



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# Euro & talous 4/2012

## Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

Pääjohtaja  
Erkki Liikanen  
12.9.2012

# Euro & talous 4/2012 sisältö

- ◆ ***Pääartikkeli: Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne***
  - Suhdannetilanne, maailmantalouden näkymät ja riskit
  - Rahapolitiikka ja sen välittyminen
- ◆ ***Liiteartikkelit:***
  - Asuntojen hintakuplan puhkeaminen ja Espanjan talouspoliittiset haasteet (Hanna Freystätter)
  - Finanssipolitiikan syklisyys ja valtionlainojen riskilisät (Juha Kilponen)
  - Miten nousevat taloudet ovat muuttaneet globaaleja hintatrendejä? (Heli Simola)

## Esityksen teemat

- ◆ ***Rahapolitiikan välittyminen euroalueella***
  - EKP:n neuvosto päätti uusista toimista viime viikolla
  - Miten päätökset näkyvät markkinoilla?
  - Rahoituksen välittyminen ja reaalitalouden tila
- ◆ ***Suomen Pankin kansainvälisen talouden ennuste***
  - Kuluvan vuoden jälkipuolisko vaimea
  - Maailmantalouden kasvu jää vuosina 2012 – 2013 hitaaksi
  - Ennusteen riskit ovat pääasiassa alasuuntaiset



*Rahapolitiikan välittyminen euroalueella:  
EKP:n neuvoston päätökset*

## EKP:n neuvoston päätökset 6.9.2012

- ◆ ***EKP:n neuvosto päätti pitää rahapoliittiset korot ennallaan***
  - Ohjauskorko 0,75 %, korkoputki 0 - 1,50 %
  - Hintavakauden kannalta ohjauskorot ovat sopivalla tasolla
- ◆ ***Päätös uudesta ohjelmasta: rahapoliittiset suorat kaupat***
  - Rahapolitiikan asianmukainen välittyminen ja yhtenäisyys
  - Ehdollisuus: ERVV / EVM-ohjelma
  - Sen jälkeen EKP:n neuvoston itsenäinen harkinta
  - Kohde: ohjelmamaiden lyhyehköjen valtionlainojen ostot ( $\leq 3$  vuotta)

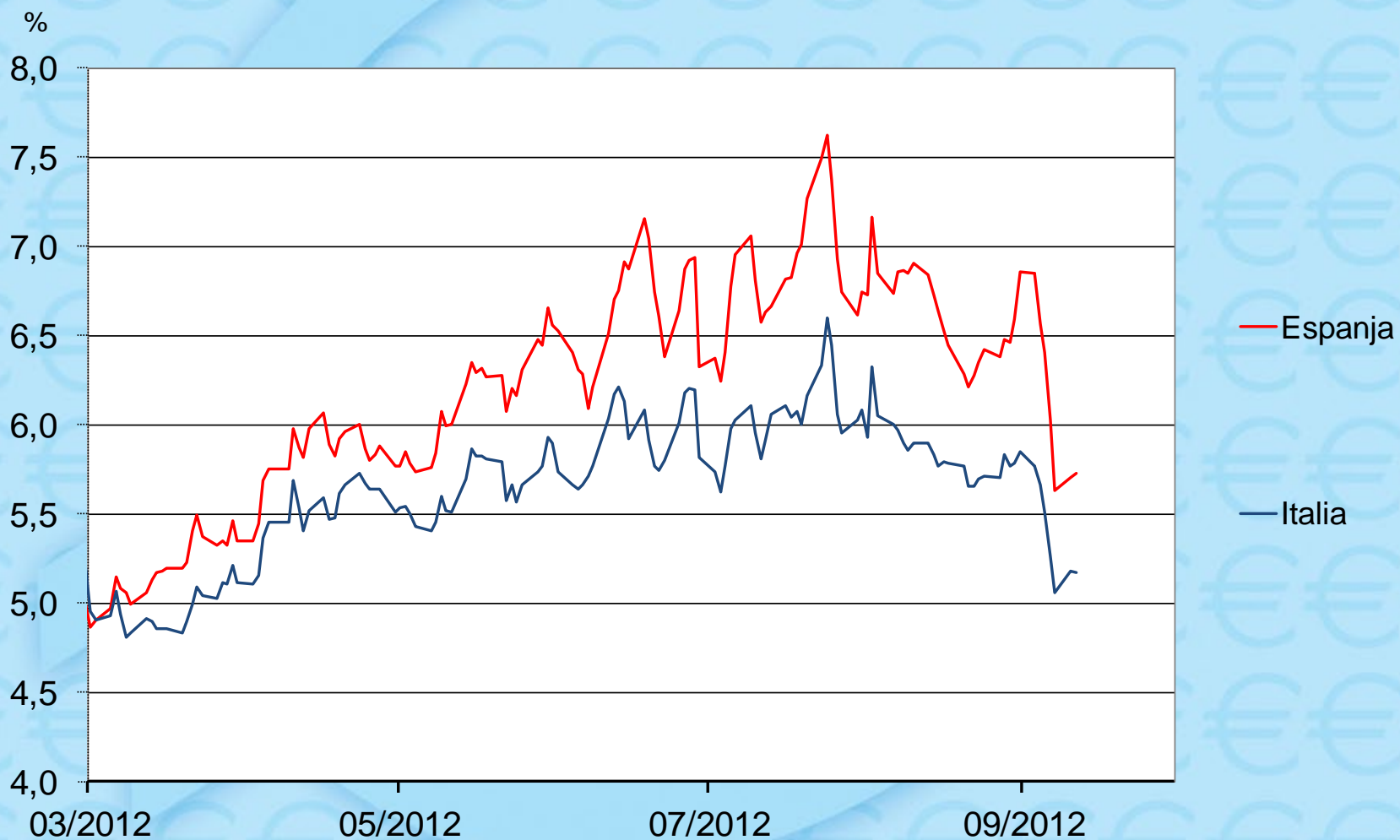
## Mitä päätökset tarkoittavat?

- ◆ ***Ohjelma on luonteeltaan eurooppalainen***
  - Ei yksien maiden puolesta, toisia maita vastaan
  - Koskee tarvittaessa kaikkia euroalueen maita
  - Ohjelma on EKP:n hintavakausmandaatin mukainen
- ◆ ***Kaupat keskittyvät lyhytmaturiteettisiin instrumentteihin***
  - Valtion velkakirjat, juoksuaika 1-3 vuotta
  - Lähellä perinteisiä rahapolitiikan välineitä
  - Lyhyehkö maturiteetti helpottaa myös riskien hallintaa



*Rahapolitiikan välittyminen euroalueella:  
miten päätökset on otettu vastaan?*

# Espanjan ja Italian 10 vuoden korot



lähde: Bloomberg.

