



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# **Euro & talous 4/2013**

## **Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous**

Pääjohtaja  
Erkki Liikanen  
17.9.2013

# Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

## ◆ Liiteartikkelit ja BoF Online

- *Finanssisyklit, rahapolitiikka ja makrovakauseräpolitiikka euroalueella*
  - *Hanna Freystätter, Hanna Putkuri ja Jukka Vauhkonen*
- *Likviditeettisääntely tulee takaisin*
  - *Karlo Kauko*
- *Vielä finanssipolitiikan kertoimista*
  - *Pasi Ikonen, Tuomas Saarenheimo ja Matti Virén*
- *Arvonlisäykseen perustuvat ulkomaankauppatilastot haastavat perinteisen kuvan kansainvälisestä kaupasta*
  - *Elisa Newby*
- *Näkökulma Saksan "työllisyysihmeeseen": työmarkkinatoteumat ja hyvinvointi työmarkkinoiden muutoksen jälkeen*
  - *Michaela Schmöller*



# Esityksen teemat

- ◆ *Suhdannetilanne ja kansainvälisen talouden näkymät*
- ◆ *EKP:n ennakoiva viestintä tehostaa kasvua tukevaa rahapolitiikkaa*
- ◆ *Pankkiunioni on merkittävä rakenteellinen uudistus*



***Suhdannetilanne ja Suomen Pankin  
kansainvälisen talouden ennuste***



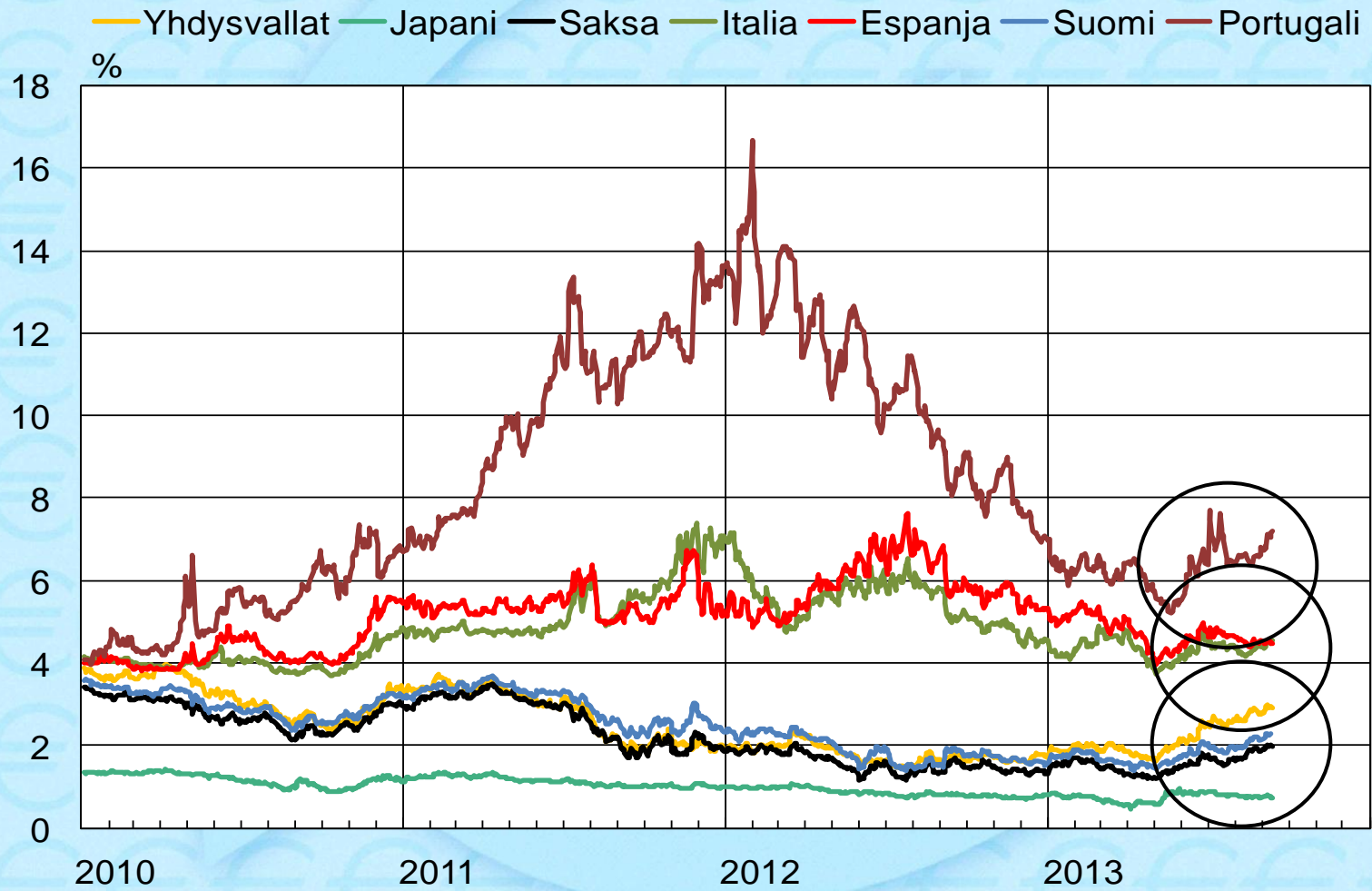
# Osakekurssit viestivät eroista kasvunäkymissä

— Kehittyneet taloudet — Euro Stoxx — Yhdysvallat — Japani — Nousevattaloudet



Lähde: Bloomberg.

# Korkomarkkinoiden viesti on samankaltainen



2010 2011 2012 2013  
Valtioiden 10 vuoden oblikaatiokorkoja.  
Lähde: Reuters.



# Kiinassa reaalityalouden data herättää kysymyksiä

Citigroupin yllätysindeksit: reaalityalous

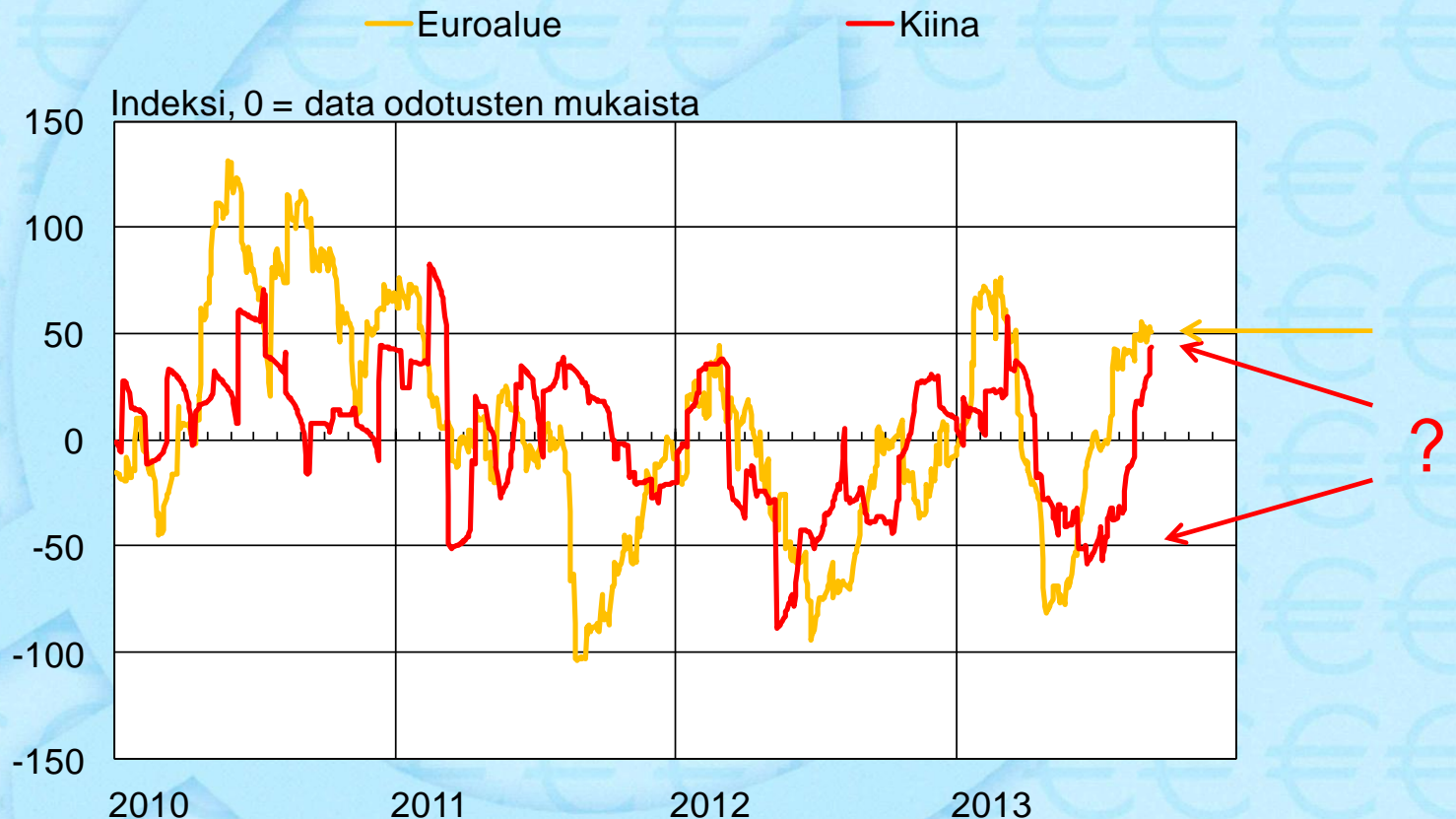


Lähde: Macrobond.

