

Juha Kilponen, @juhakilponen
Ennustepäällikkö, Suomen Pankki

Keskuspankit suuren finanssikriisin jälkeen

Talous tutuksi 2018 –koulutus
Oulu, 30.8. 2018





Agenda

- Johdanto
- Finanssikriisin taustatekijät ja eteneminen
- Mitä kriisistä on opittu?
- Kriisin vaikutuksista keskuspankkitoimintaan
- Loppupäätelmiä

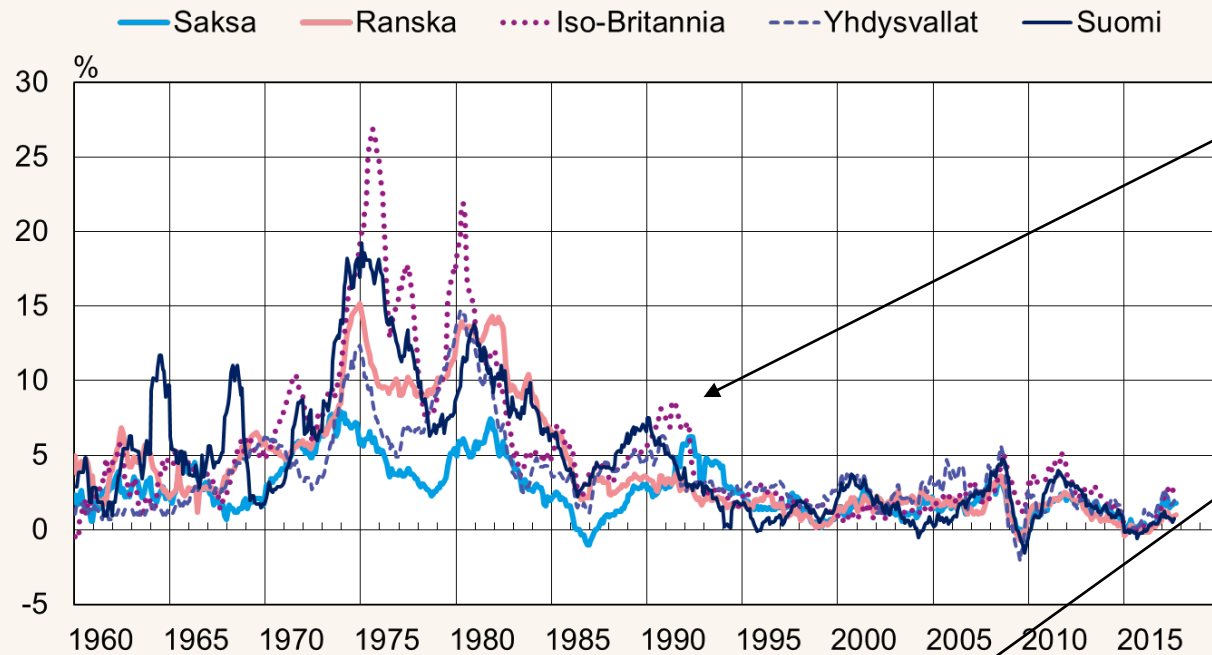


Finanssikriisin jälkeinen aika johti taloustieteilijöiden piirissä itsetutkiskeluun

- Finanssikriisiä edelsi inflaation hidastuminen ja ”suuren vakauden” jakso (”Great Moderation”) jolloin suhdannevaihtelut olivat maltillisia
- Finanssikriisi ja sen vaikutukset talouskehitykseen yllättivät ekonomistit ja keskuspankkiirit
 - Makrotalouden vakaus ei ollutkaan riittävä ehto rahatalouden vakaudelle
 - Rahatalouden häiriöillä oli suuret vaikutukset makrotalouteen
- Kehitys on saanut taloustieteilijät pohtimaan rahapolitiikan, makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden välistä suhdetta uudestaan



Finassikriisiä edelsi sekä hintojen nousun hidastuminen että suuren vakauden jakso



