

Erkki Liikanen  
Suomen Pankki

# Rahapolitiikasta ja pankkijärjestelmän tilasta

Talousvaliokunta 24.5.2016





# Maailmantalouden kasvu jatkuu, mutta epävarmuudet näkyneet markkinaliikkeissä



# Osa epävarmuustekijöistä on taloudellisia...

Eurooppa  
Deflaation riski

Öljy ja muut raaka-aineet  
Hintakehitys

USA  
Rahapolitiikan  
asteittainen  
normalisointi



Kiina  
Talouskasvun  
hidastuminen ja  
rakennemuutos

Nousevat taloudet  
Taseiden kunto  
Raaka-aineiden hinnat



# ... mutta joidenkin riskien taloudellisen merkityksen arviointi on vaikeaa

Eurooppa

*BREXIT*

*Pakolaistilanne*

Lähi-itä

*Geopoliittiset riskit*

Yhdysvallat

*Politiikan*

*polarisoituminen*



Globaali

*Ilmastonmuutoksen*

*seuraukset*

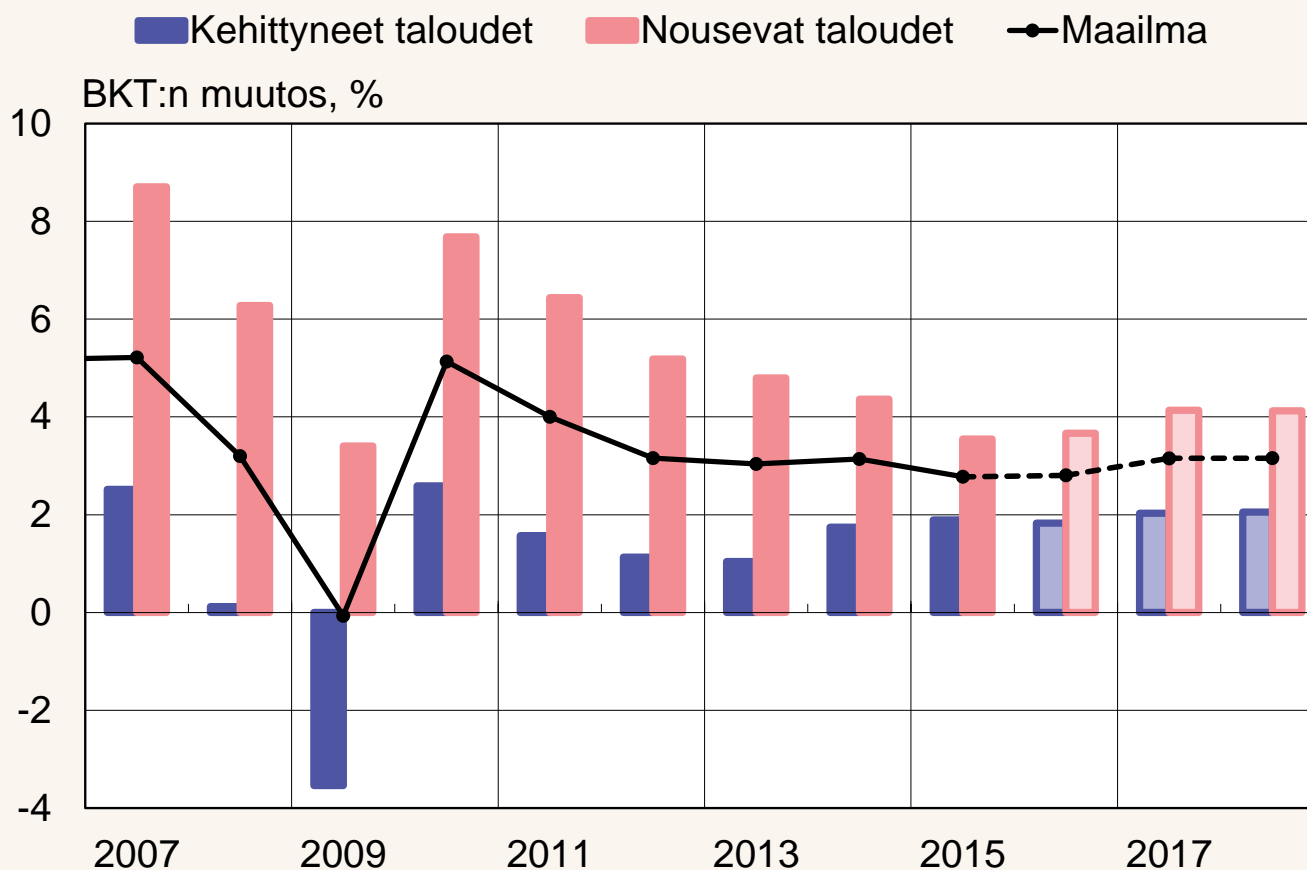
Yhdysvallat ja Eurooppa

*Vapaakaupan vastustaminen*

*Riski käpertymisestä sisäänpäin*



# Maailmantalouden kasvuennusteita korjattu hieman alaspäin alkuvuodesta



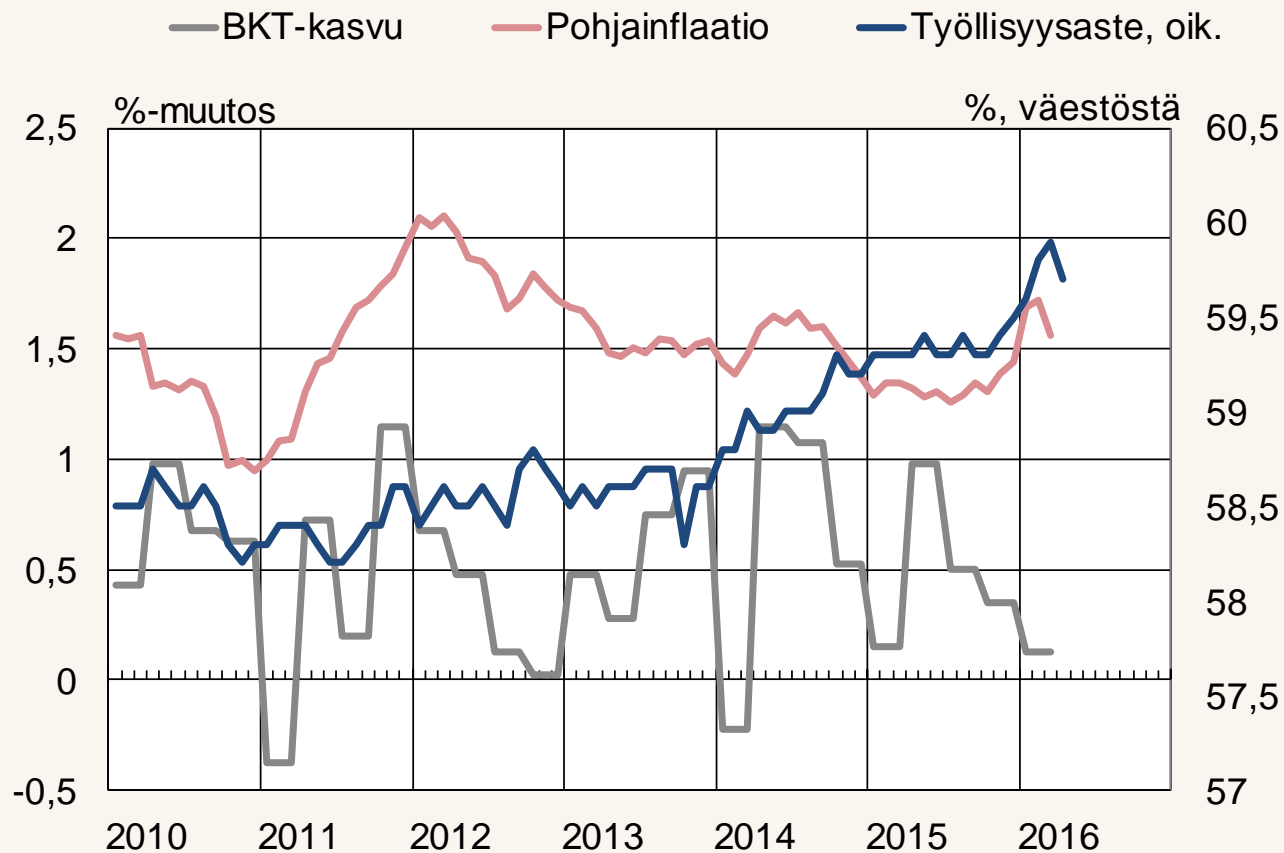
Ennusteet: Suomen Pankki, maaliskuu 2016.

Lähteet: Suomen Pankki ja EKP.

