



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Euro & talous 1/2013

Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

Pääjohtaja
Erkki Liikanen
14.3.2013

Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

◆ **Pääartikkeli:**

- ***Yksityisen sektorin velkaantumisen vähentäminen, tasesopeutus***
- ***Tasesopeutuksella pitkäaikaisia vaikutuksia kasvunäkymiin, rahapolitiikkaan ja finanssipolitiikkaan***

◆ **Liiteartikkelit:**

- ***Rahoituskriisi avasi keskustelun rahapolitiikan tavoitteista***
(Jarmo Kontulainen, Juha Kilponen ja Antti Suvanto)
- ***Kansainvälisen raha- ja finanssitalouden malli***
(Mika Kortelainen)
- ***Globaalit energiamarkkinat murroksessa***
(Laura Solanko ja Lauri Vilmi)

Esityksen teemat

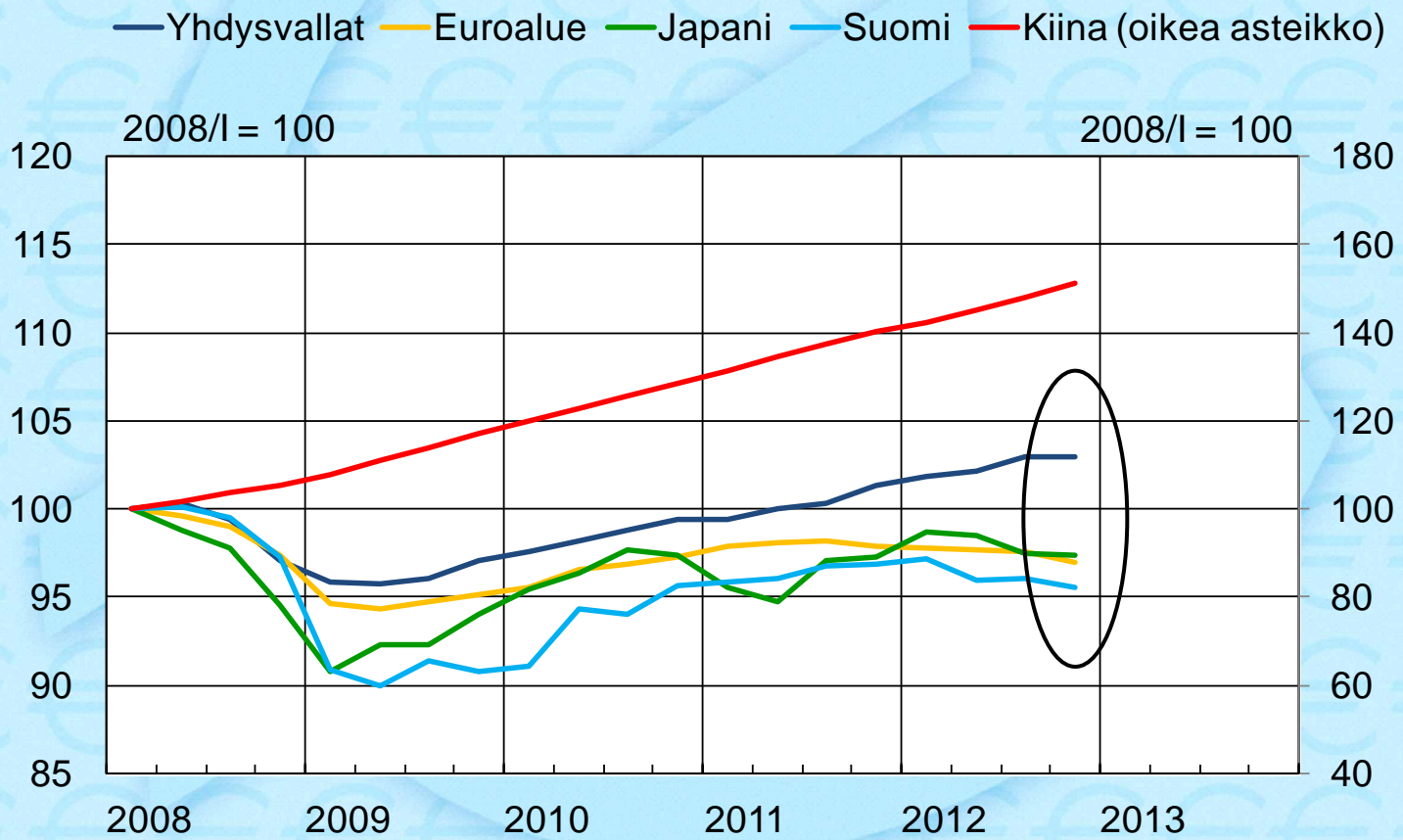
- ◆ ***Kansainvälisen talouden lähiajan näkymät vaisut***
 - Taantuma Euroopassa aiemmin arvioitua pitkäkestoisempi
 - Merkkejä elpymisestä erityisesti Yhdysvalloissa ja Kiinassa
- ◆ ***Rahapolitiikka pysyy kasvua tukevana***
 - Euroalueen ongelmana rahapolitiikan epätasainen välittyminen
 - Alhaiset korot helpottavat velanhoitoa, mutta eivät voi ratkaista taseongelmaa
- ◆ ***Velkaantumisen purkaminen on hidasta***
 - Yhdysvalloissa kotitalouksien sopeutus vei viisi vuotta
 - Osassa kriisimaita velkasopeutus vielä alkuvaiheessa



Kansainvälisen talouden lähiajan näkymät vaisut

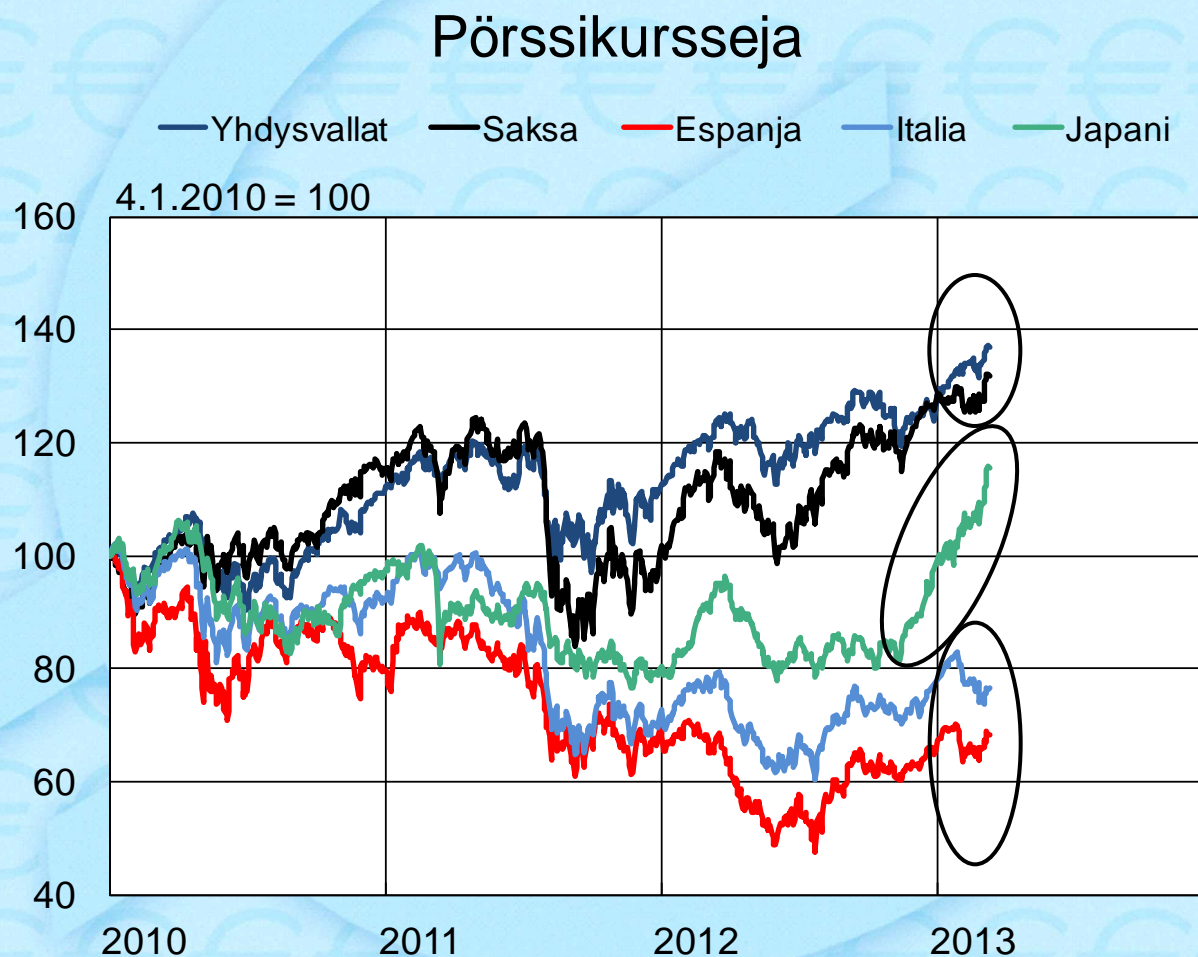
Kehittyneiden talouksien tuotantotiedot olivat heikkoja loppuvuonna 2012

BKT



Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Eurostat.

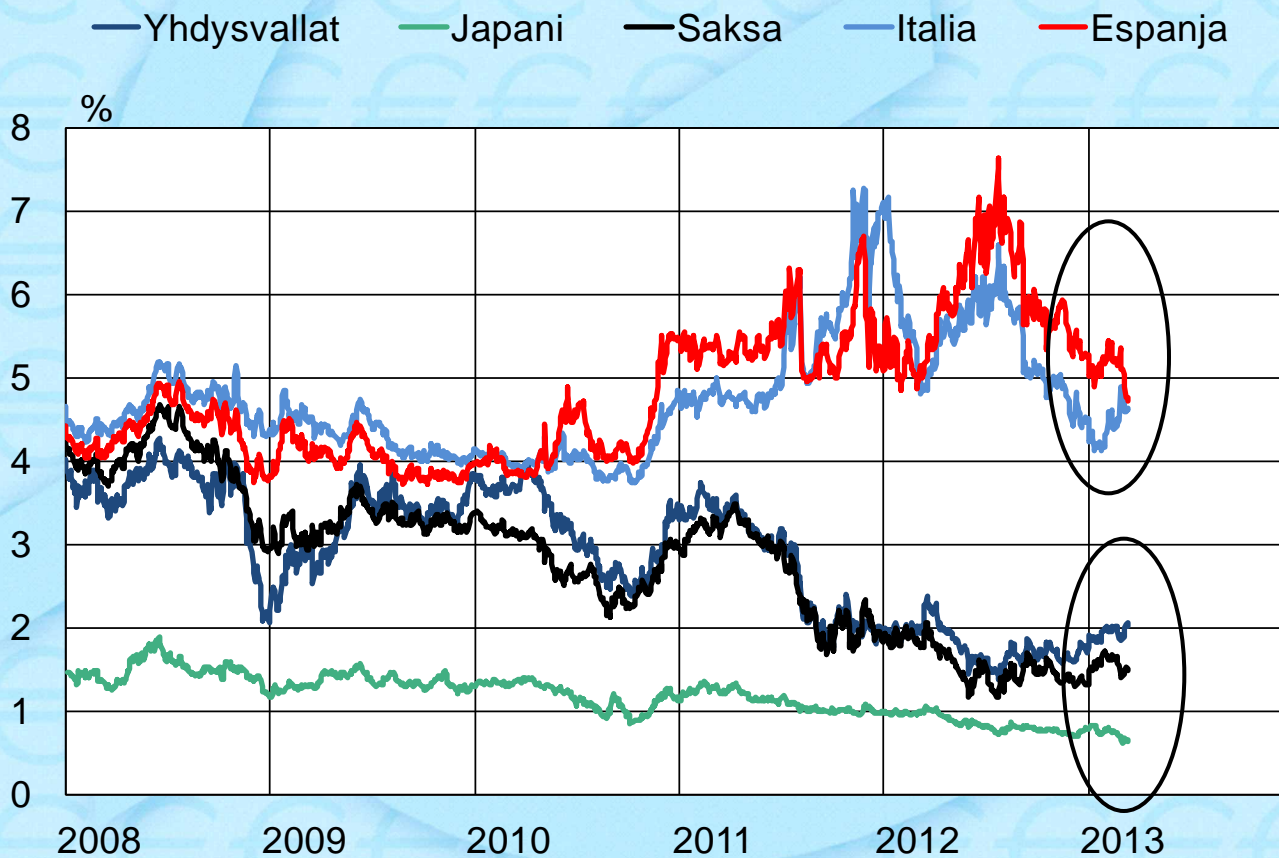
Pörssikurssit nousseet kesästä 2012, epäyhtenäisyyttä helmikuusta 2013



Lähde: Bloomberg.