Inflaatiotavoitteen yleistyminen

Suuri vakauden jakso

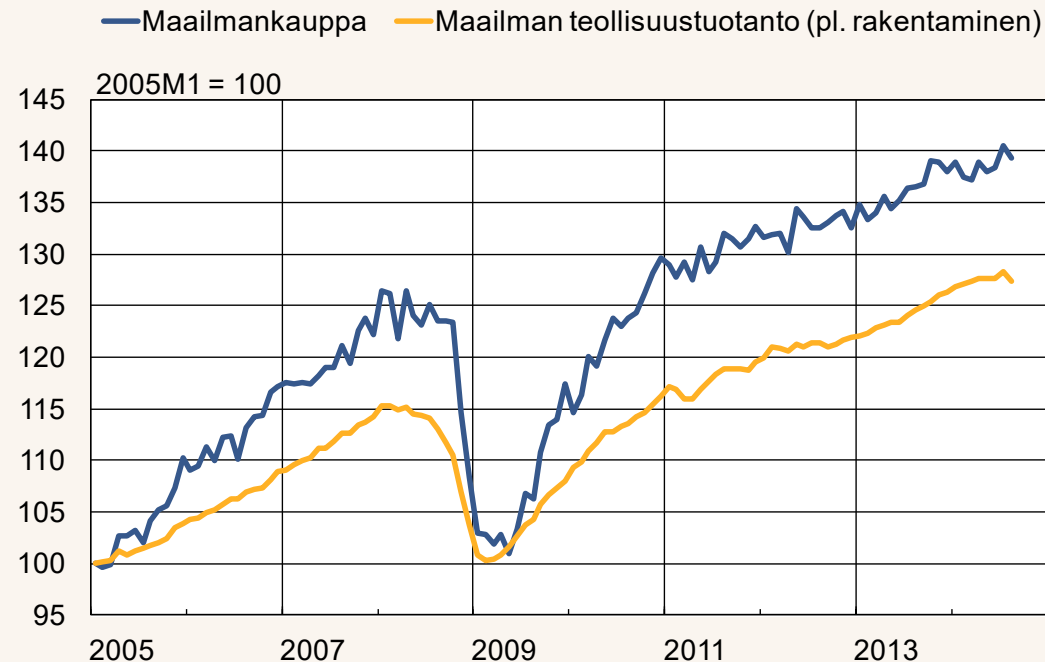
Kuluttajahintojen muutos, % vuodessa.
Lähteet: Macrobond ja OECD.



Rahoitusmarkkinahäiriöt johtivat syvään maailmantalouden taantumiaan

Vuosi 2009

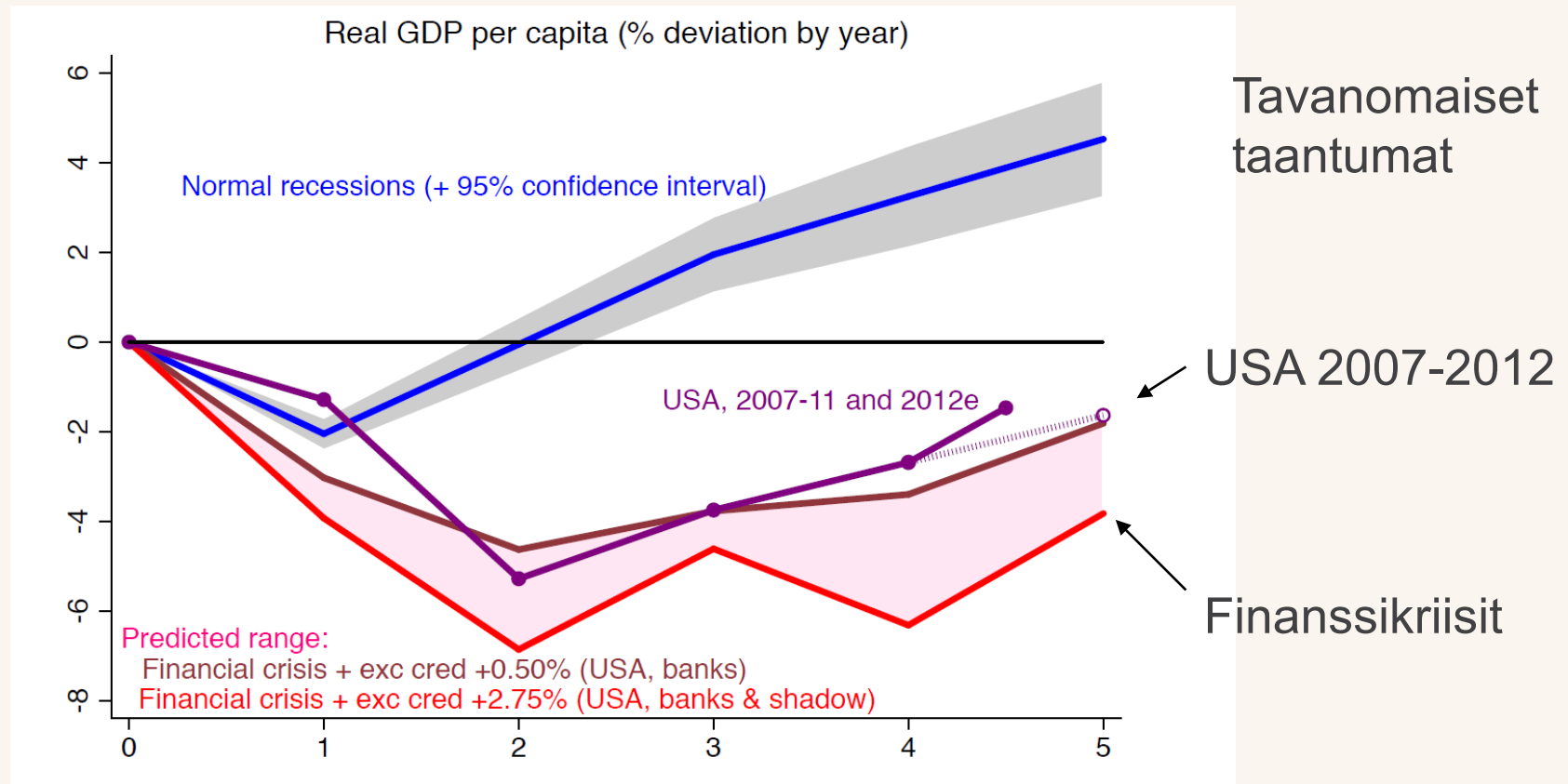
- Euroalueen BKT supistuu 4 %, maailmankauppa jopa 30%
- Suomen BKT supistuu 8%



