

Lauri Kajanoja
Suomen Pankki

Keskuspankit finanssikriisin jälkeen

Talous tutuksi



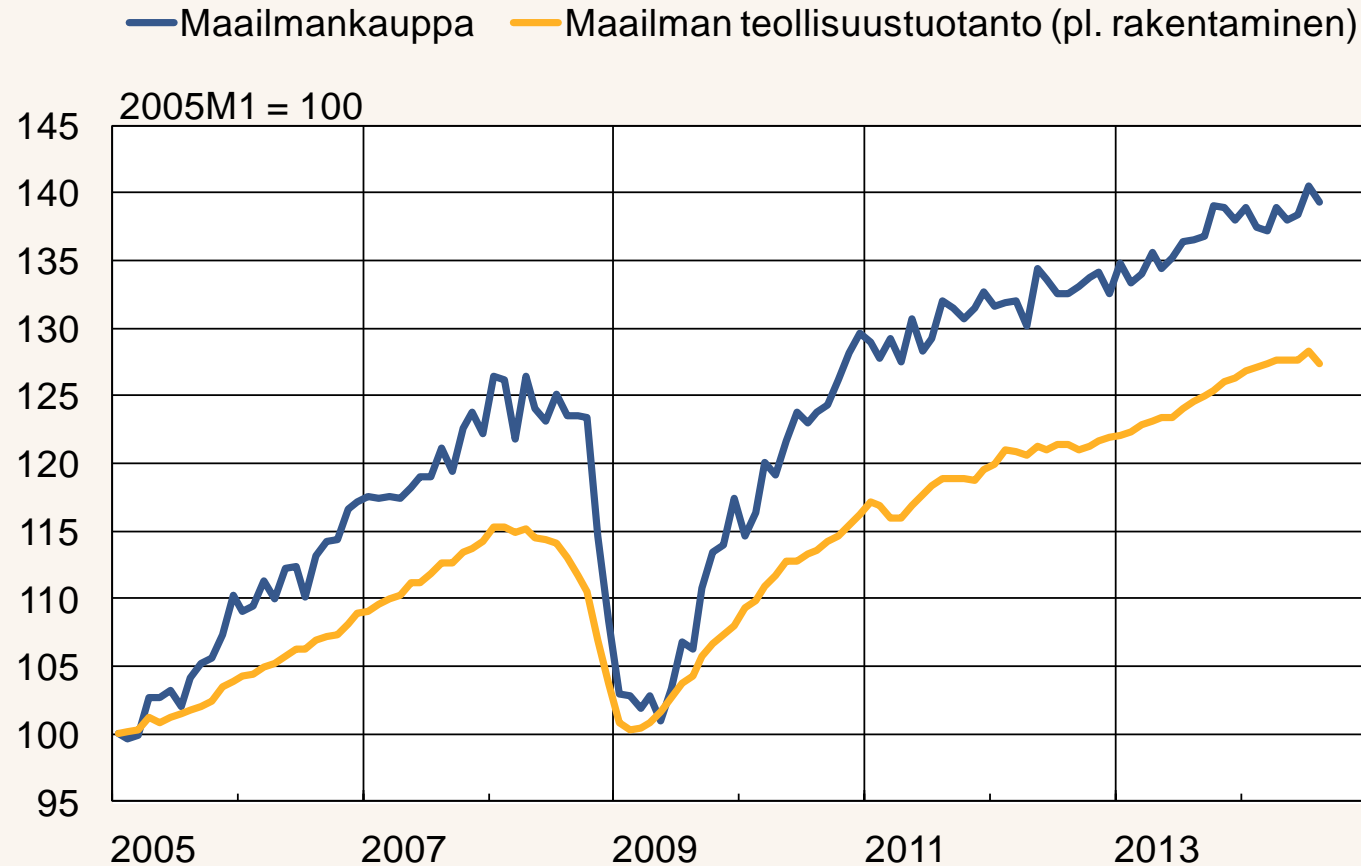


Kansainvälinen finanssikriisi

- Vuonna 2007 kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä merkkejä vakavista ongelmista
- Syksyllä 2008 kriisi: rahoitusjärjestelmän toiminta häiriintyi, moni suuri alan yritys kaatumisen partaalla
 - Lehman Brothers konkurssiin 15.9.2008
- Vaikka rahoitusjärjestelmän romahdus vältettiin, maailmantalouden syvä taantuma seurasi 2008–2009



Maailmantalous: tuotanto ja kansainvälinen kauppa supistuivat



Lähde: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.



