



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Eduskunnan valtiovarainvaliokunta

Asiantuntijalausunto valtiovarainvaliokunnalle**Asia: VNS 1/2020 vp Valtioneuvoston selonteko julkisen talouden suunnitelmasta vuosille 2021-2024**

Koronapandemia on iskenyt kovaa kansanterveyteen. Todennettuja tartuntatapauksia on pelkästään Suomessa tuhansia, maailmalla puhutaan miljoonista. Koronapandemia on vienyt koko euroalueen talouden teho-osastolle – oikeastaan koko maailmantalouden. Ihmishenkien suojelemiseksi tehdyt eristystoimet ovat romahduttaneet taloudellisen toimeliaisuuden: maailmanlaajuiset tuotantoketjut ovat häiriintyneet, yrityksiä on ajautunut maksuvaikeuksiin ja lomautusten aalto koettelee palkansaajien toimeentuloa.

Talouden syöksykierre pelästytti myös rahoitusmarkkinat varallisuusestineiden hintojen vaihtelun lisääntyessä voimakkaasti. Rahoitusolot kiristivät äkillisesti ja likviditeetistä tuli pula, kun sijoittajat vähensivät riskiä ja etsivät turvallisempia sijoituskohteita, mikä johti myös aiemmin turvallisina pidettyjen omaisuuserien korkojen nousuun.

Vasta keskuspankkien tarjoamat euro-dollariswapit, likviditeettioperaatiot omassa valuutassa ja merkittävät arvopaperiostot saivat markkinat rauhoittumaan. Tämä näkyy merkittävänä keskuspankkien taseiden kasvuna sekä markkinoiden riskilisien alenemisena huipputasoiltaan. Euroalueella avainasemassa oli EKP:n uusi pandemiaan liittyvä arvopapereiden osto-ohjelma PEPP (kuvio 1).

Pääjohtaja Olli Rehn

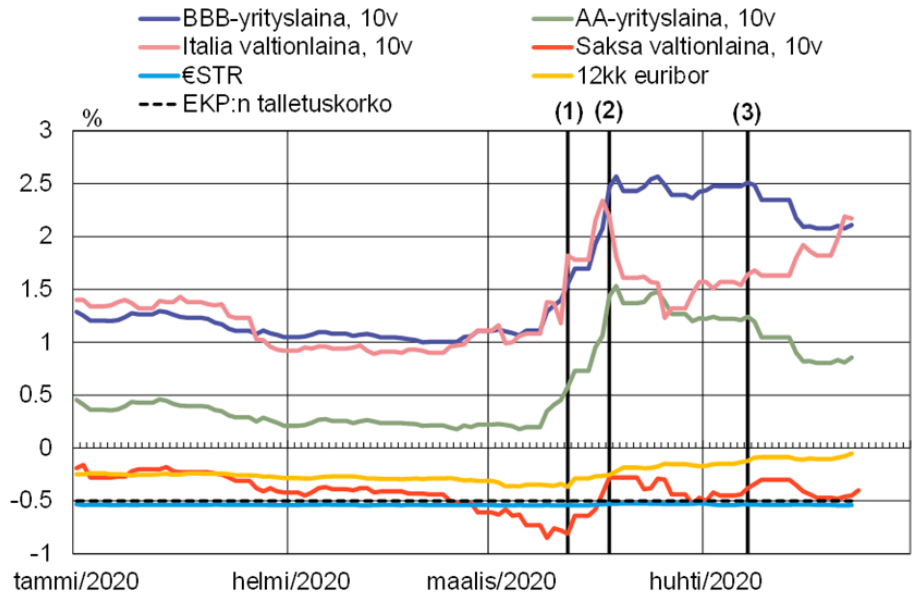
7.5.2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

SP/147/C11.2/2020

Kuvio 1. EKP sai pysäytettyä rahoitusolojen jyrkän kiristymisen



(1): EKP:n lehdistötilaisuus 12.3. (2): PEPP-osto-ohjelman ilmoitus 18.3.
(3): Vakuuskehikon helpottaminen 7.4.

Lähteet: EKP, Macrobond.

39455@Chart17

Skenaarioita talouskehitykselle

Pandemia on aiheuttanut maailmantalouden kriisin, jossa maailman tuotanto näyttäisi supistuvan vielä enemmän kuin vuosien 2008 ja 2009 kansainvälisessä finanssikriisissä. Vuosien 2008 ja 2009 finanssikriisi koski etenkin kehittyneitä talouksia. Tämänhetkinen kriisi on sen sijaan poikkeuksellisella tavalla maailmanlaajuinen, kun monet nousevatkin taloudet ovat suurissa ongelmissa. Niitä painavat paitsi pandemian suorat taloudelliset vaikutukset myös raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku ja nopea pääomien ulosvirtaus. Yli puolet kansainvälisen valuuttarahaston 189 jäsenmaasta on hakenut rahastolta valmiusluottoa tai suoranaista hätärahoitusta. Tällaista ei ole koskaan aiemmin tapahtunut.