32595



## Yhdysvallat: Työllisyys kohentunut, BKT-kasvu epätasaista

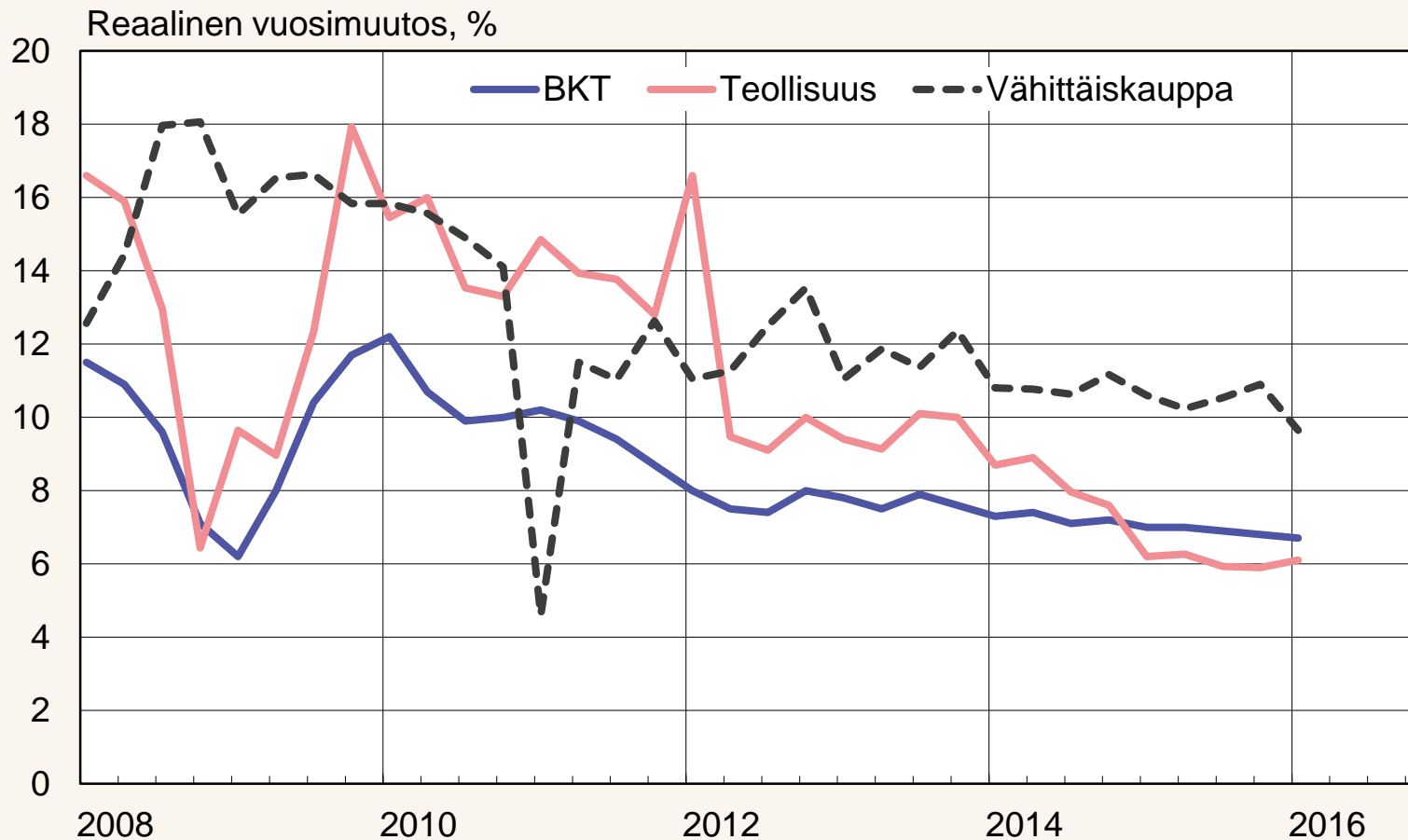


BKT = neljännesvuosimuutos; pohjaininflaatio = vuosimuutos, yksityisen kulutuksen deflaattori.

Lähde: Macrobond.



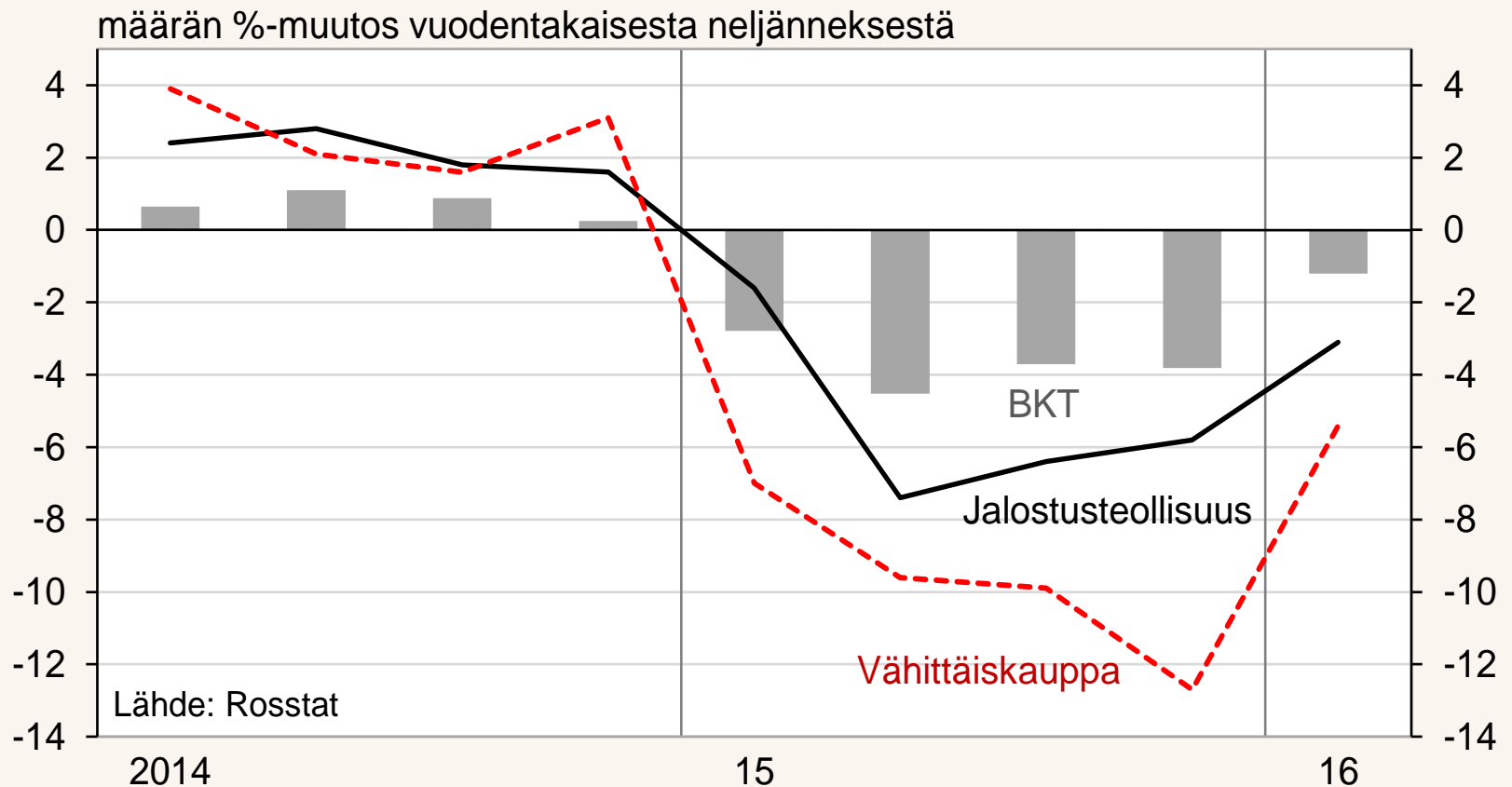
# Kiina: Kasvu hidastuu, rakenne muuttuu ja kulutuksen osuus kasvaa



Lähde: Macrobond.