26586@Reaalityalouden yllätysind(G4)

# Kiinassa reaalityalouden data herättää kysymyksiä, euroalueen tiedot odotettua parempia

Citigroupin yllätysindeksit: reaalityalous

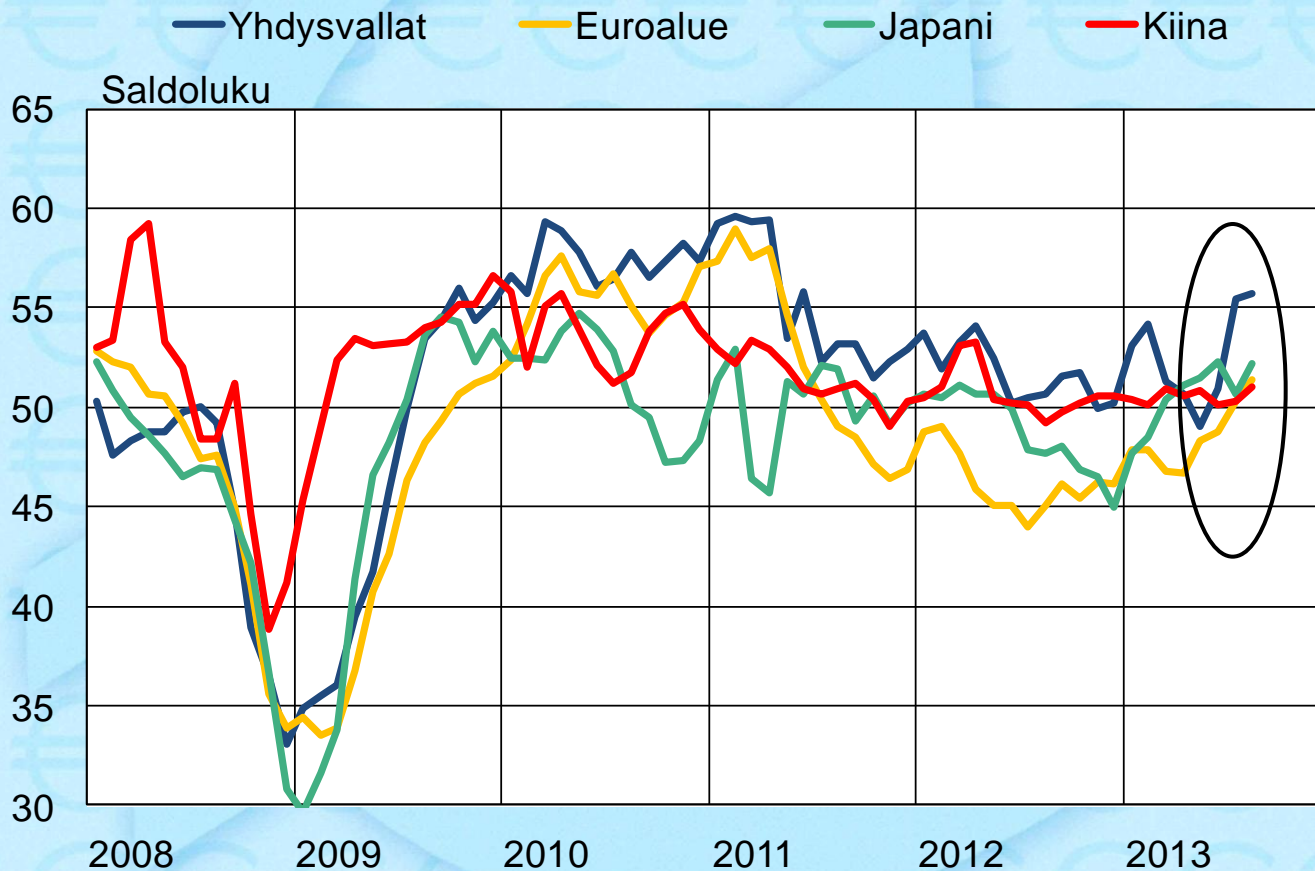


Lähde: Macrobond.

26586@Reaalityalouden yllätysind(G4)

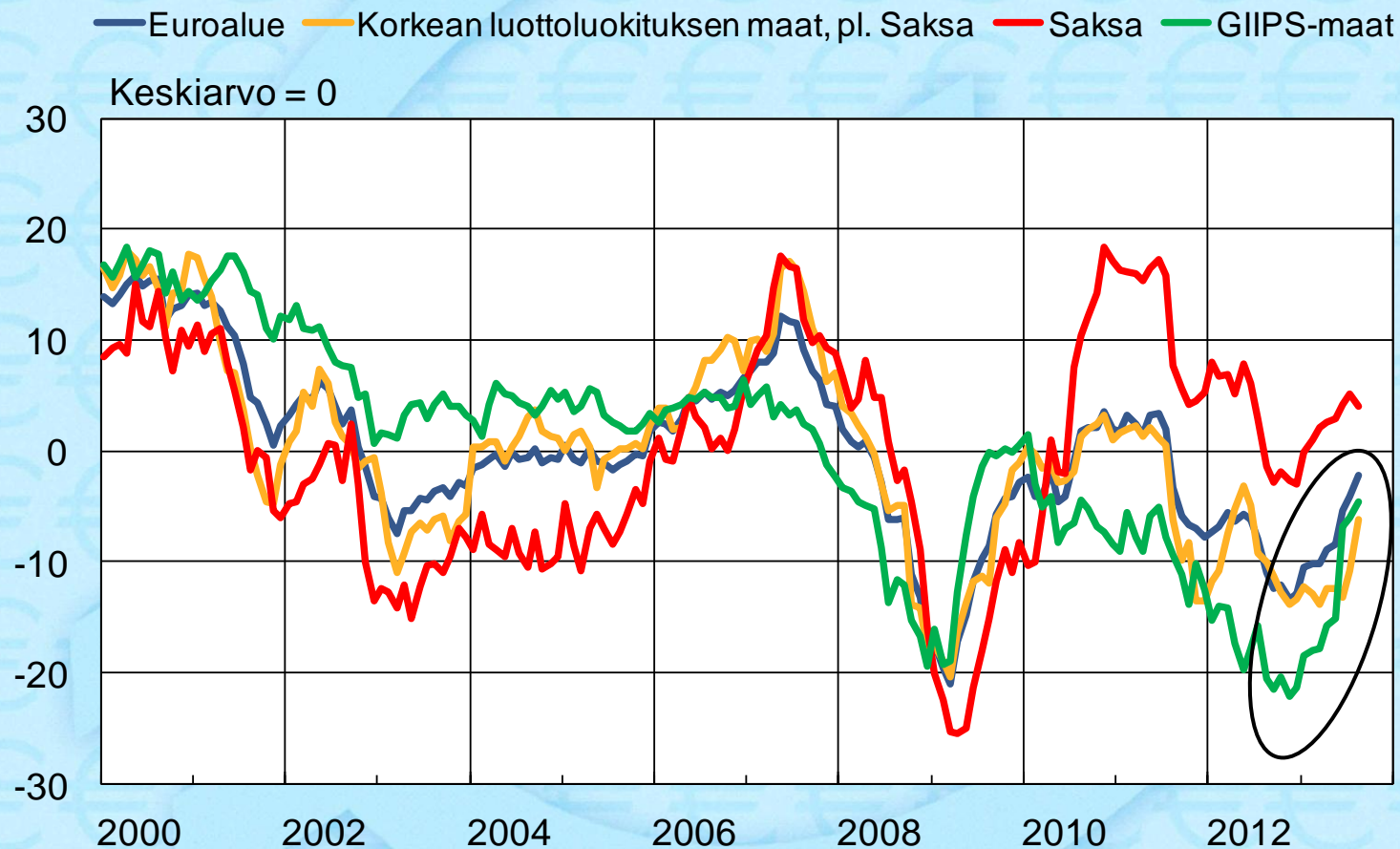


# Teollisuuden luottamus kohentunut erityisesti euroalueella ja Yhdysvalloissa



Lähde: Bloomberg.

