

Antti Suvanto
Suomen Pankki

Taloudelliset termit tutuiksi

Rahapolitiikka

Helsingin yliopisto
3.2.2016





Sisältö

1. Johdanto
2. Hintavakaus
3. Rahapolitiikan strategia
4. Rahapolitiikan toimeenpanokehikko
5. Rahapolitiikka normaalioloissa
6. Rahapolitiikka kriisin aikana



Johdanto



Muutama päivämäärä

- Torstai 1. joulukuuta 2005
 - koron nosto – *non-event*
- Torstai 9. elokuuta 2007
 - ”*We have a problem*”
- Maanantai 15. syyskuuta
 - *AIG, Lehman Shock Hits World Markets*
- Keskiyö 8. lokakuuta 2008
 - *co-ordinated action*
- Torstai 26. heinäkuuta 2012
 - ”*whatever it takes*”
- Torstai 22. tammikuuta 2015
 - ”*We start to buy...*”



Mitä on raha?

- Arvon mitta
- Yleisesti hyväksytty vaihdon väline
- Varallisuuden muoto
 - edustaa haltijalleen välittömästi käytettävissä olevaa ostovoimaa
- Keskuspankin luoma raha
- Pankkien luoma raha
- Raha ja luotto
- Rahatalous perustuu luottamukseen



Rahapolitiikan tavoitteet

- Rahapolitiikalle asetetaan yleisesti kolmenlaisia vakaustavoitteita:
 - hintavakaus
 - reaalityalouden kehityksen vakaus
 - rahoitusmarkkinoiden vakaus
- Rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi on vakiintunut *hintavakaus*
 - perustuu sekä käytännön kokemuksiin että talousteoriaan
 - pitkällä aikavälillä inflaation ja työttömyyden välillä ei ole riippuvuutta
 - vakauttamalla inflaatio-odotukset alhaisen inflaation tasolle keskuspankki voi parhaiten tukea kestävästä pitkän ajan kasvua
- Keskuspankkien itsenäisyys
 - dynaamisen epäjohtonmukaisuuden eliminoimiseksi
 - mandaatti määritelty kapeasti



EKP:n rahapolitiikan tavoitteet

- Ensisijainen tavoite on hintavakaus
 - määritelty perustamissopimuksessa
- Toissijainen tavoite on yleisen talouspolitiikan tavoitteiden tukeminen

Vertailun vuoksi:

Yhdysvaltain keskuspankkijärjestelmän (Federal Reserve System) tavoitteena vakaa hintataso ja maksimaalinen kestävä työllisyys.



Euroopan keskuspankkijärjestelmä

- Euroopan keskuspankki (EKP)
 - perustettiin kesäkuussa 1998
 - yhteinen rahapolitiikka alkoi 1.1.1999
 - euromääräiset setelit ja kolikot käyttöön 1.1.2002

- Eurojärjestelmä
 - rahaliittoon kuuluvien maiden keskuspankit ja EKP
 - päättävä elin on EKP:n neuvosto (EMU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja EKP:n johtokunnan jäsenet)

- Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)
 - kaikkien EU-maiden keskuspankit ja EKP
 - päättävä elin on yleisneuvosto (EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtaja, EKP:n johtokunnan puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja)
 - päätökset eivät liity rahapolitiikkaan



Hintavakaus



Mitä on hintavakaus?

”Hintavakaus vallitsee, kun yritysten ja yksityisten henkilöiden ei tarvitse ottaa yleistä hintatason nousua huomioon päätöksenteossaan”

(Alan Greenspan)



Inflaatio ja deflaatio

- Inflaatio: yleinen hintatason nousu
 - rahan ja rahaomaisuuden ostovoima laskee
 - kiinteäkorkoisten velkojen reaaliarvo laskee
- Deflaatio: yleinen hintatason lasku
 - rahan ja rahaomaisuuden ostovoima nousee
 - velkojen reaaliarvo nousee
- Odotettu hintojen muutos näkyy nimelliskoroissa
- Inflaatio (deflaatio) on rahataloudellinen ilmiö
 - rahan arvon heikkeneminen (nouseminen)
 - rahapolitiikan tavoite on rahan arvon säilyttäminen



Miksi hintavakaus?

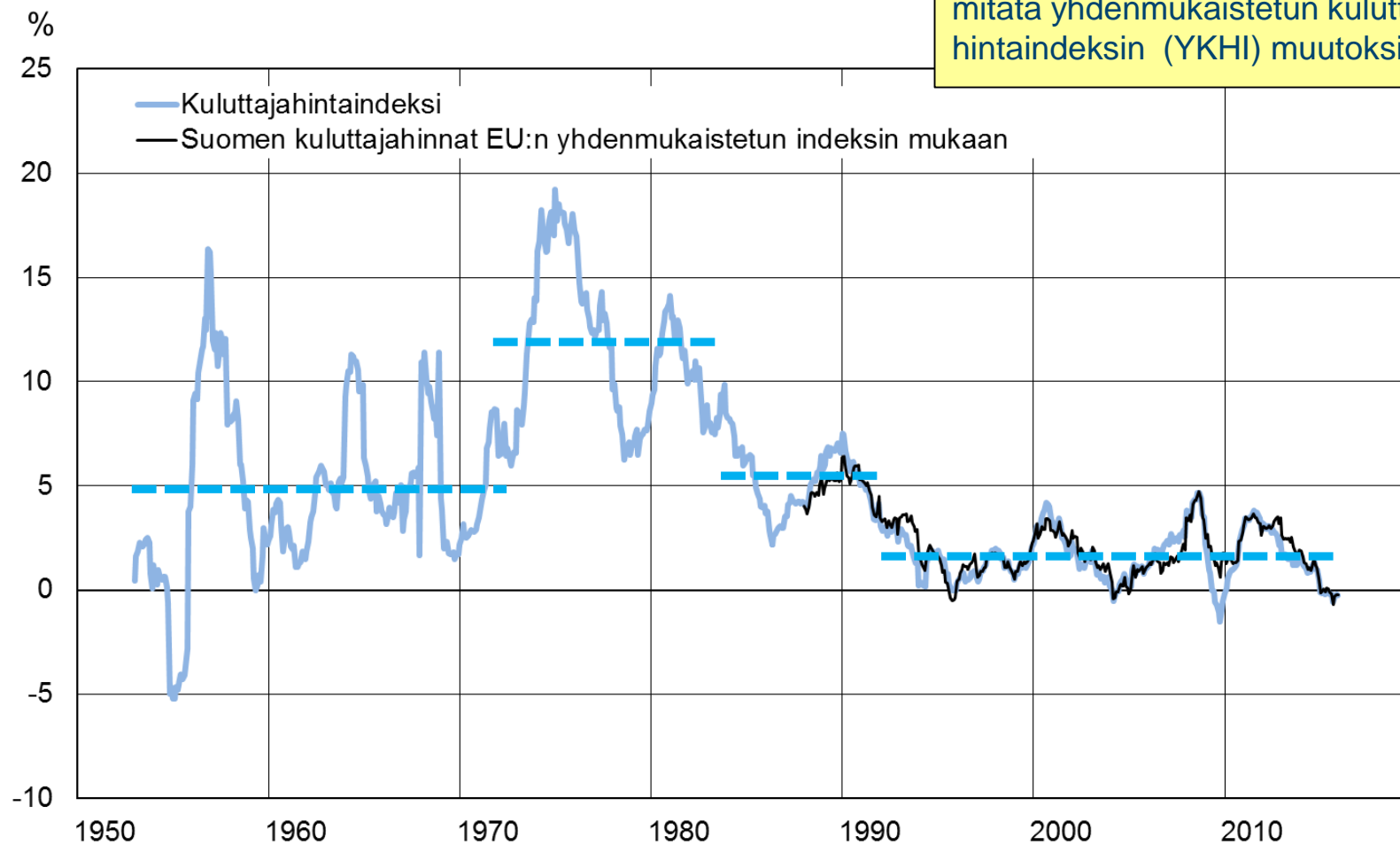
- Inflaatio heikentää hintainformaation laatua
”Inflaatio on hiekkaa talouden rattaissa” (Milton Friedman)
- Inflaatio johtaa sattumanvaraiseen ja perusteettomaan tulojen ja varallisuuden uudelleenjakoon
- Inflaatioepävarmuus näkyy riskilisänä koroissa ja kustannuksissa
- Inflaatioerot synnyttävät häiriöitä raha- ja valuuttamarkkinoille
- Matala inflaatio helpottaa sopeutumista hintajäykkyyksiin
”Inflaatio voitelee talouden rattaita” (James Tobin)

- Deflaatio johtaa sattumanvaraiseen ja perusteettomaan tulojen ja varallisuuden uudelleenjakoon.
- Deflaatio nostaa reaalikorkoja, jos nimelliskorot ovat laskeneet lähelle nollaa.
- Deflaatio siirtää kulutusta ja investointeja ja taannuttaa taloutta



Kuluttajahintainflaatio Suomessa

Euroaleen maiden inflaatiota on tapana mitata yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) muutoksilla



Lähteet: Tilastokeskus ja Eurostat.

