



Euroopan keskuspankin uusi rahapolitiikan strategia

Talousneuvosto

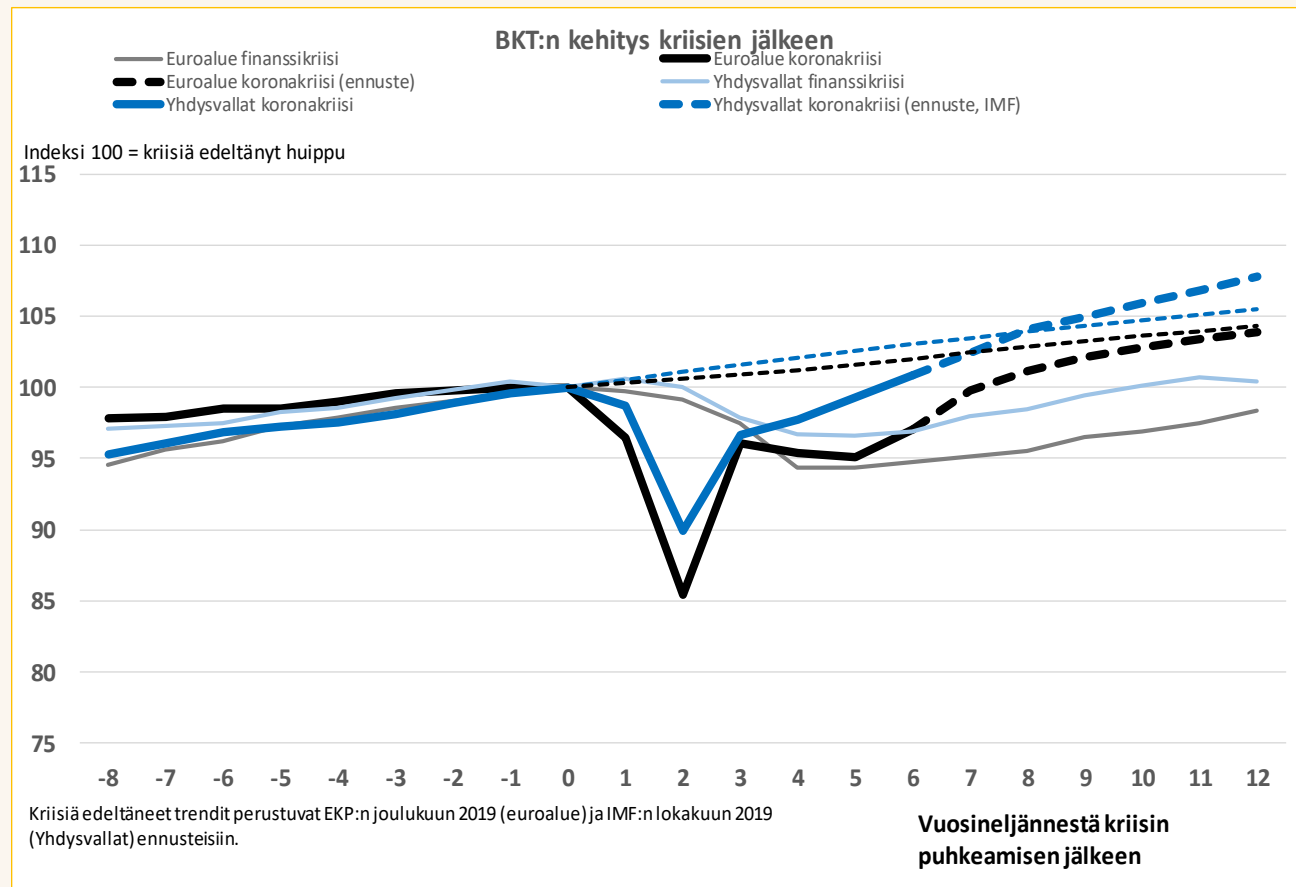
15.9.2021

Pääjohtaja Olli Rehn
Suomen Pankki

Maailman ja Euroopan talouksien elpyminen jatkuu

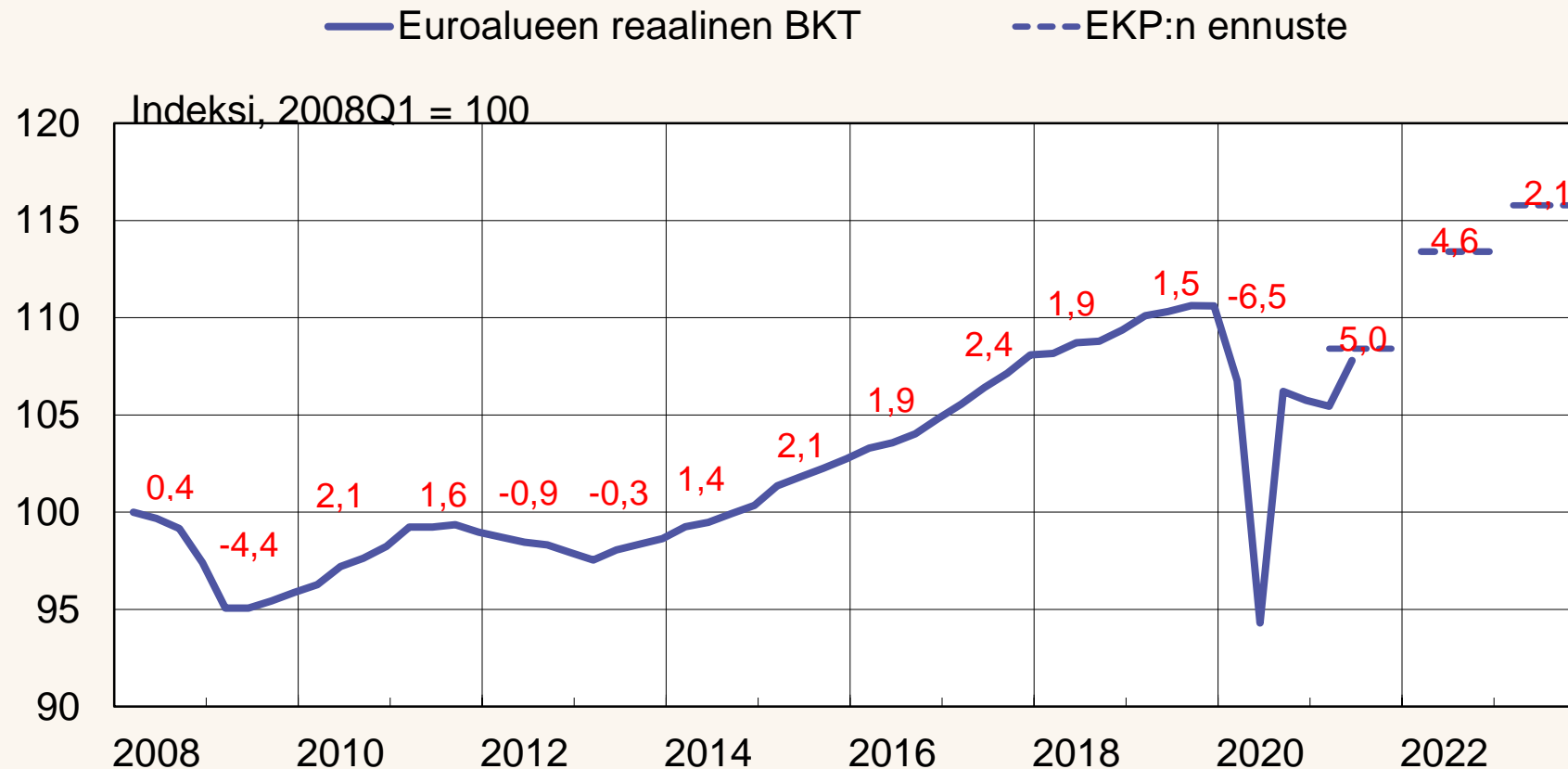
- Maailmantalouden toipuminen on ollut nopeaa, mutta globaalisti kokonaan rokotettuja on vasta noin 30 %:
 - EU: 60% Suomi: 57% Afrikka: 3.4% Lähde: Our World in Data
- Tartuntojen lisääntyminen kesällä kehittyneissä talouksissa on vaikuttanut elpymisen vauhtiin, mutta ei ole pysäyttänyt sitä.
- Euroalueella talouskasvu on nyt vahvaa, mutta vielä ei pärjätä ilman talouspolitiikan tukea. Näkymiä varjostavat tuotantokapeikot sekä uusien virusmuunnosten mahdollisuus ja kehittyvien maiden alhainen rokotekattavuus.
- Näiden vaikutusten ei silti odoteta olevan kovin suuria eikä pitkäkestoisia kehittyneissä talouksissa, joissa rokotekattavuus on suuri.

Euroalue ja Yhdysvallat elpyvät nopeammin kuin finanssikriisissä kriisiä edeltäneen kasvu-uran tuntumaan



- Euroalue on yhä 3 % alle kriisiä edeltäneen huipun, Yhdysvallat saavutti sen vuoden 2021 toisella neljänneksellä
- Tuoreimpien ennusteiden mukaan Yhdysvallat palaa kriisiä edeltäneen kasvu-uran tuntumaan vuonna 2022 ja euroalue vuonna 2023
- Tuotannon taso ei siis ole jäämässä pitkäaikaisesti ja voimakkaasti ennen kriisiä odotetun alapuolelle, kuten kävi finanssikriisissä

