

Seppo Honkapohja

Suomen Pankki

Rahapolitiikka ja ajankohtainen taloustilanne

Talous tutuksi 2015





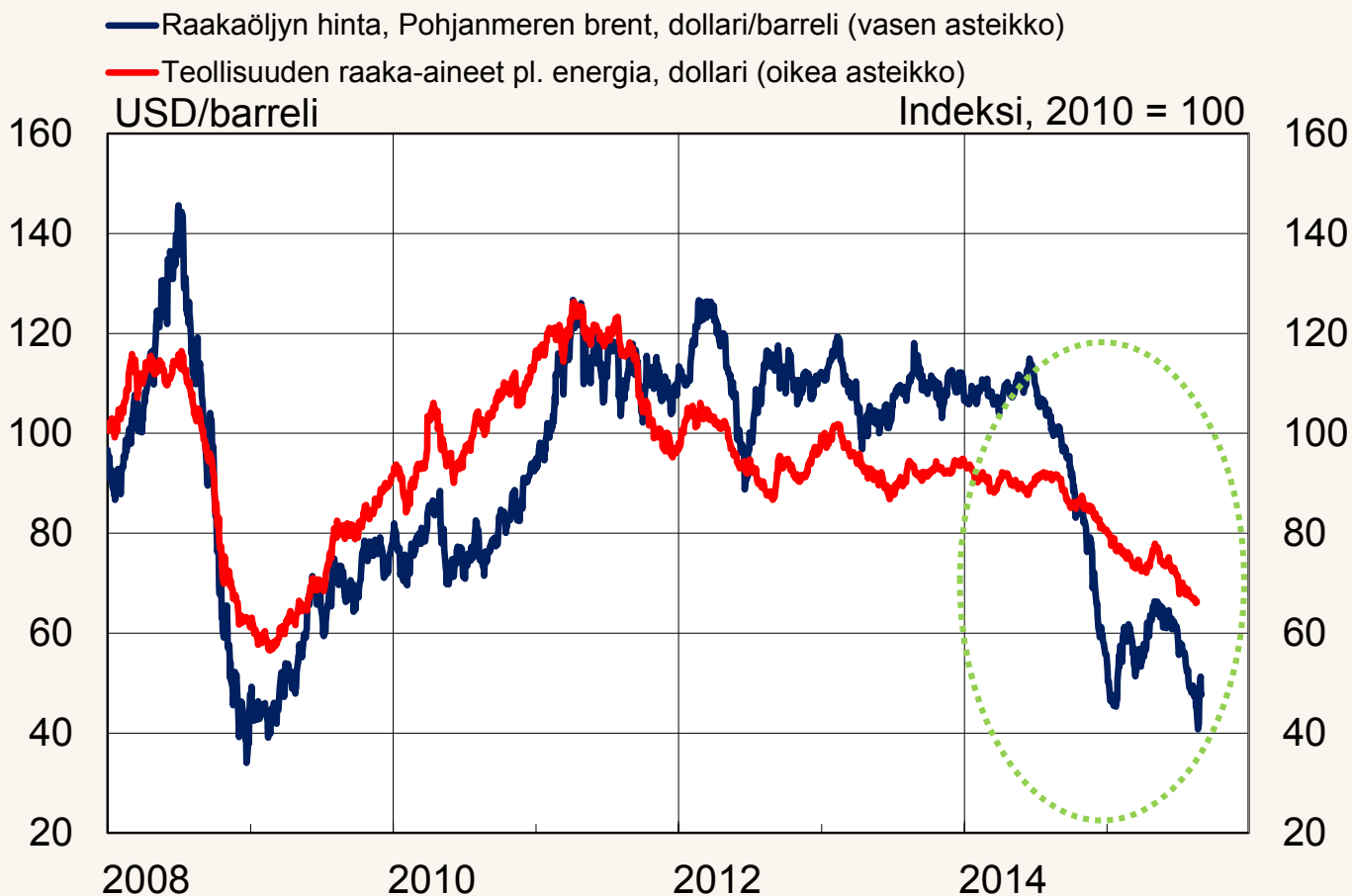
Maailmantalouden muuttuvat kuviot

- Kehittyneiden talouksien elpyminen edennyt
 - Euroopan taloudessa suunta ylöspäin, Yhdysvalloissa kasvu jatkuu
- Nousevien talouksien kasvu hidastunut
 - Kiina erityisesti huomion kohteena
- Öljyn hinta laskenut
- Rahapolitiikka
 - Euroalue: riittävätkö päätetyt toimet?
 - Yhdysvallat: milloin nollakorkopolitiikasta luovutaan?



Öljyn hinta laskenut

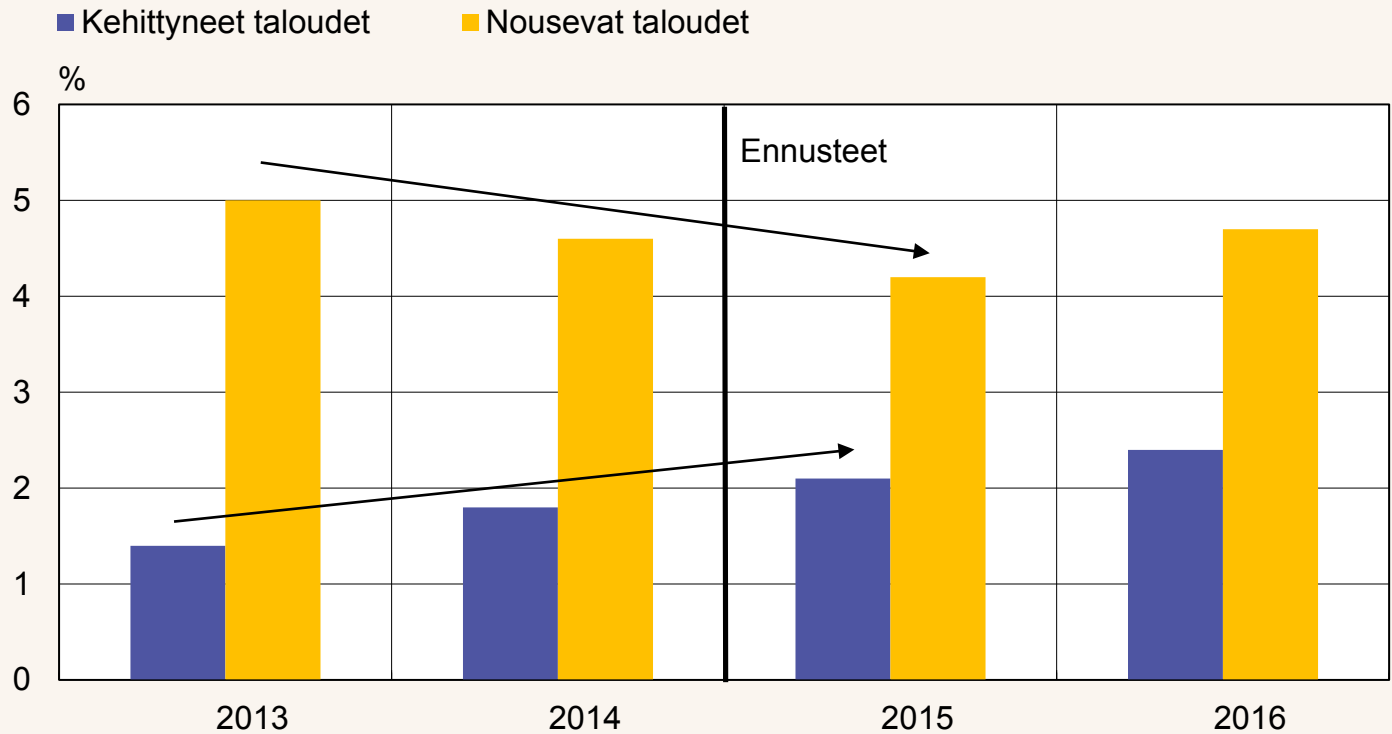
Taustalla sekä tarjonnan kasvu että kysynnän heikkous



Lähteet: Bloomberg ja HWWA.



IMF:n kasvuennusteet heinäkuussa 2015



Lähde: IMF. Ennuste: heinäkuu 2015.

- Tänä vuonna erityisesti Venäjän ja Brasilian kasvuennusteita on tarkistettu alaspäin



Viime viikkoina Kiinan pörssiromahdus laskenut osakkeiden hintoja muuallakin

- Euroalue, STOXX Indeksi, EUR
- Yhdysvallat, S&P 500 Indeksi, USD
- Japani, TOPIX Indeksi, JPY
- Kiina, Shanghai Composite Indeksi, CNY

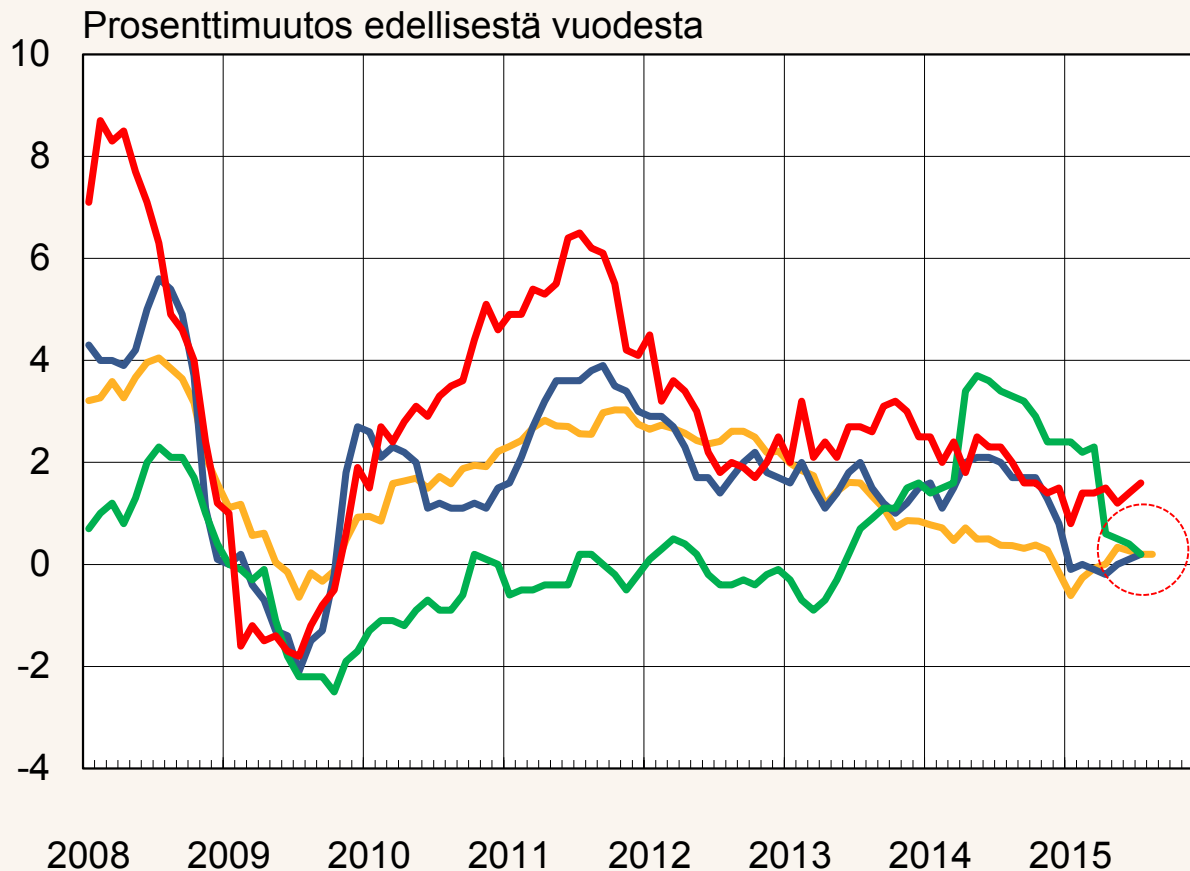


Lähde: Macrobond ja Suomen Pankki.