# Venäjä: Tuotanto ja etenkin kulutus supistuneet edelleen

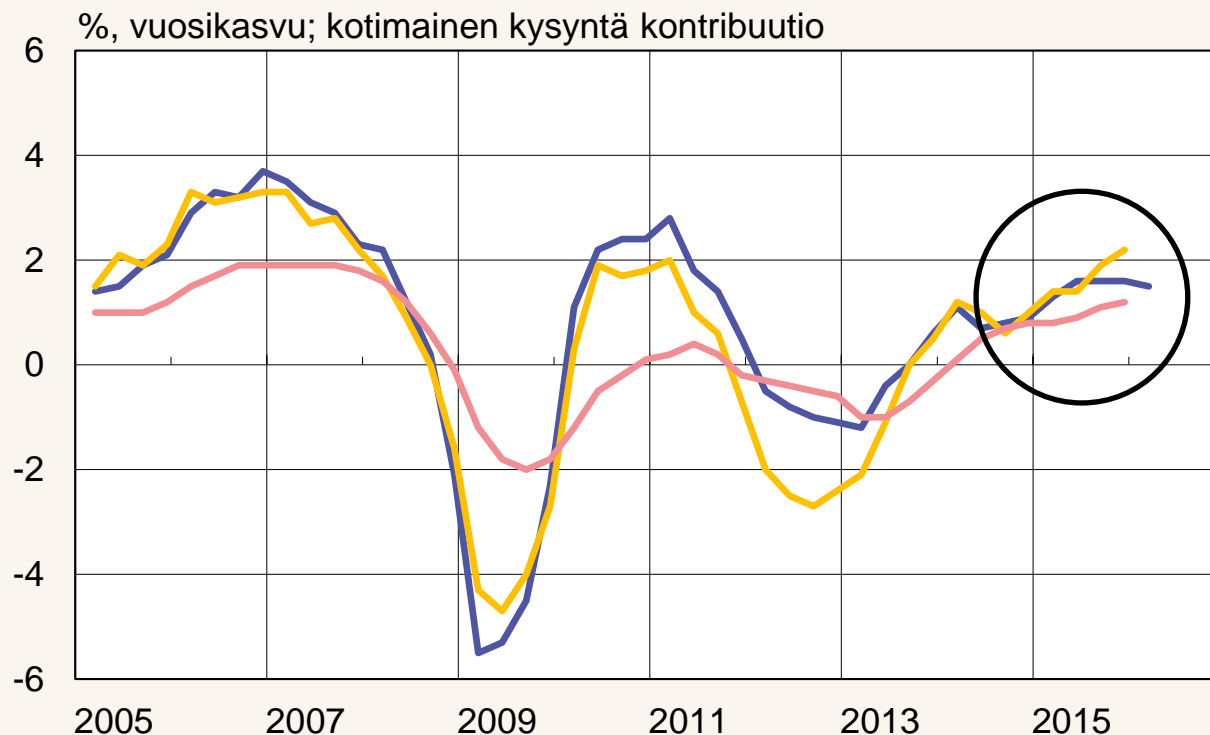






# Euroalue: 2015 oli kasvun vuosi

— BKT      — Kotimainen kysyntä      — Työlliset



**BKT:n muutos vuotta  
aiemmasta vuoden 2016  
1. neljänneksellä, %**

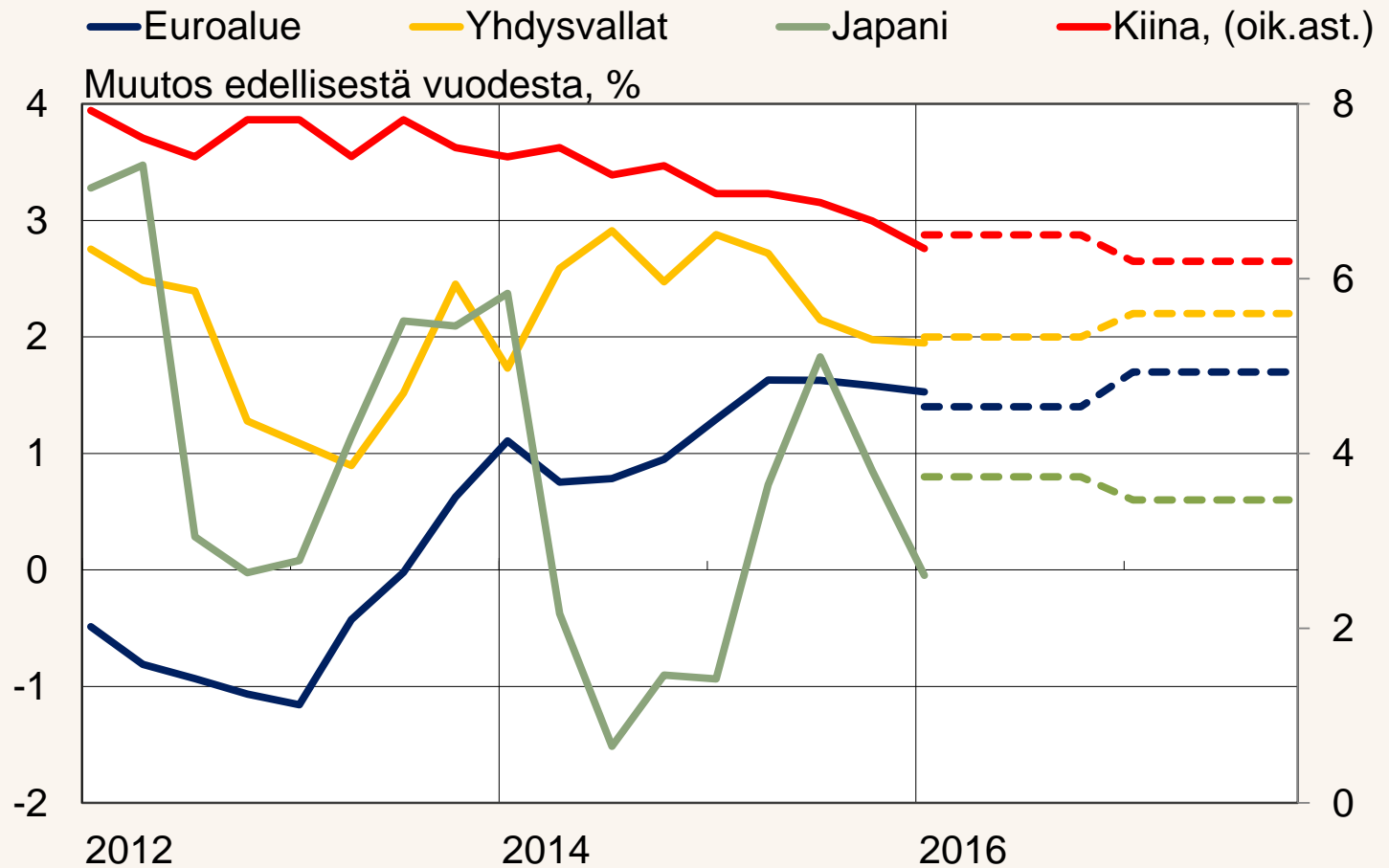
<i>Euroalue</i>	1,5
Saksa	1,6
Ranska	1,3
Italia	1,0
Espanja	3,4

Lähde: Eurostat, Macrobond.

patu32425@BKTtyökk



## BKT 2016Q1 euroalueella hieman yli odotetun, USA:ssa ja Kiinassa hieman alle



Lähteet: Eurostat ja OECD.

Katkoviivoilla OECD:n ennuste, helmikuu 2016.

