



Taloustilanne, rahapolitiikka ja rahoitusvakaus

Julkinen kuuleminen eduskunnan talousvaliokunnassa 19.9.2019

EUK-EK 18.9.2019



Epävarmuus varjostaa maailmantalouden näkymiä

Eurooppa

- Brexit

Lähi-itä

- Saudi-Arabian öljyntuotanto

USA

- Kauppasota



Kiina

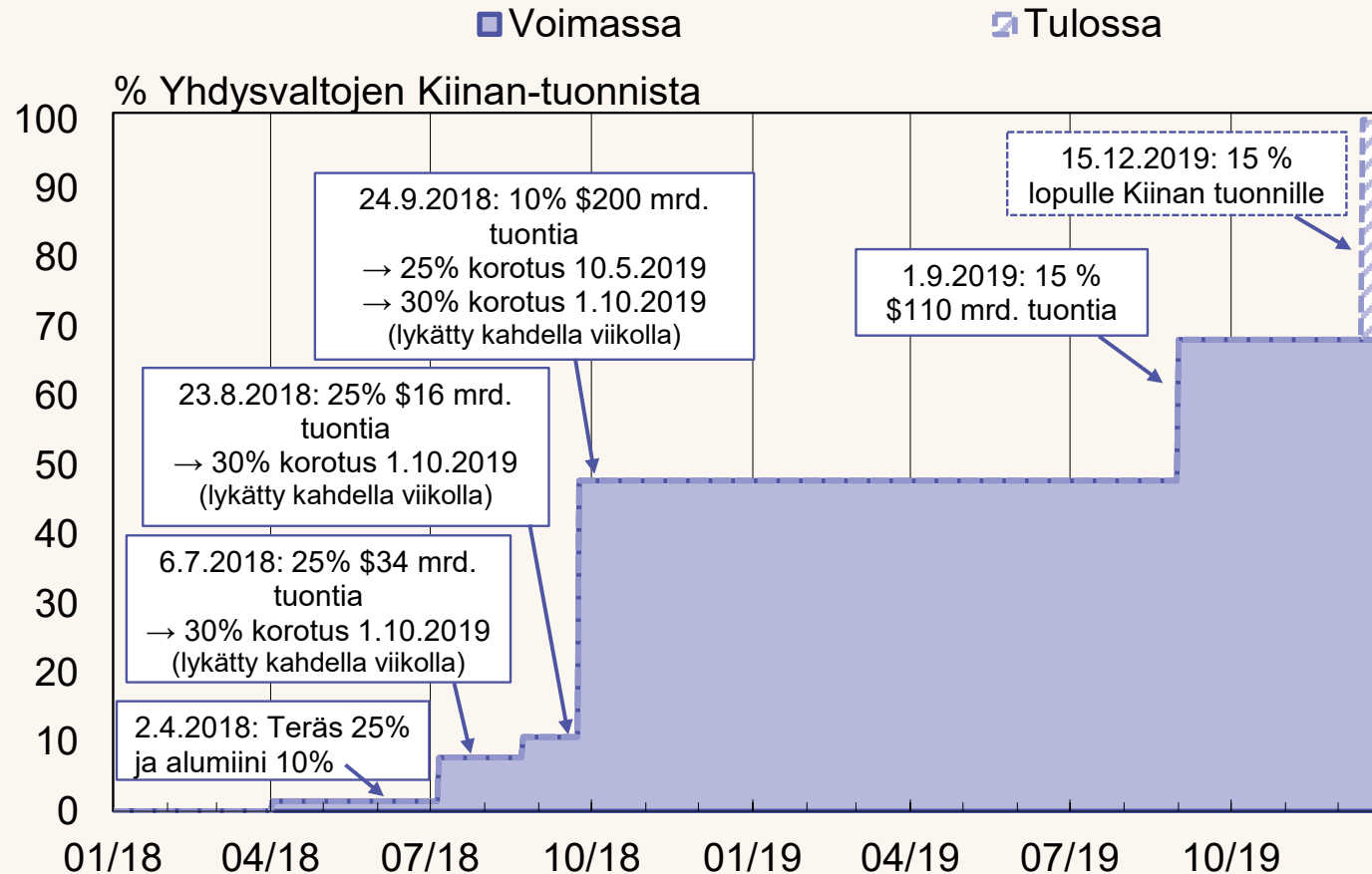
- Kauppasota
- Kasvun hidastuminen
- Velkaantuminen

Globaalit

- Ilmastonmuutoksen hidastamisen välttämättömyys
- Kehittyvien talouksien haavoittuvuus

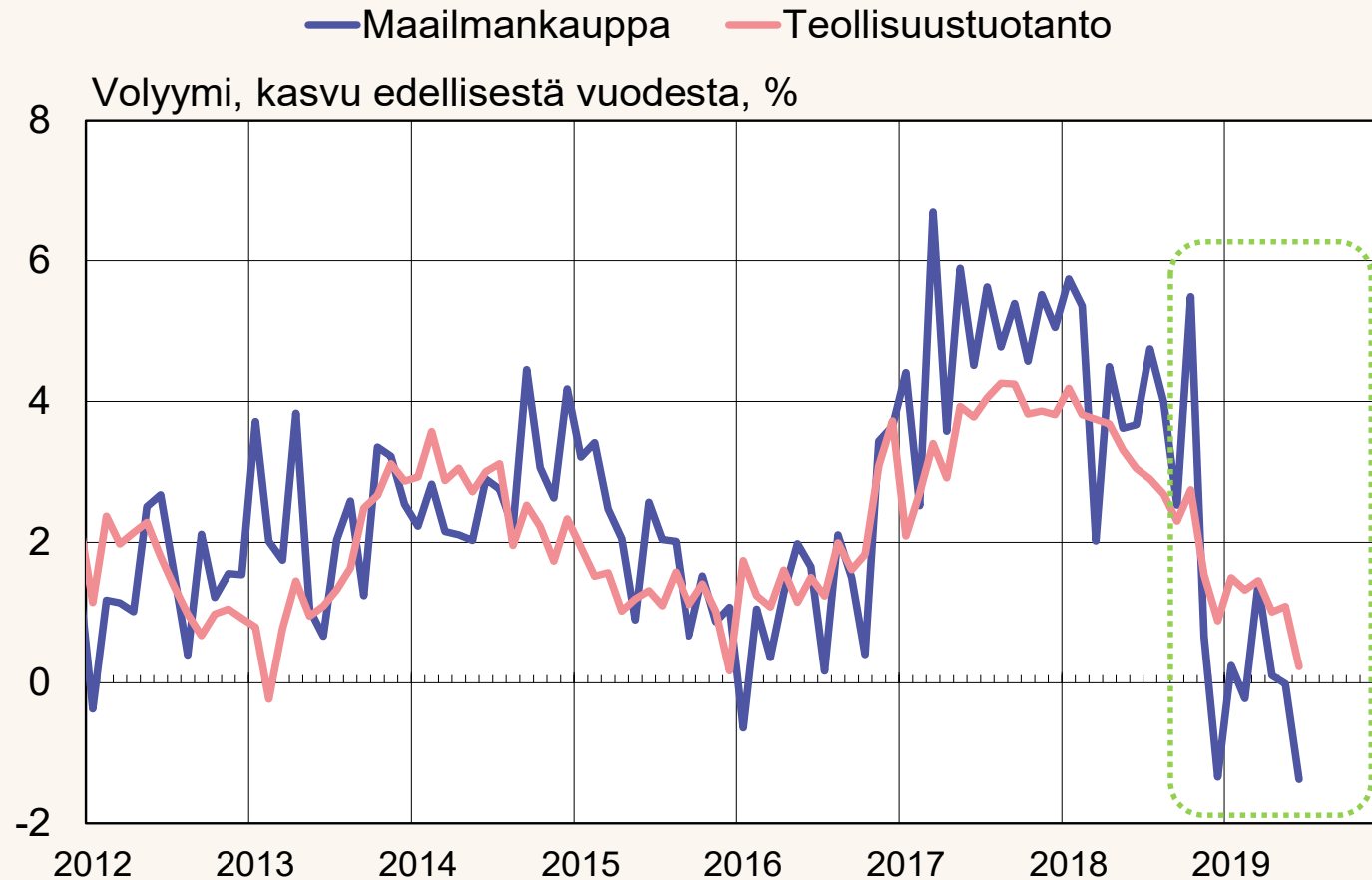
Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppakiista on edelleen kärjistymässä

Yhdysvaltojen tullikorotukset Kiinan-tuonnille



Lähde: Macrobond, Suomen Pankin laskelmat.

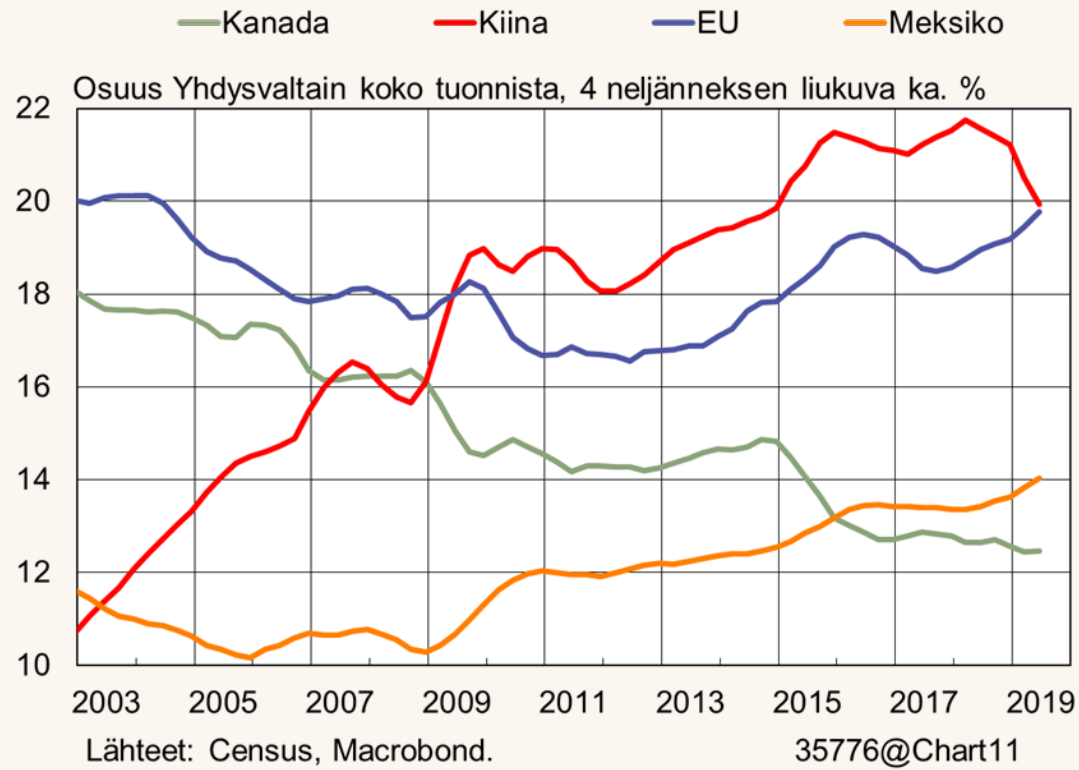
Maailmankaupan ja teollisuustuotannon kasvuvauhdit ovat hidastuneet jyrkästi