Kehittyneissä talouksissa inflaatio hyvin hidasta

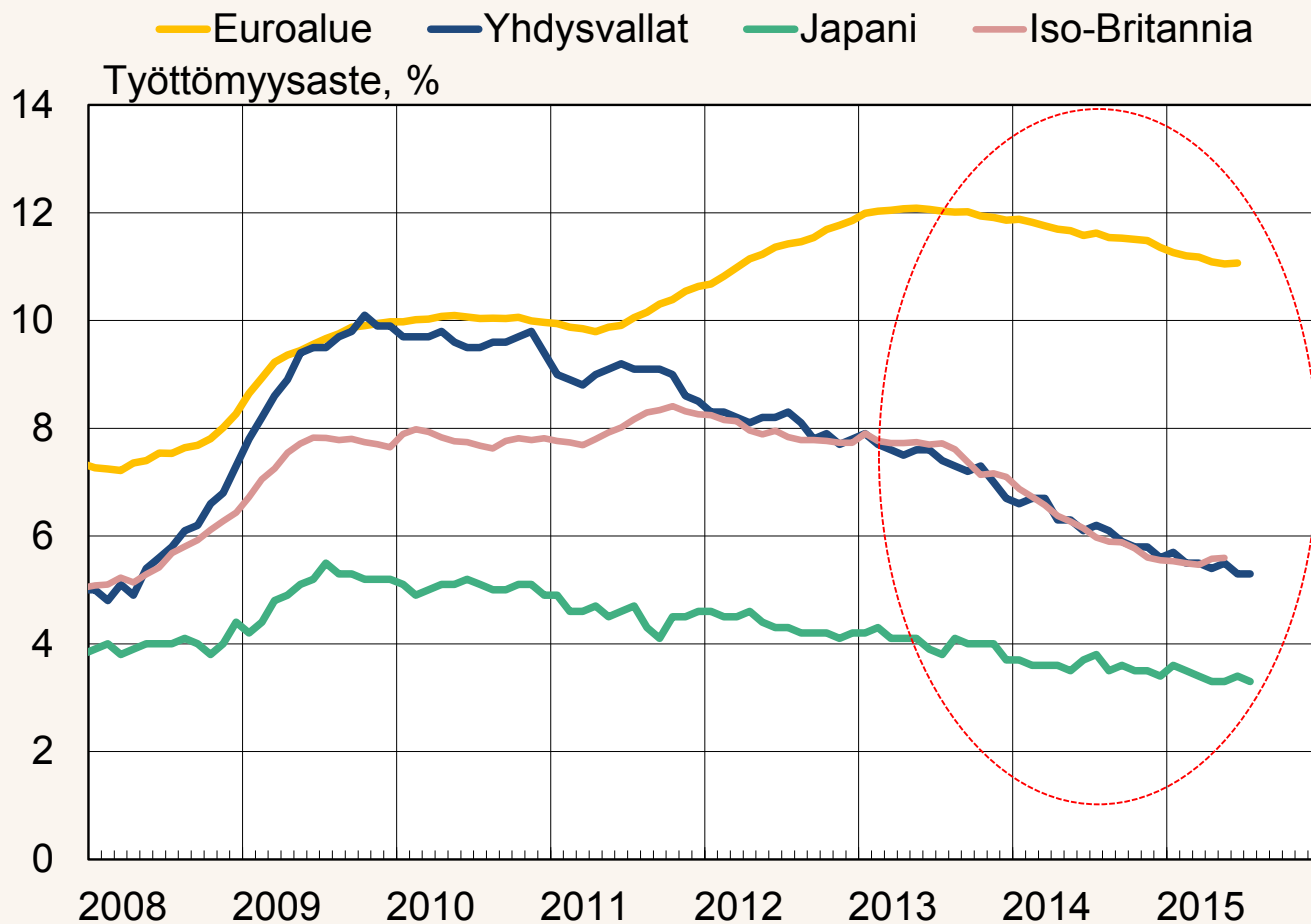
— Euroalue — USA — Japani — Kiina



Lähteet: Eurostat, BLS, Bloomberg



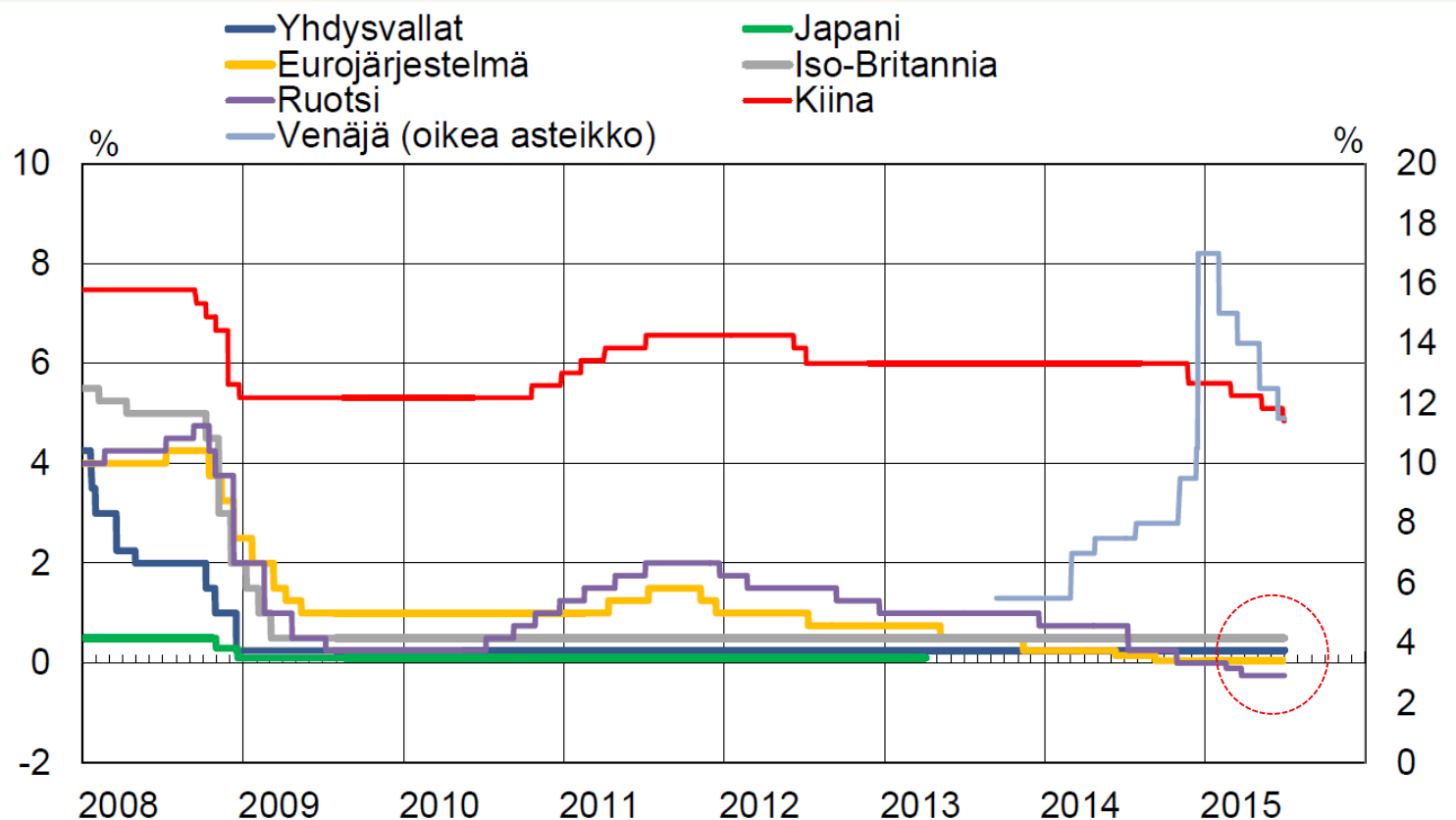
Työttömyys vähentynyt kehittyneissä talouksissa



Lähteet: BLS, Eurostat, Bloomberg ja Tilastokeskus.



Kehittyneiden talouksien keskuspankkikorot nolларajalla



Japanin keskuspankki siirtyi 4.4.2013 rahapolitiikassaan rahaperustan tavoitteeseen, eikä yön yli -koron tavoitetasoa näin ollen enää raportoida.

Lähde: Bloomberg ja Macrobond.

27531@KP_korkoja (2)

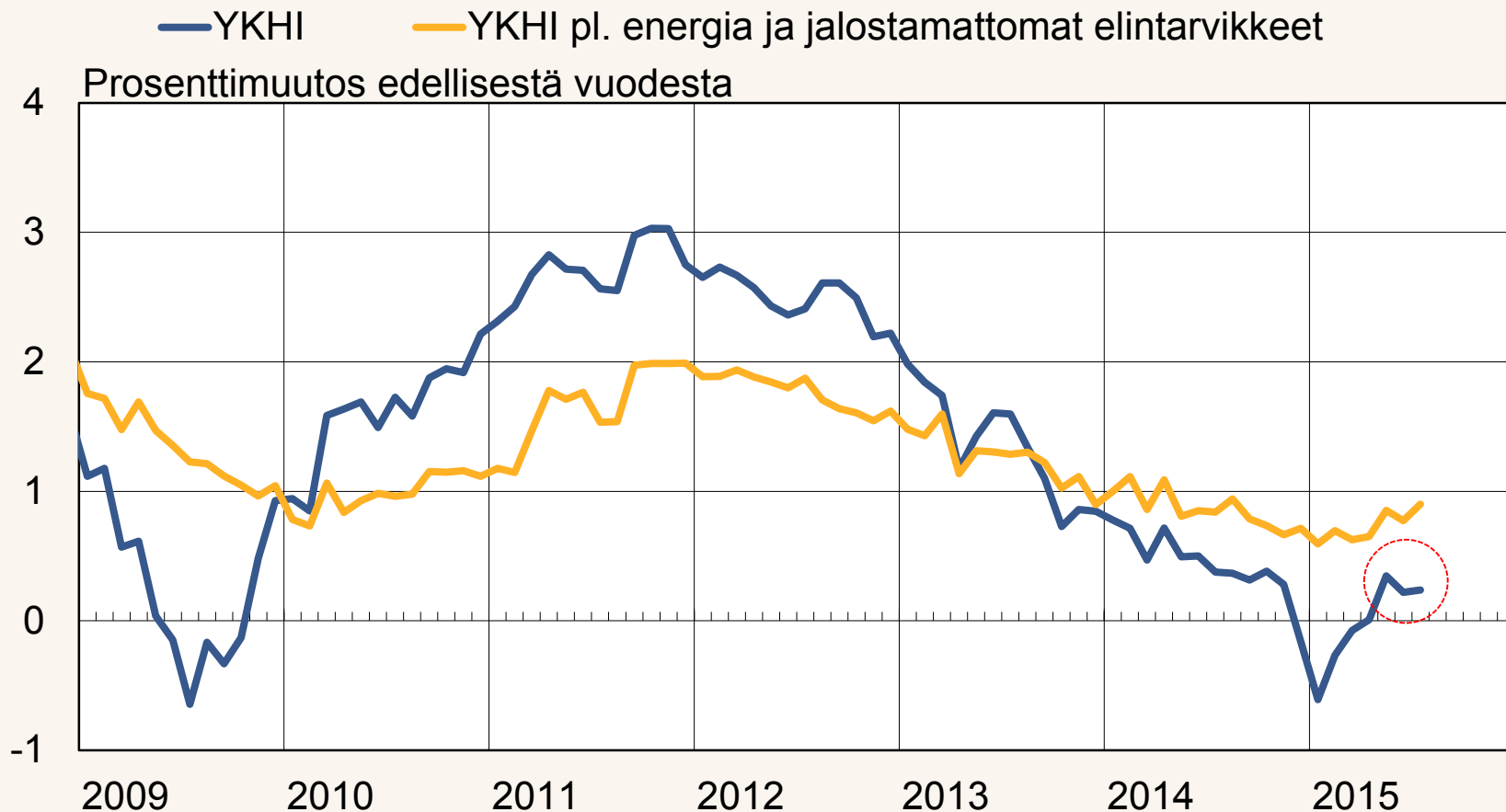


Rahapolitiikka tukenut euroalueen elpymistä



Inflaatio nyt alle tavoitteen

Tavoite: "lähellä mutta alle 2 % keskipitkällä aikavälillä"



Lähde: Eurostat.



Rahapolitiikka vuonna 2014

- **Keskuspankkikorot laskettu alarajalle**
- ***Pankkien keskuspankkirahoituksessa täydenjaon menettelyä jatketaan vähintään vuoden 2016 loppuun***
- ***Pankeille tarjotaan pitkäkestoista (2018 erääntyvää) keskuspankkirahoitusta reaalitalouden (pl. asunnot) luototukseen 0,05 prosentin kiinteällä korolla***
- ***Katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmat (CBPP3 ja ABSPP)***



EKP:n neuvoston päätökset 22.1.2015

■ ***Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma***

- ***uutena ostokohteena euroalueen valtioiden ja yhteiseurooppalaisten laitosten joukkolainat***
- kolmen ohjelman yhteenlasketut ostot yhteensä 60 mrd. euroa kuukaudessa maaliskuusta 2015 vähintään syyskuuhun 2016 (yhteensä 1140 mrd. euroa)

– *Suomen Pankki ostaa ensisijaisesti Suomen valtion lainoja, joihin liittyvän luottoriskin se kantaa itse*

■ ***Ennakoiva viestintä***

- ***Ostoja jatketaan tarvittaessa syyskuun 2016 jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovahdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi***

