

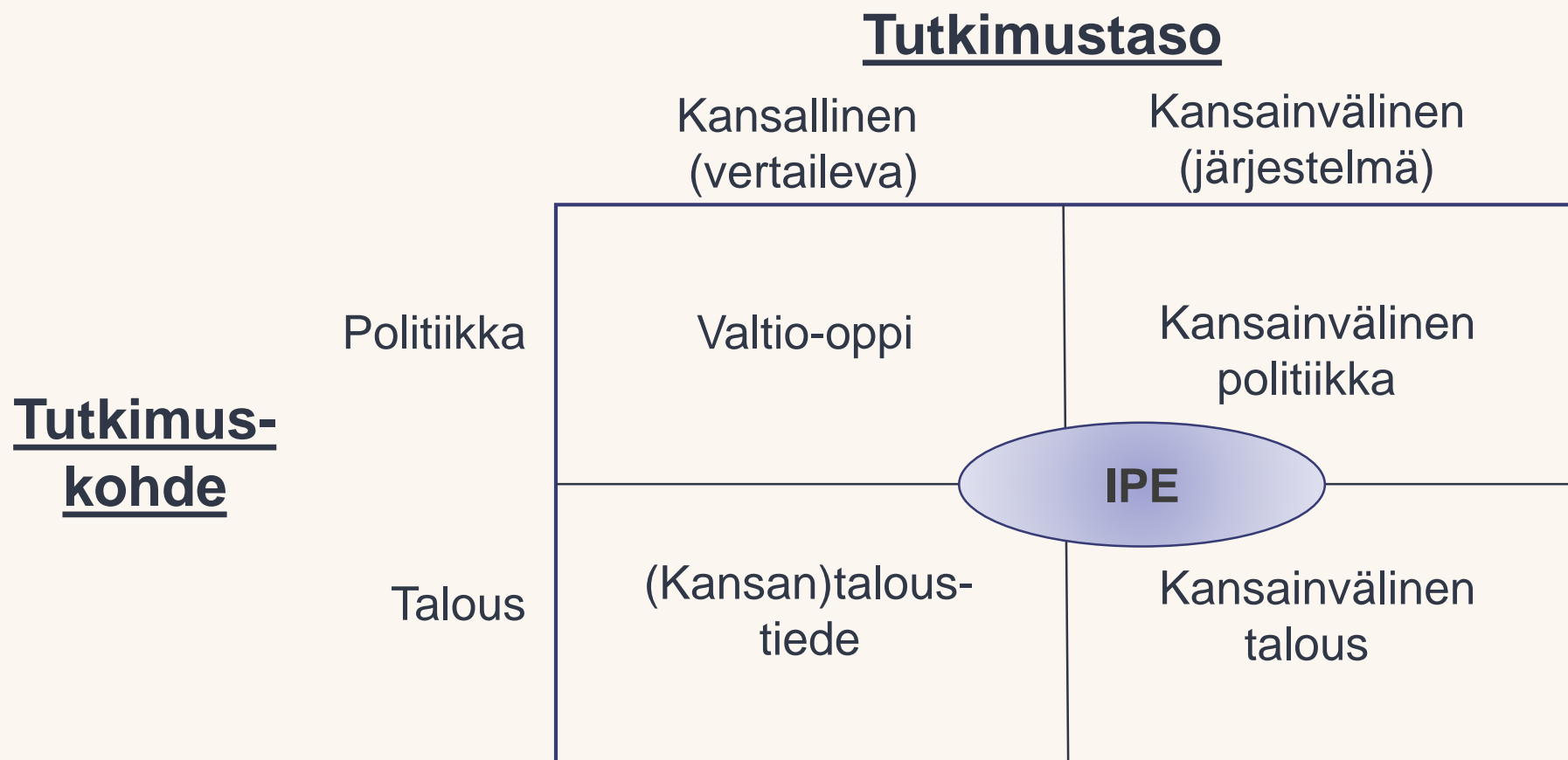


Epävarmuus jäyttää maailman ja Suomenkin taloutta

Helsingin yliopisto 18.11.2019

Pääjohtaja Olli Rehn
Suomen Pankki

Lähestymiskulma: kansainvälinen poliittinen taloustiede (IPE)



Kansainvälinen ja vertaileva poliittinen taloustiede

- International Political Economy
- Comparative Political Economy

Päivän asialista

1. Maailmantalouden näkymät
2. Ilmastonmuutos ja ilmastopolitiikka
3. Euroalueen talouskehitys ja rahapolitiikka
4. Suomen talous ja työllisyys

Maailmantalouden näkymät

Epävarmuus varjostaa maailmantalouden näkymiä

Eurooppa

- Brexit

Lähi-itä

- Geopolitiikka, Syyrian sota ym.



USA

- Kauppasota

Kiina

- Kasvun hidastuminen
- Velkaantuminen

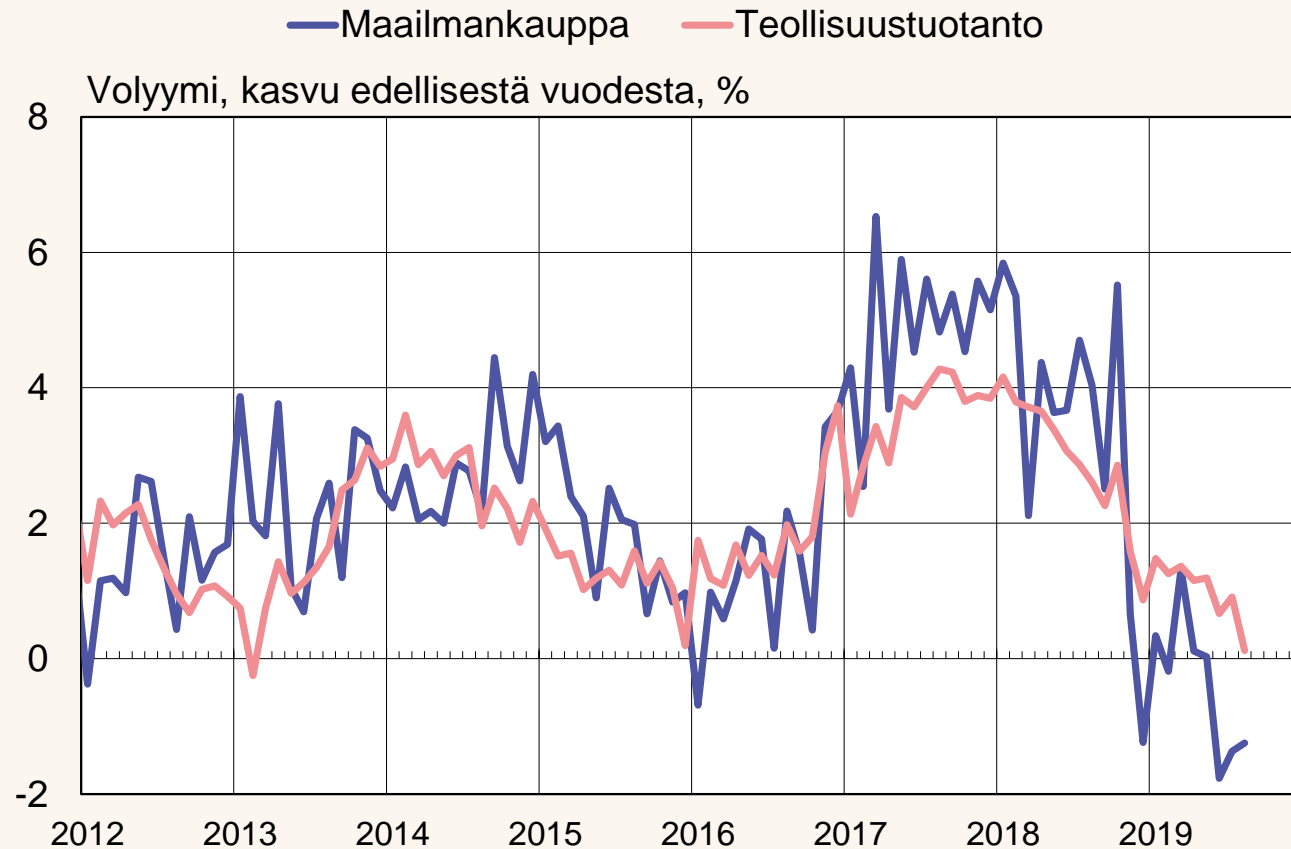
Globaalit

- Ilmastonmuutoksen hidastamisen välttämättömyys
- Kehittyvien talouksien haavoittuvuus

Epävarmuus heikentää maailmantaloutta

- Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasota heijastuu maailmantalouteen
 - Teollisuuden ja kansainvälisen kaupan kehitys on ollut vaimeaa
 - Epävarmuus on lykännyt ja vähentänyt investointeja
- Kasvua ylläpitäviä tekijöitäkin on
 - Palvelusektori ja työmarkkinat tukevat kulutuskysyntää
 - Rahoitusmarkkinoilla ei toistaiseksi merkittäviä häiriöitä
- Kasvuriskit silti heikompaan suuntaan