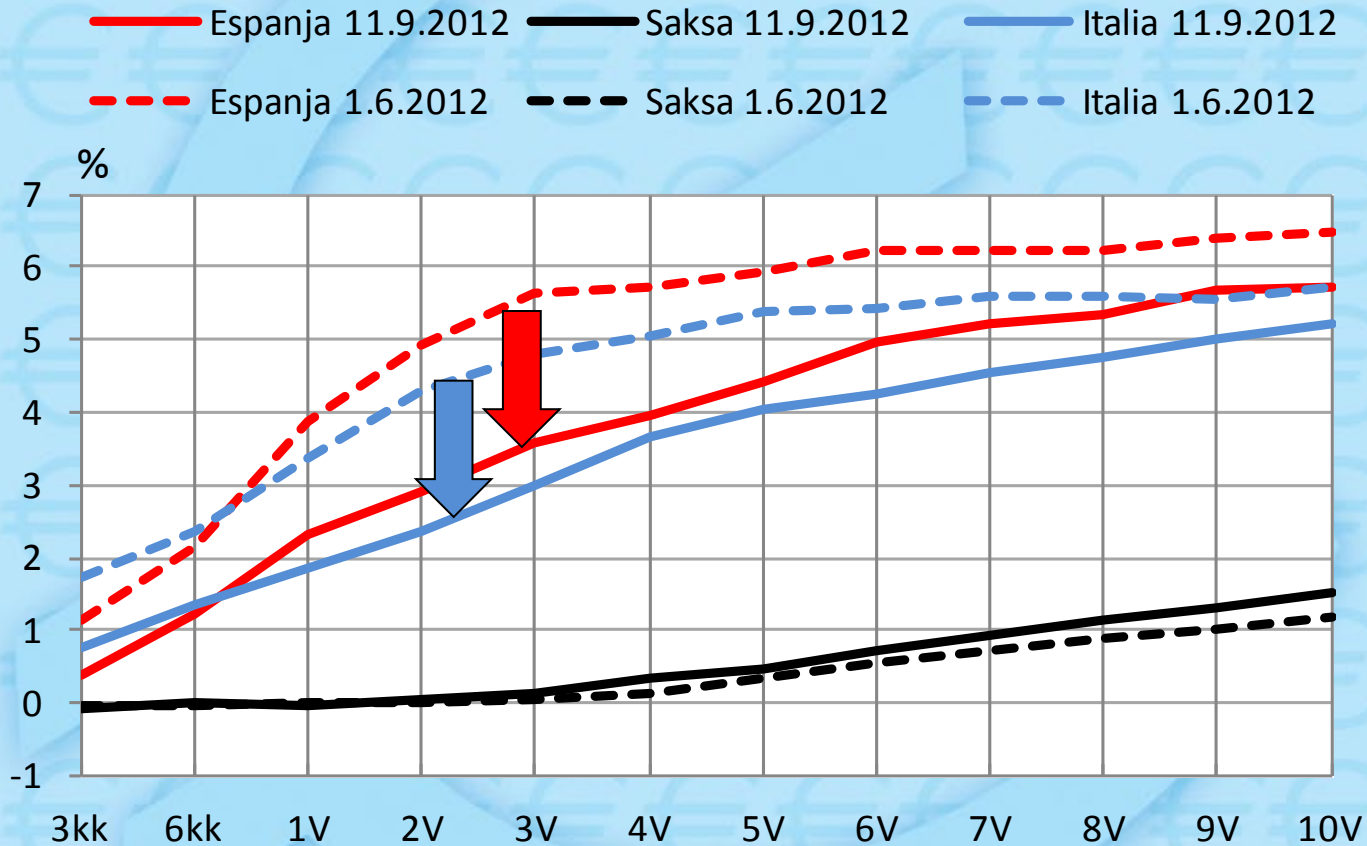


# Korkeimmin luottoluokiteltujen valtioiden 10 vuoden korkoerot Saksaan



Source: Bloomberg, 10 vuoden valtionlainojen korkotuotot.

# Italian ja Espanjan korkokäyrät



Lähde: Bloomberg

# Osakemarkkinat

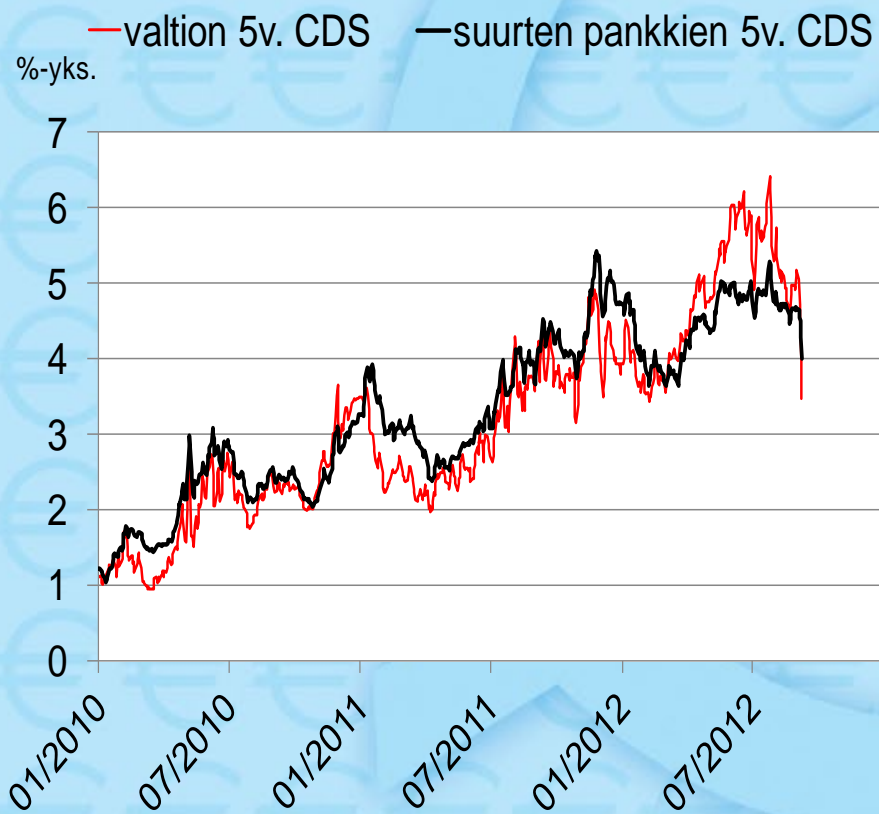


Lähde: Bloomberg.