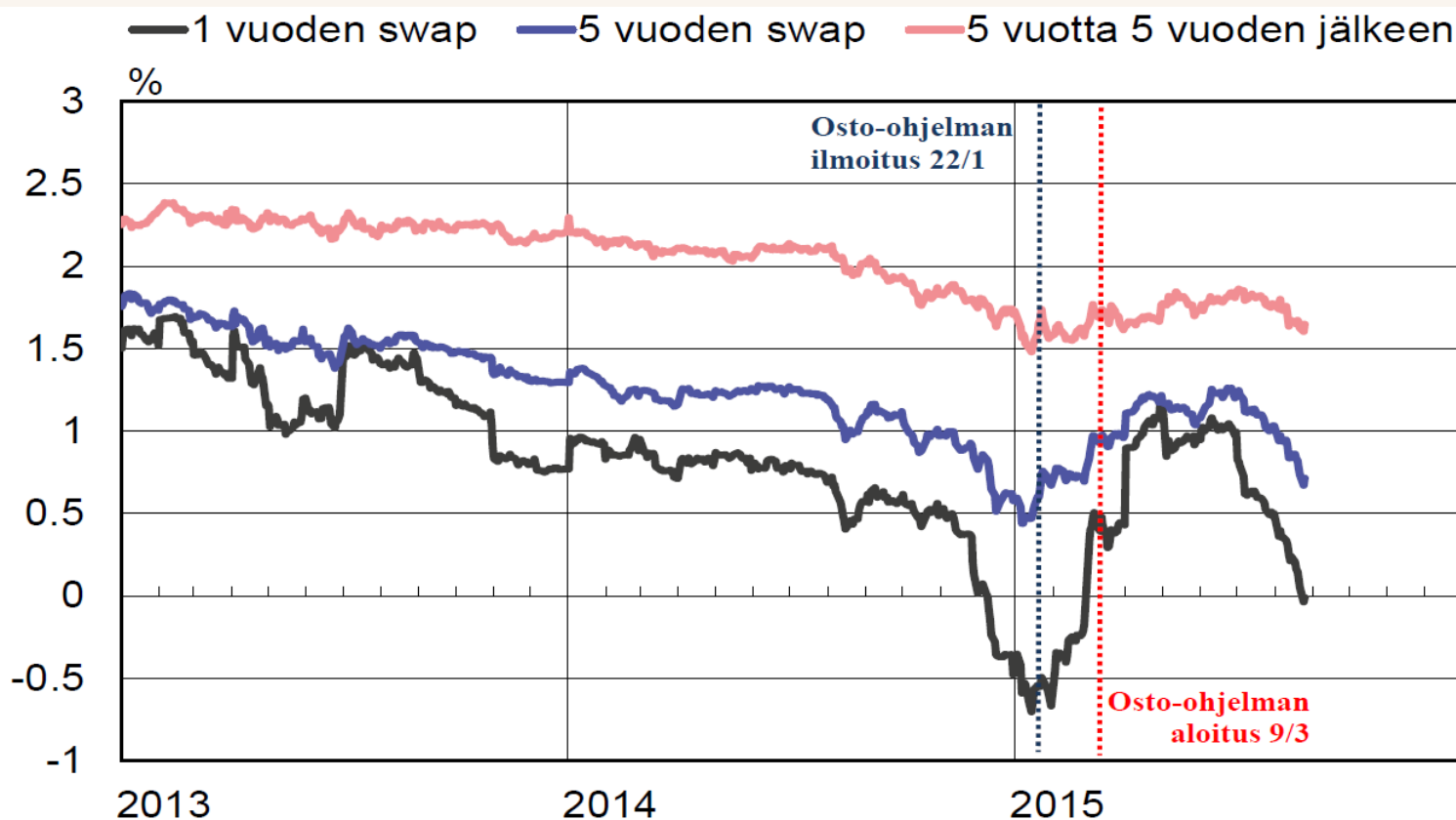


Keventyneen rahapolitiikan vaikutuskanavat

- ***Alentaa reaalikorkoja ja keventää rahoitusoloja***
 - yhä pidemmät korot laskevat, yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot kevenevät, arvopapereiden hinnat nousevat
 - inflaatio-odotusten nousu alentaa reaalikorkoja
- ***Kasvattaa kysyntää ja helpottaa hintavakaustavoitteen saavuttamista***
 - kulutusmahdollisuudet ja investointien kannattavuus kasvavat
 - euron ulkoinen arvo laskee
 - yritysten ja kotitalouksien luottamus vahvistuu



Markkinoiden inflaatio-odotukset toipuivat rahapolitiikkatoimien jälkeen, nyt taas laskeneet



Lähde: Bloomberg.

patu 30199@infsw_2



Yritysten ja kotitalouksien lainakorot laskeneet



Lähde: EKP, Macrobond.



Euron dollarikurssi laskenut rahapolitiikkaa koskevien odotusten erkaantumisen myötä

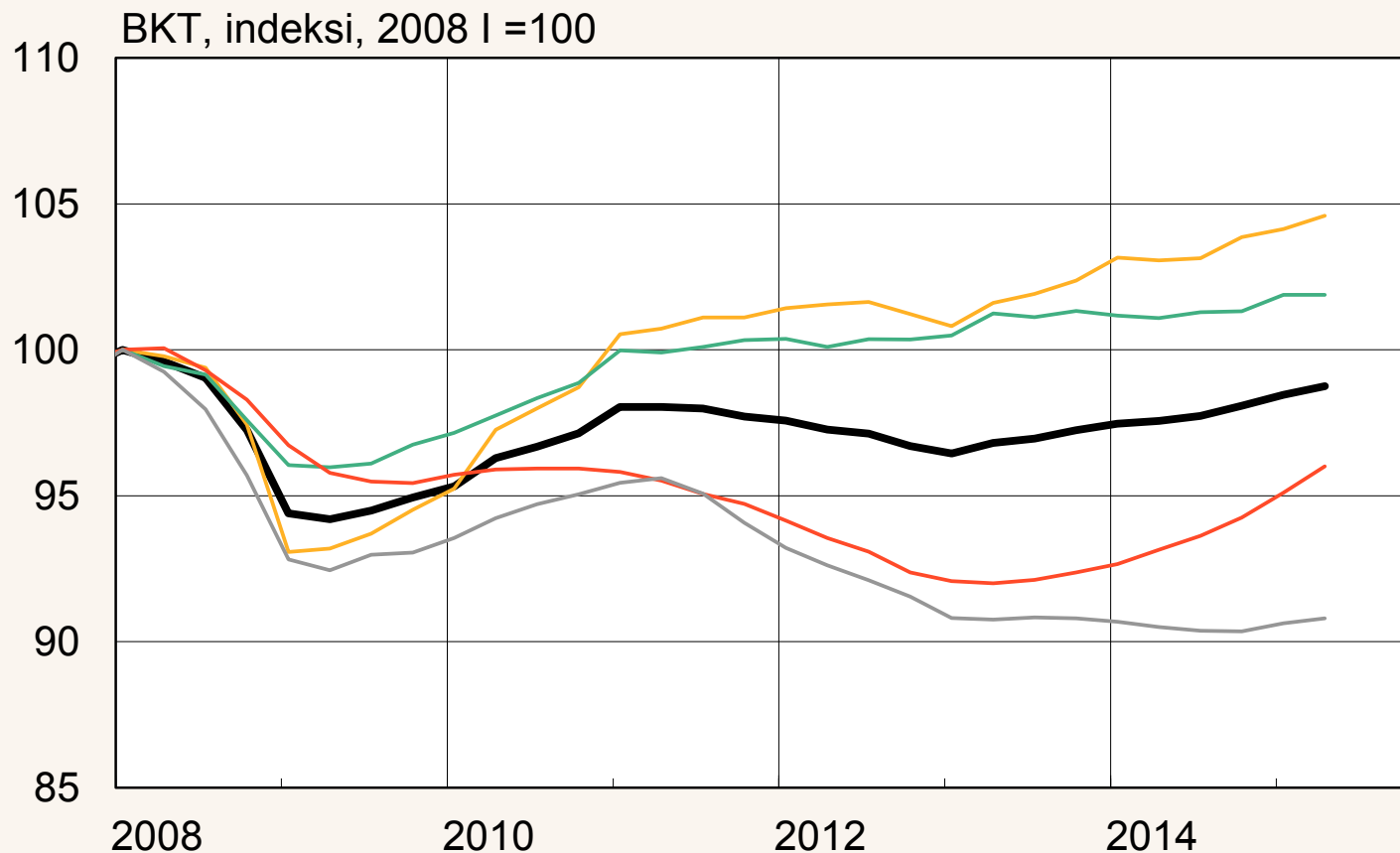


Lähde: Bloomberg.



Euroalueen talouskasvu käynnistynyt vähitellen

— Euroalue — Saksa — Ranska — Espanja — Italia



Lähde: Suomen Pankki.

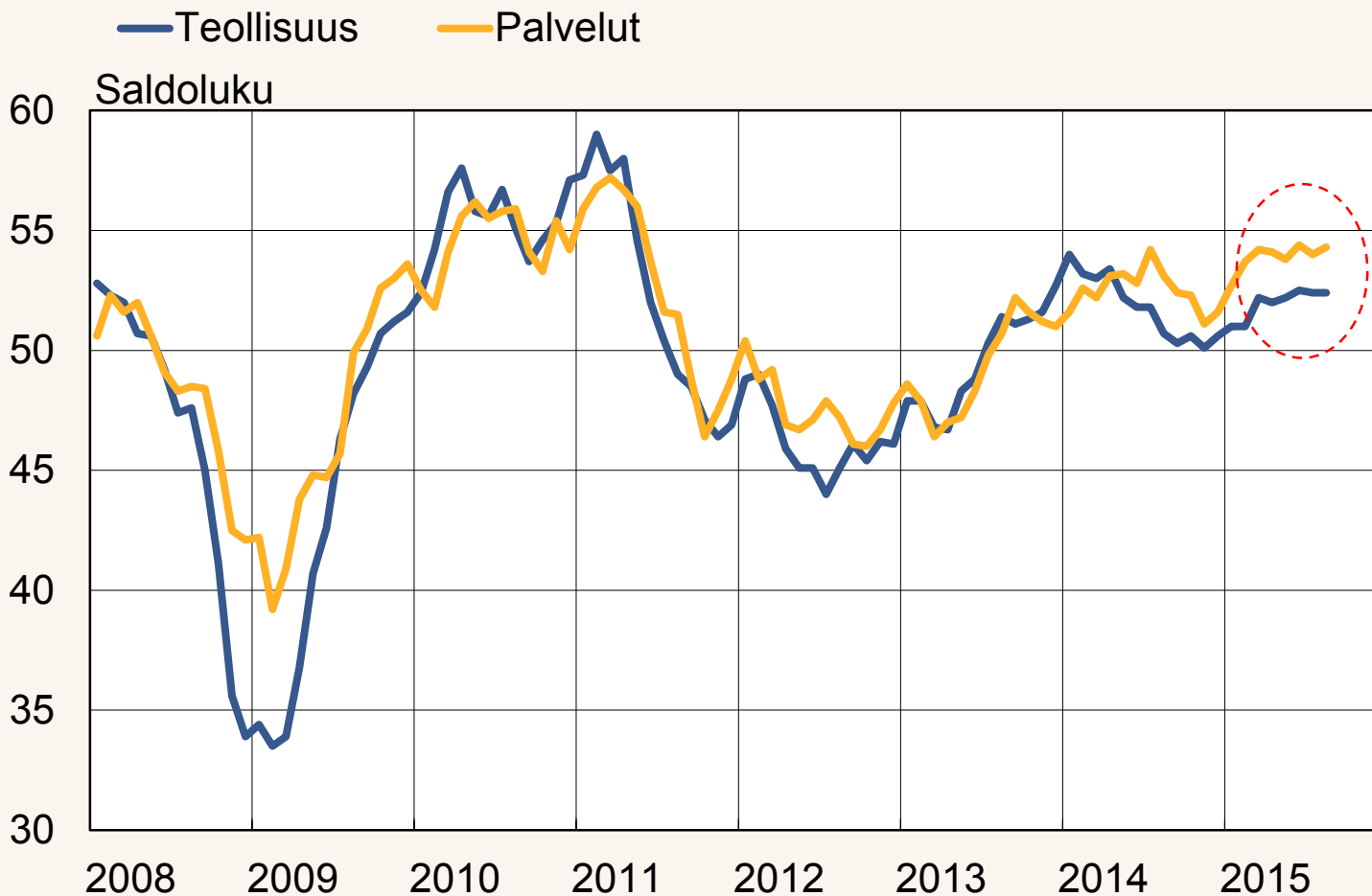


Tekijät euroalueen talouden kääntymisen taustalla

- 1. Öljyn hinnan lasku**
 - 2. Rahapoliittiset päätökset (ja niiden vaikutus valuuttakurssiin)**
- **Neljä muuta taustatekijää vahvistavat käännettä**
 - **Julkisen talouden sopeutusta viety eteenpäin**
 - **Yksityisen sektorin velkatasot alentuneet**
 - **Rakennemuutokset etenemässä**
 - **Pankkisektoria vahvistettu**



Ostopäällikköindeksien mukaan talouskasvu jatkunut viime kuukausina



Lähde: Bloomberg.
27255@Chart1



Rahapolitiikan toimintaympäristö muuttumassa

- Euroopan pankkiunioni etenee
 - Pankkien valvonta ja kriisinratkaisu osa unionia, talletussuoja ei ainakaan vielä
 - Suurten pankkien valvonta siirtynyt EKP:lle
- Makrovakauspoliittikka
 - Uusi politiikka-alue
 - Keskustelu oikeasta mitoituksesta ja välineistä jatkuu