Lähde: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.



Kriisin jälkeen: USA 2007-2012 ja kehittyneet taloudet 1870-2008



Lähde: Jorda, Schularick, Taylor (2013)

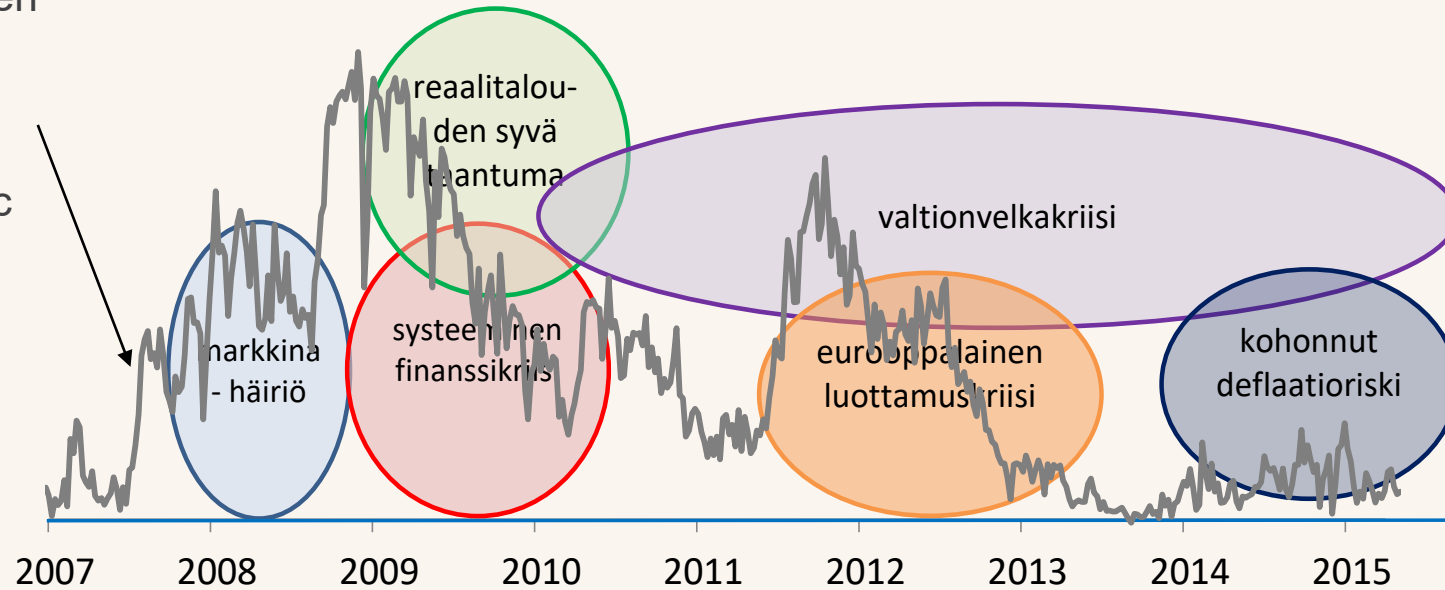


Finanssikriisin taustatekijät

- Makrotaloudelliset epätasapainot maailmantaloudessa
 - Kiinan rahoitusylijäämien ja USA:n velkaantumisen yhteys
 - Nousevien talouksien aiheuttamat deflaatiopaineet
- Rahapolitiikan ongelmat
 - Erittäin kevyt rahapolitiikka ”suuren vakauden” aikana
- Rahoitusmarkkinoiden toiminnan ja sääntelyn puutteet
 - Pankkien sääntelyä oli purettu
 - Arvopaperistuminen ja varjopankkisektori olivat kasvaneet
- Euroalueen erityisongelmat
 - Pankkivalvonnan hajanaisuus ja heikkous
 - Valtiontalouksien alijäämät jotka olivat syntyneet rahaliiton alkutaipaleen aikana
 - Kriisin ratkaisumekanismien puute / eripuraisuus

Kriisien sarjan kuusi vaihetta

Rahoitusmarkkinoiden häiriötilaa kuvaava indikaattori (CISS : Composite Indicator of Systemic Stress)





Mitä kriiseistä on opittu?

