



# Puhutaan rahasta – miksi EKP uusii strategiaansa?

Olli Rehn, Rahamuseo 4.2.2020

# Kansalaisilla erilaisia käsityksiä inflaatiovauhdista: pari esimerkkiä Euroopasta ja Yhdysvalloista

- Euroalueen inflaatio vuosina 2004–15 oli 1,8 %, kun taas kansalaisten keskimääräinen arvio inflaatiosta oli 9,5 %.
- Euromaista Suomi on poikkeus: meillä mitattu käsitys inflaatiosta oli ”vain” 3,7 %. Toiseksi pienin luku oli Portugalin 6,2 % ja kolmanneksi matalin oli saksalaisten 6,6 %.
- Yhdysvalloissa 40 prosenttia vastaajista arvioi Yhdysvaltain keskuspankin tavoittelevan 10 prosentin tai sitä korkeampaa inflaatiota. Todellisuudessa tavoite on 2 prosenttia.
- Eipä syyllistetä kansalaisia! Mutta kertoo päätöksenteon ja viestinnän haasteista. Siksi puhutaan rahapolitiikasta.

# Mikä olisi kaupunkilais- tai talonpoikaisjärkinen määritelmää hintavakaudelle?

*Hintavakaus on tila, jossa odotetut muutokset yleiseen hintatasoon eivät muuta yritysten tai kotitalouksien kulutuspäätöksiä.*

- Alan Greenspan, 2.7.1996

*Käyttökelpoinen määritelmä hintavakaudelle on minusta tilanne, jossa odotukset nousevista (tai laskevista) hinnoista pitkällä aikavälillä eivät vaikuta voimakkaasti ihmisten taloudelliseen käyttäytymiseen.*

- Paul Volcker, 28.12.1983

# Kysymyksiä yleisölle

- Miten viime vuosien rahapolitiikka on näkynyt arjessasi?
- Näkyvätkö rahapolitiikan muutokset mielestäsi eri sukupolvien suhtautumisessa rahaan ja säästämiseen?
- Miten työn tuottavuus on sinun alallasi kehittynyt viime vuosina?
- Onko inflaatio vaikuttanut elämääsi viimeisen viiden vuoden aikana? Miten?

# EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi käynnistettiin 23.1.2020

- Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto käynnisti 23.1.2020 rahapolitiikan strategiansa uudelleenarvioinnin. Nykyinen strategia otettiin käyttöön v. 1998, ja sitä arvioitiin viimeksi v. 2003.
- Strategia-arvio tehdään tämän vuoden loppuun mennessä.
- Tehdään taloustieteelliseen tutkimukseen nojaavan perusteellisen analyysin pohjalta, avoimin mielin ja kaikkia sidosryhmiä kuullen.

# EKP:n rahapolitiikan strategia-arvio vuonna 2020

## 1. Ensisijaisiin kysymyksiin kuuluvat:

- Muuttuneen toimintaympäristön kartoitus
- Hintavakaustavoitteen määritelmä
- Rahapolitiikan välineiden teho ja sivuvaikutukset