Finanssikriisin taustatekijät

- Rahoitusjärjestelmän riskien kasvu
 - Puutteellinen sääntely ja valvonta (euroalueella hajanainen)
 - Uudet toimintatavat
 - Pitkään jatkunut vakaan kehityksen kausi
- Oliko rahapolitiikka liian kevyttä?
- Nousevien talouksien merkityksen kasvu
- Väestön ikääntyminen kehittyneissä talouksissa



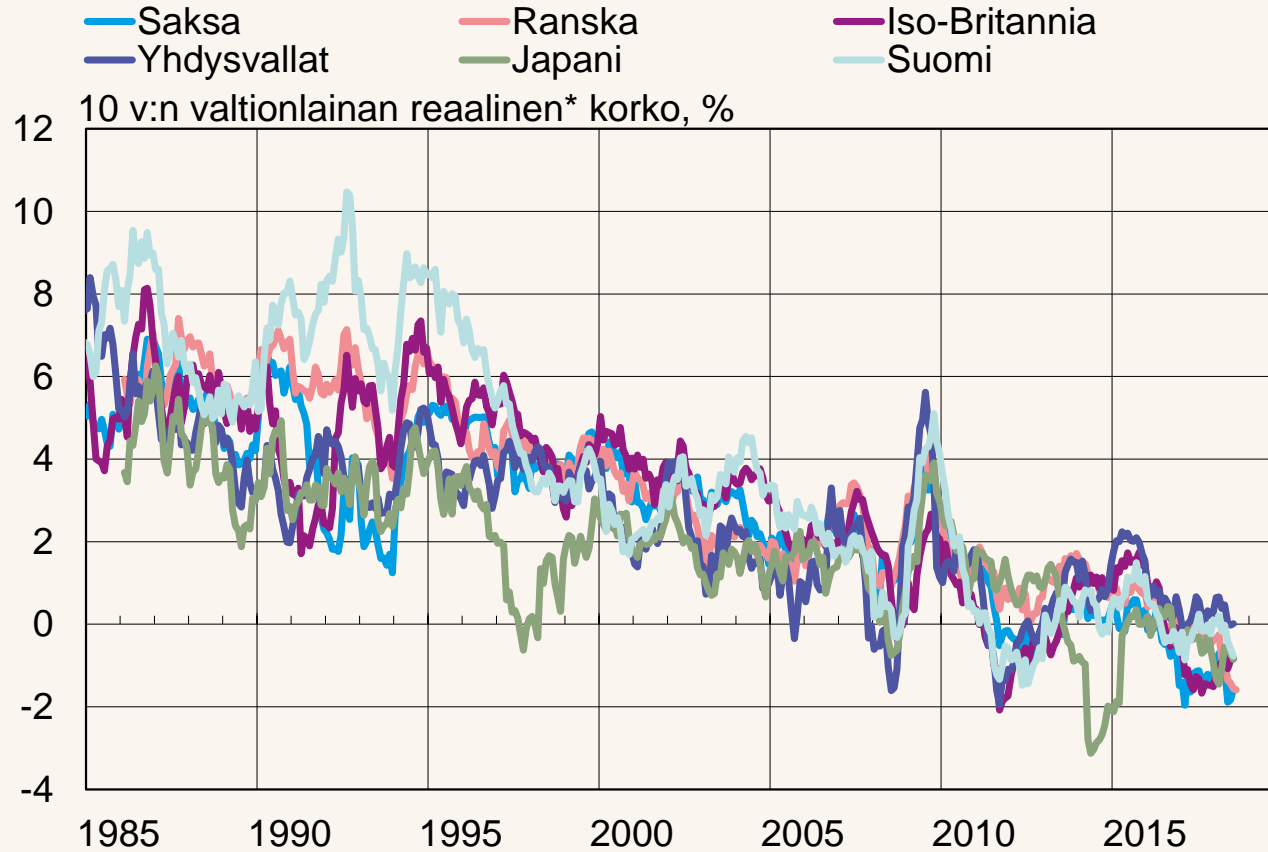
Säästämispyrkimys



Kansainvälisen
reaalikorkotason lasku



Pitkät reaalkorot laskeneet viime vuosikymmeninä



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

33899



Miten kriisiä hoidettiin

- Keskuspankit:
 - Rahoitusjärjestelmän likviditeetin turvaaminen
 - Ohjauskorot alas nollan tuntumaan
 - Epätavanomaiset rahapolitiikan toimet: arvopaperiostot, pitkä keskuspankkirahoitus, ”ennakoiva viestintä”
- Finanssipolitiikka: julkisen vallan tuki kokonaiskysynnälle
- Pankkien sääntelyä ja valvontaa ruvettiin kehittämään
 - Yksittäiset pankit ja ”makrovakauspoltiikka”



Talouspolitiikan tavallinen roolijako

- Ekonomistit tekevät usein jaon:

Suhdannekehitys	Suhdannepolitiikka	→ Rahapolitiikka → Finanssipolitiikka
Pitkän aikavälin kehitys	Rakennepolitiikka	→ Muu talouspolitiikka

- Sekä raha- että finanssipolitiikalla voidaan vaimentaa suhdannevaihteluja ja edesauttaa hintavakautta