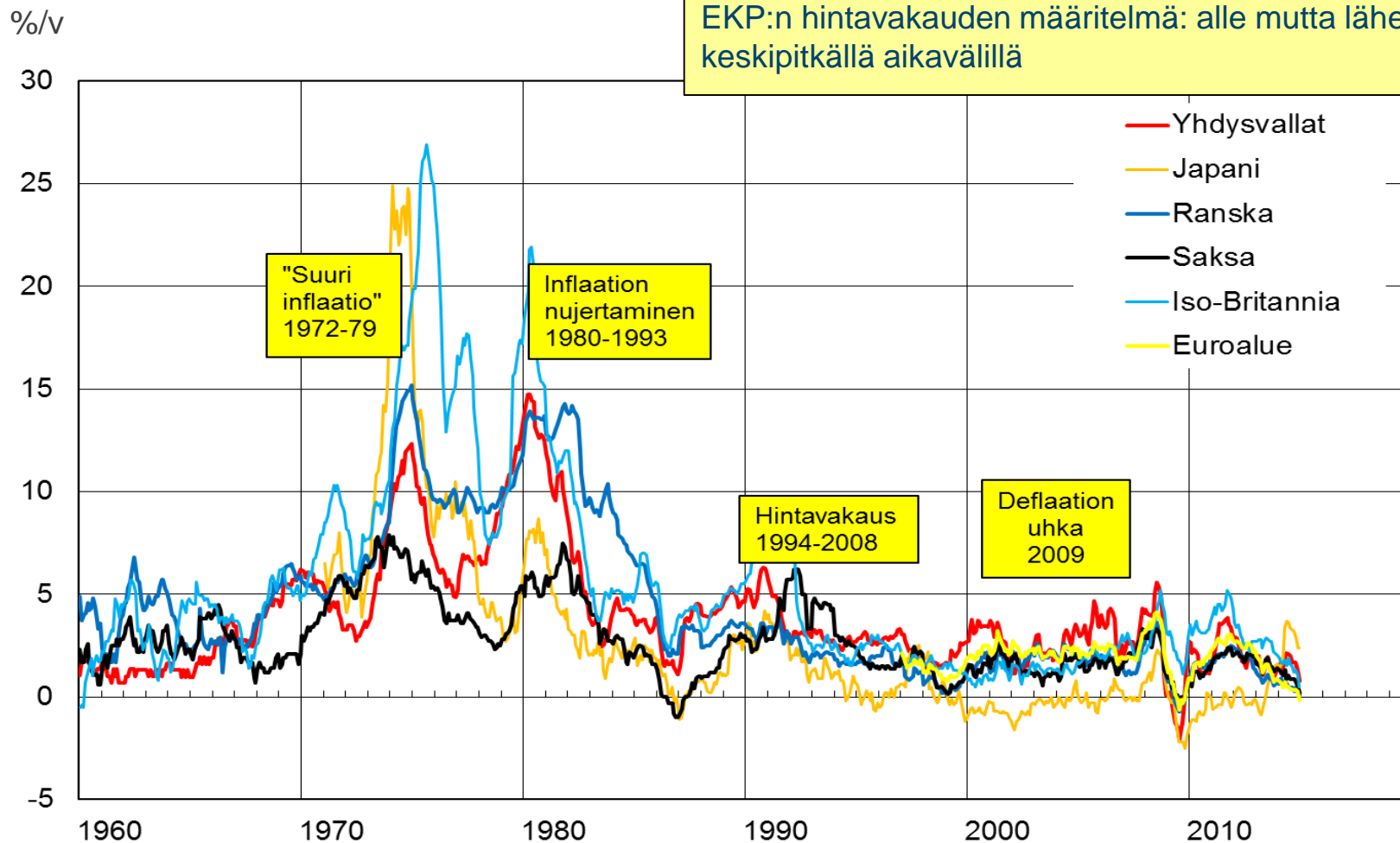
Antti Suvanto

14.1.2016



Globaali inflaatio

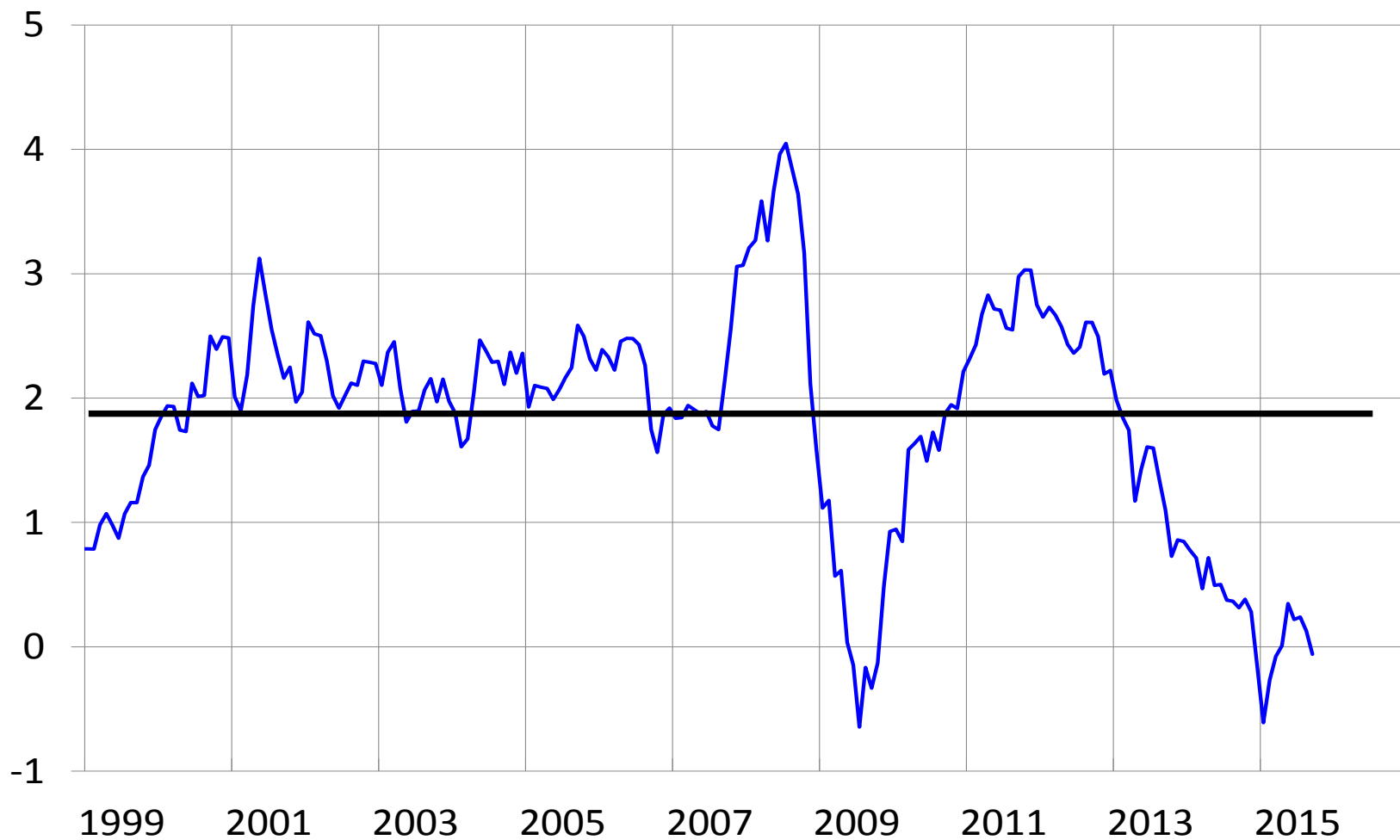
Inflaatiotavoite määritelty tyypillisesti noin 2 prosenttina. EKP:n hintavakauden määritelmä: alle mutta lähellä 2 % keskipitkällä aikavälillä



Lähde: OECD. 27227@Chart1

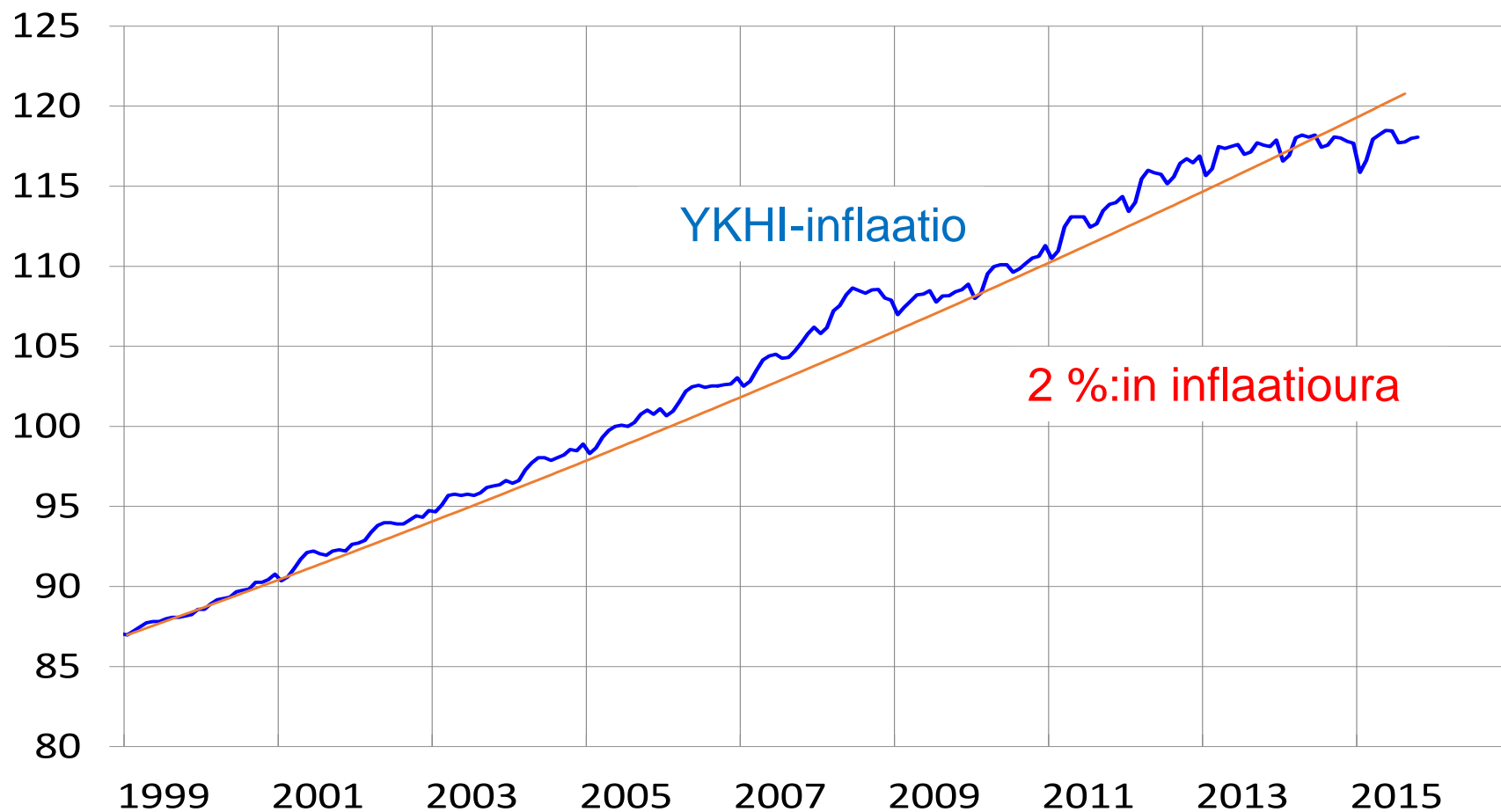


Euroalueen inflaatio EKP:n aikana





Hintatason kehitys EKP:n aikana





Miksi kaksi prosenttia?

- Inflaation vaihtelut kasvavat inflaation tason mukana
- Hintavakauden määritelmässä huomioidaan mahdollinen mittausharha
- Hintavakaustavoite jättää marginaalin myös deflaatiota vastaan
 - deflaatio saattaa jäädä pitkäkestoiseksi (vrt. Japani)
- Rahapolitiikan nollakorkorajoite
 - rahapolitiikan liikkumavara on rajallinen nimelliskorkojen laskiessa lähelle nolaa (tarve epätavanomaisille rahapolitiikkavälineille)



Rahapolitiikan strategia



Rahapolitiikan strategia

- Määrittelee rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen ja toimintatavat tavoitteen saavuttamiseksi
- Ensisijainen tavoite yleensä hintavakaus = matala ja vakaa inflaatio
 - suora inflaatiotavoite
 - valuuttakurssi välitavoitteena
 - mm. Suomi ennen vuotta 1993
 - rahan määrä välitavoitteena

Selvästi määritelty strategia auttaa ymmärtämään ja ennakoimaan tulevaa rahapolitiikka. Rahapolitiikan pyrkimyksenä ei ole tuottaa yllätyksiä.



Suora inflaatiotavoite

- Selvästi määritelty kvantitatiivinen tavoite hyväksyttävälle inflaatiovauhdille
- Kelluva valuuttakurssi
- Tilivelvollisuus (*accountability*)
- Kommunikaation merkitys on suuri
 - rahapolitiikan ennustettavuus



EKP:n rahapolitiikan strategia

- Hintavakauden operationaalinen määrittely
 - yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousu hieman alle mutta lähellä kahta prosenttia
- Inflaationäkymien laaja-alainen arviointi
 - taloudellinen analyysi
 - taloudellisen kehityksen seuranta ja ennustaminen
 - rahataloudellinen analyysi
 - rahan määrän ja luottojen kehityksen seuranta
 - viitearvo lavean rahan määrän kasvulle (4,5%)
- Euro on kelluva valuutta
 - ei valuuttakurssitavoitetta



EKP:n rahapolitiikan strategia





Rahapolitiikan uskottavuus

- Uskottavuus on rahapolitiikan onnistumisen keskeinen edellytys
 - vaikutus odotusten kautta
- ⇒ alhaiset inflaatio-odotukset
 - ⇒ taloudenpitäjien toimet
 - ⇒ keskuspankki toteuttaa alhaisen inflaation
- Poliitikassa onnistuminen vaatii, että muu yhteiskunta on valmis jakamaan hintavakaustavoitteen (Sargent-Wallace)



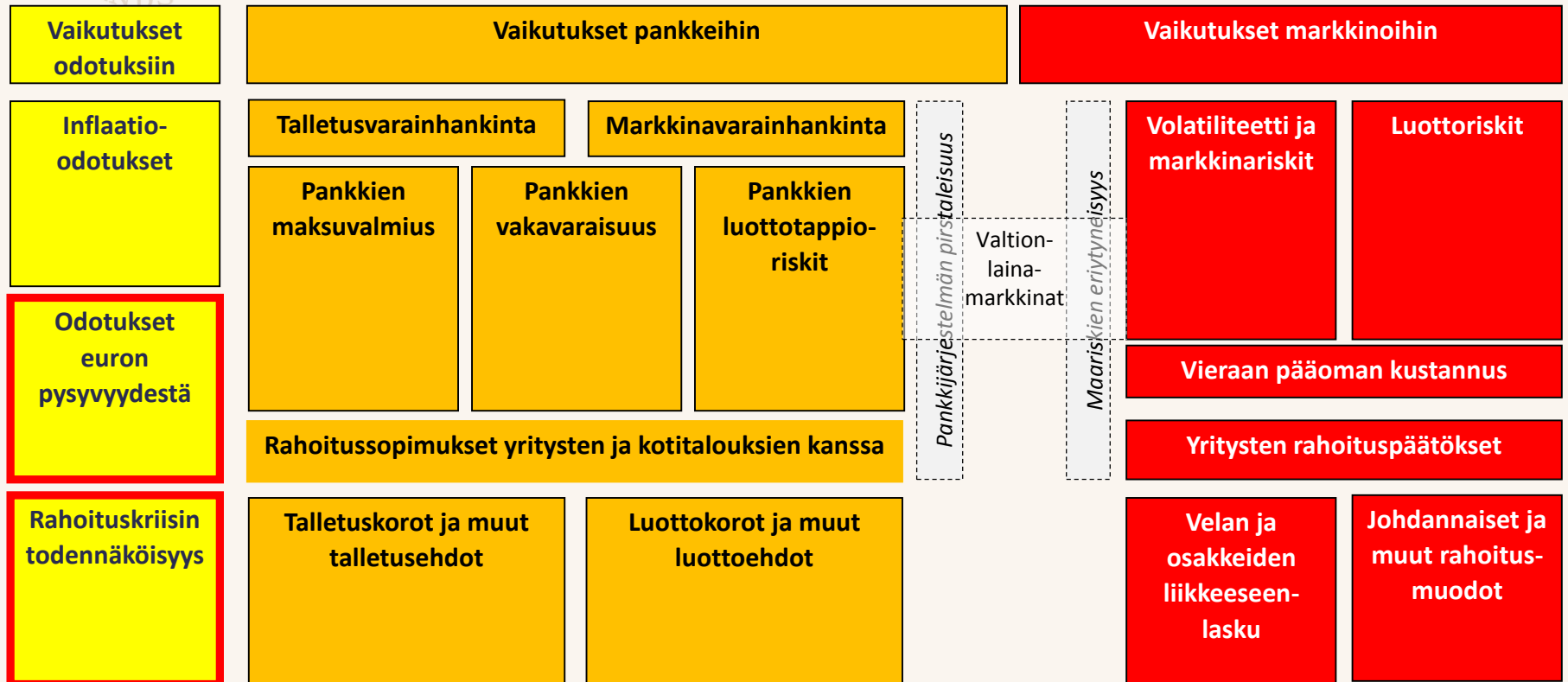
Rahapolitiikan välittyminen

- Korkokanava
 - vaikutus investointeihin ja kulutukseen
- Luottokanava
 - vaikutus pankkien luotonantopolitiikkaan ja luoton
- Valuuttakurssikanava
 - vaikutus korkoerojen kautta valuuttakurssiin ja sitä kautta mm. vientiin ja tuontiin
- Omaisuushintakanava
 - vaikutus mm. asuntohintoihin ja sitä kautta kysyntään
- Tasekanava
 - pankkien, sijoittajien ja yritysten taseissa tapahtuu muutoksia, mikä johtaa sijoitusten uudelleen allokointiin



Rahapolitiikan välittyminen

Korkopolitiikka, likviditeettipolitiikka, vakuuspolitiikka ja kommunikaatio



Hinnoittelupäätökset ja palkanmuodostus. Keskipitkän ajan inflaationäkymät



Rahapolitiikan toimeenpanokehikko



Ohjauskorko ja markkinakorot

- Rahapolitiikan keskeisin väline normaalioloissa on korko
 - ohjauskorko
 - maksuvalmiusjärjestelmän korot
- Markkinakorot muodostuvat odotusten perusteella
 - lyhyet korot: odotukset rahapolitiikasta
 - pitkät korot: inflaatio- ja kasvuodotukset (+riskilisä)



Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet

- Reaaliaikainen tukkumaksujärjestelmä
- Vähimmäisvarantojärjestelmä
- Markkinaoperaatiot
- Maksuvalmiusjärjestelmä
- Epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet (kriisin aikana)