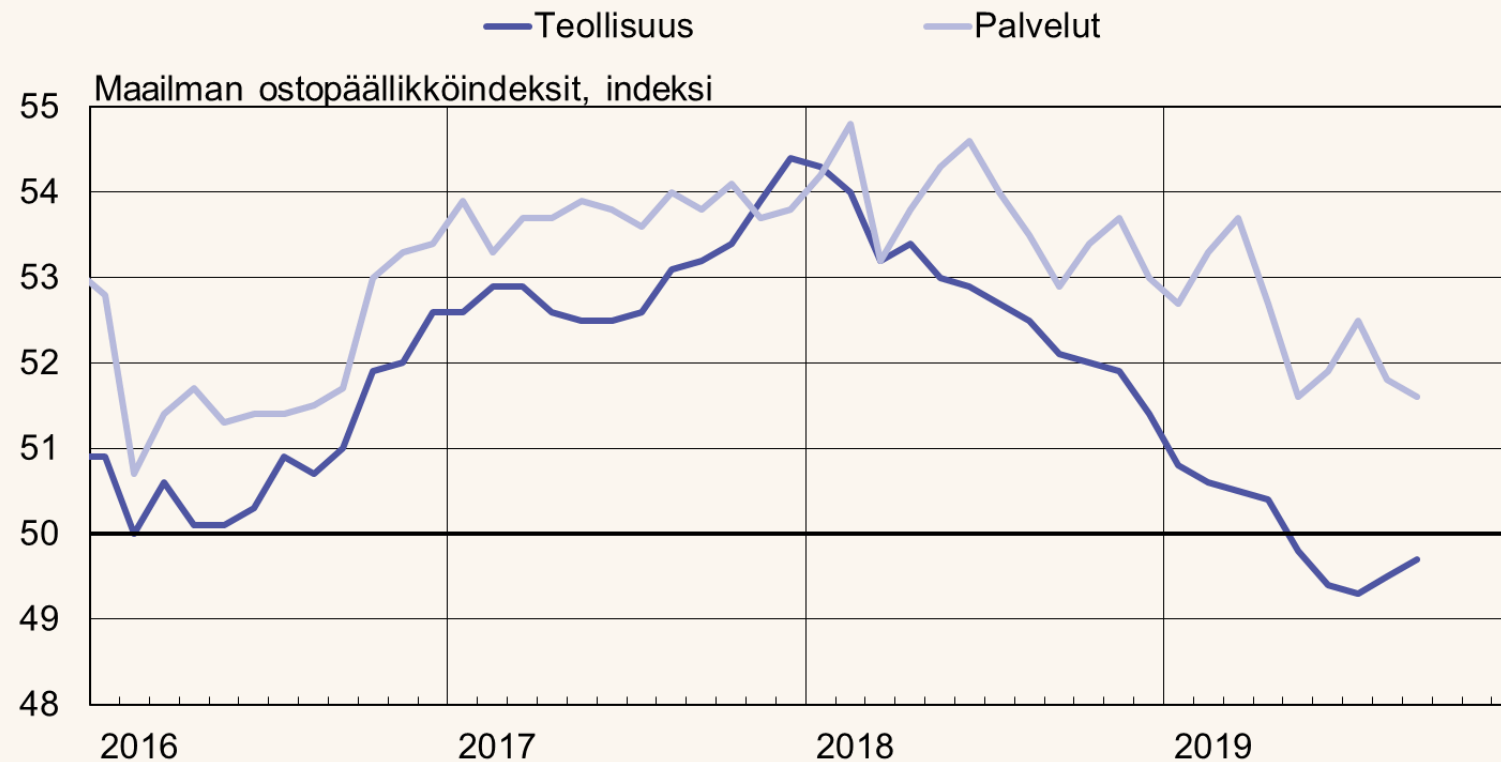
Maailmankaupan ja teollisuustuotannon kasvuvauhdit hidastuneet jyrkästi



Lähteet: CPB, Macrobond.

37072@mkteol%

Palvelusektorin luottamus on pysynyt teollisuussektoria vakaampana



Jos indeksi on alle 50, merkitsee se taloudellisen aktiviteetin supistumista.

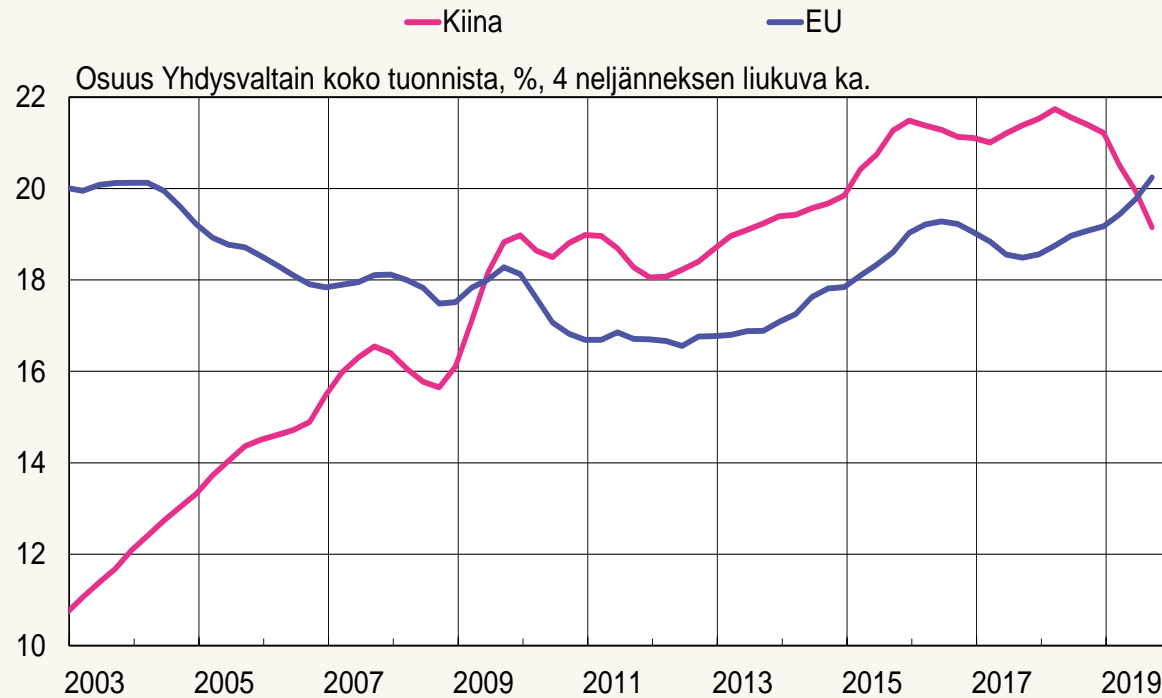
Lähde: IHS Markit.

eurojatalous.fi / bofbulletin.fi

3.10.2019

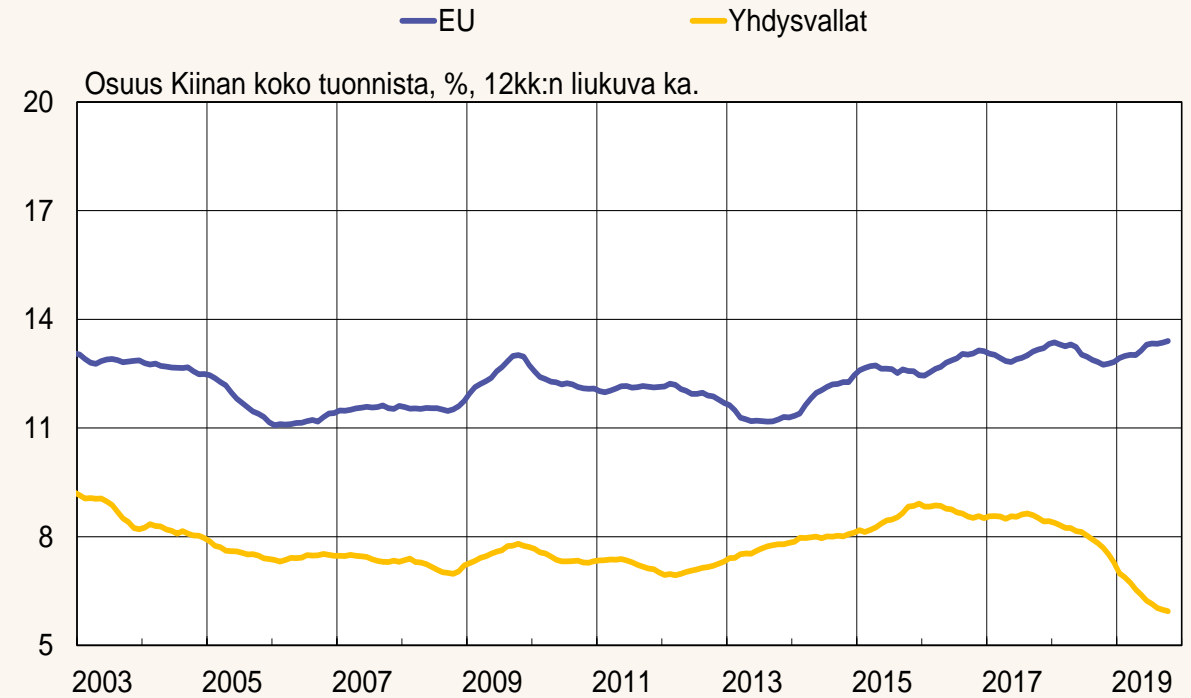
Kiinan ja Yhdysvaltojen kahdenvälinen kauppa on jo supistunut selvästi

Yhdysvaltain tuonti








Lähde: United States Census Bureau.

Kiinan tuonti



Lähde: China General Administration of Customs (GAC).