## 2. Muita olennaisia kysymyksiä ovat etenkin:

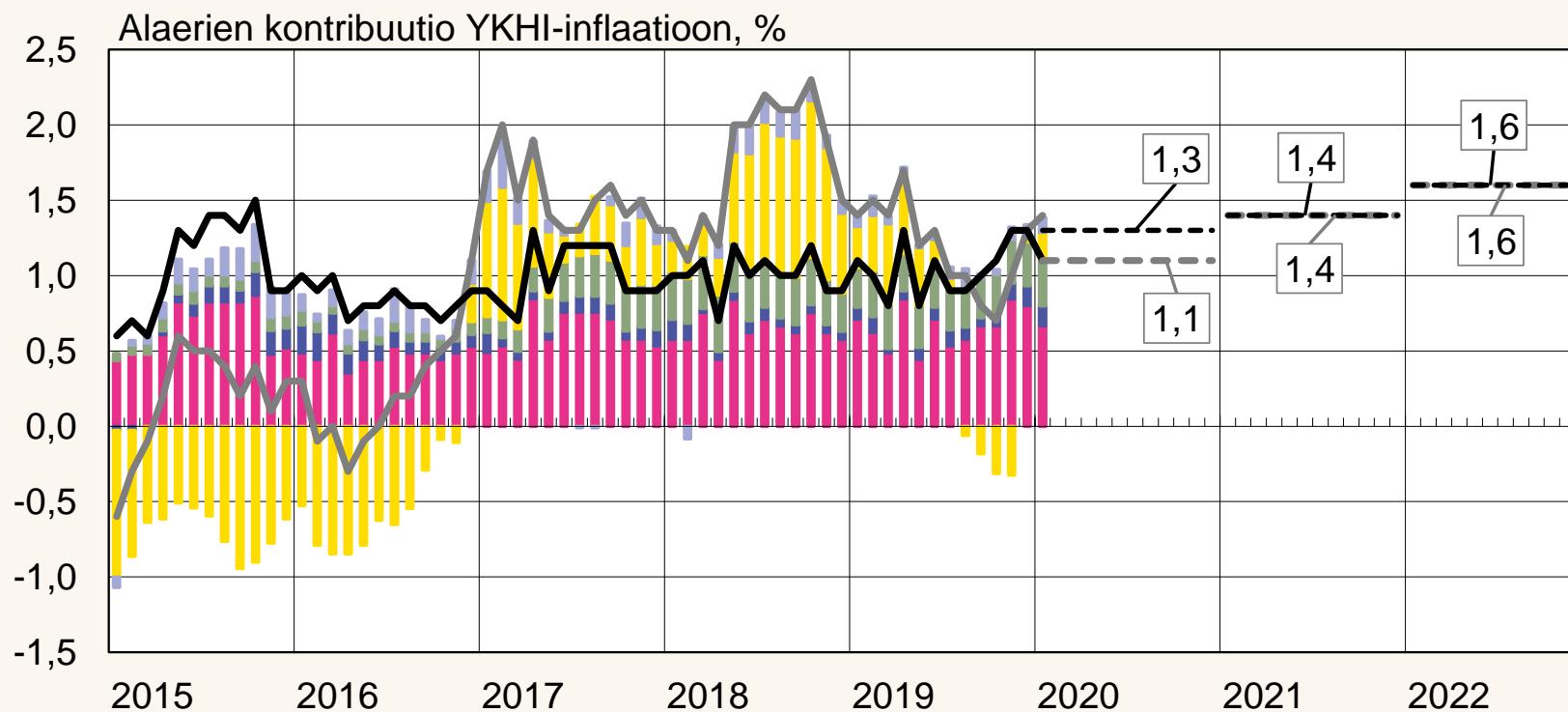
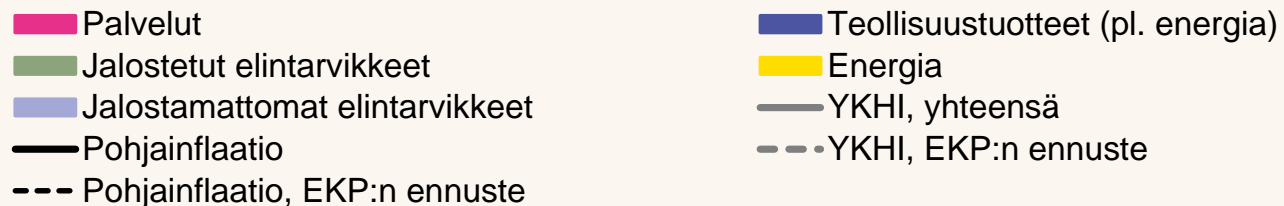
- Työllisyys
- Rahoitusmarkkinoiden vakaus
- Ilmastonmuutos

**Kaikkien  
sidosryhmien  
kuuleminen**

# Miksi rahapolitiikan strategia-arvio?

- Vuoden 2003 jälkeen euroalueen talouden ja maailmantalouden rakenteissa on tapahtunut syvälekäyviä muutoksia.
  - Reaalinen korkotasoa on laskenut, ilmeisesti etenkin kohonneen eliniän myötä, osin myös heikon tuottavuuden kasvun seurauksena.
  - Tämä on kaventanut keskuspankkien kykyä reagoida heikompaan suhdanteeseen keventämällä rahapolitiikkaa tavanomaisilla välineillä.
- Hidas inflaatio vaatii erilaisia toimia kuin nopea inflaatio, joka on perinteisesti ollut haasteena.
- Ilmastonmuutos, globalisaatio, digitalisaatio ja rahoitusrakenteiden muutos ovat nekin muokanneet rahapolitiikan toimintaympäristöä.

