



Euroopan ja Suomen talous Venäjän hyökkäyssodan varjossa

Talous ja yhteiskunta -foorumi, Oulun yliopisto 20.4.2022

Pääjohtaja Olli Rehn
Suomen Pankki

Globaali näkymä: Venäjän sota Ukrainassa lisää epävarmuutta ja heijastuu energian ja raaka-aineiden hintoihin

Globaalit

- Energian ja raaka-aineiden hintakehitys
- Tuotannon pullonkaulat
- Ilmastonmuutos

Yhdysvallat

- Inflaation kiihtyminen
- Demokratiakehitys
- Suurvaltasuhteet:
 - Venäjä & Ukraina
 - Kiina & Taiwan



Eurooppa

- Venäjän hyökkäys Ukrainaan
- Euroopan yhtenäisyys
- Energian ja raaka-aineiden hinta ja saatavuus, inflaatio, pakotteet

Kiina

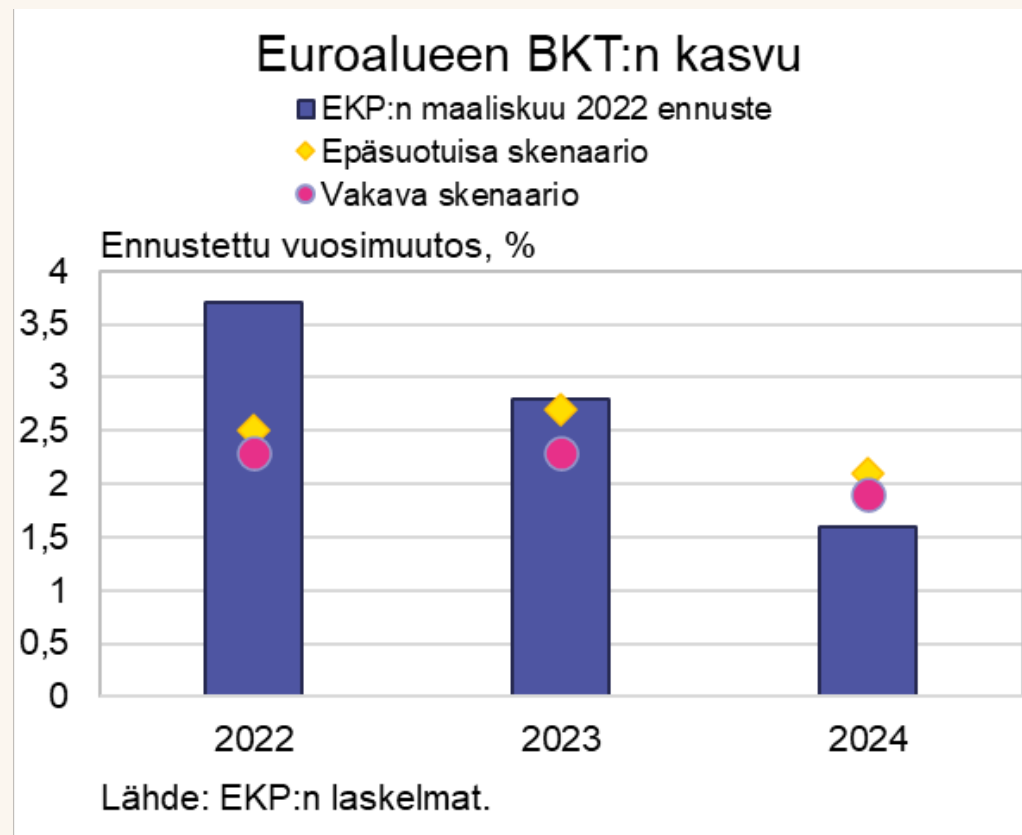
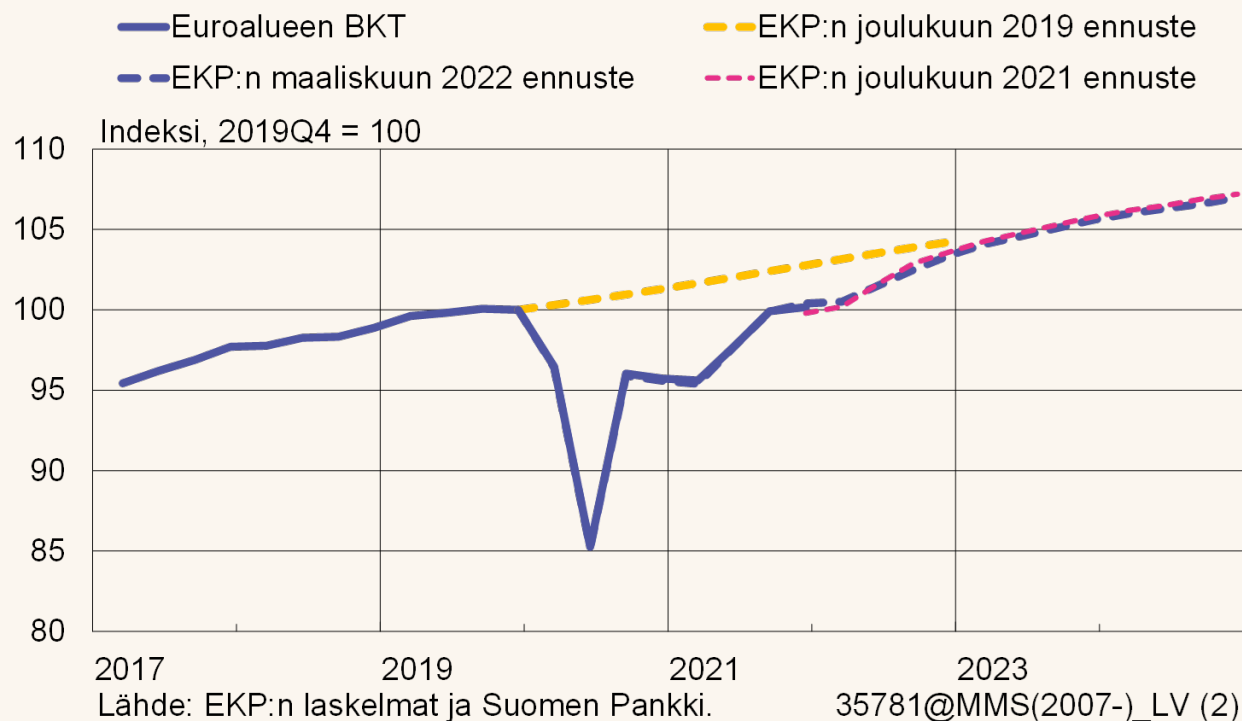
- Koronapandemia
- Kiinteistösektorin epävakaas
- Kiina-Taiwan-suhteet