Valtionlainamarkkinoilla tuotot laskivat 2012, epäyhtenäisyyttä vuonna 2013

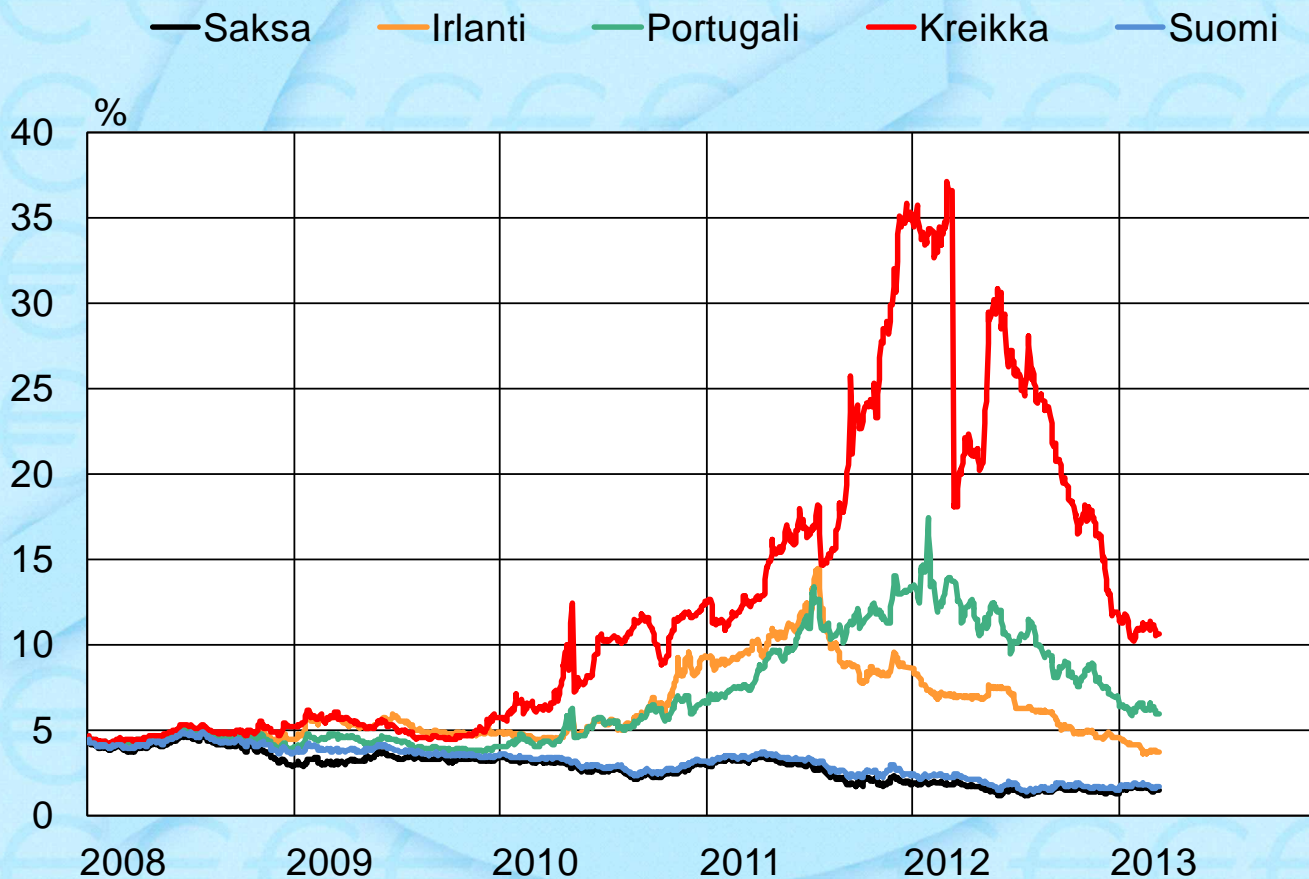
Valtioiden 10 vuoden obligaatiokorkoja



Lähde: Bloomberg.

Markkinoiden luottamus Irlantiin ja Portugaliin vahvistui vuoden 2012 aikana

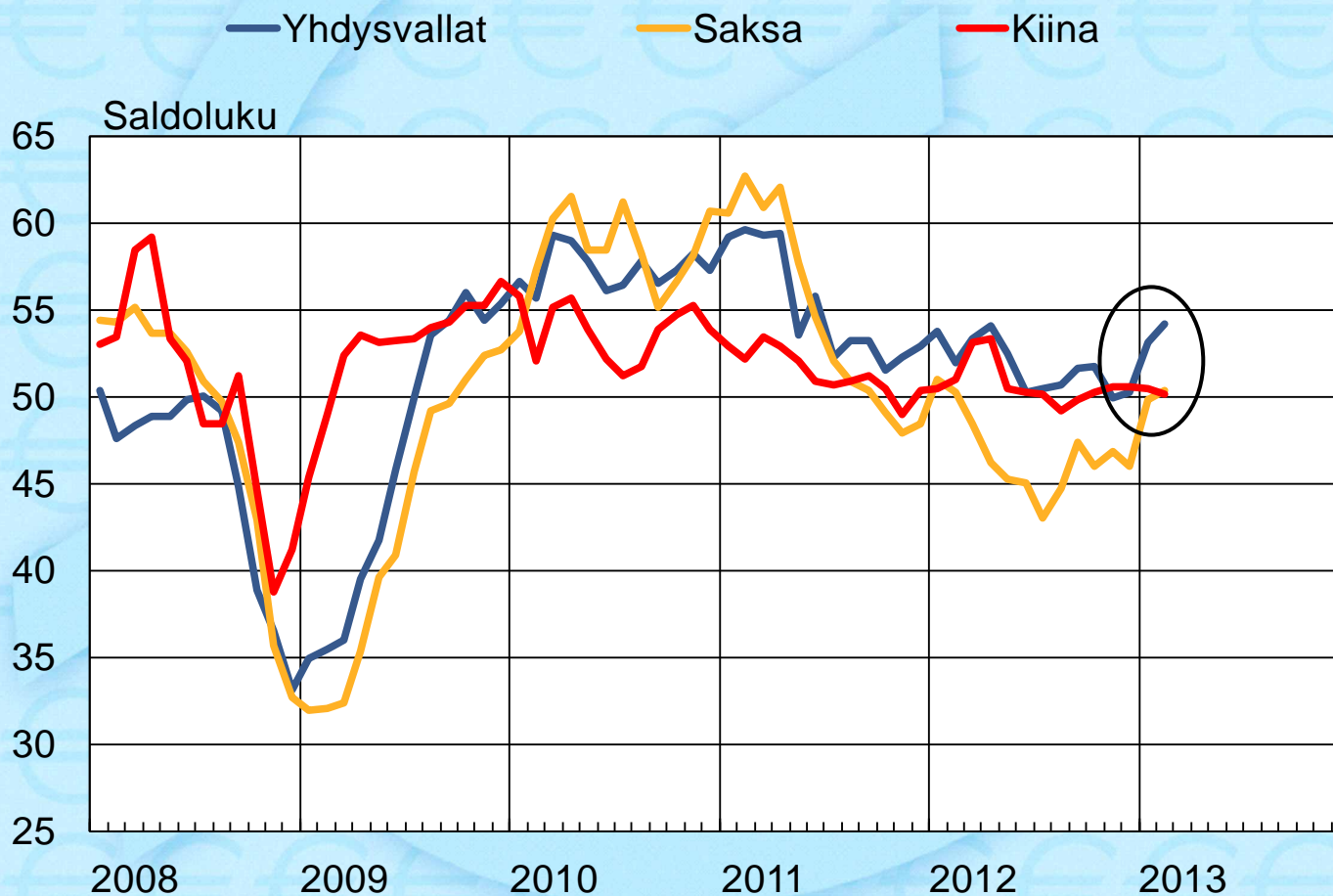
Valtioiden 10 vuoden oblikaatiokorkoja



Lähde: Bloomberg.

Luottamus noussut maailmankaupan vetureissa...

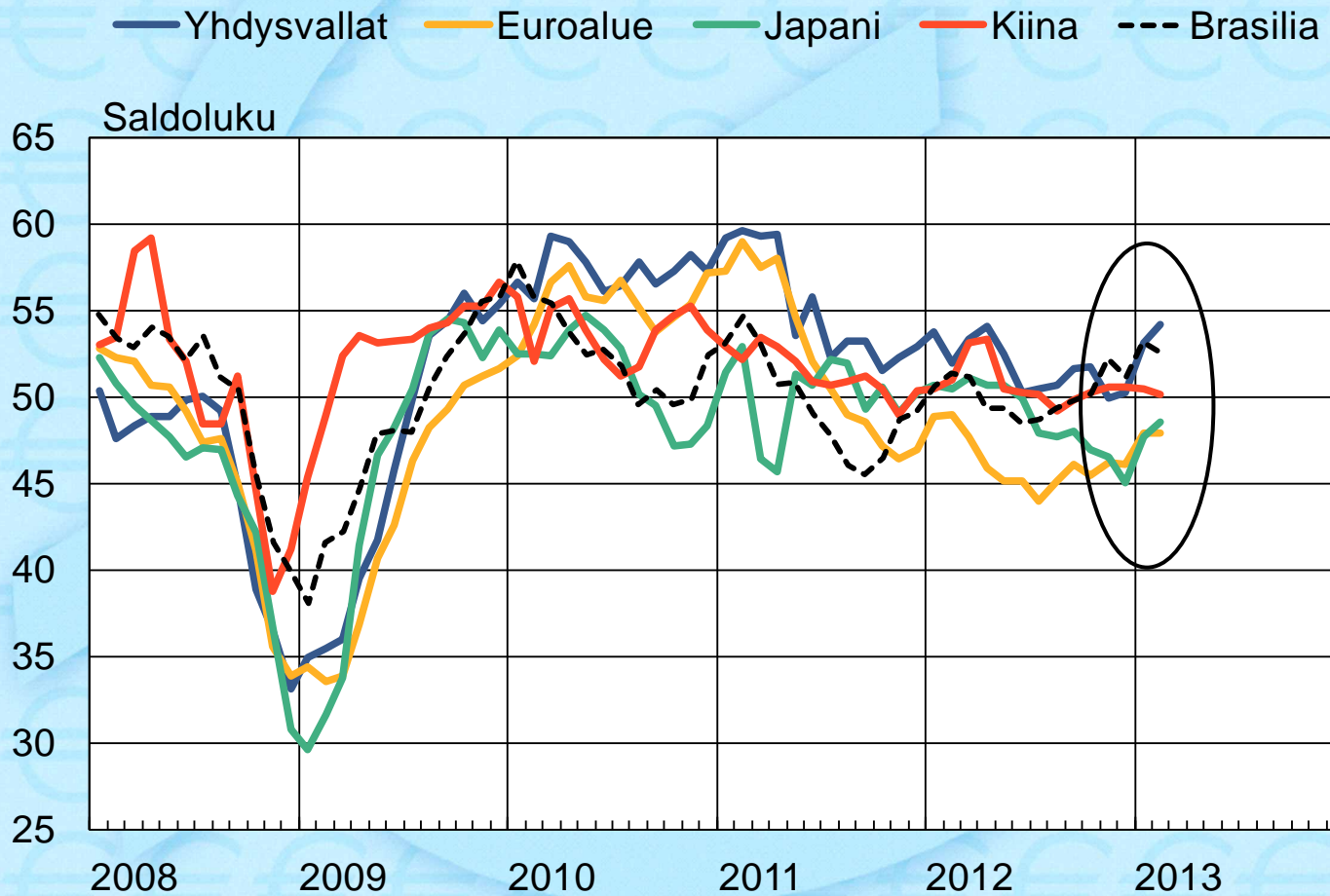
Teollisuuden ostopäällikköindeksejä



Lähde: Bloomberg.