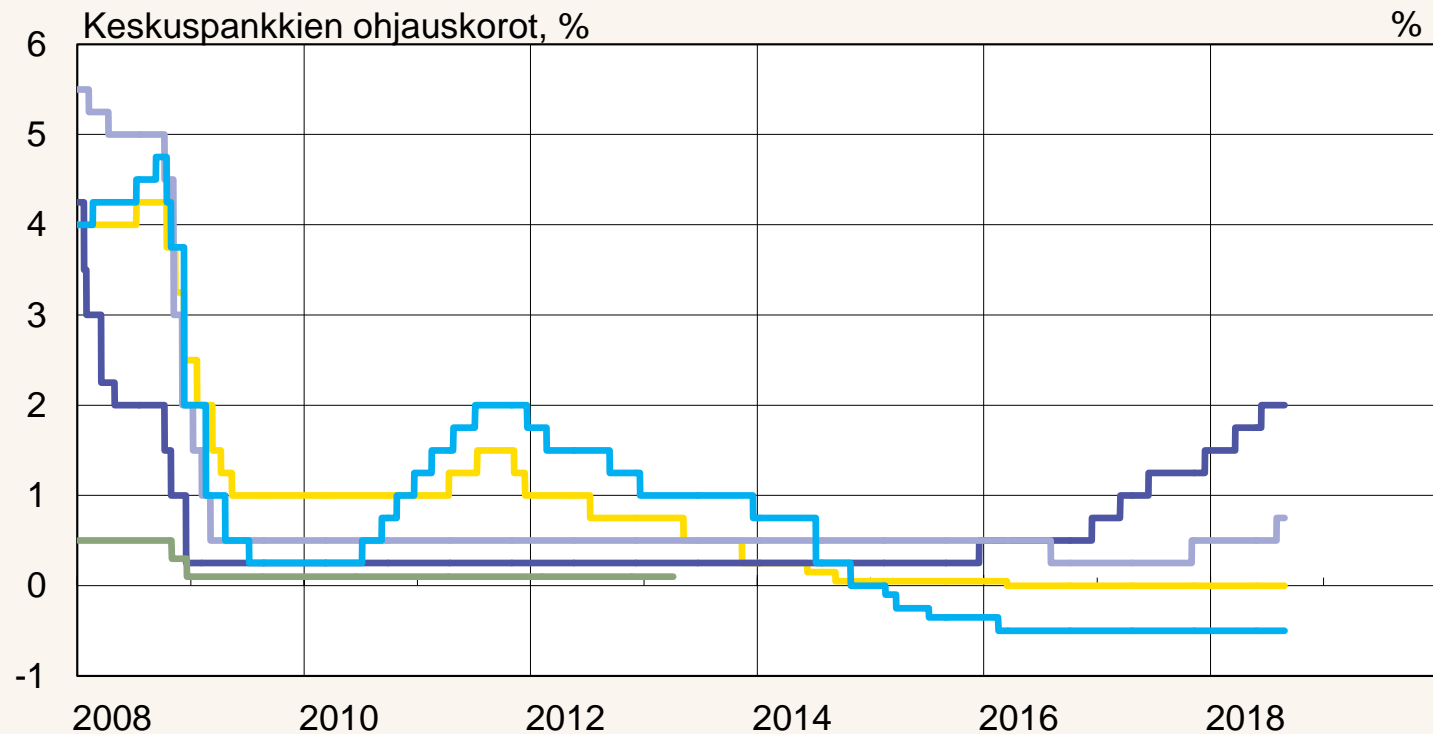
Keskuspankkien rooli

- Poliittiset päätöksentekijät delegoineet keskuspankeille tehtäviä ja antaneet itsenäisen aseman, keskeisenä tavoitteena hintavakaus
- Normaalisti ohjauskorko tärkein väline, kun rahapolitiikalla huolehditaan hintavakaudesta
 - Keskuspankin ohjauskoron lasku alentaa pankkilainojen korkoja. Se aikaistaa yritysten investointeja ja kotitalouksien kulutuspäätöksiä. Siten