EKP:n tuore ennuste: Euroalueen talouskasvu on reipasta tänä ja ensi vuonna

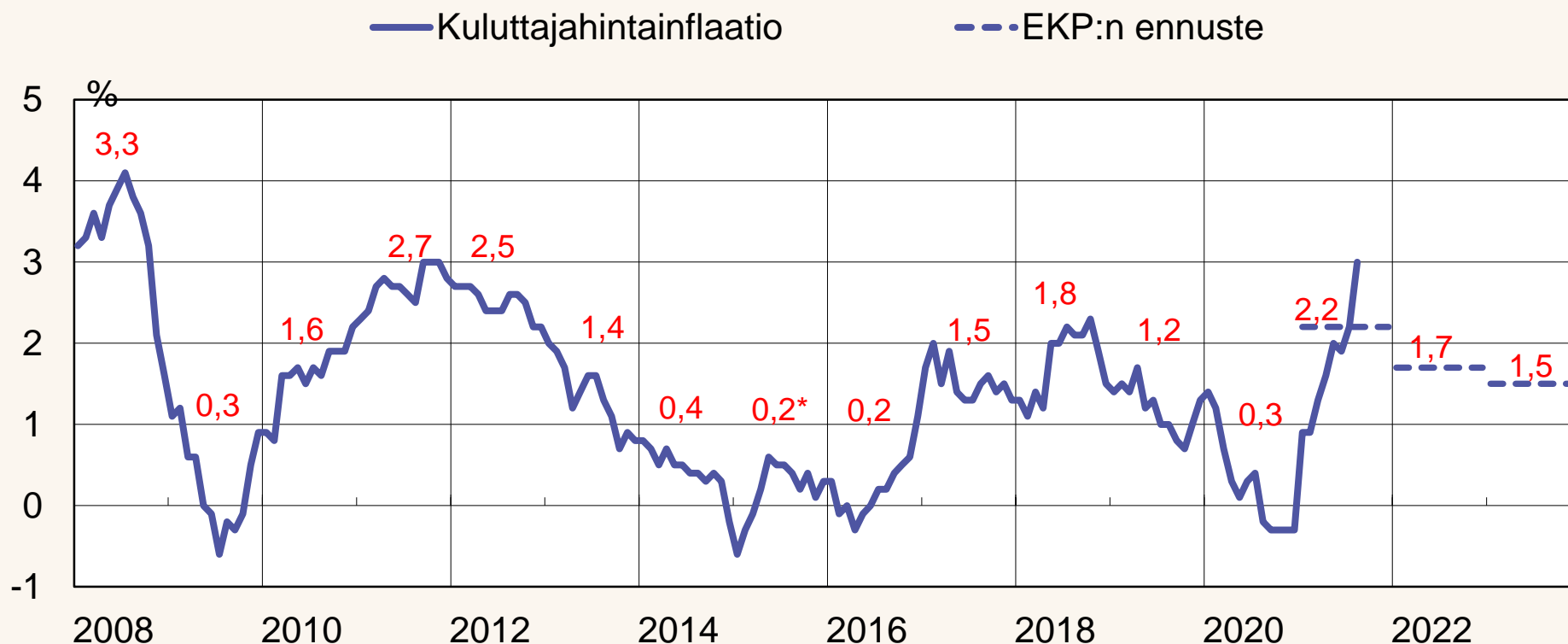


Euroalueen muuttuva kokoonpano. Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