Talouskehityksen arvioiminen on tässä tilanteessa erittäin vaikeaa koska talouteen kohdistunut häiriö on poikkeuksellinen modernissa taloushistoriassa. IMF esitti huhtikuussa kaksi skenaariota, joista toisessa maailmantalouden kasvu hidastuu -3 prosenttiin tänä vuonna, mutta vahvistuu noin 6 prosenttiin ensi vuonna. Heikoimmassa skenaariossa kasvu hidastuu -6 prosenttiin tänä vuonna kun tilanne pitkittyy ja nousevien maiden kehitys perusuraa on heikompaa ja vahvistuu viruksen uuden aallon takia vain 1

Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

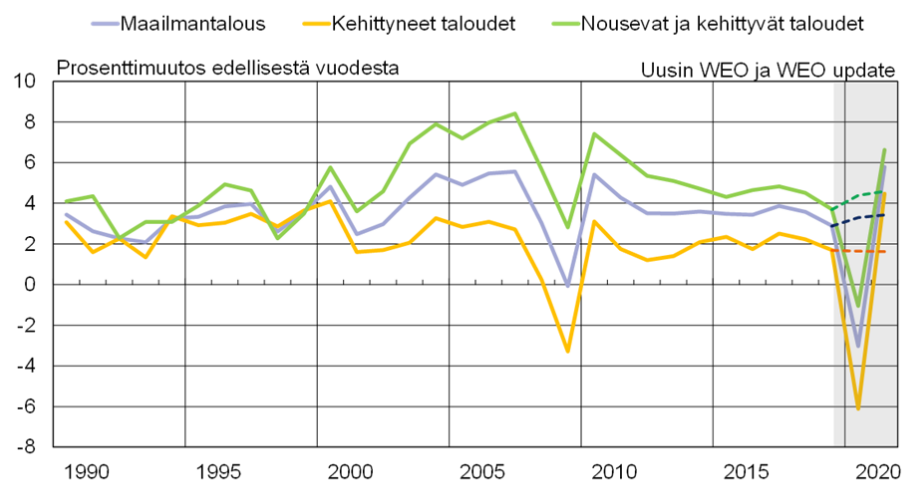
Julkinen

SP/147/C11.2/2020

prosenttiin vuonna 2021 (kuvio 2). Kaikissa ennusteissa ja jopa heikoimmissa skenaarioissa oletetaan, että rahoitusvakaus pystytään ylläpitämään. Myös nousevien maiden tilanteeseen liittyy rahoitusvakautta uhkaavia riskejä.

Kuvio 2. Maailmantalouden tuotanto näyttää supistuvan vähintään yhtä paljon kuin finanssikriisissä – ja äkillisemmin

BKT:n kasvu



Lähde: IMF, World Economic Outlook.
32427@IMF

Suomen Pankin 7.4. julkaisemissa skenaarioissa Suomen talous supistuu tänä vuonna 5 tai 13 %.¹ Näistä suotuisamman skenaarion toteutuminen näyttää nyt epätodennäköiseltä.

Paljon riippuu myös Suomessa siitä, kuinka kauan rajoitustoimia joudutaan jatkamaan ja kuinka hyvin talouspolitiikalla onnistutaan torjumaan konkurssseja ja työttömyyttä. Riski yritysten konkurssiaallosta ja suurtyöttömyydestä kasvaa sitä suuremmaksi, mitä pidempään rajoituksia joudutaan jatkamaan ja toisaalta kansanterveys on viruksen takia vaarassa.

Taantuma on käsillä myös euroalueella. Ennakkotietojen mukaan euroalueen talous supistui jo vuoden 1. neljänneksellä 3,8 % edellisestä neljänneksestä, mikä on suurin pudotus 7 vuoteen. Euroalueen talouden supistuminen jatkuu 2. neljänneksellä laaja-alaisesti, mistä kertovat huonot tiedot

¹ Skenaarioita Suomen talouden kehityksestä lähivuosina, 7.4.2020, Euro & talous, Suomen Pankki.
<https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/artikkelit/skenaarioita-suomen-talouden-kehityksesta-lahivuosina/>



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

työmarkkinoilta, mm. lomautusten kasvaessa, taloudenpitäjien luottamusta kuvaavat indikaattorit, jotka ovat jopa historiallisen alhaisella tasolla. Kokonaiskysynnän odotetaan supistuvan euroalueella laaja-alaisesti.