32709

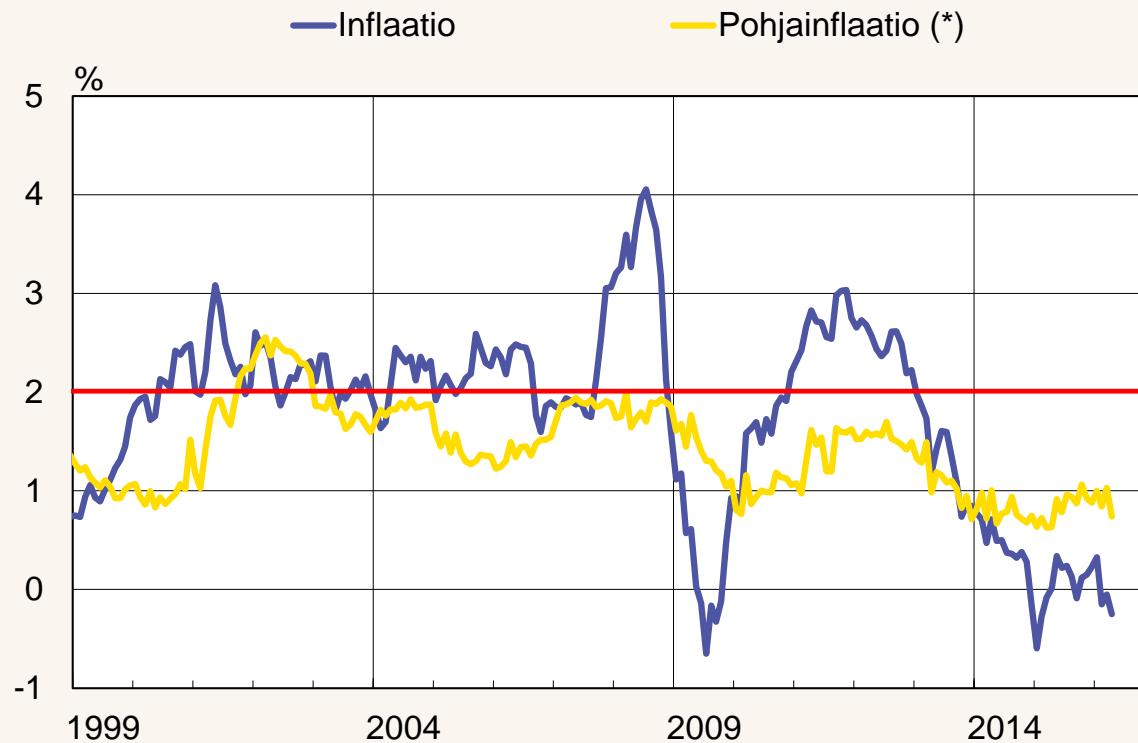


# EKP:n rahapolitiikka ja sen haasteet



# Rahapolitiikan huolenaihe: Inflaatio yhä poikkeuksellisen hidasta

## Euroalueen kuluttajahintainflaatio (HICP)



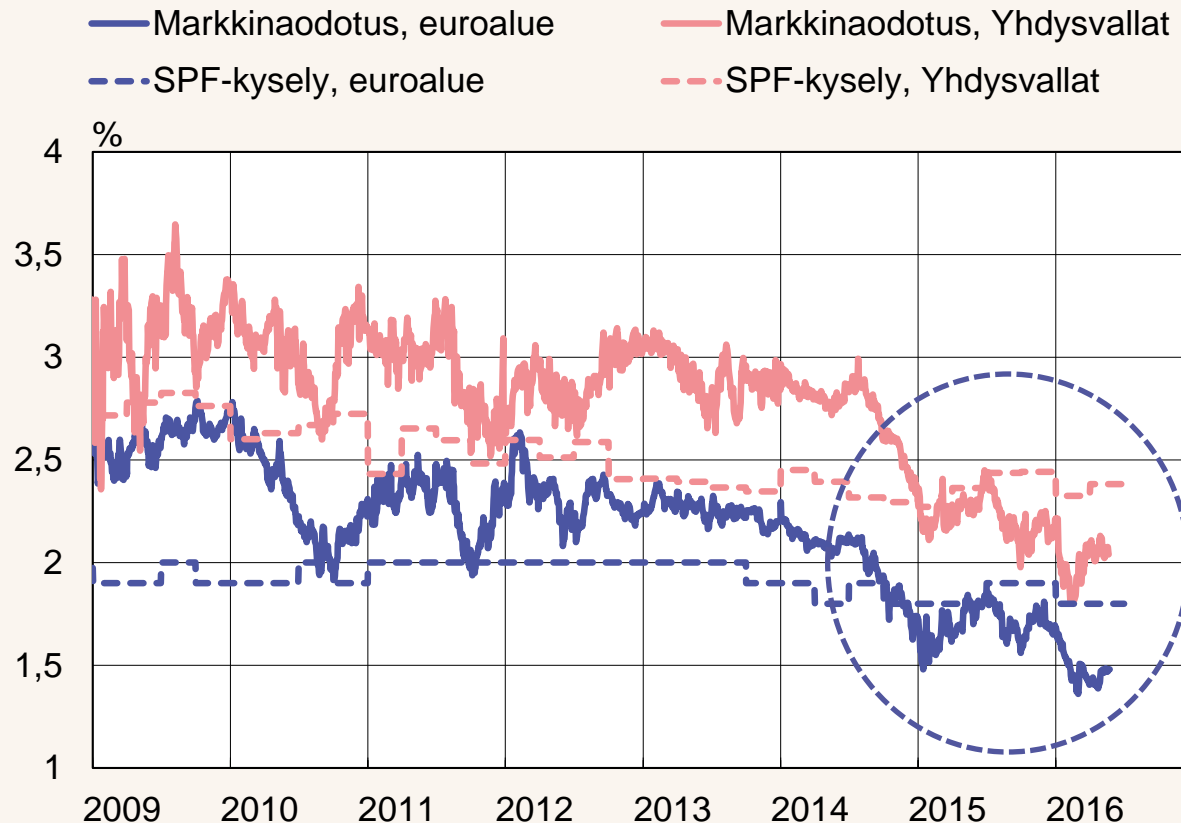
(\*) Pohjainflaatio on inflaatio (pl. energia, ruoka, alkoholi ja tupakka)

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

32120 @Chart8



# Pitkät inflaatio-odotukset vaimentuneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa



Lähteet: Bloomberg, EKP, Fed of Philadelphia ja Macrobond.  
Markkinaodotukset johdettu 5 ja 10 vuoden inflaatioswapeista. SPF-kyselyt 5 vuoden päähän.  
patu32422@infoodotus



# Rahapolitiikan haasteet nollakorkorajalla

- **Haaste: rahapolitiikan nollakorkoraja**
  - Korkopolitiikan liikkumavara kapenee, kun ohjauskorko ja sen seurauksena lyhyet riskittömät markkinakorot on viety nolnaan
- **Ratkaisumalleja:**
  - vaikutetaan suuremmin pitkiin korkoihin ja/tai preemioihin
    - ennakoiva viestintä
    - pitkät luotto-operaatiot
    - laajamittaiset arvopaperiostot



## EKP:n rahapolitiikan toimet:

- ***Rahapoliittiset korot matalat***
  - Ohjaukorko (MRO) **0,0** prosenttia
  - Talletuskorko **-0,40** prosenttia
- ***Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma***
  - Ostot 80 miljardia kuukaudessa
  - Ostot koostuvat julkisen sektorin velkapapereista ja yritysten liikkeeseen laskemista joukkolainoista
- ***Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot***
  - Tavoitteena edistää lainanantoa yrityksille
  - Luottojen maturiteetti on neljä vuotta



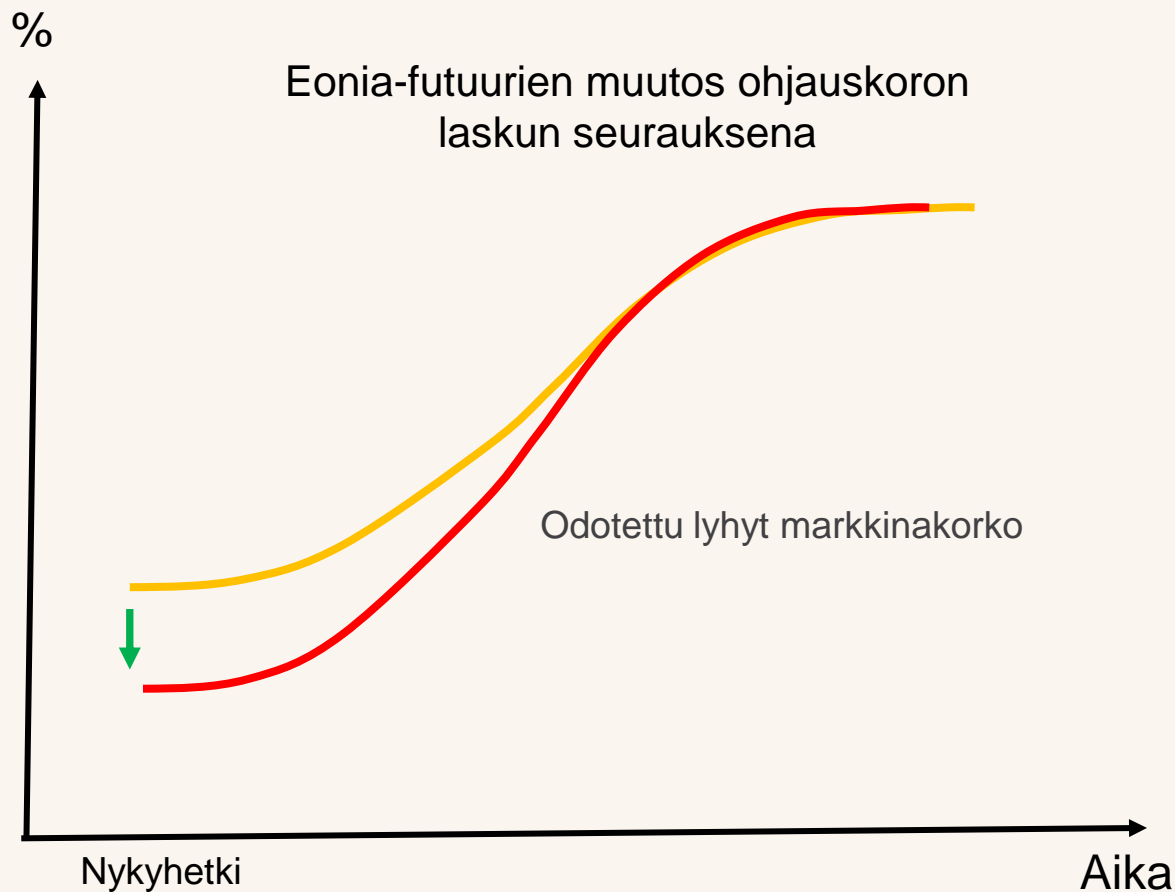
## Rahapolitiikan ennakoiva viestintä

- **Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisillä tasoilla tai niitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.**
- **Ostoja jatketaan ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.**