25781@ccpdkTindMDEv

EKP:n ennuste: Euroalueen inflaatiouuhti on tavoiteltua hitaampaa 2022 ja 2023



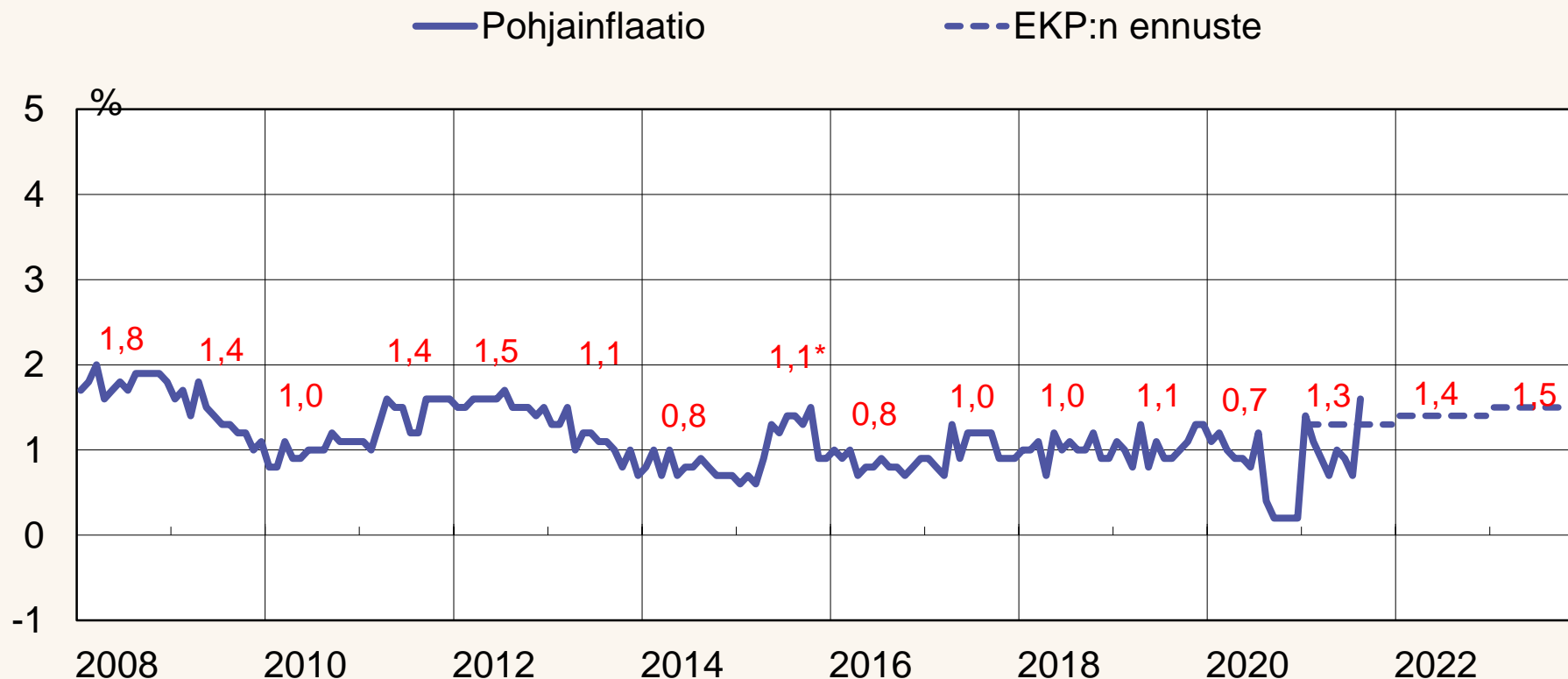
* Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@Chart4