- Kriisit tulevat yleensä yllättäen ja etenevät nopeasti
- Rahapolitiikkaa ja sen toteutustapaa on kyettävä muuttamaan nopeasti
- Rahapolitiikka antaa aikaa, mutta talouksien sopeutumiskyky häiriöihin ratkaisevassa asemassa
 - Sopeutumiskyvyn tarve korostuu rahaliitossa
- Rahoitusvakaus vaatii uudenlaista säätelyä ja makrovakauseräpolitiikkaa
 - Pankkien vakavaraisuus että likviditeetin säätely tärkeä
 - Liiallisen (epäterveen) riskinoton kannustimiin täytyy puuttua

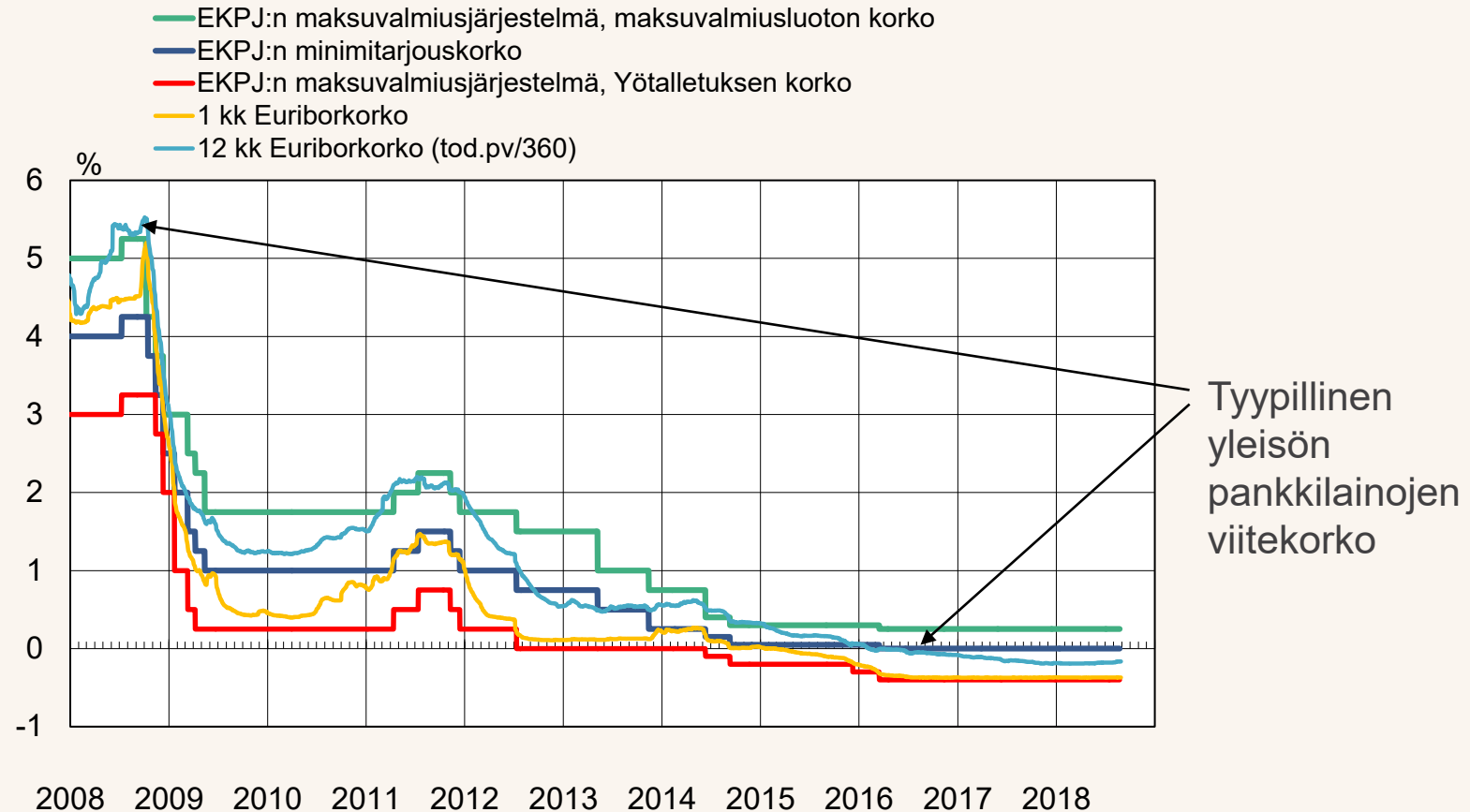


Kriisiä edeltävä rahapolitiikan toimintatapa perustui lyhyen koron ohjaamiseen





Finanssikriisin jälkeen keskuspankkikorot painettiin nopeassa tahdissa nollian tuntumaan