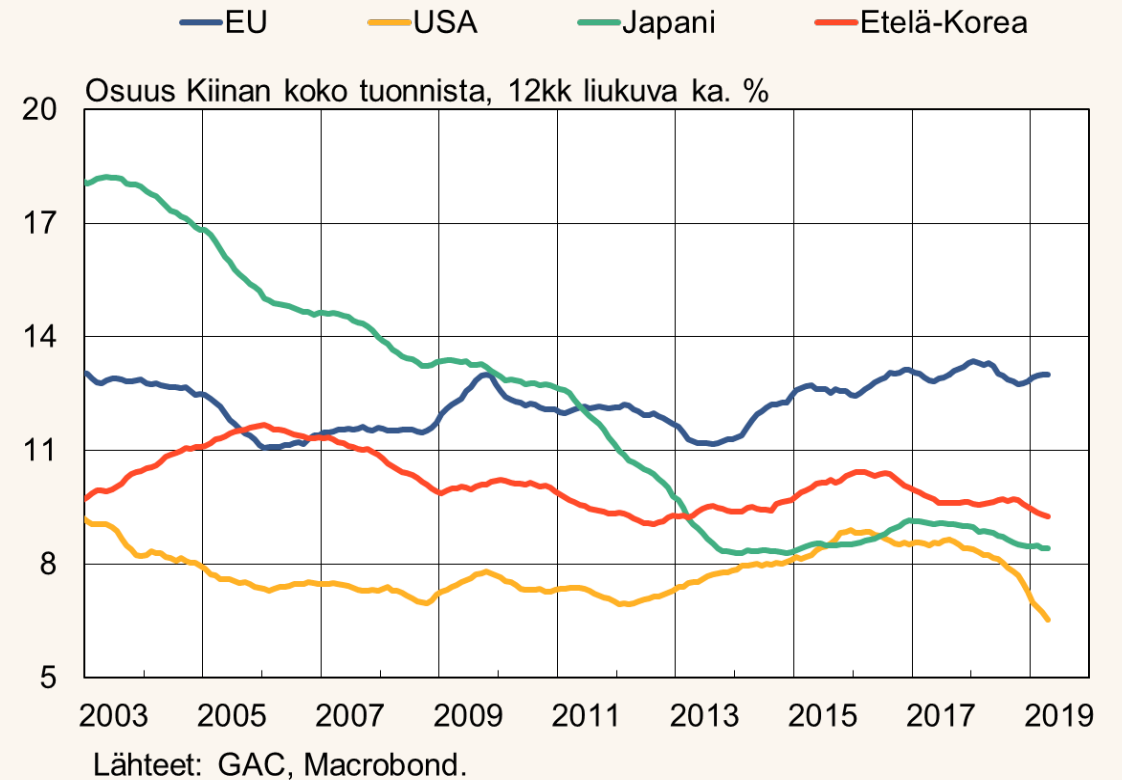
Lähteet: CPB, Macrobond.

Kiinan ja Yhdysvaltojen kahdenvälinen kauppa on jo supistunut

Yhdysvaltojen tuonti

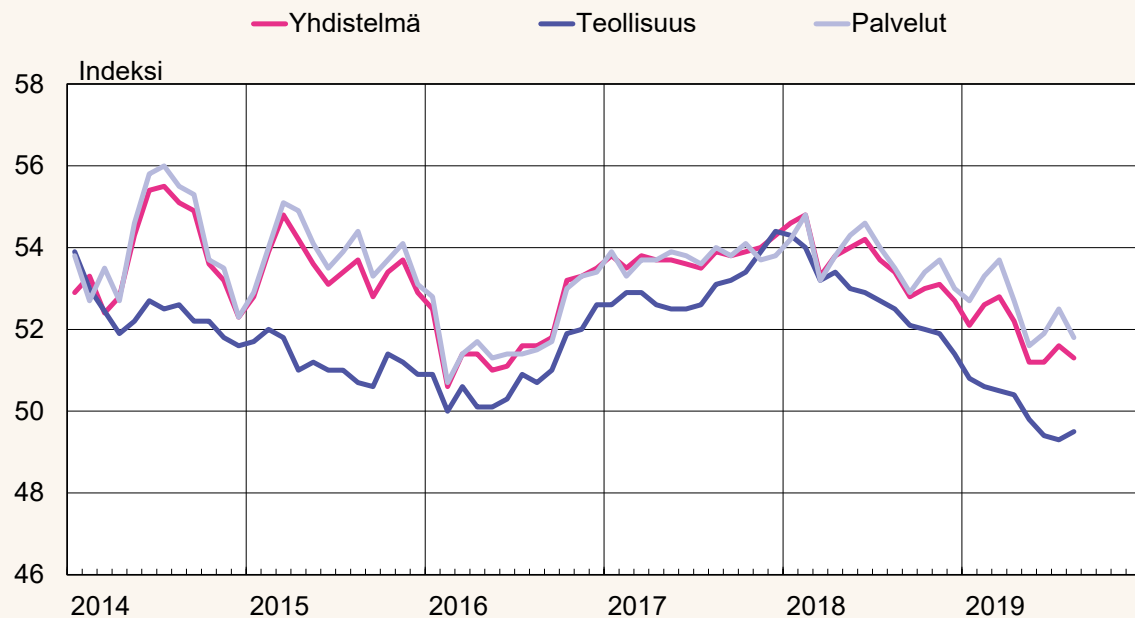


Kiinan tuonti



Teollisuuden luottamus on heikentynyt

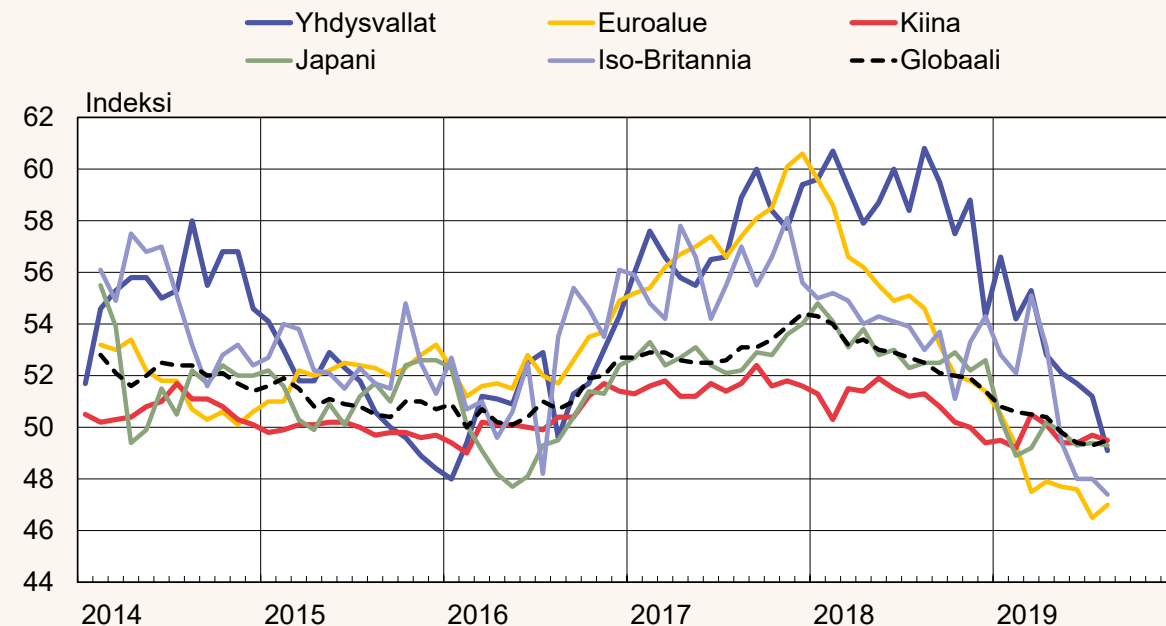
Maailman ostopäällikköindeksit



Lähde: IHS Markit.