26339@Pörssi-indikaattoreita (2)

# Valtioriski ja pankkiriski kulkeneet käsi kädessä

## Espanja



## Italia



Lähde: Bloomberg ja Suomen Pankin



*Rahapolitiikan välittyminen euroalueella:  
rahoituksen välittyminen ja reaalitalouden tila*

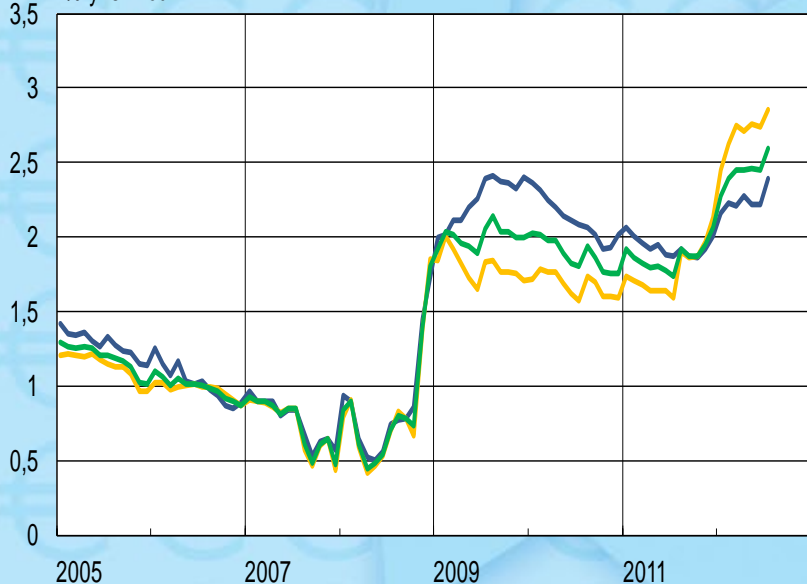
# Korkoerot välittyneet luottomarkkinoille

## Asuntoluotot

Uusien asuntoluottojen\*\*\* ja 3 kk euriborin erotus

— Korkean luottoluokituksen maat\* — GIIPS\*\* — Euroalue

%-yksikköä



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

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

\*\*\* Vaihuvakoroiset ja alkuperäiseltä koron kiinnitysajaltaan enintään 1 vuoden pituisiin viitekorkoihin sidotut luotot

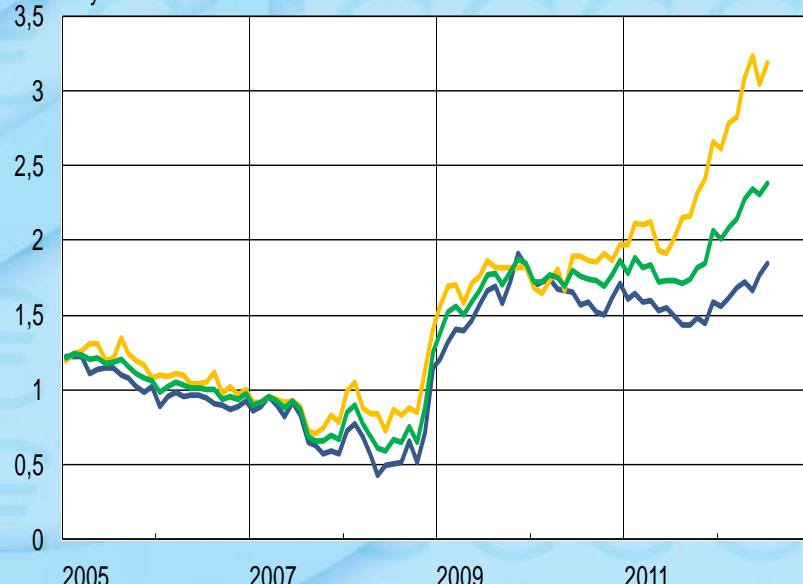
Lähde: Euroopan keskuspankki.

## Yritysluotot

Uusien yritysluottojen ja 3 kk euriborin erotus

— Korkean luottoluokituksen maat\* — GIIPS\*\* — Euroalue

%-yksikköä



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

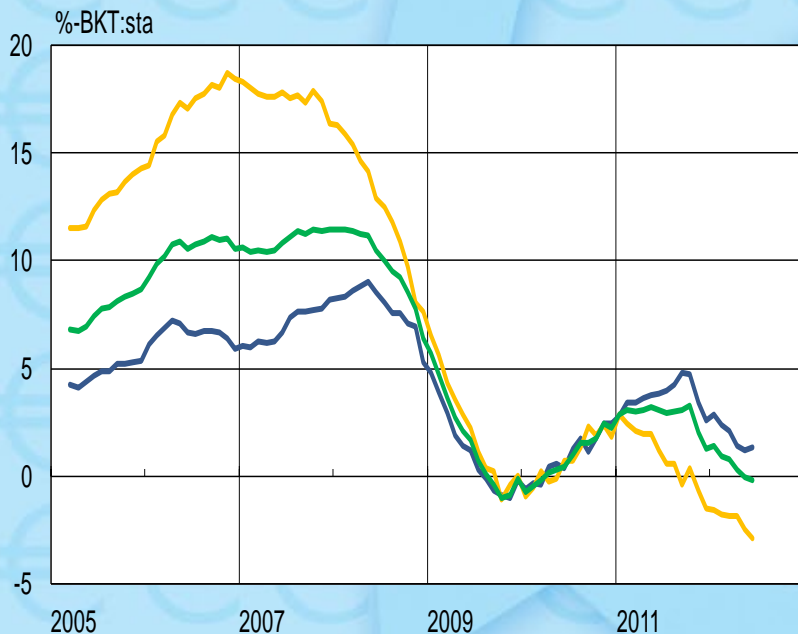
\*\* Espanja, Italia, Kreikka, Portugali ja Irlanti.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