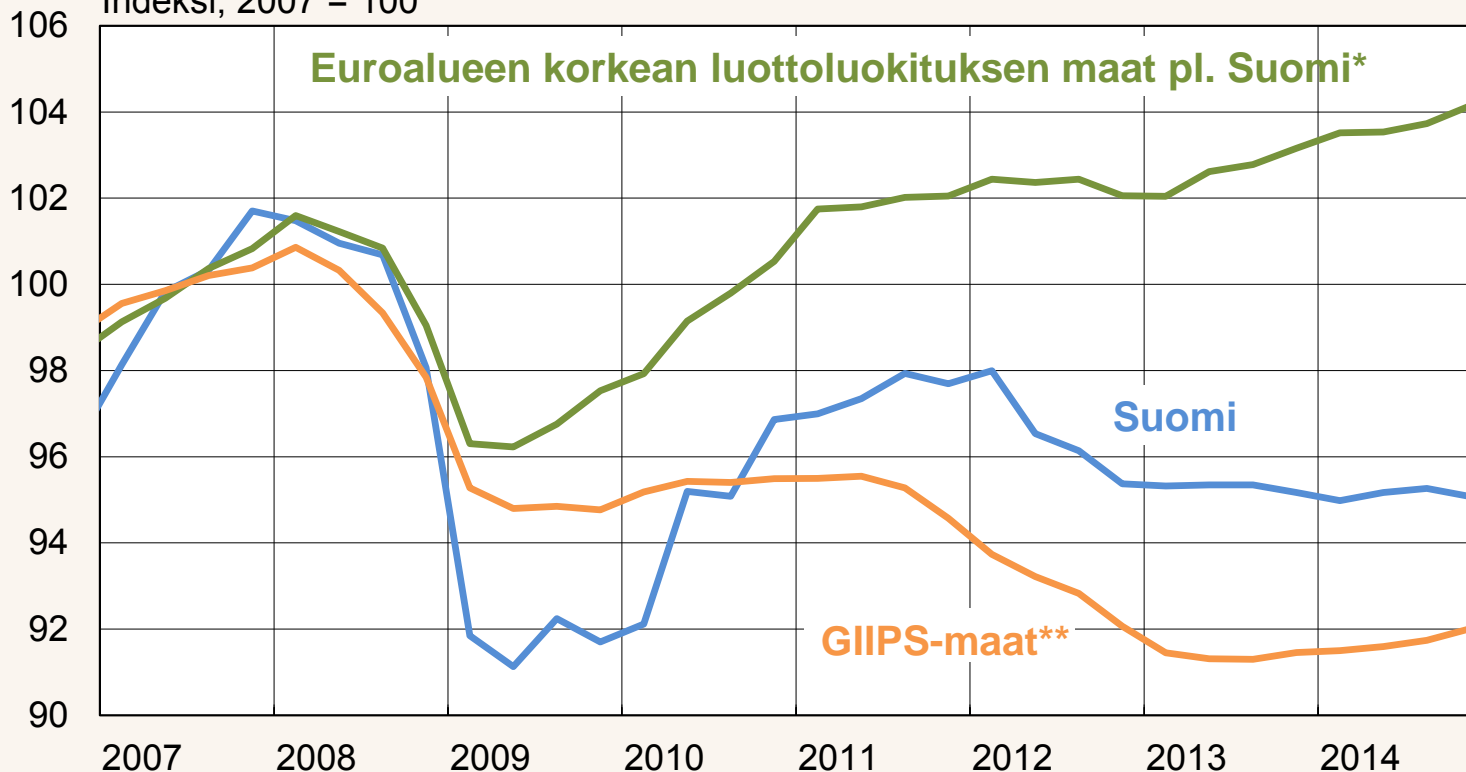
Suomen talouden vaikeudet suurelta osin rakenteellisia



Suomen BKT pienentynyt

Bruttokansantuote

Indeksi, 2007 = 100



* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia ja Itävalta.

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

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

27221



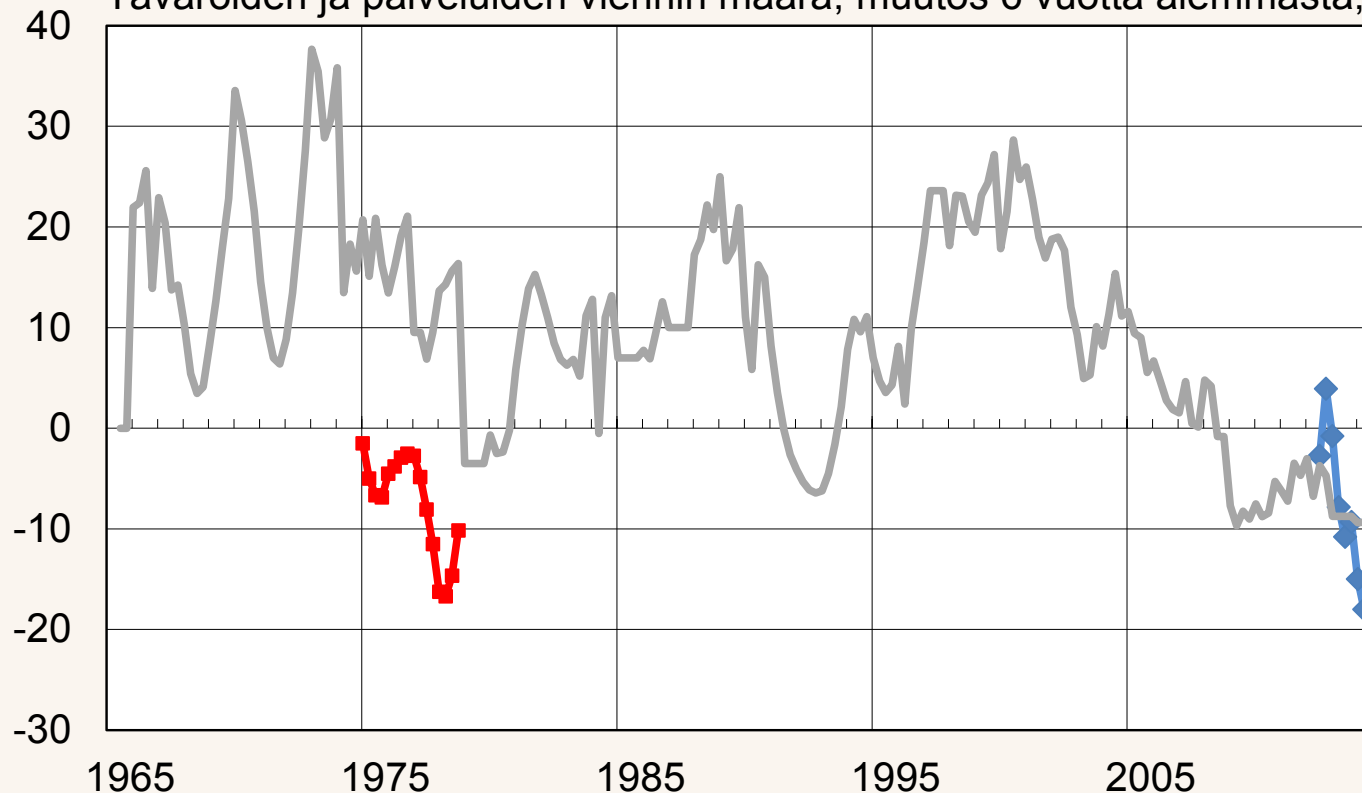
Viennin kehitys historiallisen heikkoa

◆ Suomi 2012-2014

■ Portugali 1975-1978

— Heikoin muista OECD-maista

Tavaroiden ja palveluiden viennin määrä, muutos 6 vuotta aiemmasta, %



*Suomen
vienti
supistunut
poikkeuksel-
lisen paljon*

Nykyiset 34 OECD-maata. Tiedot alkavat vuoden 1994 jälkeen: CZ, PL, EE, HU, SK, SI, Israel ja Chile. Vuosikeskiarvoja: DK, EL, CZ, HU, SK ja Turkki.

Lähteet: OECD, Euroopan komissio ja Tilastokeskus.

27745



Kasvun edellytyksissä ollut hyvää ja huonoa muihin maihin verrattuna

Taloukasvun taustatekijöitä Suomessa v. 2008–

Heikkouksia

- Teollisuuden rakennemuutos
- Kustannuskilpailukyky heikentynyt
- Työikäisen väestön määrä alkanut supistua
- Venäjän talousvaikeudet

Vahvuuksia

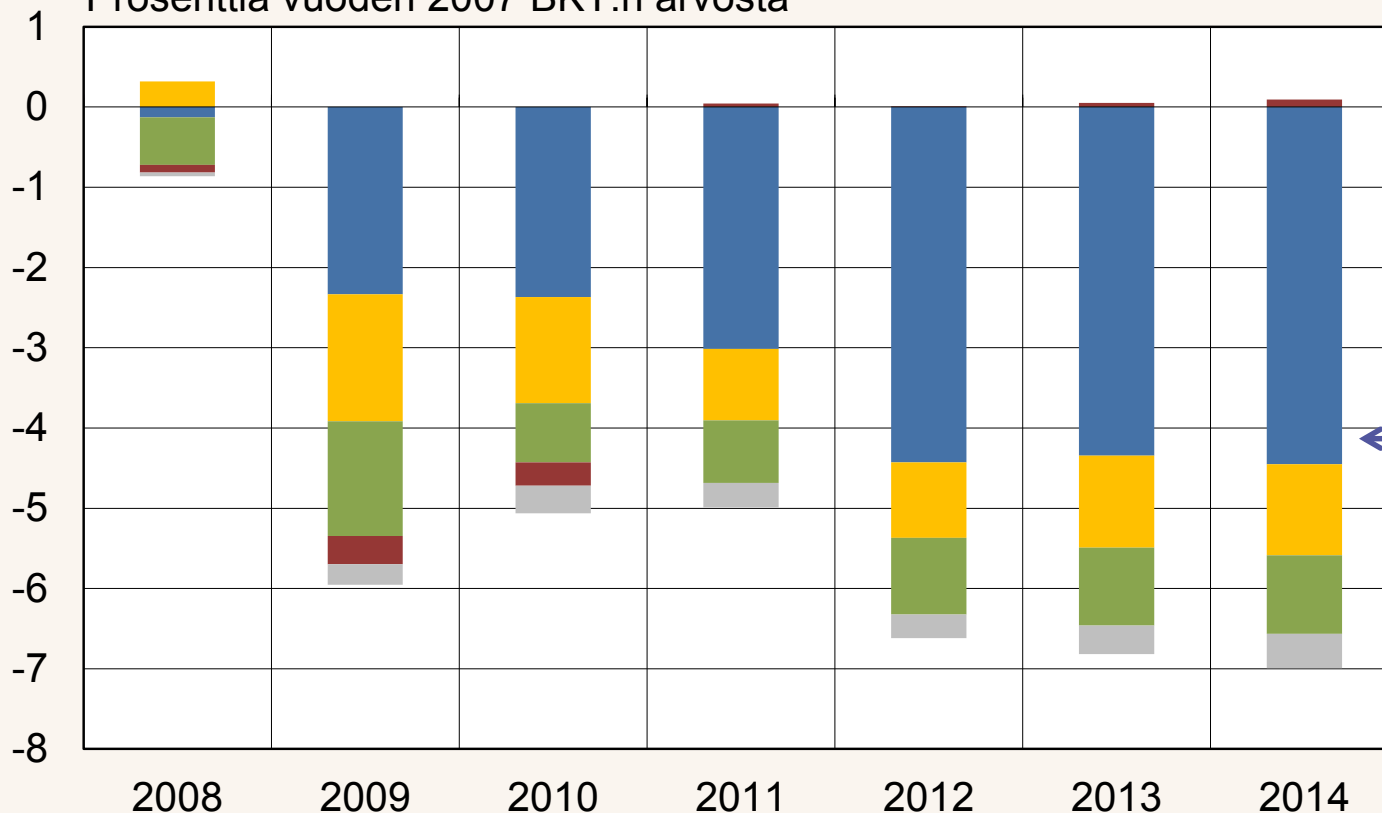
- Ei voimakasta yksityistä tai julkista velkaantumista ennen kansainvälistä finanssikriisiä
- Pankkien tila hyvä



Arvonlisäyksen muutos vuodesta 2007

- Sähkö- ja elektroniikkateollisuus
- Muu metalliteollisuus
- Metsäteollisuus
- Kemianteollisuus
- Muu tehdasteollisuus

Prosenttia vuoden 2007 BKT:n arvosta



Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotannon supistumisen suora vaikutus BKT:hen -4,5 %