Lähde: Euroopan keskuspankki.

22887@Chart3



Rahapolitiikka ”nollarajalla”

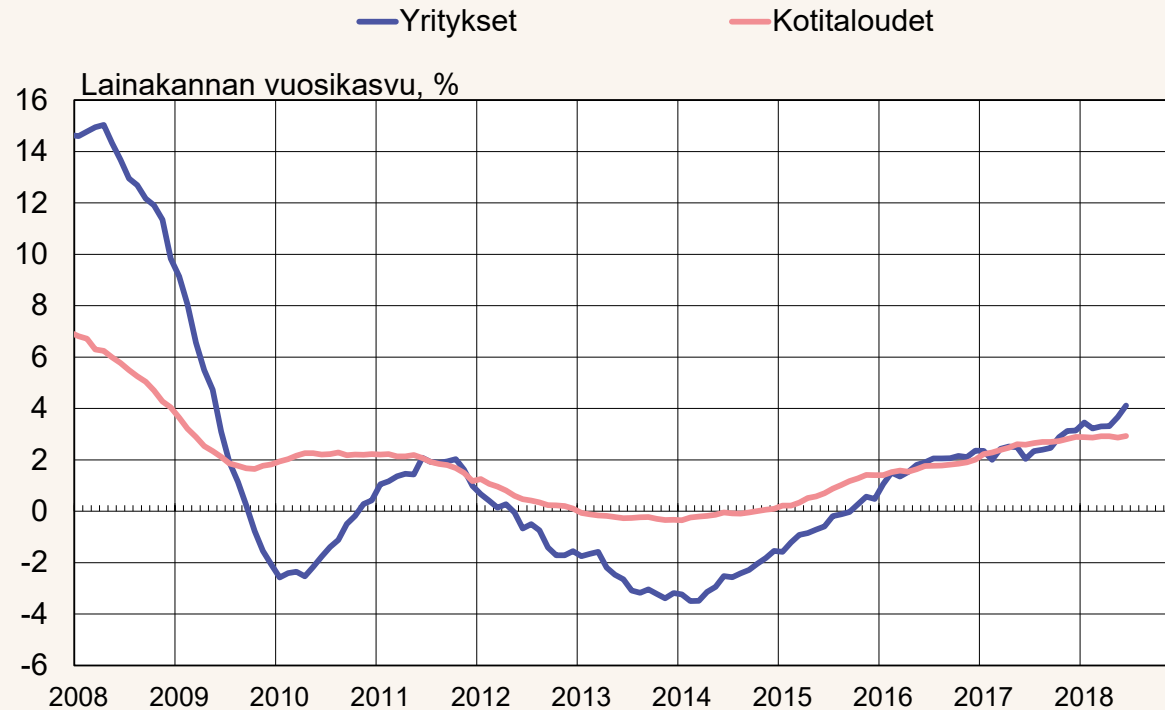
- Korkojen nollaraja rajoittaa korkopolitiikan liikkumavaraa
 - Setelistö käytettävissä nollakorkoisena sijoituskohteena
 - Tallettajien vastustus negatiivisia korkoja kohtaan
 - Korkoja ei voida painaa paljon nollan alapuolelle

Rahapolitiikan uudet välineet (epätavanomaiset toimet)

- **Arvopaperiostot:** lisäävät rahan määrää, alentavat pitkiä korkoja ja nostavat arvopapereiden hintoja
- **Ennakoiva viestintä:** kommunikoidaan tulevaa rahapolitiikka ja pyritään vaikuttamaan näin korko-, kasvu- ja inflaatio-odotuksiin