IMF: Maailmantalouden kasvu hidastuu

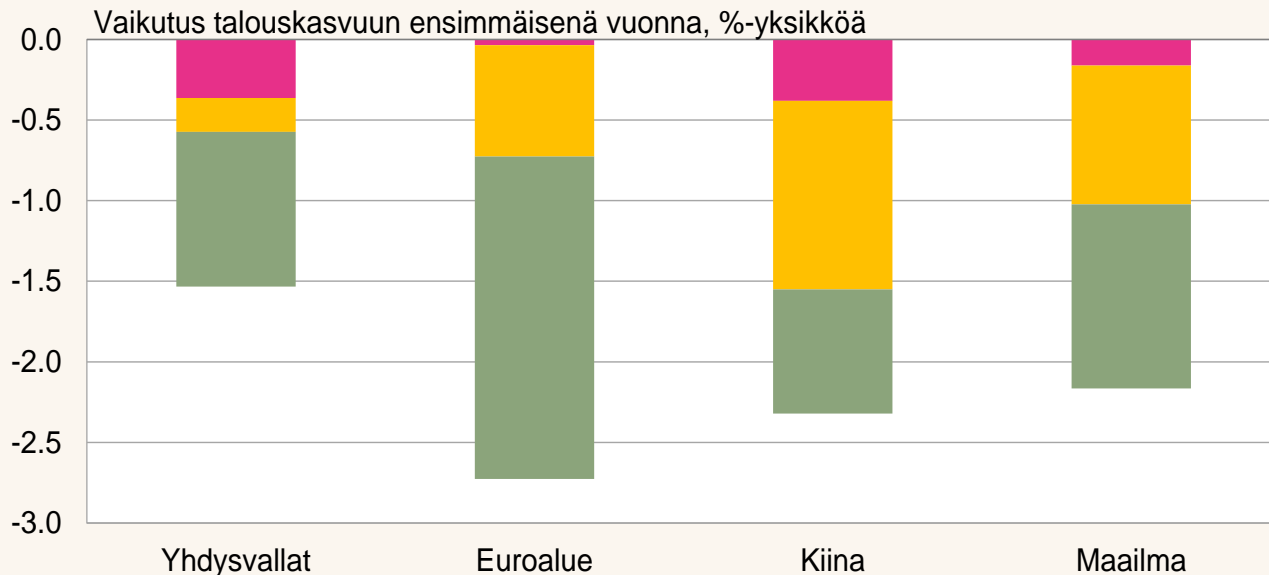
IMF:n ennusteet, WEO lokakuu 2019	Toteutunut	Ennuste		Erotus huhtikuun ennusteesta	
	2018	2019	2020	2019	2020
Maailmantalous	3,6	3,0	3,4	-0,3	-0,2
Kehittyneet taloudet	2,3	1,7	1,7	-0,1	0,0
Yhdysvallat 	2,9	2,4	2,1	0,1	0,2
Euroalue 	1,9	1,2	1,4	-0,1	-0,1
Japani 	0,8	0,9	0,5	-0,1	0,0
Nousevat taloudet	4,5	3,9	4,5	-0,5	-0,3
Kiina 	6,6	6,1	5,8	-0,2	-0,3
Intia 	6,8	6,1	6,8	-1,2	-0,7

Lähde: IMF.

SP:n riskilaskelma: kasvu voi hidastua merkittävästi, jos kauppasota johtaa merkittäviin rahoitusmarkkinahäiriöihin

Riskilaskelma: kauppasodan kärjistymisen ja sen vaikutusten leviäminen rahoitusmarkkinoille

- Globaali rahoitusmarkkinahäiriö
- Rahoitusolojen lisäkirstyminen nousevissa talouksissa
- Esillä olleet uudet lisätullit

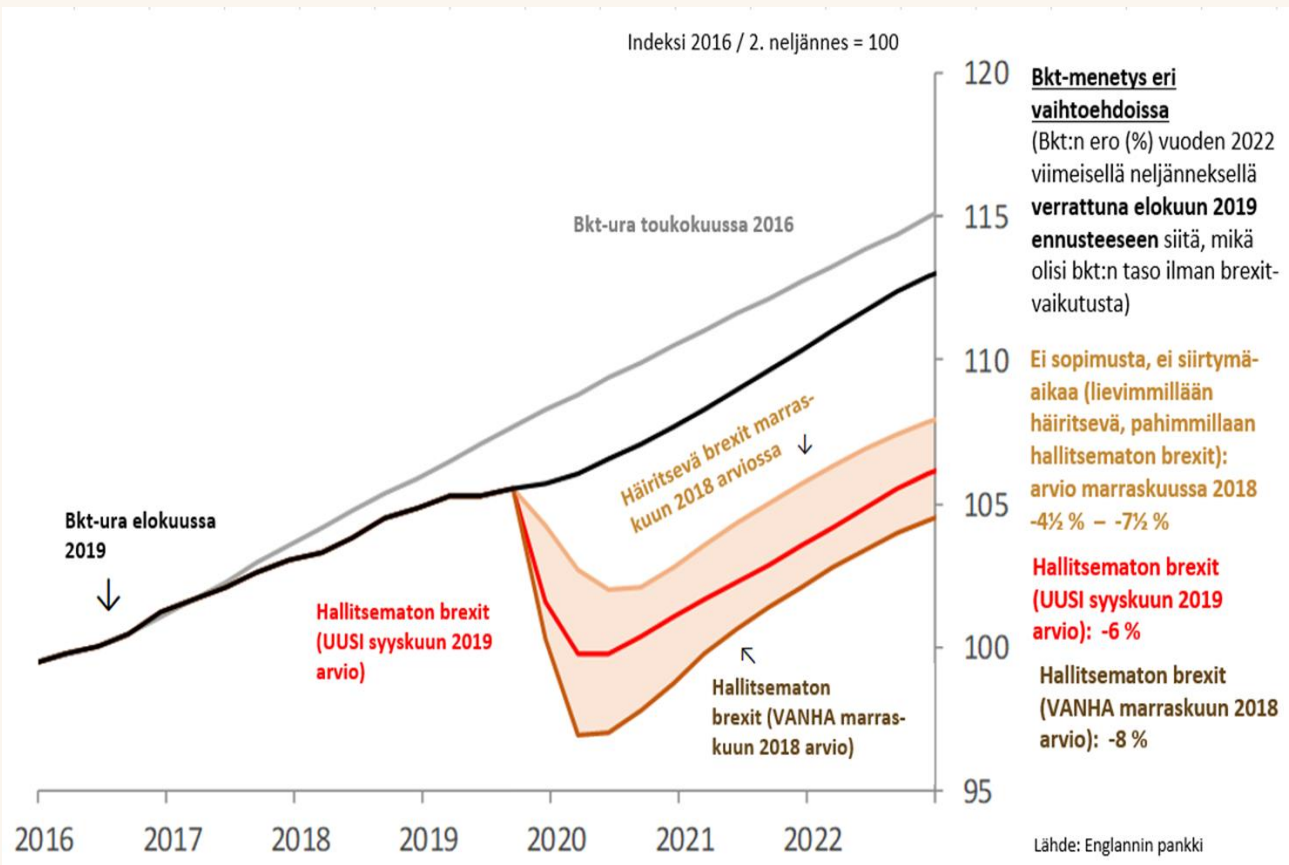


Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

eurojalous.fi / bofbulletin.fi
3.10.2019

- Maailmantalouden kasvu voisi hidastua noin 3 prosentista noin 1 prosenttiin
- Vaikutukset euroalueeseen voimakkaat, sillä laskelmissa rahapolitiikan liikkumavaraa rajoitettu eikä niissä oleteta esim. finanssipoliittista elvytystä

Englannin pankki päivitti syyskuussa brexit-laskelmiaan – onnistunut varautuminen lieventää pahinta skenaariota



Hallitsematon, sopimukseton EU-ero

- Ison-Britannian BKT 5,5 % pienempi (aiemmin -8 %)
- Vaikutukset riippuvat myös EU-eron jälkeisten kauppasuhteiden tiiviyydestä

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

- Maakohtaiset erot vaikutuksissa suuret

IMF:n vuosikokouksen politiikkasuositukset alleviivaavat kansainvälisen yhteistyön tärkeyttä sekä kasvua tukevaa kansallista talouspolitiikkaa

- Maailmantalouden kipukohtiin vastaaminen kansainvälisellä yhteistyöllä:
 - **Kauppajännitteiden purkaminen**
 - Kaupan ja teknologiavaihdon pelisääntöjen uudelleen määrittely
 - Ilmastonmuutoksen vastainen työ
 - Lisäksi verotus, rahoitussektorin sääntely, korruptio
- Kansallisen talouspolitiikan vahvistettava talouksien perustuksia
 - **Rahapolitiikan** kevyt viritys laajasti perusteltu talouden tukemiseksi
 - **Finanssipolitiikan** rooli voisi olla suurempi siellä missä on liikkumavaraa, jota matalat korot lisänneet
 - Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksiin vastattava aktiivisella **makrovakauspoltiikalla**

Ilmastonmuutos ja ilmastopolitiikka

Ilmastonmuutoksen hidastaminen taloustieteen näkökulmasta

- Ilmastomuutos on tyypiesimerkki siitä, mitä taloustieteessä kutsutaan ulkoisvaikutuksiksi: saastuttajat eivät ole joutuneet maksamaan
 - => Markkinat eivät ratkaise ongelmaa ilman julkisen vallan toimia
- Taloustieteilijöillä laaja yhteisymmärrys keinoista ilmastonmuutoksen hillintään
 - talouskasvun ja päästöjen välisen yhteyden katkaiseminen
 - päästöille asetettava hinta veroilla tai päästökaupalla
 - ratkaisujen tulee olla globaalisti kattavia

Kansainvälisen ilmastopolitiikan periaatteita taloustieteen näkökulmasta

- Periaatteessa tehokkain ratkaisu: kasvihuonepäästöille yksi maailmanlaajuinen hinta
 - Globaali hiilivero
 - Ei helppo toteuttaa
- Realismia lähivuosina: kansalliset ja alueelliset ratkaisut kansainvälisten sopimusten pohjalta
 - Verotus, päästökauppa, muut kannustimet, rajoitukset
- Oikeudenmukaisuus
 - Nykyiset kehittyneet maat ovat tuottaneet valtaosan historiallisista päästöistä
 - Yhtenä ratkaisuna kv. ilmastorahasto

Ilmastomuutos ja rahoitusvakaus

1. Aineelliset vahingot

- Sään ääri-ilmiöt => vahinkoja kiinteistöille, infrastruktuurille, kansainvälisille alihankintaketjuille => vakuutusyhtiöt
- Vakuutusten saatavuus ja hinta tulevaisuudessa?