32427@PMIworld

Ostopäälliköiden indeksi (PMI): teollisuus

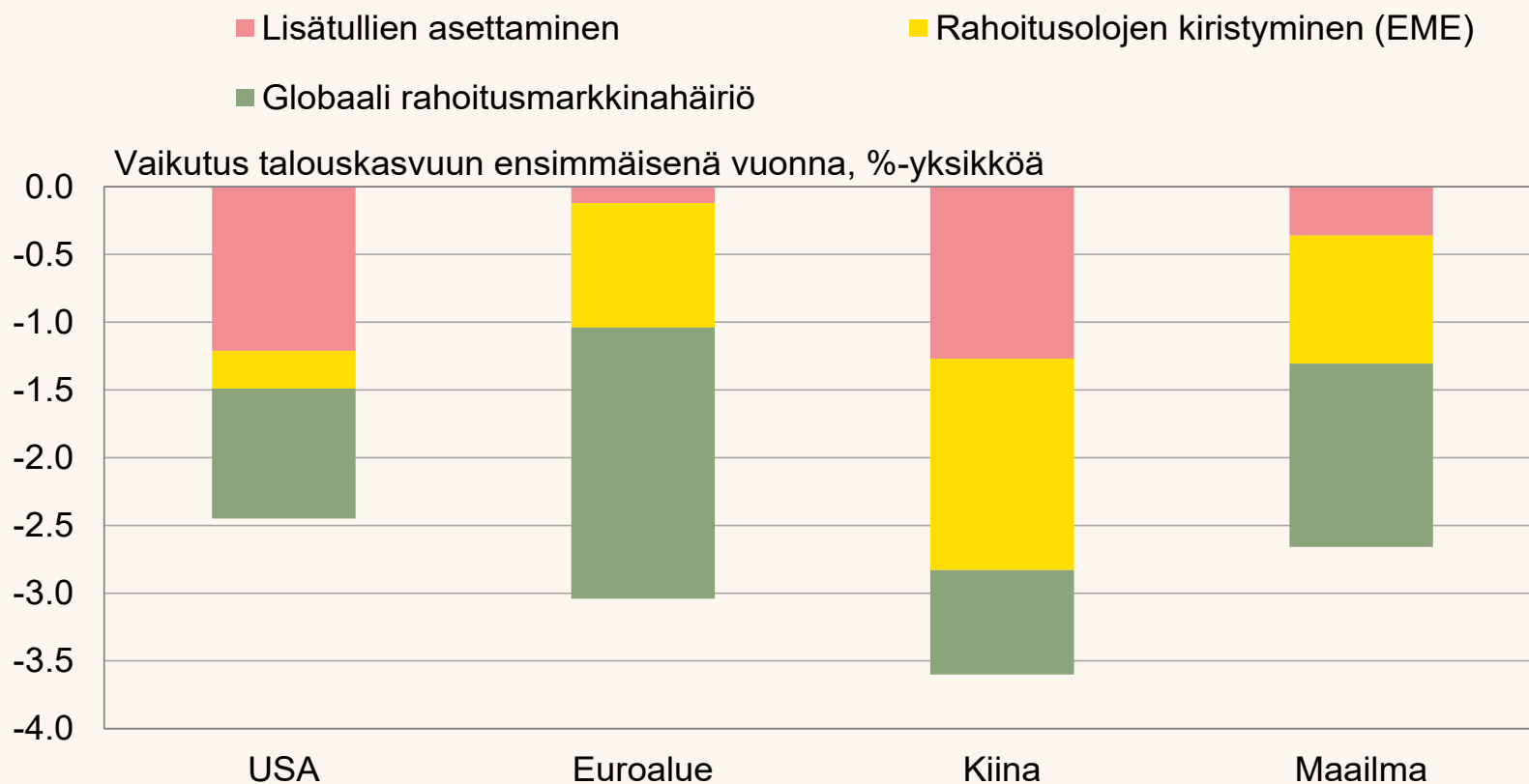


PMI Manufacturing.
Lähteet: ISM ja IHS Markit.

32427@PMIteol

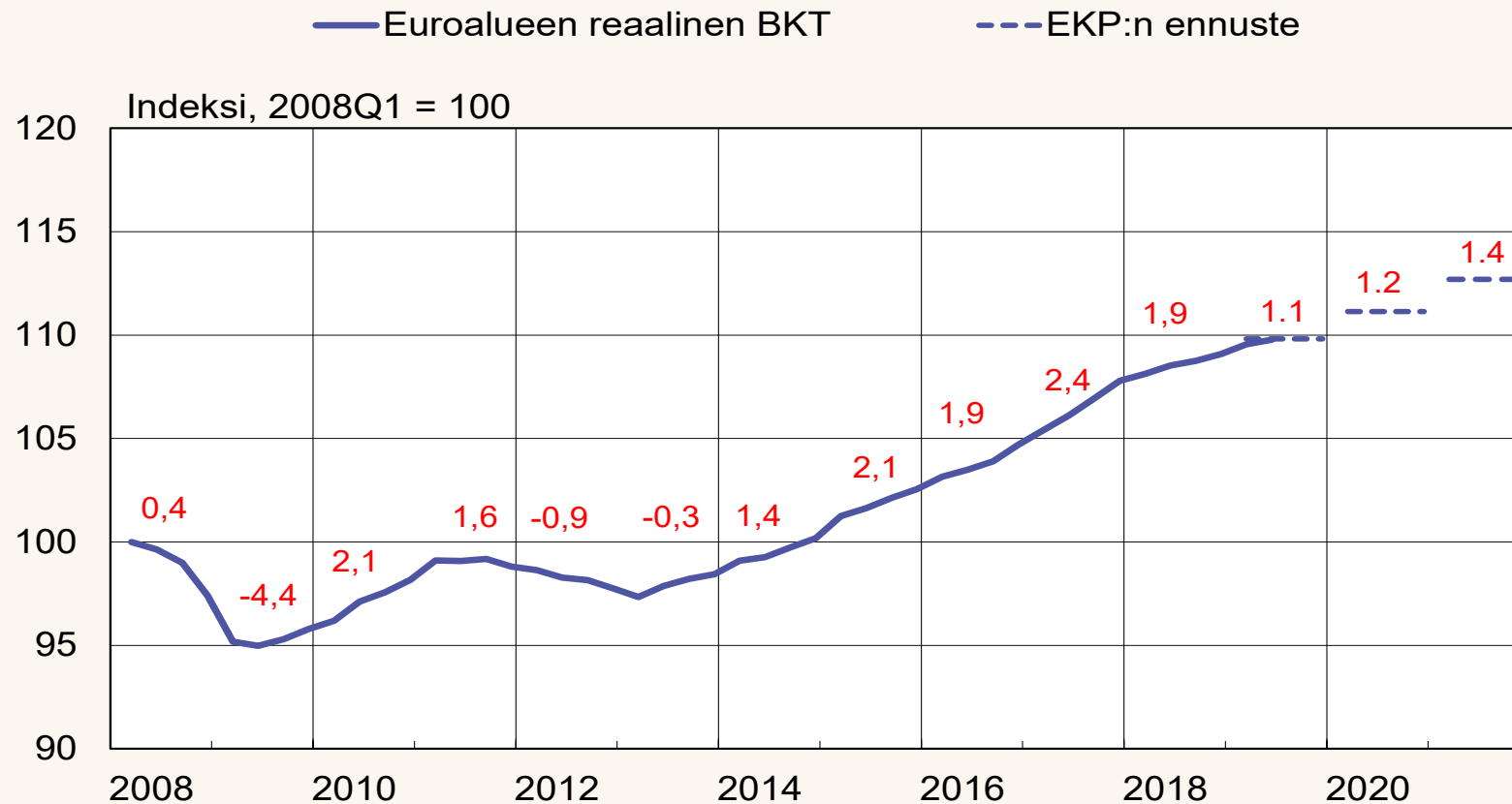
SP:n laskelma: tullien lisäksi etenkin euroalueella kasvuun suuria vaikutuksia rahoitusmarkkinahäiriöistä, jos ne ovat merkittäviä

Vaikutukset BKT:hen lyhyellä aikavälillä



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Euroalueen talous kasvaa vain reilun prosentin tänä ja ensi vuonna



Euroalueen muuttuva kokoonpano. Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

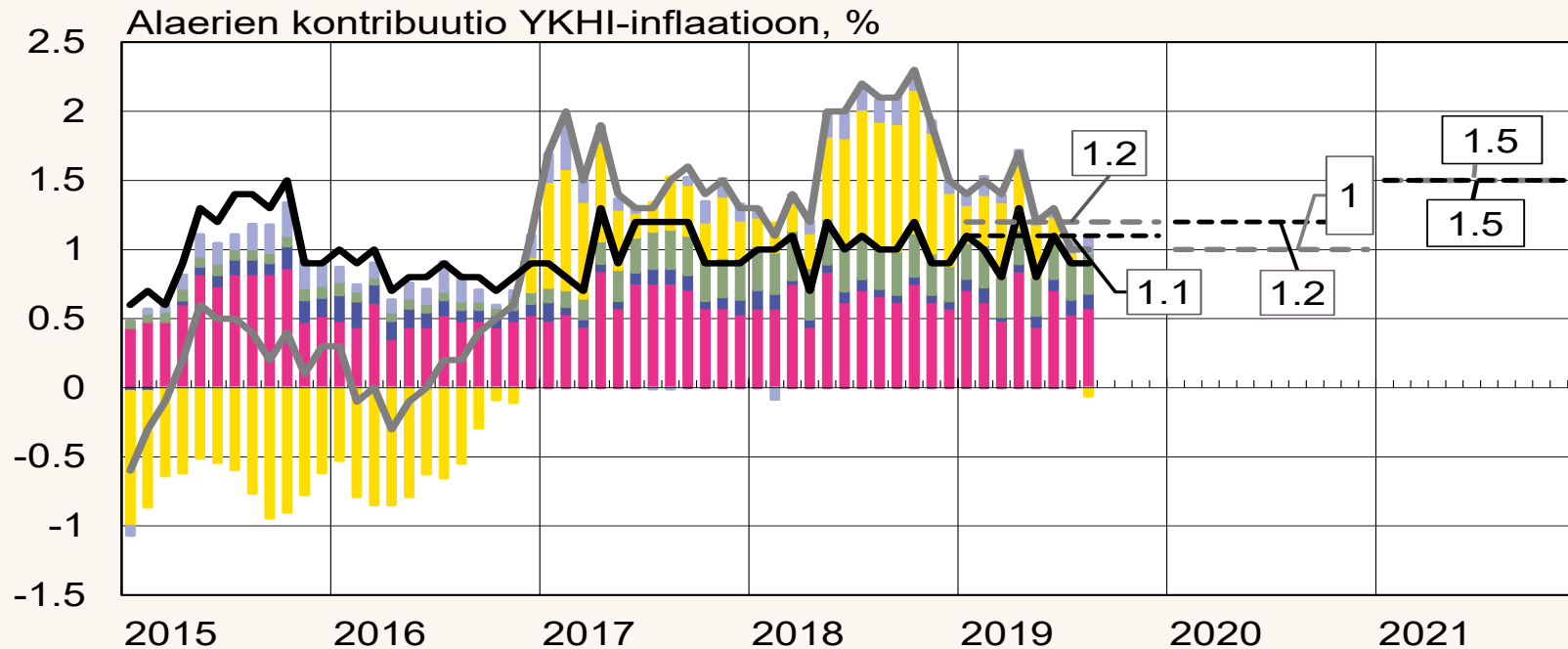
35781@eaBKTindMPEy

Rahapolitiikka

Euroalueen inflaatio jäämässä selvästi alle 2 prosentin lähivuosina

Euroalueen inflaatio ja hyödykeryhmien vaikutukset siihen

- Palvelut
 - Jalostetut elintarvikkeet
 - Jalostamattomat elintarvikkeet
 - Pohjainflaatio
 - - - Pohjainflaatio, EKP:n ennuste
- Teollisuustuotteet (pl. Energia)
 - Energia
 - YKHI, yhteensä
 - - - YKHI, EKP:n ennuste



HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähteet: Eurostat, EKP ja Macrobond.

patu32426@YKHikontrib(2)

Inflaatio-odotukset syyskuussa 2019



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

* Laskettu inflaatiowsapeista.

32426@odotusSPF

EKP:n neuvoston korkoja koskevat päätökset syyskuussa 2019

- EKP:n ohjauskoroista talletuskorko päätettiin laskea -0,40 %:sta -0,50 %:iin.
- EKP:n neuvosto odottaa nyt ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alempina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.
- Luotto-operaatioiden korkoa laskettiin 0,1 %-yksikköä ja operaatioiden kestoksi tulee kahden vuoden sijasta kolme vuotta.
- Pankkien varannoille maksettava korko kaksiportaiseksi siten, että osa varantovelvoitteen ylittävistä talletuksista vapautetaan negatiivisesta talletuskorosta.