... mutta alueelliset erot ovat edelleen suuret

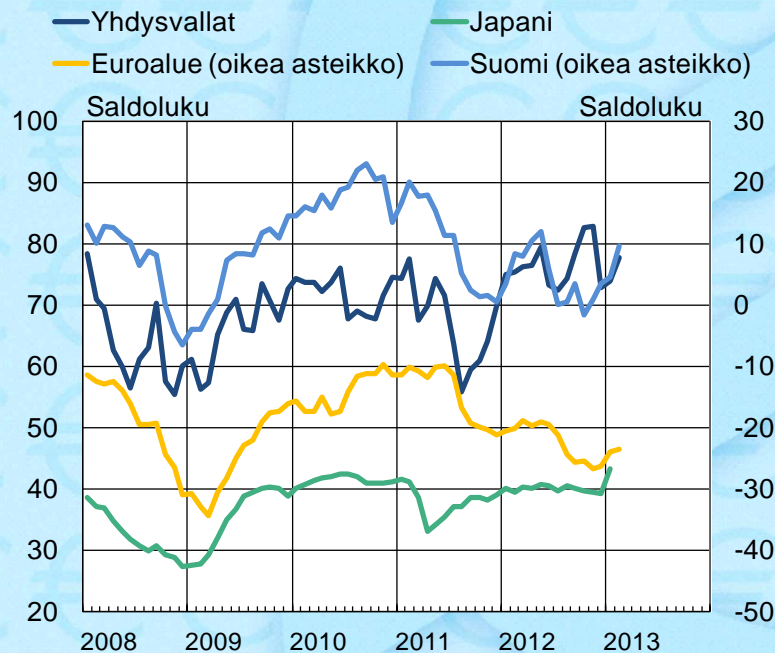
Teollisuuden ostopäällikköindeksejä



Lähde: Bloomberg.

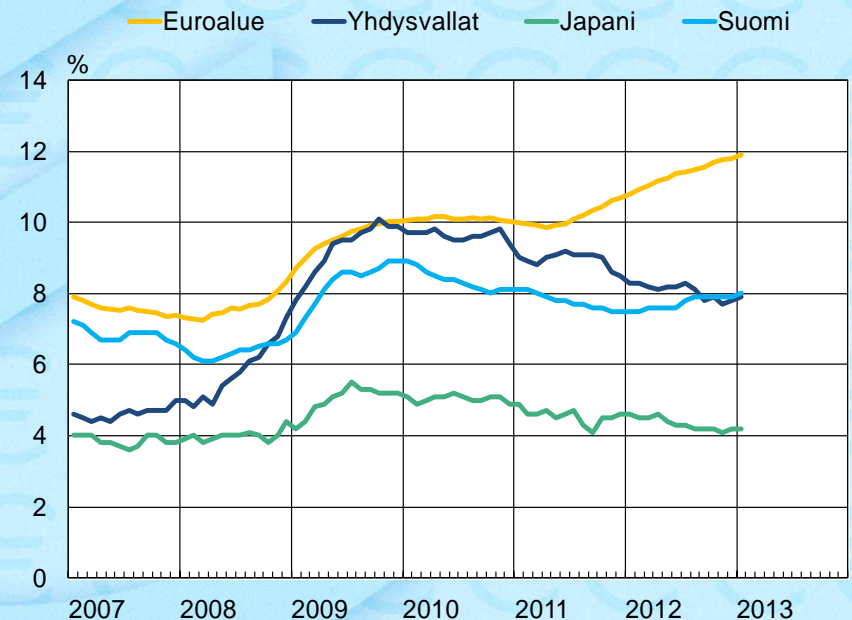
Erot näkyvät myös kotitalouksien tilanteessa

Kotitalouksien luottamus



Lähteet: Euroopan komissio, Tilastokeskus ja Bloomberg.

Työttömyysasteita

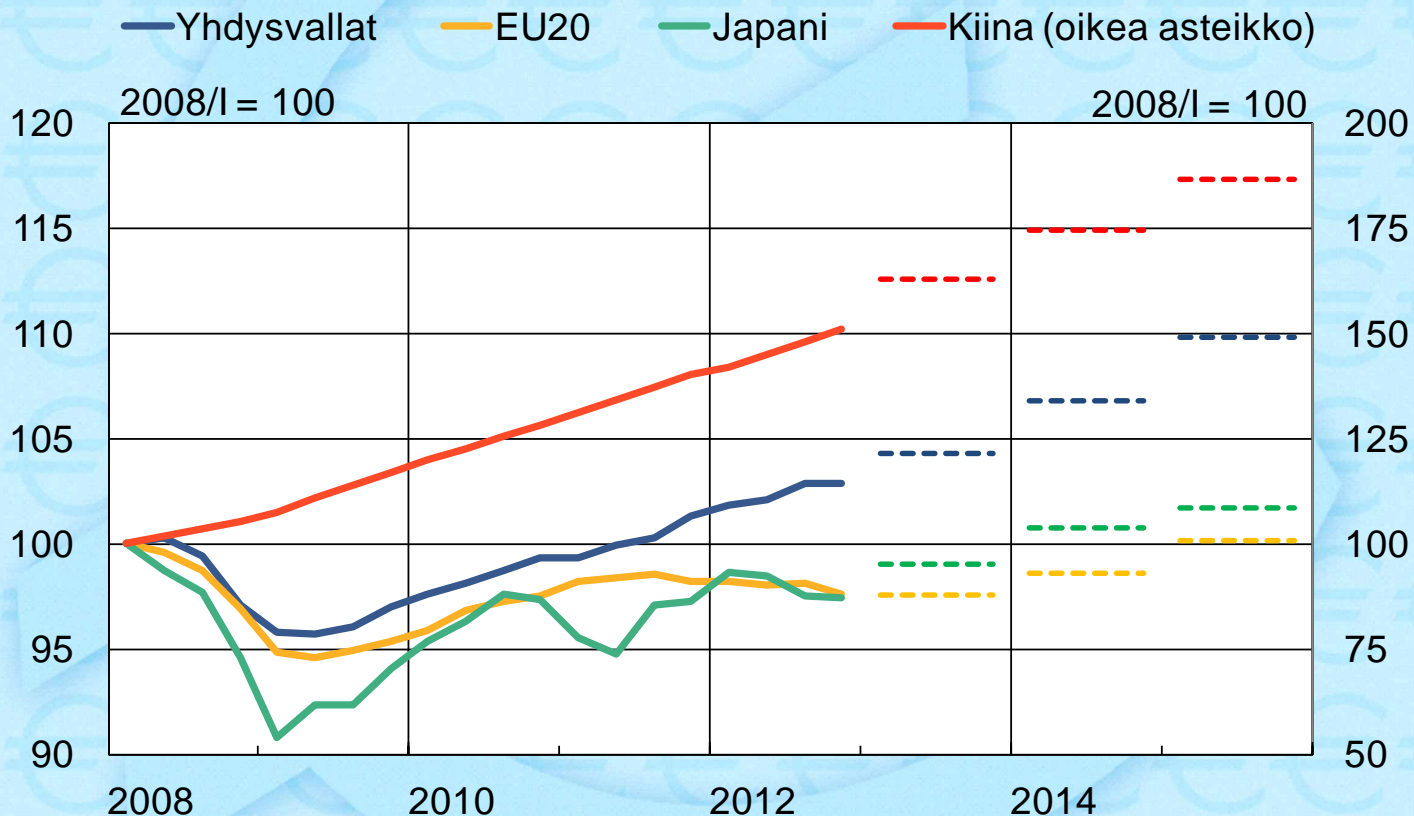


Lähteet: BLS, Eurostat, Bloomberg ja Tilastokeskus.

Suomen Pankin ennusteen lähtökohdat

- ◆ ***Luottamus kohentui vuoden 2012 jälkipuolella***
 - OMT - ohjelma tuki markkinoiden toimintaa
 - EU-tason päätökset: EVM, yhteinen pankkivalvonta ja -resoluutio
 - Maat toteuttivat finanssi- ja rakennepoliittisista ohjelmiaan
- ◆ ***Ennusteoletus: luottamuksen kohentuminen jatkuu***
 - Sopeutusohjelmat etenevät suunnitellusti
 - Alkaa näkyä kriisimaiden rahoituksen hinnassa ja välittymisessä
- ◆ ***Korkea velkaantumisen purkautuu hitaasti***
 - Yksityisen sektorin tasesopeutus vaimentaa kasvua
 - Finanssipolitiikka säilyy melko kireänä

Suomen Pankin ennuste: BKT päätalousalueilla

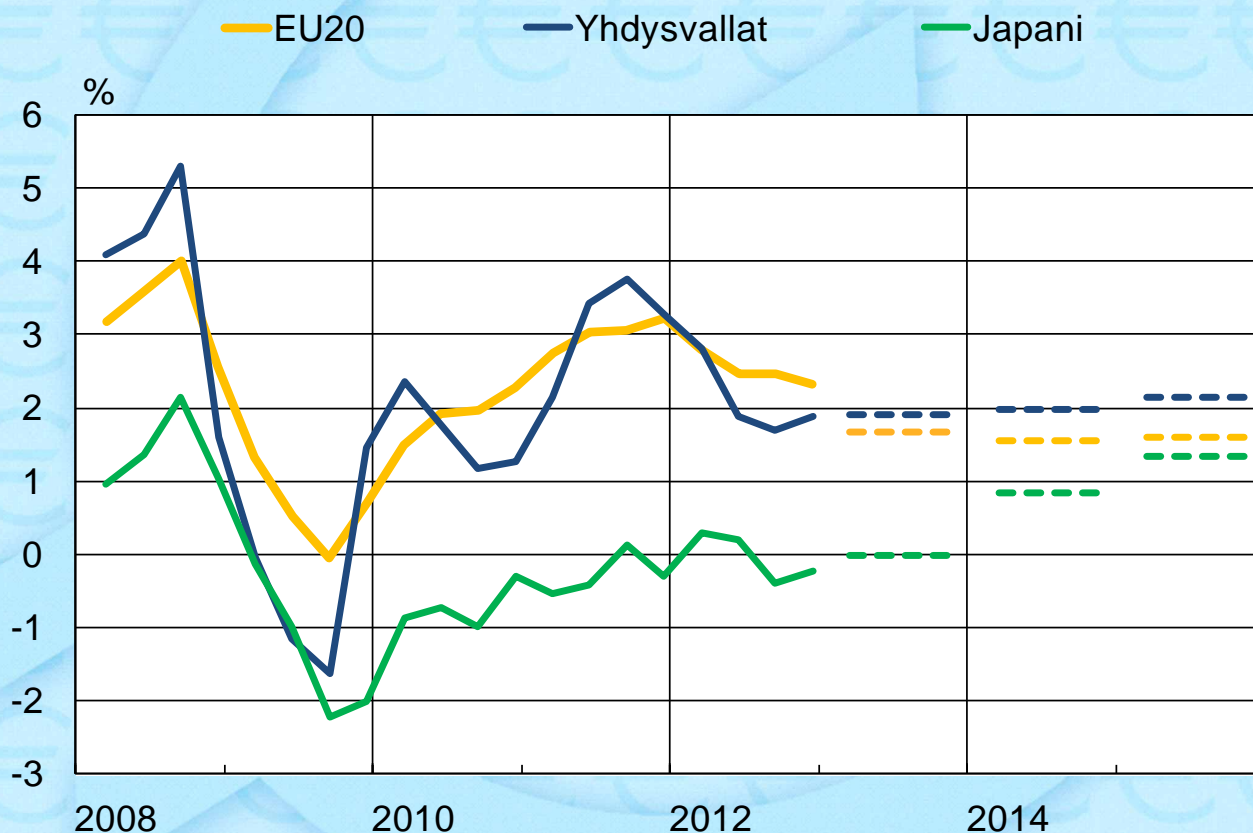


Katkoviivat: Suomen Pankin ennuste.