Euroalueen pohjainflaatio nousee vain vähän



* Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

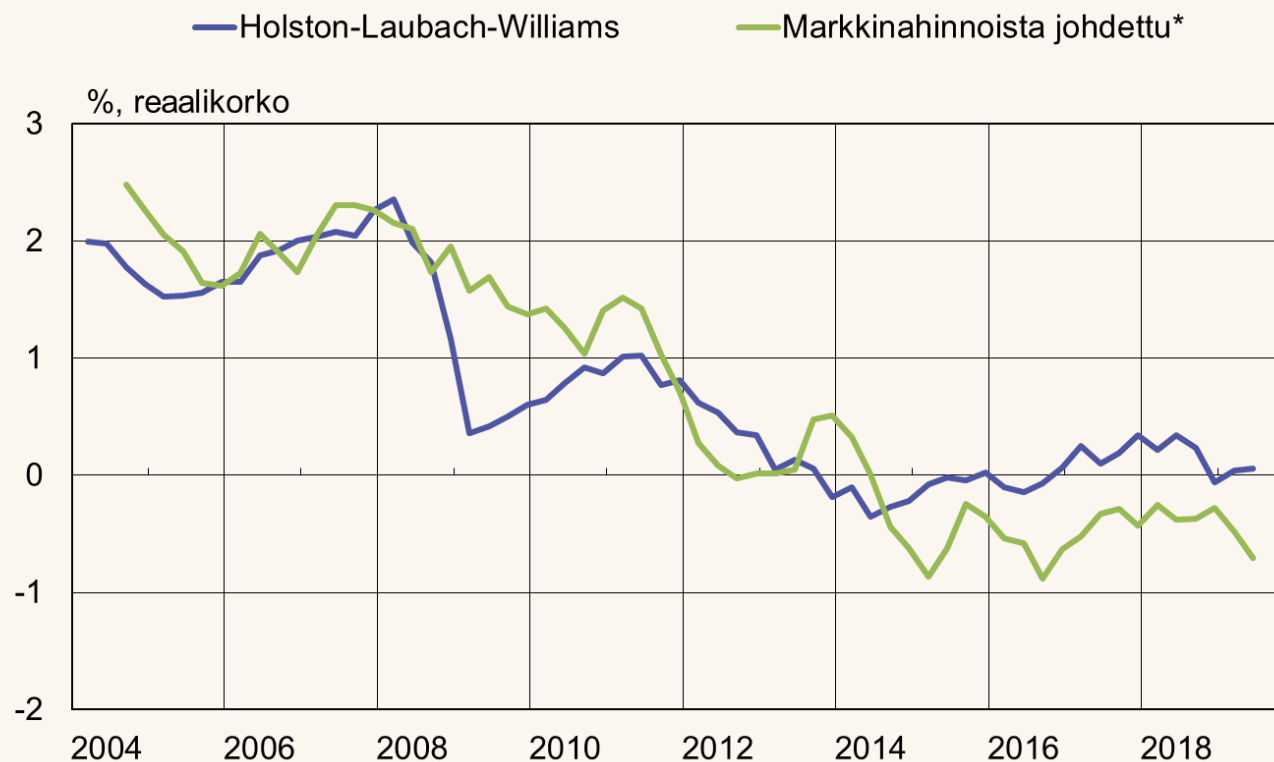
35781@Chart5

EKP:n rahapolitiikan strategiarevisio 2020-21

- Taustalla talouden toimintaympäristön muutokset
 - Luonnollisen korkotason lasku
 - Efektiivinen nollakorkorajoite
- Käynnistettiin 1/2020 – ”koronatauko” – seminaarirumbaa jatkettiin syksystä 2020 – valmiiksi heinäkuussa 2021
 - Strategialausunto 2 sivulla 11 kappaleella
 - Laajempi perustelumuuisto = ”katekismus”
 - Julkaistaan myös 18 tutkimuspapereita
 - Neuvoston seminaarit, komiteatyöskentely
- Tutkijayhteisö vahvasti mukana pohjatyössä
- Kansalaisten kuuleminen: ”ECB listens” & ”SP kuuntelee”
- Revisiosta säännöllinen, seuraava todennäköisesti vuonna 2025

Talouden luonnollinen korkotasoa on laskenut

Euroalueen luonnollisen koron arvioita



* 5 vuotta 5 vuoden jälkeen korko- ja inflaatio-erä erotus.

Lähteet: Macrobond, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

4.10.2018 eurojatalous.fi

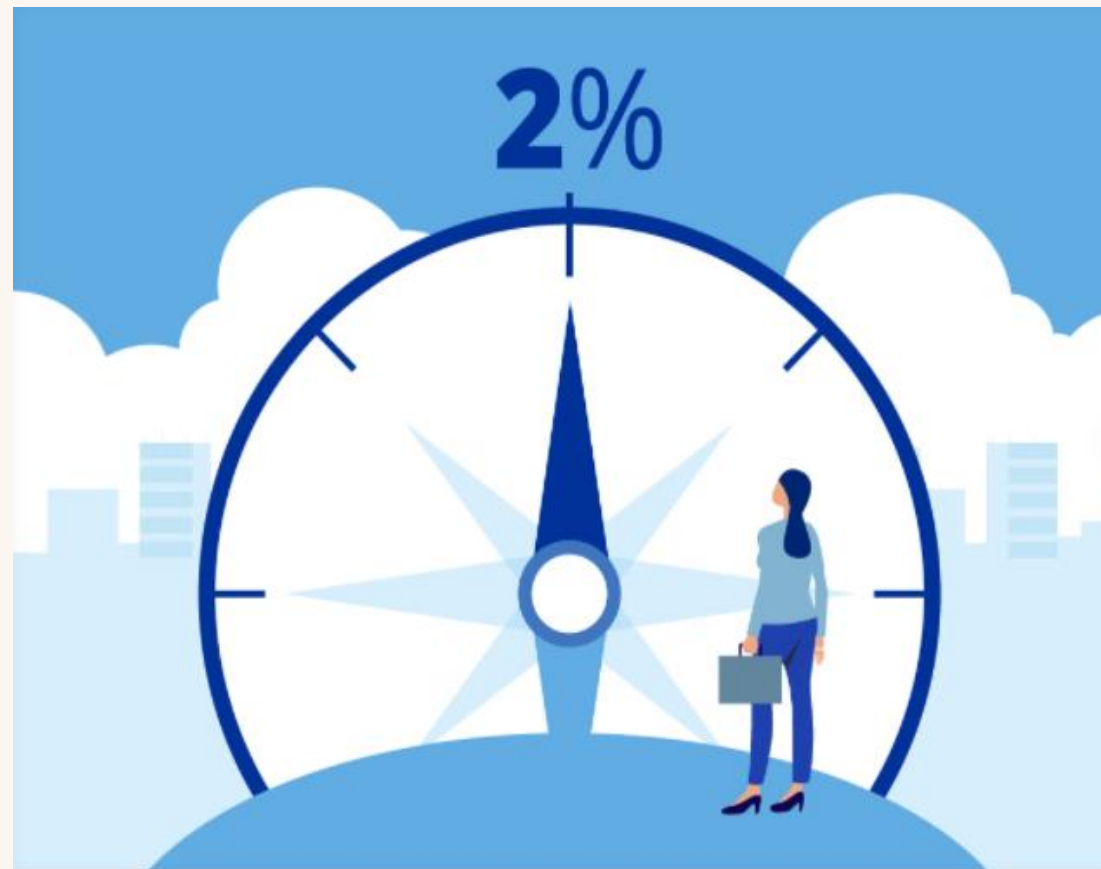
32429@NIR

Rahapolitiikan efektiivinen nollakorkorajoite

- Talouden rakenteelliset muutokset ovat kaventaneet EKP:n ja muiden keskuspankkien mahdollisuuksia reagoida suhdannekehityksen heikkenemiseen keventämällä rahapolitiikkaa tavanomaisilla välineillä.
- Matalan inflaation ja negatiivisten rahapolitiikkakorkojen ajanjakso on kestänyt jo yli kymmenen vuotta.
- Sitkeästi tavoitetta hitaampi hintojen nousu on merkittävästi laskenut inflaatio-odotuksia. Ne eivät ole enää ankkuroituneet EKP:n inflaatiotavoitteeseen yhtä vahvasti kuin aikaisemmin.