EKP julkaisi ennakkotietoja arvioistaan tulevasta talouskehityksestä 1.5.2020 kolmen skenaarion muodossa (kuvio 3).² Koronakriisin taloudelliset vaikutukset riippuvat talouksia rajoittavien poikkeustoimien laajuudesta ja kestosta, mistä ei ole vielä varmuutta, ja näiden toimien vaikutuksista talouteen yli toimialojen ja talouden sektoreiden sekä talouden toipumisen vauhdista, kun rajoituksia vähennetään. Tällaisen poikkeuksellisen epävarmuuden vallitessa eri oletuksiin pohjaavien skenaarioiden laatiminen on perusteltua.

EKP:n skenaariolaskelmat erottuvat toisistaan talousvaikutuksiltaan jakautuen lieviin, keskimääräisiin ja voimakkaisiin vaikutuksiin. Lievässä skenaariossa (kuviossa keltainen), talouksien rajoittamistoimet loppuvat toukokuun kuluessa, johon mennessä koronaviruksen leviäminen on suurelta osilta pysäytetty ja terveysvaikutukset ovat suurelta osin torjuttu. Taloudellinen toiminta palautuu asteittain entiselleen ja taantuma osoittautuu tilapäiseksi. Tätä skenaariota voinee jo tässä vaiheessa pitää liian optimistisena.

Toisessa keskimääräisen kehityksen skenaariossa (kuviossa vihreä) rajoitukset poistetaan toukokuun kuluessa, mutta niiden taloudelliset vaikutukset ja taloudenpitäjien varovaisuus on lisääntynyt siinä määrin, että palautuminen kestää kauemmin ja osa taantumien aiheuttamista vaurioista talouden tuotantokapasiteettiin jää pitkäaikaiseksi. Kasvu jää selvästi viime eurojärjestelmän asiantuntijoiden viime vuoden joulukuun ennusteen alapuolelle.

² "Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area", Prepared by Niccolò Battistini and Grigor Stoevsky, ECB Economic Bulletin, 1.5.2020 ja "The monetary policy response to the pandemic emergency", Blog post by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, 1 May 2020.

Pääjohtaja Olli Rehn

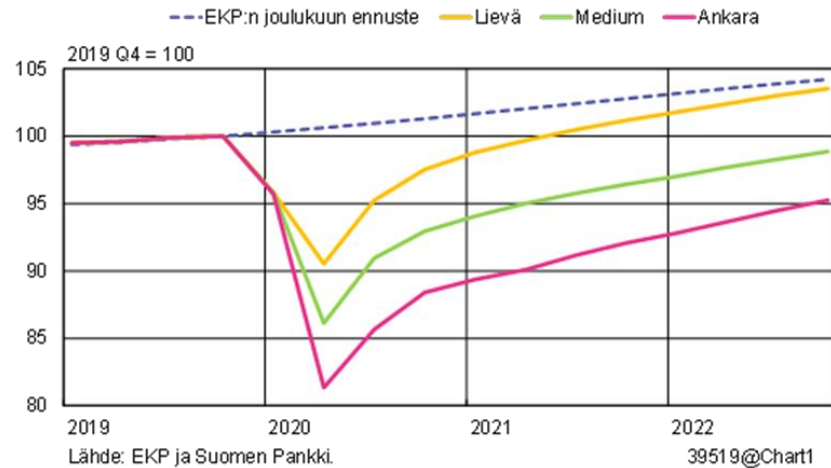
7.5.2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

SP/147/C11.2/2020

Kuvio 3. EKP:n kolme skenaariota euroalueen BKT:n kehitykselle



Kolmannessa voimakkaiden vaikutusten skenaariossa (kuviassa punainen) rajoitukset päättyvät kesäkuun 2020 kuluessa ja toimenpiteissä koronaviruksen leviämisen estämiseksi onnistutaan vain osittain, minkä vuoksi rajoituksia jatketaan pidempään. Rajoitusten talouden toipumista hidastava vaikutus jatkuu kunnes kehitetään rokote tai tehokas lääkitys oireita vastaan. Tämän odotetaan tapahtuvan vasta vuoden 2021 puolivälissä, minkä vuoksi tuotantotappiot ovat suuria ja pysyviä BKT:n tason jäädessä vuoden 2020 joulukuun alapuolelle vielä vuoden 2022 ajan.