Lähi-itä

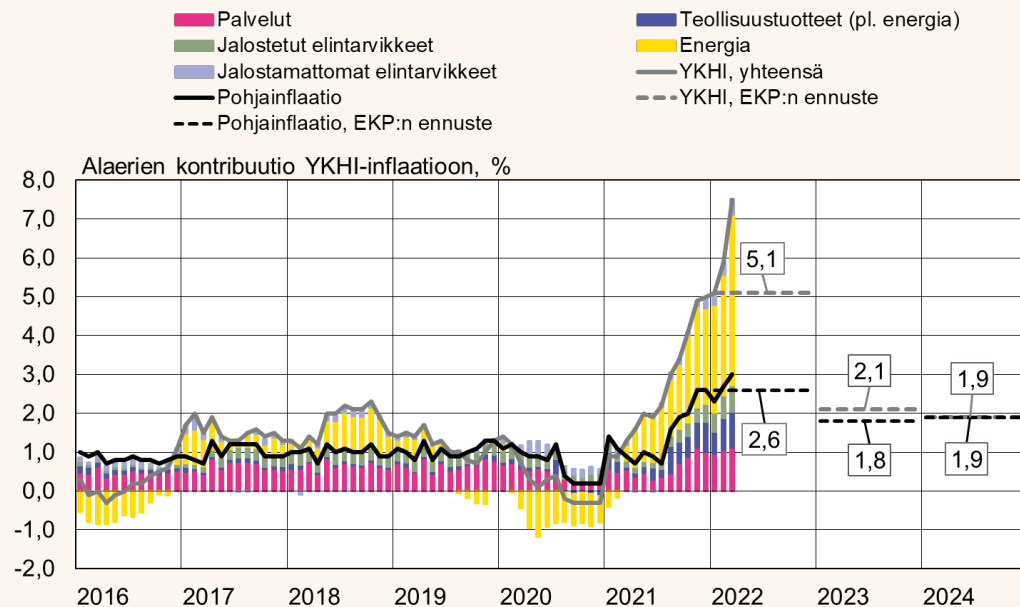
- Historialliset jännitteet ja monet konfliktipesäkkeet

Euroalueen talous vankalla pohjalla, mutta sota heikentää kasvua – skenaariot huonompaan suuntaan

