



## BLOGI

---

# EKP:n osto-ohjelma vaikuttaa jo

6.3.2015 • BLOGI • JARMO KONTULAINEN

Eurojärjestelmä laajentaa ensi maanantaina käynnissä olevat arvopaperiostonsa valtionlainoihin. Lokakuusta lähtien on ostettu pankkien liikkeeseen laskemia arvopapereita ja niiden ostamista jatketaan. Kaikkiaan yhteenlasketuiksi kuukausiostoiksi ilmoitettiin 60 miljardia euroa maaliskuusta 2015 syyskuun 2016 loppuun eli ohjelman koko on 1 140 miljardia.

Ohjelman tavoite on rahapoliittinen. Taseen kasvattamisella pyritään nostamaan inflaatio kohti rahapolitiikan strategista tavoitetta eli alle kahden prosentin mutta sen lähellä olevaa vuosivauhtia.

Kuinka EKP:n neuvoston merkittävät päätökset ovat vaikuttaneet EKP:n omiin ja markkinoiden arvioihin talouskehityksestä sekä inflaatiosta? EKP:n eilen julkaisemassa ennusteessa sekä kasvu- että hintanäkymiä on merkittävästi parannettu. Kasvunäkymien paranemiseen ovat vaikuttaneet vuoden 2014 viimeisen neljänneksen odotettua voimakkaampi kasvu, öljyn halpeneminen, euron kurssin heikkeneminen sekä EKP:n uudet rahapolitiikan toimet. Euroalueen reaalin BKT kasvaa ennusteen mukaan 1,5 % vuonna 2015 ja 1,9 % ja 2,1 % seuraavana kahtena vuonna.

Myös inflaatio normalisoituu asteittain. Inflaation ennustetaan olevan nolla prosenttia vuonna 2015, mutta nousevan sen jälkeen, kun öljyn hinnan laskun vaikutus poistuu ja öljyn hinta kääntyy öljyfutuuriin perusteella nousuun. Myös inflaatio ilman energian vaikutusta nopeutuu. Vuonna 2016 YKHI-inflaatio on EKP:n asiantuntijoiden ennusteen mukaan keskimäärin 1,5 % ja 1,8 % vuonna 2017.

Näiden vaikutusten ei soisi kuitenkaan jäävän vain tilapäiseksi rahapolitiikan aikaansaamaksi pyrähdykseksi. Ennusteen kasvuriskit ovat heikomman kehityksen suuntaan. Deflaation ja pitkittyvän taantuman riski on euroalueella yhä merkittävä. Näihin riskeihin vaikuttavat heikko potentiaalisen tuotannon kasvu, joka voi vielä tulla yliarvioituksi, mikäli rakenneuudistusten toteuttaminen hidastuu. Alasuuntaisiin riskeihin vaikuttaa myös rahapoli-

tiikka, jota rajoittaa korkojen nollassa. Inflaatoriskit ovat kuitenkin tasa-painossa, sillä EKP:n neuvosto on kertonut olevansa tarvittaessa valmis jat-kamaan osto-ohjelmaansa ilmoitettua pitempään.

Eurojärjestelmällä on hyvät mahdollisuudet onnistua hintavakaustavoitteen pääsemiseksi. Tähän arvioon vaikuttaa ensinnäkin muiden keskus-pankkien esimerkki. Sekä Yhdysvalloissa että Isossa-Britanniassa rahapoliitiikan määrällinen keventäminen on ollut tehokasta. Toiseksi markkinoiden reaktiot ovat olleet erittäin myönteisiä jo ennen kuin yhtään valtion paperia on ostettu.

Valtionpapereiden (kuvio 1) tuotot ovat laskeneet merkittävästi euroalueella. Samalla korkoerot kolmen A:n ja heikomman luottoluokituksen omaavien maiden korkojen välillä ovat supistuneet. Valtionlainojen tuotot ovat useissa maissa (Saksa, Suomi, Hollanti) negatiivisia jopa juoksuajaltaan viiden vuoden papereihin asti. Tämä kehitys on erittäin tervetullutta ja osoitus osto-ohjelman vaikutuksista jo ennakkoon. Eurojärjestelmän keskuspankit ostavat valtionpapereita myös negatiivisella tuotolla aina EKP:n talletuskorkoon (tällä hetkellä -0,2 %) asti.