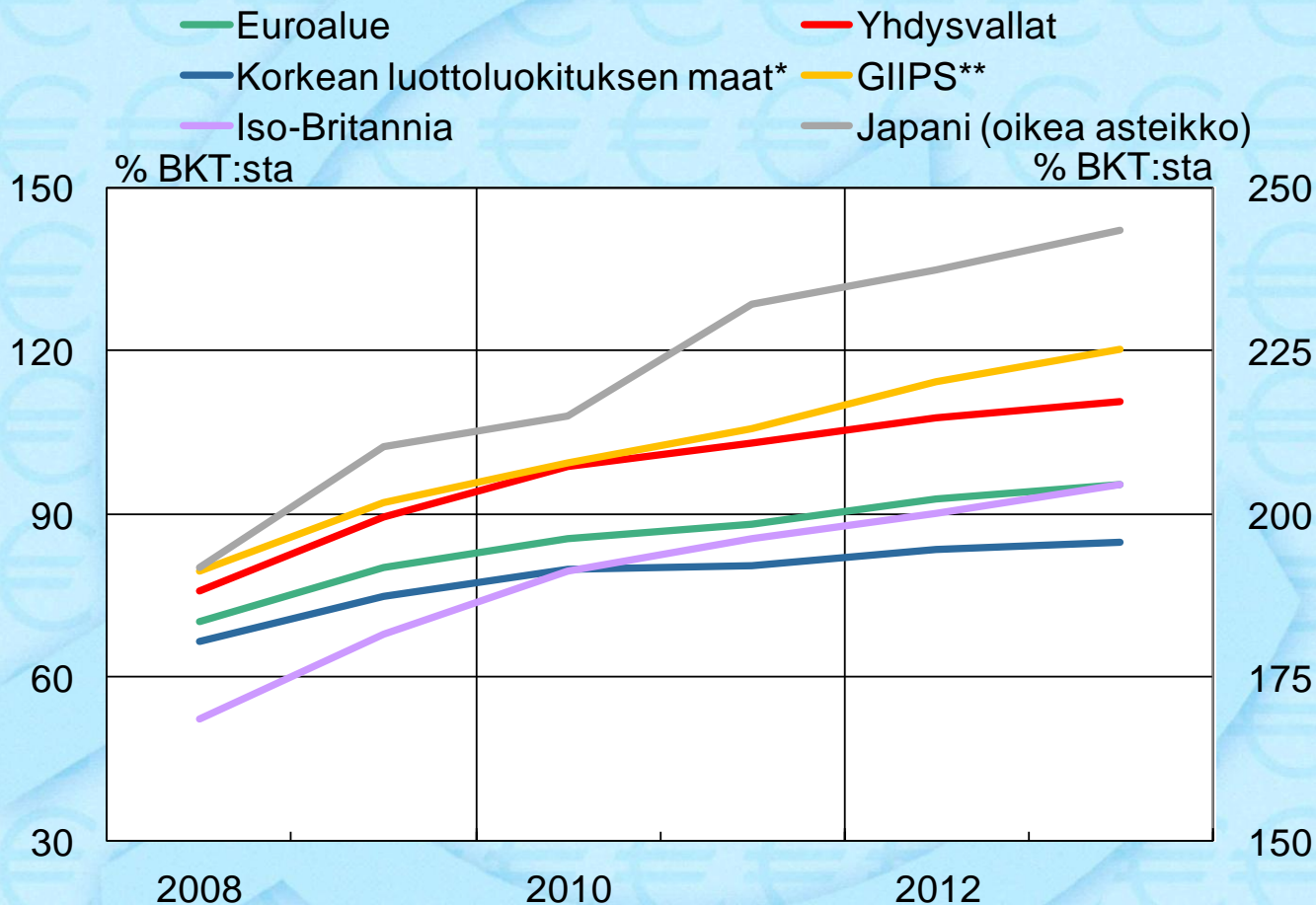
# Euroalueen kuluttajien luottamus kohentunut, erityisesti Italiassa ja Espanjassa



Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankki.



# Julkiset velkasuhteet jatkaneet kasvuaan



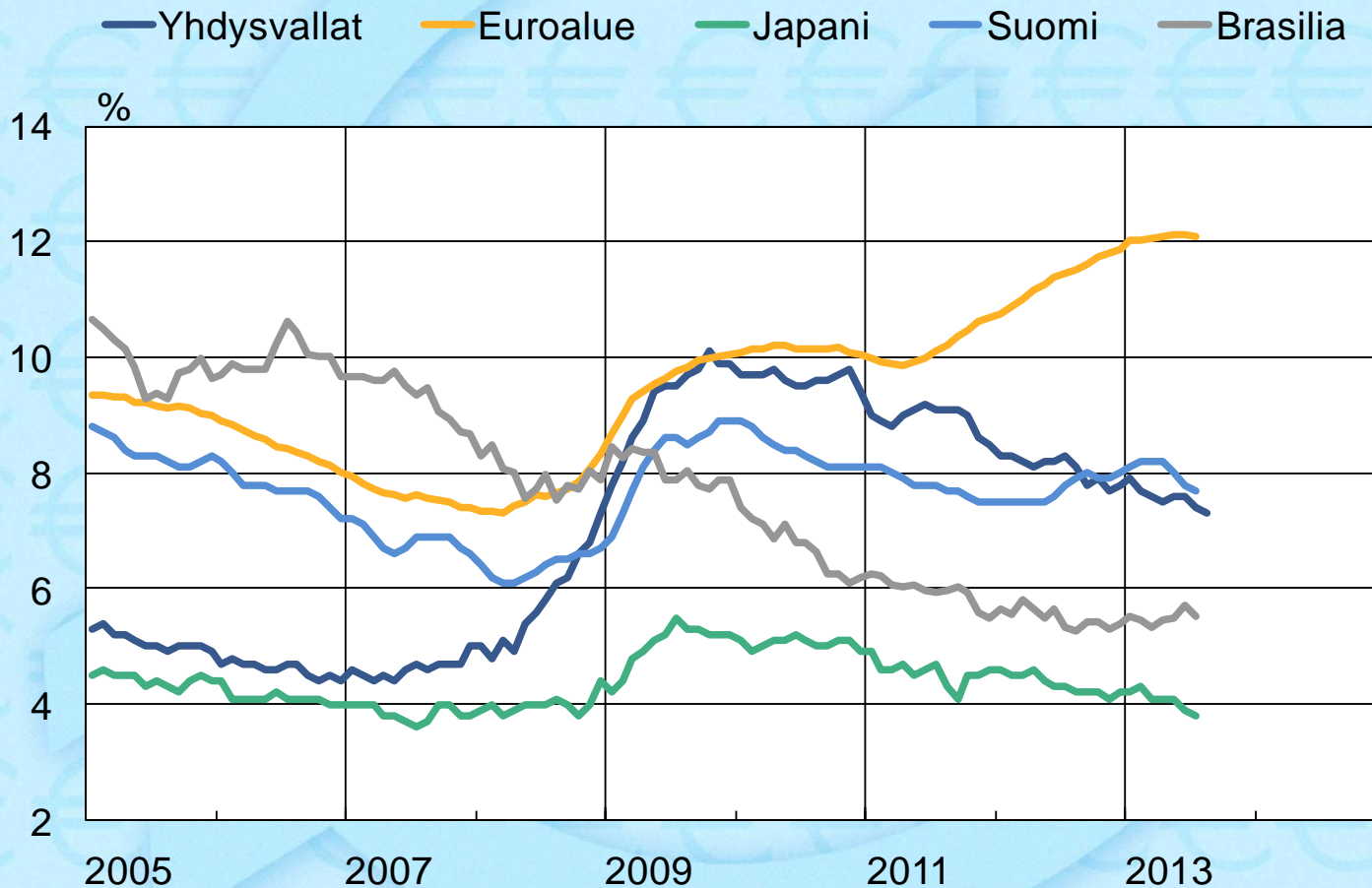
\* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

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

Lähteet: Euroopan komissio, EKP ja Suomen Pankin laskelmat.

Vuosien 2012-2013 luvut perustuvat komission kevätennusteeseen 2013.