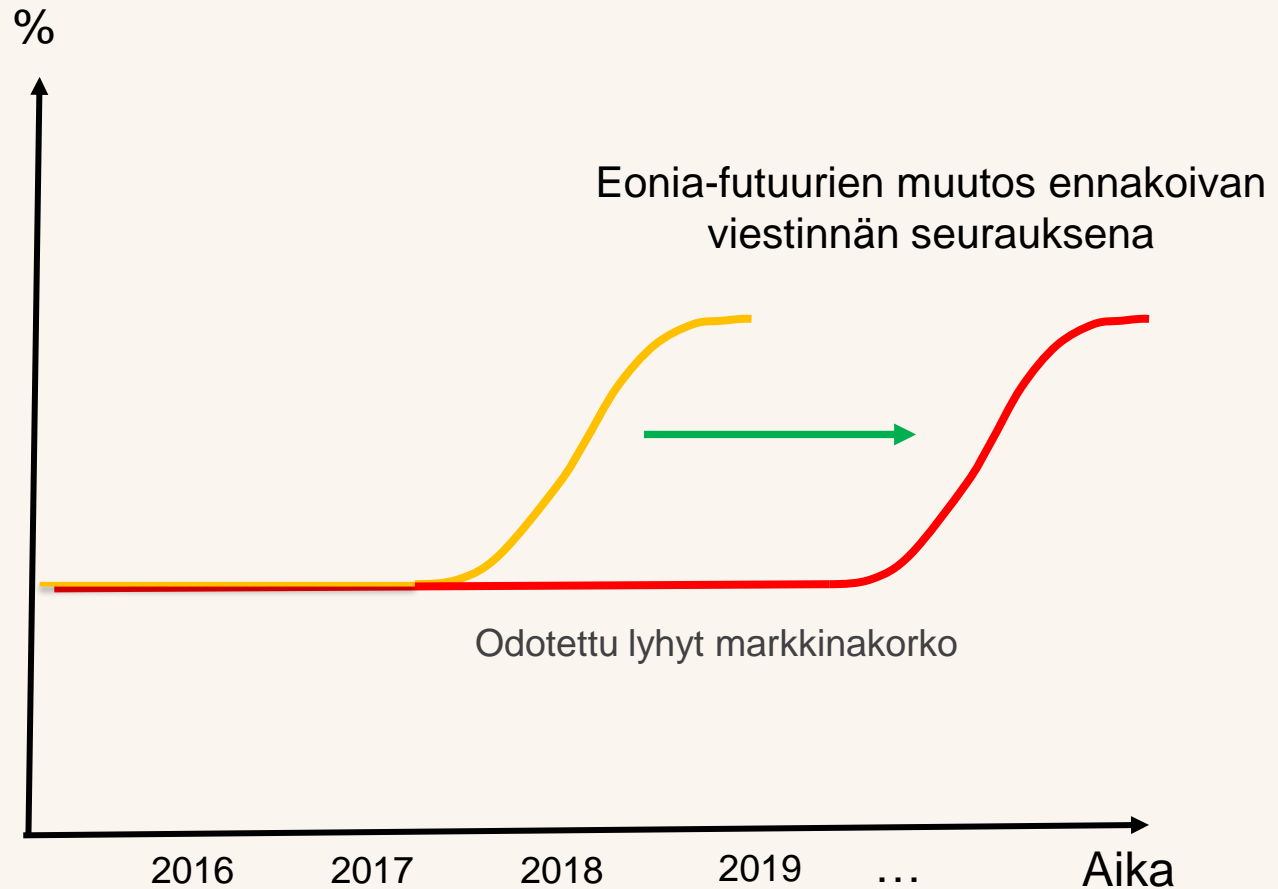


## Ohjaukset alentaminen laskee lyhyitä markkinakorkoja ...



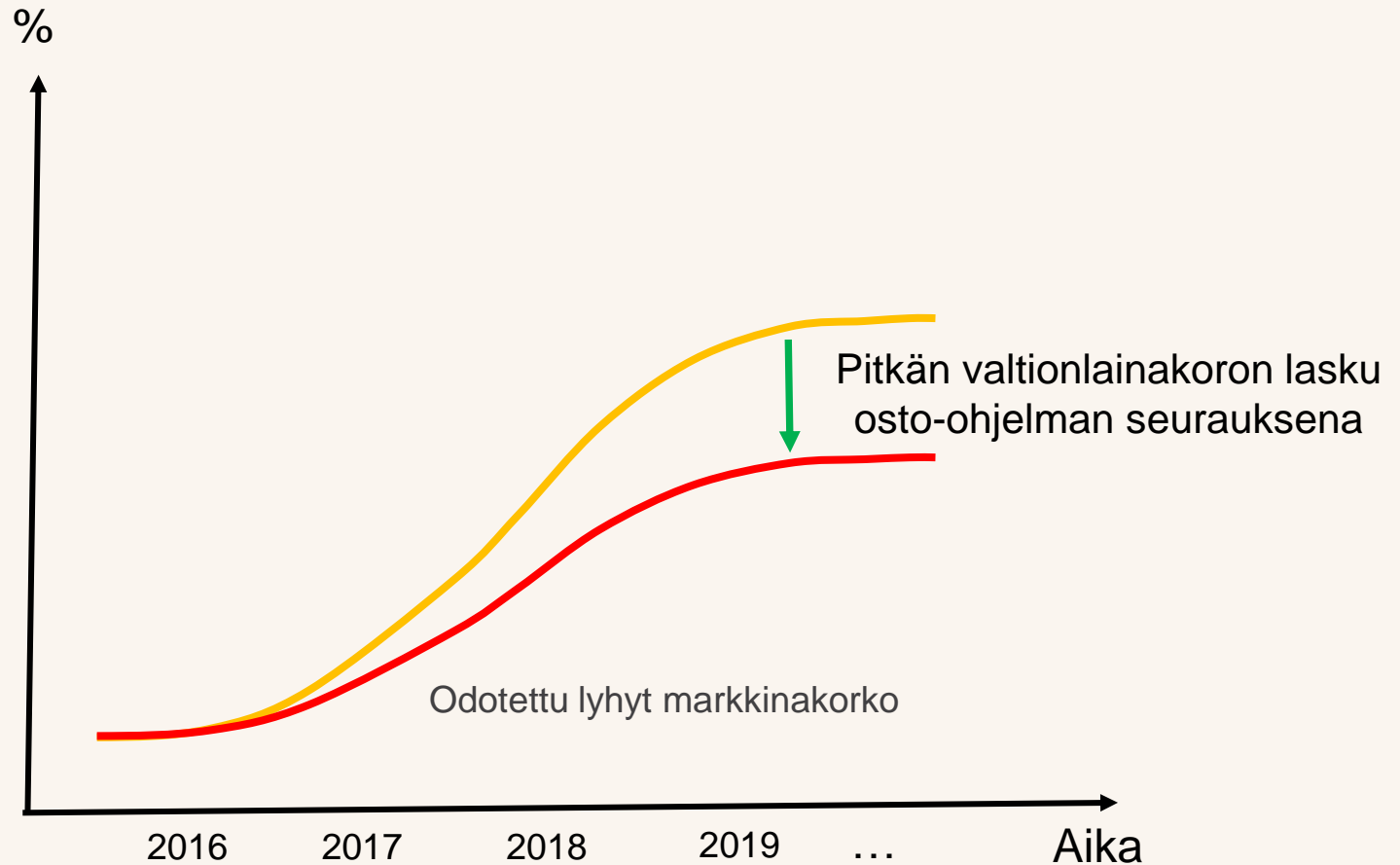


## ... ennakoiva viestintä lykkää rahaspolitiikan odotettua kiristämistä ...





## *... ja pidempiä korkoja voidaan alentaa myös osto-ohjelmilla*





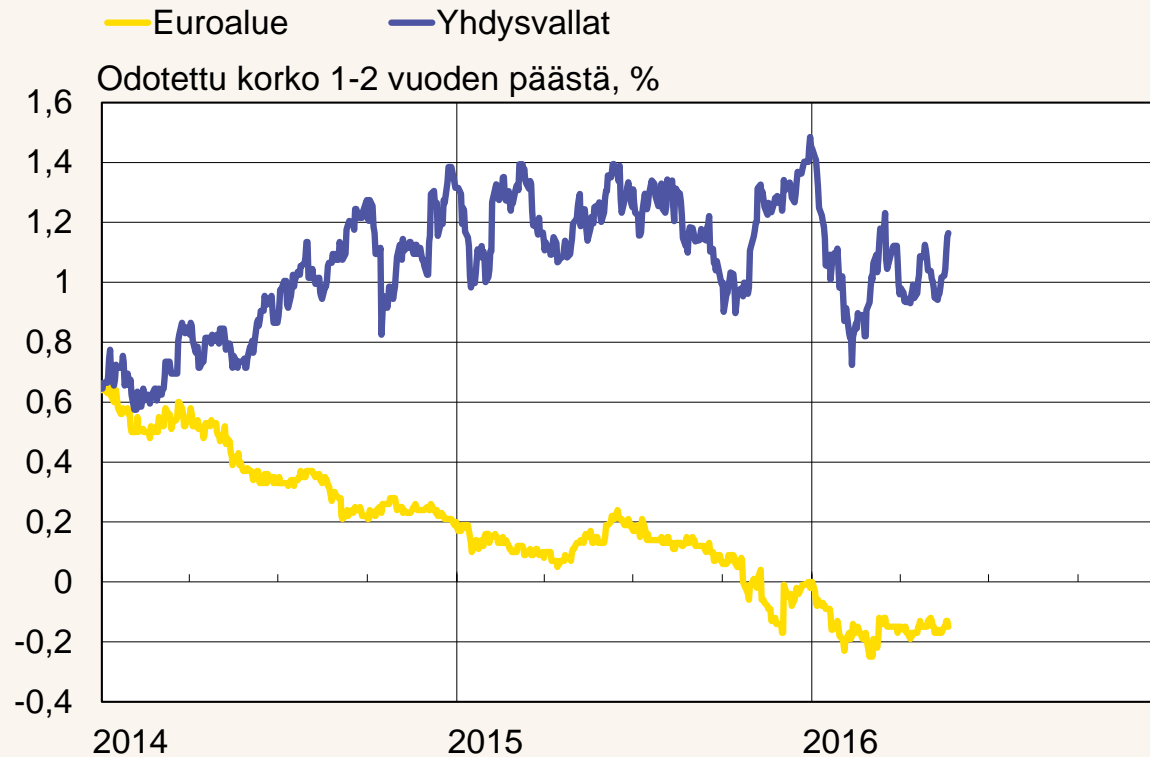
# Negatiivisten korkojen, osto-ohjelmien ja ennakoivan viestinnän yhteisvaikutus

- *Negatiivinen korko laskee lyhyitä markkinakorkoja ja yhdessä osto-ohjelmien sekä ennakoivan viestinnän kanssa myös pitkiä korkoja*
- *Tämä tekee säästämisen vähemmän houkuttelevaksi ja kannustaa lainanottoon, mikä tukee kulutusta ja investointeja*
- *Näin EKP:n rahapolitiikka hyödyttää koko kansantaloutta ja siten ajan myötä myös säästäjiä, kun talous elpyy ja syntyy tilanne, jossa korkotaso voi taas kääntyä nousuun*



# Euroalueen korko-odotukset laskeneet negatiivisten korkojen ja ennakoivan viestinnän vaikutuksesta

Odotettu pankkien välinen yön yli -korko



Laskettu 1v:n ja 2v:n korkoswapeista.