# Euroalueen inflaatio selvästi alle tavoitteen



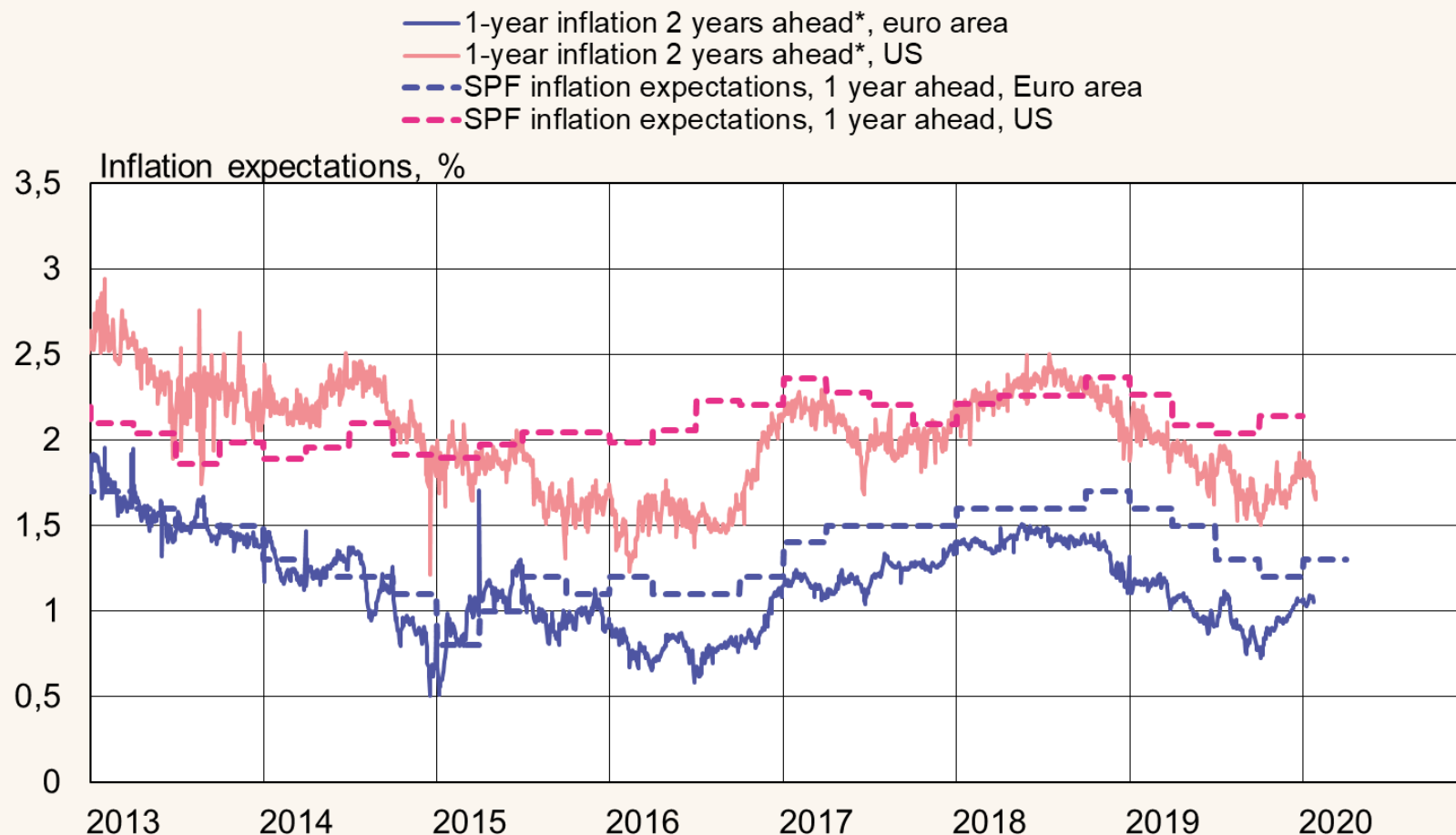
HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@YKHikontrib(2)



# Inflaatio-odotukset euroalueella matalat



\* Market expectations derived from inflation swaps. SPF = ECB survey of professional forecasters.

Sources: ECB, Bloomberg and calculations by the Bank of Finland.

32426@odotusSPF

# Kestävää kasvua ja työllisyyttä sekä inflaatiotavoitetta tukevaa rahapolitiikkaa tarvitaan vielä pidemmän aikaa

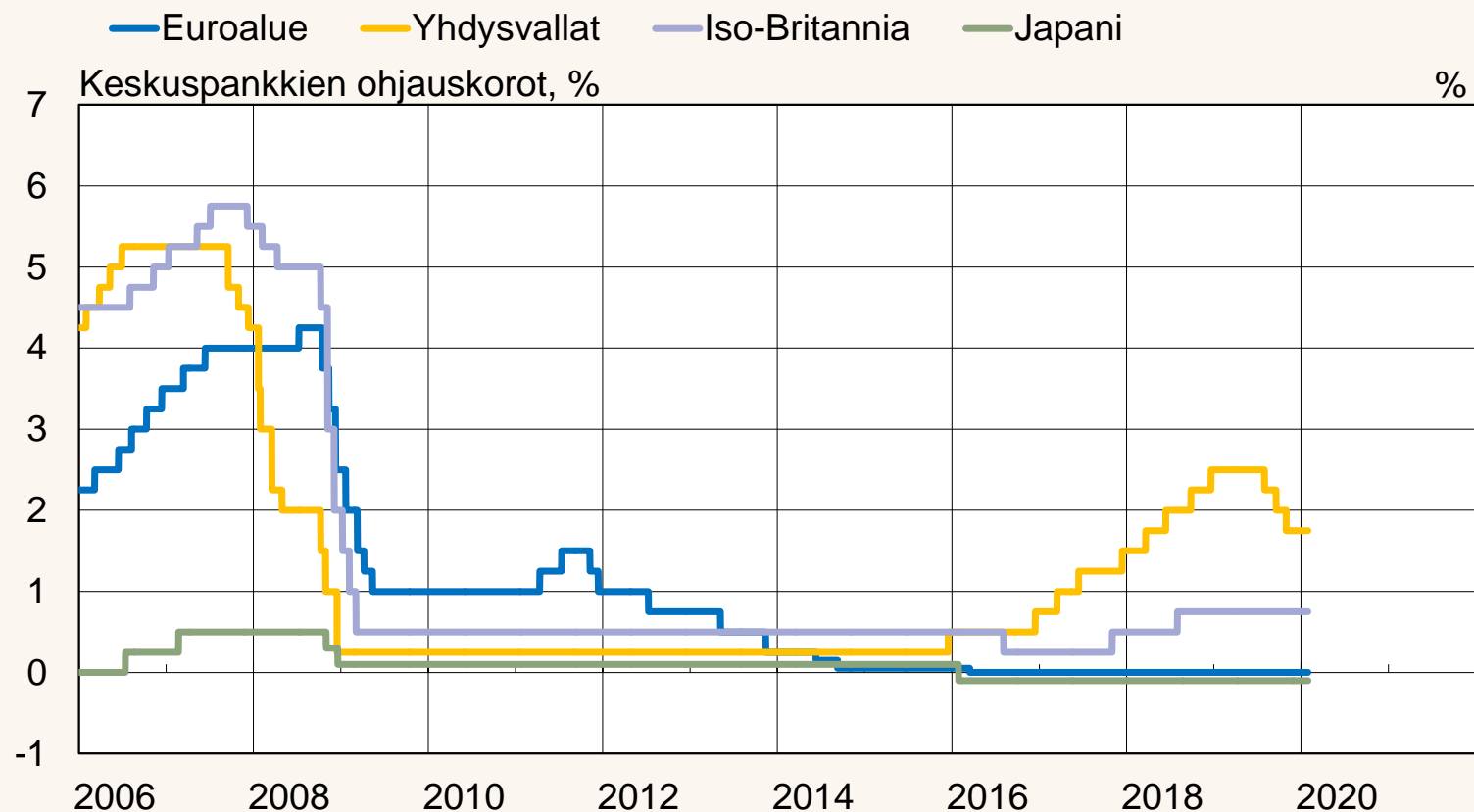
EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 23.1.2020 pitää rahapolitiikan ennallaan, kun sitä syyskuussa oli kevennetty seuraavasti:

- EKP:n ohjauskoroista talletuskorkoa laskettiin -0,40 prosentista -0,50 prosenttiin.
- Omaisuuserien osto-ohjelmassa netto-ostot päätettiin aloittaa uudelleen.
- Neuvosto ilmoitti, että rahapolitiikan odotetaan pysyvän keveänä, kunnes inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

Päätökset tehtiin, koska

1. Inflaatiovauhti on ollut jatkuvasti tavoitetta hitaampaa.
2. Euroalueen talouskasvu on hidastunut.
3. Riskit heikommasta talouskehityksestä eivät ole väistyneet ja inflaatiopaineet ovat edelleen vaimeita.

# Keskuspankkien ohjauskorot matalat

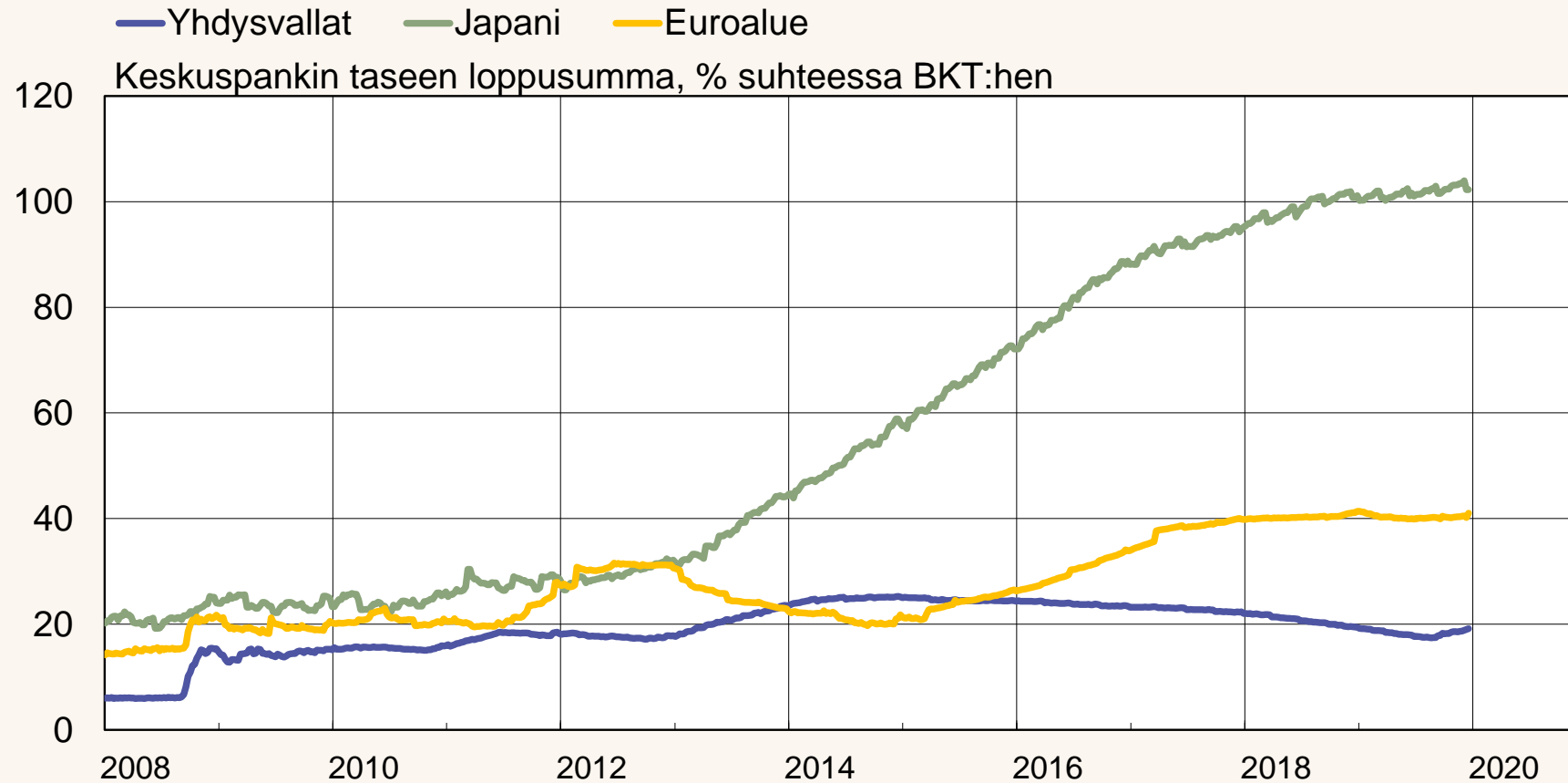