koronlasku tukee lyhyellä aikavälillä talouskasvua ja inflaatiota. Se tukee niitä myös mm. nostamalla varallisuusarvoja ja heikentämällä valuuttakurssia.
- Keskuspankki samalla ”pankkien pankki” ja voi kriisitilanteessa turvata likviditeetin



Keskuspankkien ohjauskorkoja laskettiin nopeasti, ja ne ovat yhä matalat

— Euroalue — Yhdysvallat — Iso-Britannia — Japani — Ruotsi



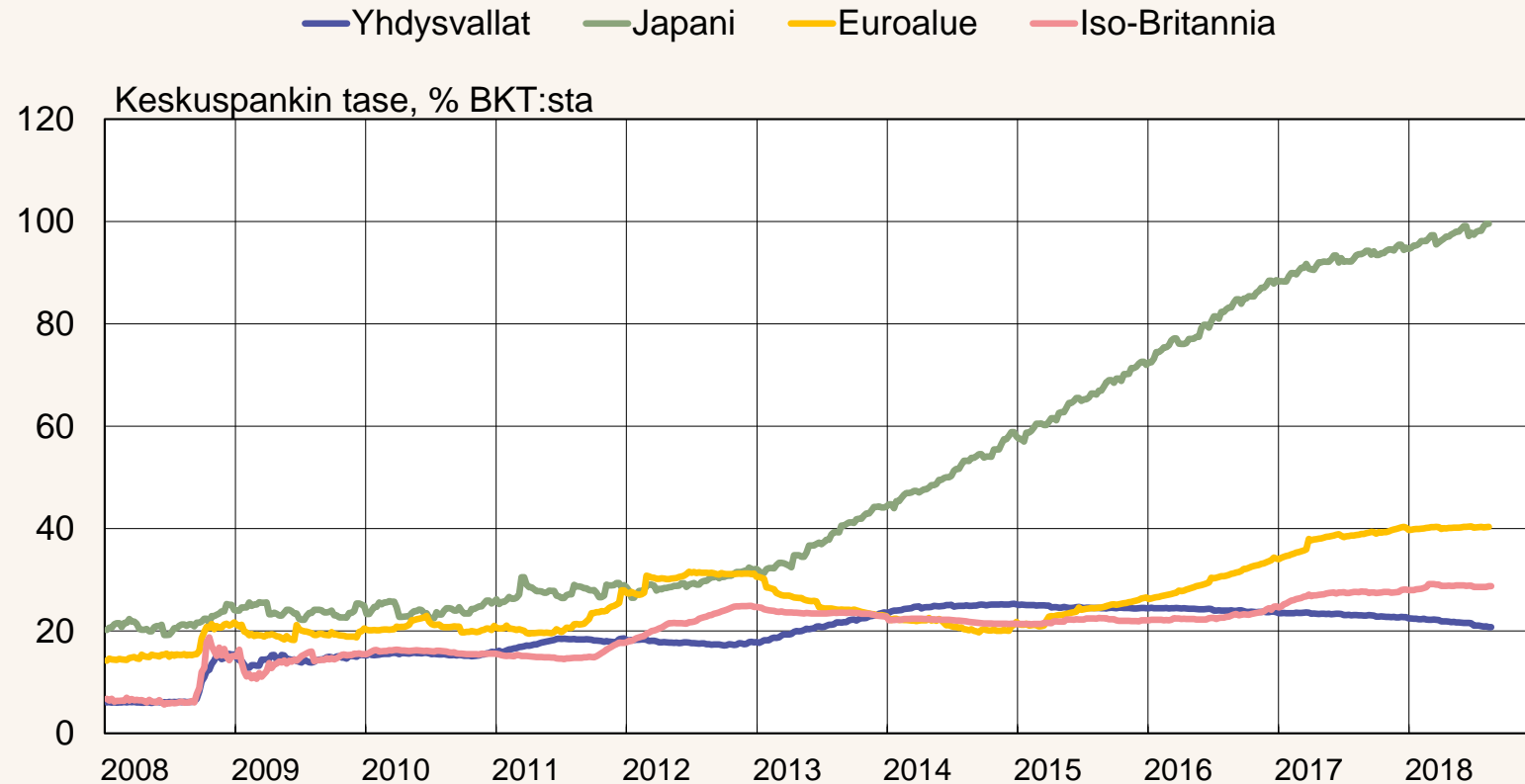
Lähde: Macrobond.