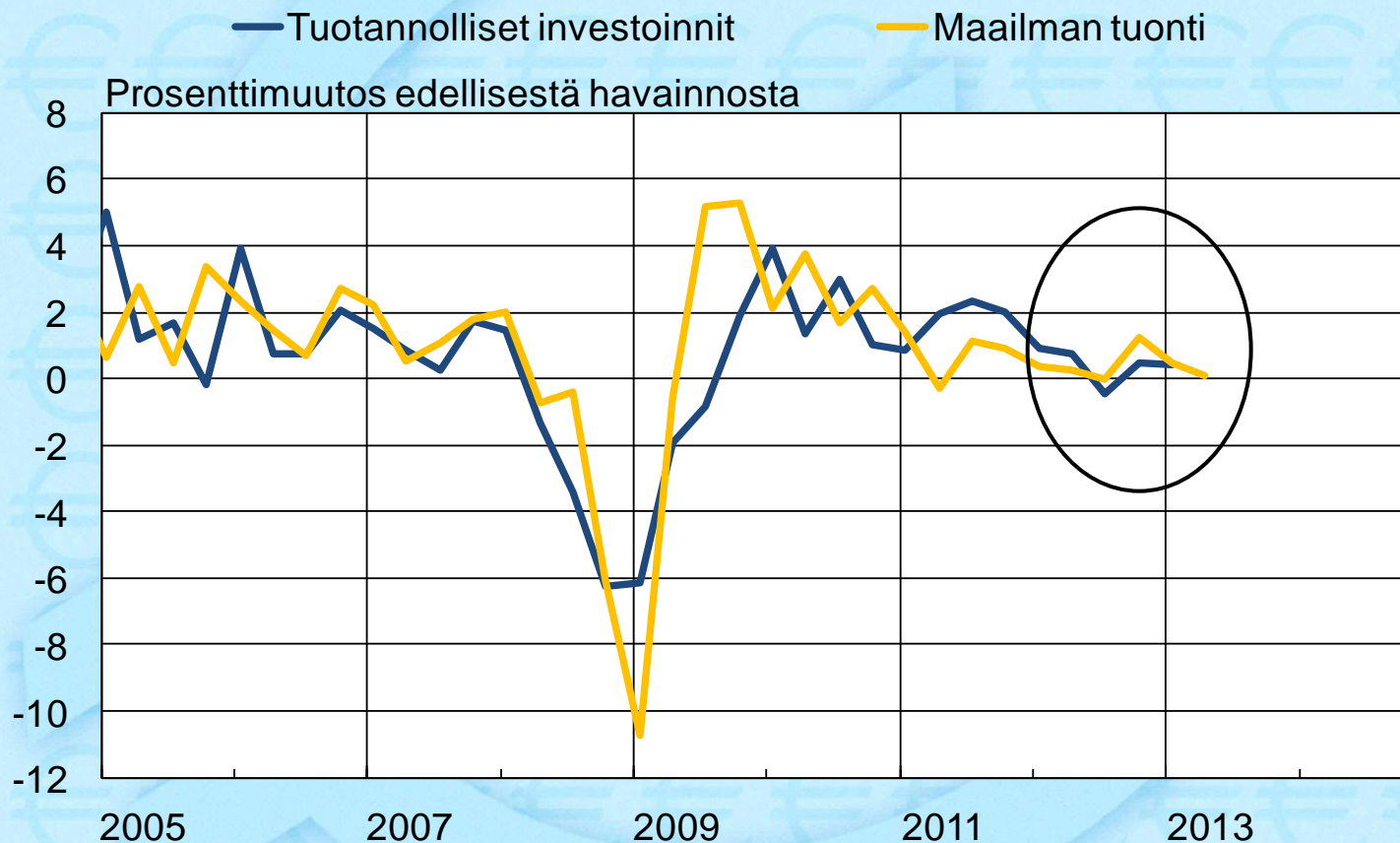
# Euroalueen työttömyys yhä korkea



Brasilian työttömyysluvut on puhdistettu kausivaihtelusta Suomen Pankissa.  
Lähteet: Bloomberg, Eurostat ja Tilastokeskus.



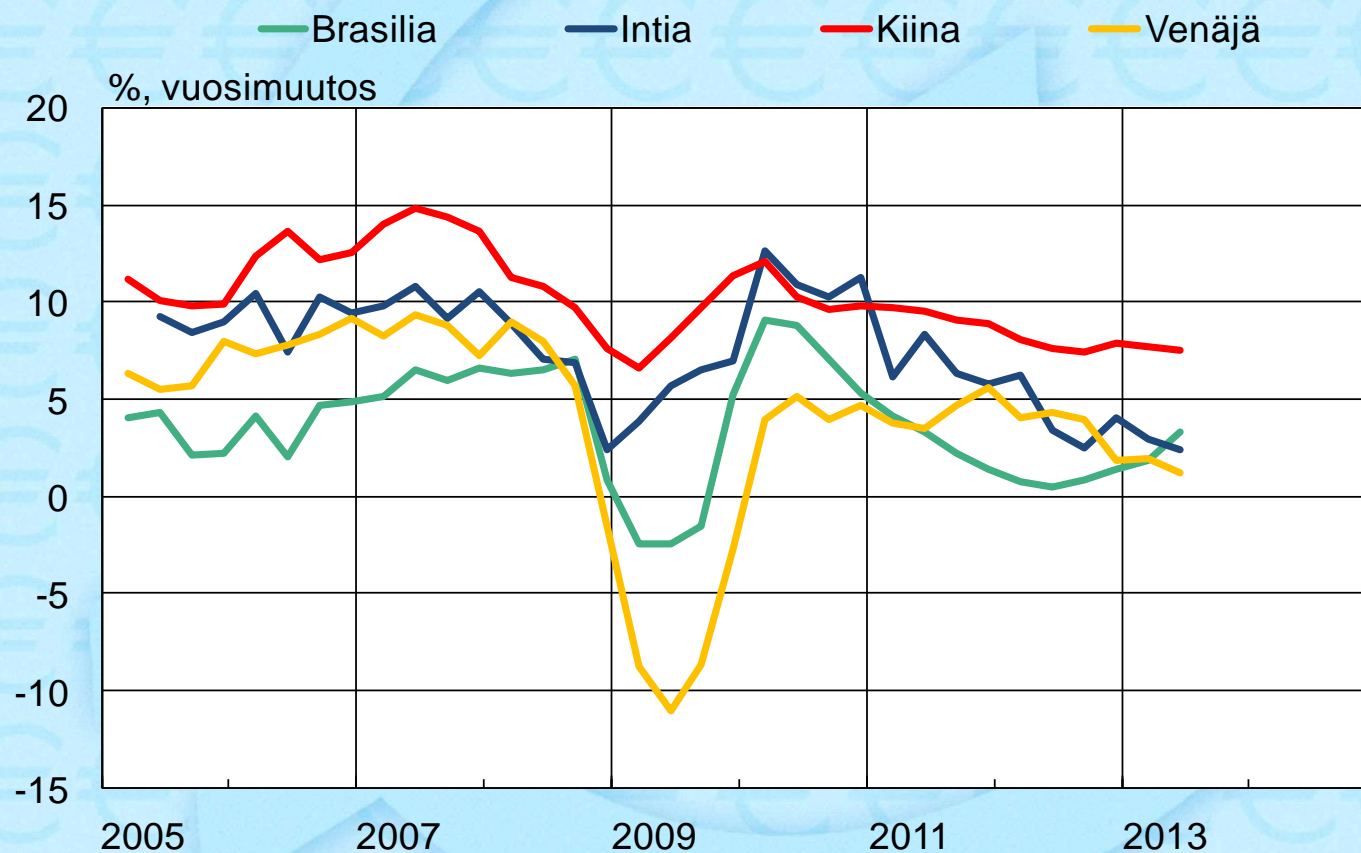
# Tuotannolliset investoinnit ja maailmankauppa hidastuneet lähes yhdensuuntaisesti



Tuotannollisten investointien käsite on hieman erilainen eri maissa ja sisältää tiedot Yhdysvalloista, Japanista, Saksasta ja Isosta-Britanniasta.

Lähteet: BEA, CPB, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

# Nousevien talouksien kasvu on hidastunut



Lähde: Macrobond.