EKP:n neuvoston omaisuuserien osto-ohjelmia koskevat päätökset syyskuussa 2019

- Omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdään uusia ostoja nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa 1.11.2019 alkaen.
- Ostojen odotetaan jatkuvan niin kauan kuin on tarpeen ohjauskorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hieman ennen kuin ohjauskorkoja aletaan nostaa.
- Osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia jatketaan täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa, kuten aiemmin on ilmoitettu.

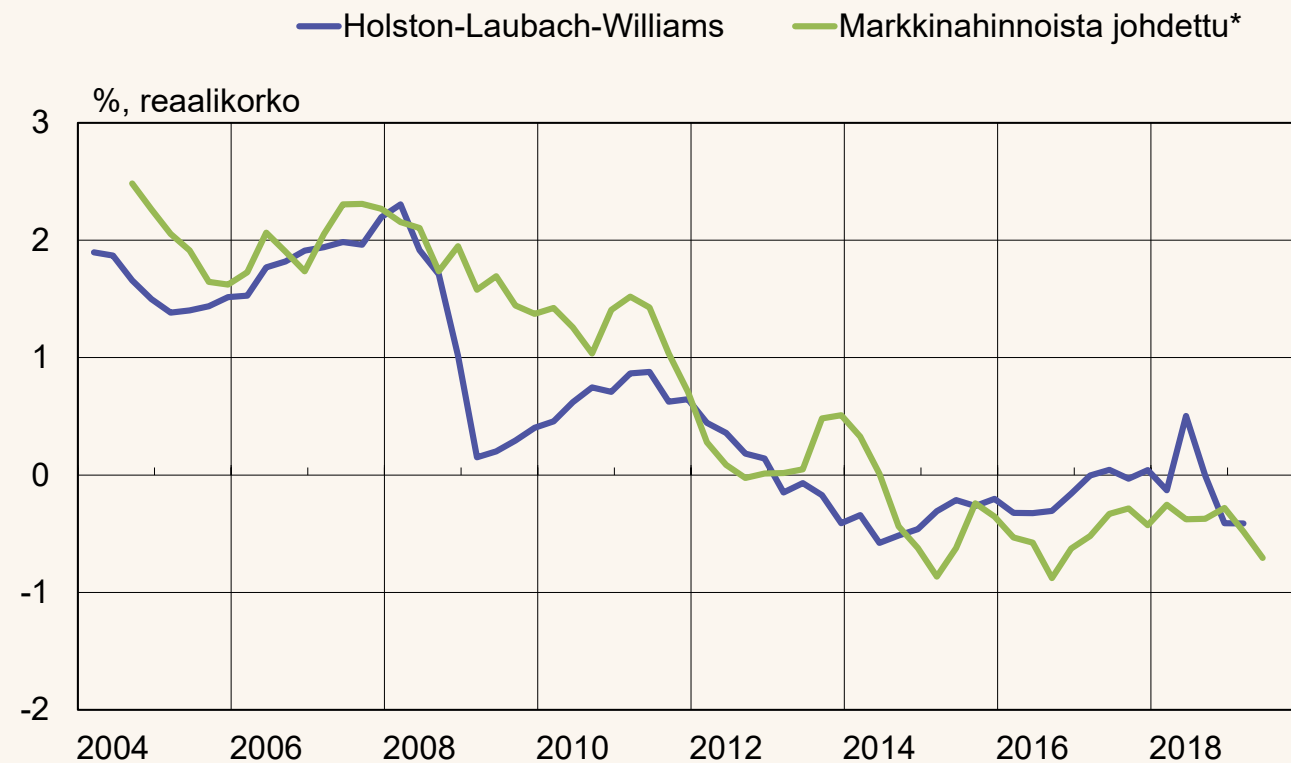
Kestävää kasvua ja inflaatiotavoitetta tukevaa rahapolitiikkaa tarvitaan euroalueella vielä pidemmän aikaa

- Syyskuun päätökset tehtiin, koska
 1. Inflaatiovauhti on ollut jatkuvasti tavoitetta hitaampaa.
 2. EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen saatujen tietojen perusteella euroalueen talouskehitys on jatkuvasti heikkoa.
 3. Odotettuakin heikomman talouskehityksen riskit eivät ole väistyneet ja inflaatiopaineet ovat vaimeita.

Miksi rahapolitiikan strategiarevisio?

- M.m. koska arvioitu luonnollinen korkotaso on laskenut

Euroalueen luonnollisen koron arvioita



* 5 vuotta 5 vuoden jälkeen korko- ja inflaatiotswapin erotus.

Lähteet: Macrobond, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

4.10.2018 eurojatalous.fi

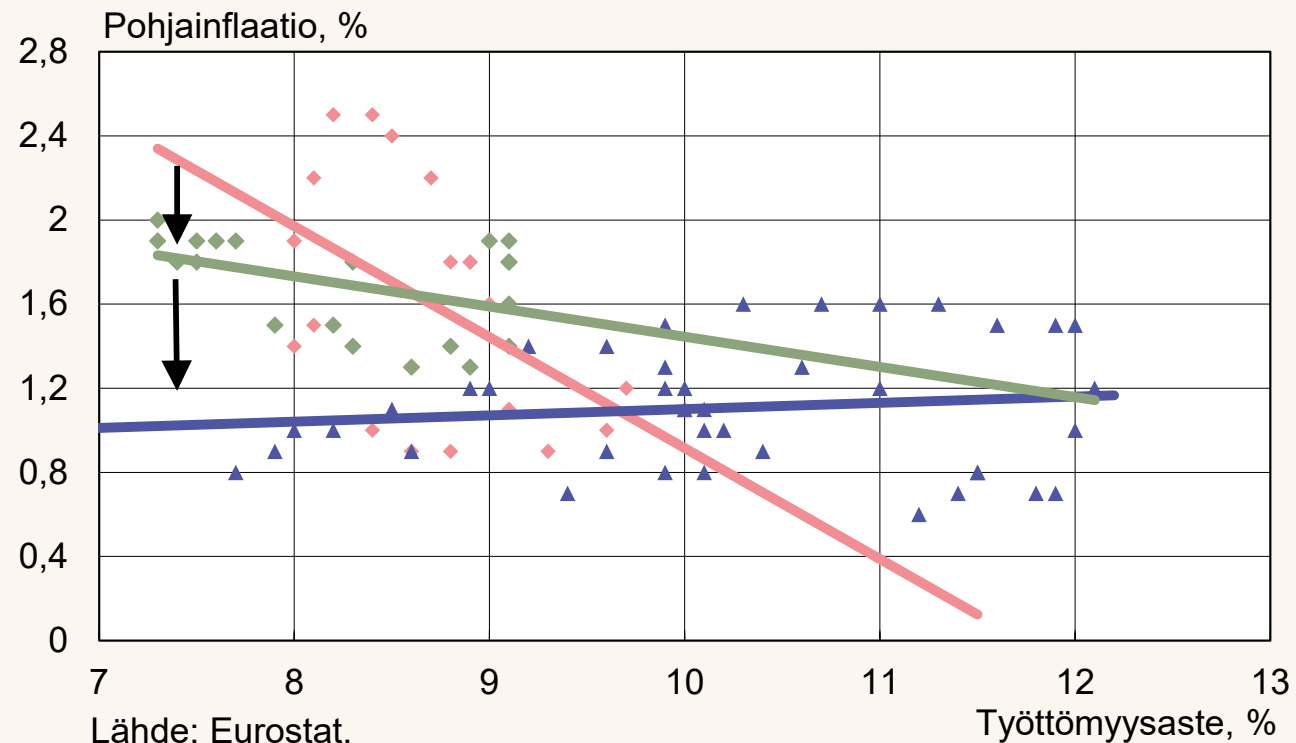
32429@NIR

Miksi rahapolitiikan strategiarevisio?

- Phillipsin käyrä ei ole vakaa, vaan tasaantunut

Euroalueen Phillips-käyrä

1999 - 2003, 2004 - 2008 ja 2009 - 2018



Lähde: Eurostat.

32426@Core_työt.(3)

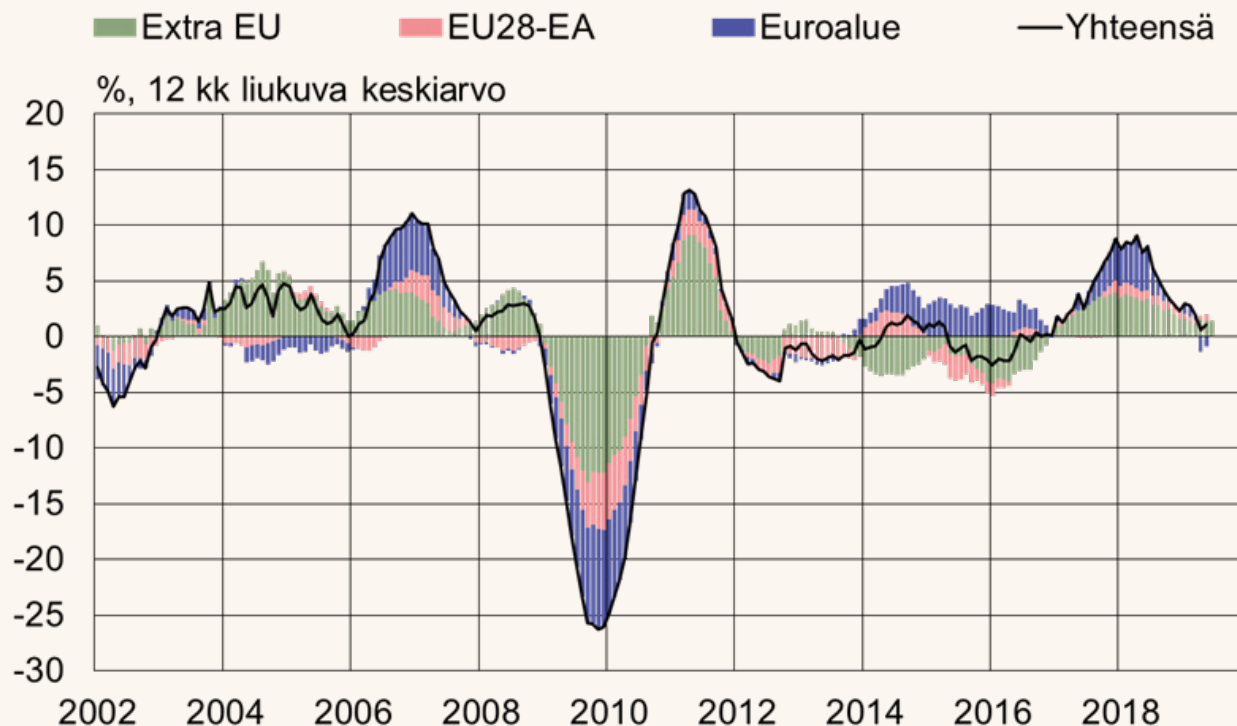
Suomen talous

Suomessakin talouden näkymät heikentyneet

- Kesäkuussa Suomen Pankki vielä ennusti noin puolentoista prosentin kasvua kuluvalle ja kahdelle seuraavalle vuodelle
- Vuoden 2019 alkupuoliskolla talouskasvu oli yhä kohtalaista, mutta loppuvuosi uhkaa jäädä vaimeaksi
- Lyhyen aikavälin mallit ennakoivat enää noin prosentin kasvua vuodelle 2019
- Heikentynyt kasvunäkymä ja julkista taloutta koskevat linjaukset syventävät julkisen talouden alijäämää selvästi suhteessa kesäkuun ennusteeseen ja kääntävät velkasuhteen kasvuun – ilman uusia toimenpiteitä