EU20: Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset, Eurostat ja Suomen Pankki.

Suomen Pankin ennuste: Inflaatio kehittyneillä päätalousalueilla



Katkoviivat: Suomen Pankin ennuste.

EU20: Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

Ennusteen riskit pääosin alasuuntaiset

◆ ***Velkakriisi edelleen suurin yksittäinen kasvuriski***

- Sopeutusohjelmien menestyksellinen toteutus tärkeää
- Luottamuksen menettäminen nostaa markkinakorkoja
- Riskilaskelma: kotimainen kysyntä kärsii, BKT ja inflaatio hidastuvat

◆ ***Yhdysvalloissa kasvu voi elpyä ennustettua nopeammin***

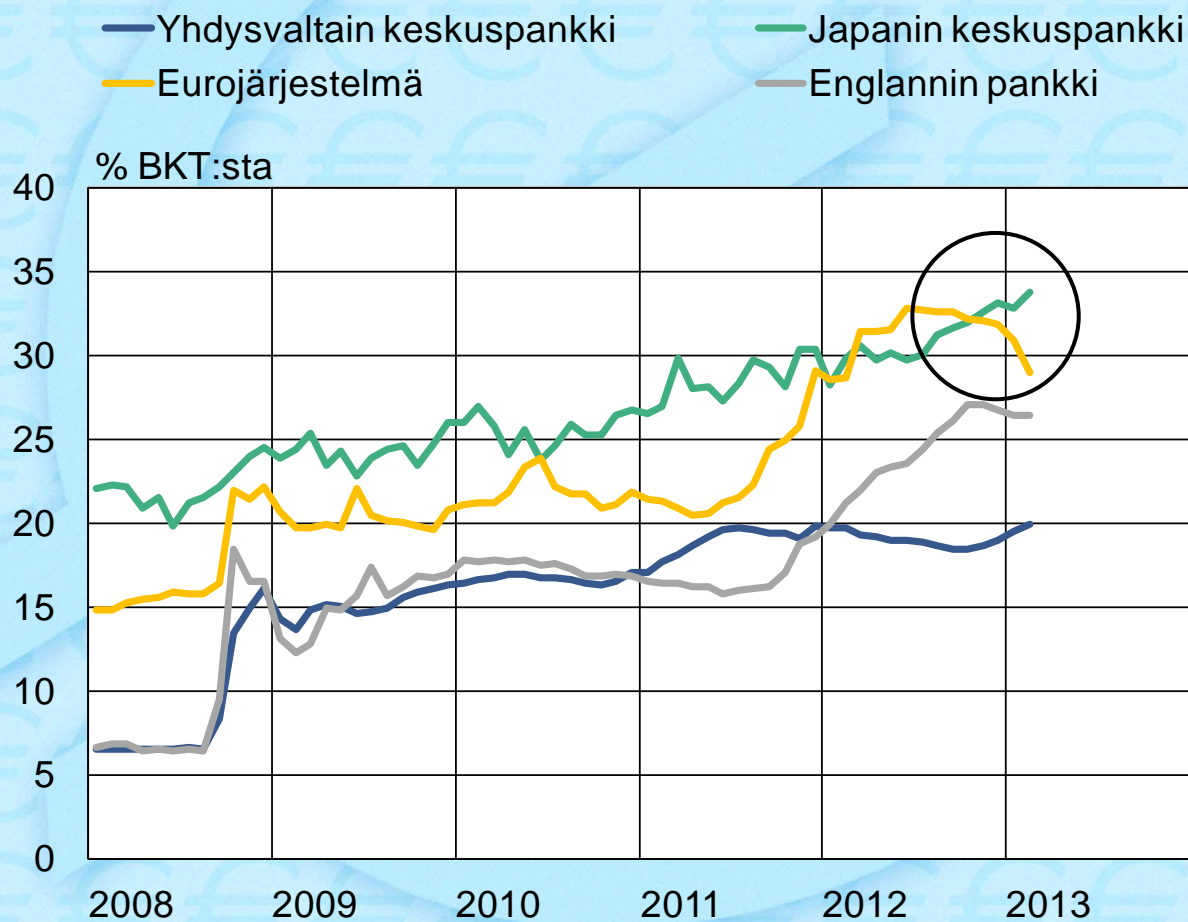
- Yksityisen sektorin tasesopeutus edennyt
- Luottamuksen kohentuessa aktiviteetti voi palautua ripeästi
- Tukisi Euroopan ja Aasian kasvua, kohottaisi raaka-aineiden hintoja



Rahapolitiikka pysyy kasvua tukevana

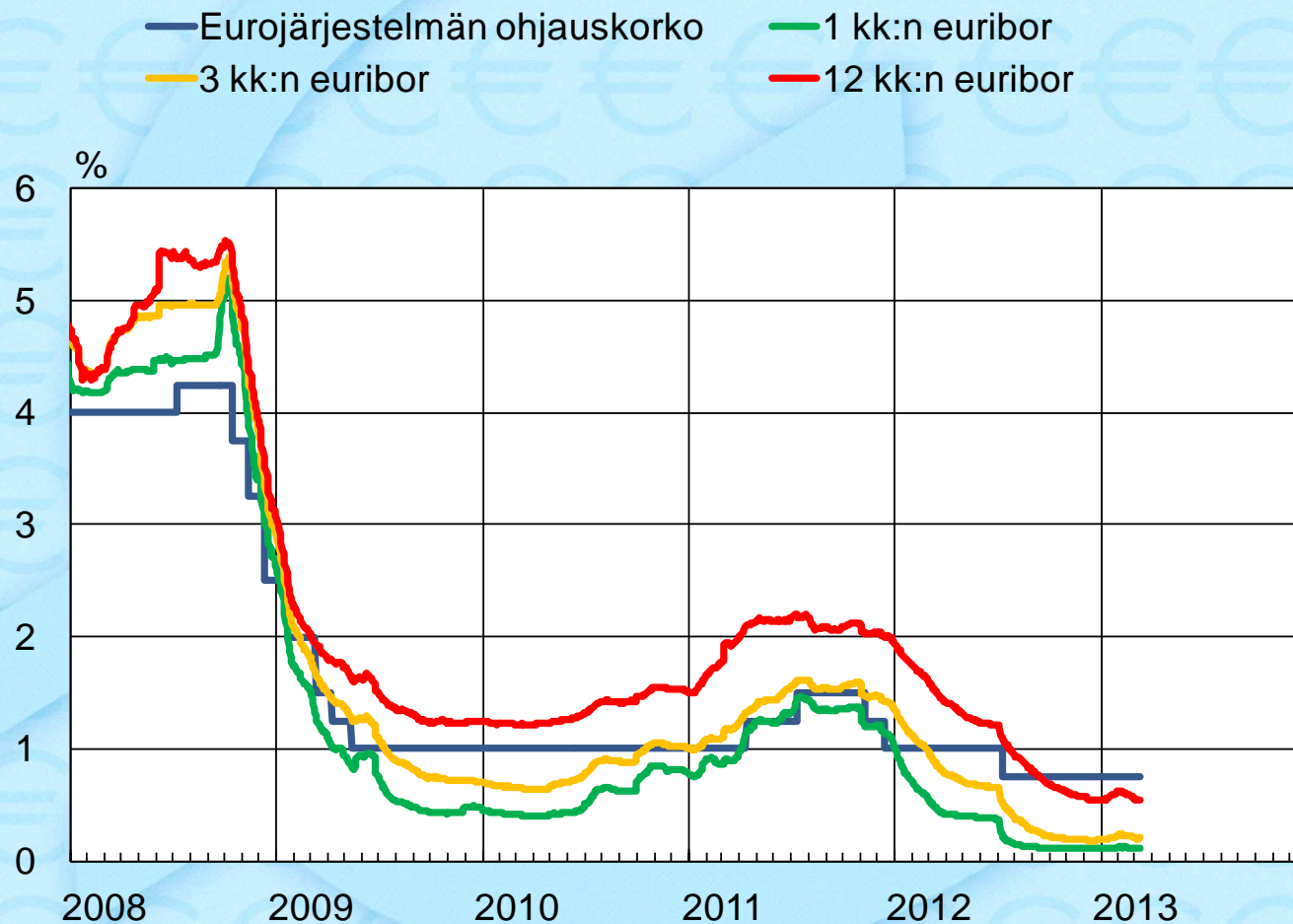
Rahapolitiikan painopiste epätavanomaisissa toimitissa

Keskuspankkien taseita



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset, Eurostat ja Bloomberg.