Japanin keskuspankki lopetti yön yli-koron tavoitetason raportoinnin 4.4.2013 siirtyessään rahapolitiikassaan rahaperustan tavoitteeseen ja sittemmin tuottokäyrätavoitteeseen. Kiinan keskuspankki otti vuoden 2019 lopulla käyttöön uuden viitekoron Loan Prime Rate, eikä uusia lainoja saa enää elokuun 2020 jälkeen sitoa vanhaan viitekorkoon.

Lähde: Kansalliset keskuspankit.

32422@ohjauskorot\_vert

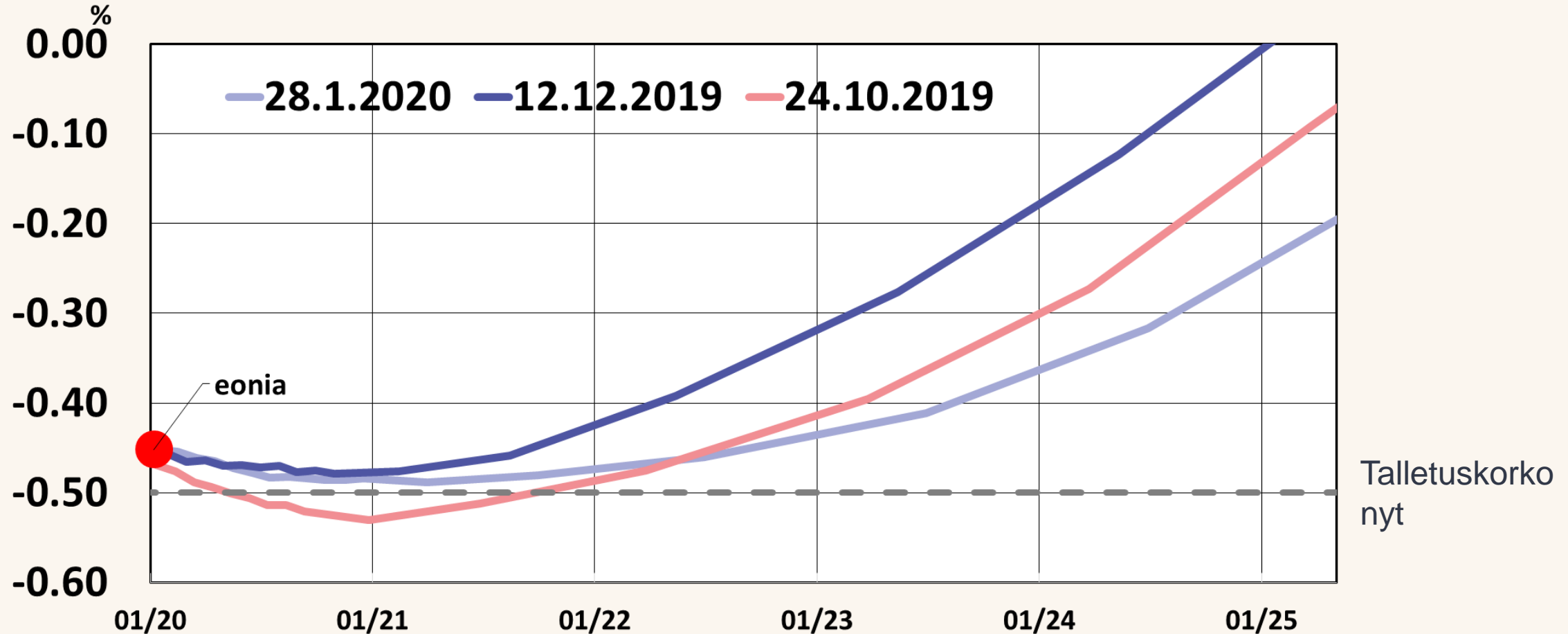
# ”Epätavanomainen rahapolitiikka” osto-ohjelmineen on kasvattanut keskuspankkien taseita



32422@taseet\_bkt

Lähteet: EKP, kansalliset keskuspankit ja Suomen Pankin laskelmat.