Euroalueen BKT:n ennusteet koronakriisin aikana ja Ukrainan sodan puhjetessa

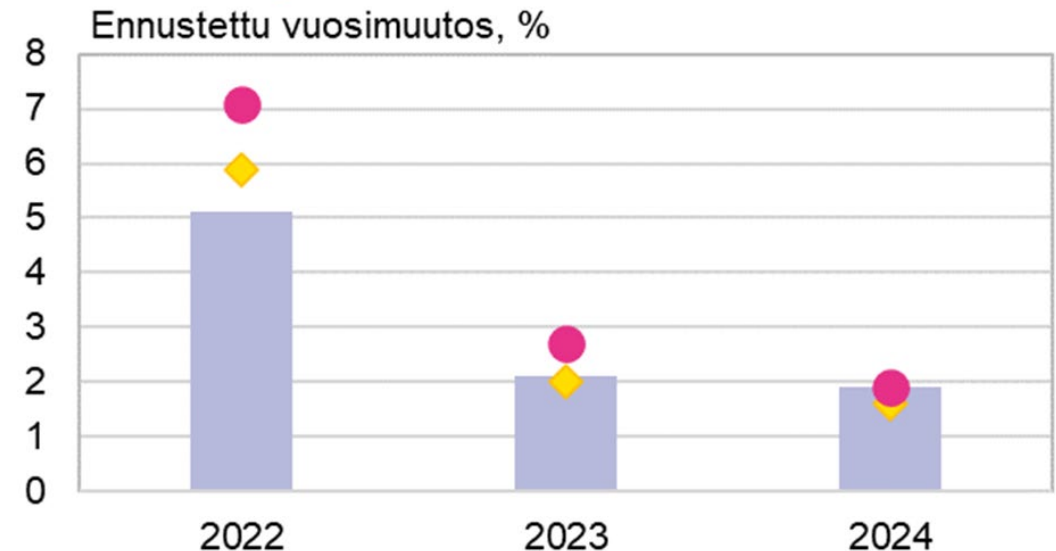


Euroalueen inflaatio on edelleen kiihtynyt – energian hinnannousu selittää siitä yli puolet



HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.
Lähteet: Eurostat ja EKP. 32426@YKHIkontrib(2)

Euroalueen YKHI-inflaatio



Lähde: EKP:n laskelmat.

Palkkainflaatio on toistaiseksi maltillista

— Neuvoteltujen palkkojen indikaattori



Lähde: EKP.

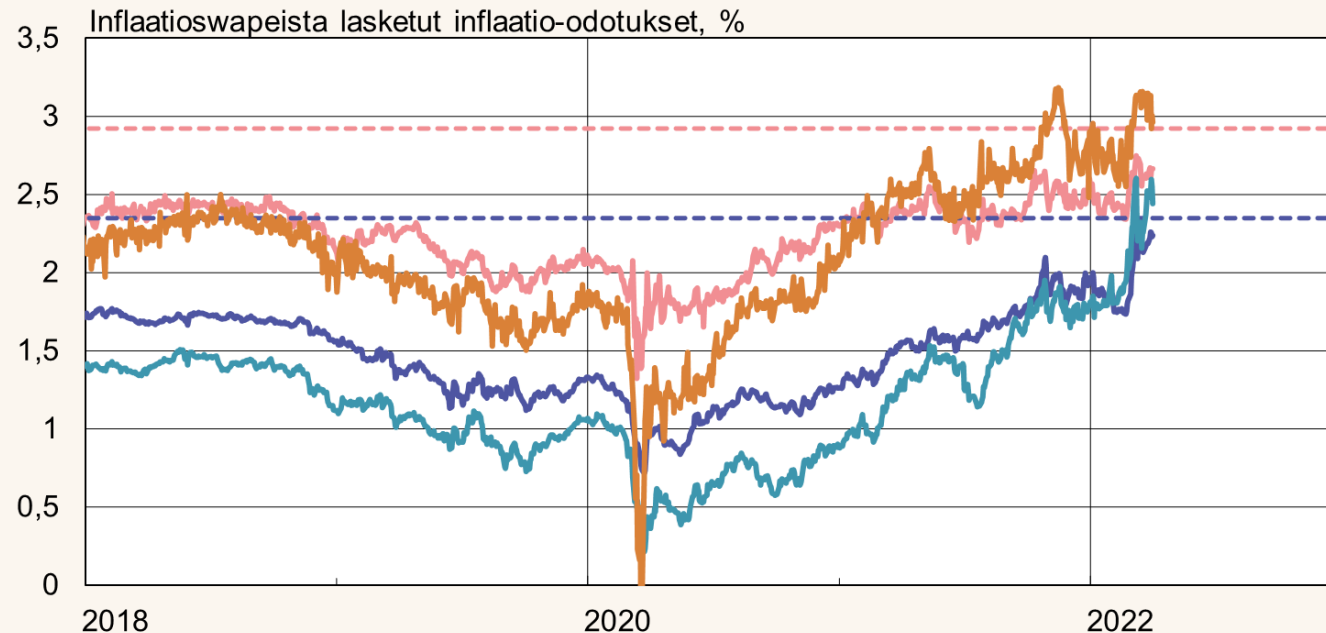
32426@negowa

- Energiainflaatio ja tuotantokapeikat eivät yksistään johda pysyvään inflaation kiihtymiseen...
- ... ellei seurauksena ole isoja kerrannaisvaikutuksia eli hintojen ja palkkojen kierrettä
- Toisin kuin Yhdysvalloissa, palkkainflaatio on toistaiseksi ollut maltillista euroalueella
- Palkkakehityksen ajantasainen seuranta nyt keskeistä inflaationäkymän kannalta

Markkinaperusteiset inflaatio-odotukset nousseet sodan alkamisen jälkeen euroalueella