Eurojärjestelmän ohjauskorko ja lyhyet rahamarkkinakorot yhä erittäin alhaisilla tasoilla

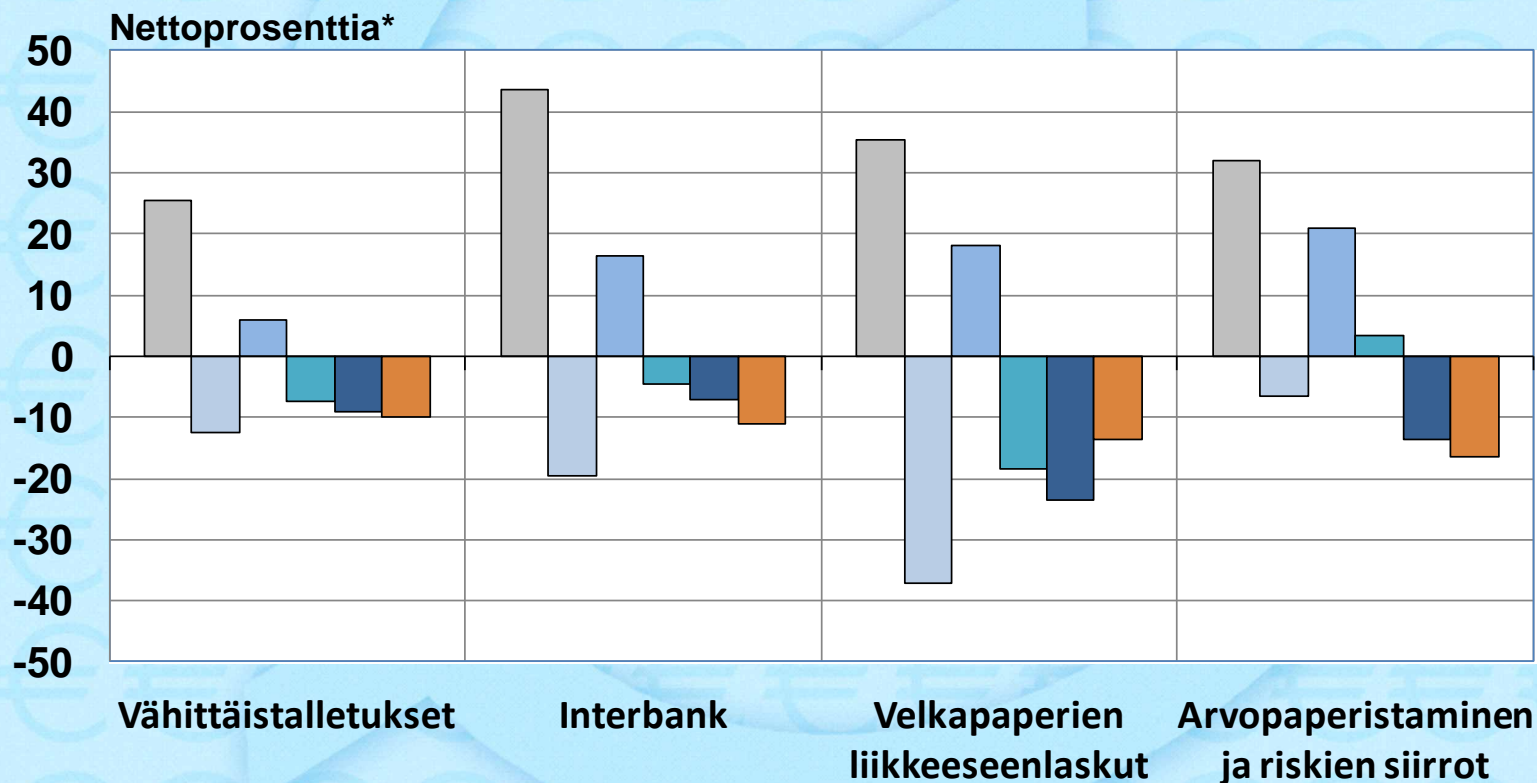


Lähteet: EKP ja Reuters.

Pankkien varainhankinta helpottunut viime syksystä lähtien

Pankkien varainhankinta euroalueella

2011Q4 2012Q1 2012Q2 2012Q3 2012Q4 2013Q1**

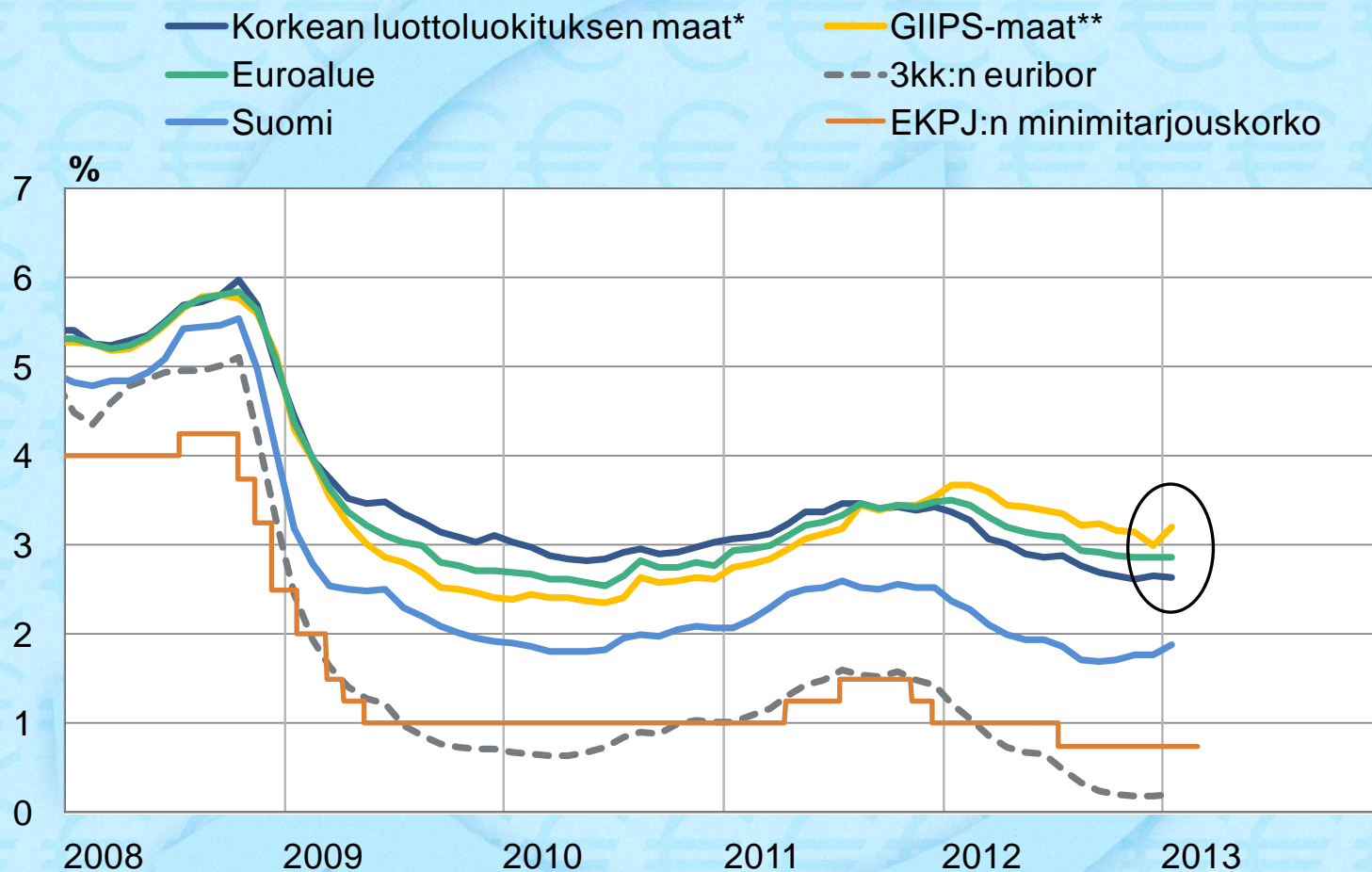


Lähde: Euroopan keskuspankki.

* Kyselyyn vastanneista; + = varainhankinta vaikeutuu; kunkin 4 pääluokan luku on BLS-kyselyssä raportoitujen aluerien keskiarvo.

** Seuraavan neljänneksen aikana.

Uusien asuntoluottojen korot laskeneet...



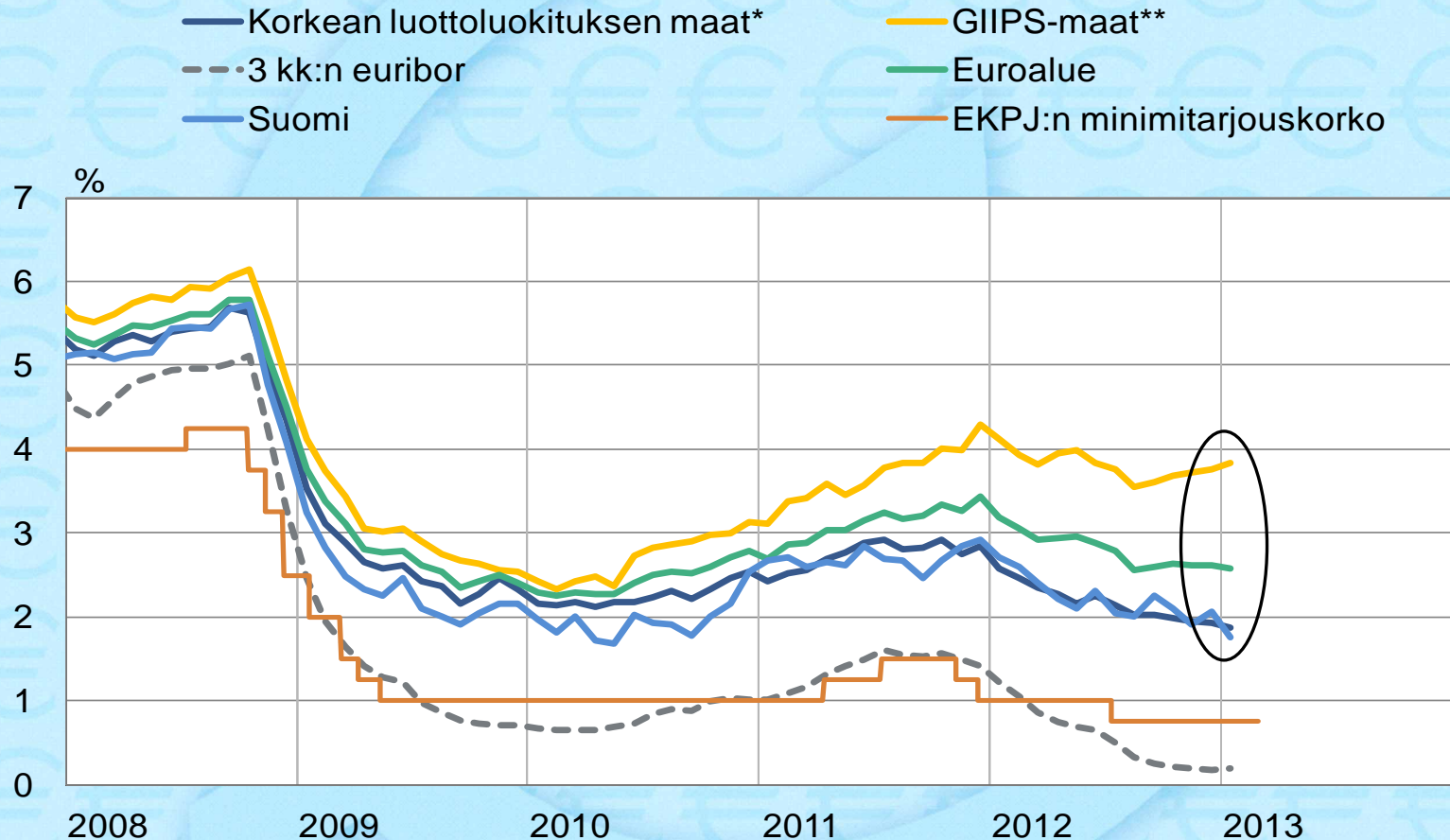
Alkuperäiseltä koronkiinnitysajaltaan enintään 1v:n uudet asuntolainasopimukset