Jopa lievässä skenaariossa euroalueen talous supistuu reaalisella bruttokansantuotteella mitattuna 5 % vuonna 2020, ja voimakkaiden vaikutusten skenaariossa vastaavasti 12 %. Nämä EKP:n alustavat laskelmat ennakoivat kesäkuussa julkaistavaa EKP:n asiantuntijoiden laajan ennusteen tulemaa ja ovat samansuuntaisia kuin Suomen taloutta koskeva Suomen Pankin laskelmat.

Ei ole poissuljettua, että kaikki edellä mainitut laskelmat osoittautuvat liian optimistisiksi. Erityisesti näin voi käydä, koska kaikissa skenaarioissa talouskehitykseen odotetaan selvää muutosta parempaan tämän vuoden toisella vuosipuoliskolla sulkutoimia asteittain poistettaessa siten, että ainoastaan toipumisen nopeus ja aste erottavat skenaariot toisistaan. Talouden supistuminen voi kuitenkin jatkua pidempään, mikäli odotettua positiivista käännettä viruksen terveysvaikutuksissa ei tapahdu tai rajoitusten vaikutukset talouteen osoittautuvat ennakoitua suuremmiksi.



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Inflaatiokehitykseen on nyt vaikuttanut öljyn hinnan voimakas aleneminen, kun raakaöljyn kysyntä on maailmanmarkkinoilla supistunut jyrkästi ja öljyvarastot ovat täyttyneet. Euroalueella inflaatio hidastui maaliskuussa 0,7 prosenttiin, kun se oli helmikuussa 1,2 %. Pohjainflaatio oli 1,0 %, tammi-kuussa 1,2 %. Inflaation hidastumista selittää paitsi energia myös palveluinflaation kehitys.

Inflaation odotetaan siis hidastuvan merkittävästi tänä vuonna, mutta myös pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat vaihteita. Markkinaperusteiset pitkät 5 vuotta 5 vuoden jälkeen inflaatio-odotukset ovat 1 %:n tasolla, ja 1 vuotta 2 vuoden jälkeen noin 0,5 prosentissa. Myös kyselyperusteiset inflaatioennusteet ovat laskeneet tälle vuodelle (0,4 %) ja ensi vuodelle (1,3 %). Samalla epävarmuus tulevasta inflaatiosta on suurta. Inflaatio-optioista johdettu deflaation todennäköisyys 10 vuoden päähän on edelleen merkittävästi koholla.

Inflaatio voi hidastua edelleen, sillä myös pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat vaihteita. Kaikissa talouskehitystä kuvaavissa skenaarioissa inflaatiokehitys jatkuu vaihteena ja rahapolitiikka jatkuu kevyenä. Tuotantokuilu – arvioidun potentiaalisen ja toteutuneen tuotannon ero – syvenee, mikä näkyy skenaarioissa siten, että rahapolitiikka jatkuu kevyenä mutta inflaatio pysyy vaihteena kevyestä rahapolitiikasta huolimatta. Keskipitkällä aikavälillä hintakehitys riippuu siitä, kuinka voimakas em. kysynnän alenemisen hintavaikutus on suhteessa mahdolliseen tuotantokapasiteetin supistumisen hintoja nostavaan vaikutukseen.

EKP:n rahapolitiikka³

Vaikka pandemiakriisi ei lähtenytäkään liikkeelle rahoitusmarkkinoilta, on sitä hoidettu rahapolitiikan osalta hyvin samanlaisella lähestymistavalla kuin globaalien rahoituskriisien ja Euroopan velkakriisien aikana. Rahapolitiikan keskeisenä tavoitteena on ollut pankkijärjestelmän likviditeetin ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan turvaaminen poikkeuksellisen jyrkässä taantumassa. Samalla on pyritty varmistamaan rahapolitiikan tehokas välittyminen kaikkiin euroalueen jäsen maihin. Toimenpiteet tukevat yritysten ja kotitalouksien rahoituksen saatavuutta ja hintaa.

³ Ks. myös Niko Herrala & Jarmo Kontulainen, EKP:n rahapolitiikan toimet koronapandemian aikana, 22.4.2020, Euro & talous 1/2020, Suomen Pankki <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/1/ekp-n-rahapolitiikan-toimet-koronapandemian-aikana/>



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

EKP oli aloittanut rahapolitiikan keventämisen jo maaliskuussa 2019 ja jatkoi leventämistä edelleen syyskuussa 2019.⁴ Pankkien luotonantoa tuettiin pitkäaikaisilla rahoitusoperaatioilla, ja pankkijärjestelmä sai likviditeettiä eurojärjestelmältä kiinteällä korolla käytännössä rajatta käypiä vakuuksia vastaan. Laajalla arvopapereiden osto-ohjelmalla tuettiin laajasti rahoitusoloja. Rahapolitiikan pankkivetoisen välittymiskanavan toiminnan tukemiseksi muutettiin syyskuussa myös pankkien varannoille maksettava korko kaksiportaiseksi: osa varantovelvoitteen ylittävistä talletuksista vapautettiin negatiivisesta talletuskorosta.