Markkinaperusteiset inflaatio-odotukset

- 5 vuotta 5 vuoden jälkeen, euroalue
- 5 vuotta 5 vuoden jälkeen, Yhdysvallat
- - - 5-5 keskiarvo (2005 - 2012), euroalue
- - - 5-5 keskiarvo (2005 - 2012), Yhdysvallat
- 1 vuosi 2 vuoden jälkeen, euroalue
- 1 vuosi 2 vuoden jälkeen, Yhdysvallat



Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

32426@odotus_EA_US+ka(2)

Rahapolitiikan normalisointia jatketaan inflaation vakauttamiseksi tavoitteen mukaiseksi

- **Kaksi pääasiallista instrumenttia: arvopaperiostot ja ohjauskorko**
- **Osto-ohjelmat:** EKP:n neuvosto 14.4.2022: rahapolitiikan joulukuussa 2021 aloitettua asteittaista normalisointia jatketaan
 - PEPP-ohjelman netto-ostot päättyivät maaliskuun lopussa
 - APP-ohjelman netto-ostot supistuvat: huhtikuu 40 mrd. -> toukokuu 30 mrd. -> kesäkuu 20 mrd. euroa
- Taloustilanteesta riippuen APP-ohjelman mukaiset netto-ostot voidaan lopettaa syksyllä
- **Ohjauskorkoja** voidaan ryhtyä nostamaan jonkin aikaa netto-ostojen päättymisen jälkeen
- EKP:n neuvosto on valmis käyttämään kaikkia välineitään niin, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä

Vaikutukset Suomen talouteen

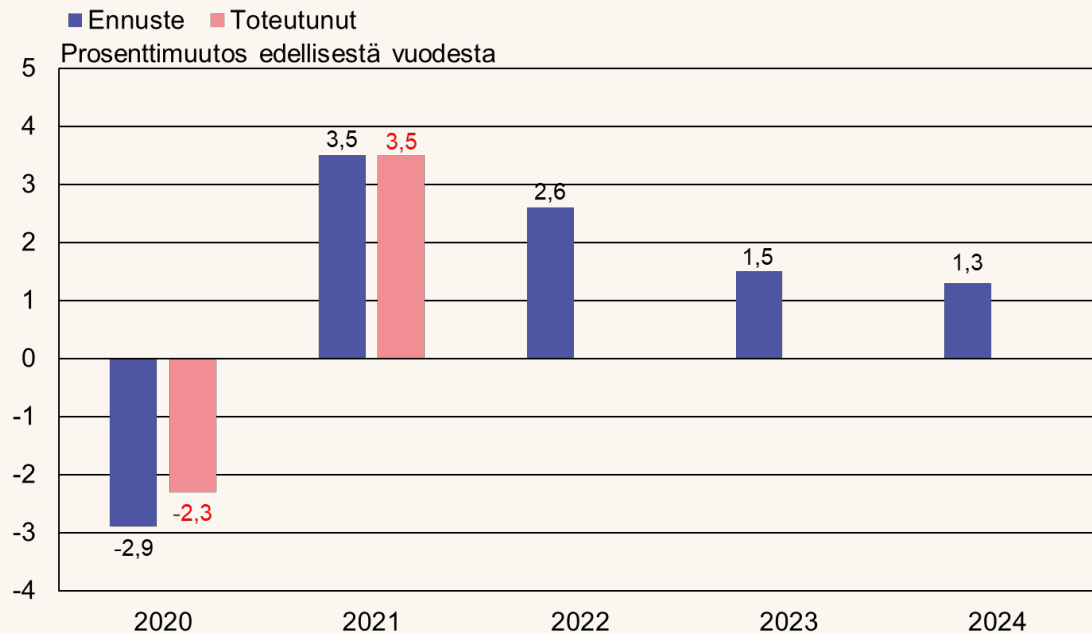


Venäjän sota Ukrainassa muuttaa olennaisesti myös Suomen talouden näkymiä

- Sota ei pysäytä Suomen talouskasvua v. 2022, mutta heikentää sitä olennaisesti
- Julkinen talous ottaa vastaan uuden kriisin aiempaa heikompana
- Pitkän aikavälin ongelmista kriittisin on ilmastonmuutos – riippuvuutta fossiilisista polttoaineista vähennettävä nyt nopeammin