Ulkomaisen kysynnän heikkous varjostaa viennin kasvua

Eri alueiden vaikutus tavaraviennin määrän kasvuun edellisestä vuodesta



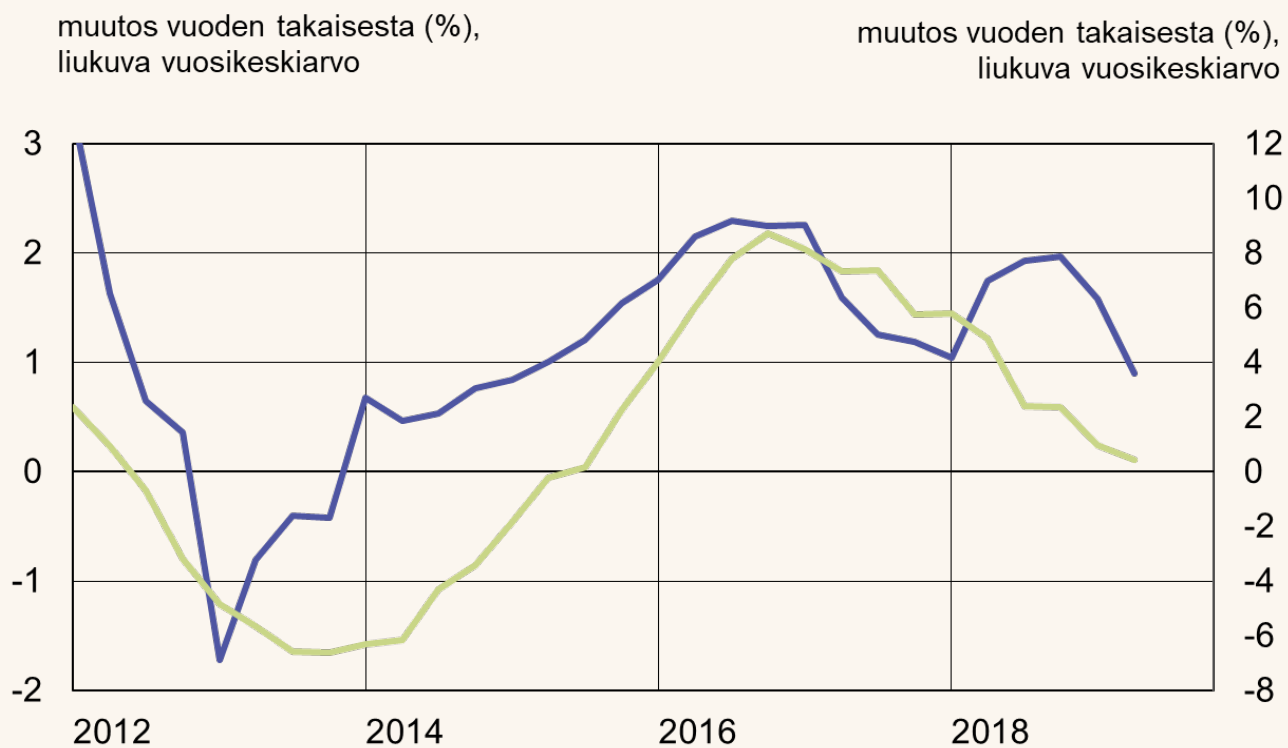
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

29.8.2019
eurojalous.fi
34226@vienninvolkasvukonalueet

- Viennin kasvu hiipunut – etenkin euroalueelle
- Vientimarkkinoiden näkymät heikentyneet edelleen kesän aikana

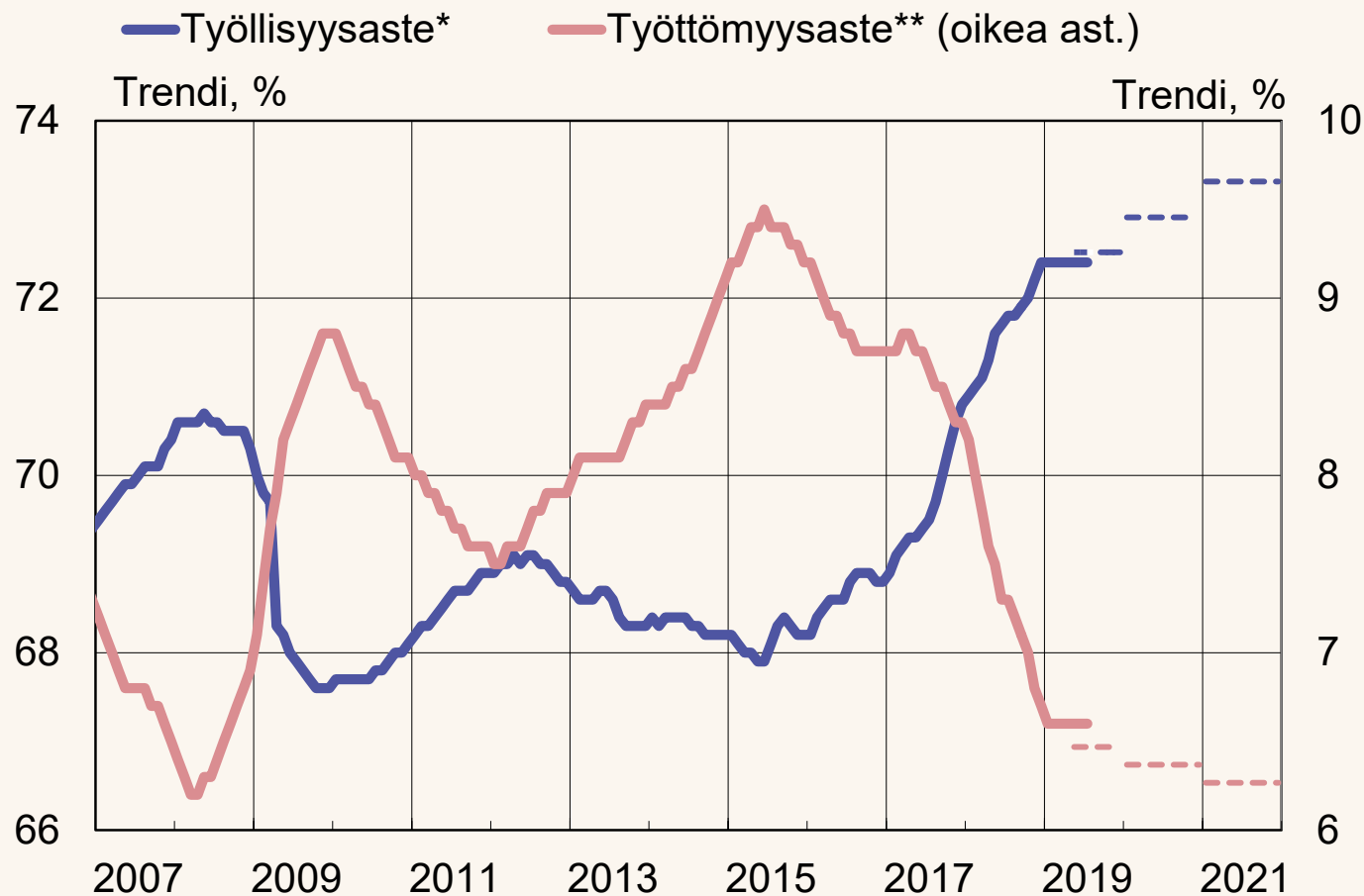
Yksityisen kulutuksen ja investointien kasvu hidastunut

— Yksityinen kulutus (vasen asteikko) — Yksityiset investoinnit (oikea asteikko)



Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankin laskelmat.

Työllisyyden kasvu on Suomessa seisahtunut

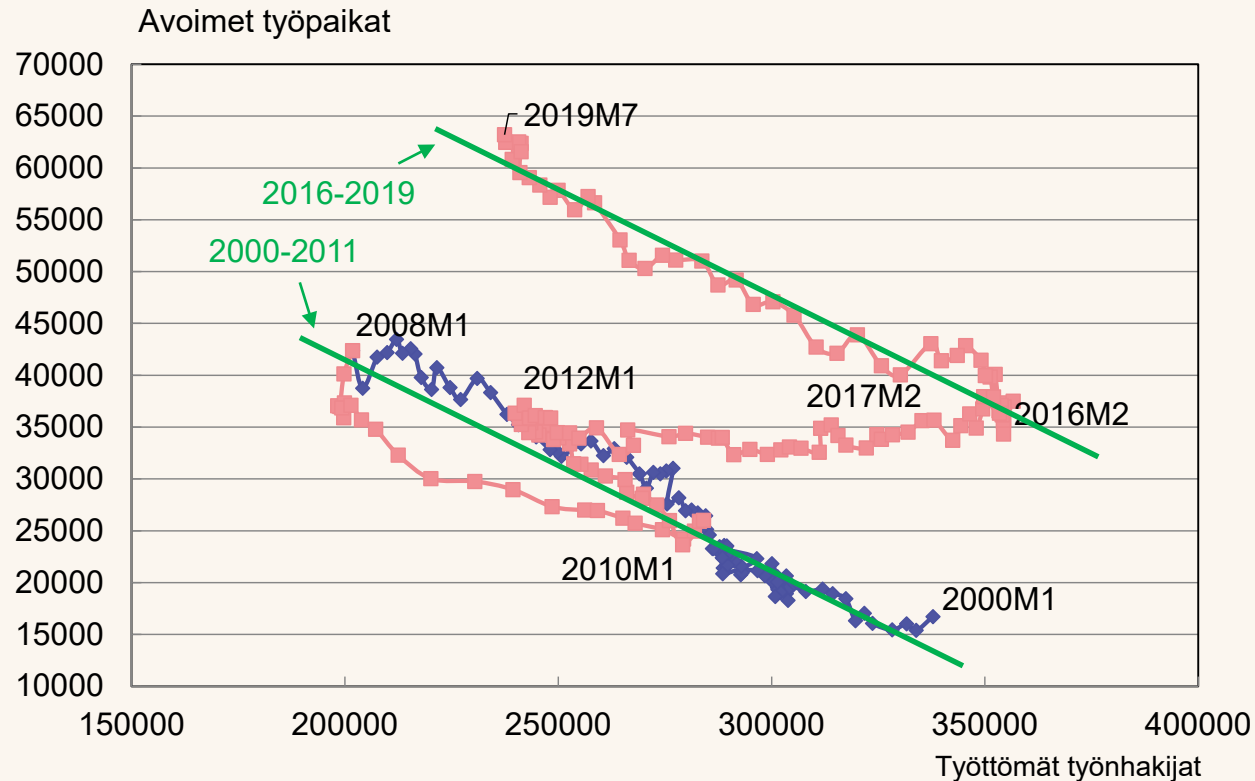


*) 15-64 -vuotiaat. **) 15-74 -vuotiaat.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