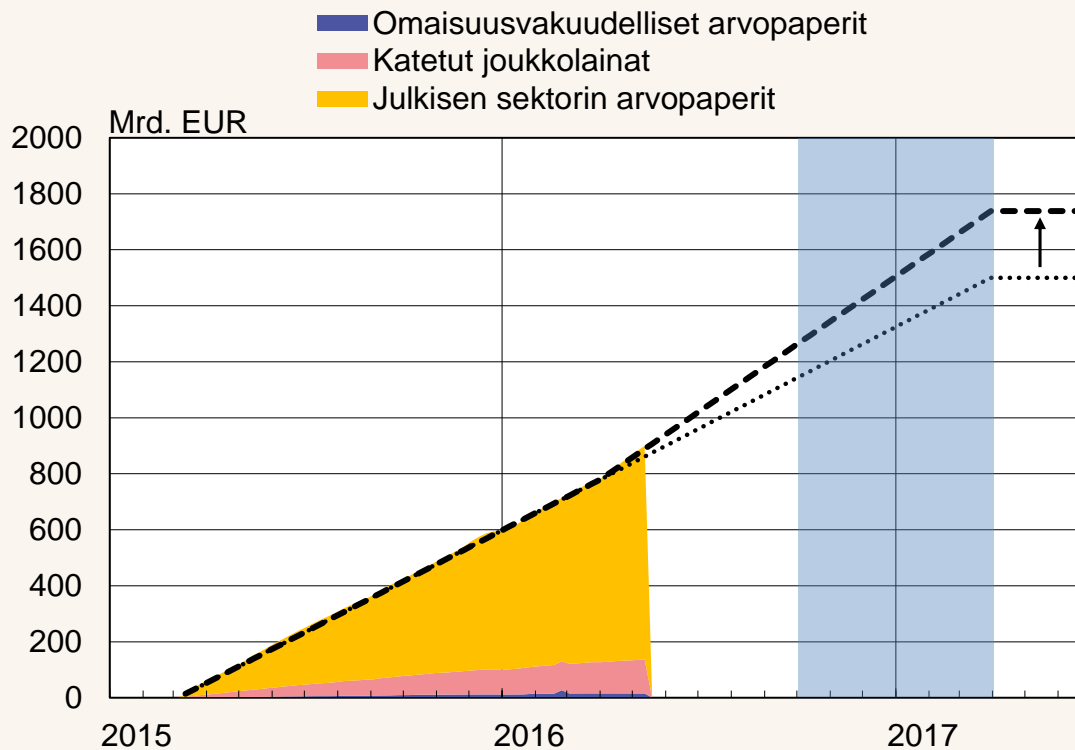
Lähde: Macrobond.

patu32422@korkoodotus



# Arvopaperien osto-ohjelma keventää rahoitusoloja. Kuusi keskuspankkia (ml. Suomen Pankki) aloittaa yritysten joukkolainojen ostot.

## Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman hankinnat



Lähteet: EKP ja Macrobond.

Katkoviivalla maaliskuussa 2016 ilmoitettu tavoitetaso. Pisteviivalla aiempi, joulukuun 2015 mukainen tavoitetaso.

patu32422@EAPP2



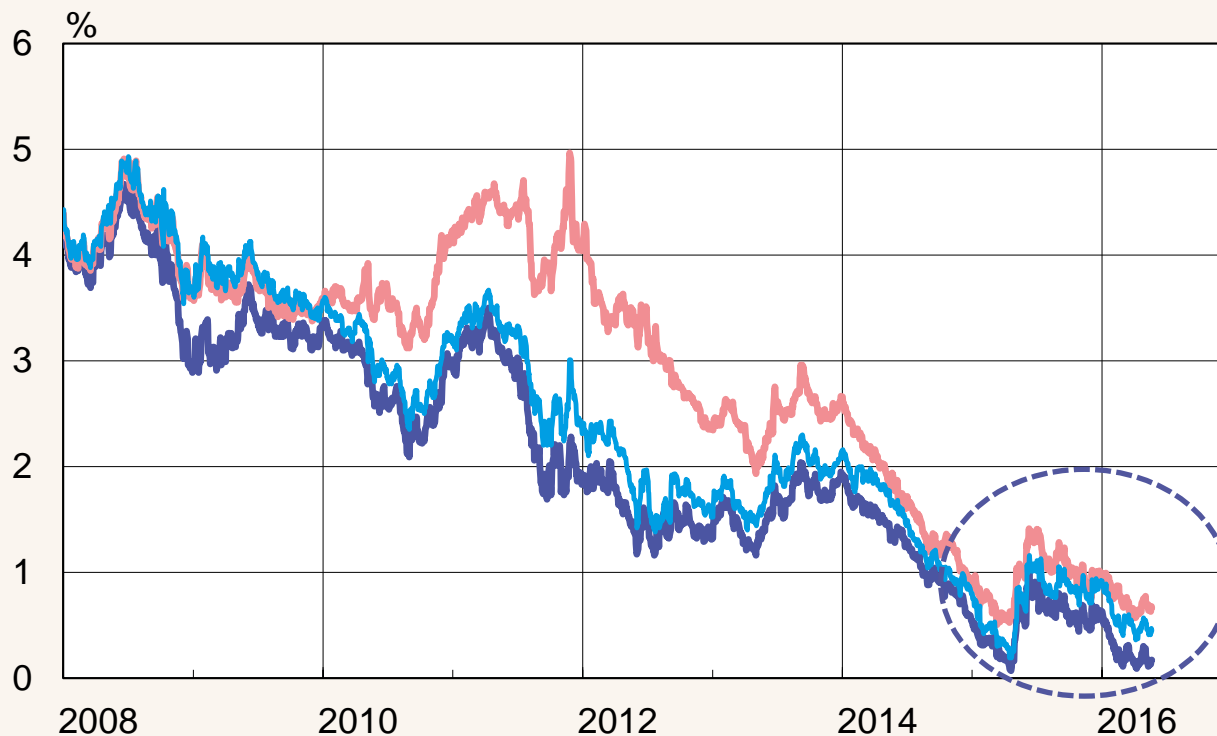
## Rahapolitiikan välittyminen:

**Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka  
tukee talouden elpymistä ja  
hintavakautta usean kanavan kautta**



# Euroalueen pitkät valtionlainakorot matalat

— Saksa    — Euromaiden valtionlainojen keskimarkko    — Suomi



10 v:n valtionlainojen korot.

Lähde: Macrobond.

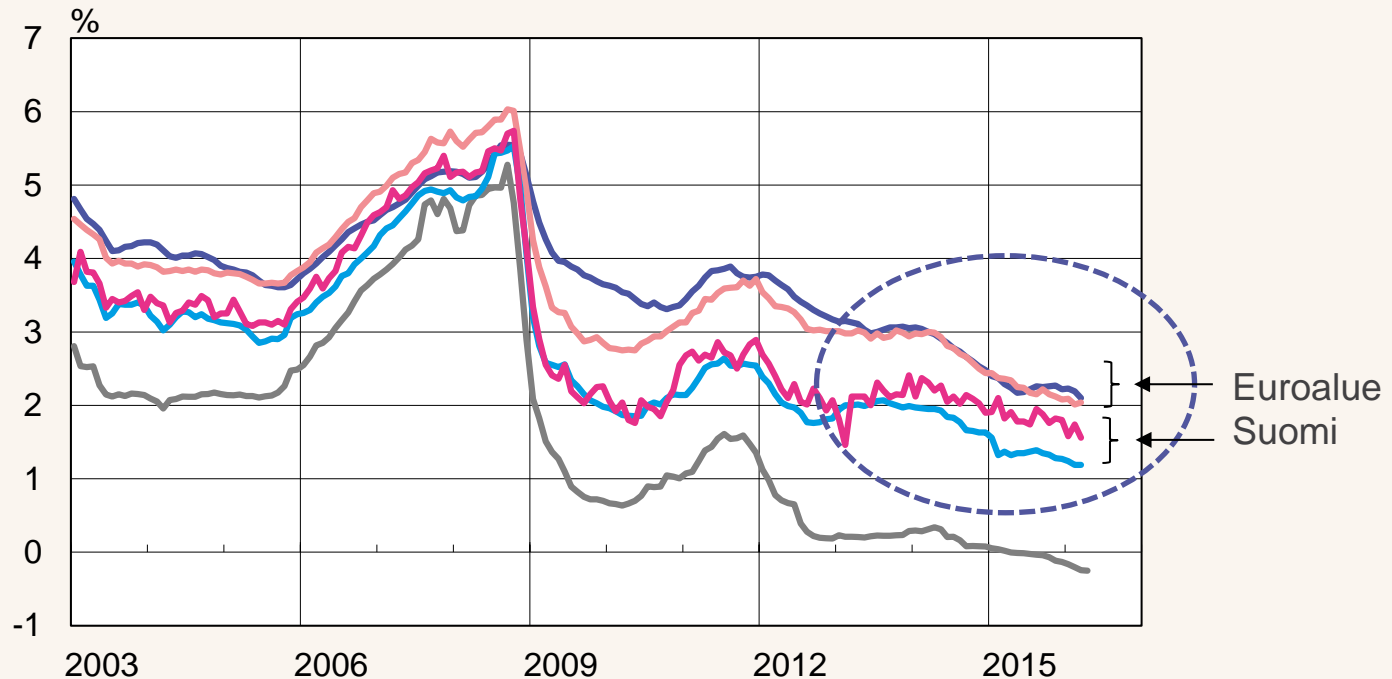
patu32422@pitkätkorot





# Kotitalouksien ja yritysten pankkilainojen korot alentuneet

- Euroalue: 3 kk:n euribor
- Euroalue: Uusien kotitalouslainojen keskiporko
- Euroalue: Uusien yritysloinojen keskiporko
- Suomi: Uusien kotitalouslainojen keskiporko
- Suomi: Uusien yritysloinojen keskiporko