2. Siirtymäriski

- Päästöjen hinnoittelu ja rajoittaminen => osa yrityksistä voi menettää arvoaan
- Tappioita sijoittajille, äkillisiääkin?

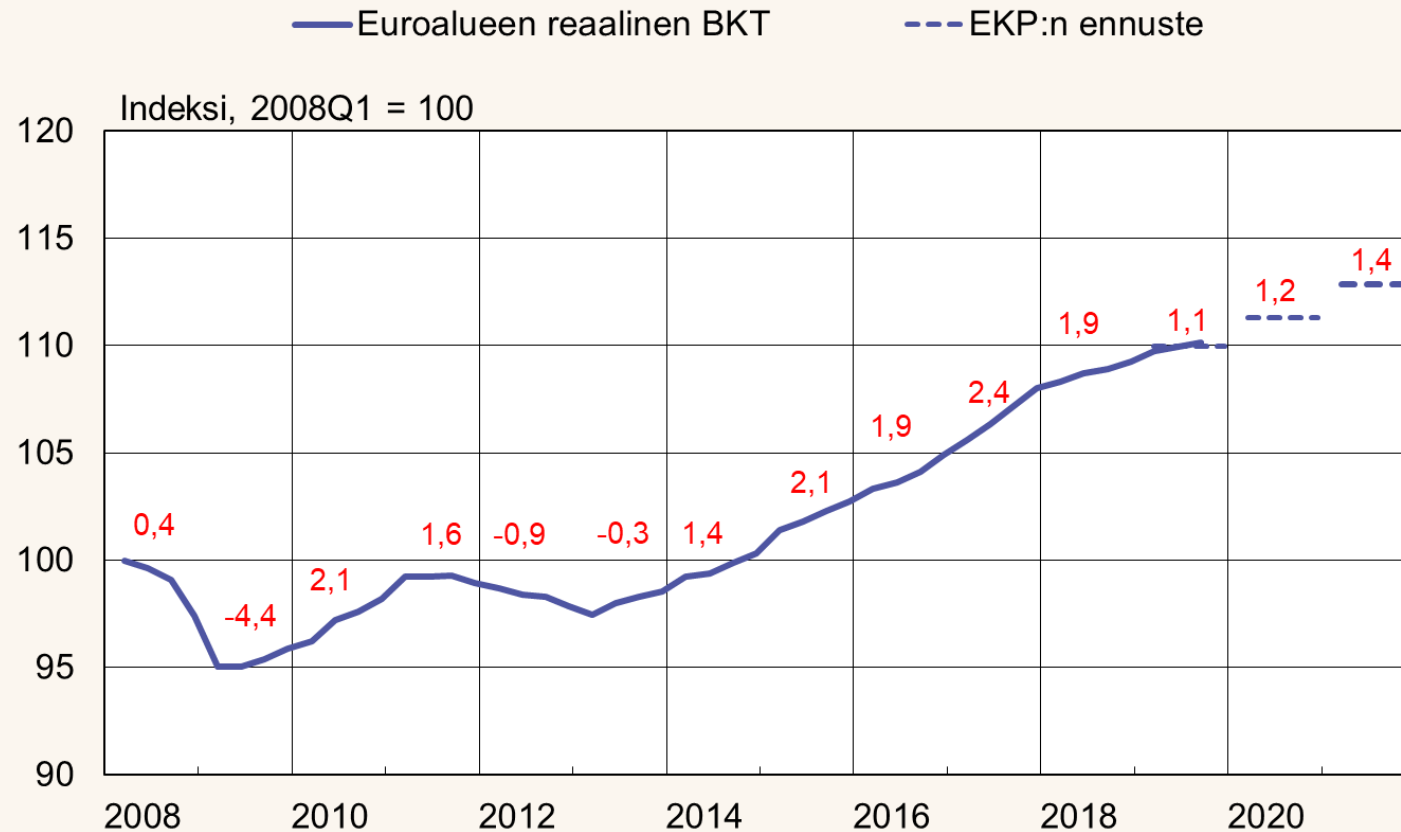
➤ Ilmastopolitiikan ennakoitavuus

Ilmastopolitiikka: keskuspankin näkökohtia

- Ympäristöinvestoinnit vaativat pääomia
 - Tehokas tapa: Euroopan investointipankki ym.
 - Vakavaraisuusvaatimusten keventäminen lisääisi rahoitusjärjestelmän riskejä
- Tärkeää, että yritykset raportoivat päästöistä ja ilmastoriskeistä
- SP mukana: ”Network for Greening the Financial System”

Euroalueen talouskehitys ja rahapolitiikka

Euroalueellakin talouskehitys on vaimentunut, muttaa talous ei ole taantumassa

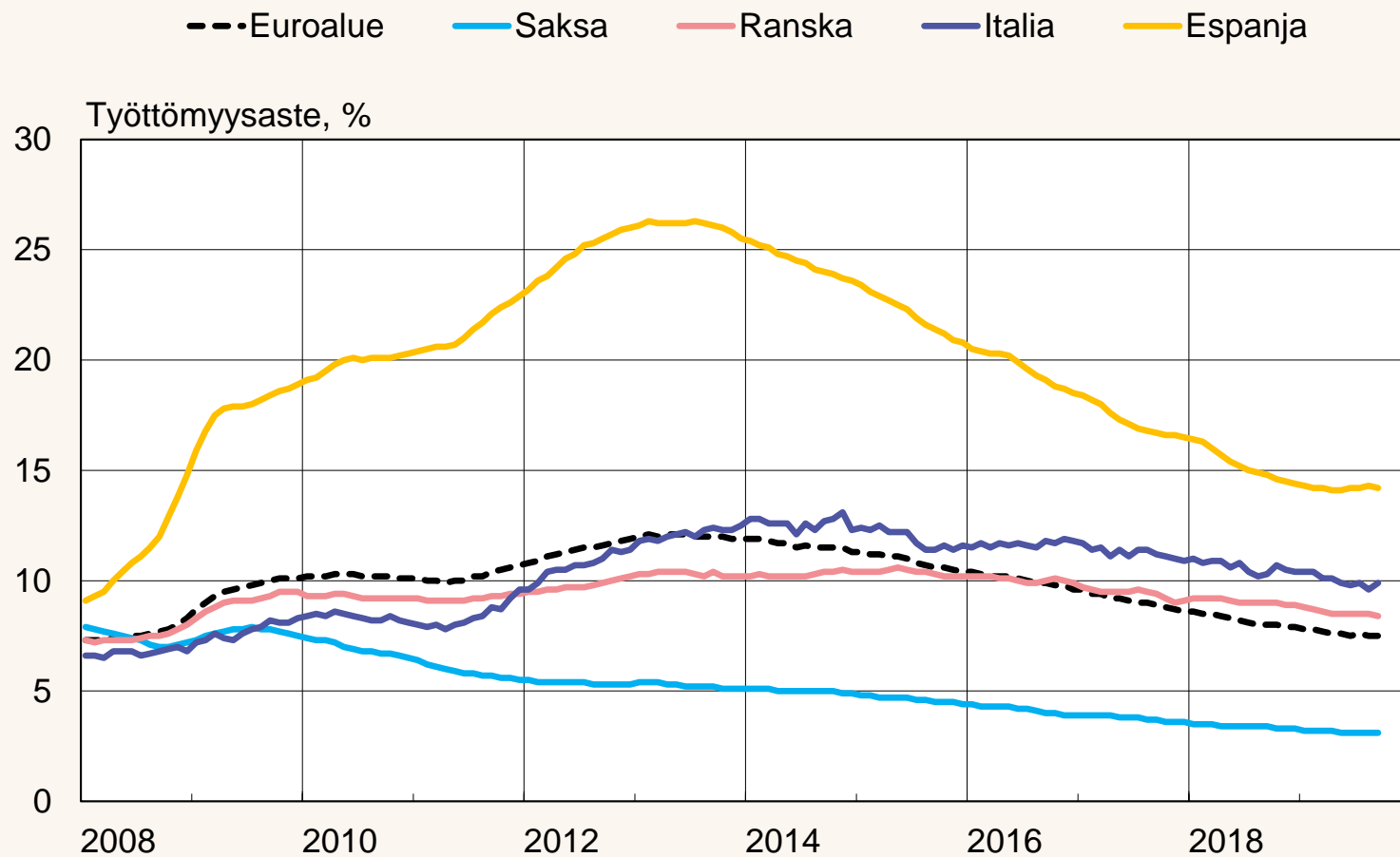


Euroalueen muuttuva kokoonpano. Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