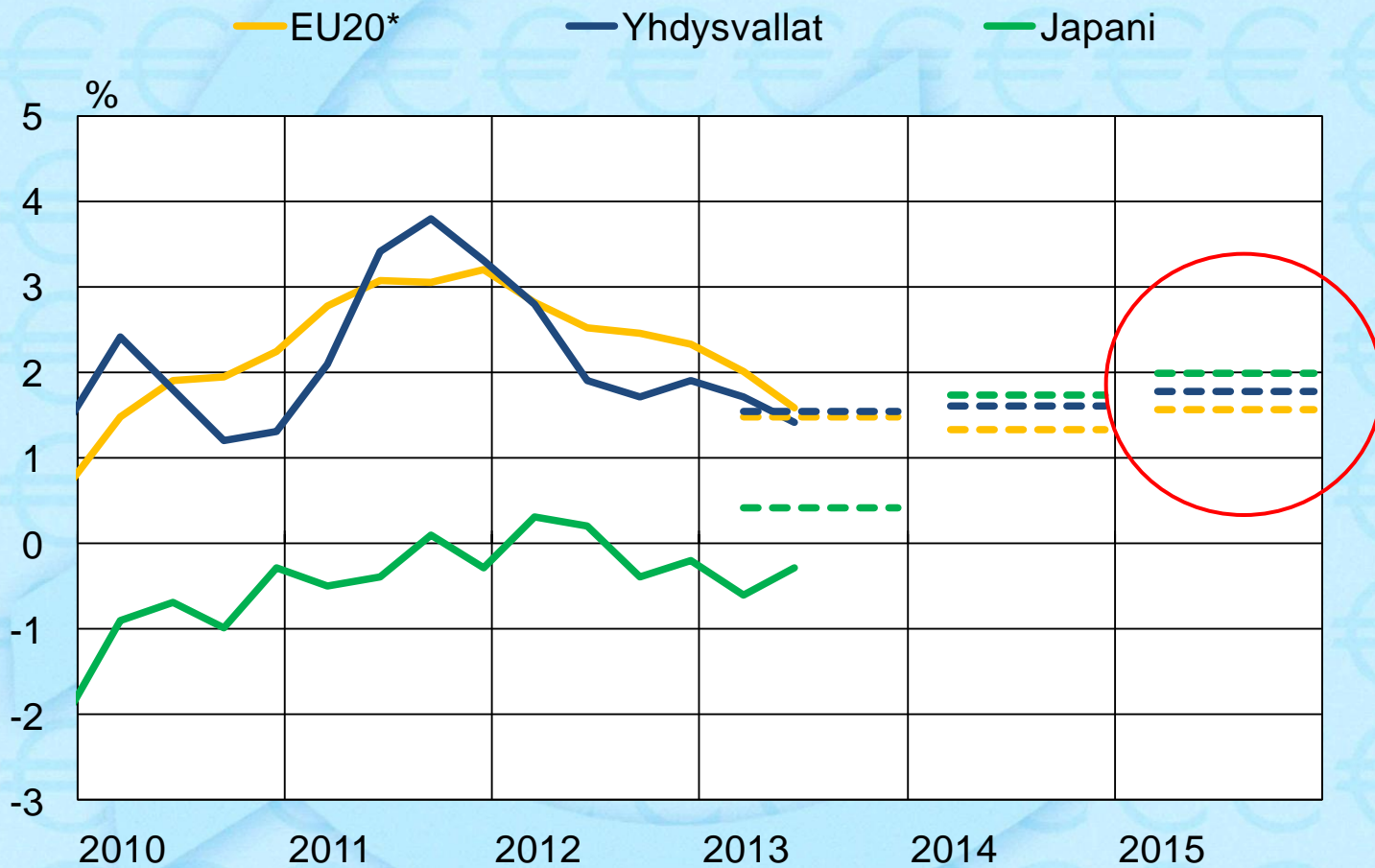
# Suomen Pankin kasvuennuste: muutokset pieniä

| BKT            | 2012       | 2013e      | 2014e      | 2015e      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Yhdysvallat    | 2.8        | 1.6        | 2.5        | 2.9        |
|                |            | 1.8        | 2.4        | 2.8        |
| EU20           | -0.4       | -0.1       | 1.2        | 1.6        |
|                |            | -0.4       | 1.1        | 1.5        |
| Japani         | 2.0        | 1.6        | 1.5        | 1.2        |
|                |            | 1.1        | 1.7        | 1.0        |
| Kiina          | 7.8        | 7.5        | 7.0        | 7.0        |
|                |            | 8.0        | 7.0        | 7.0        |
| Venäjä         | 3.4        | 1.8        | 3.3        | 3.2        |
|                |            | 3.4        | 3.4        | 3.0        |
| <i>Maailma</i> | <i>3.4</i> | <i>3.0</i> | <i>3.7</i> | <i>3.8</i> |
|                |            | 3.2        | 3.6        | 3.8        |
| Maailmankauppa | 3.0        | 2.6        | 5.1        | 5.9        |
|                |            | 4.0        | 5.7        | 6.3        |

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta. Alla edellinen ennuste.

EU20 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

# Suomen Pankin ennuste: inflaatio jatkuu hitaana



\* Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.



## Ennusteen riskit

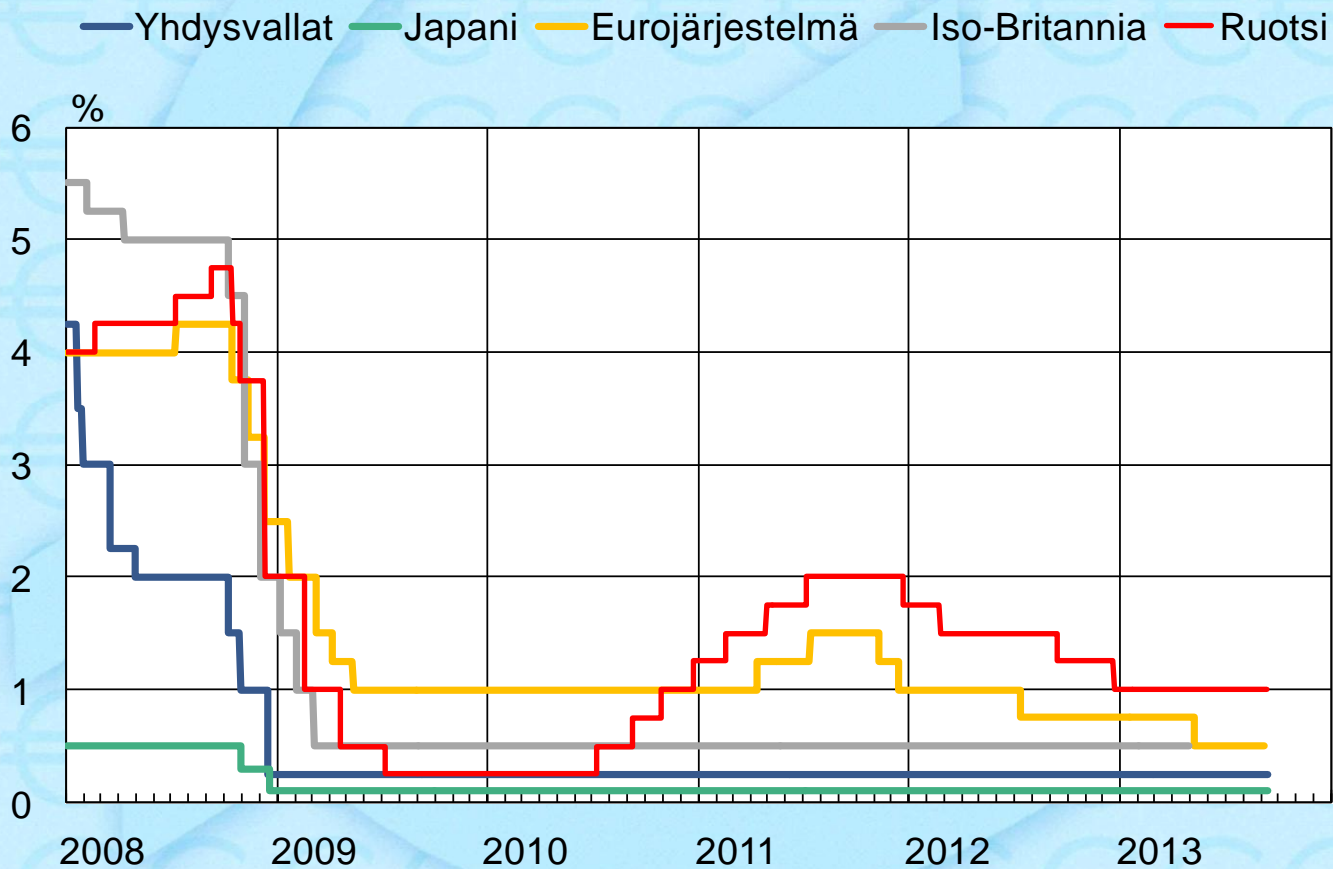
- ◆ **Velkakriisin kärjistyminen edelleen suurin yksittäinen riski, sen todennäköisyys on kuitenkin pienentynyt**
  - *Markkinainformaatio kohentunut laaja-alaisesti*
  - *Kärjistymisen uhka liittyy ohjelmien ja niiden uudistusten toteuttamiseen, poliittisten riskien ennustaminen vaikeaa*
- ◆ **Muutoin riskejä on sekä ylä- että alasuuntaan**
  - *Yhdysvaltojen talouskehitys voi olla ennustettua voimakkaampaa*
    - Taustalla työ- ja asuntomarkkinoiden hyvä pohjavire
    - Rahapoliittinen viestintä erityisen tärkeää ennustejaksolla
  - *Euroalueen kasvu voi jäädä ennustettua hitaammaksi*
    - Rakennemuutosten hidastuminen voi johtaa hitaaseen tuottavuuskehitykseen ja odotettua hitaampaan kasvuun