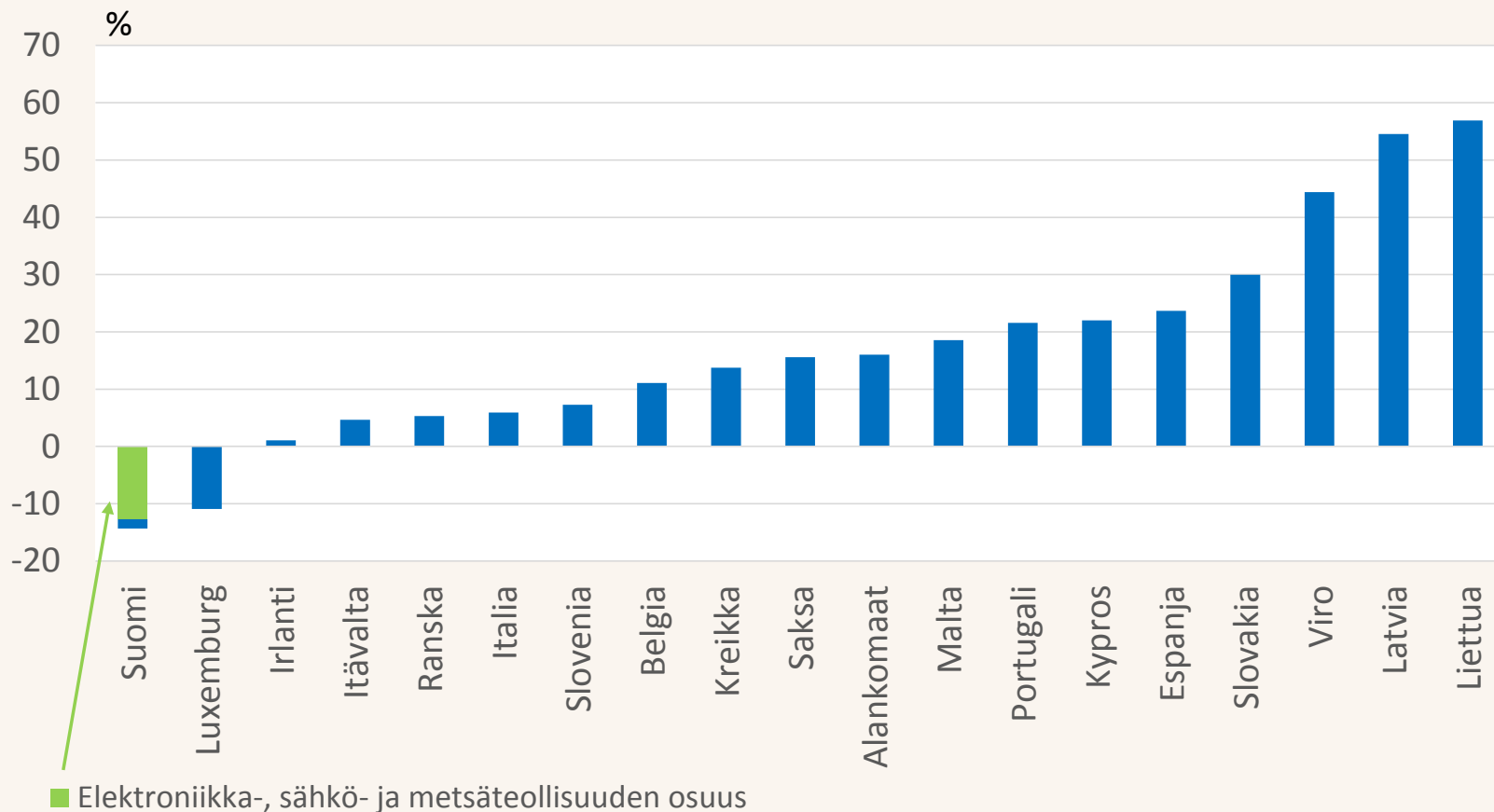
Lähde: Tilastokeskus.

27748



Vienti supistumisen taustalla muutakin kuin elektroniikka ja metsä

Tavaraviennin arvon muutos vuodesta 2008 vuoteen 2013

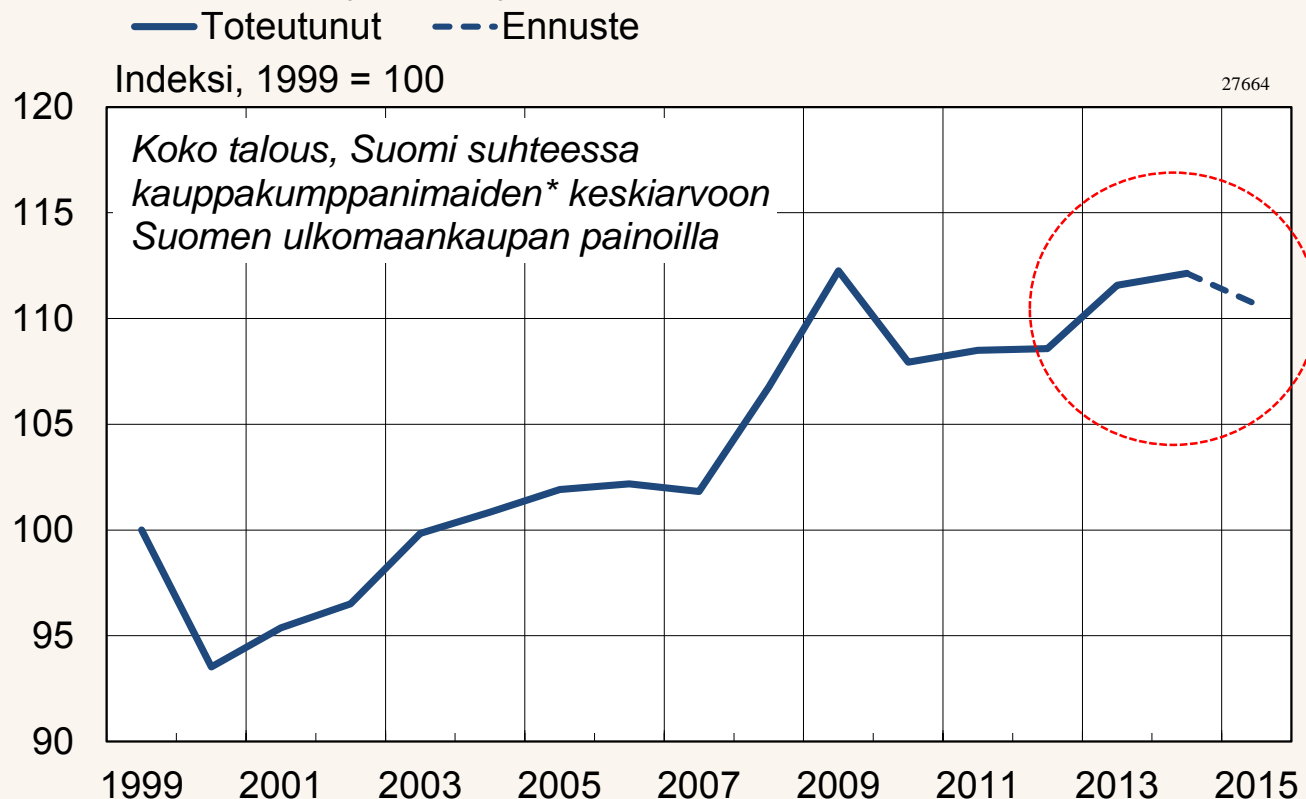


Lähteet: OECD, Eurostat ja Tulli.



Kustannuskilpailukyky heikentynyt, heikkeneminen pysähtymässä

Suhteelliset yksikkötyökustannukset



*) 21 keskeistä kauppakumppanimaata samassa valuutassa.

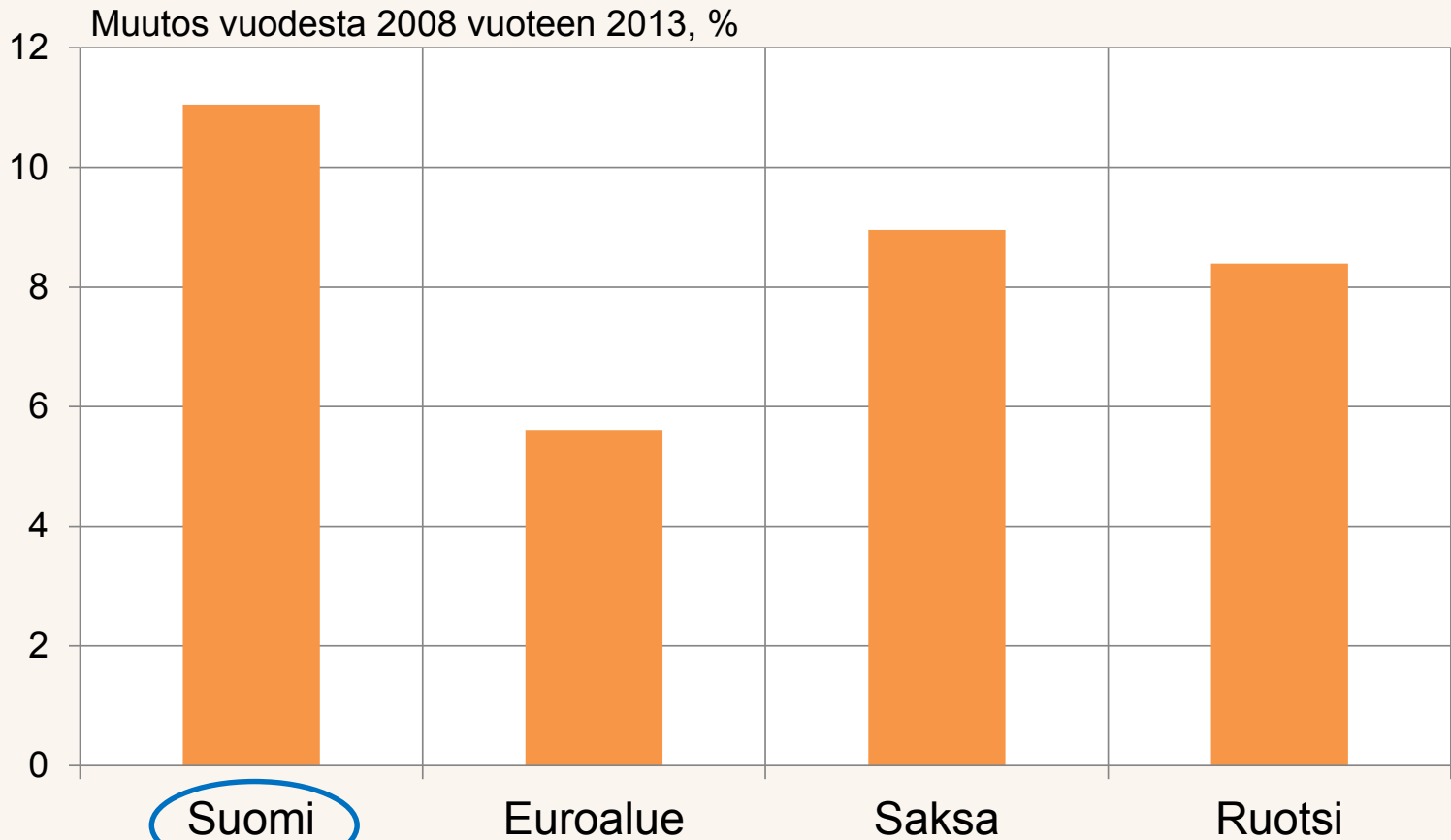
Ennuste: Euroopan komissio, toukokuu 2015.

Lähteet: Euroopan komissio, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.



Tuotannon hinnan muutos tehdasteollisuuden ulkopuolella vuoden 2007 jälkeen

- Merkittävä vaikutus vientituotannon kannattavuuteen



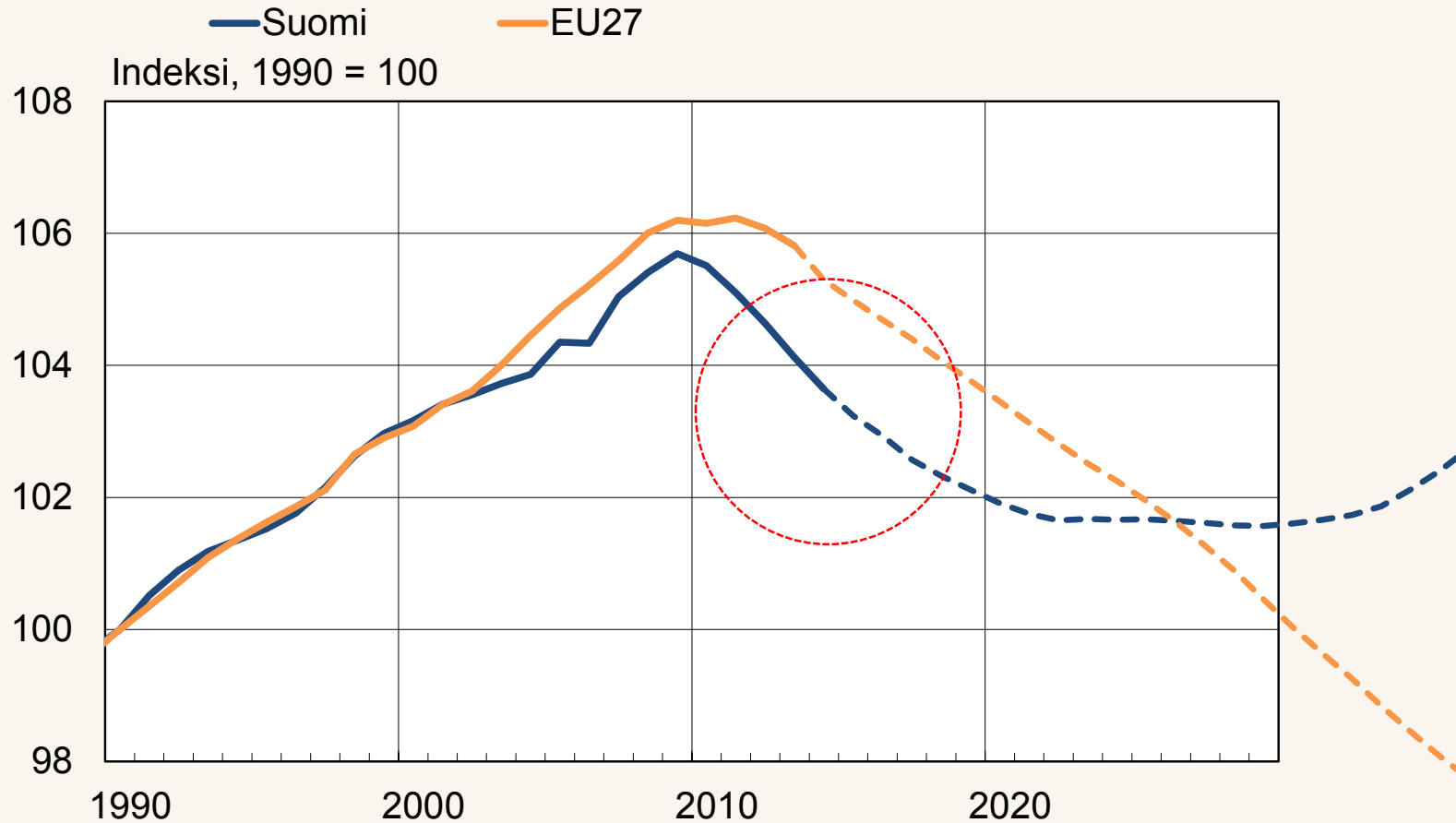
*) Arvonlisäyksen implisiittinen deflaattori.