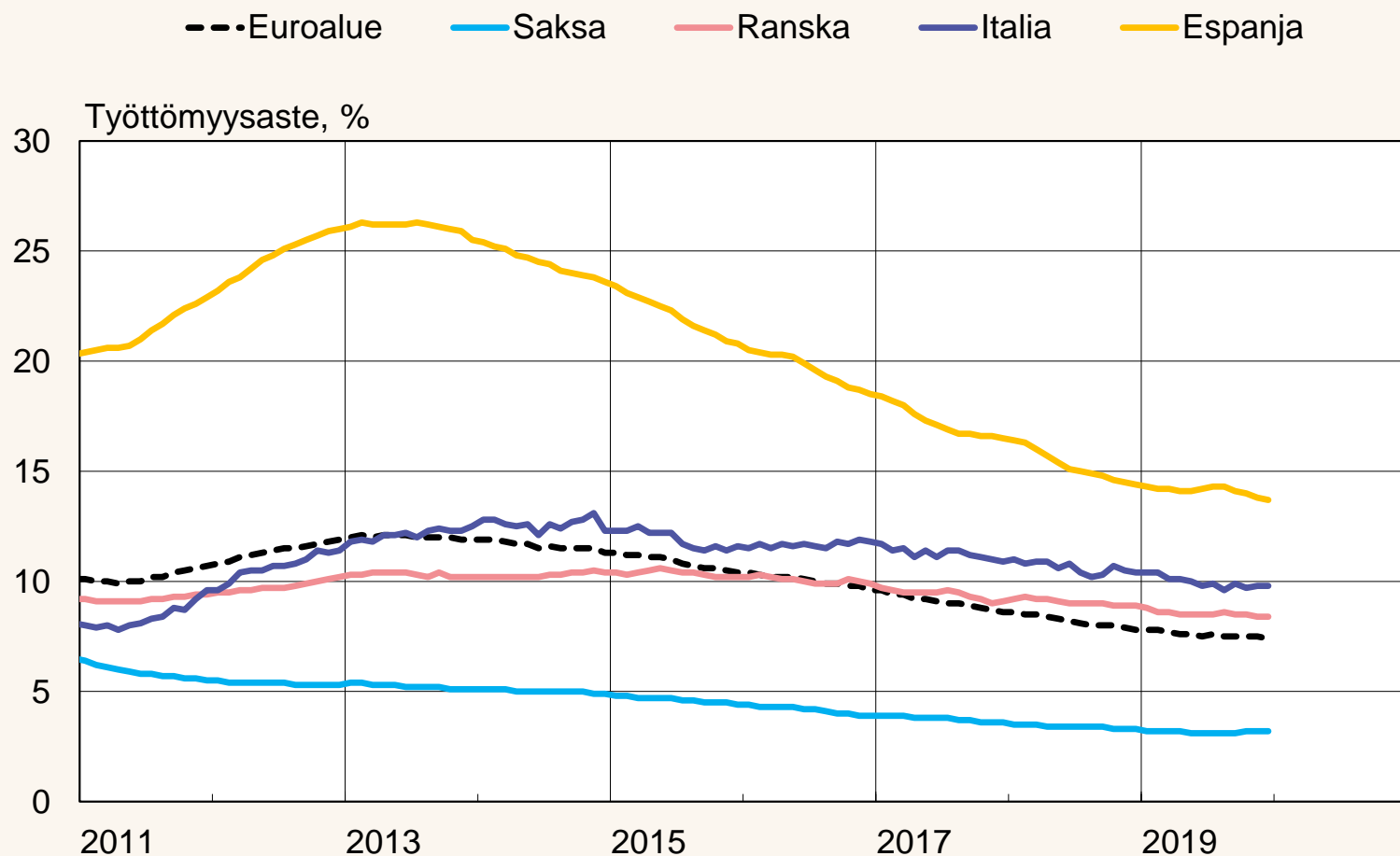
# Markkinoiden koronnosto-odotukset



Euroalueen yönylikoronvaihtosopimuksista johdettuja odotettuja eonia-tasoja.