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

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

... GIIPS-maissa yrityslainojen korot edelleen korkealla



Alkuperäiseltä koronkiinnitysajaltaan enintään 1v:n uudet yrityslainasopimukset

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

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

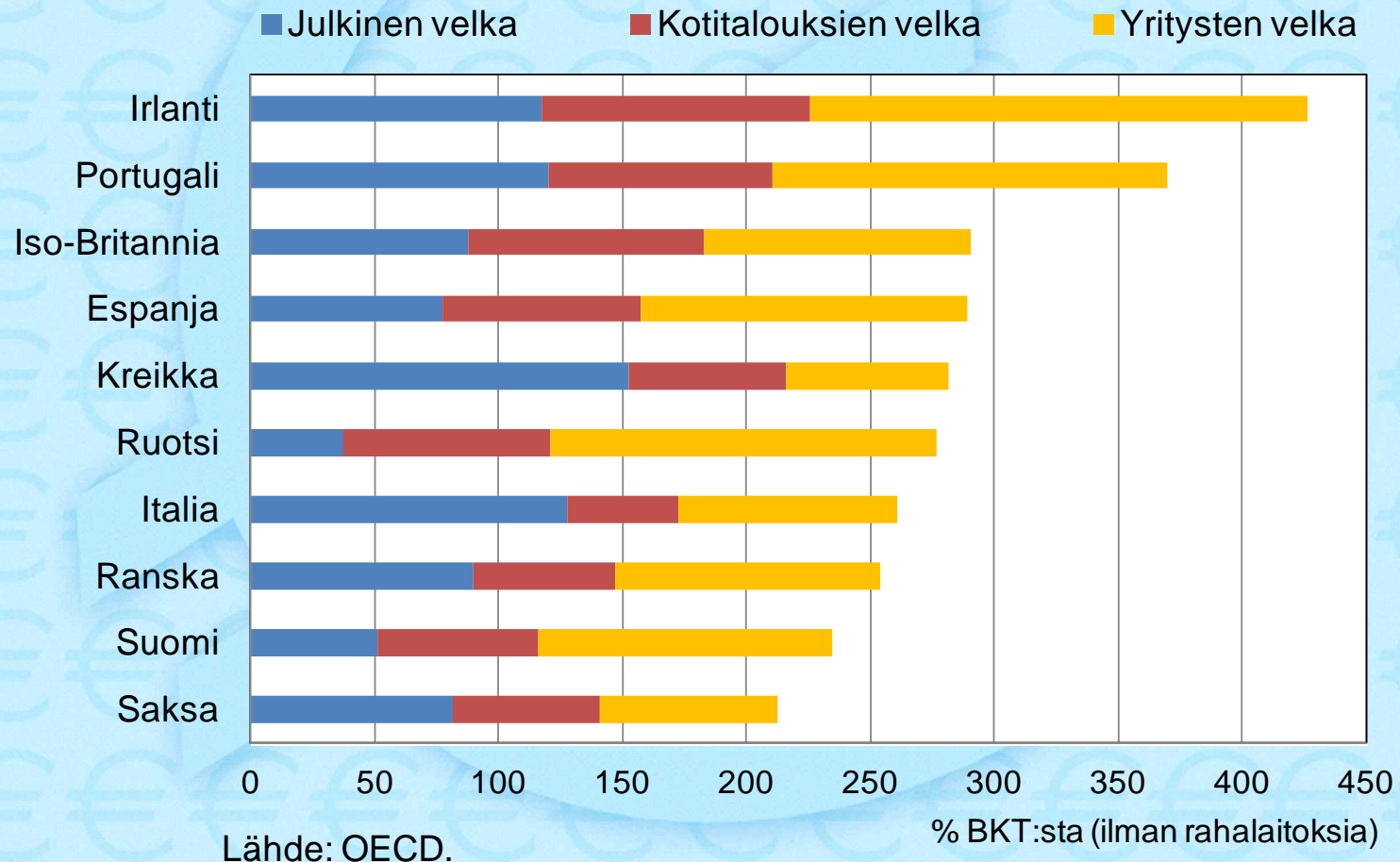
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.



Velkaantumisen purkaminen on hidasta

Korkea kokonaisvelkaantuneisuus ripeän kasvun esteenä useassa EU-maassa

Kokonaisvelka vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä



Euroalueen haasteena taittaa heikon talouskehityksen ja kireiden rahoitusolojen kierre

◆ **Talouden kohenemisen edellytyksiä**

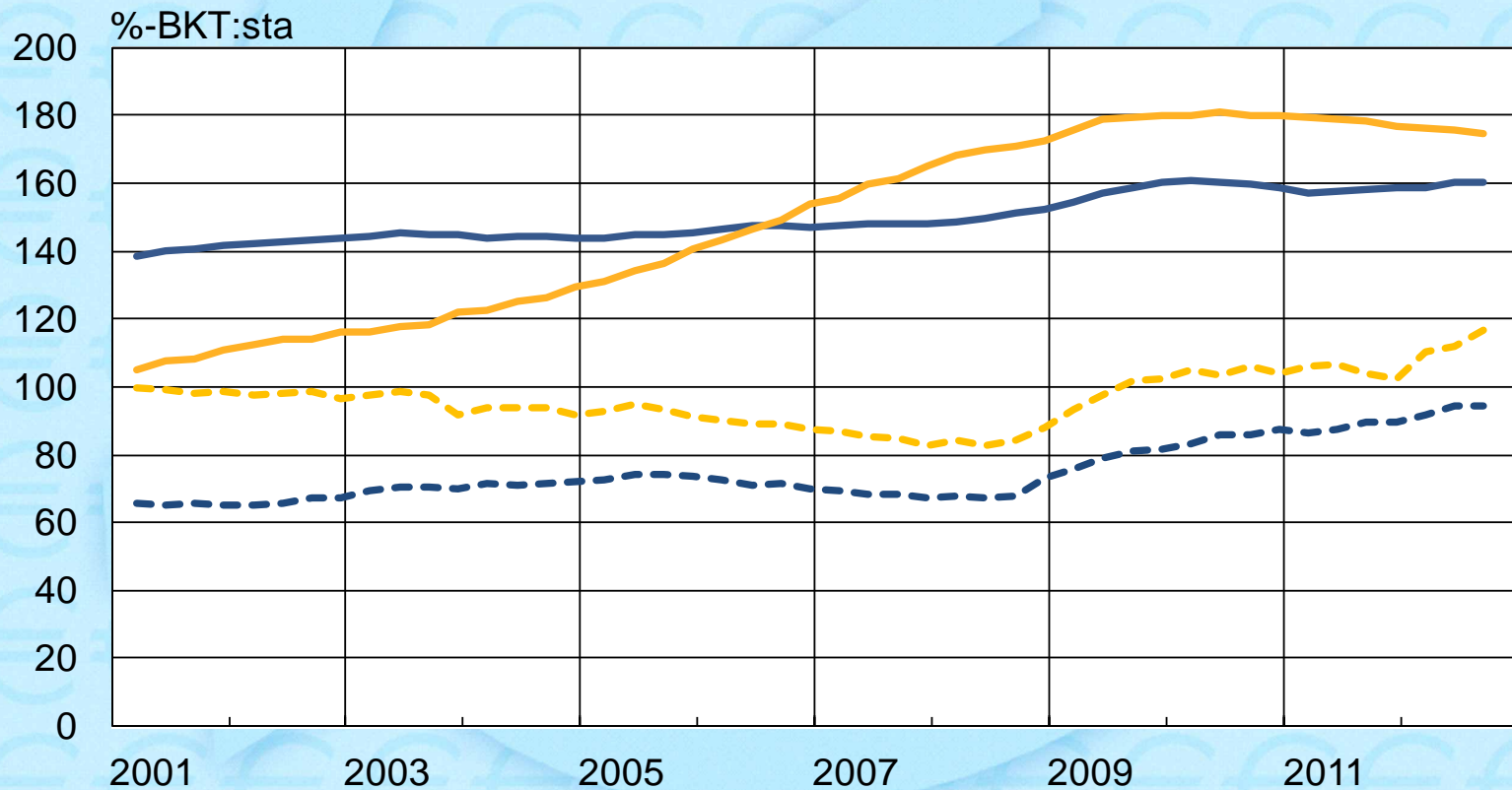
- Pankkisektorin tervehdyttäminen
- Eräiden maiden asuntomarkkinasyklin taittuminen
- Välttämätön yksityisen sektorin velkatason sopeutuminen alemmalle tasolle useassa maassa

◆ **Keinot nopeuttaa yksityisen velkaantuneisuuden alenemista ovat vähäiset**

- Kotitalouksien asuntovelat alenevat vain asteittain
- Pankkien pääomien vahvistaminen voi edesauttaa yrityssektorin taseiden sopeutusta

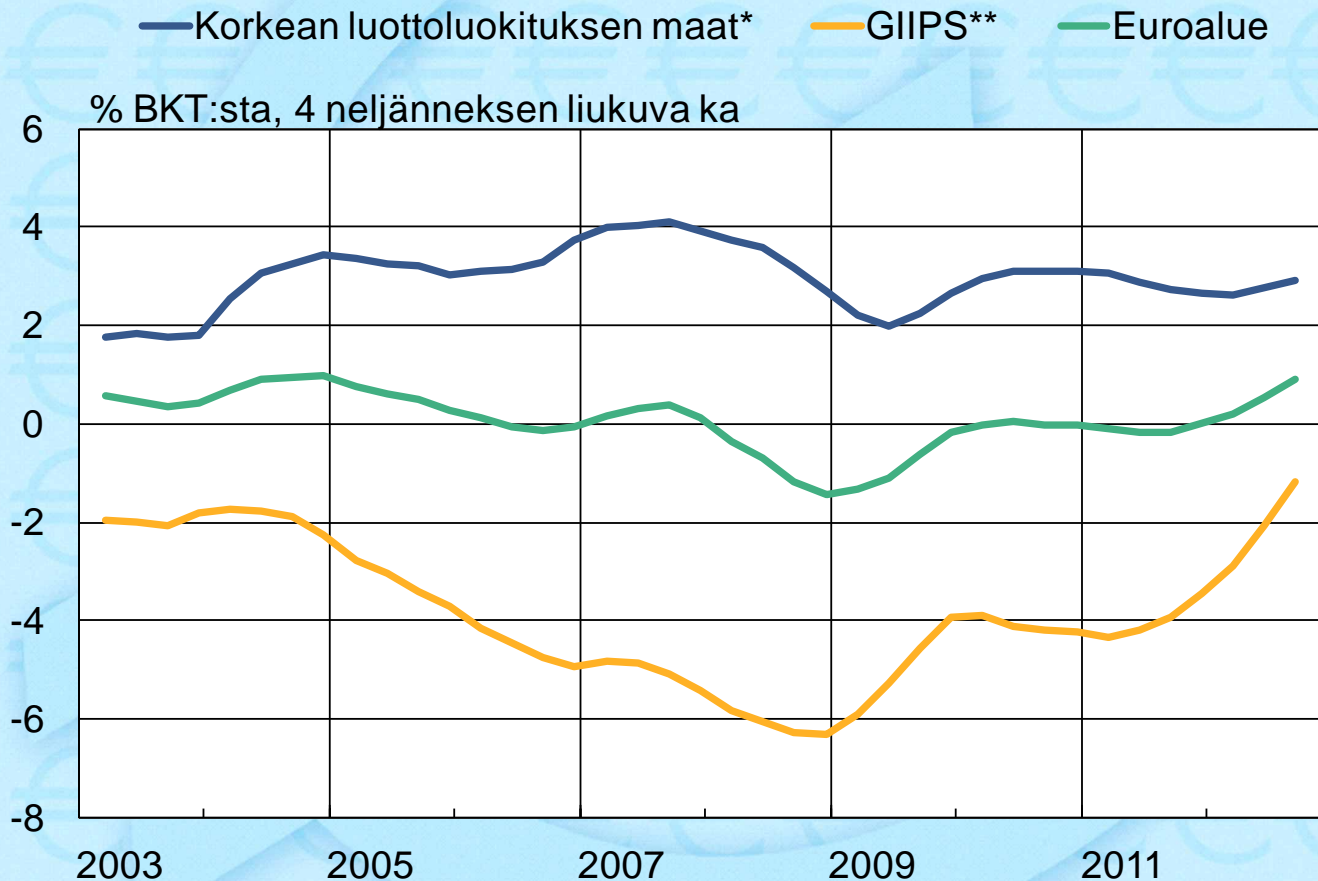
Velkaantuneisuuden purkamisen vasta alkamassa

- Korkean luottoluokituksen maat (yksityinen sektori)
- GIIPS-maat (yksityinen sektori)
- - - Korkean luottoluokituksen maat (julkinen sektori)
- - - GIIPS-maat (julkinen sektori)



Lähde: Euroopan keskuspankki.