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.



Työikäinen väestö supistuu

Työikäisen väestön määrä (15–64-vuotiaat)

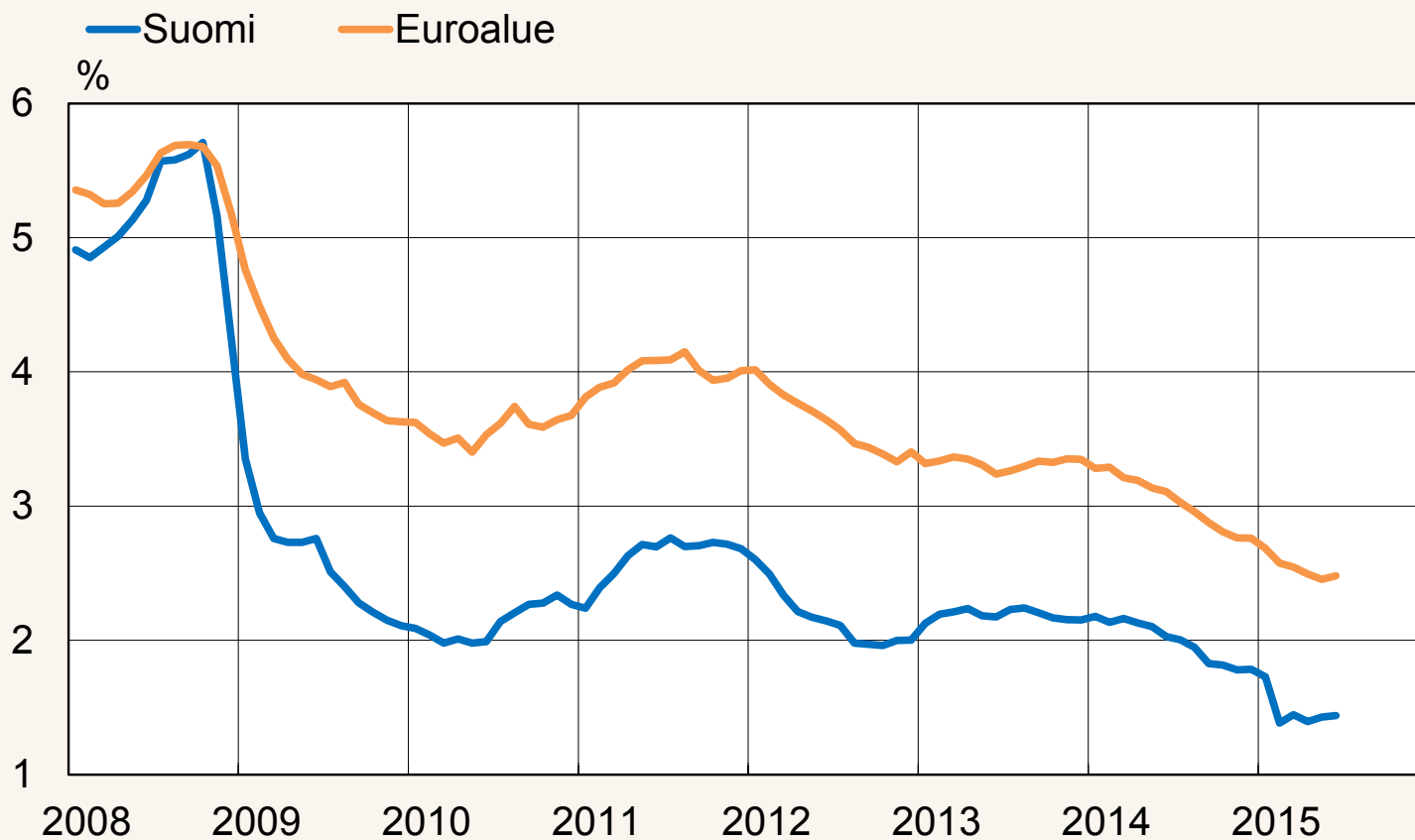


Lähteet: Tilastokeskus ja Eurostat.



Korkojen lasku välittynyt pankkien asiakkaille

Uusien asuntolainojen keskikorko

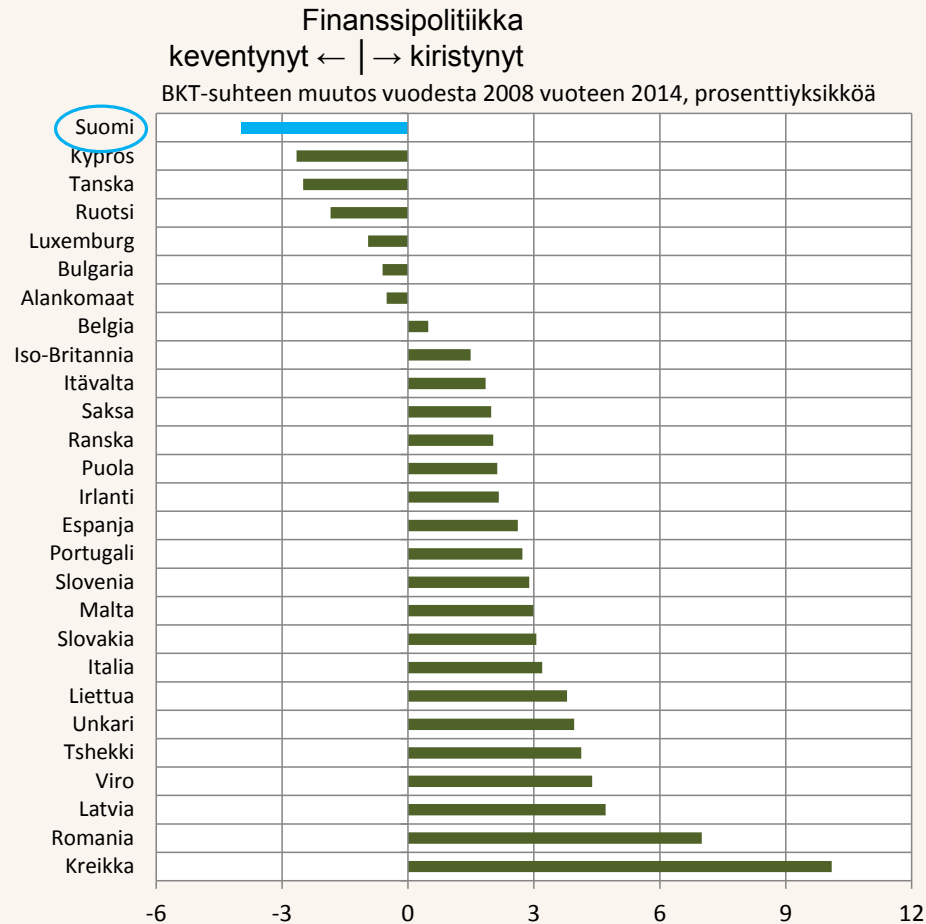


Lähde: Euroopan keskuspankki.



Julkisen velan taso v. 2008 ⇒ finanssipolitiikka oli tilaa keventää

Julkisen talouden rakenteellinen jäämä / BKT, muutos vuodesta 2008 vuoteen 2013, prosenttiyksikköä

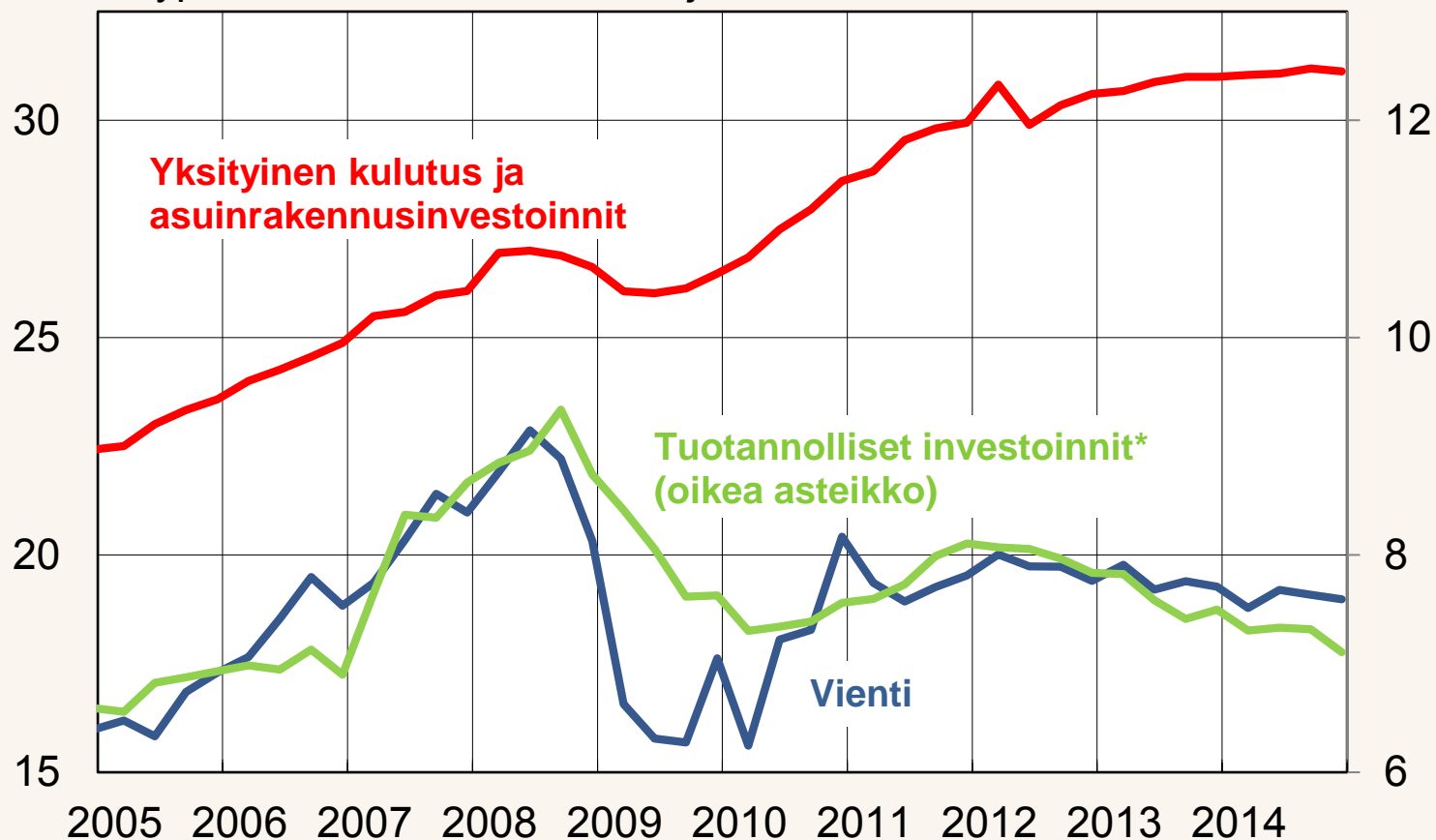


Lähde: Euroopan komissio.

Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Yksityisen kulutuksen arvo kasvanut

Käypähintainen, mrd euroa neljännesvuosittain

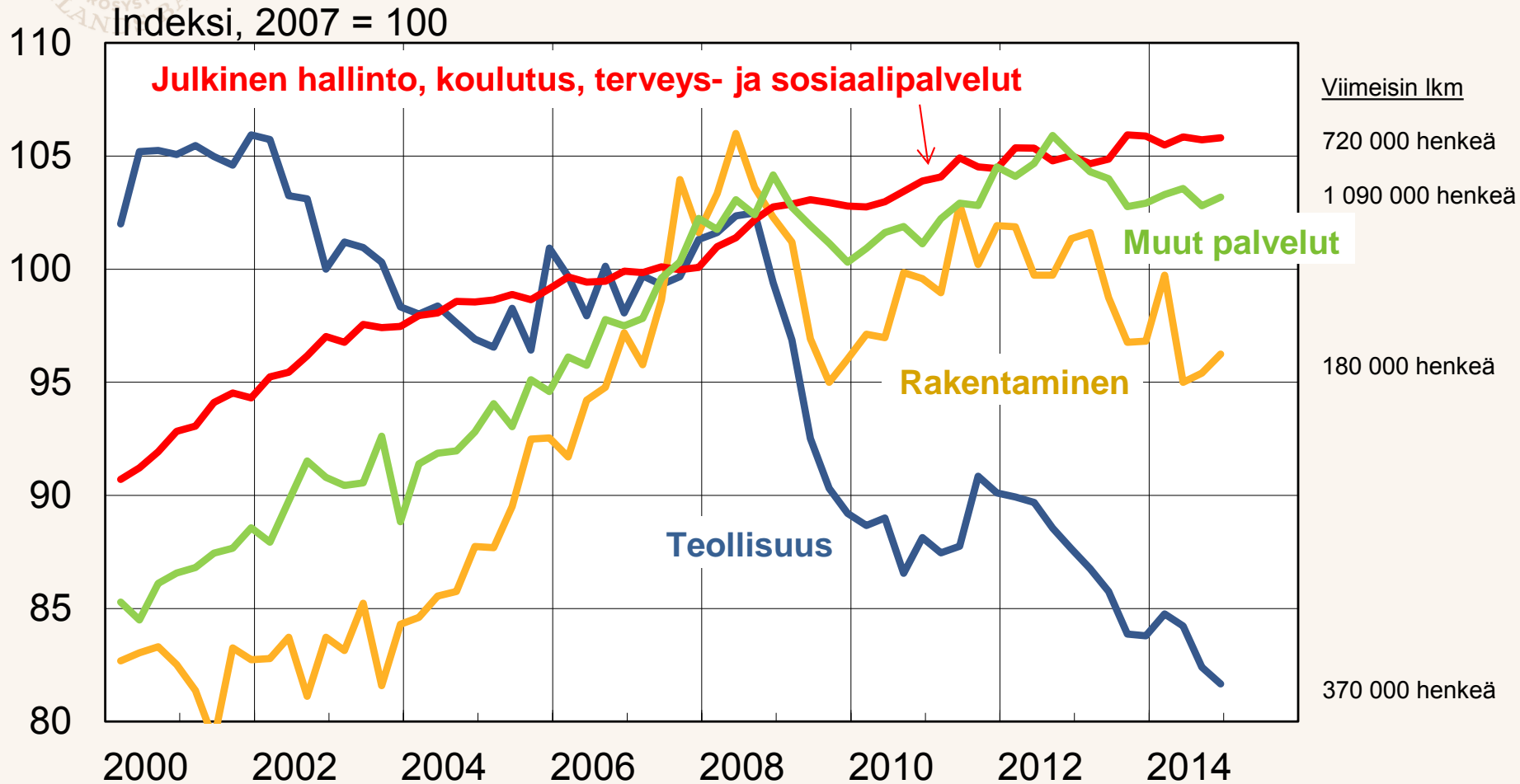


*) Investoinnit pl. asuinrakennukset.

Lähde: Tilastokeskus.



Työllisten määrä supistunut erityisesti vientituotannossa



Lähde: Tilastokeskus.

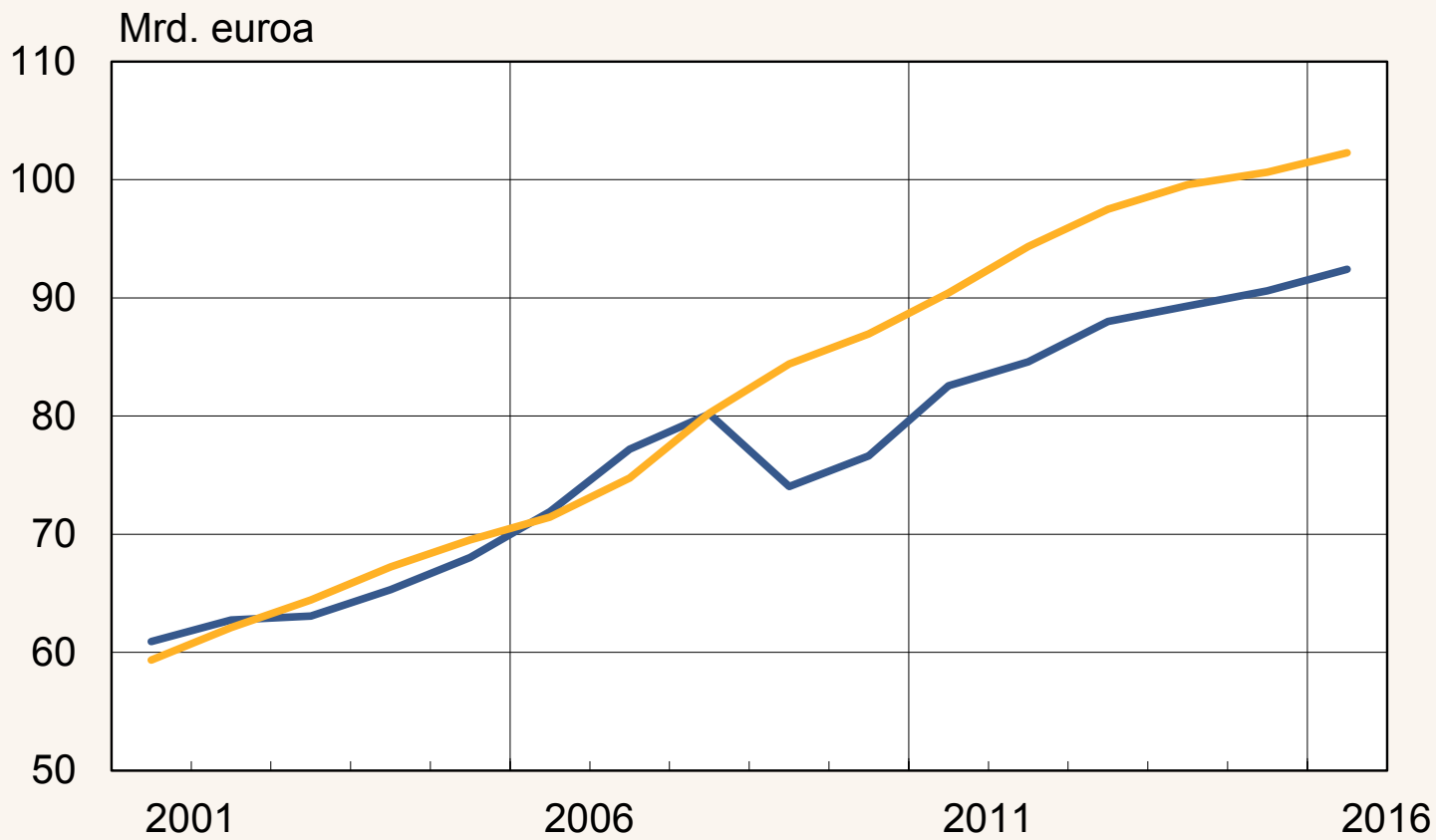


Julkisessa taloudessa rakenteellinen vaje

Valtion ja kuntien tulot ja menot (v. 2015- SP:n ennusteesta)

— Tulot

— Menot



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus

24903



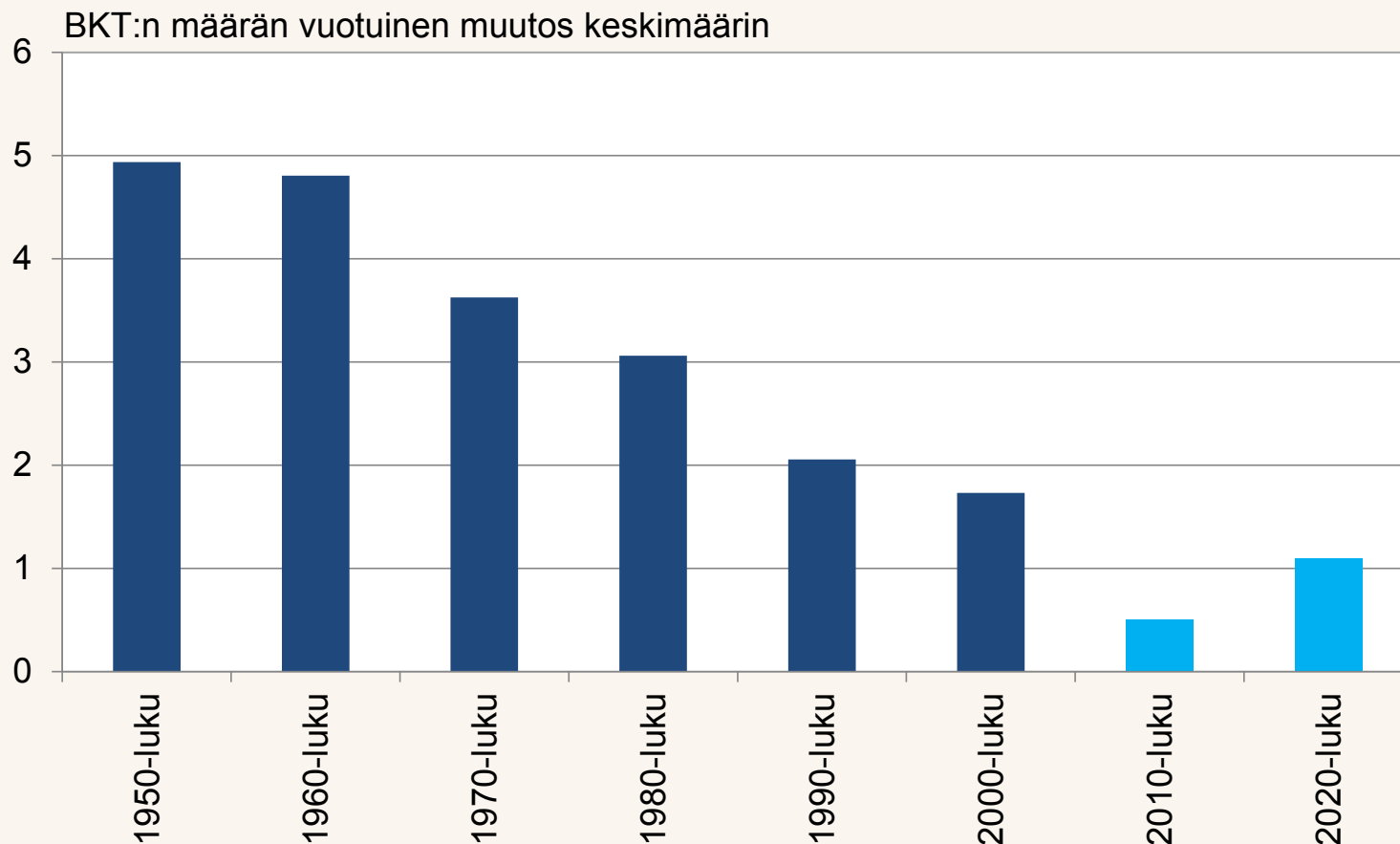
Suomen Pankin arvio pitkän aikavälin kasvusta

- ***Taloukasvu noin 1 % vuosina 2014–2030 keskimäärin***

- ***Heikkojen näkymien taustalla:***
 - Työikäisten määrän väheneminen
 - Rakennemuutos
 - Korkean arvonlisän tuotantoa menetetty
 - Kysyntä tulee kasvamaan hitaan tuottavuuskasvun aloilla
 - Viime vuosien kehityksen heikkous
 - Tuotannolliset investoinnit supistuneet



Taloukasvu Suomessa historian valossa



Ennusteet: Suomen Pankki, joulukuu 2014.