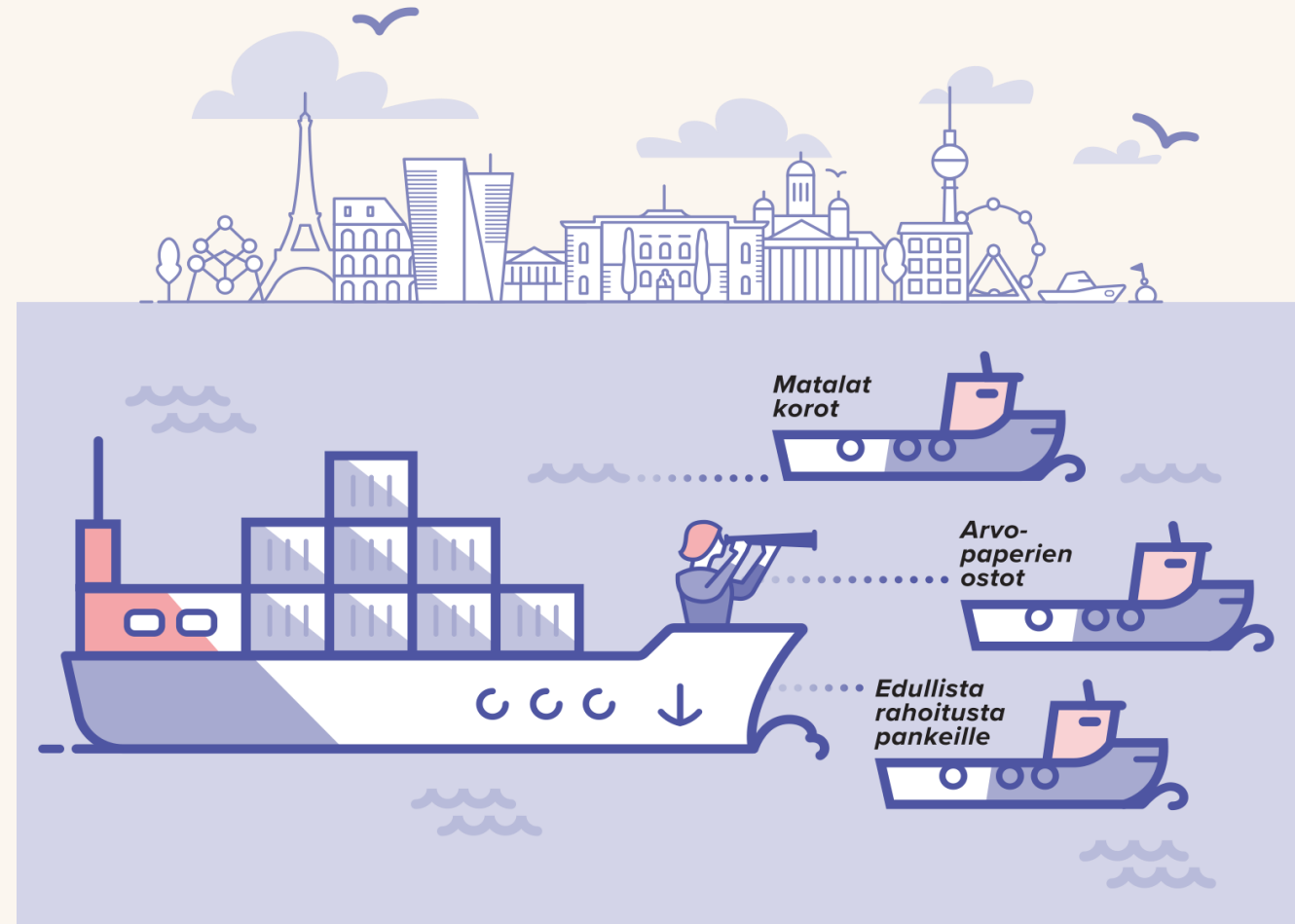
Euroopan keskuspankin uusi rahapolitiikan strategia

- Vanha inflaatiotavoite ”lähellä mutta alle 2 %” tulkittiin usein katoksi, ylärajaksi.
 - Tämä vaikeutti riittävää talouden elvytystä erityisesti kun talous on nollakorkorajalla, jolloin vaaditaan pitkäaikaisempaa elvytystä.
- **EKP:n uusi inflaatiotavoite on symmetrisesti 2 prosenttia keskipitkällä aikavälillä.**
 - Tavoitetta hitaampaa ja sitä nopeampaa inflaatiota pidetään yhtä kielteisenä.
- Uuden strategian mukaan inflaatio voi tilapäisesti nousta yli 2 %:n.
 - Uusi inflaatiotavoite mahdollistaa paremmin myös kestävä kasvun ja täystyöllisyyden tavoittelun, kunhan hintavakaus ei vaarannu.