# Laina- ja talletuskannat supistuneet GIIPS-maissa

## Yleisön lainakanta

— Korkean luottoluokituksen maat\* — GIIPS\*\* — Euroalue



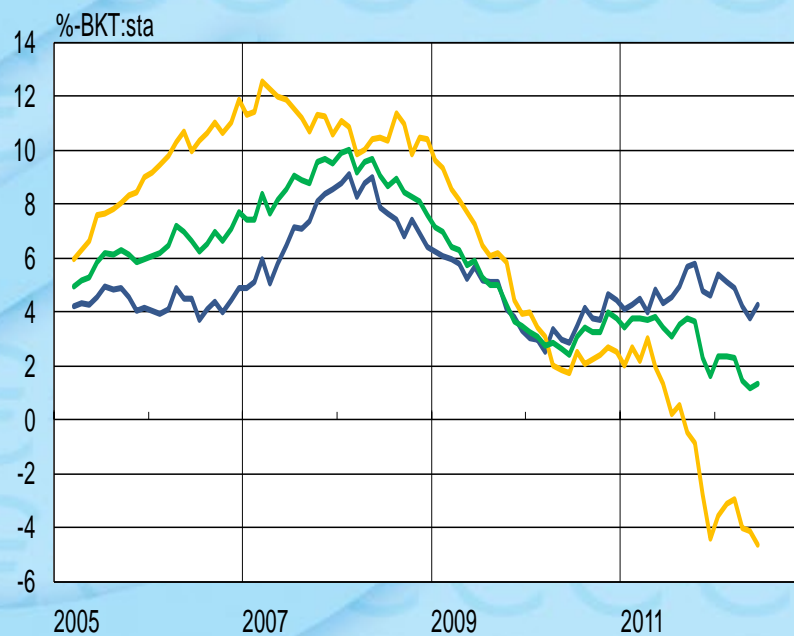
\* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

\*\* Espanja, Italia, Kreikka, Portugal ja Irlanti.

Lähde: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

## Yleisön talletukset

— Korkean luottoluokituksen maat\* — GIIPS\*\* — Euroalue



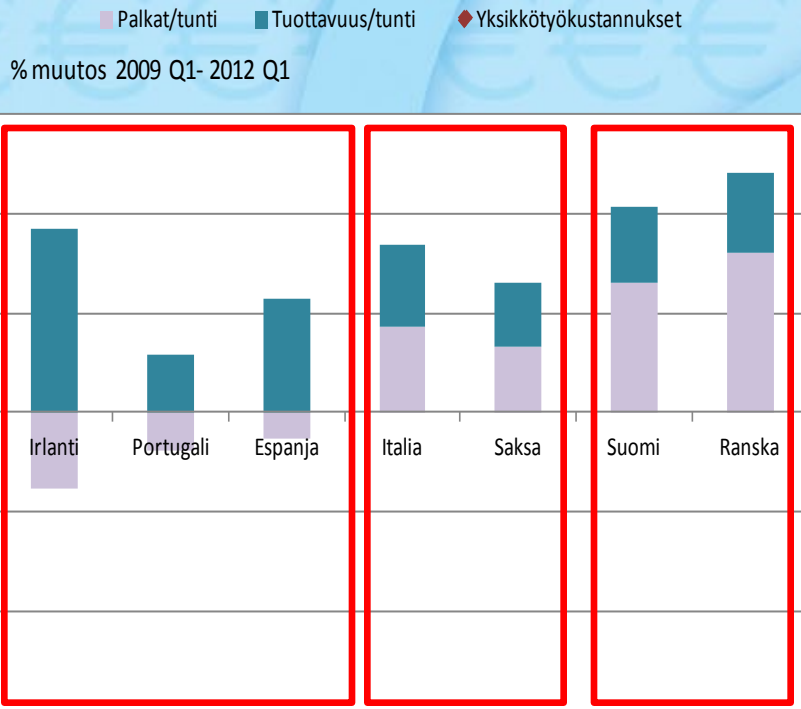
\* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

\*\* Espanja, Italia, Kreikka, Portugal ja Irlanti.

Lähde: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

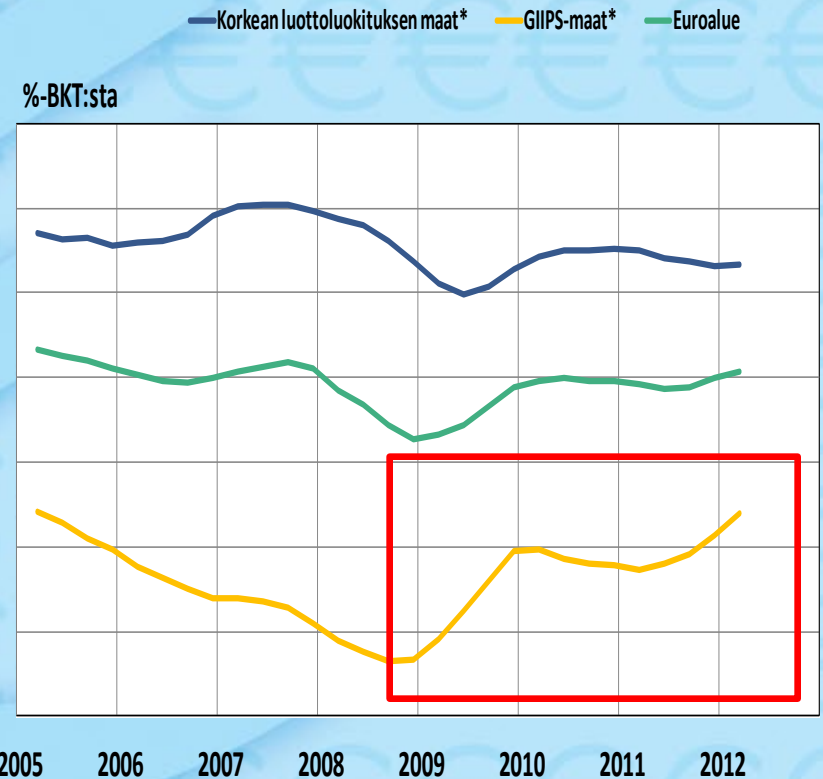
# Kuinka euromaiden sopeutus on edennyt? Kilpailukyky ja velkaantuminen