Suomen talous ehti toipua pandemiasta ennen sotaa Ukrainassa

BKT:n kasvu, Suomen Pankin ennuste joulukuun 2021

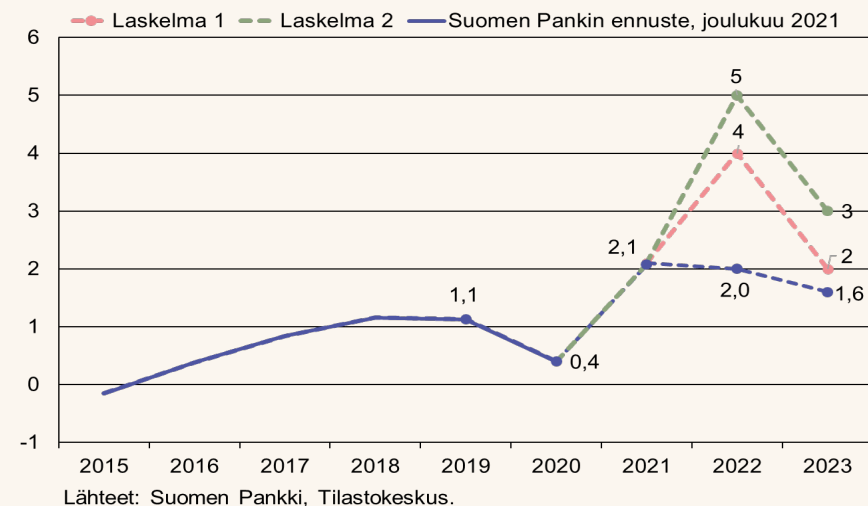
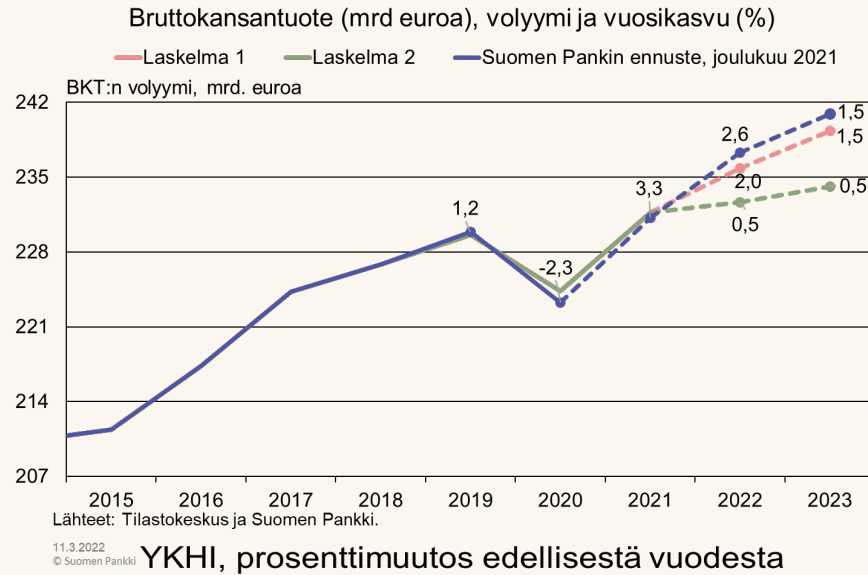


Lähteet: Suomen Pankki, Tilastokeskus.

40126@BktKasvu

- Kasvu jatkui v. 2021 loppuun, vienti ja investoinnit vahvassa kasvussa viimeisellä neljänneksellä
- Työllisyys kasvoi vahvasti, mutta työmarkkinoilla orastavia ongelmia
- YKHI-inflaatio maaliskuussa 5,8 %

Sota heikentää talouskasvua ja kiihdyttää inflaatiota myös Suomessa



• Epäsuotuisa skenaario – Laskelma 1:

- Energian ja raaka-aineiden hinnat nousevat
- Kysyntä Suomen vientituotteille vähenee
- Epävarmuus lisääntyy lyhyellä tähtäimellä
- Venäjän kauppa ja liiketoiminta suuntautuvat uusille markkinoille

• Rankempi skenaario – Laskelma 2:

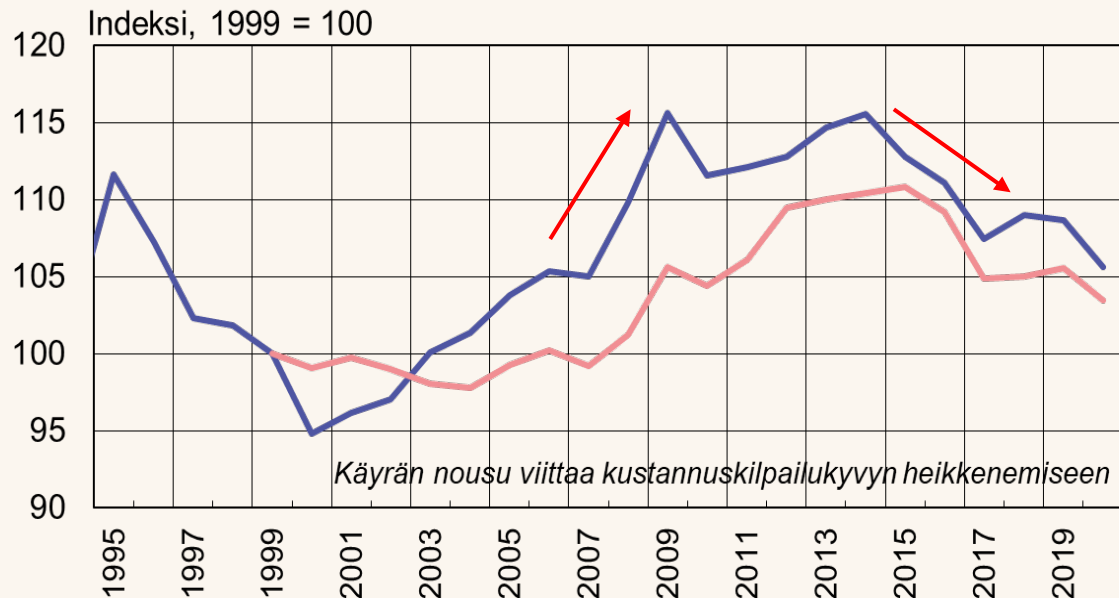
- Kriisi pitkittyy ja talouden sopeutuminen on hidasta
- Sota johtaa tuotannolle tärkeiden raaka-aineiden ja tarvikkeiden saatavuuden heikkenemiseen ja tuotantoketjujen pullonkaulojen pahenemiseen