35781@eaBKTindMPEy

Työttömyys yhä laskenut euroalueella

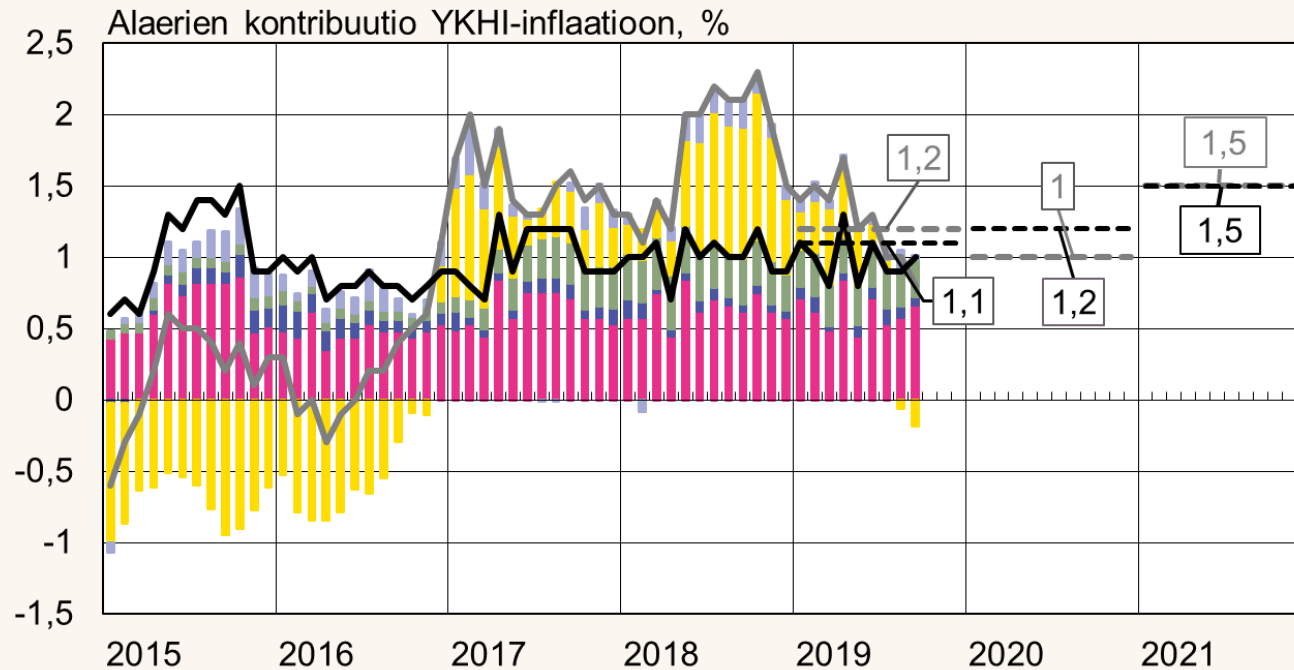


Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

32424@Työttömyysisot

Euroalueen kuluttajahintainflaatio on edelleen selvästi alle 2 %:n...

- 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)

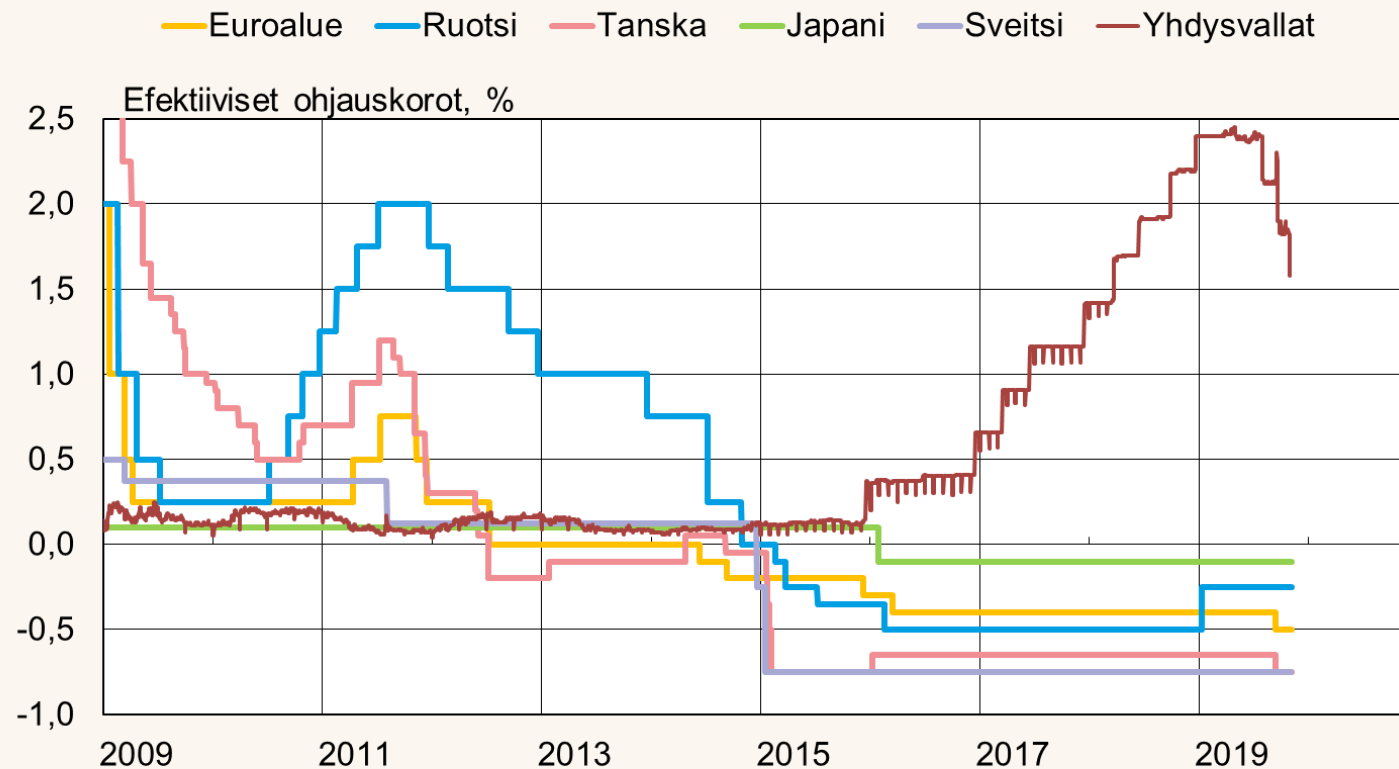
Kestävää kasvua ja inflaatiotavoitetta tukevaa rahapolitiikkaa tarvitaan vielä pidemmän aikaa

- EKP päätti syyskuussa 2019 keventää rahapolitiikkaansa. 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 edelleen vaimeita.

EKP:n neuvoston korkoja rahapoliittisia päätöksiä syyskuussa 2019

- EKP:n ohjauskoroista talletuskorkoa laskettiin -0,40 prosentista -0,50 prosenttiin. Myös pidempiaikaisten luotto-operaatioiden ehtoja kevennettiin.
- Omaisuuserien osto-ohjelmassa netto-ostot päätettiin aloittaa uudelleen.
- EKP:n neuvosto odottaa nyt ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

Keskuspankkikorot negatiivisia useissa maissa

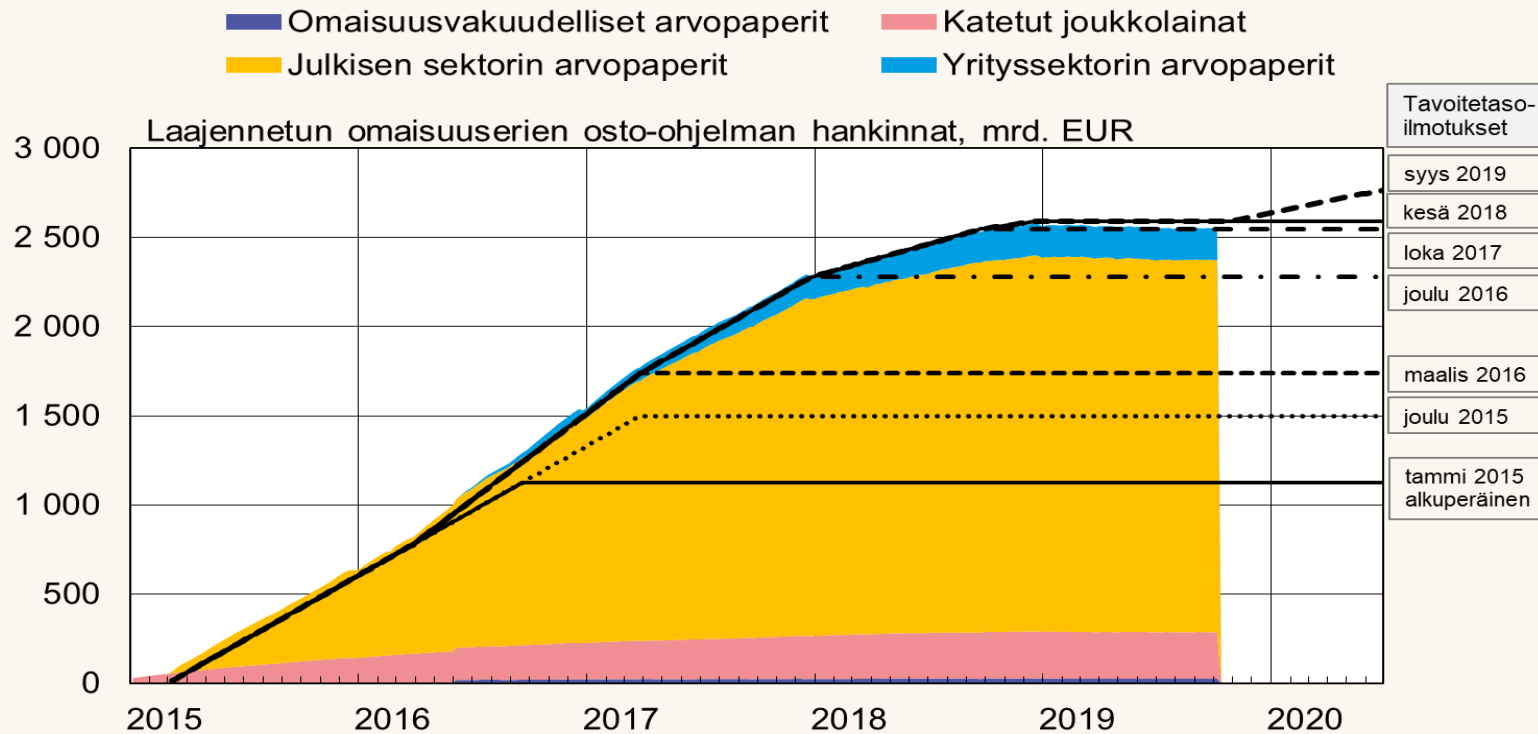


Efektiiiset ohjaukorot: Euroalue: deposit rate, Ruotsi: repo rate, Tanska: certificates of deposit rate, Japani: deposit rate, Sveitsi: 3kk libor target, Yhdysvallat: Effective Federal Funds Rate .