Lähde: Bloomberg

# Euroalueen työttömyysaste laskenut

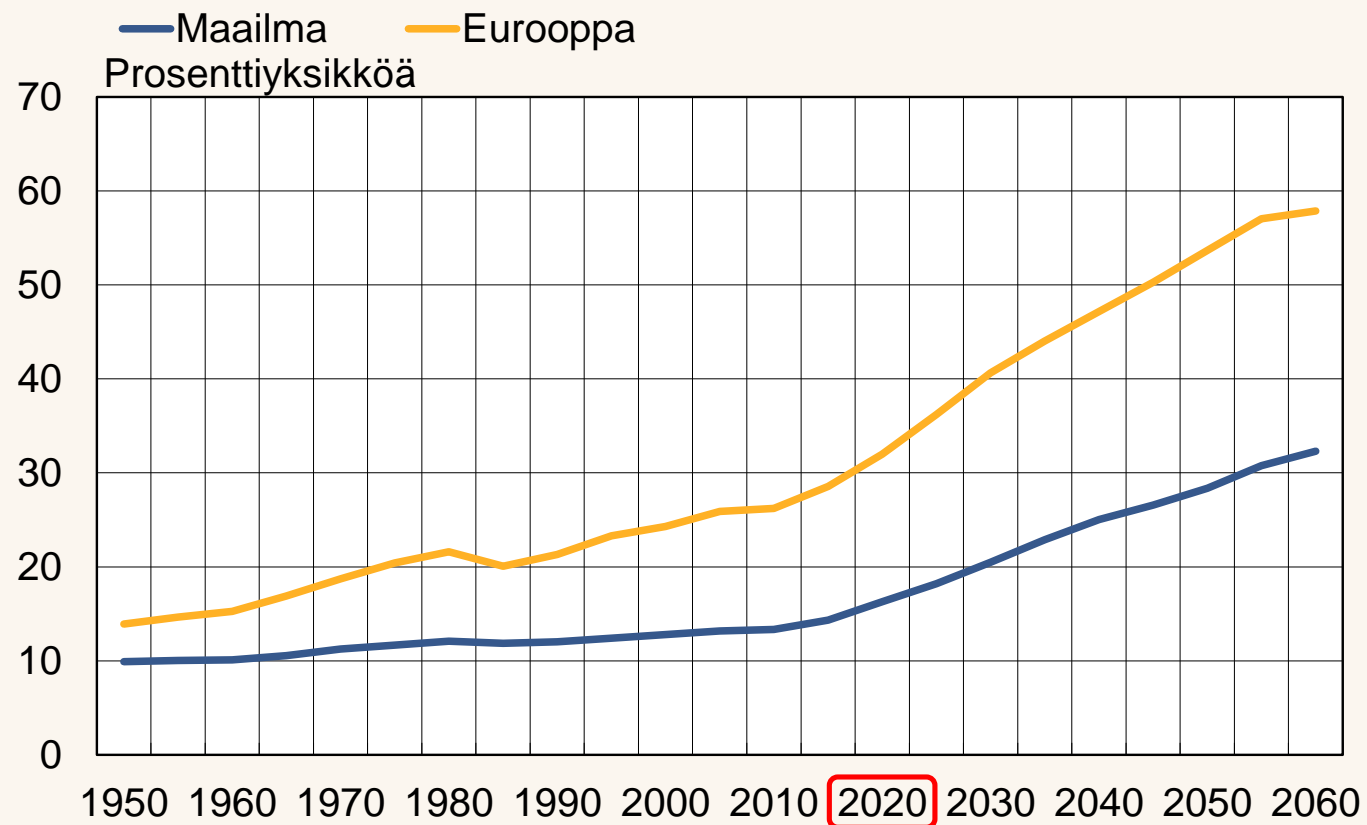


Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

32424@Työttömyysisot

# Väestö ikääntyy – keskimääräinen elinikä noussut

## Yli 64-vuotiaiden määrä suhteessa työikäisiin\*

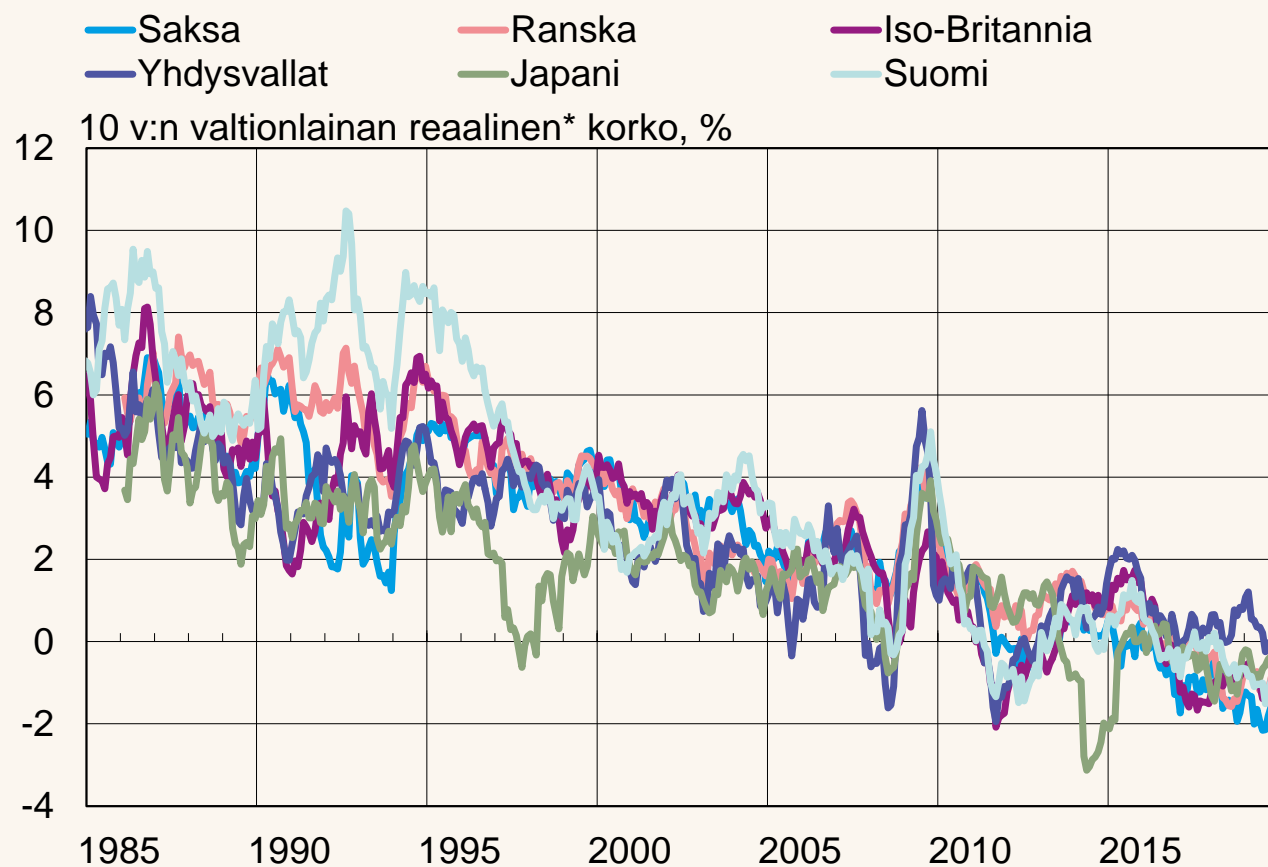


\*) 20-64-vuotiaat.