Kevyt rahapolitiikka lisäsi luottojen kysyntää, mutta pitkällä viiveellä



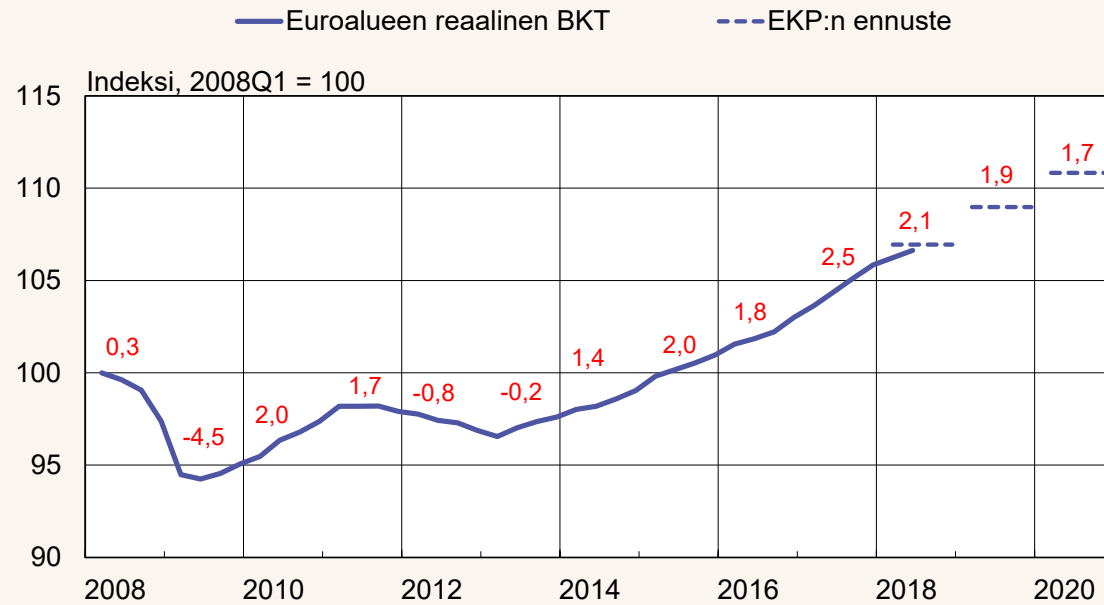
Lähteet: EKP ja Macrobond.

patu32423@lainakannat2

Arvopaperistamisesta ja lainojen tasesirroista korjatut tiedot.



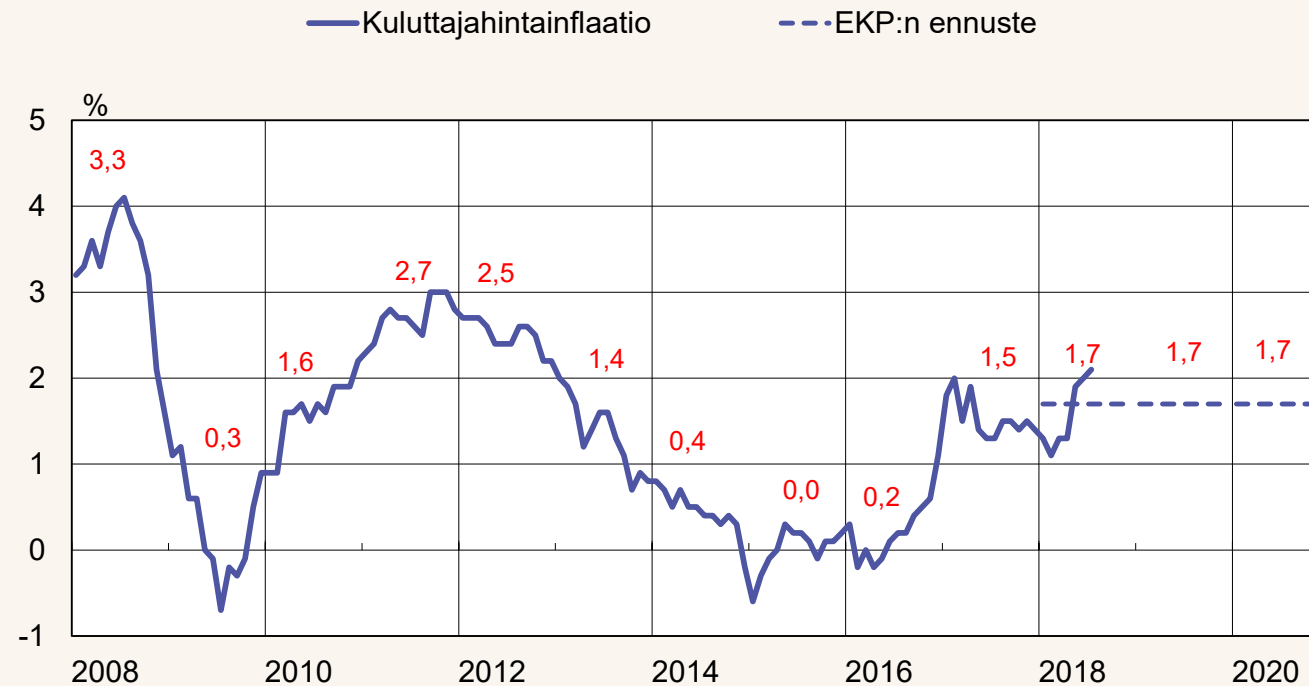
...ja euroalueen talous alkoi elpyä



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.
Lähteet: EKP, Eurostat ja Macrobond.
32427@eaBKTindMPEy