EKP:n rahapolitiikan mitoitus oli siten jo koronakriisin alkaessa valmiiksi erittäin kevyttä, selvästi kevyempää kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, joka oli edennyt jo pitkälle rahapolitiikan normalisoinnissa, nostanut korkoja ja pienentänyt tasettaan. Euroalueella rahapolitiikkakorko oli historiallisen alhaalla ja pitkät korot matalalla.

Koronakriisin puhjettua ja siihen liittyvän epävarmuuden lisääntyttyä kasvoivat rahoitusmarkkinoiden hintavaihtelut ja likviditeetin kysyntä kaikkialla maailmassa nopeasti ja voimakkaasti. Tällaisessa tilanteessa keskuspankkien tehtävä on tyydyttää markkinoiden äkillisesti kasvaneet likviditeettitarpeet ja ylläpitää velkakirjamarkkinoiden toimintaa rahoituksen varmistamiseksi. EKP reagoi taloustilanteen heikkenemiseen laajoilla uusilla rahapoliittisilla toimilla maaliskuussa 2020. "Rahapolitiikka on jo ennestään erittäin elvyttävää, ja näillä toimilla annetaan lisätukea kotitalouksien, yritysten ja pankkien rahoitukseen. Niiden avulla ylläpidetään sujuvaa luotonantoa reaalitaloudelle", EKP:n neuvosto totesi.

EKP:n neuvosto on päättänyt uusista rahapoliittisista toimista koronavirukseen liittyen kokouksessaan 12.3., ylimääräisessä kokouksessaan 18.3. ja edelleen rahapolitiikkakokouksessaan 30.4. EKP:n neuvosto on valmis lisätoimiin tarvittaessa ja peräänkuuluttaa solidaarisuutta ja toimia myös valtioilta talouden tukemiseksi. EKP:n uudet rahapoliittiset toimet vaikut-

⁴ Viime vuoden maaliskuussa ilmoitettiin uudesta kohdennettujen pitempiä aikaisten neljännesvuosittaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (TLTRO-III). Nämä operaatiot tarjoavat pankeille edullista pitkää rahoitusta ja kannustavat niitä luotonantoon yksityiselle sektorille. Syyskuussa EKP:n ohjauskoroista talletuskorko päätettiin laskea 10 peruspisteellä -0,50 prosenttiin. Tämä laski lyhyitä markkinakorkoja. EKP käynnisti niin ikään uudeleen vuoden alusta keskeytetyt arvopapereiden netto-ostot ilmoittamalla 1.11.2019 alkaen toteutettavista 20 miljardin euron nettomääräisistä ostoista kuukaudessa. Nämä ostot painoivat puolestaan pidempiä markkinakorkoja alas. Samalla se ilmoitti kohdennettujen pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden kevennyksistä ehdoista.



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

SP/147/C11.2/2020

tavat kahta kanavaa pitkin: EKP tukee rahoitusjärjestelmän likviditeettitarpeita ja pankkien kykyä ylläpitää luotonantoon sekä tukee velkakirjamarkkinoita ja sitä kautta laajasti rahoitusmarkkinoiden toimintaa.

1) EKP tukee rahoitusjärjestelmän likviditeettitarpeita ja pankkien kykyä ylläpitää luotonantoon.

Euroalueella kaikki pankit voivat osallistua eurojärjestelmän rahoitusoperaatioihin. Laajamittaisilla toimilla varmistetaan, että likviditeetti saavuttaa sitä eniten tarvitsevat. Jo syksystä 2008 asti käytössä olevissa kiinteäkorkoisissa täyden jaon huutokaupoissa pankkijärjestelmän likviditeettinsaantia rajoittaa ainoastaan niiden käytettävissä olevat vakuudet. Koronakriisin iskettyä EKP:n neuvosto päätti kuitenkin tarjota euroalueen rahoitusjärjestelmälle välitöntä likviditeettitukea toteuttamalla tilapäisesti ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita (LTRO) korkona keskimääräinen maksuvalmiusjärjestelmän talletuskorko eli tällä hetkellä -0,5 %. Pankit ovat lainanneet näistä operaatioista jo yli 250 miljardia euroa. Operaatioiden myötä saatavilla on rahoitusta suotuisin ehdoin jo ennen seuraavaa, kesäkuussa 2020 toteutettavaa kolmannen sarjan kohdennettua pitempiaikaista rahoitusoperaatiota.