Lähde: Yhdistyneet kansakunnat.

38324

# Pitkät reaalikorot laskeneet viime vuosikymmeninä



\*) Nimellisen koron ja toteutuneen 12 kuukauden inflaatiovauhdin erotus.  
Lähteet: Macrobond ja OECD.

33899



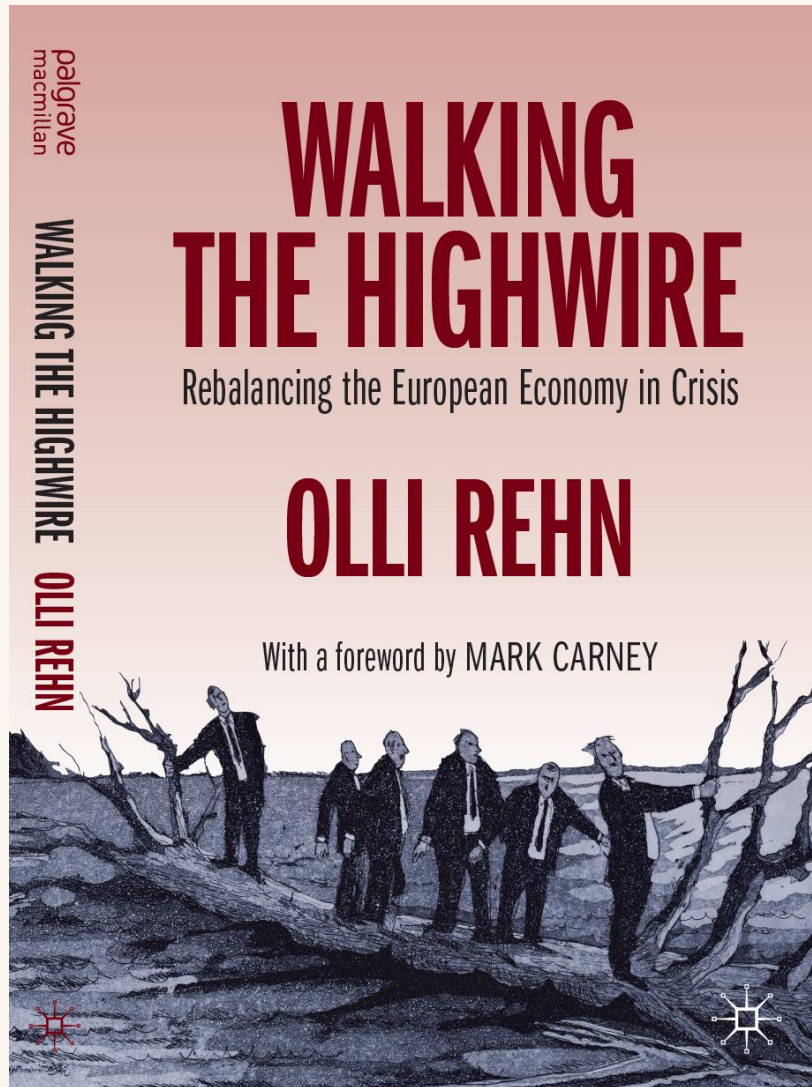


# Ekonomistit Phillips-käyrästä – kuusi lainausta viideltä ekonomistilta, EKP:n tutkimusfoorumi, Sintra 2018

- *“The Phillips curve is alive and well, but needs to be found.”*  
Lucrezia Reichlin, Professor, London Business School
- *“Who killed the Phillips curve?”*  
James Bullard, President, Federal Reserve Bank of St. Louis
- *“The flattening of the Phillips curve is really there.”*  
James H. Stock, Professor, Harvard University
- *“The Phillips curve is alive, but not kicking very much.”*  
Charles Wyplosz, Professor, Graduate Institute Geneva
- *“Are we sure the slope of the Phillips curve will stay stable over the coming years?”*  
Mario Draghi, President, European Central Bank
- *“Unexplained residuals in the standard wage Phillips curve model are gradually reducing.”*  
Mario Draghi

# Hintavakauden mahdollinen uusi määritelmä: kysymyksiä

- Joustava inflaatiotavoite?
- Symmetrinen inflaatiotavoite?
- Inflaation vaihteluväli?



# Kysymyksiä yleisölle

- Miten viime vuosien rahapolitiikka on näkynyt arjessasi?
- Näkyvätkö rahapolitiikan muutokset mielestäsi eri sukupolvien suhtautumisessa rahaan ja säästämiseen?
- Miten työn tuottavuus on sinun alallasi kehittynyt viime vuosina?
- Onko inflaatio vaikuttanut elämääsi viimeisen viiden vuoden aikana? Miten?



Kiitos!

[suomenpankki.fi](https://suomenpankki.fi)