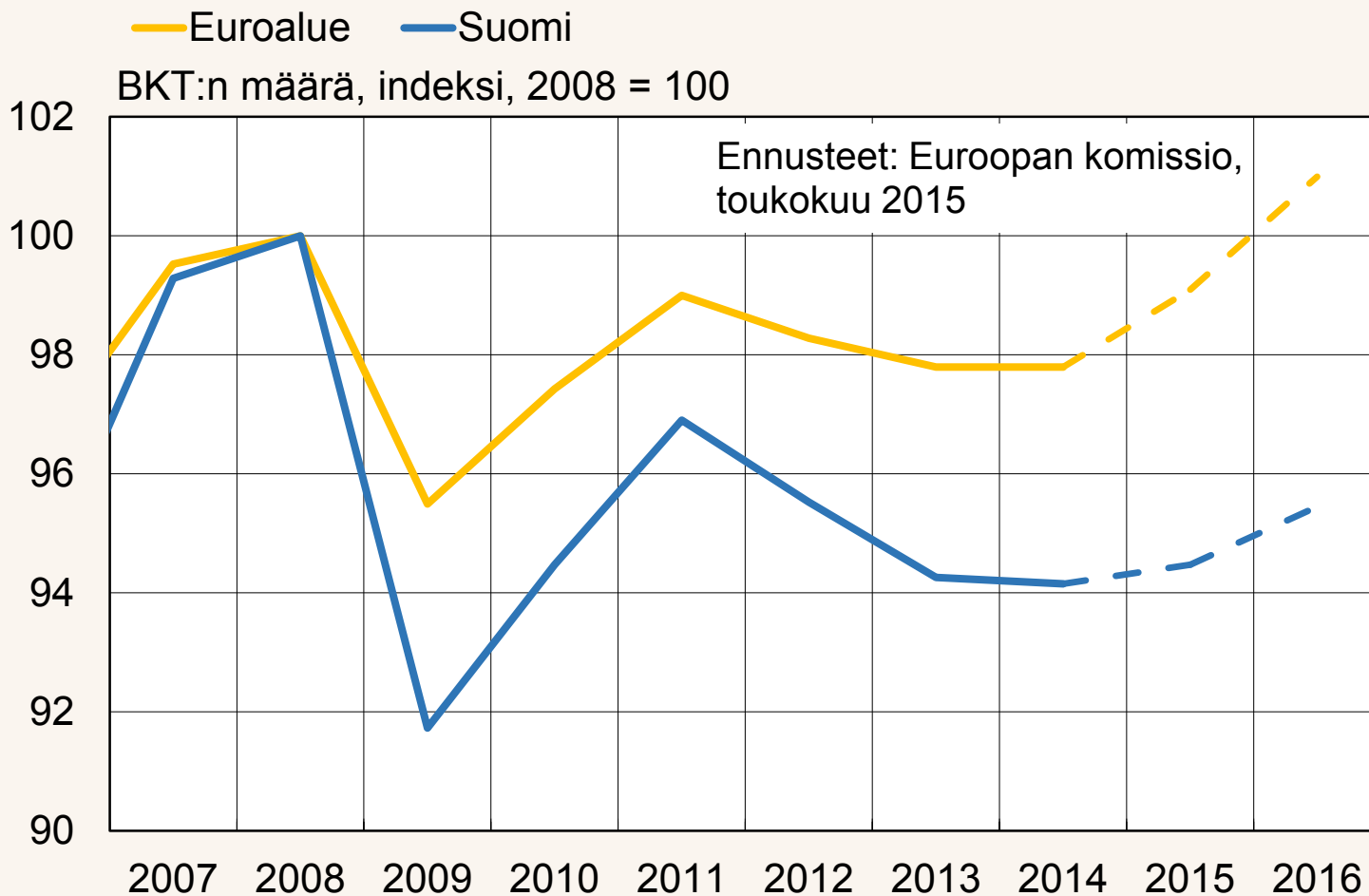
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.



Lähivuosien näkymät



Jääkö Suomi jälkeen?



Lähteet: Macrobond ja Euroopan komissio.



Lähivuosien kasvunäkymät

- **Vuodenvaihteen jälkeen Suomen kansainvälinen ympäristö pääosin parantunut**
 - Euroopan kasvunäkymät kohentuneet
 - Euro heikentynyt ja raaka-aineiden hinnat alentuneet
 - Korot laskeneet
 - Kuitenkin Venäjän talouden heikkous painaa Suomen vientiä
- **Euroalueesta poiketen Suomen talousindikaattoreissa ei käännettä parempaan**



Toistaiseksi Suomessa ei juuri merkkejä paremmasta: Teollisuus ja vienti

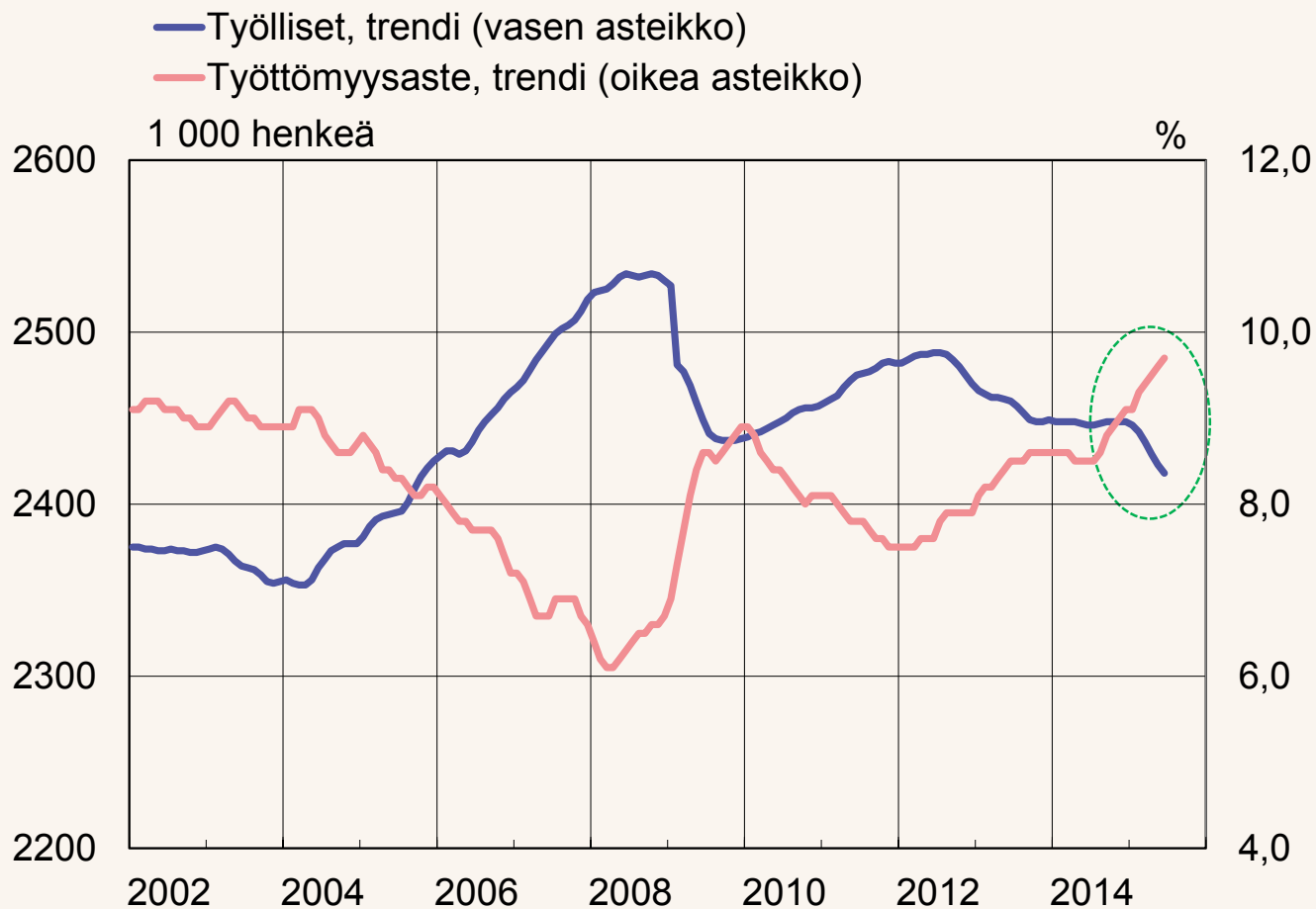


Kausipuhdistettuja lukuja.

Lähteet: Tilastokeskus, Tullihallitus ja Suomen Pankki (tavaraviennin määrän kausipuhdistus).



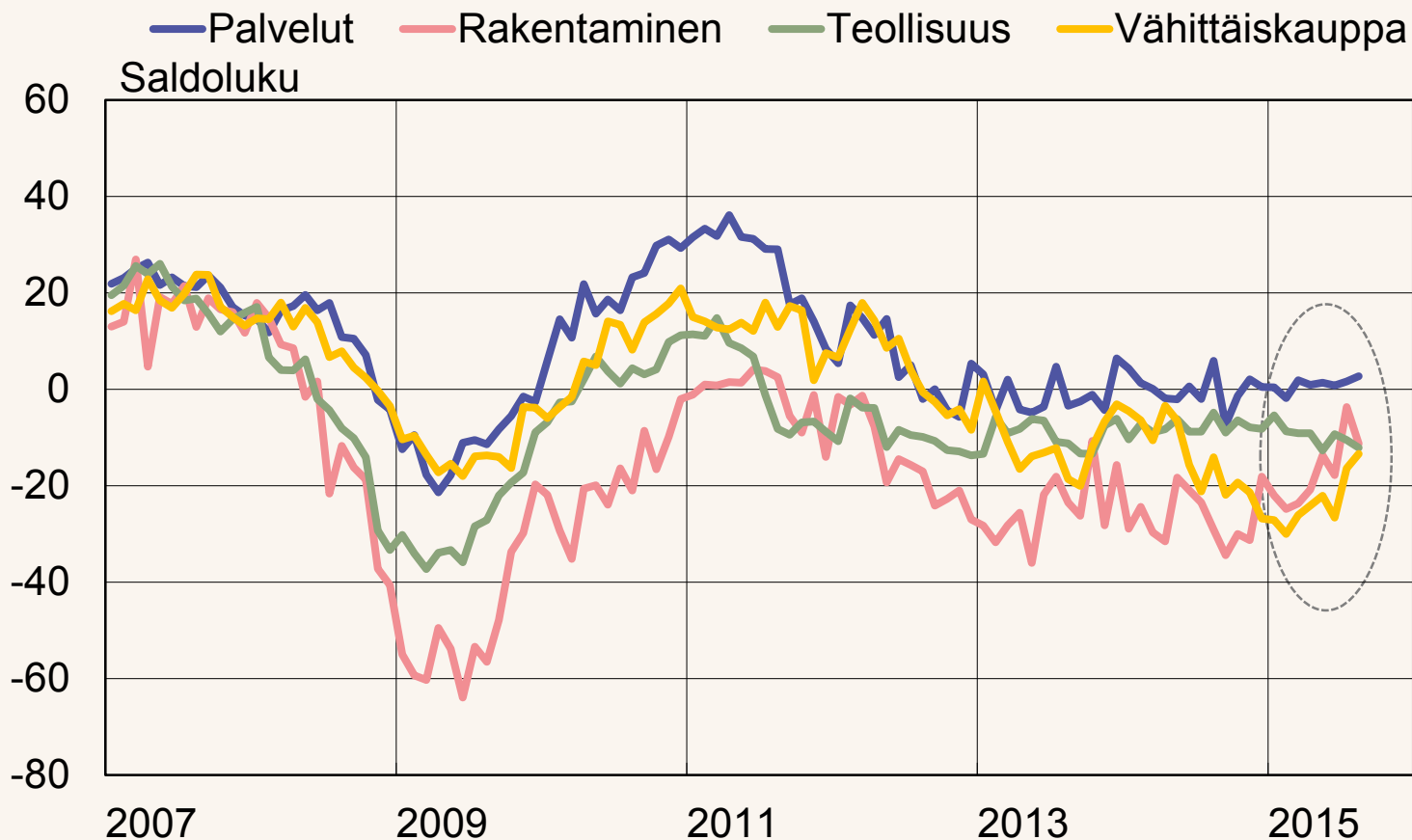
Toistaiseksi Suomessa ei juuri merkkejä paremmasta: Työllisyys ennallaan, työttömyys lisääntynyt



Lähteet: Tilastokeskus.



Toistaiseksi Suomessa ei juuri merkkejä paremmasta: Liike-elämän luottamus



Kausipuhdistettuja lukuja.
Lähde: Euroopan komissio.



Korjaavat toimenpiteet

- *Kustannuskilpailukyvyn palauttaminen*
- *Rakenneuudistukset*
- *Julkisen velan kasvun pysäyttäminen*
 - *Kansantalouden ja julkisen talouden ongelmat suurelta osin pitkäaikaisia, rakenteellisia*



Kustannuskilpailukyvyn palauttaminen

- **Tarve alentaa yksikkötyökustannuksia suhteessa kauppakumppaneihin n. 10–15 %**
 - *Lisäisi vientiä ja työllisyyttä vientialoilla*
 - *Parantaisi tulonmuodostusta ja sitä kautta kestävästi työllisyyden edellytyksiä myös kotimarkkinatuotannossa*

- **Maltilliset palkkaratkaisut kurovat eroa kiinni, mutta hitaasti**
 - *Tänä ja ensi vuonna ehkä noin ½ % vuodessa*

- **Suomen hinta- ja kustannustason sopeuduttava suhteessa euroalueen keskiarvoon**
 - *Kustannuskilpailukyky rahaliiton sisällä menestyksen edellytys*
 - *Deflaation välttäminen rahaliiton laajuinen asia*



Taloutteen kasvumahdollisuuksia rakenneuudistuksilla

- ***Rakenneuudistusten avulla voidaan parantaa talouden pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia***
 - *Tuntuva parannus edellyttäisi merkittäviä uusia rakenneuudistuksia*
- ***Rakenneuudistusten keskeisiä alueita***
 - *Kilpailua rajoittavan sääntelyn purkaminen*
 - *Asuntojen tarjonnan edellytysten parantaminen*
 - *Työvoiman tarjonnan lisääminen*
 - *Tuottavuuden parantaminen julkisissa palveluissa*
 - *Myös innovaatiopolitiikkaa on mahdollista kehittää ja yritystoiminnan edellytyksiä parantaa*



Julkisen velan kasvu pysäytettävä

- ***Koska pidemmälläkään ajalla odotettavissa ei ole nopeaa kasvua, finanssipoliittinen elvytys ei ratkaisu***
 - *Väestön ikääntyminen painaa kasvumahdollisuuksia ja julkisen talouden tasapainoa*
- ***Mahdollisten rakennemuutosten vaikutukset tuntuvat suurelta osin vasta vuosien kuluttua ja vaikutusten koko on tänään epävarma***
- ***Julkisen talouden sopeuttamista on siksi välttämätöntä jatkaa***



Kiitos!