Lähde: Macrobond.

32422@efokorot(ET)

Osto-ohjelmat kasvattavat eurojärjestelmän tasetta



Ylimpänä syyskuussa 2019 ilmoitettu tavoitetaso. Katkoviivalla lokakuussa 2017 ilmoitettu tavoitetaso. Piste-katkoviivalla joulukuussa 2016 ilmoitettu tavoitetaso. Katkoviivalla maaliskuussa 2016 ilmoitettu tavoitetaso. Pisteviivalla joulukuussa 2015 ilmoitettu tavoitetaso. Yhtenäisellä viivalla alkuperäinen, tammikuussa 2015 ilmoitettu tavoitetaso.

Lähde: EKP.

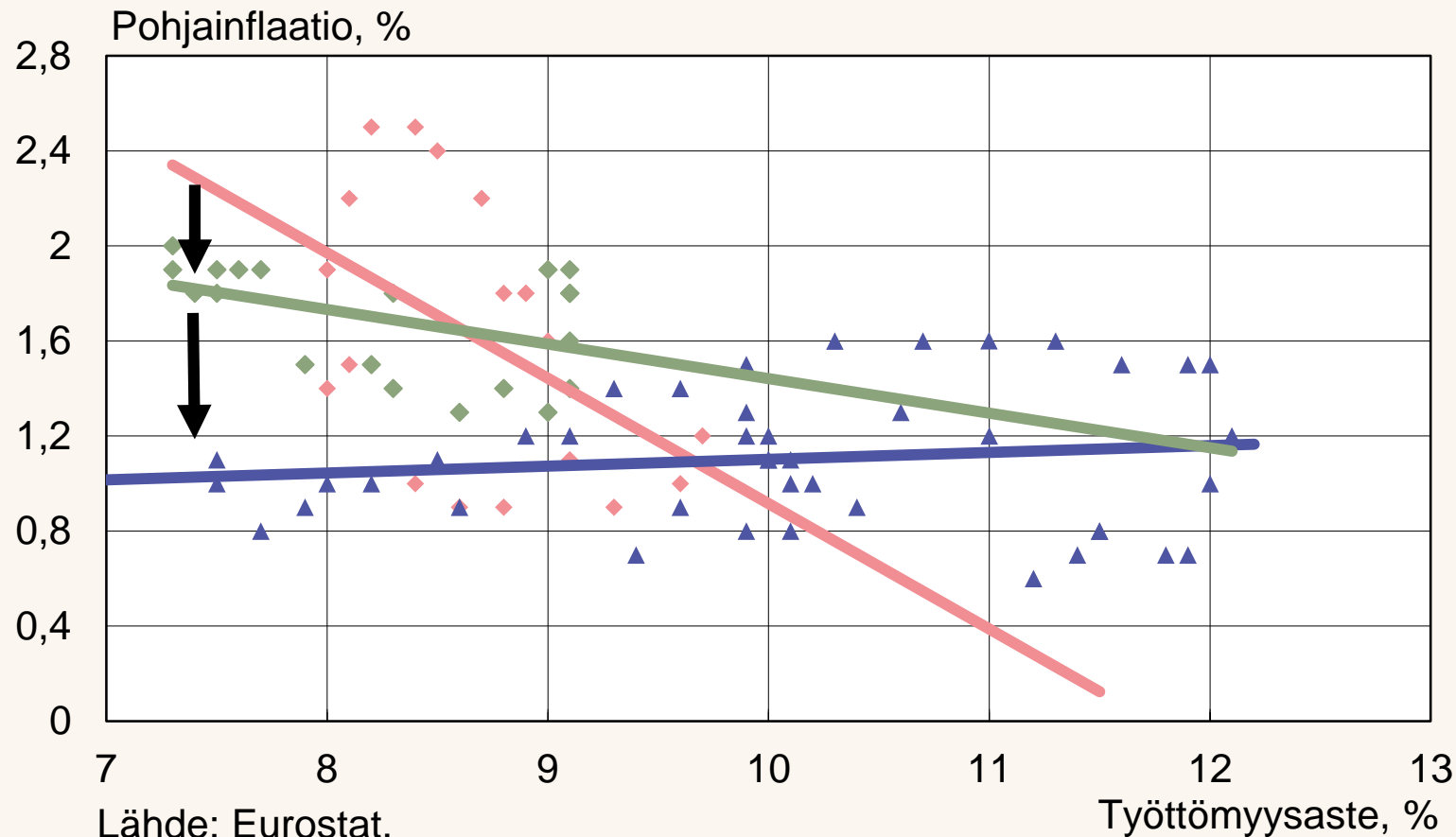
32422@EAPP(2)

Epävarmuuden lisääntyessä ja inflaationäkymien heikentyessä rahapolitiikan keventäminen on perusteltua

- On ollut perusteltua keventää rahapolitiikkaa etupainotteisesti
 - Epätavanomaisen rahapolitiikan toimien vaikutuksiin liittyy epävarmuutta
 - Talouden reaalin tasapainokorko eli ns. luonnollinen korko on voinut laskea, jolloin toteutettu rahapolitiikka on voinut olla ennakoitua kireämpää
 - Talouden vapaan kapasiteetin ja potentiaalisen tuotannon arvioihin liittyy paljon epävarmuutta, samoin kuin niiden ja inflaation väliseen yhteyteen (eli Phillips-käyrän kulmakertoimeen)

Euroalueen Phillips-käyrä

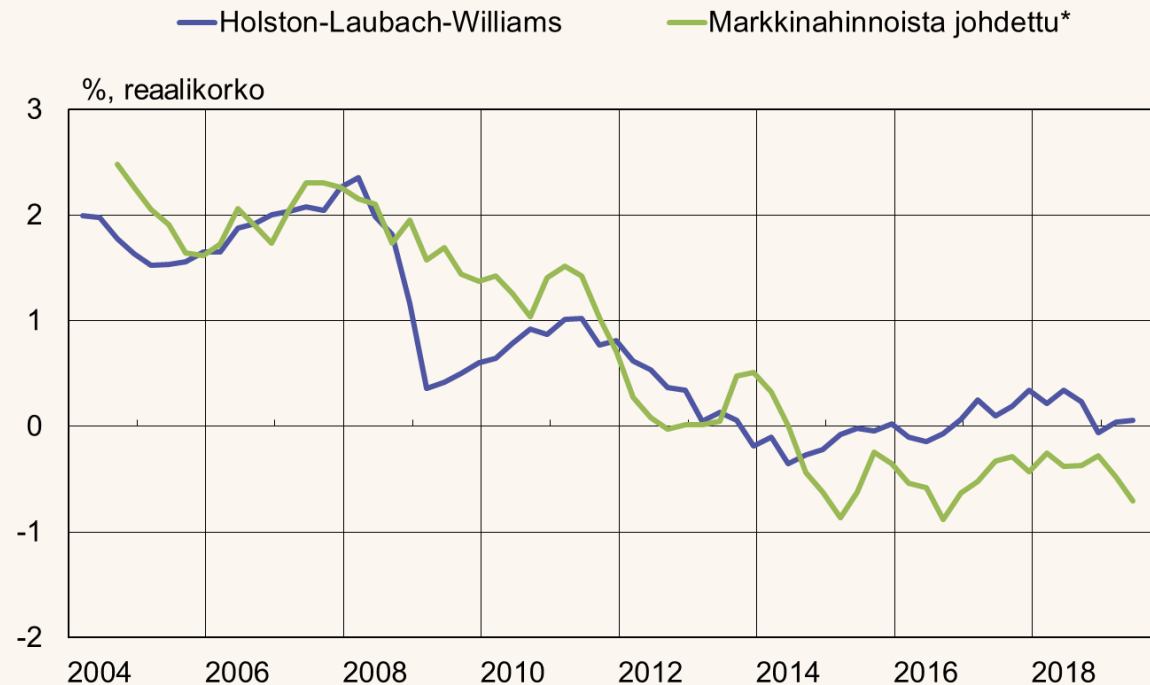
1999 - 2003, 2004 - 2008 ja 2009 - 2019q3



Lähde: Eurostat.
35781@Core_työt.(3)

Alhaisten korkojen taustalla talouden tasapainokoron lasku erityisesti ikääntymisen seurauksena