Maksujärjestelmä

- Maksujen lopullisuus toteutuu vasta kun maksu on suoritettu keskuspankkirahalla
- Pankkien sekkitilit keskuspankissa muodostavat nykyaikaisen rahatalouden ytimen
- Reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä
 - suuret maksut siirtyvät tililtä toiselle heti
- Pankkijärjestelmän kautta likviditeetti leviää välittömästi koko järjestelmään
 - lyhyet korot yhtäläistyvät koko valuutta-alueella



Vähimmäisvarantojärjestelmä

- **Varantovelvoite**
 - pankit pitävät osan veloistaan keskuspankeissa vähimmäisvarantotalletuksina
- **Tavoitteet**
 - kasvatetaan keskuspankkireservien rakenteellista kysyntää
 - varantojen pidon keskiarvoistuksella vakautetaan lyhimpiä markkinakorkoja
- **Varantotalletuksille maksetaan korko (perusrahoitusoperaatioiden korko)**
 - järjestelmä on pankeille kustannusneutraali



Markkinaoperaatiot

- Perusrahoitusoperaatiot
 - viikoittaiset politiikkaoperaatiot, joilla signaloidaan rahapolitiikan viritys
- Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot
 - mahdollisuuden pidempään keskuspankkirahan hankintaan ja täyttää rakenteellista likviditeettivajetta
- Hienosäätöoperaatiot
 - voidaan kiristää tai keventää likviditeettiä milloin tahansa
- Arvopapereiden ostot
 - finanssi- ja velkariisin aikana

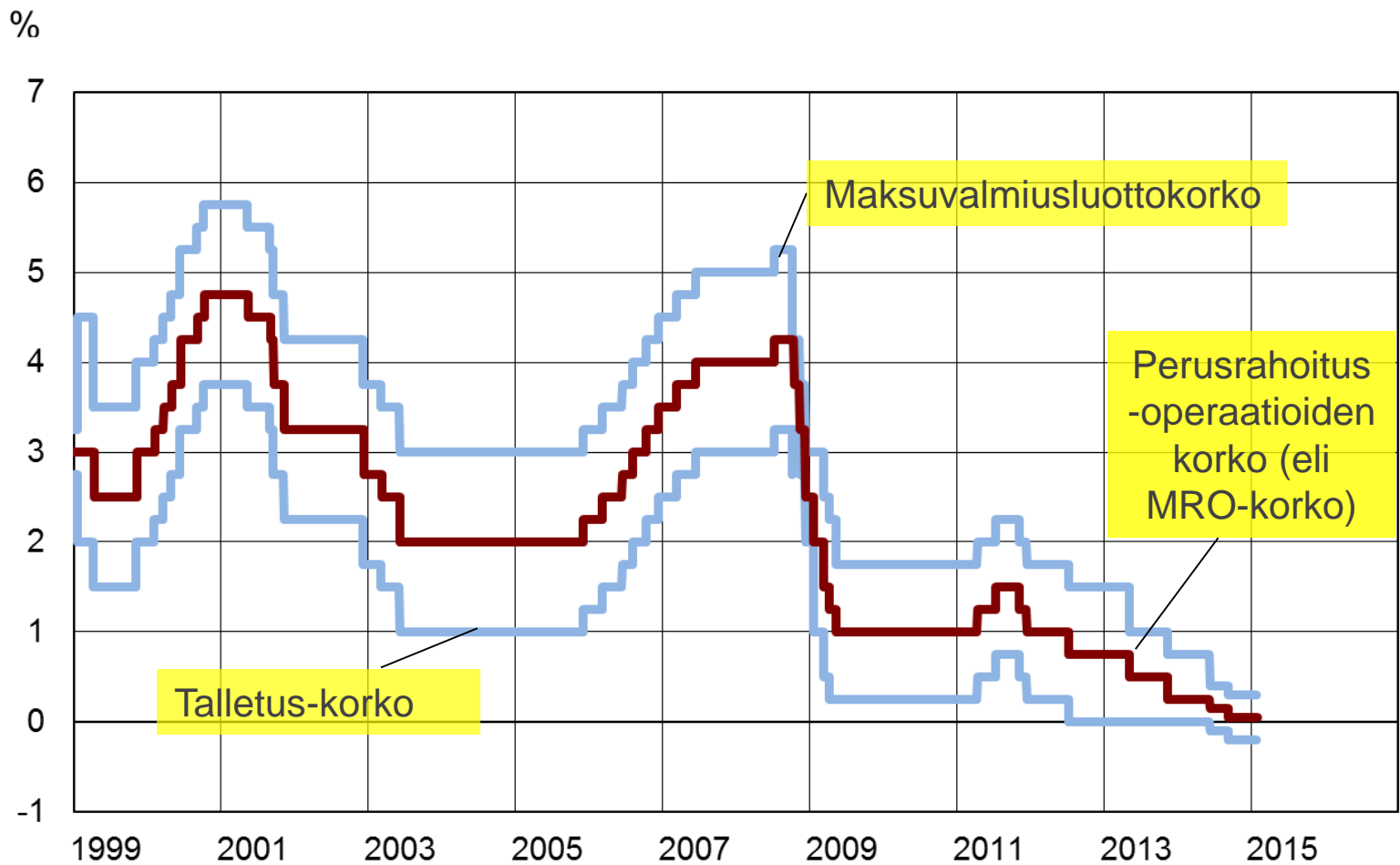


Maksuvalmiusjärjestelmä

- Maksuvalmiusluotot
 - pankit voivat ottaa eurojärjestelmältä yön yli –luottoa vakuuksia vastaan
- Talletusmahdollisuus
 - pankit voivat tehdä yön yli -talletuksia keskuspankkiin
- Maksuvalmiusjärjestelmän korot muodostavat korkoputken, jonka sisällä pankkienvälinen korko voi liikkua



Korkoputki



Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.



Rahapolitiikan vastapuolet

- Kaikki euroalueen luottolaitokset (pankit) ovat varantovelvollisia
- Näistä rahoitusasemaltaan vakaat ovat potentiaalisia operaatiovastapuolia
- Jokainen kansallinen keskuspankki operoi kotimaassaan toimivien pankkien kanssa
- Arvopaperiostossa käytetään normaaleita investointitoiminnan vastapuolia



Luotto-operaatioiden vakuuksista

- Kaikelle luotonannolle on oltava vakuudet
- Vakuuksina julkista ja yksityistä velkaa kohdeltava tasapuolisesti
- Vakuudet arvostetaan markkina-arvoon päivittäin
- Vakuuksien vakuusarvo saadaan tekemällä markkina-arvon aliarvostus (*hair-cut*)



Rahapolitiikka normaalioloissa

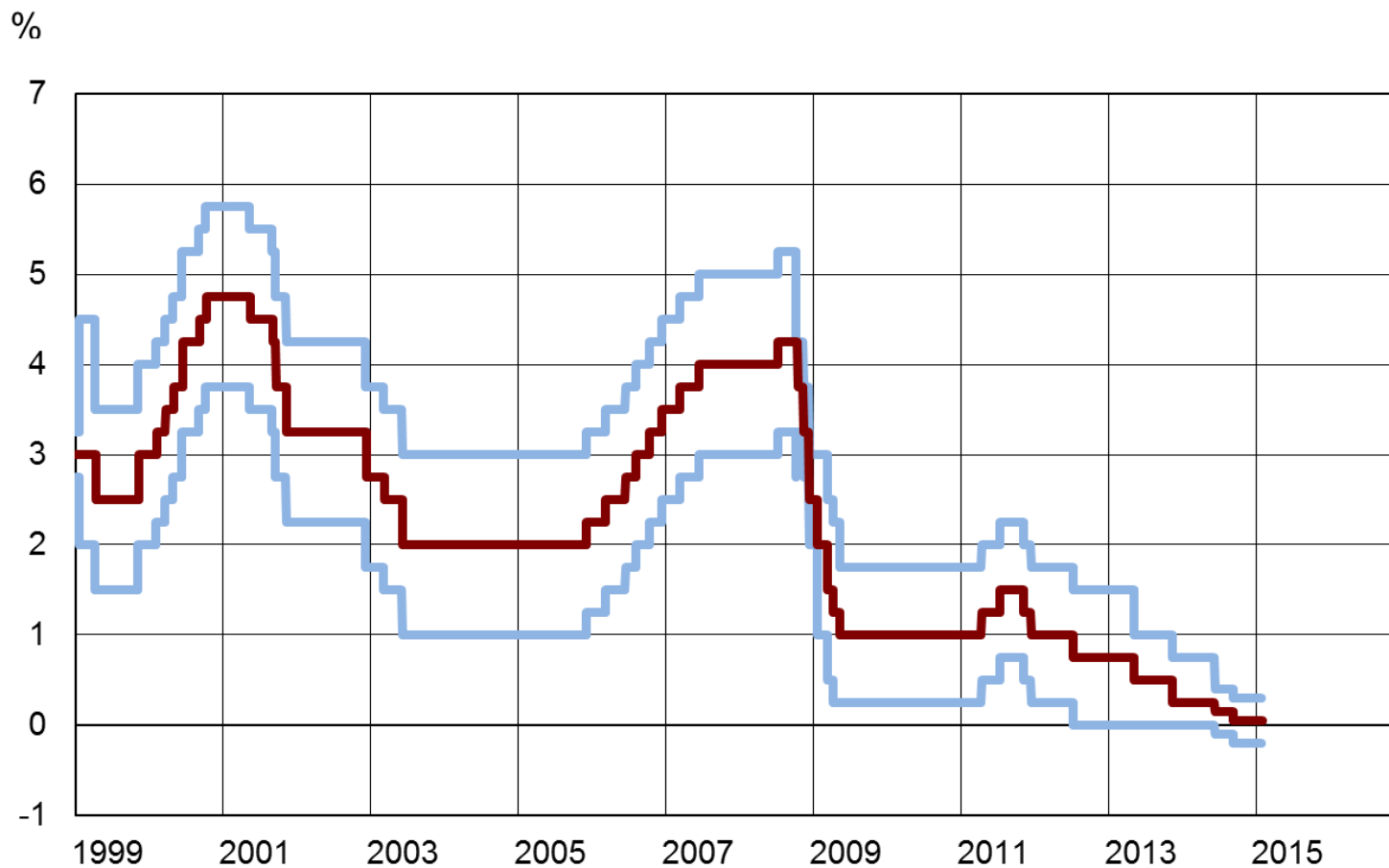


Normaaliaikojen likviditeetin hallinta

- Luotto-operaatiot mitoitetaan siten, että pankit täyttävät vähimmäisvarantovelvoitteensa
 - pankit haluavat lainata vähintään tämän määrän, koska muutoin jotkut niistä joutuisivat hakemaan (kalliimpaa) maksuvalmiusluottoa
 - pankit eivät halua enempää keskuspankkirahaa, koska velvoitteen ylittävillä talletuksilla ei makseta korkoa ja keskuspankin tarjoaman talletusmahdollisuuden korko alittaa ohjauskoron
- Huutokauppamenettely
 - pankeilta pyydetään tarjouksia (määrä ja korko) siitä, paljonko ne ovat halukkaita ottamaan lainaa keskuspankista
 - keskuspankin lainananto pankeille pyritään pitämään päivittäin lähellä ennustettua likviditeetin tarvetta
 - pankkien välisten markkinoiden yön yli -korko (EONIA) tulee lähelle ohjauskorkoa



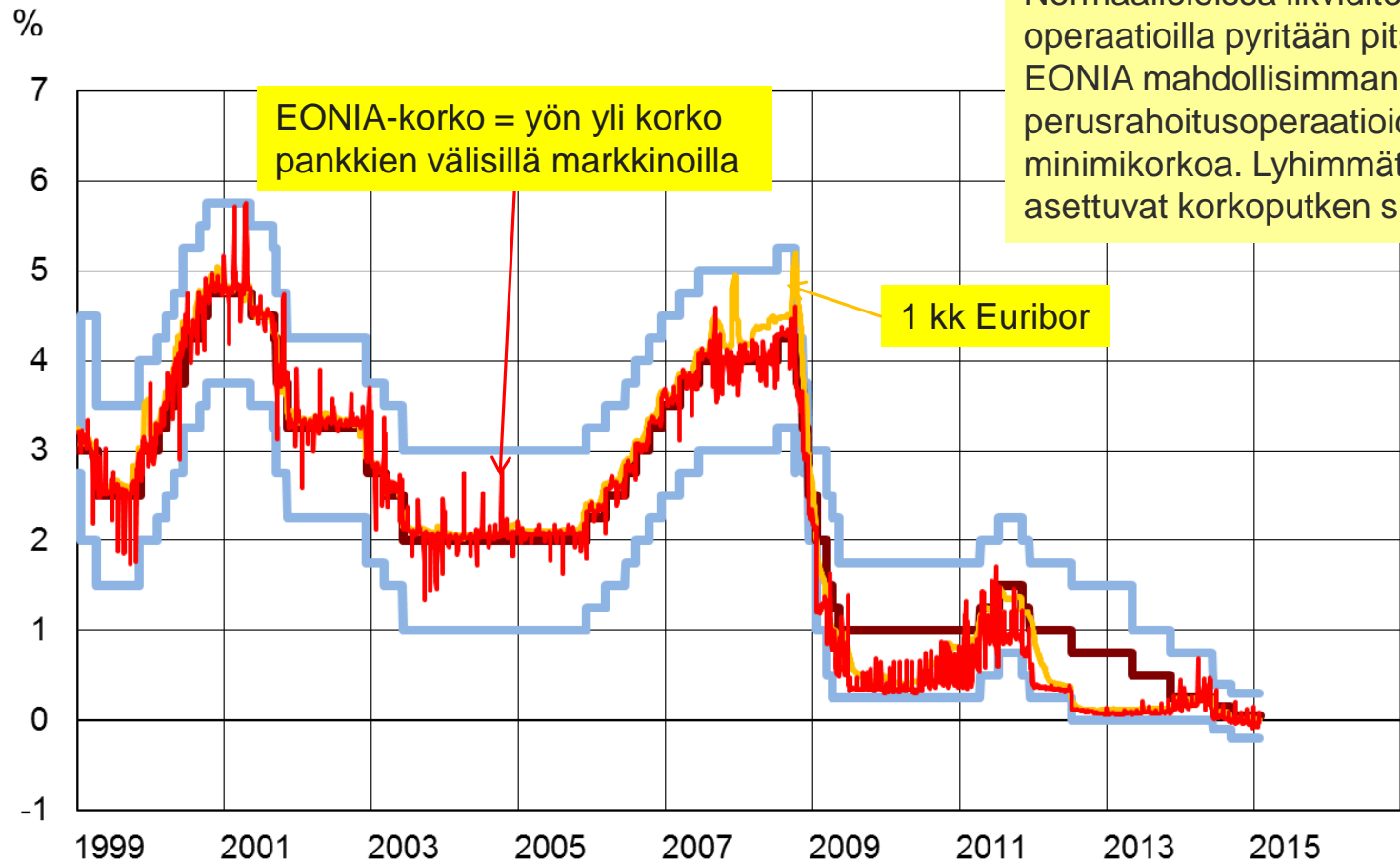
Korkoputki ja markkinakorkoja



Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.