***EKP:n ennakoiva viestintä tehostaa kasvua  
tukevaa rahapolitiikkaa***

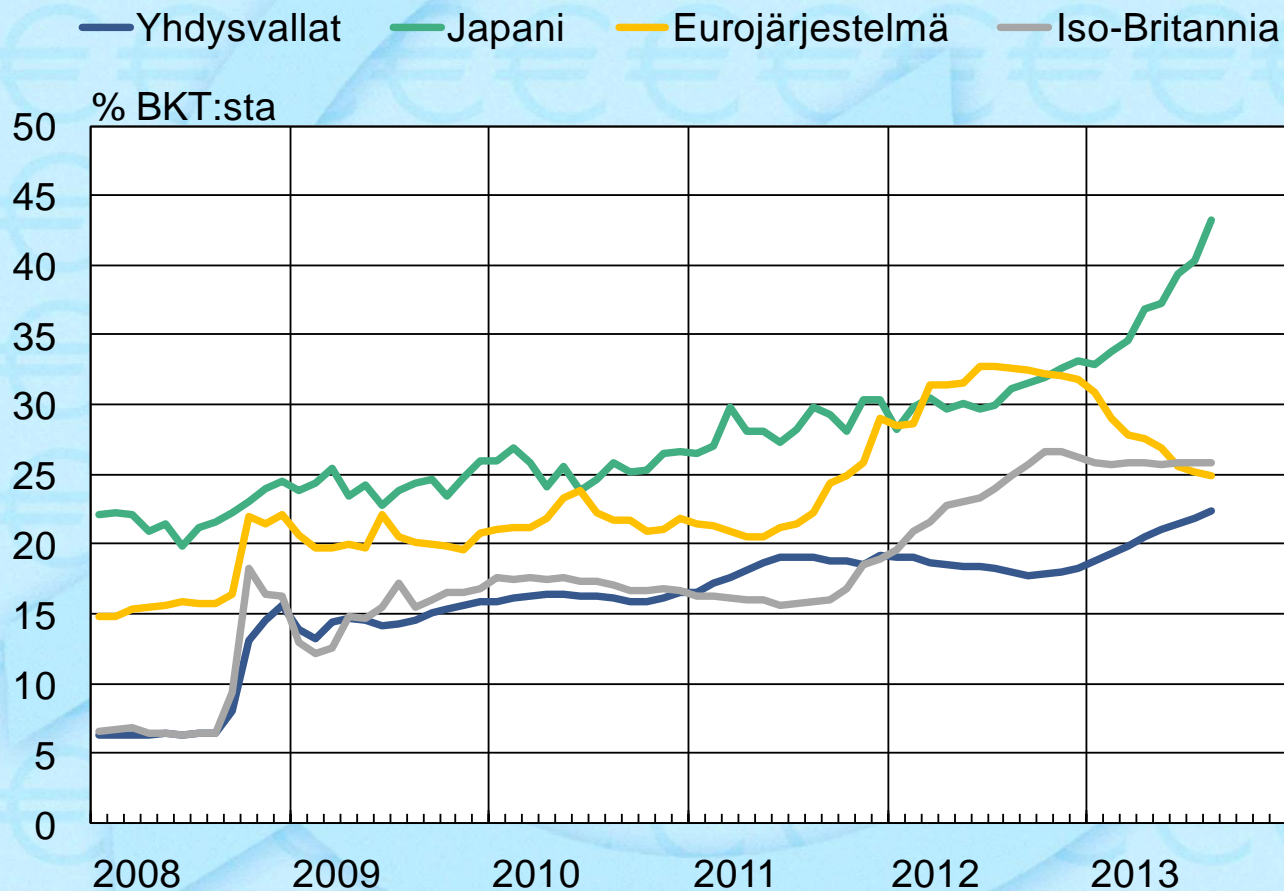


# Historiallisen matalien korkojen aika jatkuu viidettä vuotta



Lähde: Bloomberg.

# Keskuspankkiluottojen takaisinmaksu supistanut eurojärjestelmän tasetta



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset, Eurostat ja Bloomberg.



# Rahapolitiikan ennakoiva viestintä

## ◆ *Fed (joulukuu 2012):*

- *Fedin ohjauskorko on tarkoituksenmukaista pitää poikkeuksellisen matalalla tasolla vähintään niin kauan kuin työttömyysaste on yli 6,5%.*

## ◆ *EKP (heinäkuu 2013):*

- *EKP:n neuvosto odottaa EKP:n ohjauskoron pysyvän nykyisellä tai sitä alemmalla tasolla pidemmän aikaa.*

## ◆ *BoE (elokuu 2013):*

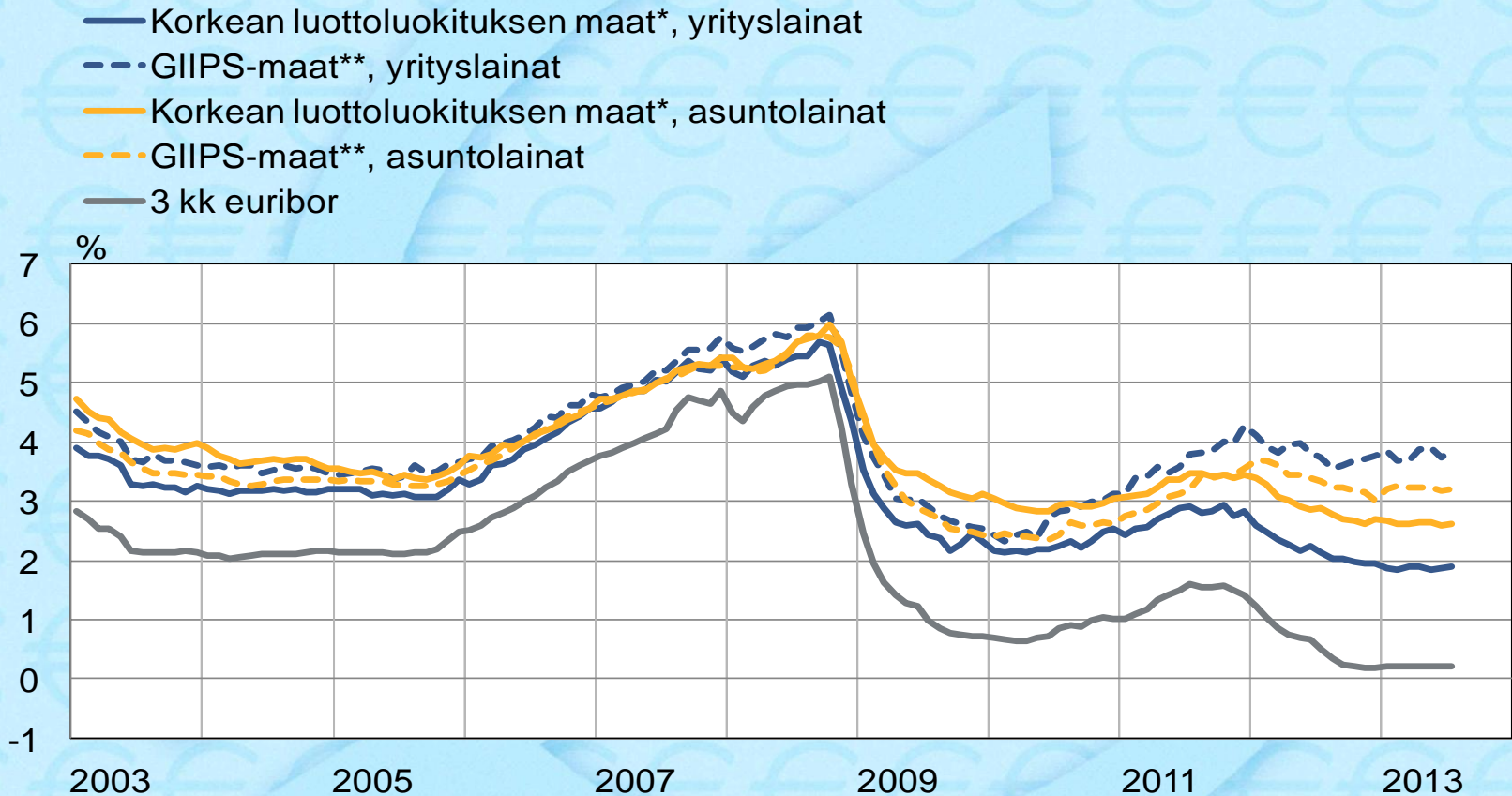
- *MPC ei aio nostaa ohjauskorkoa nykytasoltaan (0,5%) ainakaan ennen kuin työttömyysaste on pudonnut alle 7%:iin.*