32422@ohjauskorot_vert

Japanin keskuspankki lopetti yön yli-koron tavoitetason raportoinnin 4.4.2013 siirtyessään rahapolitiikassaan rahaperustan tavoitteeseen ja sittemmin tuottokäyrätavoitteeseen.



Keskuspankkien taseet kasvaneet epätavanomaisten rahapolitiikkatoimien seurauksena



32422@taseet_bkt

Lähteet: EKP, kansalliset keskuspankit ja Macrobond.

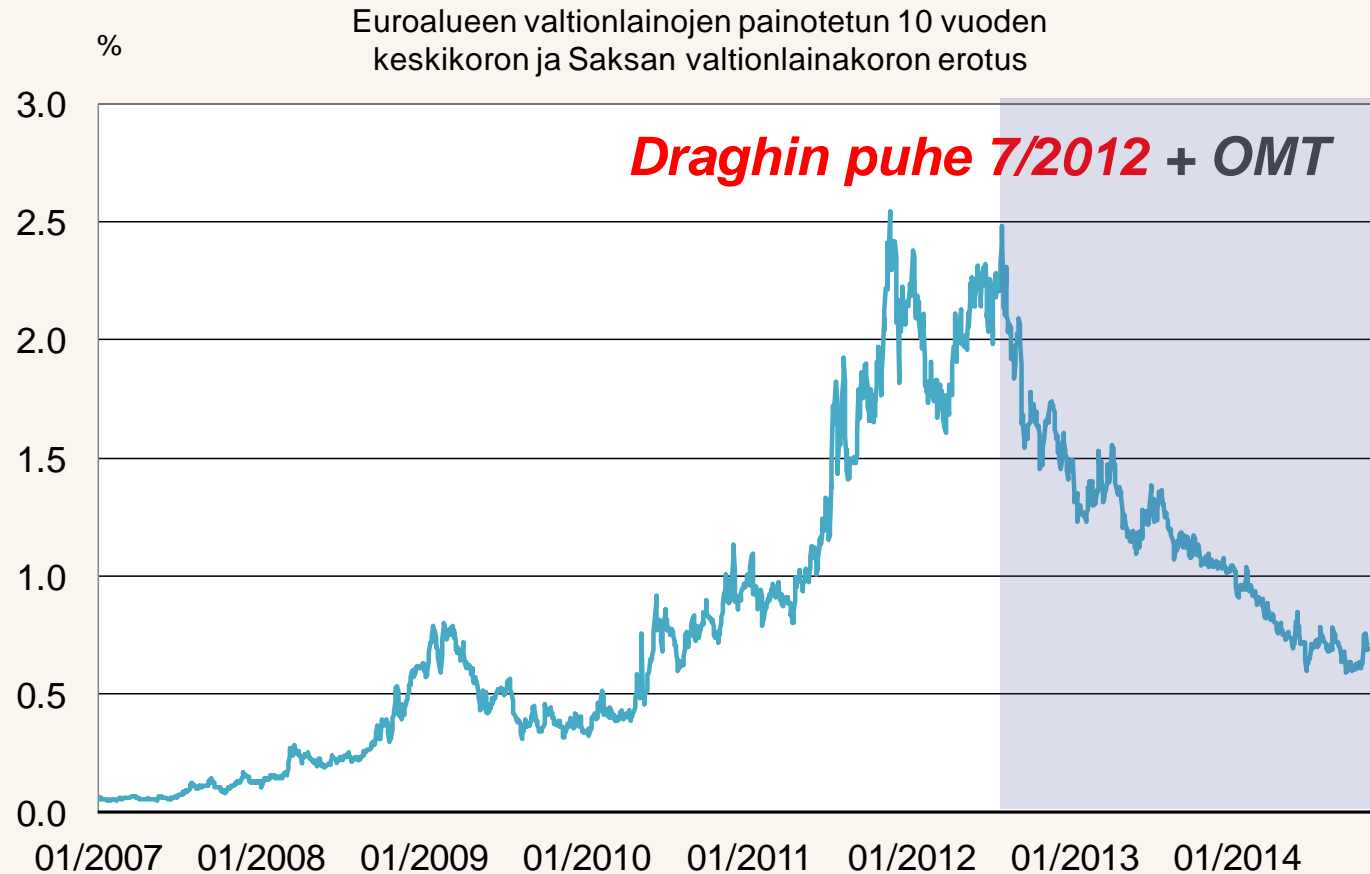


Finanssikriisi, osa 2: Euroopan valtionvelkakriisi

- Tukiohjelmat
 - Kreikka 2010-
 - Irlanti 2011-
 - Portugali 2012-
- Kesäkuu 2012, EU:n päätös pankkiunionin perustamisesta
 - Pankkien ja valtioiden välisen kielteisen ”kohtalonyhteyden” katkaiseminen
- Heinäkuu 2012, EKP:n pääjohtaja Mario Draghi: ”EKP tulee mandaattinsa puitteissa tekemään kaikkensa, jotta euroalue pysyy koossa. Ja uskokaa minua, se tulee riittämään.”
- Syyskuu 2012, EKP ilmoittaa ”suorista rahapoliittisista kaupoista” (OMT), joilla voidaan tarvittaessa rauhoittaa kriisimaiden valtiolainamarkkinoita
 - OMT-ohjelma palautti luottamuksen, vaikka sitä ei ole kertaakaan käytetty



Rahaliittoon ja valtioiden velanhoitokykyyn kohdistuvan epäluottamuksen nousu ja lasku euroalueella 2007–2014



Lähde: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.
Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