Korkoputki ja markkinakorkoja

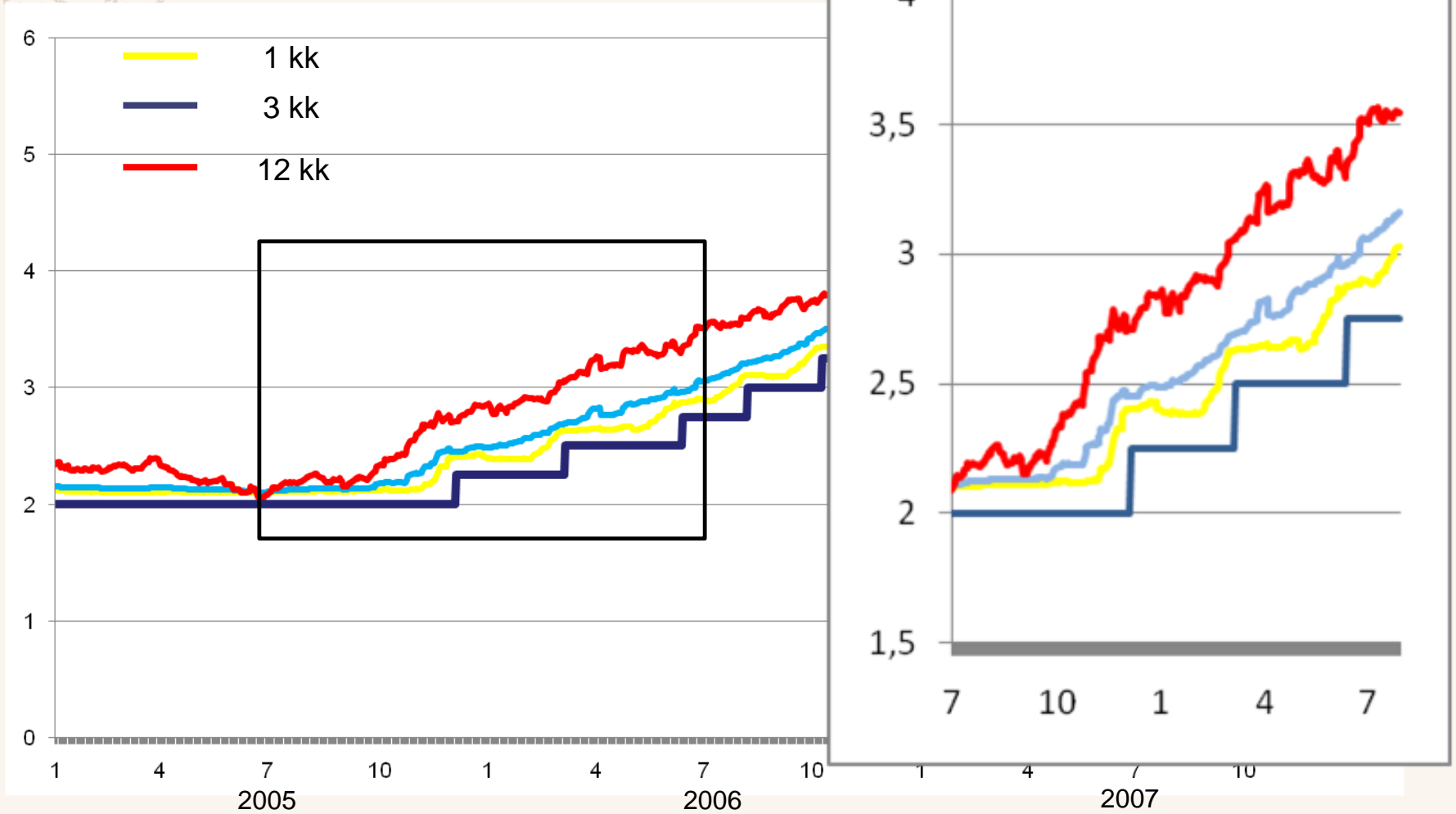


Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.



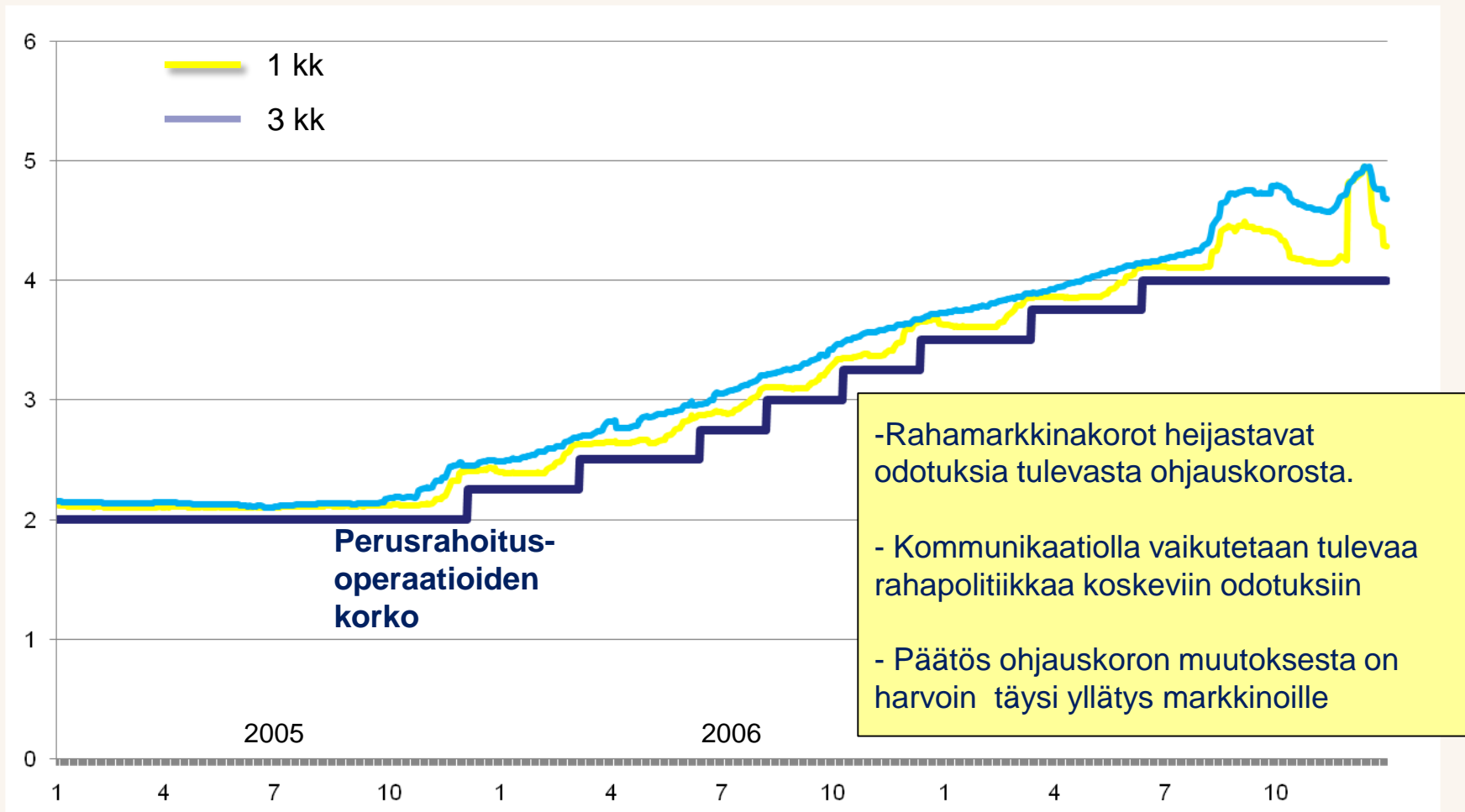
Torstai 1. joulukuuta 2005

non-event



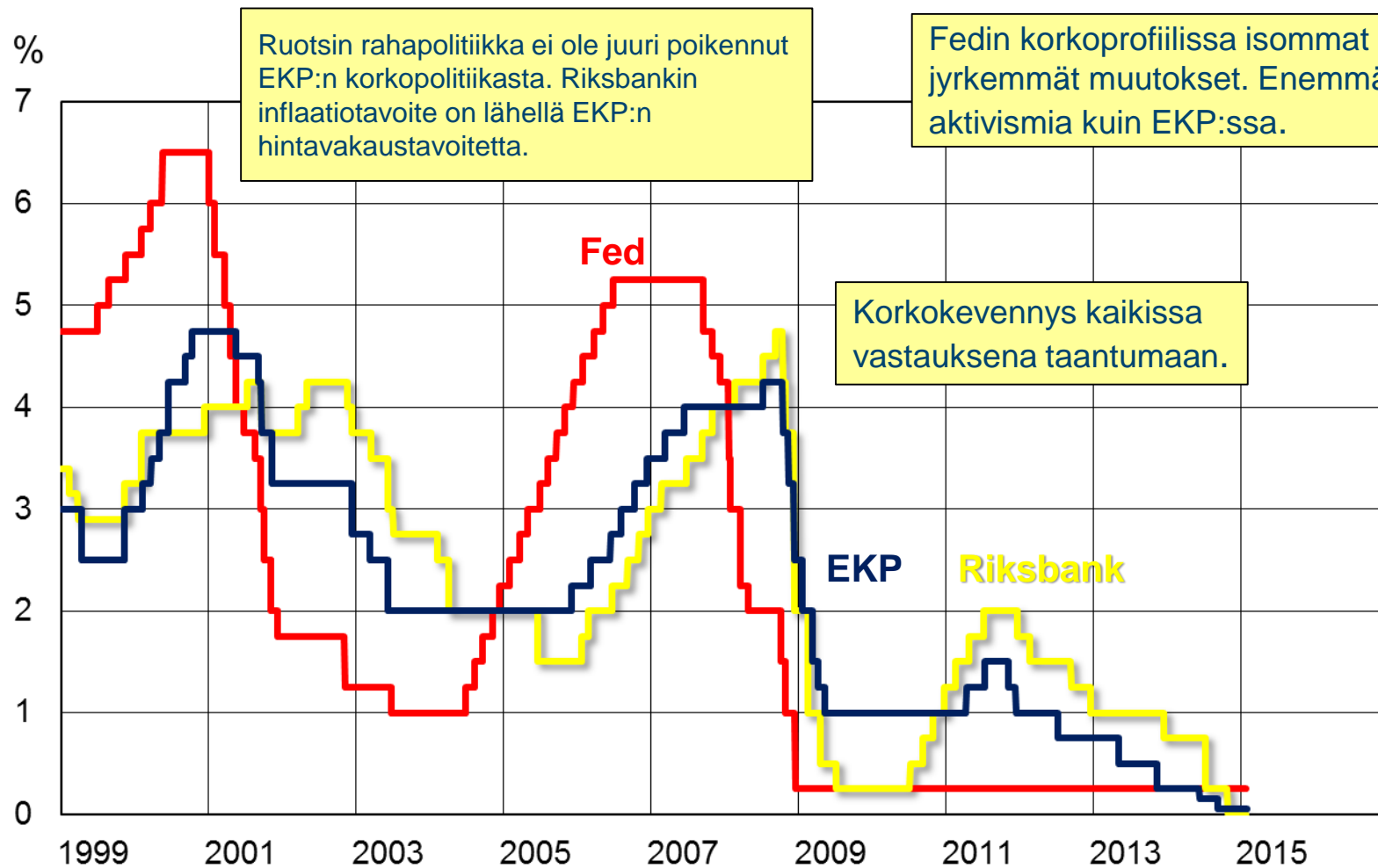


Ohjauskorko ja Euribor-korot





Muiden keskuspankkien ohjauskorkoja



Ruotsin rahapolitiikka ei ole juuri poikennut EKP:n korkopolitiikasta. Riksbankin inflaatiotavoite on lähellä EKP:n hintavakaustavoitetta.

Fedin korkoprofiilissa isommat syklit ja jyrkemmät muutokset. Enemmän aktivismia kuin EKP:ssa.