Suomalaisen työn kilpailukyky pysyi koronakriisin aikana aiempaa paremmalla tasolla – suhteellinen asema ratkaisee markkinaosuuksista kilpailtaessa

Vaihtosuhteikorjatut yksikkötyökustannukset koko taloudessa***

— Suhteessa kehittyneisiin kauppakumppanimaihin*

— Suhteessa euroalue 12:n keskiarvoon**



*) 14 perinteistä teollisuusmaata Suomen kauppapainoilla, samassa valuutassa.

**) Euroalueen 12 ensimmäistä jäsenmaata.

***) Työkustannukset suhteessa kansantulon määrään.

Ennuste: Euroopan komissio.

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

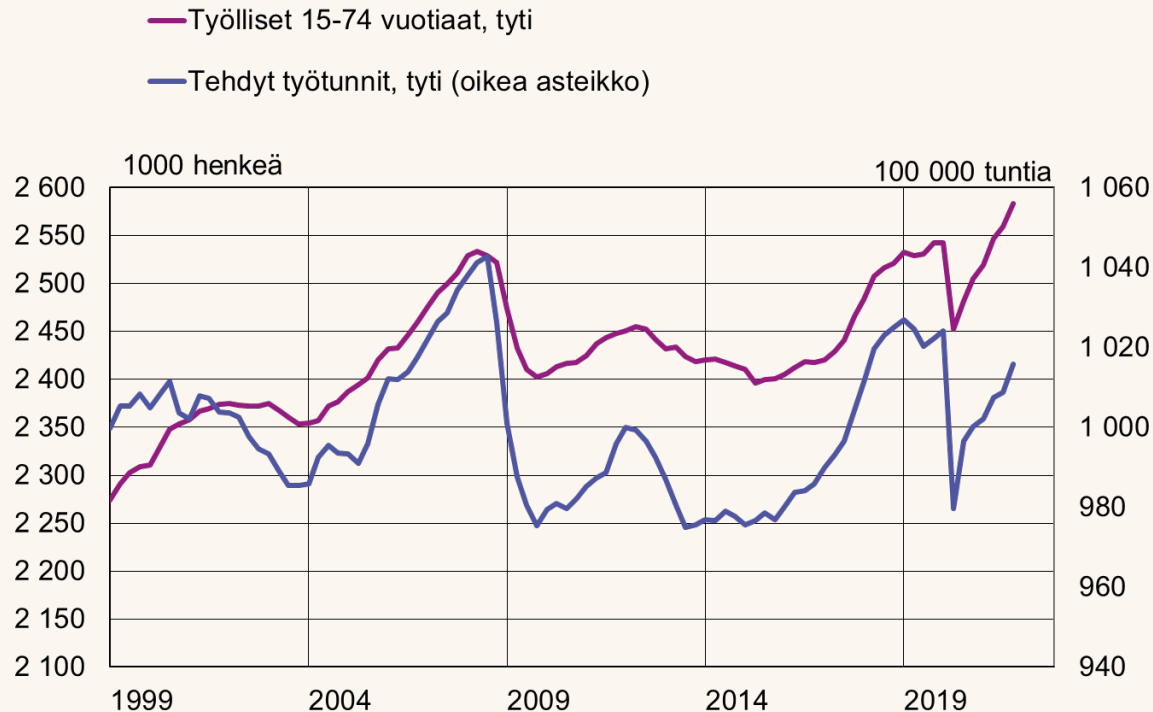
24.1.2022

© Suomen Pankki

34093@2021 kuvio 1

- Kustannuskilpailukyvyllä on lähiaikoinakin suuri merkitys, kun yritykset suuntautuvat pois Venäjältä uusille markkinoille
 - Myös muut maat etsivät uusia markkinoita menetetyille Venäjän kaupalleen
- Suomen kilpailukyky edelleen heikompi kuin ennen finanssikriisiä
- Viime vuosina työn hinnan maltillinen kehitys on parantanut kustannuskilpailukykyä
 - Tuottavuuskasvu parantaa kilpailukykyä ja mahdollistaa korkeammat palkat

Vaikka työllisyysaste on noussut nopeasti, se ei ole vielä korjannut julkisen talouden rahoituspohjaa



Lähteet: Tilastokeskus, trendisarjoja.