## Yksikkötyökustannukset



Lähde: Eurostat

## Vaihtotase



Lähde: Euroopan keskuspankki, Eurostat ja Macrobond

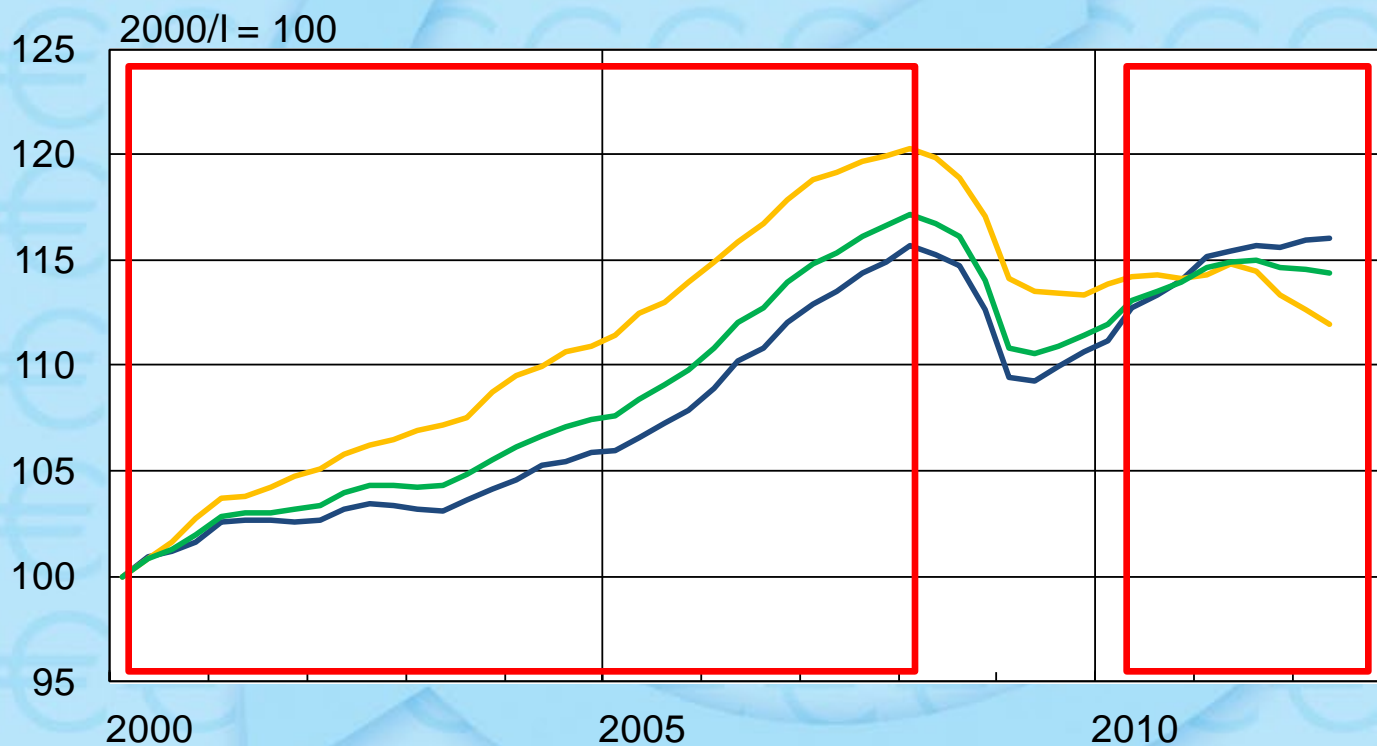
\* Summattu maakohtaisista vaihtotaseista



# Euroalueen sisäiset erot edelleen suuria, käänteeseen vielä matkaa

## Bruttokansantuote

— Korkean luottoluokituksen maat\* — GIIPS maat\*\* — Euroalue



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

\*\* Espanja, Italia, Kreikka (11-12 arvio), Portugali ja Irlanti.

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

# Mikä on nyt kevättä paremmin? Kriisinhoidon työnjako selvä

## ◆ ***Kriisimaiden omat toimet***

- Talouden rakenteellisten vääristymien korjaaminen

## ◆ ***EU/IMF toimet***

- Ohjelmat, ehdollisuus, siltarahoituksen turvaaminen

## ◆ ***EKP:n toimet***

- Markkinoiden toiminnan turvaaminen
- Päätökset torstaina 6.9.2012

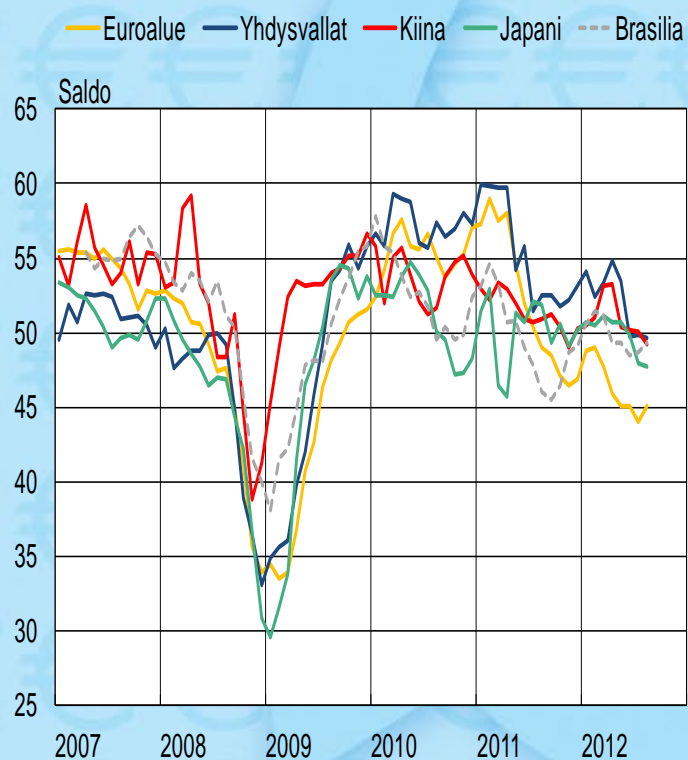
## ◆ ***Kaikki kolme ja selkeä työnjako toimijoiden välillä välttämätöntä.***



*Kansainvälinen talouden ennuste*

# Teollisuuden ja kuluttajien luottamus alhaalla

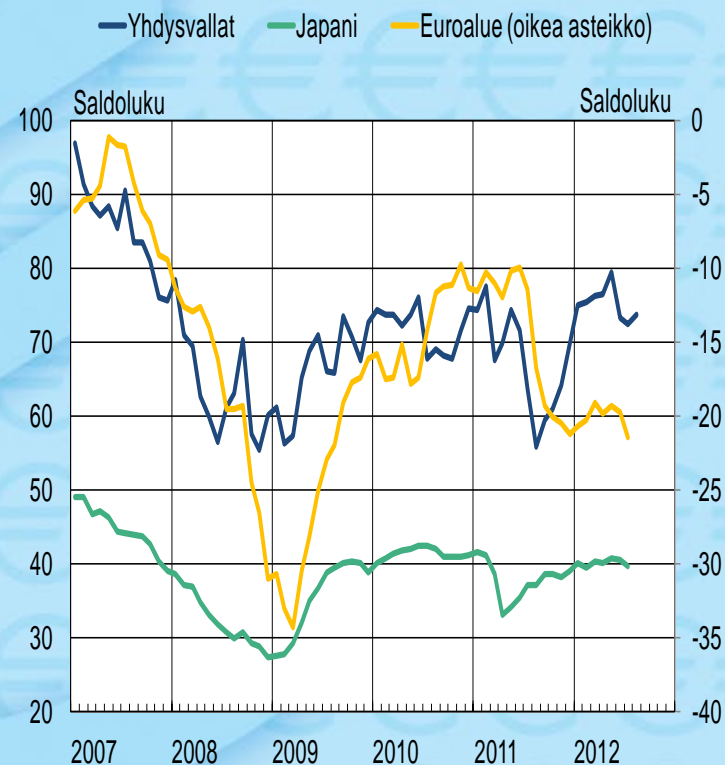
## Ostopäällikköindeksit



Lähde: Bloomberg

23162@PMI-teollisuus(3)