Euroalueen luonnollisen koron arvioita



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

Lähteet: Macrobond, Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

4.10.2018 eurojatalous.fi

32429@NIR

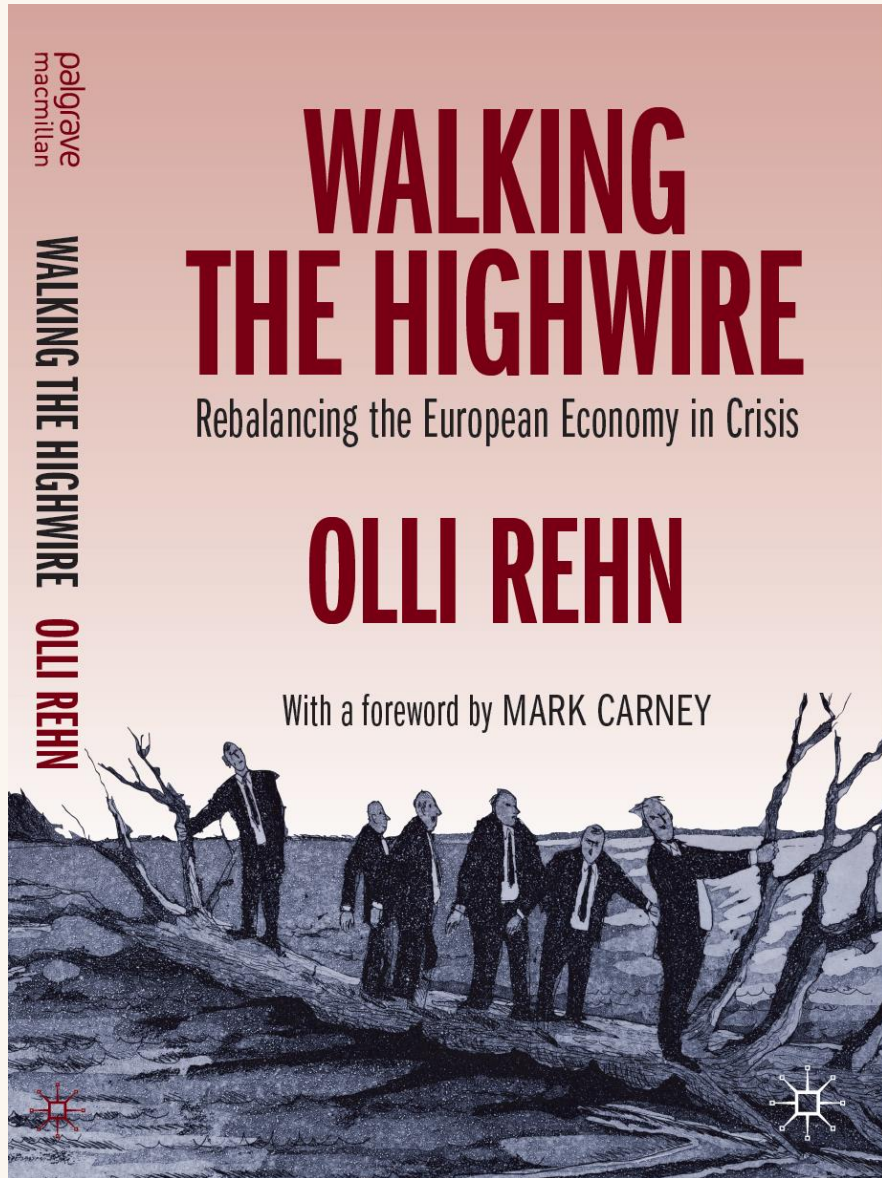
EKP:n rahapolitiikan strategia-arvio

- Strategia-arvio antaa mahdollisuuden käydä perusteellinen analyttinen keskustelu rahapolitiikan toimintaympäristöstä, hintavakaustavoitteen määritelmästä ja rahapolitiikan välineistä.
- Arvioinnin onnistunut toteuttaminen syventää tutkimukseen nojaavaa tietopohjaa rahapolitiikan strategiasta ja lujittaa yhteisymmärrystä EKP:n neuvostossa. Se auttaa siten parantamaan rahapolitiikan päätöksentekoa ja viestintää.

Esimerkkejä keskeisistä kysymyksistä rahapolitiikan strategiaa arvioitaessa

1. Miten jääminen pitkäaikaisesti negatiivisten korkojen ja matalan inflaation oloihin vaikuttaa rahapolitiikan strategiaan?
2. Miten efektiivinen korkojen alaraja rajoittaa rahapolitiikan liikkumavaraa jatkossa ja miten se tulisi huomioida strategiassa?
3. Mikä on epätavanomaisten rahapolitiikan välineiden teho lähellä nollakorkorajaa?
4. Onko rahapolitiikka ja rahoitusvakaus sovitettavissa yhteen? Miten finanssipolitiikka sekä kasvua, työllisyyttä ja tuottavuutta edistävät rakenteelliset uudistukset voisivat jakaa rahapolitiikan taakkaa?

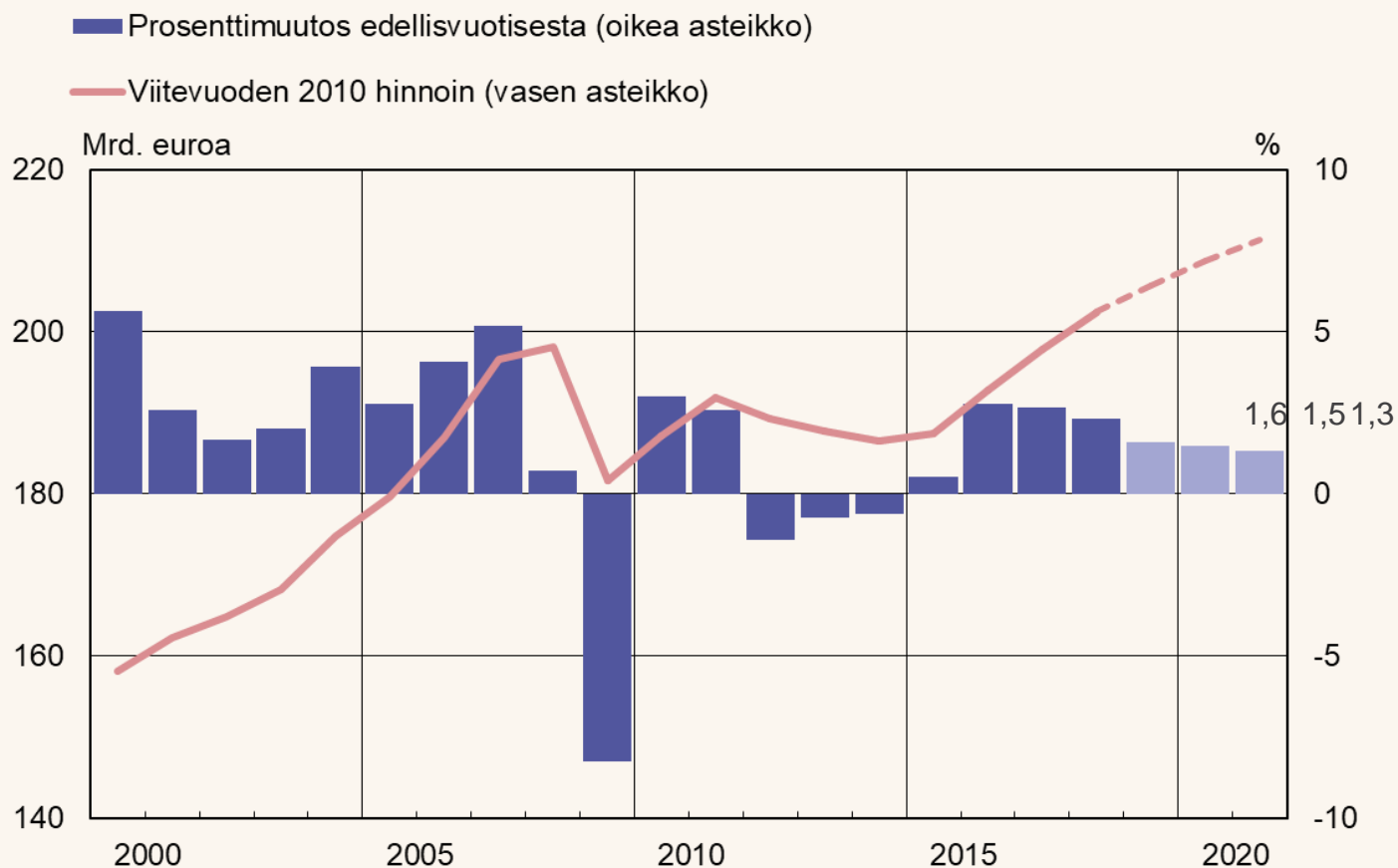
EKP:n mandaatin puitteissa arvio voisi selventää hintavakauden ja keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen määritelmää ja rahapolitiikan reaktiofunktioita.