Näiden kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) ehtoja kevennettiin. Pankeille tarjotaan kolmen vuoden rahoitusta jopa noin 3 000 miljardin euron arvosta negatiivisella korolla. Kolmannen sarjan operaatioiden korko on kesäkuusta 2020 kesäkuuhun 2021 samalta ajanjaksolta laskettu eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen talletuskorko vähennettynä 50 peruspisteellä. Jos operaation ehdot täyttävä vastaapuolen nettoluotonanto on suurempi kuin vertailukohtana käytetty nettoluotonanto, korko on kesäkuusta 2020 kesäkuuhun 2021 samalta ajanjaksolta laskettu keskimääräinen talletuskorko vähennettynä 50 peruspisteellä. Se on EKP:n edullisin korko kautta aikojen.

Eurojärjestelmä tarjoaa myös Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) valuuttavaihtosopimuksen kautta dollareita kiinteällä korolla euroalueen pankeille niin paljon kuin ne tarvitsevat vakuuksia vastaan. Koronakriisin puhjettua dollarirahoituksen hintaa on laskettu, maturiteettia pidennetty ja operaatioiden lukumäärää lisätty. Pankit ovat lainanneet näistä operaatioista jo yli 130 miljardia dollaria. Dollarioperaatiot ovat osa kansainvälistä keskuspankkien välistä yhteistyötä. Verkostoon kuuluvat EKP:n ja Fedin lisäksi Japanin, Ison-Britannian, Sveitsin ja Kanadan keskuspankit.



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Jotta pankit voivat hyödyntää uusia operaatioita täysimääräisesti, EKP:n neuvosto on keventänyt vakuussääntöjä. Eurojärjestelmän keskuspankit voivat nyt hyväksyä vakuudeksi pieniäkin yrityslainoja ns. lisälainasaamiskehikon kautta. Näitä voivat olla mm. pandemiaan liittyvissä tukiohjelmassa takauksen saaneiden yritysten ja ammatinharjoittajien luotot. Toimilla kannustetaan pankkeja myöntämään lainoja kaikkein pienimmille yrityksille ja yksityisyrittäjille, joiden voi muuten olla vaikeampaa saada luottoa.

Nyt pankit pystyvät rahoittamaan niiden toimintaa lainaamalla EKP:ltä rahaa negatiivisella korolla jopa kolmeksi vuodeksi. Tämän lisäksi pankit voivat tuoda entistä enemmän muiden pankkien vakuudettomia velkakirjoja keskuspankkiin vakuudeksi. Vakuuksiin sovellettavia aliarvostuksia on myös laskettu 20 prosentilla, mikä kasvattaa vakuuksien arvoja merkittävästi. Pankit saavat näin ollen samoja vakuuksia vastaan aikaisempaa enemmän luottoa keskuspankista. Kevennetyt vakuusehdot ovat voimassa ainakin vuoden loppuun asti. EKP selvittää vielä, kuinka vakuusmateriaalin supistumista voidaan estää, mikäli arvopapereiden luottoluokitukset heikentyvät.

2) EKP tukee velkakirjamarkkinoita ja sitä kautta laajasti rahoitusmarkkinoiden toimintaa.

EKP ostaa huomattavia määriä julkisen ja yksityisen sektorin velkakirjoja helpottaakseen rahoitusoloja kaikilla talouden sektoreilla ja varmistaakseen kevyen rahapolitiikan välittymisen kaikkiin euroalueen maihin. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP-ohjelma) ja muissa osto-ohjelmissa voidaan tänä vuonna kasvattaa velkakirjojen omistuksia yli 1 000 miljardilla eurolla. Erityisesti 750 miljardin euron kokoisen PEPP-ohjelman ansiosta ostoja voidaan tehdä joustavasti yli ajan eri omaisuuseräluokissa ja eri euroalueen maissa. Osto-ohjelmissa voidaan ostaa nyt myös yritystodistuksia, joita yritykset tyypillisesti käyttävät käyttöpääoman rahoitukseen. Näin saamansa rahoituksen turvin yritykset selviävät paremmin normaaleista maksuistaan, jolloin irtisanomisilta voidaan välttyä.