## Kuluttajien luottamus

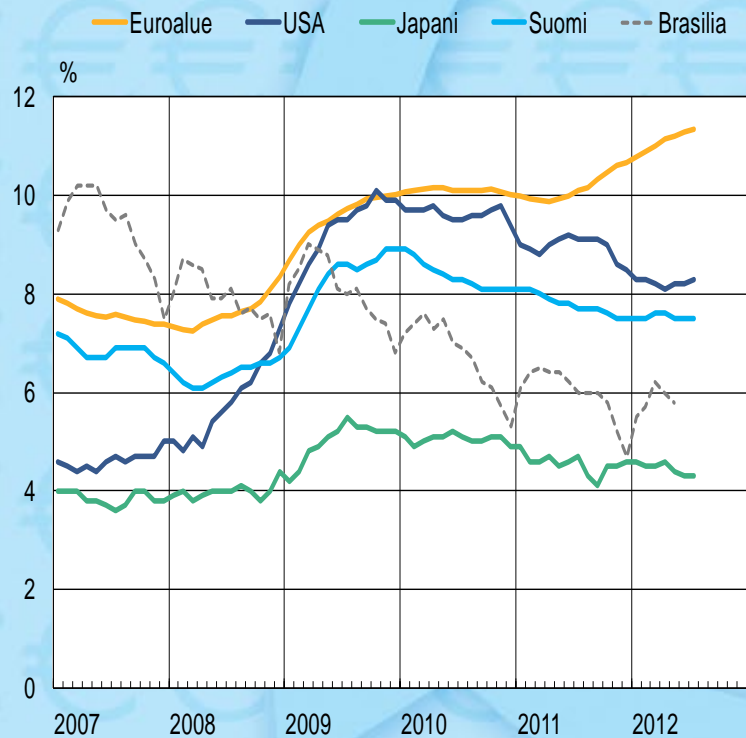


Lähteet: Euroopan komissio ja Bloomberg.

25200@Chart87

# Työttömyys nousussa erityisesti euroalueella

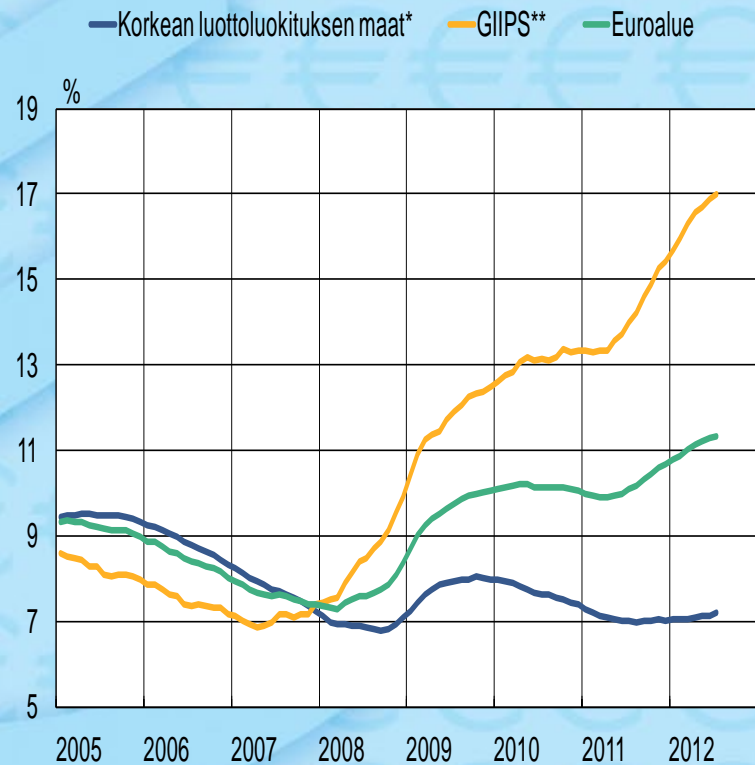
## Päätalousalueet



Lähteet: BLS, Eurostat, Bloomberg ja Tilastokeskus.

23162@Työttömyys% (FI+B)

## Euroalueen hajoitelma



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

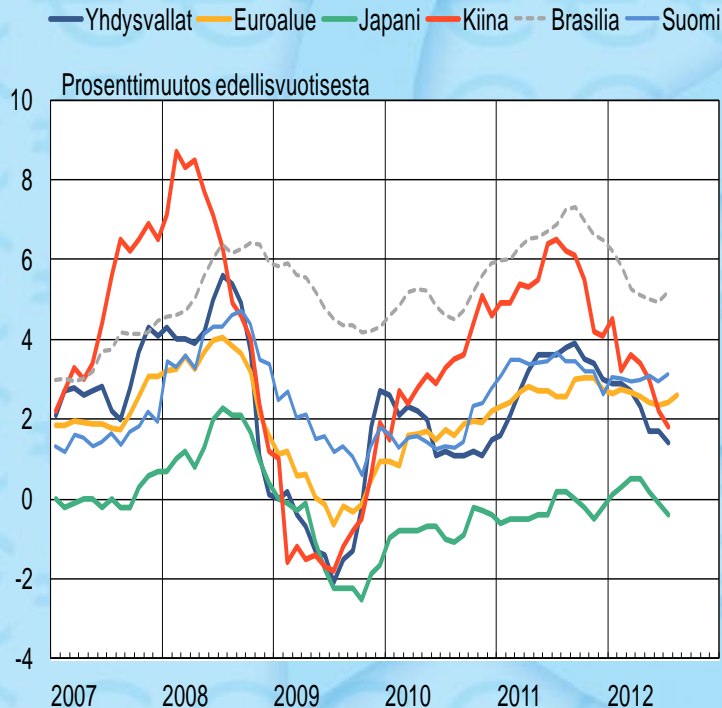
\*\* Espanja, Italia, Kreikka, Portugal ja Irlanti.