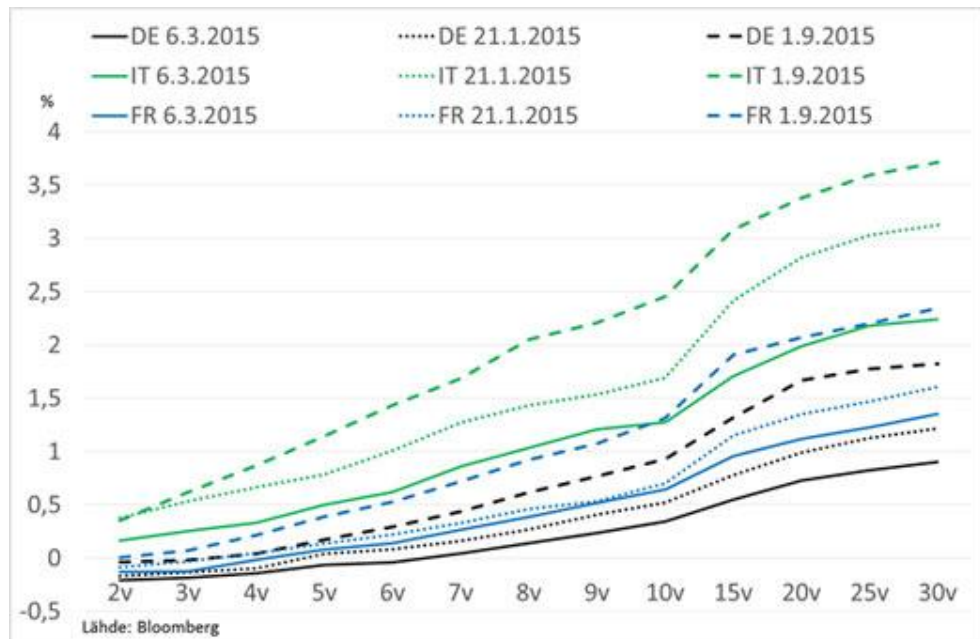
Osakemarkkinoiden nousu ja velkapapereiden tuottojen lasku on keskeinen rahapolitiikan määrällisen keventämisen vaikutuskanava reaalityönteidenkin päin. Osakemarkkinoiden (kuvio 2) kehitys onkin ollut erittäin vahvaa euro-alueella alkaen eurojärjestelmän syyskuun toimista. Tämä osoittaa uskoa tulevaisuuteen, ennakoi osakeanteja, investointien vahvistumista ja että myös odotukset tulevasta voitoista ovat osakemarkkinoilla kasvaneet. Voittokerroin eli osakkeen hinnan ja tuloksen suhde, on noussut laajasti euroalueella. Tämä viittaa vahvistuneisiin kasvuodotuksiin.

Myös valuuttamarkkinoilla eurojärjestelmän ennakoiva viestintä on vaikuttanut merkittävästi (kuvio 3). Euron heikentyminen on sopusoinnussa paitsi EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin Fedin viestimän tulevan rahapolitiikan kanssa, myös näiden maiden kasvu- ja inflaationäkymien kanssa. Sivuvaikutuksena näin suurista valuuttakurssimuutoksista monet pienemmät maat ovat kohdanneet rahapolitiikkansa itsenäisyyden rajat. Näin on käynyt mm. Sveitsissä, Ruotsissa ja Tanskassa.