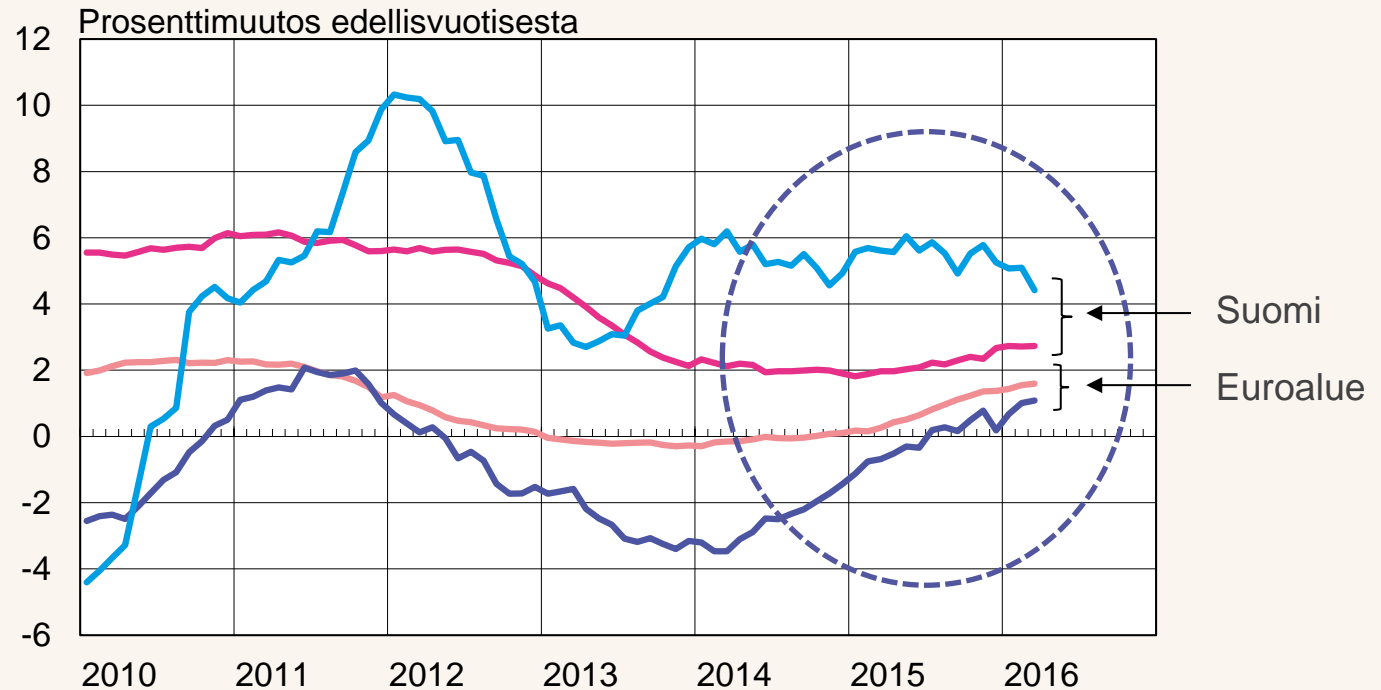
Sources: ECB and Macrobond.

32422@antolainakorot

# Pankkilainojen määrä kasvanut

## Lainakantojen vuosikasvu

- Euroalue: Lainakanta, kotitaloudet
- Suomi: Lainakanta, kotitaloudet
- Euroalue: Lainakanta, yrityssektori
- Suomi: Lainakanta, yrityssektori



Tasesiirroista ja arvopaperistamisesta korjatut kannat.  
Lähteet: EKP ja Macrobond.



## Rahapolitiikka tukee muuta talouspolitiikkaa:

Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka ei yksin riitä saattamaan euroalueen taloutta kestävään kasvuun



# Rakennepoliittiset toimet olennaisia kasvun kannalta

- *Euroalueella edelleen suuri rakenteellinen työttömyys ja vaikeat kasvumahdollisuudet*
- *Myös luottoriskit ja taseiden sopeuttaminen rahoitussektorilla ja muualla taloudessa hidastavat elpymistä*
- *Kevyen rahopolitiikan hyödyt riippuvat jatkossa yhä enemmän toimista muilla politiikan aloilla*
- *Kasvua tukemalla voidaan varautua maailmantalouden vaihteluiden tuomiin riskeihin*



## Myös finanssipolitiikalla tärkeä rooli kasvun edistämisessä

- *Talouden elpymistä olisi tuettava myös finanssipolitiikalla EU:n finanssipoliittisia sääntöjä (vakaus- ja kasvusopimus) noudattaen*
- *Kaikkien maiden tulisi valita finanssipoliittiset keinonsa siten, että niillä pystytään paremmin tukemaan kasvua*



# Kevyt rahapolitiikka tukee myös Suomen taloutta



# Rahapolitiikan vaikutukset Suomessa

## ***Vaikutus euroalueen talouden kautta***

- Suomen vienti euroalueelle kasvanut

## ***Vaikutus rahoitusoloihin Suomessa***

- Kun rahapolitiikka on keveää ja pankkien tila hyvä, rahoitusolot suosivat investointeja
- Tämä vahvistaa rakenneuudistusten ja kustannuskilpailukykyyn parantamisen vaikutuksia kasvuun ja työllisyyteen
  - Vaikutukset osin riippuvaisia yritysten mahdollisuuksista laajentaa tuotantoaan investoimalla

Suomen tavaraviennin arvon muutos v. 2015, %	
Euroalueelle	+3,6
Muihin EU-maihin	-8,1
Ruotsiin	-5,2
Yhdysvaltoihin	-1,6
Venäjälle	-32,0



## Kilpailukyky sopimuksen vaikutukset

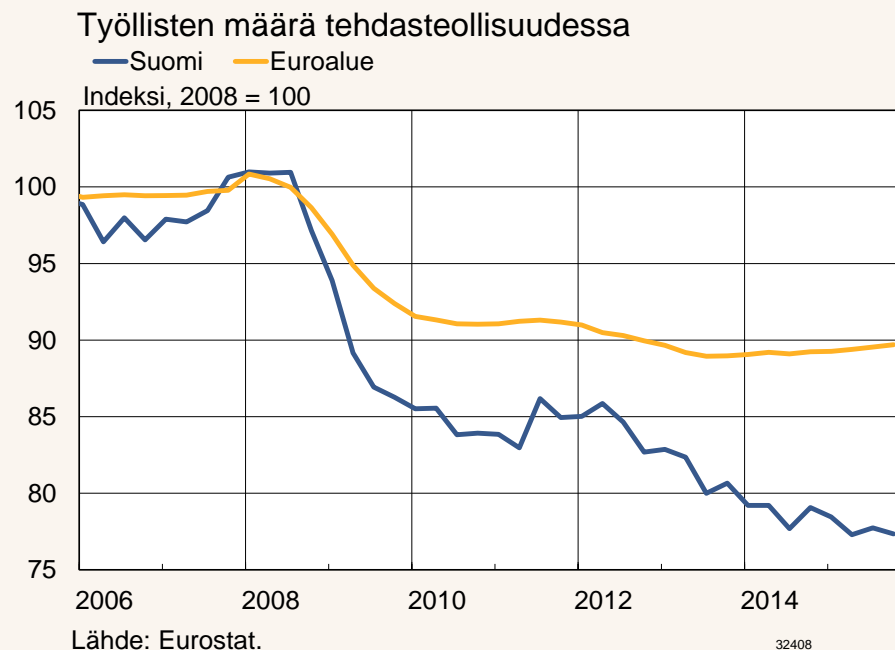
- **Toteutuessaan sopimus kohentaa kustannuskilpailukykyä merkittävästi, joskin 10-15 prosentin parantamistarpeeseen jää kuromista**
  - *Palkkojen nousu nyt nopeaa Ruotsissa ja Saksassa mutta euroalueella ja Suomen kauppakumppanimaissa keskimäärin edelleen hidasta*
- **Tuotanto, työllisyys ja investoinnit kasvavat**
- **Vuosityöajan lisääminen pienentää riskiä kulutuskysynnän väliaikaisesta vähenemisestä**
- **Työnantajamaksujen siirrot palkansaajille koskevat kaikkia aloja – sopimuksessa mukana tai ei**
  - *Niistä koituu sopimuksen suurin kustannusvaikutus*
- **Paikallisen sopimisen edellytysten parantaminen tärkeää**





## Kun kustannuskilpailukyky paranee

- ***Tukee vientiä ja vientialojen työllisyyttä, joiden kehitys ollut erityisen heikkoa***



- ***Vientitulot tukevat kestävästi myös kotimaista kysyntää***



# **Euroopan pankkiunioni edennyt: yhteinen valvonta ja kriisinhallinta**



## Pankkiunioni

### Pankkivalvonta

- Tehokas, ylikansallinen ja yhdenmukainen valvonta

### Kriisinratkaisu

- Harmonisoidut ja ylikansallisesti toimivat välineet
- Sijoittajavastuu (bail-in)
- Toimialan vastuu (rahastot)