37193

Työmarkkinoiden kohtaanto heikkeni taantuman aikana

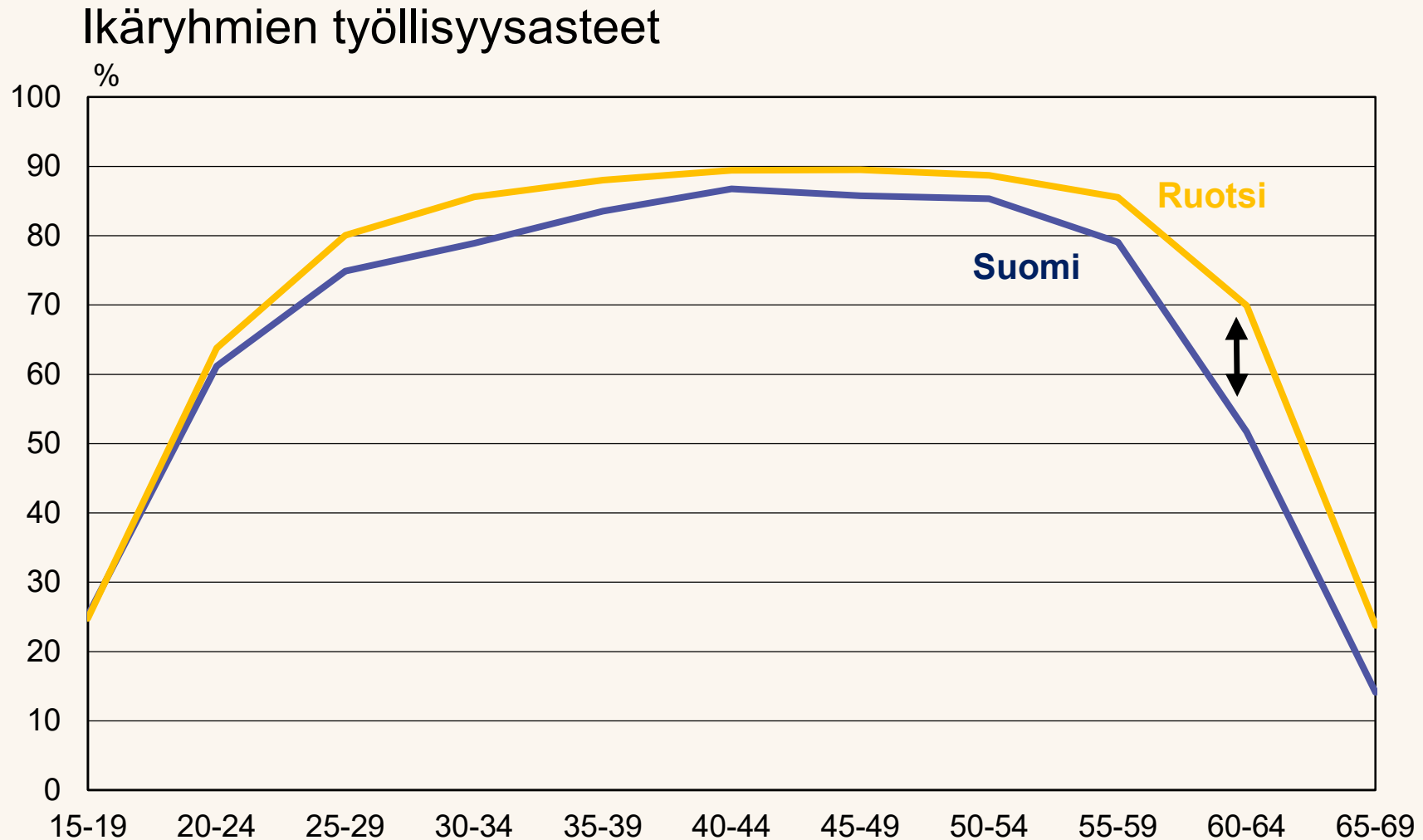


Lähde: Työ- ja elinkeinoministeriö

32220@BeveridgeTEM

- Työttömien määrä on tyypillisesti kääntäen verrannollinen avoimien työpaikkojen määrään
- Kun avoimien työpaikkojen määrä vähenee, työttömien määrä kasvaa, eli liikutaan ns. Beveridge-käyrää pitkin alas oikealle
- Vuoden 2012 jälkeen työttömyys kasvoi pitkään huolimatta siitä, että avoimien työpaikkojen määrä pysyi ennallaan.
- Muutos työttömyyden ja avoimien työpaikkojen määrän välisessä relaatiossa näyttää jääneen pysyväksi
- Beveridge-käyrän siirtyminen oikealle kertoo työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien lisääntymisestä taantuman aikana.

Ikääntyvien työllisyys Suomessa heikompi kuin Ruotsissa



Lähde: Eurostat.

32220@Chart1 (2)

Työllisyyden vahvistamiseksi tarvitaan joukko samaan suuntaan vaikuttavia toimenpiteitä

Työn kysyntä

- Ulkomainen kysyntä – kustannuskilpailukyky
- Tuottavuus ja työkustannukset avainasemassa

Työn tarjonta

- Kannustimet - kynnyispalkka

Kohtaanto- eli yhteensopivuusongelmat

- Työntekijöiden osaaminen/työn vaatimukset, sijainti
- Työn etsinnän tehokkuus
- Koulutus, työvoimapalvelut, formaalit osaamisvaatimukset, myös kannustimet

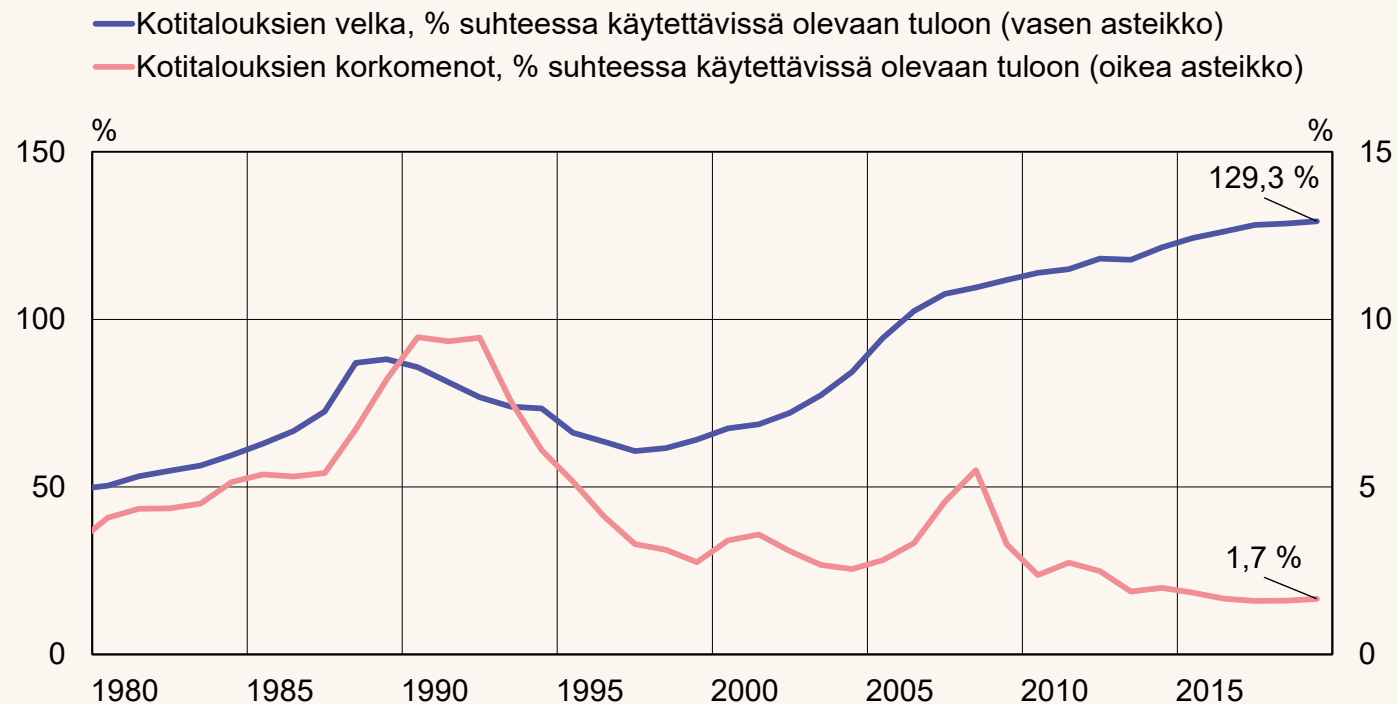
Tutkimustiedon perusteella vaikuttavia toimia esim.