Myös inflaatio-odotukset ovat muuttuneet laajaa osto-ohjelman aloittamista koskevan EKP:n neuvoston päätöksen seurauksena. Eurojärjestelmä onnistui pysäyttämään inflaatio-odotusten alenevan trendin. Osto-ohjelman toteutuksen alkaessa ja vaikutusten levitessä reaalityönteiden on odotettavissa

että sekä inflaatioennusteet että inflaatio-odotukset lähtevät laajemmin nousuun. Tästäkin on selviä merkkejä. Jos tarkastellaan Saksan valtion nimellistä ja reaalia 10 vuoden tuottoa (kuvio 4) ja niiden erotusta eli reaaliset tuotot yhtenäistävää inflaatiota, havaitaan, että inflaatio-odotus on kääntynyt selvään nousuun. Odotus on toki edelleen matalalla verrattuna EKP:n hintavakaustavoitteeseen.

**Kuvio 1. 10 vuoden valtion papereiden korkoja 2.9.2014, 21.1.2015 ja 3.3.2015 (DE = Saksa, FR = Ranska, IT = Italia)**



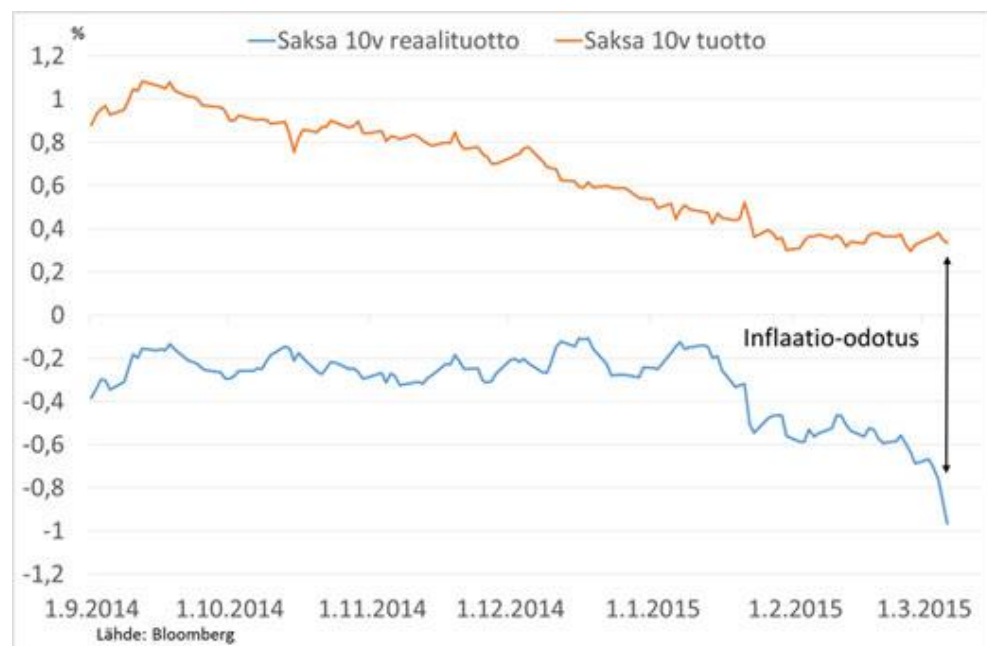
**Kuvio 2. Osakekurssit euroalueella (IT = Italia, FR = Ranska, DE = Saksa, ES = Espanja, FI = Suomi, IE = Irlanti, PT = Portugali, STOXX 600 = 600 eurooppalaista yritystä)**



**Kuvio 3. Euron ja Yhdysvaltojen dollarin välinen kurssi**  
(Euron heiketessä kurssi laskee.)



**Kuvio 4. Saksan 10 vuoden valtion paperin nimellinen ja reaali-**  
**tuotto**





## KIRJOITTAJA

**Jarmo Kontulainen** toimii rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla johtavana neuvonantajana vastuullaan rahapolitiikan analyysi- ja valmistelu-prosessin vetäminen. Hän on EKPJ:n rahapolitiikan komitean jäsen.

[Jarmo.Kontulainen \(at\) bof.fi](mailto:Jarmo.Kontulainen(at)bof.fi)

## AVAINSANAT:

- [Euroalue](#)
- [Rahapolitiikka](#)