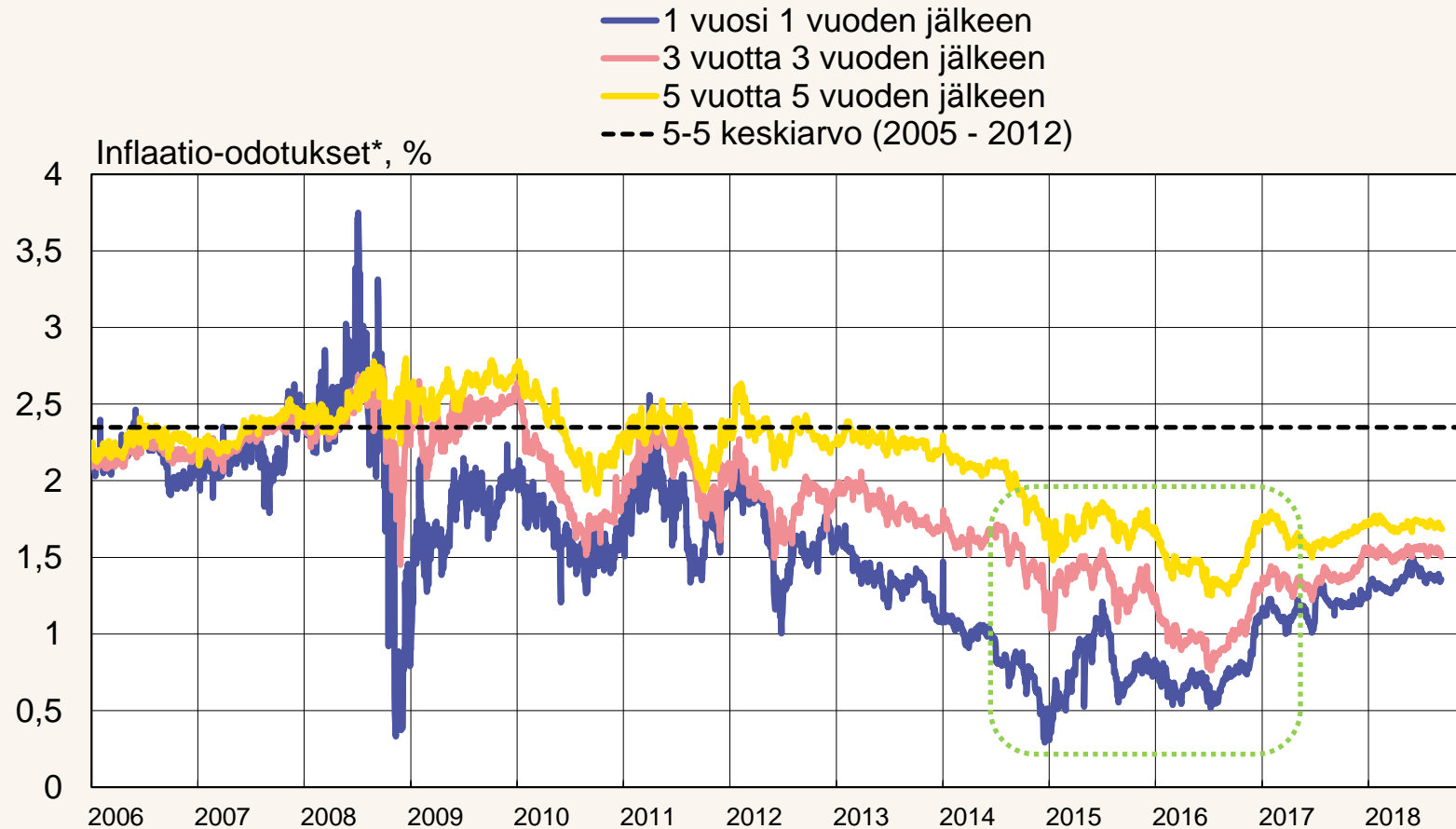


Euroalueen rahapolitiikka nyt

- Inflaatiopaineet pysyneet tavoiteltua vähäisempinä
 - Eurojärjestelmän kesäkuinen ennuste: euroalueen inflaatio lähellä 1,7 prosenttia 2018–2020
- Ohjauskorot yhä nollan tuntumassa
- Arvopaperien osto-ohjelmassa netto-ostoja jatkettu mutta vähennetty
- EKP:n neuvosto heinäkuussa 2018:
 - Osto-ohjelman netto-ostojen määrä loppua vuodenvaihteessa
 - Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 kesän ajan



Deflaation uhan torjuminen euroalueella



* Laskettu inflaatio-oswapeista.

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

32426@odot1



Keskuspankit finanssikriisin jälkeen

- Epätavanomaisen rahapolitiikan jäljiltä keskuspankkien taseet suuret
 - Rahapolitiikan välineistö on monipuolistunut ja keskuspankkitoiminnan mittakaava on merkittävästi kasvanut
- Vastuuta makrovakaupolitiikasta ja yksittäisten pankkien valvonnasta
 - Kriisi antoi muistutuksen rahoitusvakauden merkityksestä kokonaistaloudellisen kehityksen kannalta
- Perusasioita ennallaan
 - Vastuu hintavakaudesta
 - Itsenäisyys tavoitteiden saavuttamisen keinoissa



Kiitos!