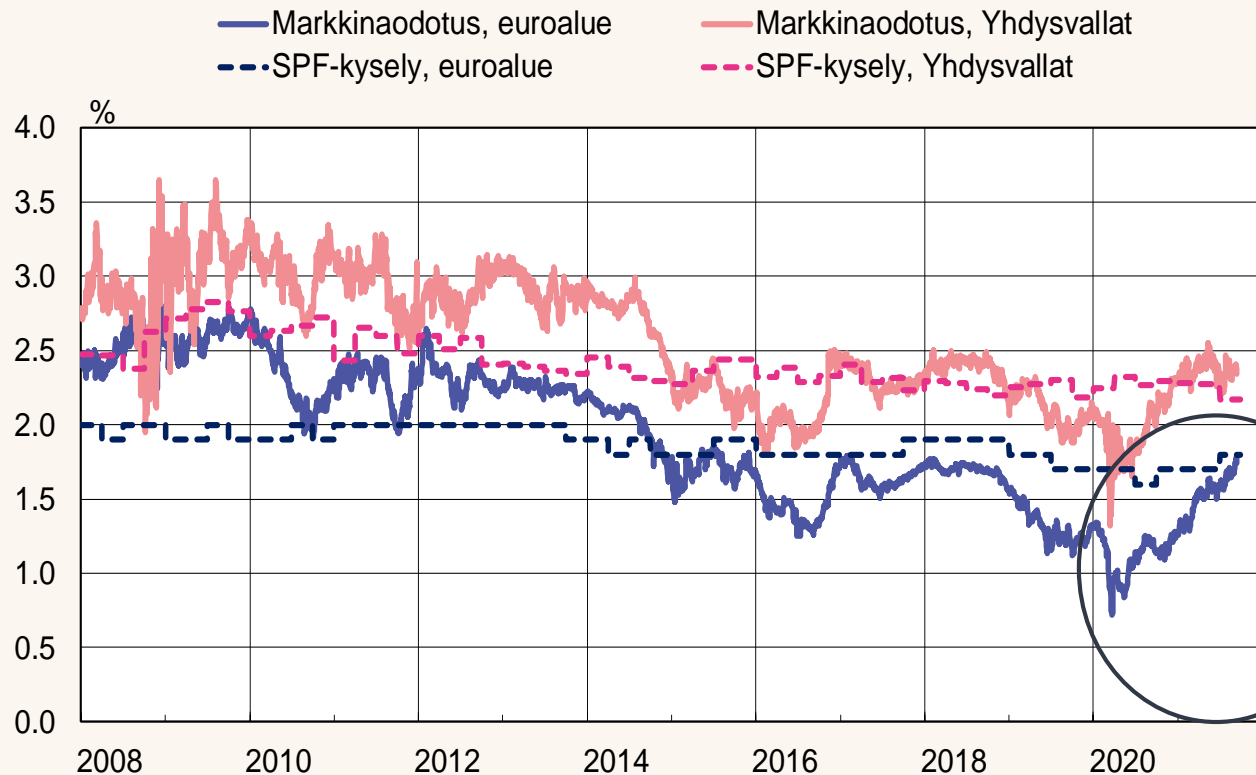


EKP:n rahapolitiikka tukee euroalueen talouden elpymistä ja inflaation palautumista 2 %:iin

- Odotamme ohjaukorkojen pysyvän nykytasolla tai sitä alemmina, kunnes inflaatiovauhti nopeutuu kestävästi kahteen prosenttiin.
 - Uuden strategian mukaan inflaatio voi tilapäisesti nousta yli 2 %:n.
- Arvopapereiden ostoja jatketaan edelleen suotuisten rahoitusolojen varmistamiseksi.
- EKP:n neuvosto syyskuussa: ”rahoitusolot voidaan pitää suotuisina, vaikka pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP) tehtäisiin netto-ostoja maltillisempaan tahtiin kuin kahdella edellisellä vuosineljänneksellä”



Euroalueella pitkät inflaatio-odotukset ovat yhä EKP:n inflaatiotavoitteen alapuolella



Markkinaodotukset johdettu 5 ja 10 vuoden inflaatiowapeista. SPF-kyselyt 5 vuoden päähän.
Lähteet: Bloomberg, EKP, Fed of Philadelphia ja Macrobond.
32422@infodotus