- Ansiosidonnaisen porrastaminen
- Työttömyysputki
- Perhevapaat
- Työperäinen maahanmuutto

Rahoitusvakaus

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut pitkään ja on huolestuttavan korkealla tasolla

Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa

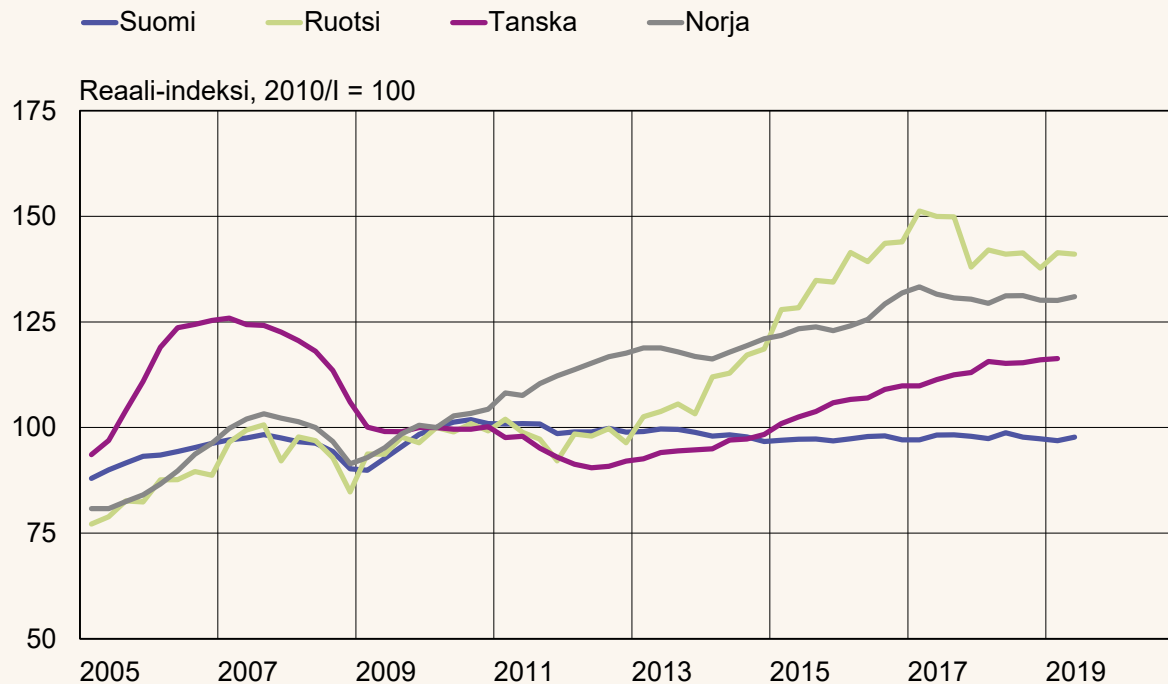


Viimeisin havainto 2019/I. Muut havainnot vuosittain.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

@27565

Asuntomarkkinat herättävät vakaushuolta Pohjoismaissa

Asuntojen reaali hinnat Pohjoismaissa



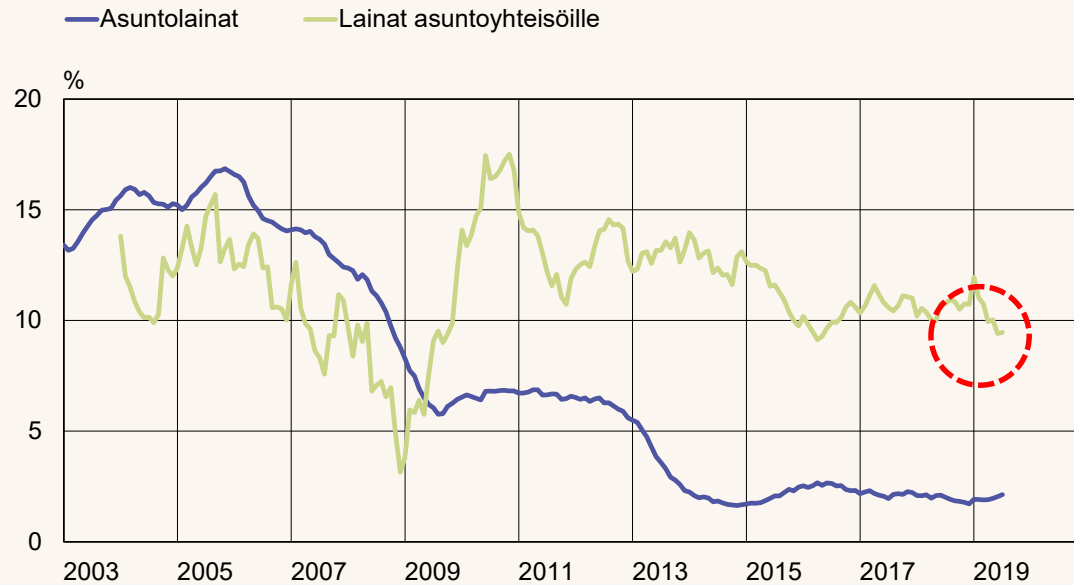
Lähteet: Tilastokeskus, Valueguard, Macrobond, OECD ja Suomen Pankin laskelmat.

@35982

- Pohjoismaissa samankaltaisia haavoittuvuuksia:
 - suuri ja keskittynyt pankkisektori
 - kotitalouksien raskas velkaantuneisuus
 - asuntolainojen suuri merkitys rahoitusjärjestelmässä
 - pankkien riippuvuus markkinavarainhankinnasta
- Asuntojen hintojen lasku voisi heikentää rahoitusvakautta
 - Matala korkotaso ja uudisrakentamisen hidastuminen vähentävät kuitenkin painetta hintojen laskulle
- Kotitalouksien velkaantuneisuutta hillitty makrovakaustoimenpiteillä

Suomessa asuntorahoituksen kasvu on viime vuosina painottunut taloyhtiölainoihin ja muihin asuntoyhteisöjen lainoihin

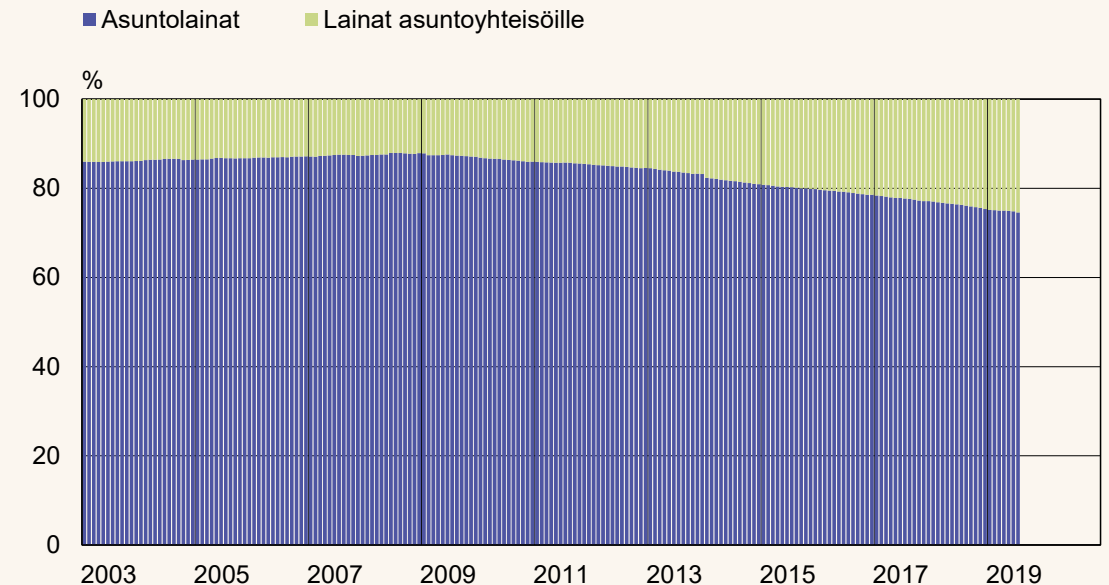
Asuntolainat ja lainat asuntoyhteisöille: kannan vuosimuutos



Suomen luottolaitosten myöntämät euromääräiset lainat euroalueelle.
Lähde: Suomen Pankki.

@34316

Asuntolainat ja lainat asuntoyhteisöille: osuus kannasta



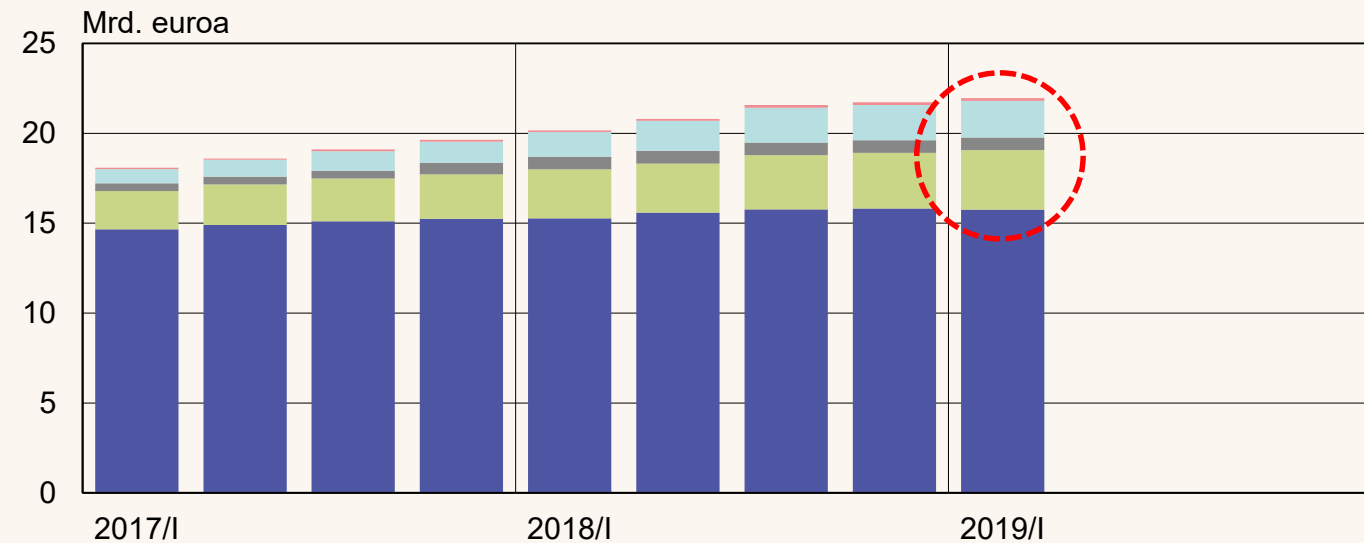
Suomen luottolaitosten euromääräiset lainat euroalueelle.
Lähde: Suomen Pankki.

@34316

Kulutusluottoja on yhä enemmän ulkomailta ja luottolaitossektorin ulkopuolelta

Kotitalouksien kulutusluottokanta arviolta 22 mrd. euroa

- Vertaislainaus
- Ulkomaiset digipankit
- Pikaluottoyritykset
- Muut rahoituslaitokset (mm. ajoneuvorahoittajat)
- Luottolaitokset



Lähteet: Suomen Pankki, Tilastokeskus, valtiovarainministeriö, Ruotsin keskuspankki, tilinpäätökset ja kulutusluottojen myöntäjien julkiset tiedot.

@35982

Laajamittaisilla maksuvaikeuksilla ja kulutuksen supistumisella olisi kauaskantoisia vaikutuksia

Taloukasvu alkaa hidastua, tai korot alkavat nousta



Kotitalouksien velanhoito vaikeutuu, ja varallisuushintojen lasku pienentää niiden nettovarallisuutta

Pakolliset laskut maksetaan, mutta muuten supistetaan kulutusta, investointeja ja sijoituksia



Kulutuksen supistuminen vähentää yritysten tuotteiden ja palveluiden kysyntää ja siten lisää yritysten maksuvaikeuksia, jotka voivat aiheuttaa pankeille suuriakin luottotappioita ja heikentää pankkien kykyä myöntää uusia lainoja

Lähde: Suomen Pankki.