... inflaatio kuitenkin pitkään EKP:n hintavakaustavoitteen alapuolella



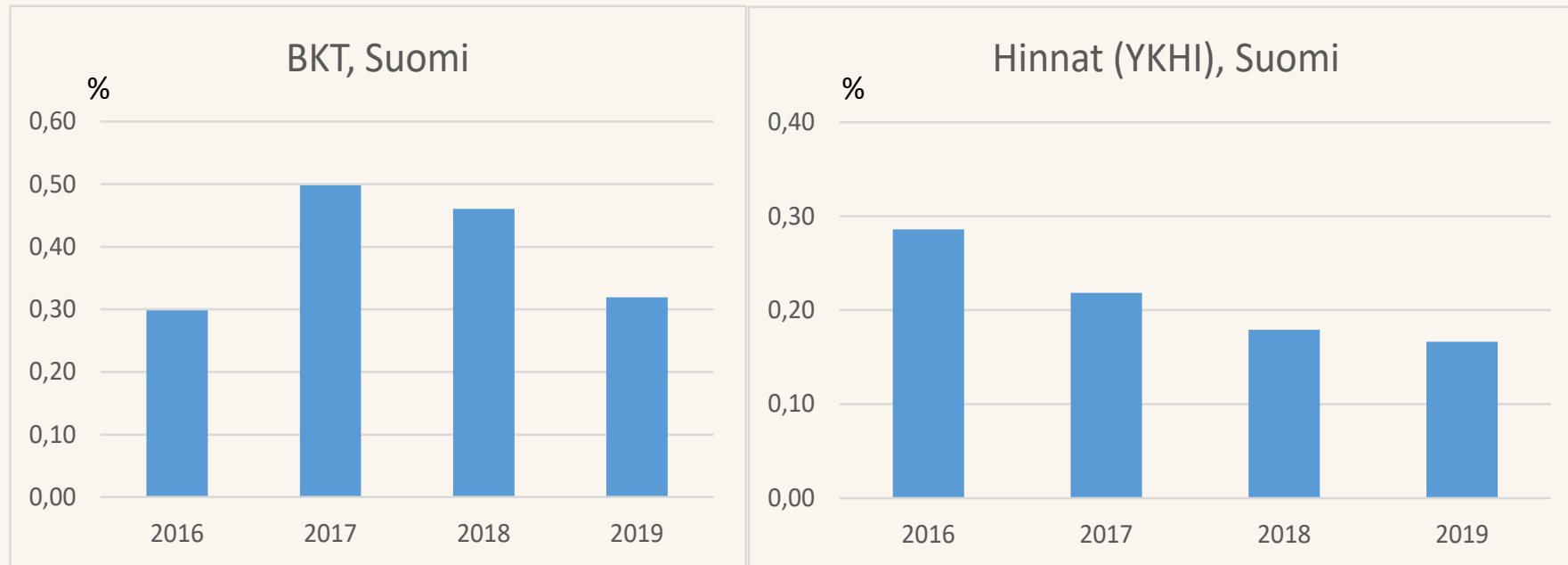
Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@Chart4



EKP:n elvyttävän rahapolitiikan vaikutukset Suomeen



Lähde: Suomen Pankki.

Laskelmassa arvioidaan Euroopan keskuspankin joulukuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 tekemien laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa koskevien päätösten vaikutuksia Suomen talouteen.

<https://www.eurojatalous.fi/fi/2016/5/ekp-n-laajennettu-osto-ohjelma-tukenut-suomen-taloukasvua/>



Loppupäätelmiä

- Finanssikriisi muutti käsityksiä makrotalouden toiminnasta
- Rahapolitiikan välineistö on monipuolistunut ja keskuspankkitoiminnan mittakaava on merkittävästi kasvanut - hintavakaus kuitenkin edelleen ohjenuorana
- Rahoitusmarkkinoiden vakauden merkitys makrotalouteen korostunut
- Euroalueen rakenteiden ja sen maiden sopeutumiskyvyn vahvistaminen on osoittautunut välttämättömäksi
 - Rahaliiton kehittäminen jatkuu



Kiitos!