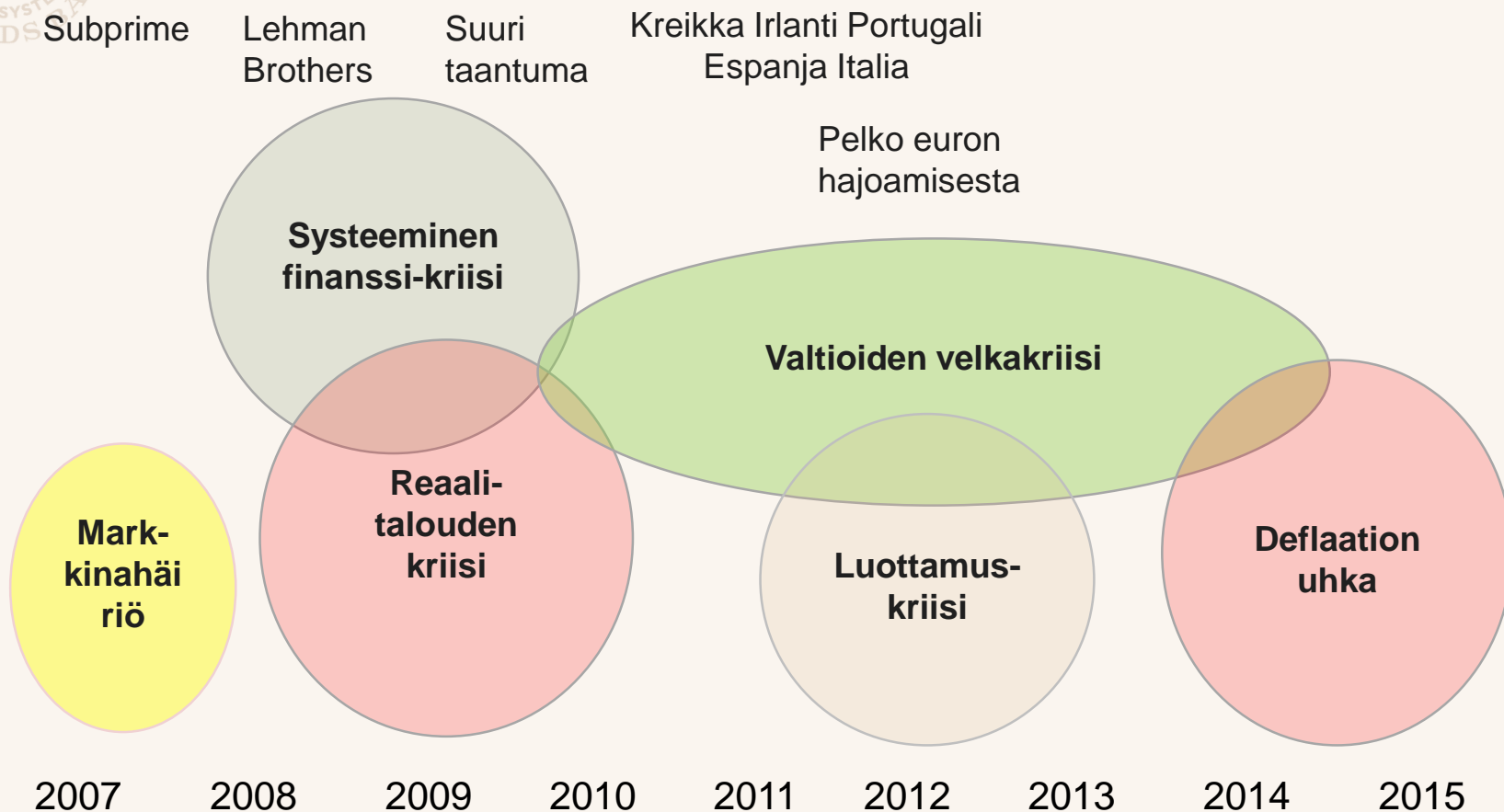
Korkokevennys kaikissa vastauksena taantumaan.



Rahapolitiikka kriisin aikana



Kriisin vaiheet

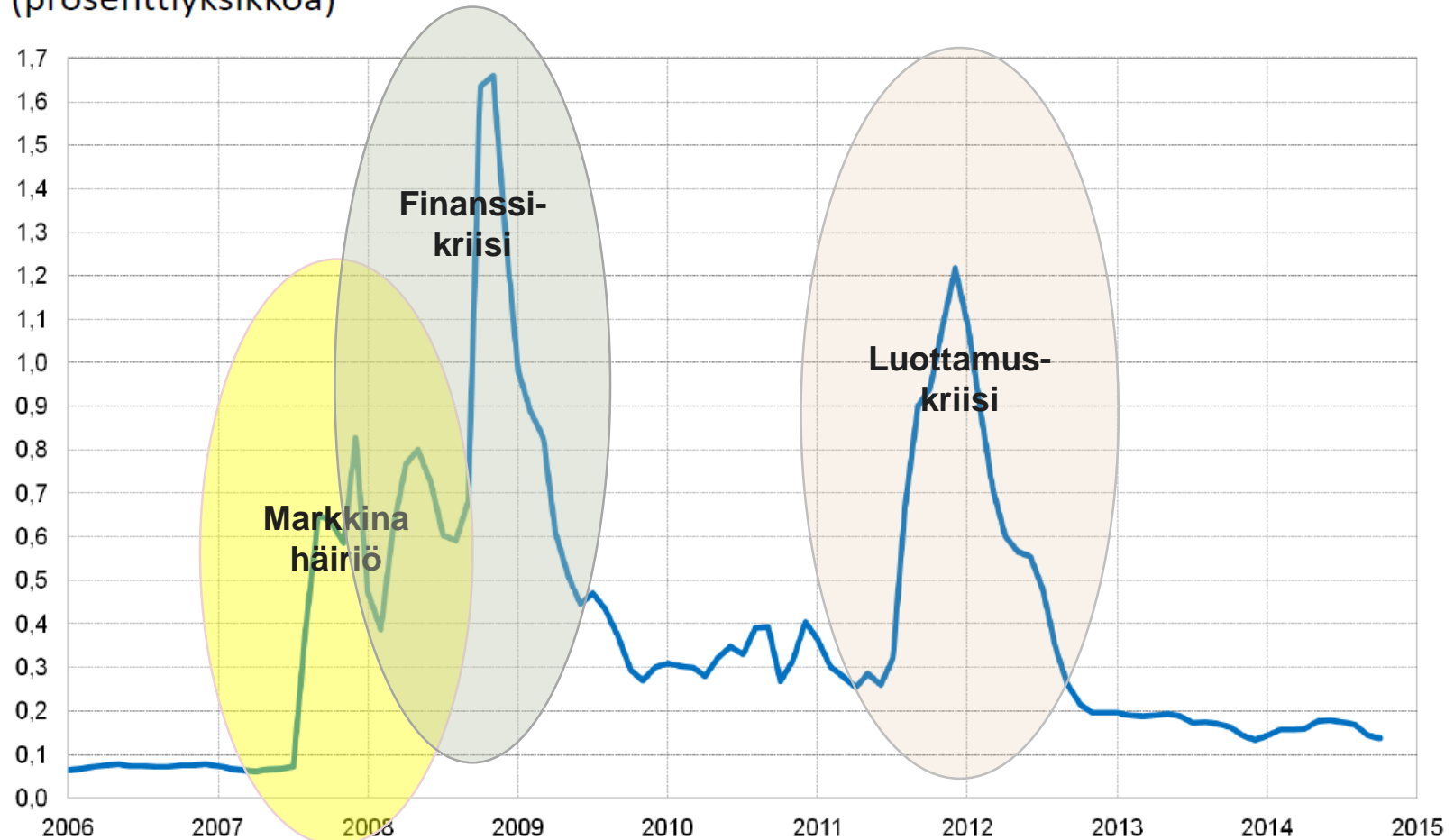


High-level Expert Group in reforming the structure of the EU banking sector (2012),
Final Report, Brussels, 2 October..



Rahamarkkinoiden riskilisät

3 kk:n vakuudettomien (euribor) ja vakuudellisten (eurepo) luottojen korkoero (prosenttiyksikköä)

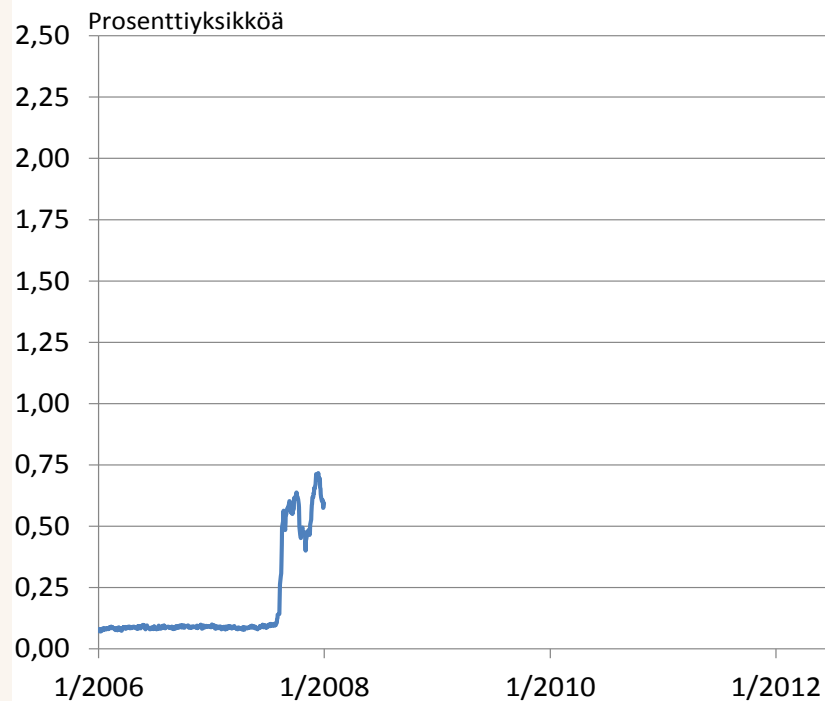




Torstai 9. elokuuta 2007

"We have a problem."

Rahamarkkinoiden riskilisä:
vakuudeton (Euribor) – vakuudellinen (Eurepo) viitekorko 12 kk



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

SP:n markkinaraportti 9.8.2007:

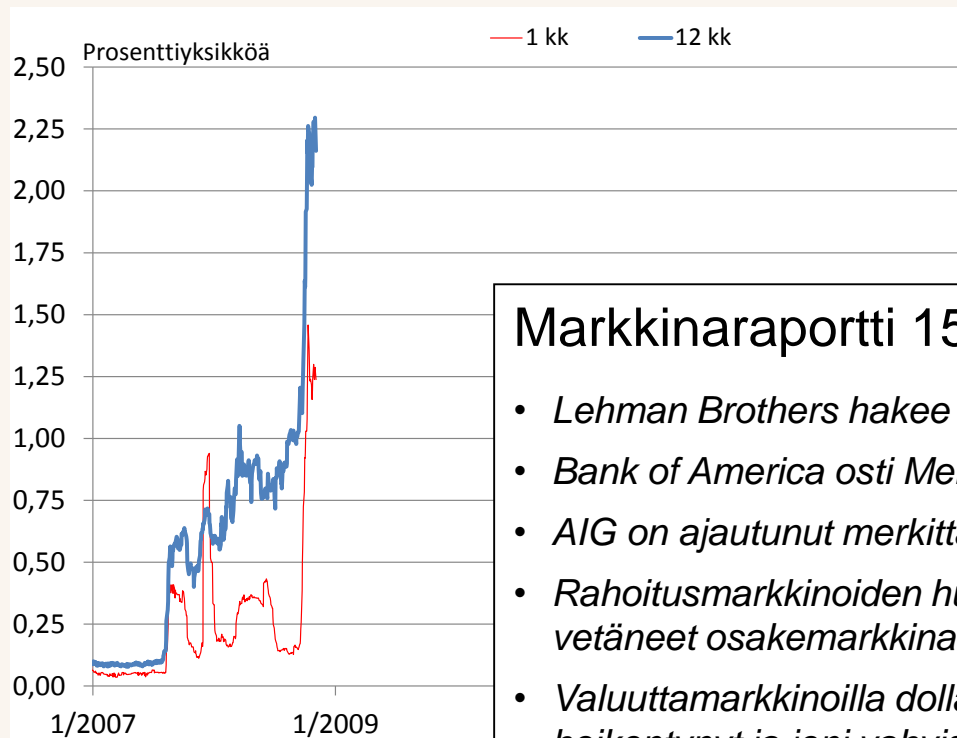
"Euroopan aamussa likviditeettitilanne kiristyi myös euroalueella, kun BNP Paribas ilmoitti jäädyttävänsä 3 ABS -fundia. Yön yli -korko treidaa kirjoitushetkellä n. 4,40%:ssa ja bid/ask -spread kävi parhaimmillaan 15 pisteessä, mikä on kolminkertainen normaaliin nähden"

EKP:n hienosäätöoperaatiolla pankeille likviditeettiä vajaalla 100 mrd. eurolla



Maanantai 15. syyskuuta 2008

AIG, Lehman Shock Hits the World Market



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

Markkinaraportti 15.9.2008:

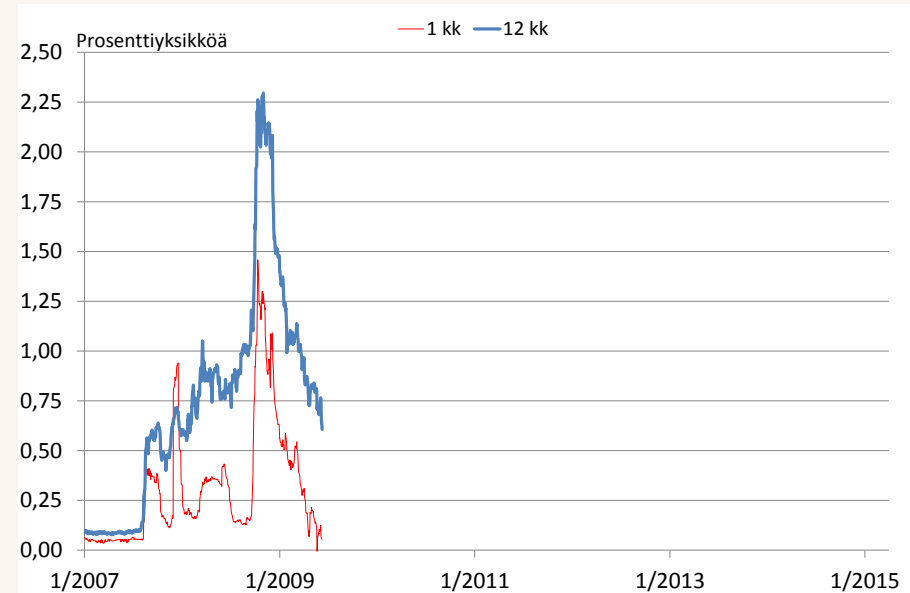
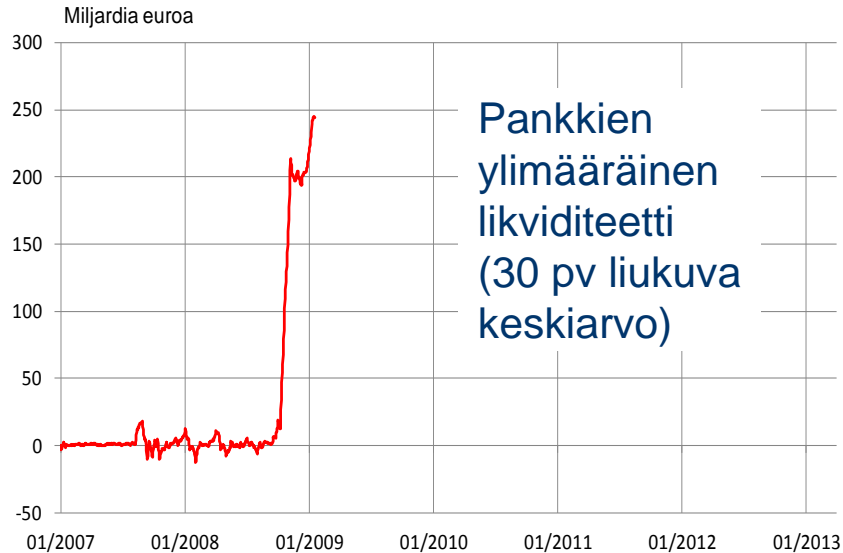
- *Lehman Brothers hakee konkurssia*
- *Bank of America osti Merrill Lynchin*
- *AIG on ajautunut merkittäviin ongelmiin*
- *Rahoitusmarkkinoiden huolet ovat vetäneet osakemarkkinat alamäkeen*
- *Valuuttamarkkinoilla dollari on heikentynyt ja jeni vahvistunut*