### Talletussuoja

- Harmonisointi
- Toimialan vastuu (rahastot)
- Komission EDIS -esitys

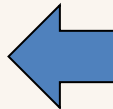
## Yhteinen sääntökirja

### Pankkituki (bail-out)

- Kallis, poliittisesti latautunut
- Tapauskohtainen poliittinen harkinta



**Kun tämä toteutetaan huolella ...**



**...tämän tarve pienenee merkittävästi!**



# Yhteinen talletussuoja – mihin sitä tarvitaan?

- ***Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä täydentäisi pankkiunionia***
- ***Riskit jakautuvat suuremmalle joukolle toimijoita, jolloin talletussuoja lähempänä perinteistä vakuutustoimintamallia***
- ***Katkaisee talletussuojan ja kotivaltion budjettiriskin välisen yhteyden, pankin kotivaltion merkitys pienenee***
- ***Pankkien taseet tulee puhdistaa vanhoista ongelmista ja pankkien oltava vakavaraisia ennen yhteisvastuuseen siirtymistä***

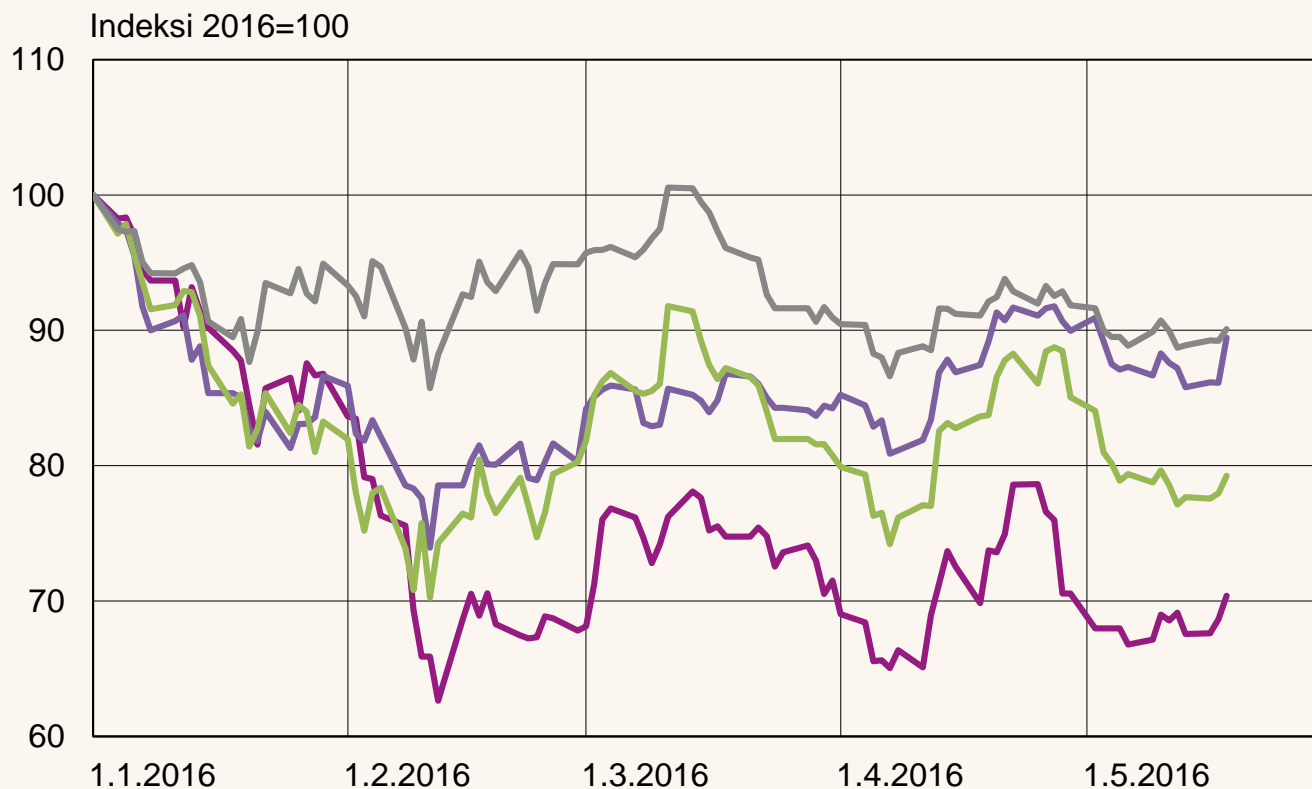


# **Eurooppalaisten pankkien tila parantunut, mutta haasteita pitkän aikavälin kannattavuudessa**



# Suurten pankkien osakehinnoissa tuntuvia liikkeitä alkuvuonna

— Japani — Yhdysvallat — Eurooppa — Pohjoismaat



Lähde: Bloomberg.



# Euroalueen pankit ovat vahvistaneet vakavaraisuuttaan

Vakavaraisuussuhde ensisijaisin omin varoin (Tier 1)



Lähde: Euroopan keskuspankki.



# Epävarmuus pankkien pitkän aikavälin kannattavuudesta

- **Osassa pankkeja hoitamattomien lainojen osuus edelleen suuri, vaikuttaa pankkien toimintakykyyn**
- **Talouden vaimea kasvunäkymä:**
  - Pitää yllä matalaa korkotasoa, joka pienentää korkokatteita
  - Tekee pankit varovaisiksi uusien luottoriskien otossa
- **Pankkisektorin sääntelyepävarmuutta pyritään poistamaan**
- **Pankkisektorin ulkopuolelta tuleva kilpailu kovenee (ns. varjopankit, markkinarahoitus, Fintech)**

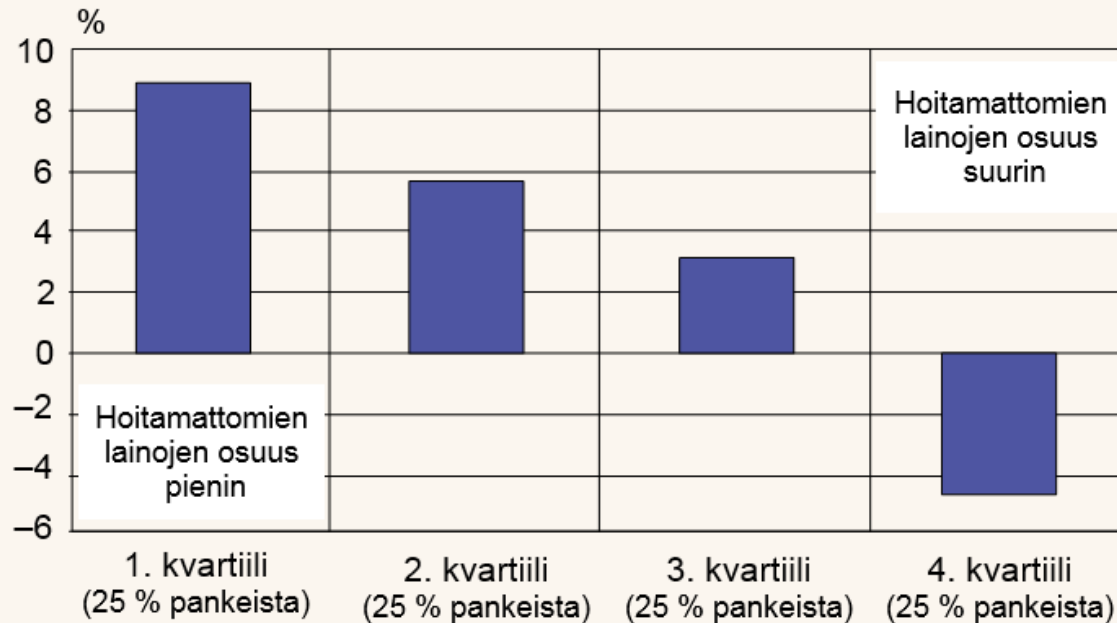




# Hoitamattomien lainojen suuri määrä rajoittaa pankkien luotonantoa

## Luotonannon kasvu

2014/IV–2015/III, luotonannon muutoksen mediaani



Pankit on jaettu kvartiileihin hoitamattomien lainojen osuuden mukaan (2014/IV).

Lähteet: SNL ja EKP:n laskelmat.



# Rahapolitiikka ja makrovakauspoltiikka

- ***Tukiessaan hintavakautta euroalueella kevyt rahapolitiikka tukee samalla luotonottoa***
- ***Seurauksena saattaa joissain euroalueen maissa olla varallisuusarvojen nopea nousu ja liiallinen luottojen kasvu***
- ***Näitä riskejä voidaan tarvittaessa hillitä makrovakauspoltiikalla***



## Suomen tilanne rahoitusjärjestelmän riskien osalta hyvä, muutokseen varauduttava ajoissa

- ***Kotimaassa makrovakaussäilytysvälineitä on otettu asteittain käyttöön ja päätöksiä on tehty 2015 alkaen***
- ***Politiikkatoimille tarvitaan aikaa vaikuttaa: välineet reagoida riskien kasvuun oltava valmiina, muuten auttamatta liian myöhässä***
- ***Monissa maissa käytössä Suomea monipuolisempi makrovakaussäilytysvälineistö***



**Kiitos!**