www.suomenpankki.fi

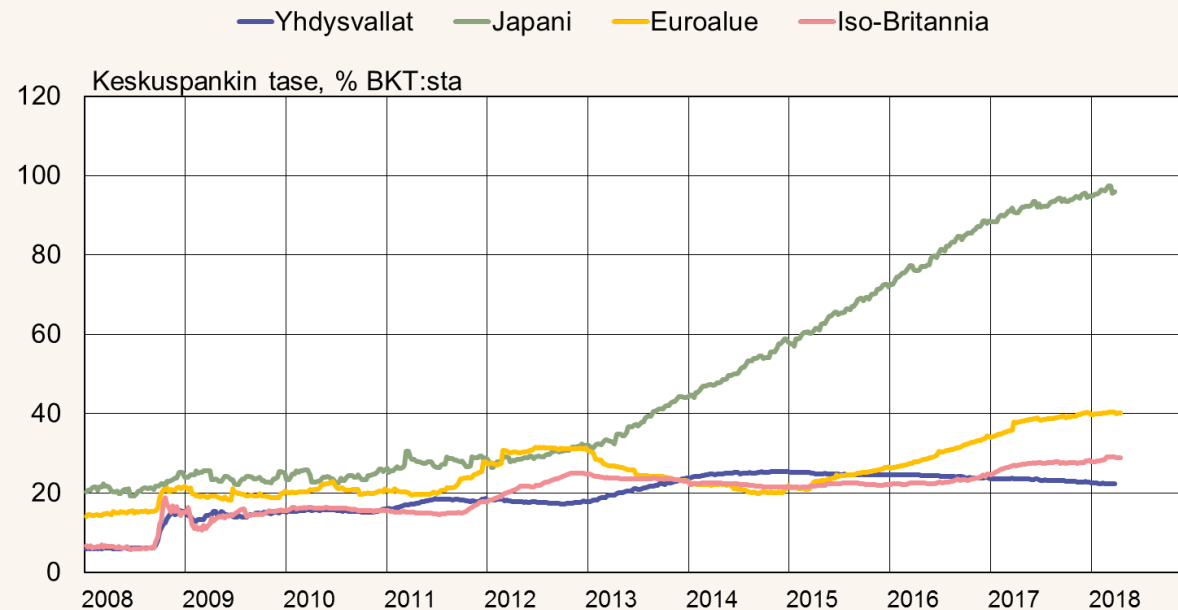
www.eurojatalous.fi



Lisäkalvoja



Keskuspankkien taseet kasvaneet määrällisen keventämisen myötä

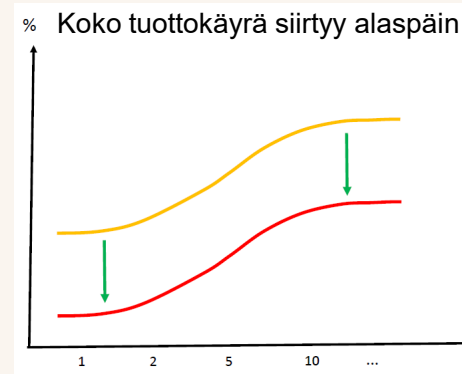
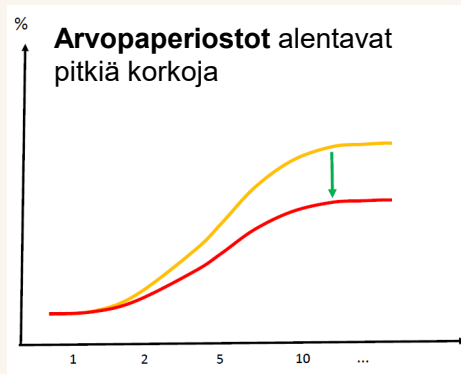
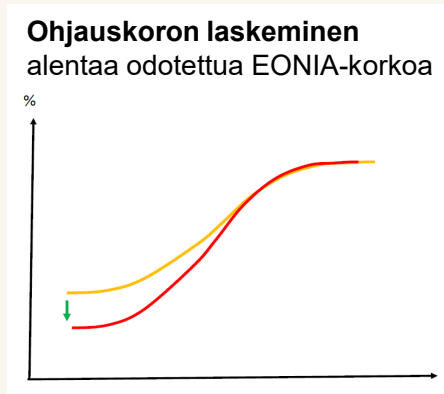


BoE:n taseen osalta sarja muuttuu 1.1.2014.

Lähteet: EKP, kansalliset keskuspankit ja Macrobond.

32422@taseet_bkt

Rahapolitiikan epätavanomaisten toimien vaikutuskanavat



Korkojen lasku
lisää talouden
kokonaiskysyntää
ja kiihdyttää
inflaatiota

Eonia-korko kuvaa yön-korkoa pankkien välisillä markkinoilla