## **EKP:n neuvoston ennakoiva viestintä**

- ◆ ***EKP:n rahapolitiikan mitoitus tulee pysymään kasvua tukevana niin kauan kuin on tarpeen***
  - *Neuvosto odottaa EKP:n rahapoliittisten korkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa*
- ◆ ***Euroalueen hintapaineiden odotetaan pysyvän vaimeina keskipitkällä aikavälillä***
  - *Lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaationäkymät ovat pysyneet maltillisina, kun reaalityalous on laaja-alaisesti heikentynyt ja rahatalouden kehitys on vaimeaa*



# Kasvua tukeva rahapolitiikka välittyy vaimeasti



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

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

Uudet yritys- ja asuntolainasopimukset, alkuperäinen korkonkiinnitysaika enintään 1 vuotta

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

# Erityisesti PK-yritysten rahoitusolojen kireys jarruttaa taloutta



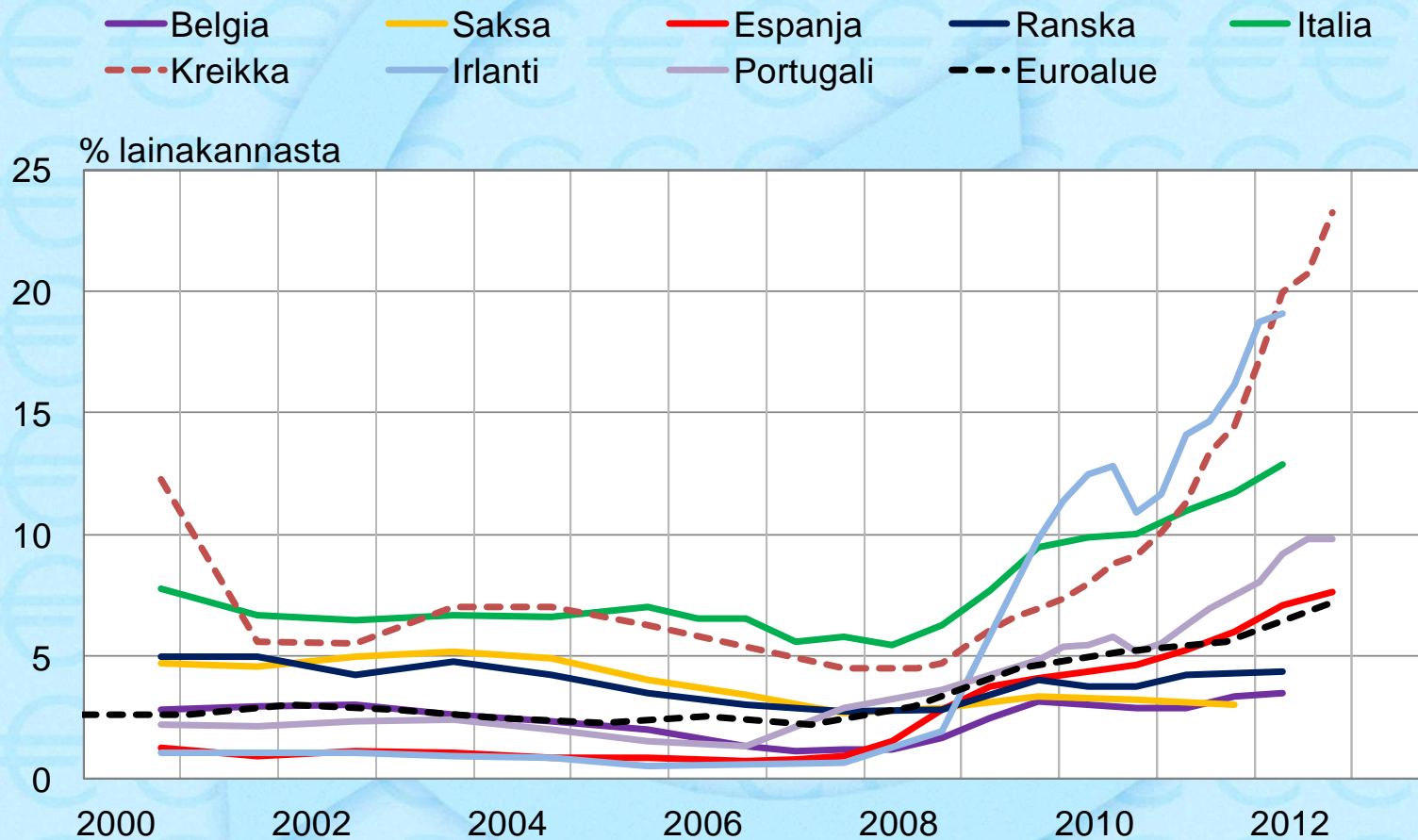
\* Enintään 1v:n viitekorkoihin sidottujen uusien korkeintaan 1 milj. euron yrityslainasopimusten keskiporko - 3kk:n euribor.

\*\* Enintään 1v:n viitekorkoihin sidottujen uusien yli 1 milj. euron yrityslainasopimusten keskiporko - 3kk:n euribor

Lähde: Euroopan keskuspankki.



# Hoitamattomien lainojen kasvu ylläpitänyt epävarmuutta pankkien taseiden kunnosta



Lähde: IMF.



***Pankkiunioni on merkittävä rakenteellinen  
uudistus***



# **Pankkien valvonnan ja kriisinratkaisun instituutioita tulee vahvistaa**

- ◆ *Yhteinen rahapolitiikka, yhdentyneet rahoitusmarkkinat sekä kansallinen valvonta ja kriisinratkaisu loivat hauraan kokonaisuuden ("financial trilemma")*
- ◆ *Pankin ja sen kotivaltion välillä kaksisuuntainen riippuvuus, "kohtalonyhteys"*
- ◆ *Pankkien valvonnalle ja kriisinratkaisulle tarvitaan nykyistä paremmat instituutiot*

# Mistä osista pankkiunionin tulisi koostua?

## Pankkivalvonta

- Tehokas,
- ylikansallinen ja
- yhdenmukainen valvonta



## Kriisinratkaisu

- Harmonisoidut välineet
- Sijoittajan vastuu (bail-in)
- Toimialan vastuu (rahastot)
- Ei pankkitukea



## Talletussuoja

- Harmonisointi
- Toimialan vastuu (rahastot)



Kun tämä toteutetaan huolella ...



...tämän tarve pienenee merkittävästi!

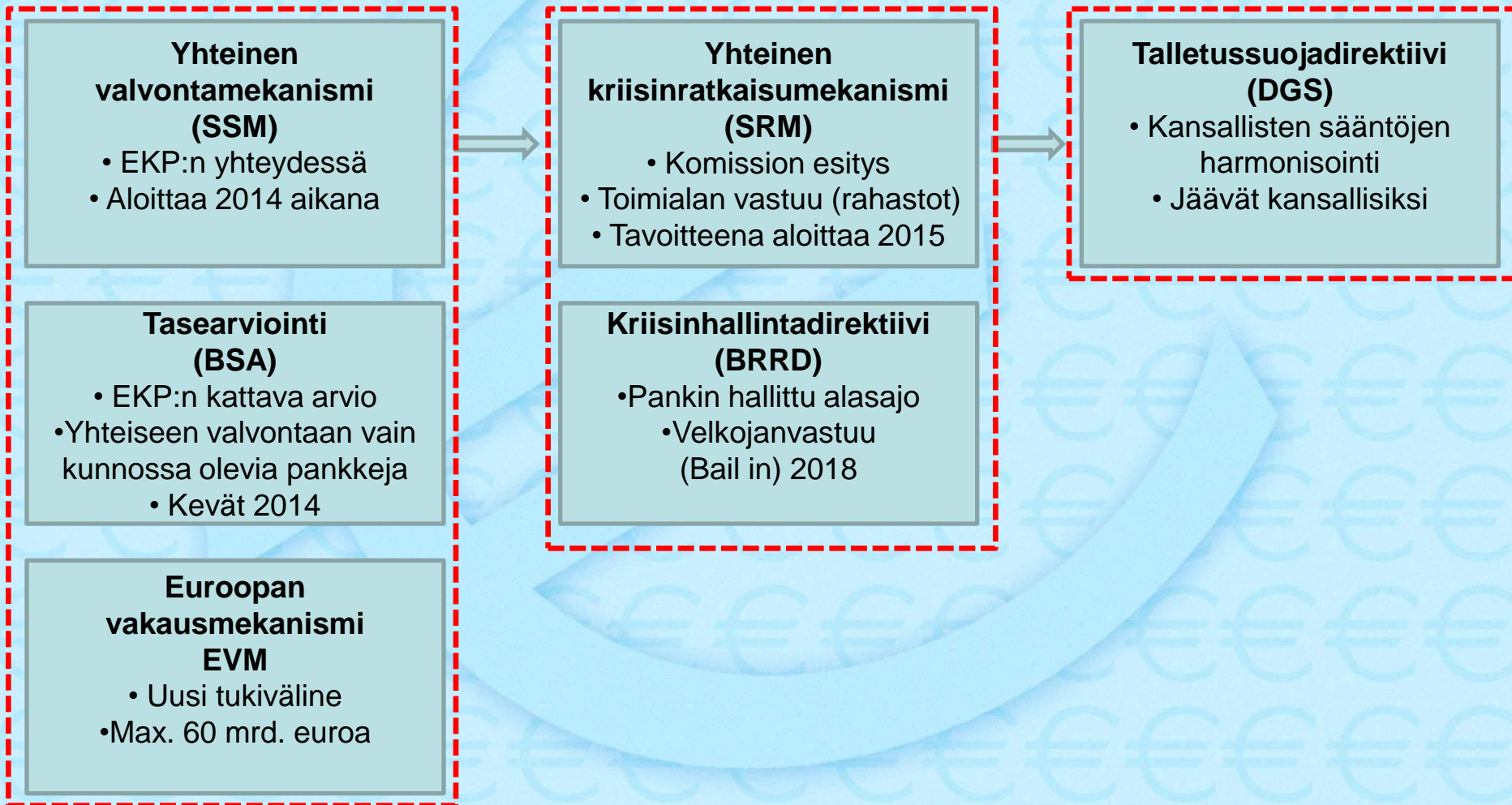
## Pankkituki (bail-out)