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

26295

# Inflaatio ja raaka-aineiden hinnat

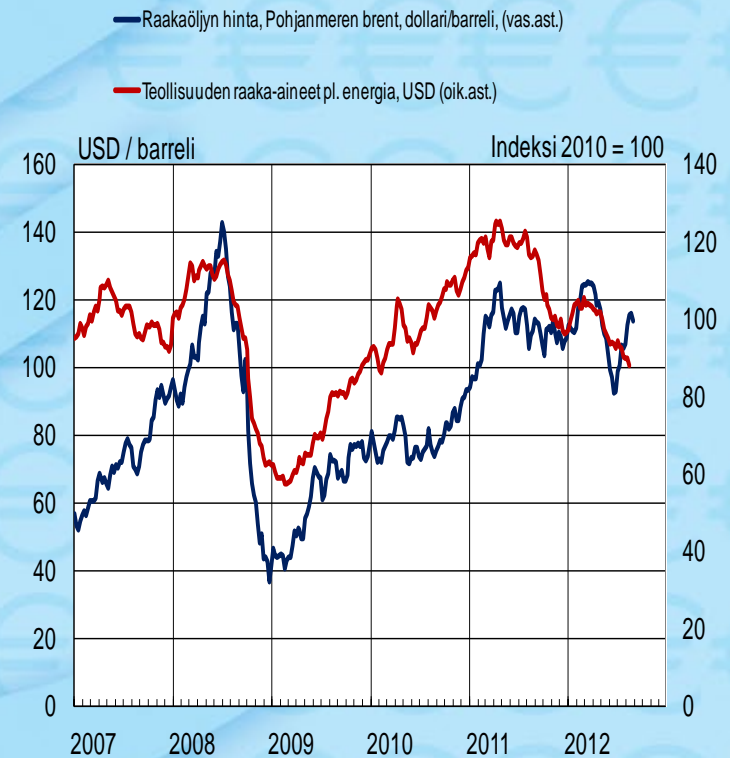
## Kuluttajahintainflaatio



Lähde: Maiden tilastoviranomaiset.

25200@Kuluttajahinnat

## Raaka-aineiden hinnat



Lähde: Bloomberg ja HWWA.

# Suomen Pankin ennusteoletukset

## ◆ *Finanssikriisi saadaan taltutettua riittävin politiikkatoimin*

- Maiden tasolla julkisen talouden sopeutus ja rakennetoimet
- EU-tason toimet: ERVV/EVM (-ohjelmat) ja pankkipaketit
- Eurojärjestelmän toimet ehdollisia edellisille

## ◆ *Sopeutus heikentää kasvua lyhyellä aikavälillä*

- Luottamuksen vahvistuminen laskee yleistä korkotasoa
- Kriisimaiden velkaantuminen ja kilpailukyky sopeutuvat hitaasti
- Kriisimaiden ulkopuolella kasvu kohentuu ripeämmin

**=> *Epävarma tilanne jatkuu pitkään***

# Suomen Pankin ennusteen päätulemat: BKT ja maailmankauppa

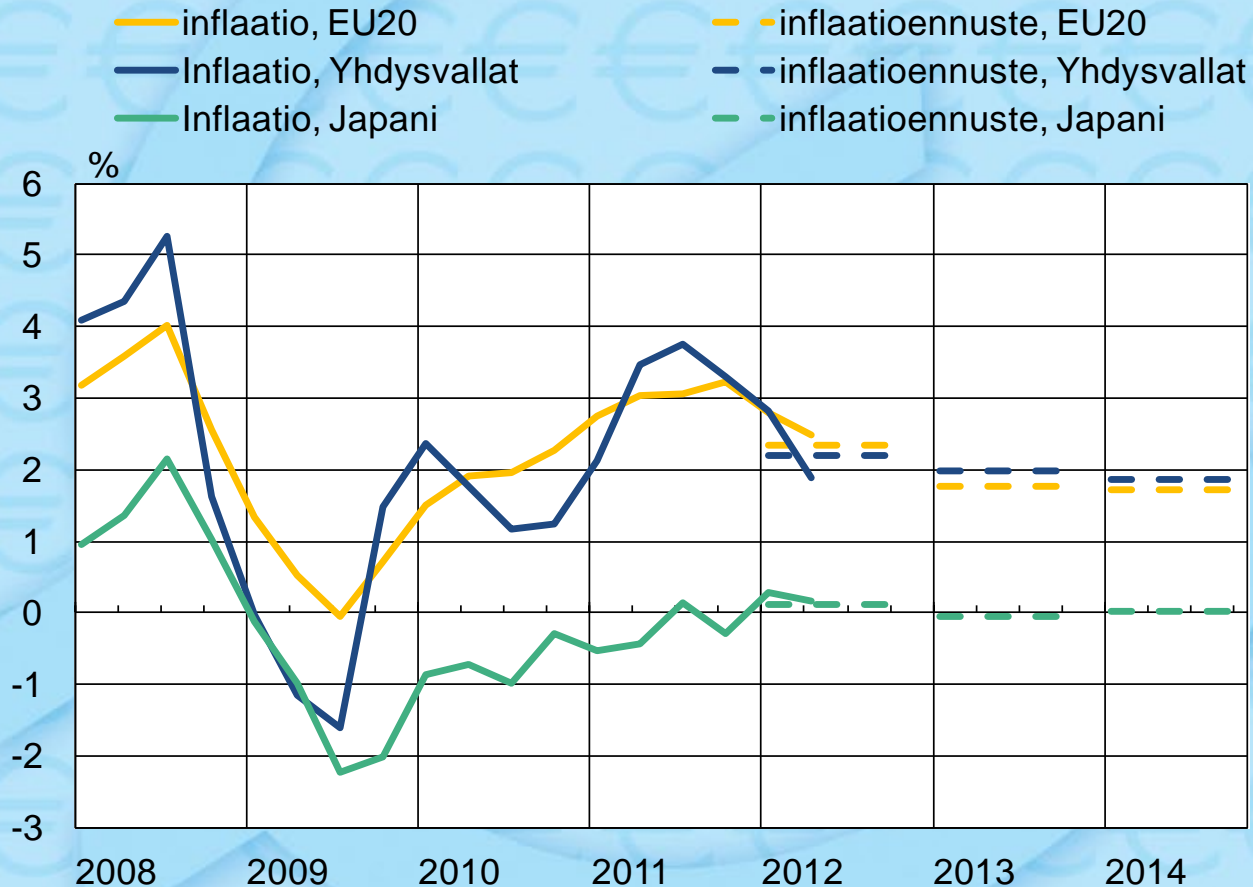
## Prosenttimuutos edellisestä vuodesta (suluissa ed. ennuste)