Maanantai 15. syyskuuta 2008

AIG, Lehman Shock Hits the World Market



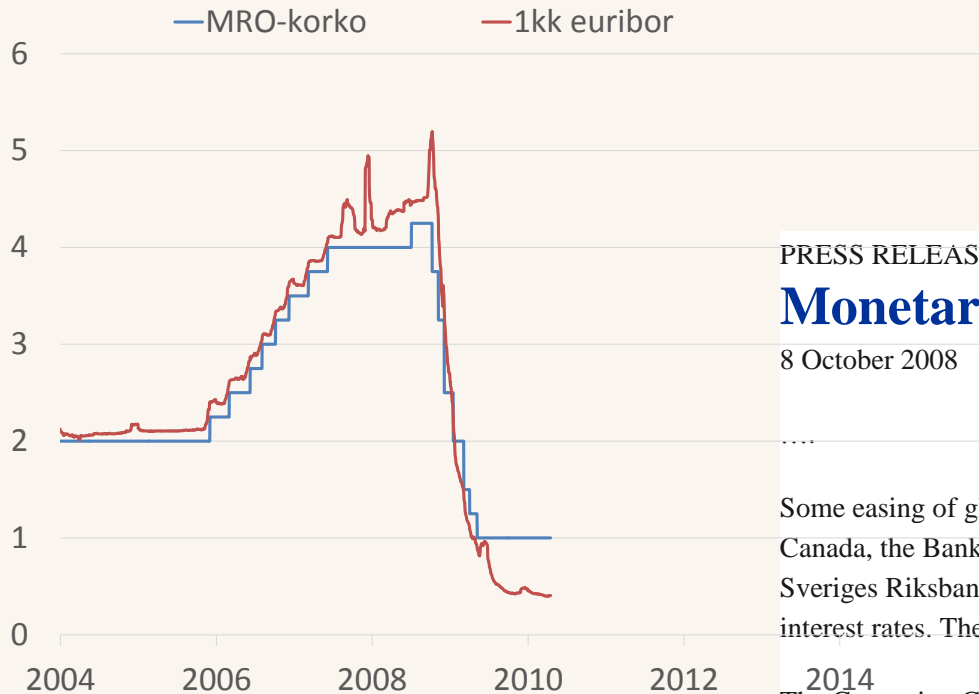
Täyden jaon politiikka. Pankit voivat lainata eurojärjestelmältä vakuuksia vastaan rajoittamattoman määrän ohjauskorolla

Uusiutunut likviditeettipolitiikka käänsi rahamarkkinoiden riskilisät laskuun.



Keskiviikko 8. lokakuuta 2008

co-ordinated action



PRESS RELEASE

Monetary policy decisions

8 October 2008

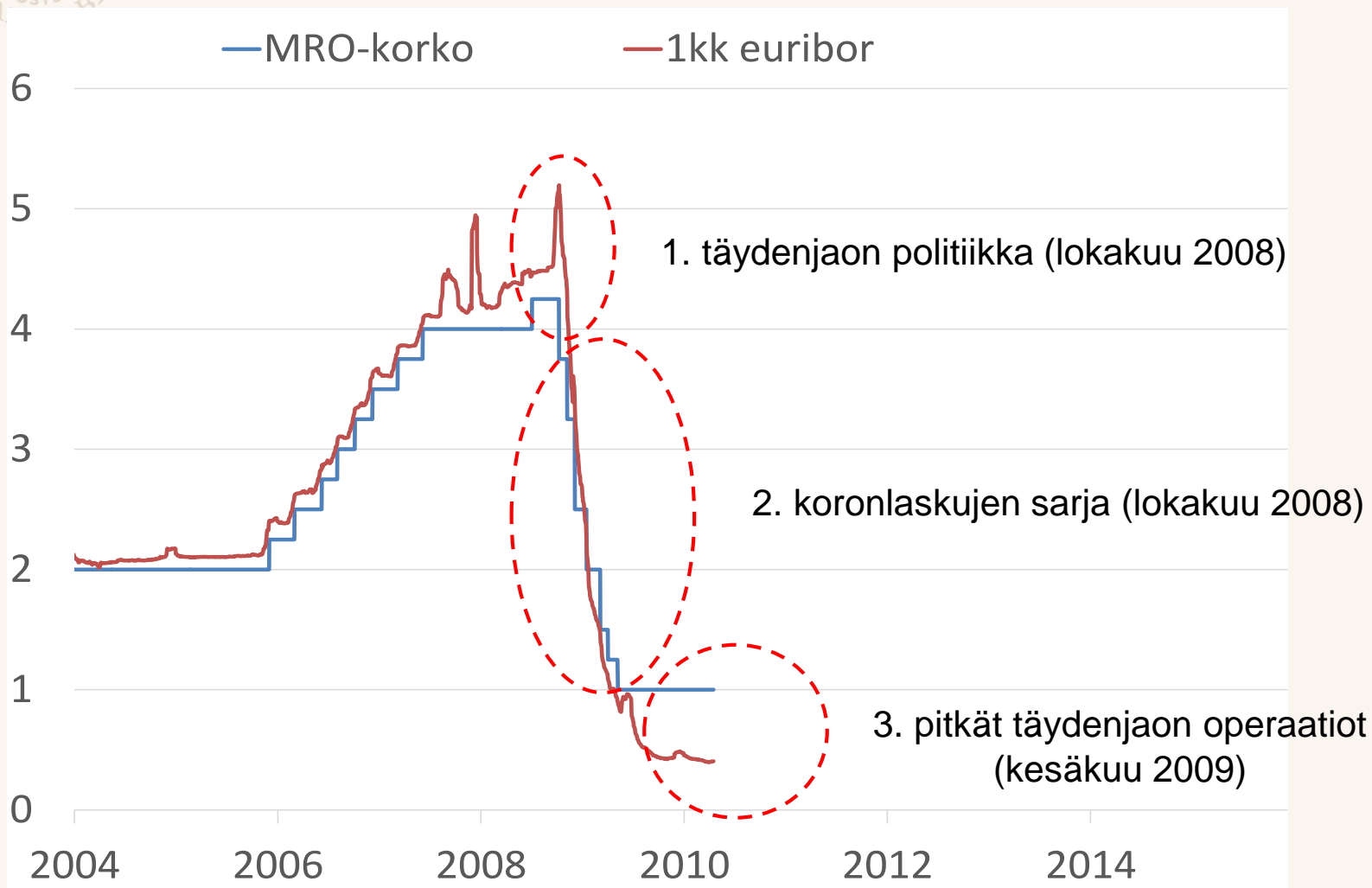
Some easing of global monetary conditions is therefore warranted. Accordingly, the Bank of Canada, the Bank of England, the European Central Bank (ECB), the Federal Reserve, Sveriges Riksbank and the Swiss National Bank are today announcing reductions in policy interest rates. The Bank of Japan expresses its strong support of these policy actions.

2014
The Governing Council of the ECB, by means of teleconferencing, has taken the following monetary policy decisions:

- The minimum bid rate on the main refinancing operations of the Eurosystem will be reduced by 50 basis points to 3.75 %, with effect from the main refinancing operation to be settled on 15 October 2008.

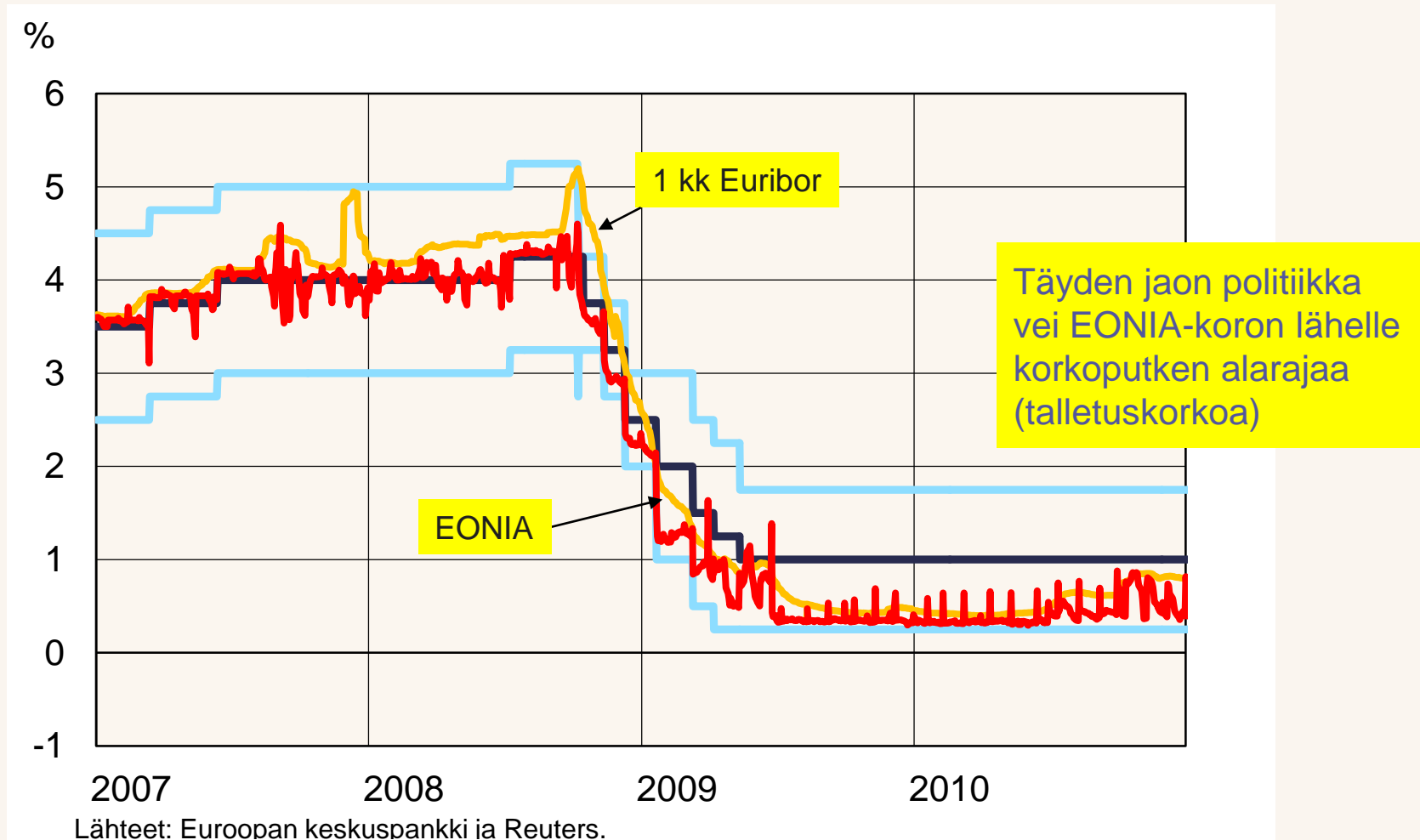


EKP:n keskeisimmät toimet 2008-2009





Korkoputki ja markkinakorkoja





Eurooppalainen velka- ja luottamuskriisi

- Taloudellisen ja fiskaalisen kehityksen voimakas eriytyminen euromaiden välillä
- Eräiden valtioiden velkaan kohdistuva riski alkoi vaikuttaa oleellisesti rahapolitiikan välittymiseen (*bank sovereign nexus*)
- Rahoitusmarkkinat pirstaloituivat ja ongelmat alkoivat tarttua maasta toiseen.