- Kallis, poliittisesti latautunut
- Tapauskohtainen poliittinen harkinta (EVM)



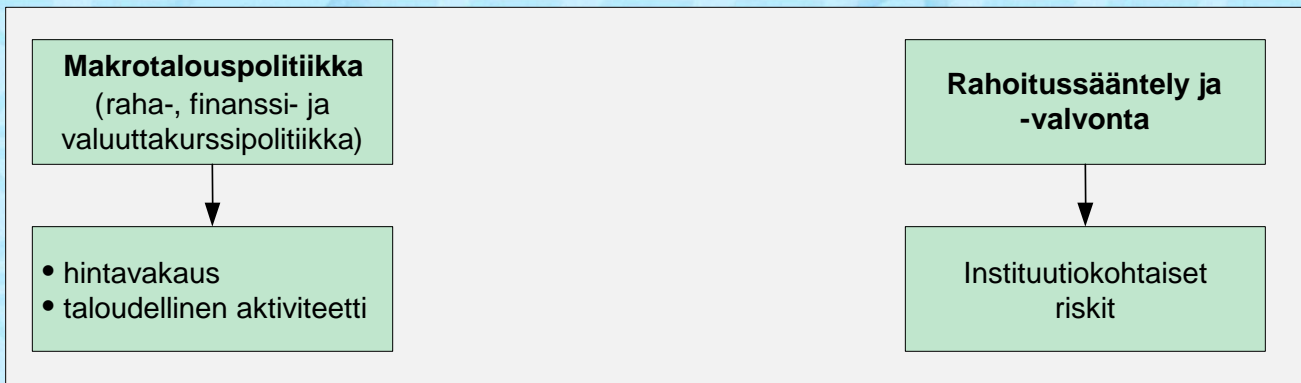
# Mistä on jo sovittu?

## Miten pankkiunionin rakentaminen etenee?

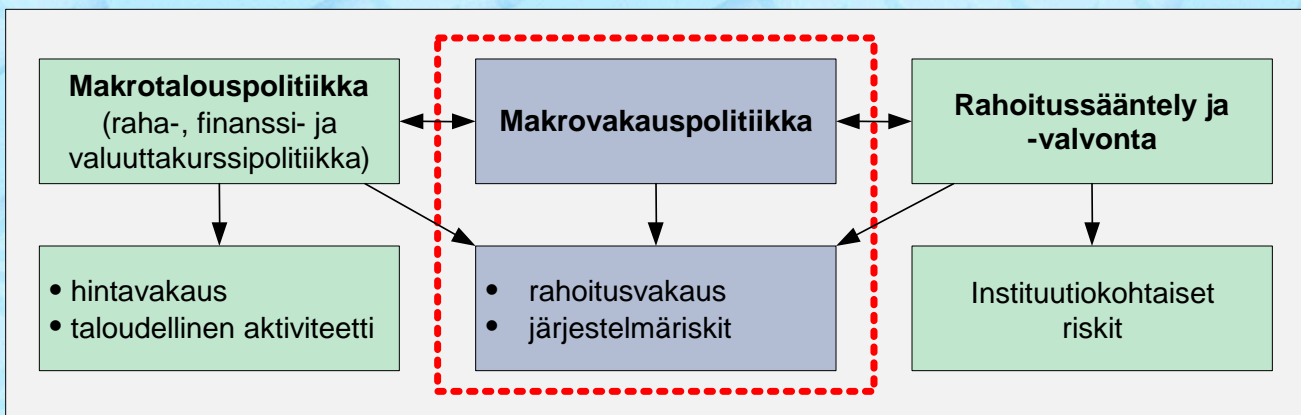


# Viranomaisten tulee edistää koko rahoitusjärjestelmän vakautta

## Ennen kriisiä



## ... ja kriisin jälkeen



Lähde: IMF.



# Kohti vakaampaa euroaluetta

## Jäsenvaltiot

- ◆ Paremmat säännöt
  - Six-pack, two-pack, ...
  - Koko kansantalouden tasapaino tärkeää
- ◆ Markkinakuri
  - Maat eivät ole identtisiä
  - Riskit näkyvät hinnassa

## Rahoitusjärjestelmä

- ◆ Paremmat säännöt
  - Pankkiunioni
  - Yhdenmukainen soveltaminen ja tulkinta
- ◆ Markkinakuri
  - Pankit eivät ole identtisiä
  - Riski näkyy hinnassa

# Yhteenveto

- ◆ **Suhdannetilanne ja kansainvälisen talouden näkymät**
  - Hyvä uutinen: ennusteita ei ole tarvinnut korjata alaspäin
  - Kansainvälisen talouden näkymät ovat edelleen vaisut
- ◆ **Rahapolitiikan ennakoiva viestintä**
  - EKP:n neuvosto odottaa rahapoliittisten korkojen pysyvän nykyisellä tasollaan tai sitä alemmina pidemmän aikaa
  - Arvio on ehdollinen suhteessa inflaationäkymiin
- ◆ **Pankkiunioni**
  - Merkittävä rakenteellinen uudistus
  - Vahvistaa luottamusta pankkeihin ja niiden toimintakykyyn





***Lopuksi Suomen talouspolitiikasta kesäkuun  
ennusteen jälkeen***

# Suomi: arvio työllisyys- ja kasvusopimuksen vaikutuksista

|                               |                           | 2014        | 2015        |
|-------------------------------|---------------------------|-------------|-------------|
| <b>Ansiotaso</b>              | Muutos, %                 | 1,5         | 1,6         |
|                               | Ero kesäkuun ennusteeseen | <b>-0,4</b> | <b>-1,0</b> |
| <b>Bruttokansantuote</b>      | Muutos, %                 | 0,9         | 1,8         |
|                               | Ero kesäkuun ennusteeseen | <b>0,2</b>  | <b>0,4</b>  |
| <b>Inflaatio</b>              | Muutos, %                 | 1,8         | 1,5         |
|                               | Ero kesäkuun ennusteeseen | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> |
| <b>Yksikkötyökustannukset</b> | Muutos, %                 | 0,8         | 0,4         |
|                               | Ero kesäkuun ennusteeseen | <b>-0,3</b> | <b>-0,9</b> |
| <b>Työlliset</b>              | Määrä, 1000 henkeä        | 2453        | 2469        |
|                               | Ero kesäkuun ennusteeseen | <b>3</b>    | <b>15</b>   |



# **Suomi: rakenneuudistusten tarve**

***Suomen Pankki tuonut aiemmin esiin (mm. edellisen Euro & talouden julkistamistilaisuus 11.6.2013):***

## **◆ Suomen ongelmat pääosin rakenteellisia**

- Muita ongelmia kansainvälinen suhdannetilanne ja Suomen kustannuskilpailukyky*

## **◆ Mahdollisten rakenneuudistusten alueita**

- Työn tarjonta*
- Tuottavuus julkisesti rahoitetuissa palveluissa*
- Kilpailu palveluissa ja rakentamisessa*
- Maan ja asuntojen tarjonta*

# **Suomi: hallituksen rakennepoliittinen ohjelma 29.8.**

- ◆ ***Ohjelmassa linjataan uudistuksia, jotka voivat***
  - ***Parantaa työllisyyttä ja muuten tukea talouskasvua kestäväällä tavalla***
  - ***Kohentaa merkittävästi julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä***
- ◆ ***Ohjelman vaikutuksia voidaan arvioida tarkemmin, kun toimenpiteiden yksityiskohdat ovat tiedossa***





***Kiitos!***