BKT	2011	2012e	2013e	2014e
Yhdysvallat	1.8	2.2 (2.3)	2.2 (2.6)	2.6 (2.5)
EU20	1.4	-0.4 (-0.2)	0.4 (1.0)	1.4 (1.6)
Japani	-0.7	2.5 (1.4)	0.6 (1.5)	1.1 (1.7)
Aasia pl. Japani	7.7	6.3 (6.6)	6.6 (7.2)	6.3 (6.8)
Maailma	3.9	3.2 (3.2)	3.5 (3.9)	3.7 (3.9)
Maailmankauppa	6.2	3.1 (3.5)	4.8 (5.8)	6.0 (6.3)

EU20 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia



# Suomen Pankin ennusteen päätulemat: inflaatio

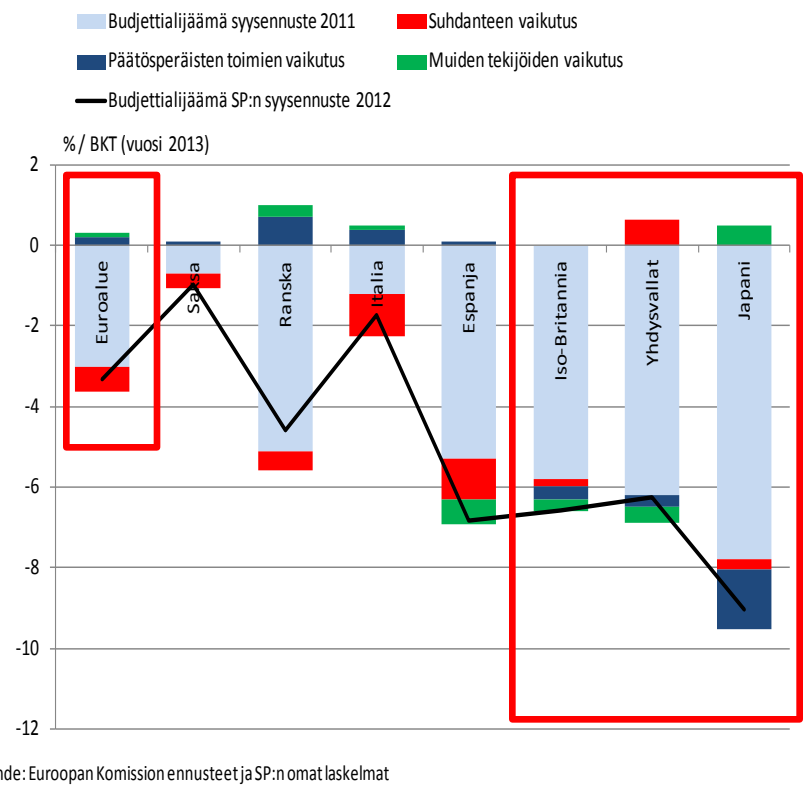
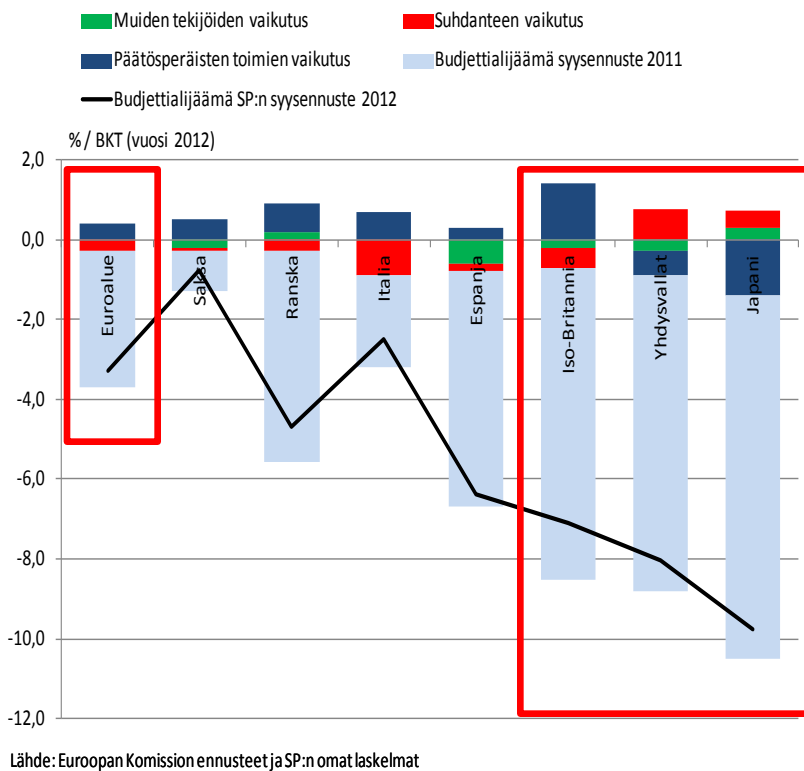


Lähde: Maiden tilastoviranomaiset, Suomen Pankin laskelmat.  
25276@eInflaatio

# Julkisen talouden vajeet eivät kohene ilman lisätoimia

## 2012

## 2013



## Riskit pääosin alasuuntaiset

- ◆ ***Suurimmat alasuuntaiset riskit liittyvät euroalueen tilanteeseen***
  - Toimet osoittautuvat riittämättömiksi (data, päätökset, toteutus)
  - Kasvuodotukset kriittisiä uskottavalle velkakestävyydelle
  - Negatiivisesta kierteestä ei kyetä pääsemään eroon
- ◆ ***Myös Yhdysvalloissa finanssipolitiikan riskit merkittävät***
  - Ennusteessa suotuisa oletus: ei sokki-sopeutusta 2013 alusta
  - Jos sopeutuksesta ei sopua, finanssipolitiikka kiristyy äkisti
  - Yhdysvaltojen talouskasvun pysähtyminen heijastuisi laajalle

## Yläsuuntaisia riskejäkin on

### ◆ ***Luottamus voi vahvistua oletettua nopeammin***

- Selkeään työnjakoon perustuva ratkaisu velkaongelmaan
- Uskottavuus voi palautua perusuraa nopeammin
- Kriisimaiden korkotaso laskisi perusuraa ripeämmin
- Sopeutustoimet helpompia paremmassa kasvuympäristössä

### ◆ ***Yhdysvaltojen taloudessa positiivisia merkkejä***

- Yksityisen sektorin sopeutuksen pahin vaihe voi olla jo takana
- Asuntomarkkinoilla paljon patoutunutta kysyntää
- Varallisuushintojen nousu voisi laukaista positiivisen kierteen