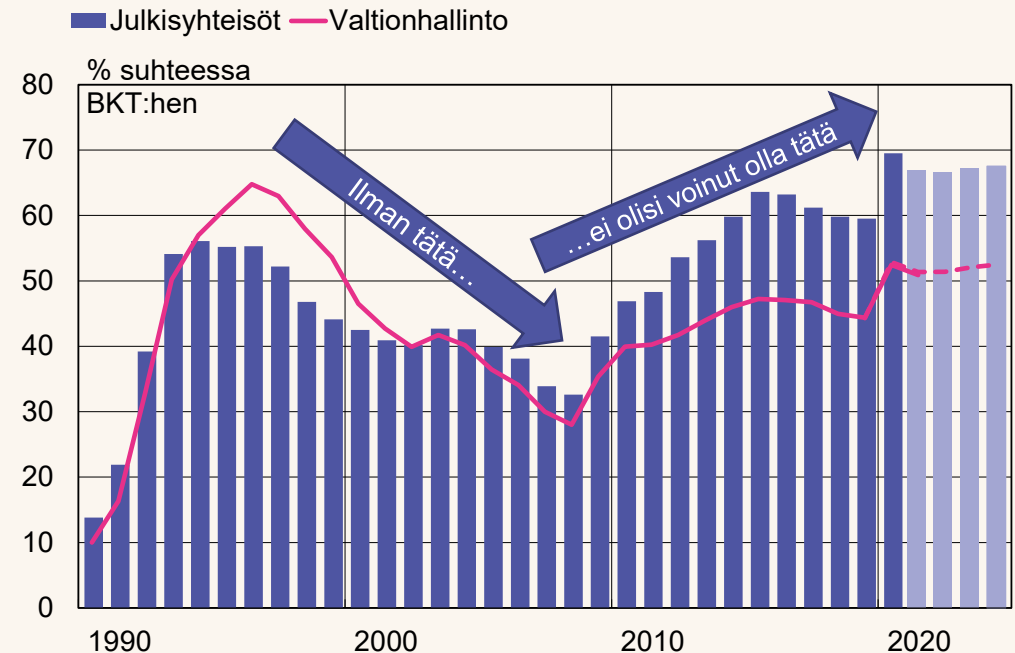
32220@TyötunVertailu2

- Työllisyys on noussut rivakasti, mutta keskimääräiset työtunnit ovat vähentyneet
- Työtunteja tehdään edelleen vähemmän kuin ennen koronakriisiä (kuten muuallakin Euroopassa)
- Työllisyystoimien vaikutus työllisyyteen ja julkiseen talouteen on toistaiseksi arvioitu vähäiseksi tavoitteeseen nähden

Uusi kriisi vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista – julkisten menojen hallinta entistä tärkeämpää (1)

- 1) Koronapandemian jäljiltä julkinen velka on entistä suurempi – uusi kriisi lykkää julkisen talouden tasapainotusta jälleen eteenpäin
- 2) Poikkeuksellisina aikoina tarvitaan julkisen talouden liikkumavaraa – puskureita pitää pystyä myös vahvistamaan, jotta niitä voi käyttää

Julkinen velka

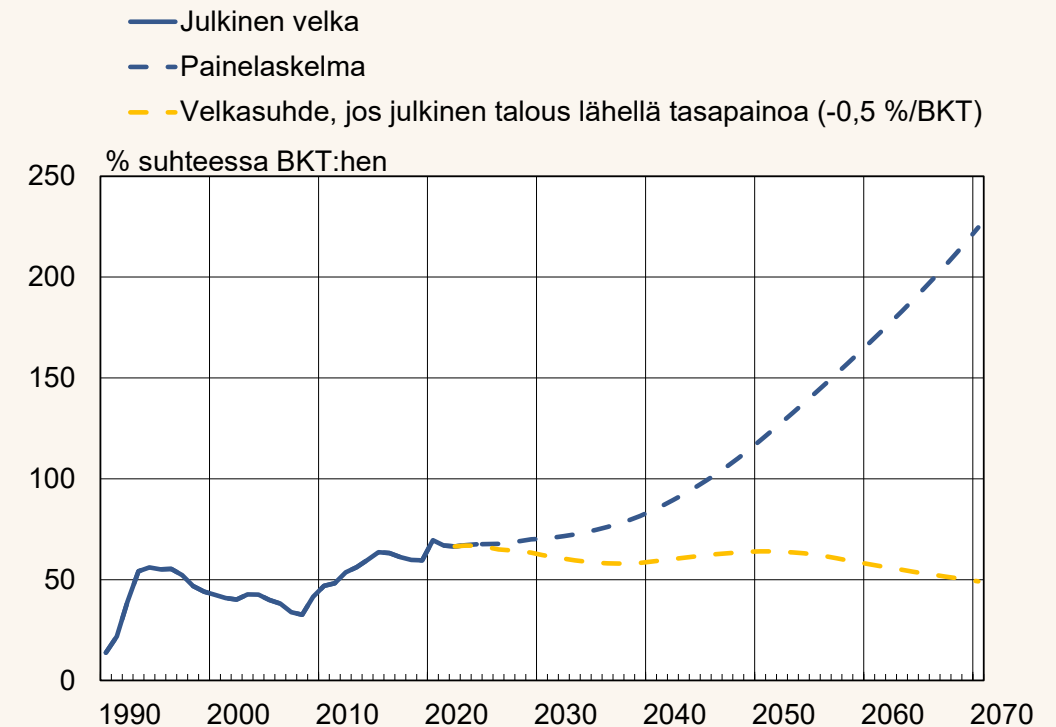


Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki (ennusteet).