PEPP-ohjelman avulla kevennetään rahapolitiikan linjaa ja puututaan koronavirusepidemiasta aiheutuviin vakaviin riskeihin. Erityisesti halutaan suojata rahapolitiikan välittymismekanismien toimintaa ja euroalueen talousnäkyä. Ostoja jatketaan, kunnes EKP katsoo koronaviruspandemian

Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

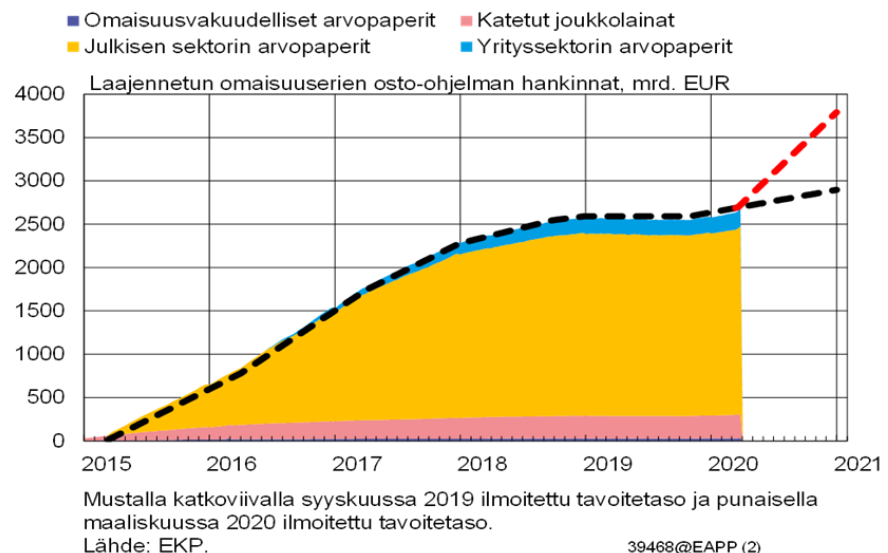
SP/147/C11.2/2020

kriisivaiheen päättyneen, ja joka tapauksessa ainakin vuoden 2020 loppuun asti. EKP on valmis kasvattamaan PEPP-ohjelmaa ja muuttamaan sen koostumusta niin paljon ja niin kauan kuin on tarpeen. Lisäksi EKP:n neuvosto on joka tapauksessa valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan symmetrisen inflaatiotavoitteensa mukaisesti varmistaakseen, että inflaatio palautuu kestävästi lähemmäksi tavoitetta.

EKP:n neuvosto täydensi 30.4. edellisiä päätöksiään ja kevensi rahapolitiikkaa edelleen uudella pandemiaan liittyvällä kohdentamattomien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjalla (PELTRO), jolla tuetaan euroalueen rahoitusjärjestelmän likviditeettiä ja ylläpidetään rahamarkkinoiden sujuvaa toimintaa varautumisjärjestelyn avulla. PELTRO-operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, ja niiden korkona on kunkin operaation voimassaoloajalta laskettu perusrahoitusoperaatioiden keskiporkko vähennettynä 25 peruspisteellä.

Kaiken kaikkiaan EKP:n osto-ohjelmat tulevat kasvattamaan merkittävästi EKP:n tasetta (kuvio 4).

Kuvio 4. EKP:n taseen kasvu pitää rahoitusolot erittäin kevyinä ja tukee siten euroalueen talouksia kriisin ylitse





Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Lisäksi seuraavat rahapolitiikkaa koskevat EKP:n päätökset ja toimet ovat edelleen voimassa:

1. Omaisuuserien osto-ohjelmassa jatketaan ostoja nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa, ja samoin jatketaan uusia omaisuuseräostoja, joihin on varattu 120 miljardia euroa käytettäväksi vuoden loppuun mennessä. EKP:n neuvosto odottaa yhä kuukausittaisten omaisuuseräostojen jatkuvan omaisuuserien osto-ohjelmassa niin kauan kuin on tarpeen ohjauskorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hie-
man ennen kuin ohjauskorkoja aletaan nostaa.
2. Omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia jatketaan täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.
3. Perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletuskorko -0,50 %. EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

Talouksia on nyt syytä tukea eri tahojen toimenpiteillä

Suomessa rahapolitiikan toimien lisäksi pankkien luotonantokykyä on koronakriisin aikana kasvatettu myös pääomavaatimuksia keventämällä ja muilla pankkien sääntelyä väliaikaisesti helpottavilla toimilla. EKP on tehnyt suurempia pankkeja koskevia päätöksiä euroalueen laajuisesti. Suomessa päätöksiä on tehnyt myös Finanssivalvonta.