Suomen talouden näkymät

Suomi: Talouden kasvu on hidastunut kansainvälisen epävarmuuden varjossa

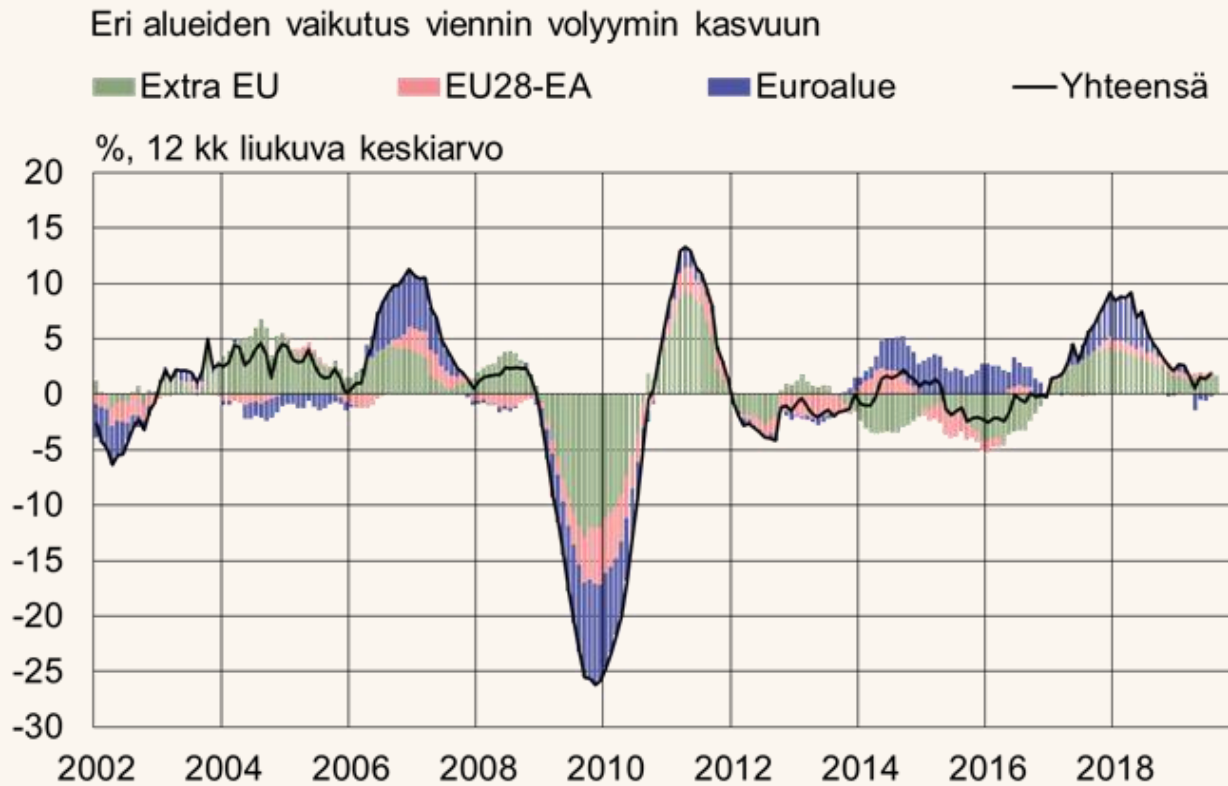
Kokonaistuotannon määrä



- Kuviossa näkyvän Suomen Pankin kesäkuun 2019 ennusteen laatimisen jälkeen talouden näkymät ovat heikentyneet jonkin verran.
- Taantumaa ei silti Suomeenkaan odoteta.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Ulkomaisen kysynnän heikkous varjostaa Suomen viennin kasvua



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

34226@vienninvolkasvukonalueet

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

Työllisyyden kasvu on Suomessa seisahtunut



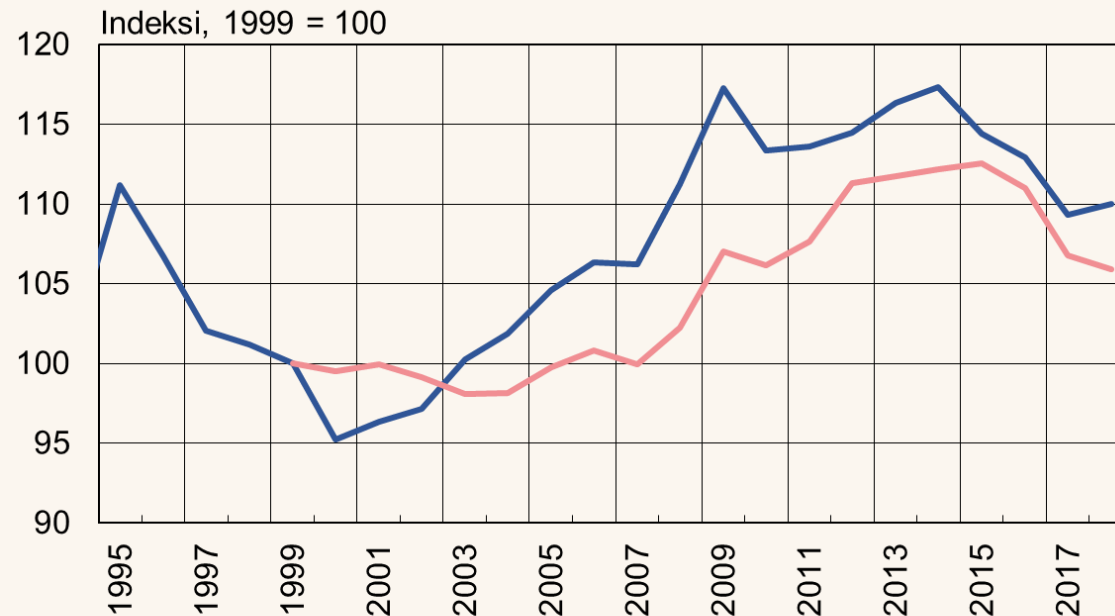
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

24515@Tyött.aste&työll.aste trend

Suomen kustannuskilpailukyky on viime vuosina parantunut pitkän heikkenemisjakson jälkeen

Vaihtosuhteikorjatut yksikkötyökustannukset***

- Suhteessa kehittyneisiin kauppakumppanimaihin*
- Suhteessa euroalue 12:n keskiarvoon**



*) 14 perinteistä teollisuusmaata Suomen kauppapainoilla, samassa valuutassa.

***) Työkustannukset suhteessa kansantulon määrään, koko talous.

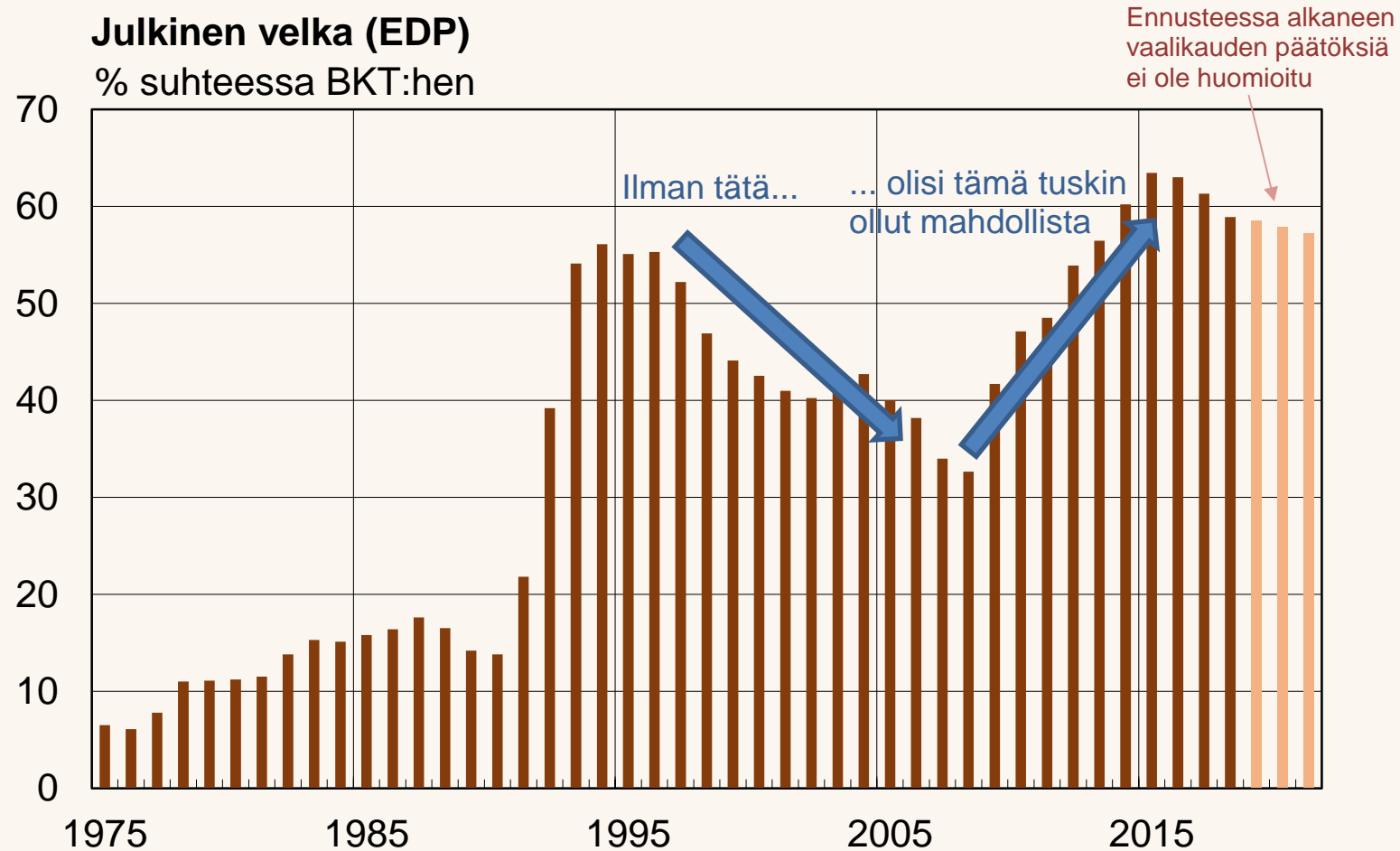
***) Työkustannukset suhteessa kansantulon määrään, koko talous.

Lähteet: Euroopan komissio, OECD, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

Julkisen talouden näkymät ovat heikentyneet Suomessa

- Julkisen talouden tila parempi kuin 5 vuotta sitten, mutta nyt näkymät heikentyneet
 - Alijäämä syvenee edelleen hieman 2019 ja 2020 VM:n ennusteen mukaan
 - Velka-asteen aleneminen karkeasti ottaen pysähtyy 2019 ja 2020 VM:n ennusteen mukaan
- Pitkän aikavälin kestävyysvaje yhä korjaamatta
 - SP: 3 % (joulukuu 2018)
 - VM: 4½ % (syyskuu 2019)
- Kun otetaan huomioon kestävyysvaje ja suhdannetilanne, julkisen talouden vahvistaminen olisi perusteltua

Julkista velkaa syytä pienentää silloin, kun talous ei ole matalasuhdanteessa



Lähde: Tilastokeskus.

Yhteenveto: 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
- Suomessa on syytä varautua heikompaan suhdanteeseen ja ikääntyvän väestön hoito- ja hoivatarpeen lisääntymiseen
 - julkisen talouden kestävyysvahvistaminen
 - työllisyysasteen nostaminen pitkäjänteisesti
- Huomisen haasteet, jo tänään:
 - kansantalouden tuottavuuskehitys
 - kestävä kehitys ja ilmastonmuutos



Kiitos!

suomenpankki.fi