38252@Julkinen velka per BKT, %

Uusi kriisi vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista – julkisten menojen hallinta entistä tärkeämpää (2)

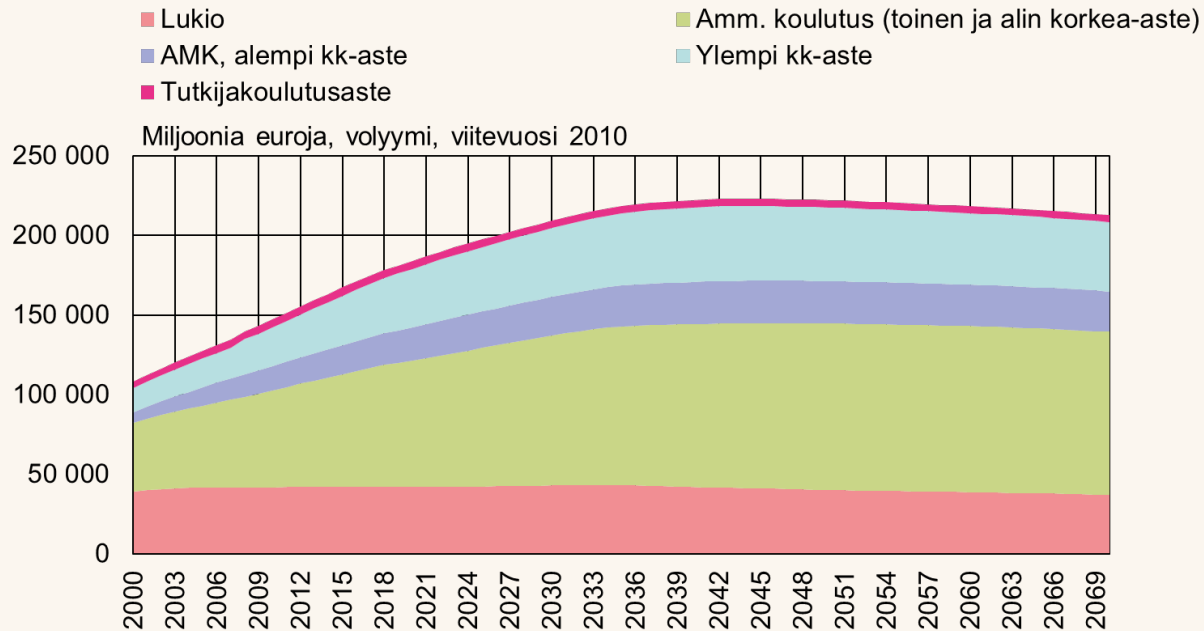
- 3) Julkisen talouden kestävyysvaje $3\frac{1}{2}$ % (arvio joulukuussa 2021) – velkaantumista voidaan hallita, jos päästään kohti tulojen ja menojen parempaa tasapainoa ja jatketaan rakenteellisia uudistuksia
- 4) EU:n finanssipolitiikan sääntöjä uudistetaan, myös Suomessa syytä tarkastella omaa sääntökehikkoa – menokehykset ja menokartoitus



Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankki.

34069

Saadaanko inhimillisen pääoman supistuminen estettyä ja talouden kasvuedellytyksiä parannettua?



Lähde: Arto Kokkinen, Meri Obstbaum ja Petri Mäki-Fränti: Bank of Finland's Long Run Forecast Framework with Human Capital.

17.12.2021
© Suomen Pankki
39910@Chart1

- SP:n pitkän aikavälin kasvuarvion perusteella tarvitaan
 - Investointeja tuotannolliseen pääomaan (ml. T&K)
 - Lisää koulutettua työvoimaa sekä kotimaisilla koulutuspanostuksilla että työperäistä maahanmuuttoa edistämällä
- Talouspoliittiset toimet pitkän aikavälin kasvun vauhdittamiseksi oikeansuuntaisia

Kriisi lisää painetta Euroopan ja Suomen talouden rakenteiden uudistamiseen

- Venäjän hyökkäys Ukrainaan herätti tarpeeseen vahvistaa Euroopan ja Suomen iskunkestävyyttä, omavaraisuutta
- Euroopan talous- ja turvallisuusyhteistyötä on ripeästi syvennettävä
- Energiariippuvuutta Venäjästä vähennetään ja energiatalouden vihreää siirtymää vauhditetaan
- EKP on valmis kaikkiin tarvittaviin toimiin hintavakauden ja rahoitusvakauden varmistamiseksi euroalueella



Kiitos

suomenpankki.fi