Makrovakauspolitiikka tukee pitkän aikavälin talouskasvua

- Tavoitteena on pienentää finanssikriisien todennäköisyyttä ja haitallisia vaikutuksia reaalitalouteen
- Suomessa puututtu erityisesti rahoitusjärjestelmän **rakenteellisiin riskeihin**
 - Enimmäisluototussuhde hillitsee kotitalouksien velkaantuneisuutta
 - Järjestelmäriskipuskuri vahvistaa pankkisektorin riskinsietokykyä
- Suhdanneluonteiset järjestelmäriskit eivät toistaiseksi ole edellyttäneet makrovakaustoimenpiteitä

Rahoitusjärjestelmän muutos edellyttää makrovakaussäädösten kehittämistä

- Nykyiset makrovakaussäädösten välineet kohdistuvat luottolaitosten asuntoluotonantoon ja vakavaraisuusvaatimukseen
- Kotitalouksien velan rakenne muuttumassa
 - Taloyhtiölainat ja kulutusluotot kasvavat nopeasti
 - Luottolaitossektorin ulkopuolisen luotonannon merkitys kasvaa
- Uusia mahdollisia keinoja puuttua kotitalouksien velkaantumisen kokonaisuuteen ovat esimerkiksi
 - Kokonaisvelan ja tulojen suhdetta rajoittava velkakatto
 - Uusien asuntojen yhtiölainaosuuksien enimmäismäärä

Suomen talouden haasteet syksyllä 2019

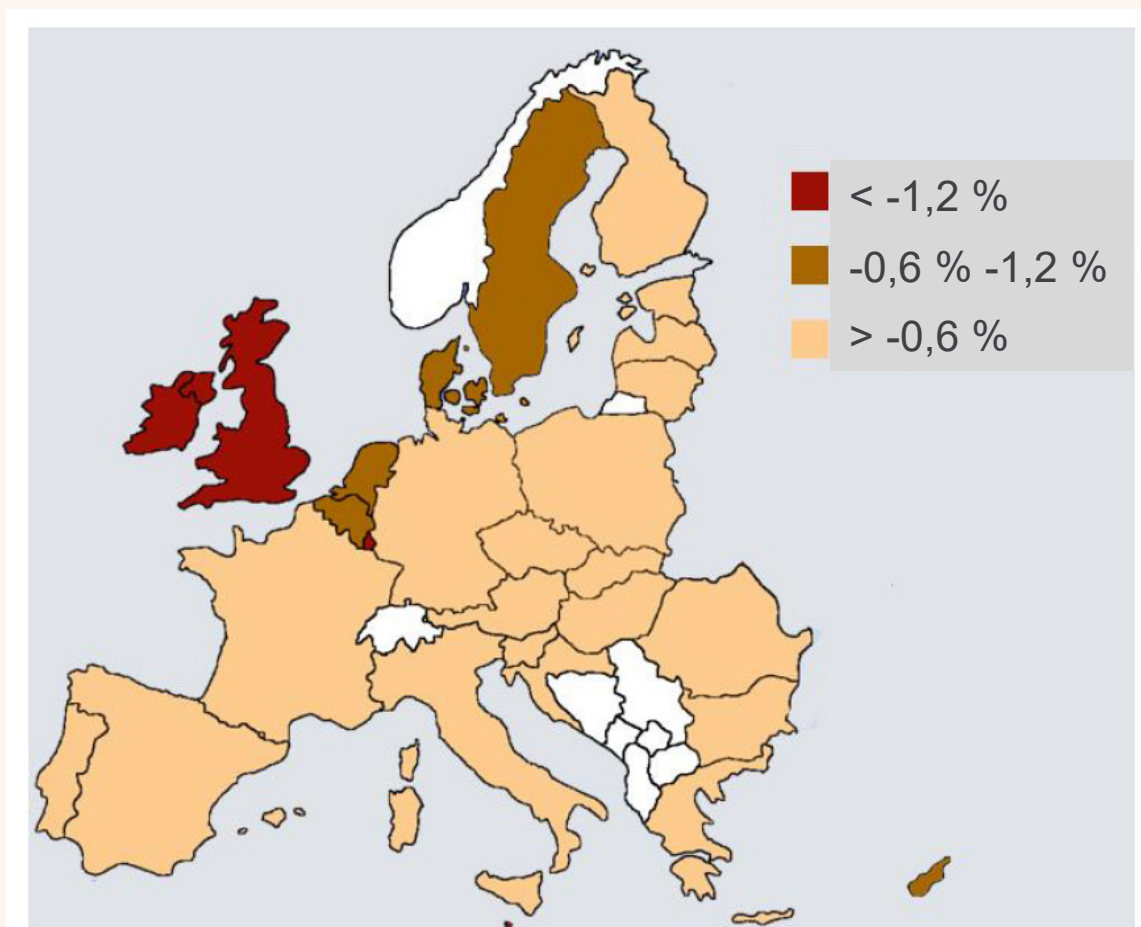
- Suomi pääsi viime vuosina kiinni muun euroalueen kasvuvauhtiin, suomalaisen työn kilpailukyky on parantunut ja työllisyys kohentunut.
- Nyt maailmantalouden hidastuminen vaimentaa kasvunäkymiä meilläkin.
- Suomessa on nyt syytä varautua heikompaan suhdanteeseen ja ikääntyvän väestön hoito- ja hoivatarpeen lisääntymiseen. Siksi tavoitteiksi:
 - julkisen talouden kestävyys; työllisyysaste pohjoismaiselle tasolle
- Kotitalouksien velan rakenteen muutokset edellyttävät makrovakausvälineiden kehittämistä
- Huomisen haasteet, jo tänään:
 - kansantalouden tuottavuuskehitys
 - kestävä kehitys ja ilmastonmuutos.



Kiitos!

suomenpankki.fi

Brexitin vaikutus EU27:lle 10-30 % Ison-Britannian kokemasta bkt-tappiosta

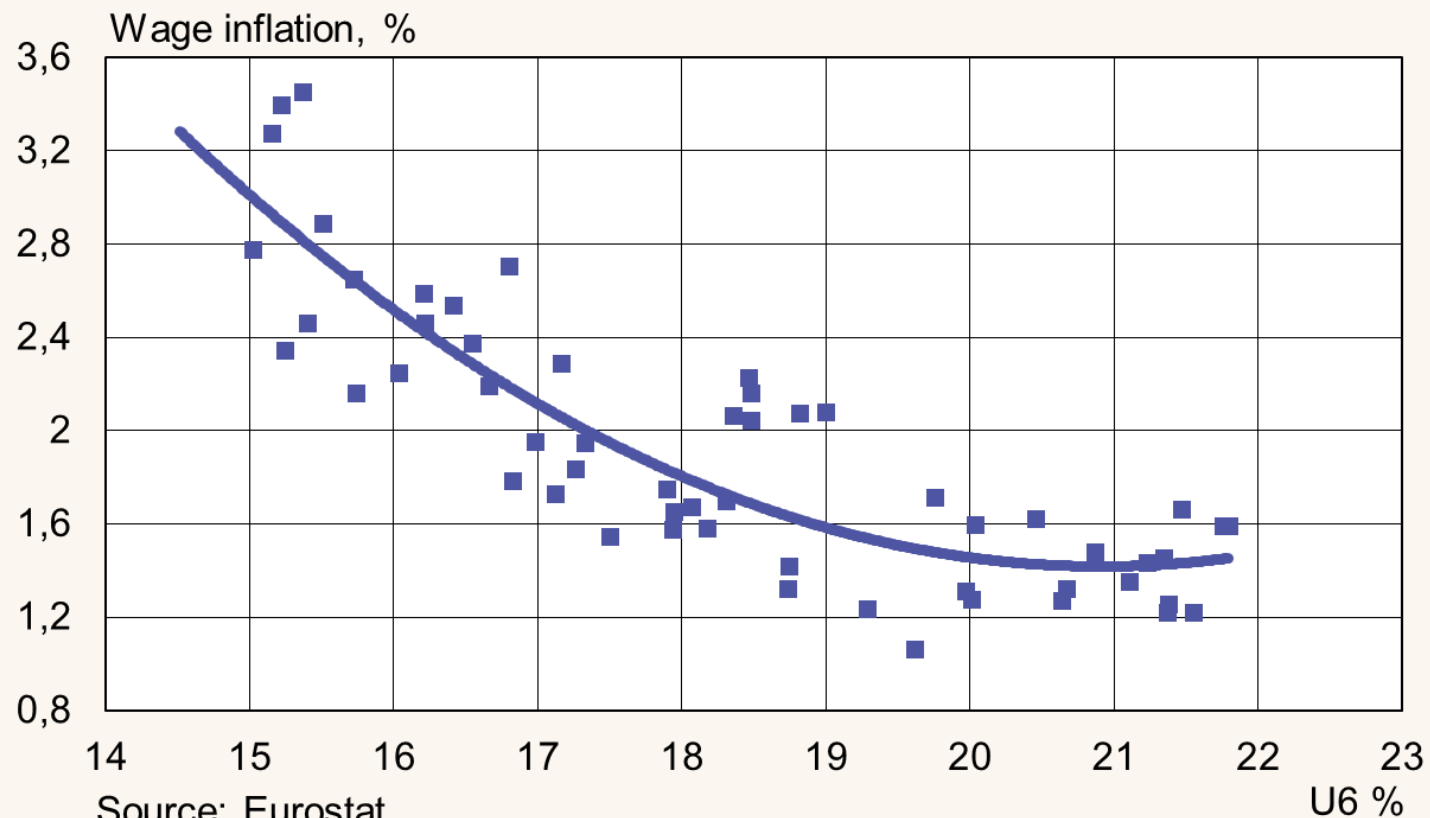


Sources: Dhingra *et al.* (2017), Felbermayr *et al.* (2017a and 2018b), IMF (2018b), Rojas-Romagosa (2016), Vandenbussche *et al.* (2017a), Vicard (2018), own calculations.

- Vaikutusarvioiden mukaan WTO-skenaarioissa EU27:n bkt:n taso 0,3–1,5 % matalampi pitkällä aikavälillä
 - Erot vaikutusarvioissa johtuvat käytetyistä malleista, oletuksista ja mukaan otetuista vaikutuskanavista
- Kokonaisvaikutus ei kerro kaikkea: maiden välillä huomattavia eroja
 - Eniten kärsii Irlanti
 - Maakohtaiset vaikutukset riippuvat pelkän ulkomaankaupan lisäksi myös mm. tuotantoketjuista, rahoitusyhteyksistä ja muuttoliikkeestä

The Phillips curve in the euro area, wages

2005 - 2018



Source: Eurostat.

32426@Core_työt.(8)en