Vaihtotaseiden vajeet pienentyneet



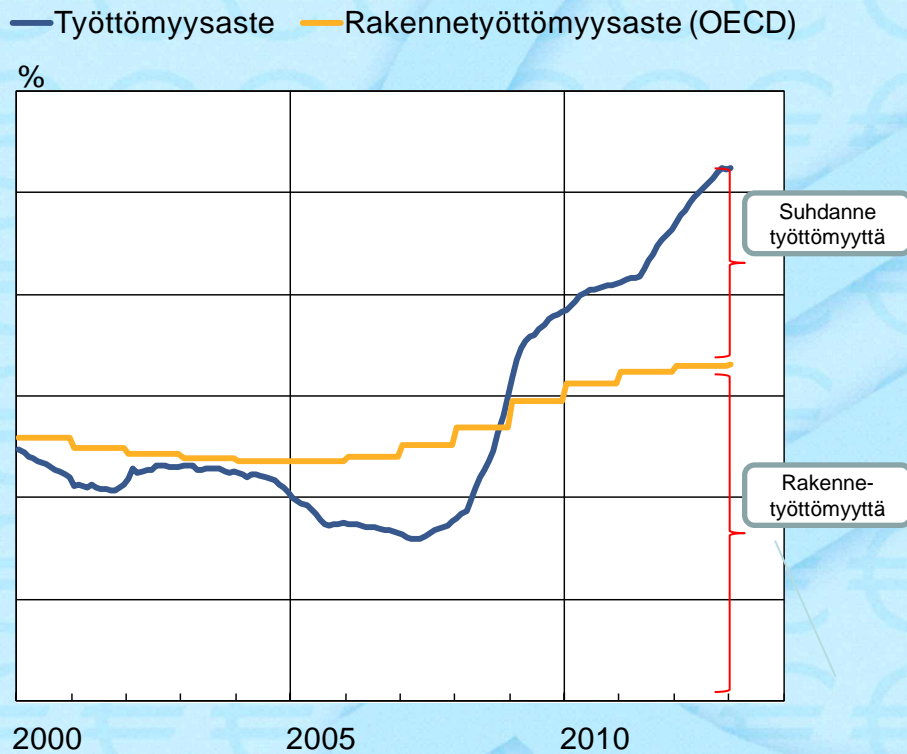
* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

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

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

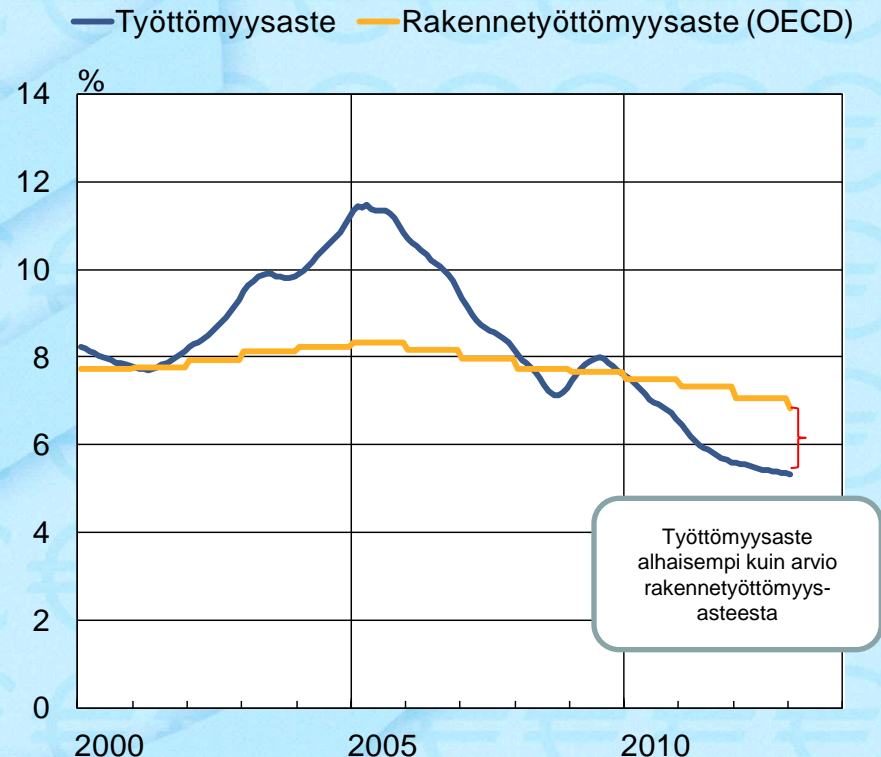
Rahapolitiikalla ei voida alentaa rakennetyöttömyyttä, alueelliset erot suuria

Espanja



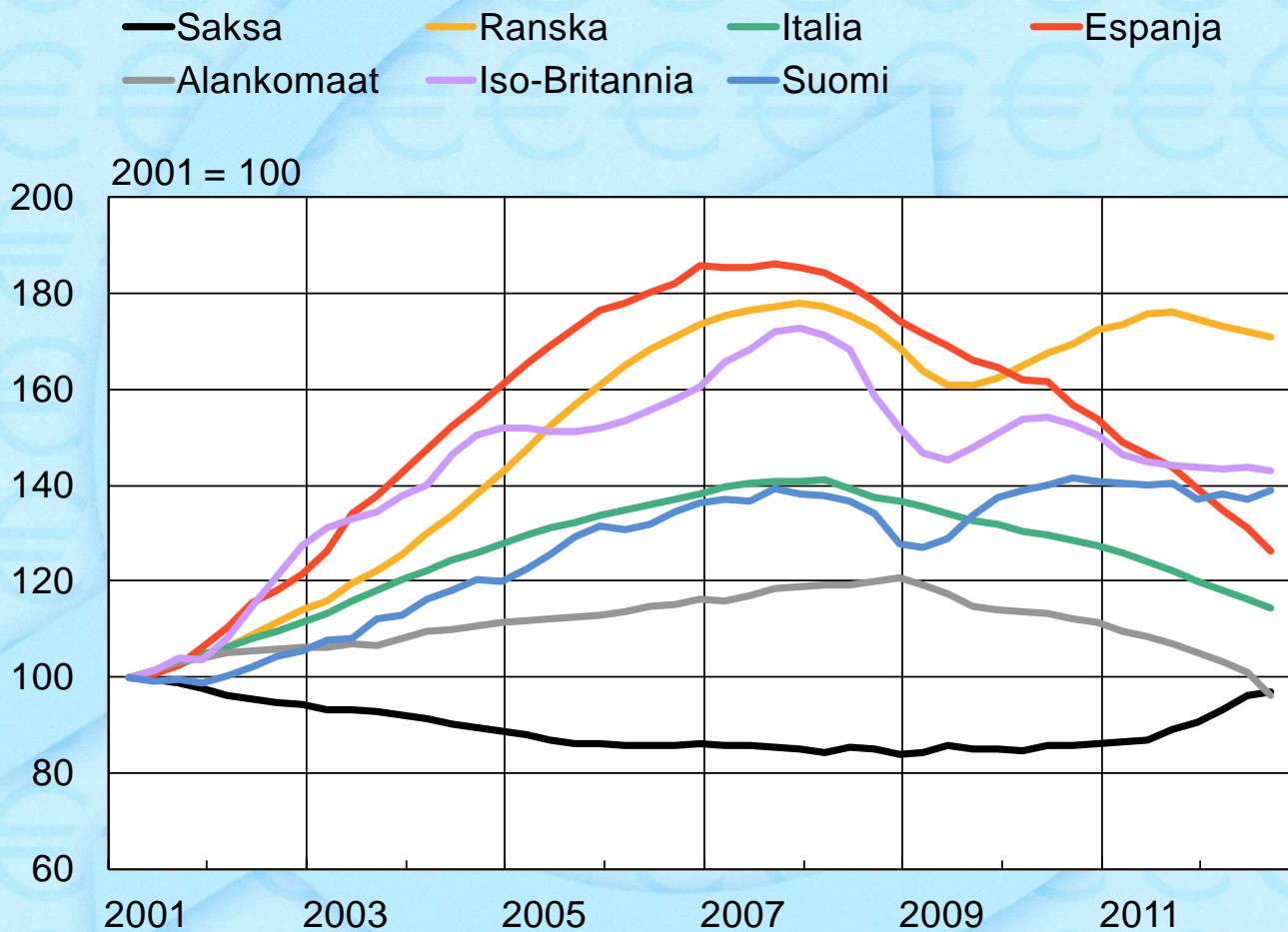
Lähteet: OECD ja Eurostat.

Saksa



Lähteet: OECD ja Eurostat.

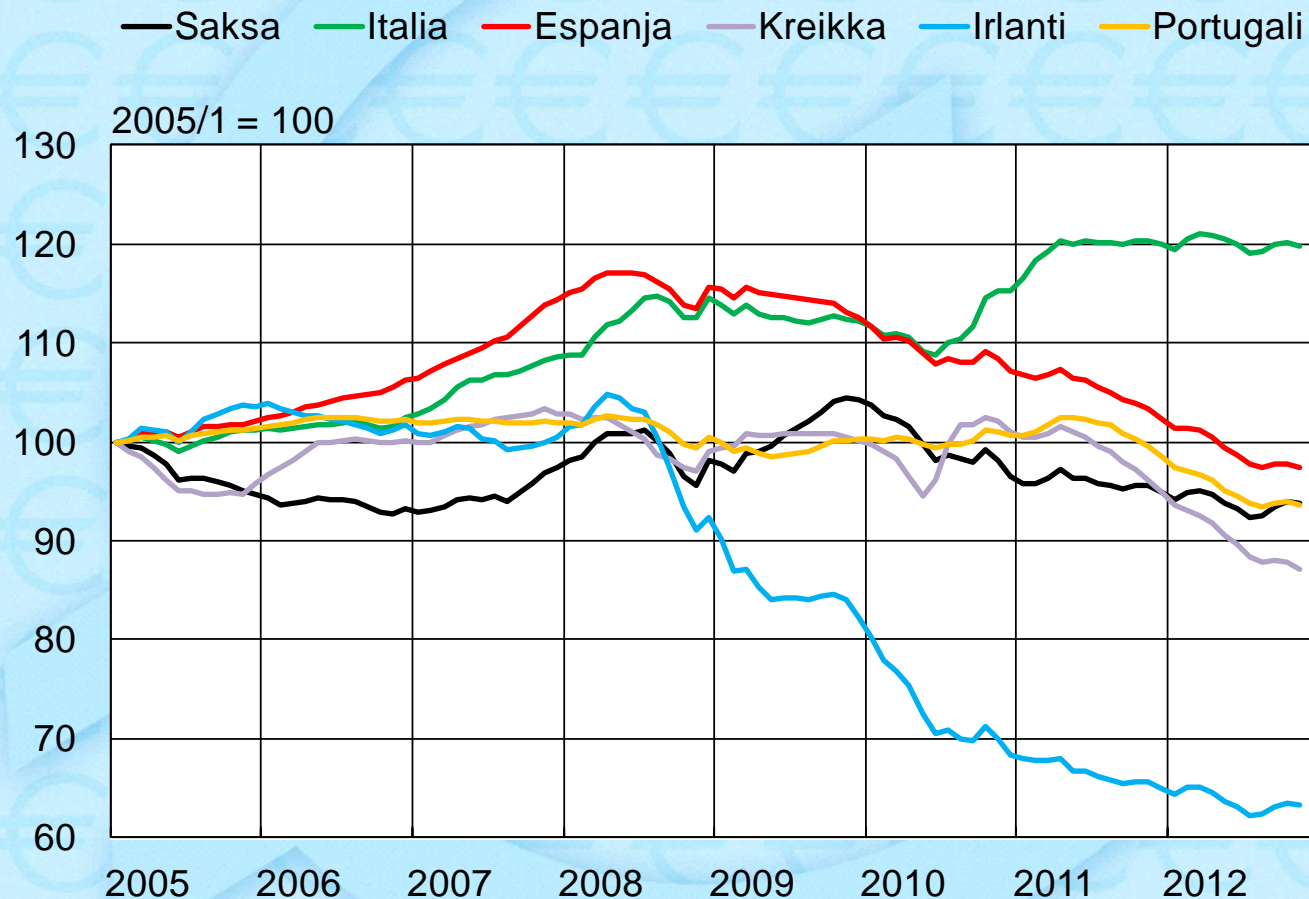
Asuntomarkkinat avaintekijä kotitalouksien talousyhtälössä



Asuntojen reaali hinnat (YKHI:llä deflatoitu)

Lähde: OECD.