Lisäksi Suomen Pankki on käynnistänyt suomalaisten yritystodistusten ostot osana omaa sijoitustoimintaansa. Yritystodistusten markkinoilla ei toimi pieniä yrityksiä, mutta yritystodistusten ostot helpottavat välillisesti myös pienten yritysten tilannetta, koska ostot vapauttavat pankkien ta-
seissa tilaa luotonantoon pienemmille yrityksille.



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Kun tarkastellaan koko EU:n taloutta, kriisiin on syytä vastata paitsi kansallisilla toimilla ja yhteisellä rahapolitiikalla myös muilla yhteiseurooppalaisilla ratkaisuilla. On tärkeää ottaa huomioon, että pandemia ja sen vaikutukset eivät johdu yksittäisten maiden epäonnistuneesta talouspolitiikasta. Kussakin maassa julkisen talouden vahva kunto on toki parantanut edellytyksiä selviytyä myös nykyisestä kriisistä.

Yhden osan yhteiseurooppalaisia ratkaisuja voi muodostaa nyt kaavailuissa oleva EU:n elpymisrahasto. Sillä saattaisi olla suurikin merkitys. Toimiakseen tehokkaasti sen tulisi olla kooltaan riittävän suuri, ja se pitäisi ottaa käyttöön nopeasti.

Yhteinen eurooppalainen finanssipoliittinen elvytys on vahvasti myös Suomen kansallisten etujen mukaista. Suomen talous on suuresti riippuvainen muiden Euroopan maiden talouksista.

Saksan perustuslakituomioistuimen päätös 5.5.

Saksan perustuslakituomioistuin teki 5.5.2020 päätöksen koskien EKP:n julkisen sektorin liikkeeseen laskemien arvopaperien osto-ohjelmaa eli PSPP-ohjelmaa. EKP:n neuvosto käsitteli asiaa alustavasti 6.5.2020 ja merkitsi päätöksen tiedoksi. Kokouksen päätteeksi antamassaan lausunnossa EKP:n neuvosto viittasi siihen, että Euroopan unionin tuomioistuin katsoi joulukuussa 2018 antamassaan päätöksessä EKP:n toimivan hintavakaustavoitteensa rajoissa. Yksinoikeudellinen tuomiovalta EKP:n ja sen toiminnan suhteen on Euroopan unionin tuomioistuimella, ei kansallisilla tuomioistuimilla.

Osto-ohjelma, jota Saksan perustuslakituomioistuimen päätös koskee, tukee rahapolitiikan välittymistä kaikkiin euroalueen maihin ja keventää rahapolitiikan mitoitusta, kun rahapolitiikkakorkojen merkittävä lasku ei ole enää riittävässä määrin käytettävissä, hintavakauden saavuttamiseksi. Rahapolitiikan määrällinen keventäminen kuuluu keskuspankkien rahapolitiikan instrumenttien joukkoon.

Tärkeä osa lainsäädännössä keskuspankeille annettua itsenäisyyttä on vapaus päättää rahapolitiikan instrumenteista ja mitoituksesta itsenäisesti tavoitteeseen pääsemiseksi. Juuri itsenäisyytensä ansiosta EKP on kyennyt tekemään mittavia ja nopeita päätöksiä myös talouskriisien aikana.



Pääjohtaja Olli Rehn

7.5.2020

SP/147/C11.2/2020

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Saksan perustuslakituumioistuimen päätös ei vaikuta välittömästi EKP:n rahapolitiikkaan. Päätös ei koske pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaa eli PEPP-ohjelmaa eikä muitakaan kriisitoimenpiteitä. Olennaista on myös, että Saksan perustuslakituumioistuin on yhtä mieltä Euroopan unionin tuomioistuimen arvion kanssa siitä, että nyt kyseessä olevan PSPP-ohjelma ei riko keskuspankkirahoitusta koskevaa kieltoa.

Kunhan nyt synnytetty erikoinen juridinen tilanne on ratkaistu, ei ole epäselvyyttä, etteikö Saksan perustuslakituumioistuimella olisi asianmukaista ja vakuuttavaa materiaalia osto-ohjelmien perusteista ja mitoituksista, esimerkiksi EKP:n neuvoston julkaistuista pöytäkirjoista lähtien.

On syytä alleviivata EU:n toiminnan nojaavan siihen, että Euroopan tuomioistuin tulkitsee eurooppalaisten instituutioiden toimintaa ja lainmukaisuutta, eivät kansalliset tuomioistuimet. Tästä tinkiminen voisi johtaa hyvin kielteisiin seurauksiin eurooppalaisen yhteistyön kannalta.

Olli Rehn
johtokunnan puheenjohtaja
Suomen Pankki