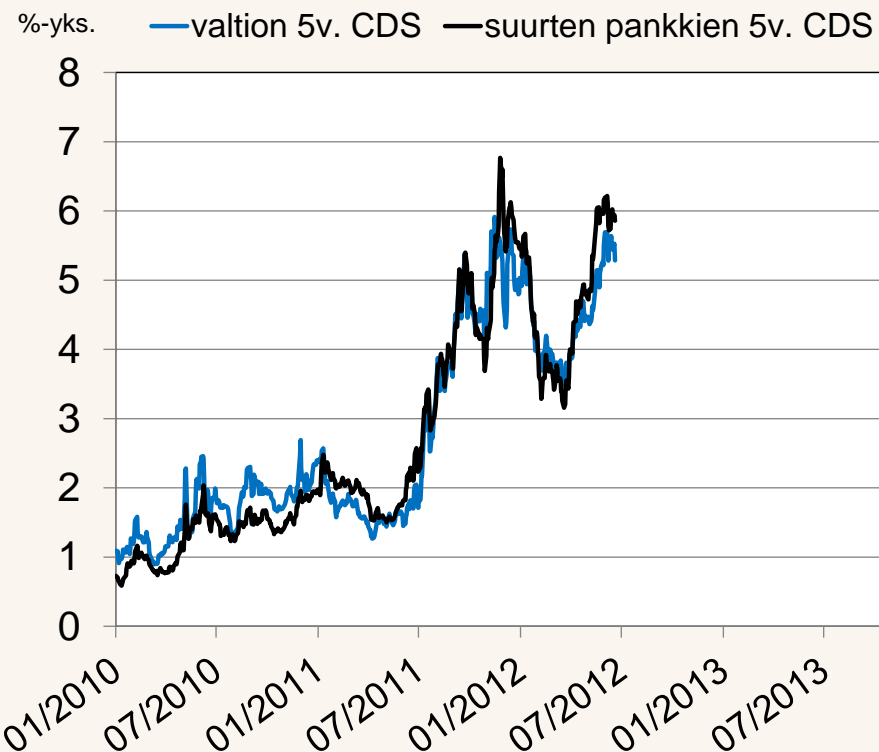
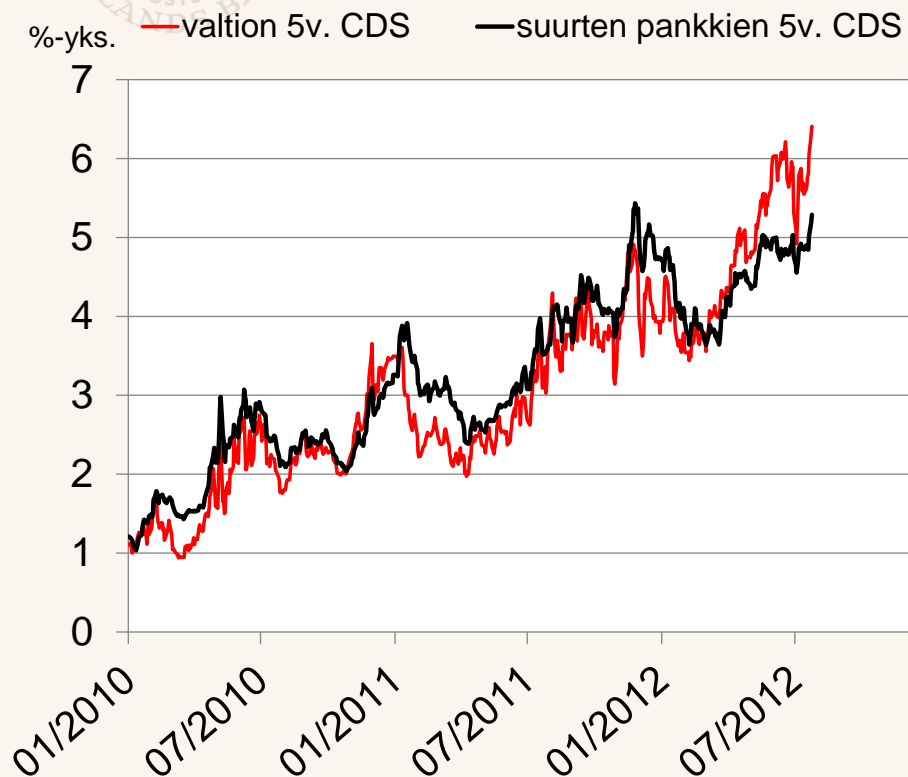


EKP:n toimenpiteitä

- Pitkät keskuspankkiluotto-operaatiot
 - LTRO = *long term refinancing operations*
 - sarja 12 kk operaatiota kesällä 2009
 - kaksi 3 v operaatiota vuodenvaihteessa 2011/2012
 - näiden seurauksena pankkien ylimääräinen likviditeetti (talletukset keskuspankissa) kasvoivat
- Katettujen joukkovelkakirjojen osto-ohjelma 2009 ja 2011
 - tavoitteena markkinoiden toiminnan palauttaminen
- Arvopapereiden osto-ohjelma (SMS) 2010-2011
 - ostot kohdistuneet eräiden kriisimaiden valtionpapereihin
 - ostoilla ei ole ollut välittömiä likviditeettivaikutuksia
 - sterilointi: pankeilta on ostettu vastaava määrä talletuksia eurojärjestelmään



Euroalueen luottamus kriisi

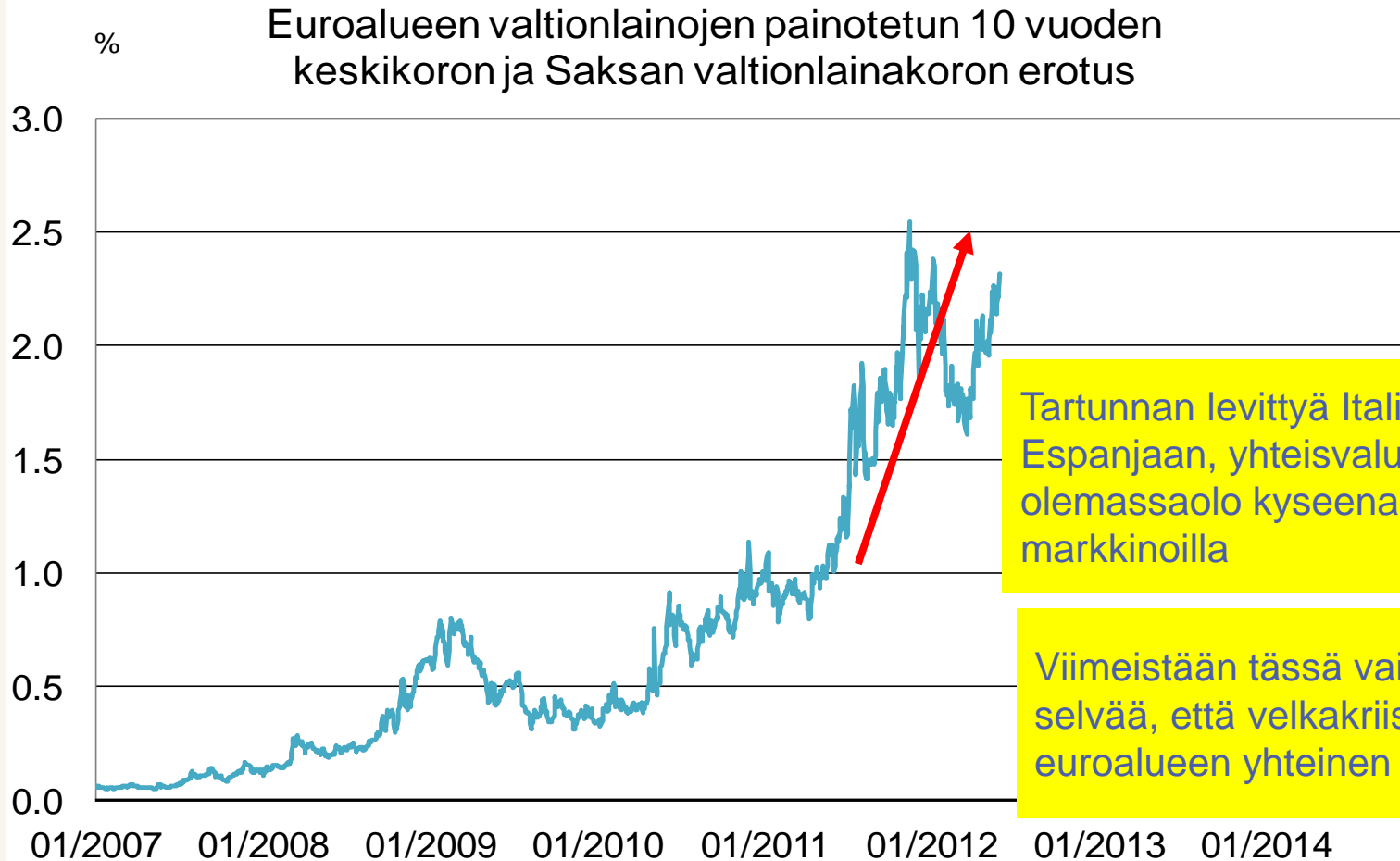


Lähde: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat

Valtioriski ja pankkiriski kulkivat käsi kädessä



Euroalueen luottamus kriisi

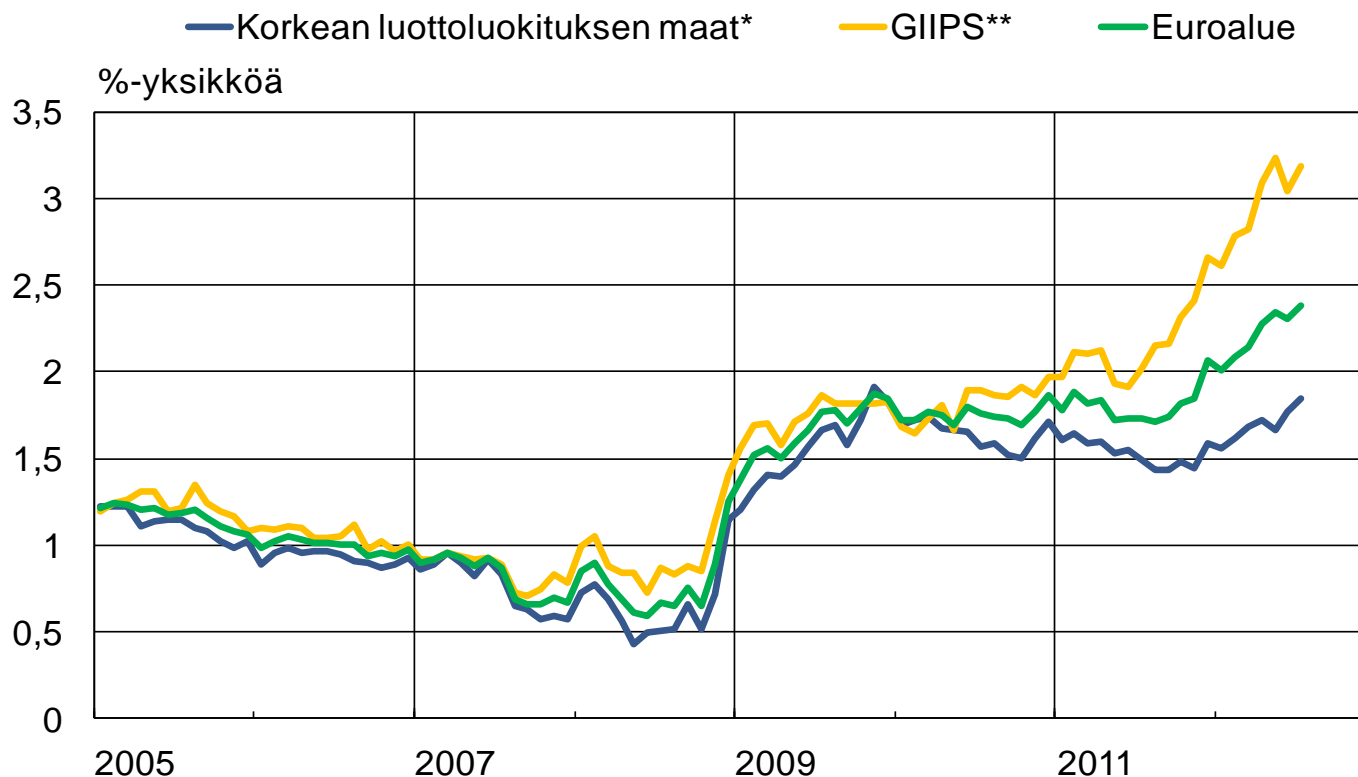


Lähde: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.



Rahoitusolot kiristyivät erityisesti GIIPS- maissa

Uusien yritysluottojen ja 3 kk euriborin erotus



* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

** Espanja, Italia, Kreikka, Portugalila ja Irlanti.

Lähde: Euroopan keskuspankki.



Torstai 26. heinäkuuta 2012

”whatever it takes”

July 26, 2012 1:45 pm

ECB ‘ready to do whatever it takes’

By James Wilson in Frankfurt and Robin Wigglesworth and Brian Groom in London



©Bloomberg

”Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.”

The European Central Bank’s mandate allows it to fight excessive borrowing costs for eurozone countries, [Mario Draghi](#), its president, said on Thursday, [sparking a market rally](#) amid hopes the bank would intervene to buy sovereign bonds.

The euro strengthened and the bond prices of debt issued by stressed eurozone countries rallied after Mr Draghi said the ECB was “ready to do whatever it takes” to preserve the single currency. “Believe me, it will be enough,” he told a conference in London.

Päätös elokuussa: EKP on valmis toteuttamaan suoria ostooperaatioita (OMT) valtion velkapapereiden jälkimarkkinoilla, mikäli asetetut ehdot täyttyvät



OMT-ohjelman vaikutus



Ohjelma ei ole kertaakaan aktivoitu



EKP:n toimenpiteitä

- Suorat rahataloudelliset osto-operaatiot (OMT) (8/2012)
- Ennakoiva viestintä (*forward guidance*) (7/2013)
 - ”ohjauskorot pysyvät pidemmän aikaa nykyisellä tai sitä alemmalla tasolla”
- Negatiivinen talletuskorko (6/2014)
- Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (6/2014)
 - tukevat lainanantoa yksityiselle sektorilla
- Katettujen joukkolainojen (CB) ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (ABS) suorat ostot (9/2014)
 - täydentävät rahoitusoperaatioita tukemalla arvopaperistettuja lainamarkkinoita
- Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma 1/2015
 - määrällinen keventäminen



Torstai 22. tammikuuta 2015

”We start to buy ...”

ECB unveils €1.1tn QE plan to stimulate eurozone economy

European Central Bank hopes to shore up confidence, boost inflation, and drive down the value of the euro on foreign exchanges



European Central Bank President Mario Draghi unveils the QE plan. Photograph: Kai Pfaffenbach/Reuters

Heather Stewart

Thursday 22 January 2015 14:31 GMT Last modified on Friday 13 March 2015 11:10 GMT

Mario Draghi, president of the European Central Bank, has announced that [he will pump €1.1tn at a rate of €60bn \(£46bn\) a month into financial markets](#) until September 2016, in an attempt to prevent the fragile eurozone economy from grinding to a halt.

In a keenly anticipated announcement at the ECB’s headquarters in Frankfurt, Draghi said the operation would continue, “until we see a sustained adjustment in the path of inflation”.

Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma

- Määrä
 - 60 mrd. kuukaudessa (3 ohjelmaa yhteensä)
- Kesto
 - maaliskuu 2015 - syyskuu 2016
 - jatketaan, jos inflaatiotavoitetta ei ole saavutettu (ennakoiva viestintä)
- Julkisen sektorin velkapaperiostojen kohteet:
 - valtionlainat ja yhteiseurooppalaisten laitosten velkakirjat



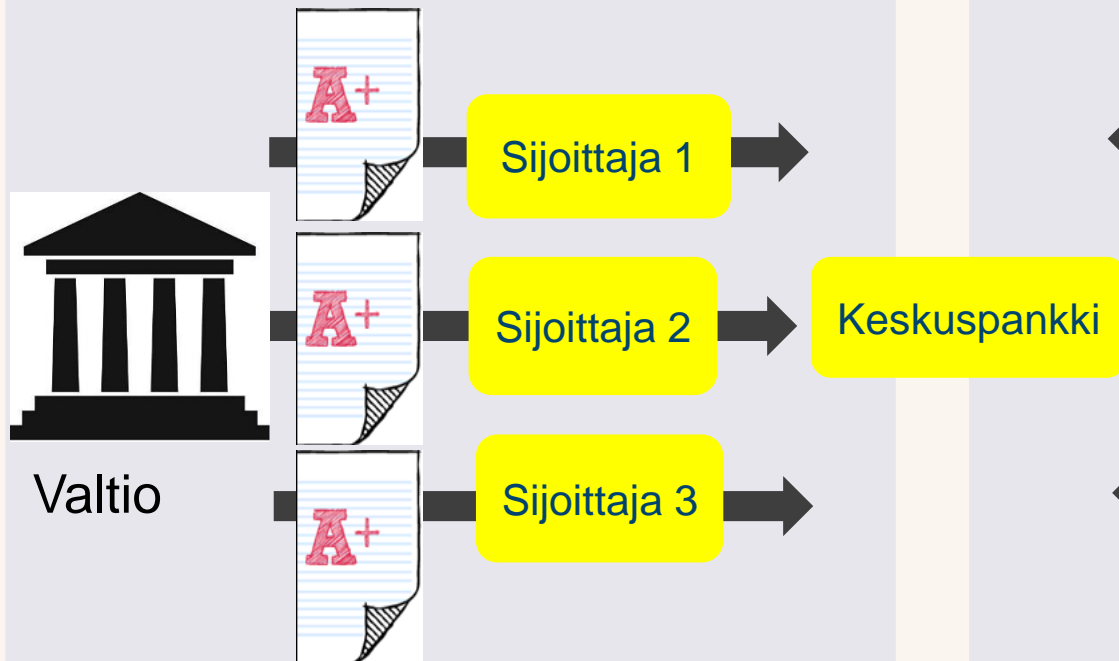
Määrällinen keventäminen (QE)

- Taseen kasvu
 - *Varat*: sijoitukset arvopapereihin kasvavat
 - *Velat*: pankkien talletukset keskuspankissa eli keskuspankkirahan määrä ja siten pankkien ylimääräiset reservit kasvavat
- Keskuspankkirahan määrän kasvusta ei automaattisesti seuraa pankkien luoman rahan kasvu
 - pankkien luoman rahan määrä kasvaa, kun pankit myöntävät luottoja
- Määrällisen keventämisen tavoite on rahapoliittinen
 - estää deflaatiotasapainoon ajautuminen
 - nostaa inflaatiota/inflaatio-odotuksia
- Määrällinen keventäminen ei ole setelirahoitusta
 - setelirahoituksessa keskuspankki rahoittaa valtion menoja suoraan ja rahapolitiikka alistetaan finanssipolitiikalle

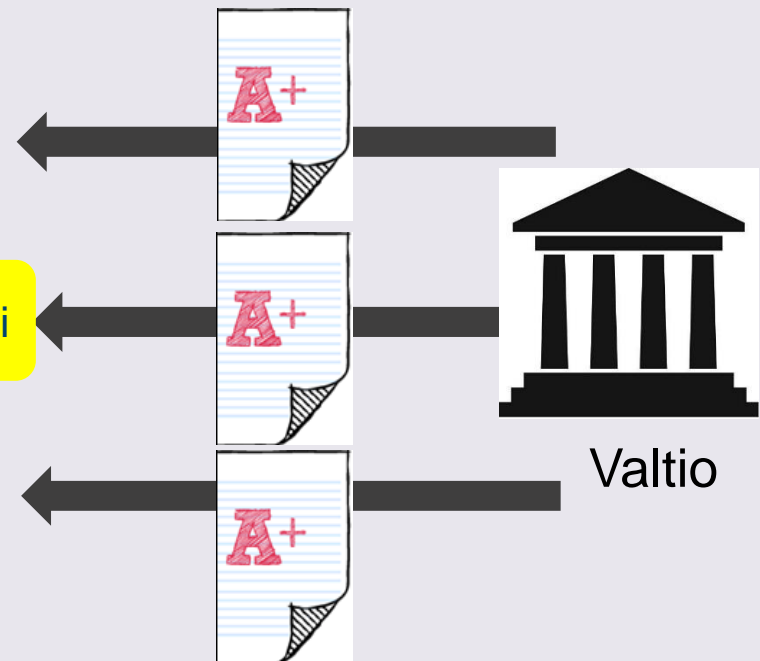


Määrällinen keventäminen (QE)

Määrällistä keventämistä tehdään
inflaatiotavoitteen ehdoilla



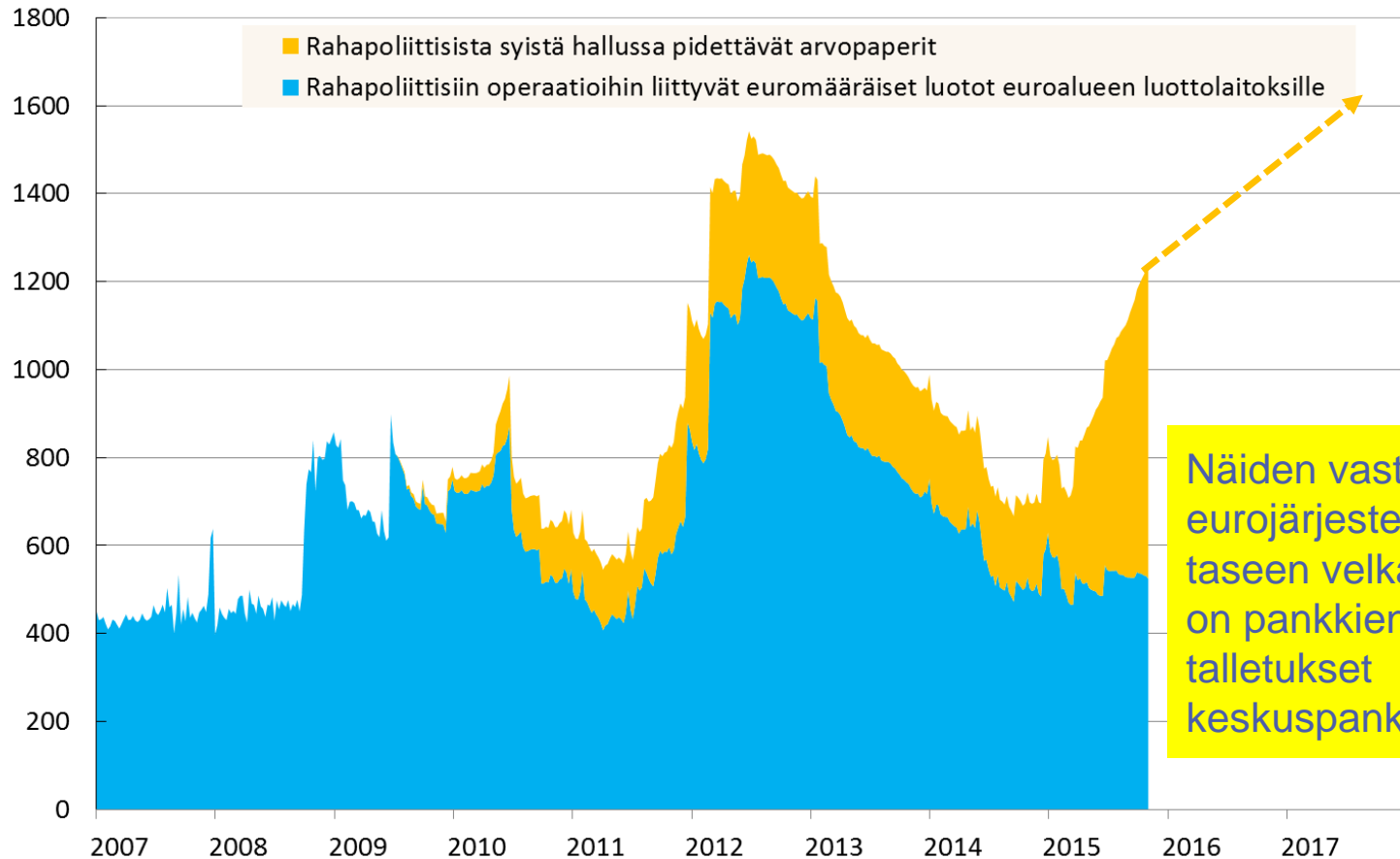
Setelirahoitusta tehdään
valtion budjetin ehdoilla





Rahapoliittiset operaatiot

Mrd euroa

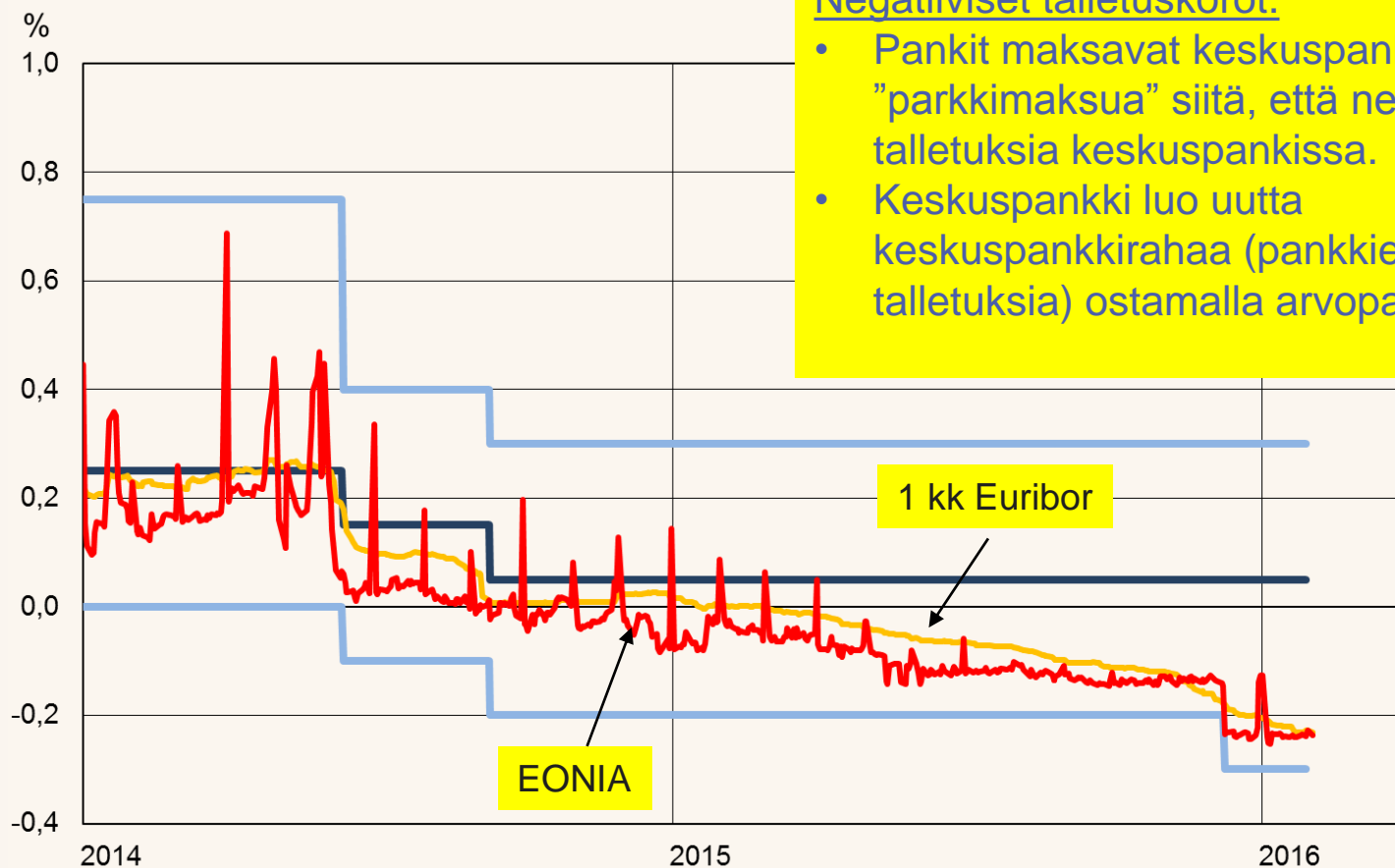


Näiden vastaeränä eurojärjestelmän taseen velkapuolella on pankkien talletukset keskuspankissa

Lähde: EKP.



Korkoputki ja markkinakorkoja



Negatiiviset talletuskorot.

- Pankit maksavat keskuspankille "parkkimaksua" siitä, että ne pitävät talletuksia keskuspankissa.
- Keskuspankki luo uutta keskuspankkirahaa (pankkien talletuksia) ostamalla arvopapereita.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.



Toimenpiteiden vaikutuksista

- 1930-luvun toistuminen on ehkäisty
 - deflaatiokierre on torjuttu
 - markkinahäiriöiden voimistuminen laaja-alaiseksi pankkikriisiksi on torjuttu
- Kontrafaktuaalin puuttuminen
 - emme tiedä, mikä olisi ollut vaihtoehtoinen kehityskulku
- Keskuspankkien epätavanomaisten toimien viipeitä ja vaikutusten kestoja ei tunneta kovin hyvin
 - irtaantumisen vaikeus



Mikä on uusi normaali?

- Irtautuminen nollakorkotilanteesta?
- Strategian muutos?
 - inflaatiotavoite vai hintatasotavoite vai tavoite nimellisen BKT:n tasolle
 - inflaatiotavoitteen nostaminen
- Makrovakauspoliittikan mahdollisuudet?
- Rahapolitiikan ja pankkivalvonnan erottaminen?



Kysymyksiä?

Saa kysyä mitä tahansa