Useiden GIIPS-maiden kilpailukyky kohentunut...

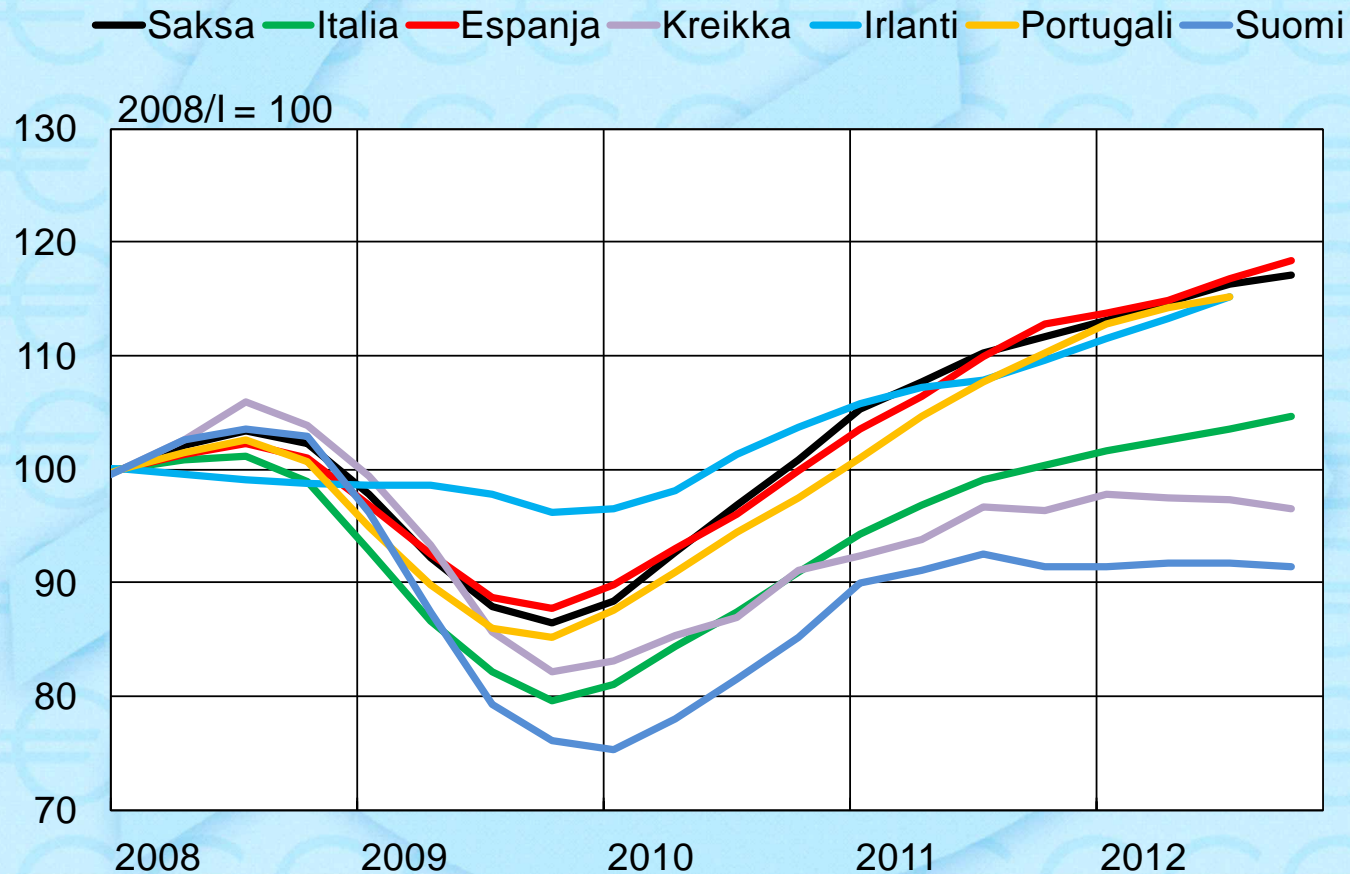


Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (yksikkötyökustannuksilla mitattuna)

Lähde: IFS-online.

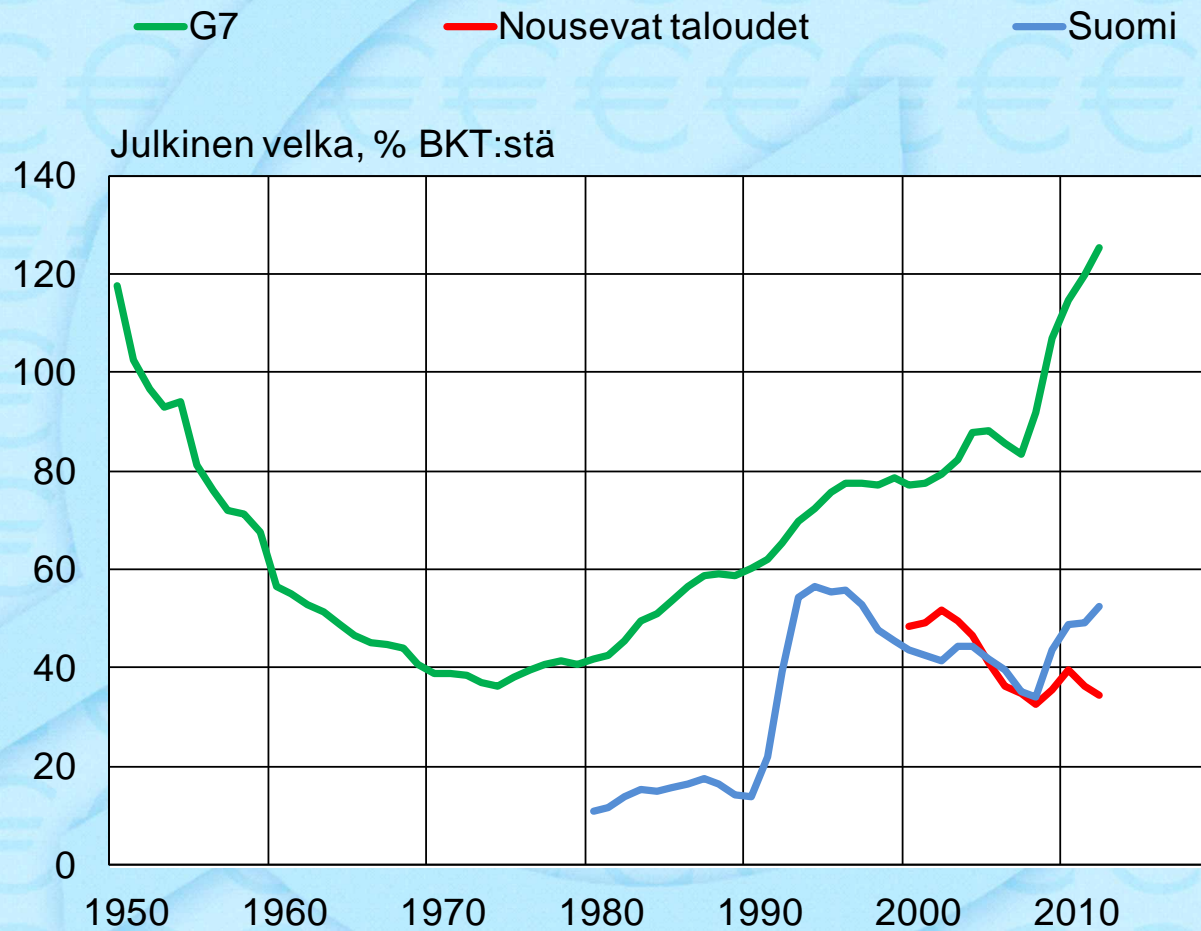
... ja vienti ylittänyt vuoden 2008 tason

Tavaroiden ja palveluiden vienti



Lähde: Eurostat.

Julkinen velkaantuminen ei voi olla enää kasvun moottori



Lähde: IMF.

Finanssipolitiikan kertoimet ja talouspolitiikka

◆ ***Mitä ovat finanssipolitiikan kertoimet?***

- Mittaavat finanssipolitiikan vaikutusta BKT:hen
- Nyt: paljonko BKT supistuu, kun valtiontaloutta kiristetään

◆ ***Miten finanssipolitiikan kertoimia arvioidaan?***

- Menetelmät: tilastotiede vai makrotaloudelliset mallit
- Aikaväli: kuinka pitkälle kasvuvaikutukset otetaan huomioon
- Taloudellinen ympäristö: yhden maan ongelma vai globaali kriisi

◆ ***Kertoimista on käyty vilkasta keskustelua***

- IMF aktivoi keskustelun lokakuussa 2012
- Keskustelijoina IMF, EU-komissio, EKP; Krugman, De Grauwe...

Finanssipolitiikan kertoimet ja talouspolitiikka

◆ *Millaiset ovat käydyn keskustelun tulemat?*

- Finanssikriisin kaltaisissa olosuhteissa lyhyen aikavälin vaikutukset voivat olla tavanomaista suurempia
- Luottamusvaikutukset voivat laskea korkoja ja siten pienentää finanssipolitiikan kertoimia
- Lyhyen aikavälin kertoimet eivät ole ainoa huomioon otettava tekijä finanssipoliittisessa päätöksenteossa

◆ *Elvytys vaatii aina rahoitusta: talouspolitiikan paradoksi*

- Maissa, joissa kertoimet suuret, ei ole varaa elvyttää
- Maissa, joissa on varaa elvyttää, kertoimet voivat olla pienet



Lopuksi

Yhteenveto

- ◆ ***Euroalueen rahapolitiikka pysyy kasvua tukevana***
 - Lyhimmät korot edelleen poikkeuksellisen alhaiset
 - OMT-ohjelma tärkeä pilari tilanteen rauhoittamisessa
- ◆ ***Reaalitalous tarvitsee reaalitalouden ratkaisut***
 - Rahapolitiikalla on rajoitteensa
 - Maiden toimet ratkaisevan tärkeitä luottamuksen ylläpitämiseksi
- ◆ ***Velkaantumisen purkaminen on hidas prosessi***
 - Vaimentaa lähivuodet euroalueen kasvua, riski tasetantumasta
 - Julkisen velkaantumisen alentaminen haaste, johon on vastattava



Kiitos!