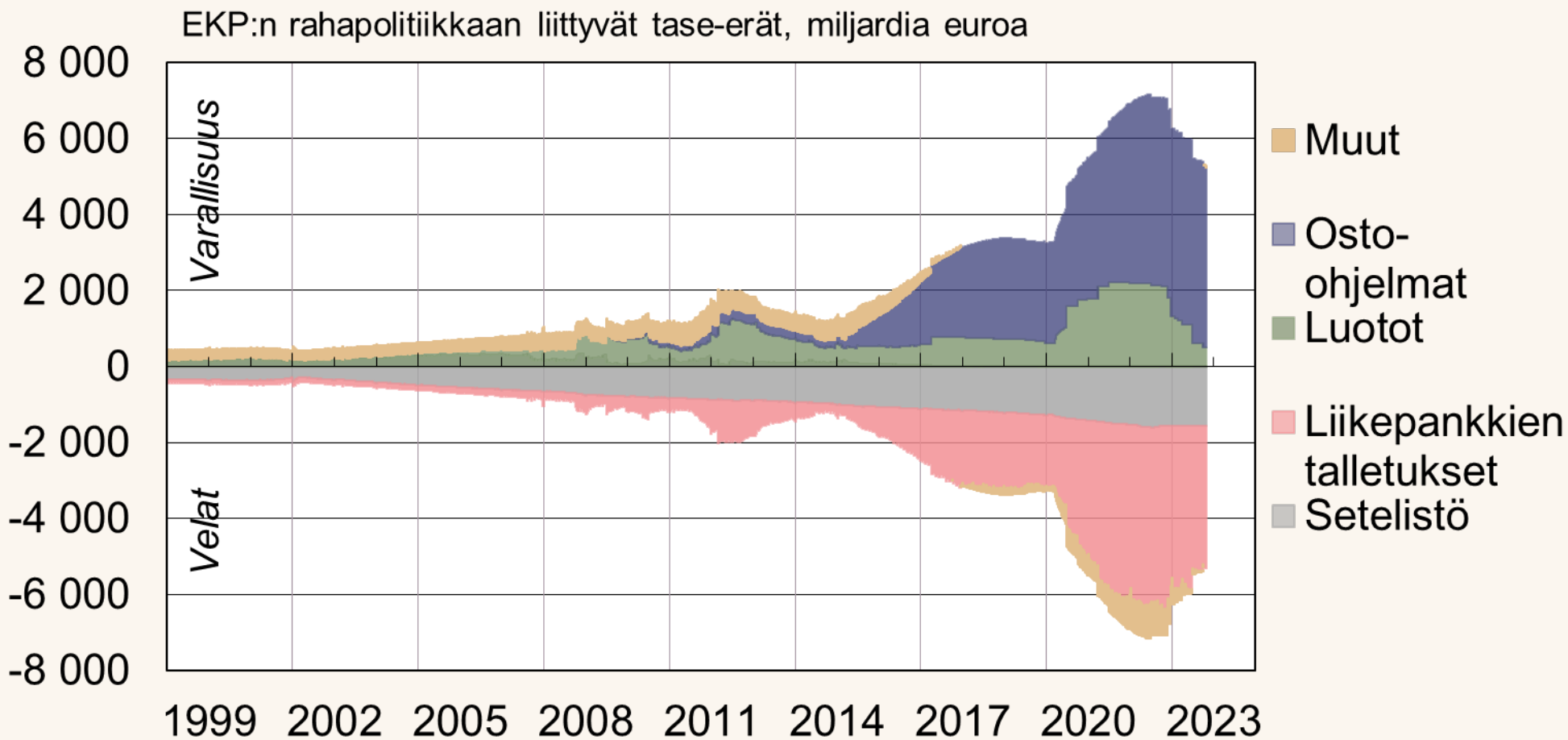


Lähde: EKP.

32422@EKP_osto-ohj_rahoperaatiot_ilm

APP:n odotettu ura laskettu tulevien eräntymisten perusteella

EKP:n taseen keskeiset erät



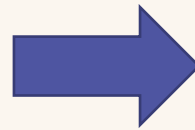
Lähde: EKP.

32422@tase_erät

4. Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan vuorovaikutuksesta

Inflaatiotavoite nojaa raha- ja finanssipolitiikan onnistuneeseen vuorovaikutukseen

Rahapolitiikan tavoite:
Hintavakaus



Finanssipolitiikan vaatimus:
Velkakestävyys



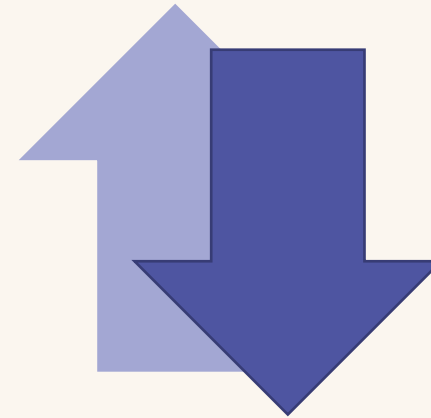
Finanssi- ja rahapolitiikan yhteensovittaminen ei ole aina automaattista

Koronakriisi



Raha- ja finanssipolitiikka elvyttäviä, tukivat taloutta ja hintavakautta

Energiakriisi



Rahapolitiikka kiristyy inflaation taltuttamiseksi, mutta finanssipolitiikka yhä elvyttävää



Kiitos!

e-mail: tuomas.valimaki@bof.fi

X: [@TuomasValimaki](#)
suomenpankki.fi