- Inflaatio-odotukset ovat kuitenkin nousseet merkittävästi koronakriisin pahimmasta vaiheesta (EA 5/5 23.3.2020 0,7175)

- EA 5/5 13.9. 1.785

- EA 5/5 14.9. 1.741

- US 5/5 13.9. 2.379

- US 5/5 14.9. 2.342

Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan yhteispeli korostuu nollakorkorajalla – kokonaiskeynesiläisyys mielessä

- Efektiivisen nollakorkorajan läheisyydessä muun talouspolitiikan kuin rahapolitiikan rooli alkaa korostua.
- Finanssipolitiikka, joka toimii vastasyklisen talouspolitiikan periaatteen mukaisesti, voi suurissa taantumissa lisätä rahapolitiikan tehokkuutta.
 - Vastasyklinen finanssipolitiikka taantumissa edellyttää sitä, että puskureita kerätään nousukausina, julkisen talouden kestävyuden turvaamiseksi.
- Rahapolitiikka ja finanssipolitiikka voivat tällaisessa tilanteessa täydentää toisiaan ja vahvistaa toinen toisensa vaikutusta, ja siten niiden taloutta elvyttävää yhteisvaikutusta.

Aika, paikka, talouspolitiikka: on aika elvyttää ja velkaantua, on aika vahvistaa puskuireita

- Julkisten menojen runsas käyttö pandemian ja sen vaikutusten torjumiseen on ollut perusteltua. Velkojen kasvu kriisin aikana on ollut väistämätöntä.
- Suurten alijäämien seuraukset on kuitenkin myös syytä muistaa. Vaikka korkojen nousu ei ole vielä näköpiirissä, jonain päivänä se on silti edessä, mikä on syytä ottaa huomioon julkisen talouden hoidossa kaikissa euroalueen maissa.

Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki osallistuvat ilmastonmuutoksen torjuntaan

- EKP:n neuvosto päätti myös toimintasuunnitelmasta ilmastonmuutoksen huomioimiseksi rahapolitiikan strategiassa.
 - EKP:n neuvosto on sitoutunut huomioimaan systemaattisesti ympäristön kestävyysliittymät rahapolitiikassaan.
- Ilmastonmuutos on globaali haaste ja yksi Euroopan unionin politiikan ensisijainen painopiste.
 - Hallituksilla ja parlamenteilla on ensisijainen vastuu ilmastopolitiikasta, mutta myös EKP pyrkii edistämään mandaattinsa puitteissa näitä tavoitteita.
- EKP vahvistaa analyysikykyään ilmastokysymysten sisällyttämiseksi taloudellisiin malleihinsa sekä edistää ilmastoon liittyvien riskien mittaamista ja raportointia, jotta ne voidaan ottaa huomioon riskienhallinnassa, sijoitustoiminnassa ja rahapolitiikan operaatioissa.

Ilmastotavoitteet otetaan huomioon rahapolitiikassa

- Ilmastonäkökohdat otetaan huomioon rahapolitiikan suunnittelussa ja toteutuksessa
 - Eurojärjestelmä on hankkinut vihreitä joukkolainoja.
 - Eurojärjestelmä velvoittaa, että sen hyväksymien vakuuksien liikkeeseenlaskijat julkaisevat ilmastotietoja toiminnastaan.
 - Eurojärjestelmä tulee ottamaan huomioon ilmastoriskit ostamiensa arvopapereiden luottokelpoisuuden arvioinnissa ja muussa riskienhallinnassa.
 - Eurojärjestelmä kehittää makrotalouden mallinnusta ja tilastointia.
- Omien sijoitusten ympäristövaikutuksia vähennetään
 - Suomen Pankki sijoittaa vastuullisesti ja ottaa ilmastotavoitteita käyttöön.
 - Eurojärjestelmä ottaa käyttöön yhdenmukaisen tavan raportoida ilmastoriskejä.
- Ilmastonmuutoksesta rahoitusjärjestelmälle koituvia riskejä arvioidaan
 - EKP stressitestaa pankkeja ilmastonmuutoksen taloudellisista vaikutuksista.

Yhdenlainen yhteenveto: rapo & fipo

- Uuden strategian mukainen symmetrinen inflaatiotavoite merkitsee elvyttävän rahapolitiikan jatkamista pidempään
- Paradigma on sikäli muuttunut, että rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinaatio tosiasiasa hyväksytään
- Raha- ja finanssipolitiikan yhteispeli onkin nyt toiminut
- Paradigma ei sikäli ole muuttunut, että velkakestävyydellä edelleenkin on merkitystä keskipitkällä aikavälillä
- Lähivuodet ovat euromaille mahdollisuuksien ikkuna investoida vihreään ja digitaaliseen siirtymään ja muutenkin uudistaa talouksiaan – se kannattaa käyttää hyväksi



Kiitos!

suomenpankki.fi