



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Geopoliittisista jännitteistä, EKP:n rahaspolitiikasta ja Suomen taloudesta

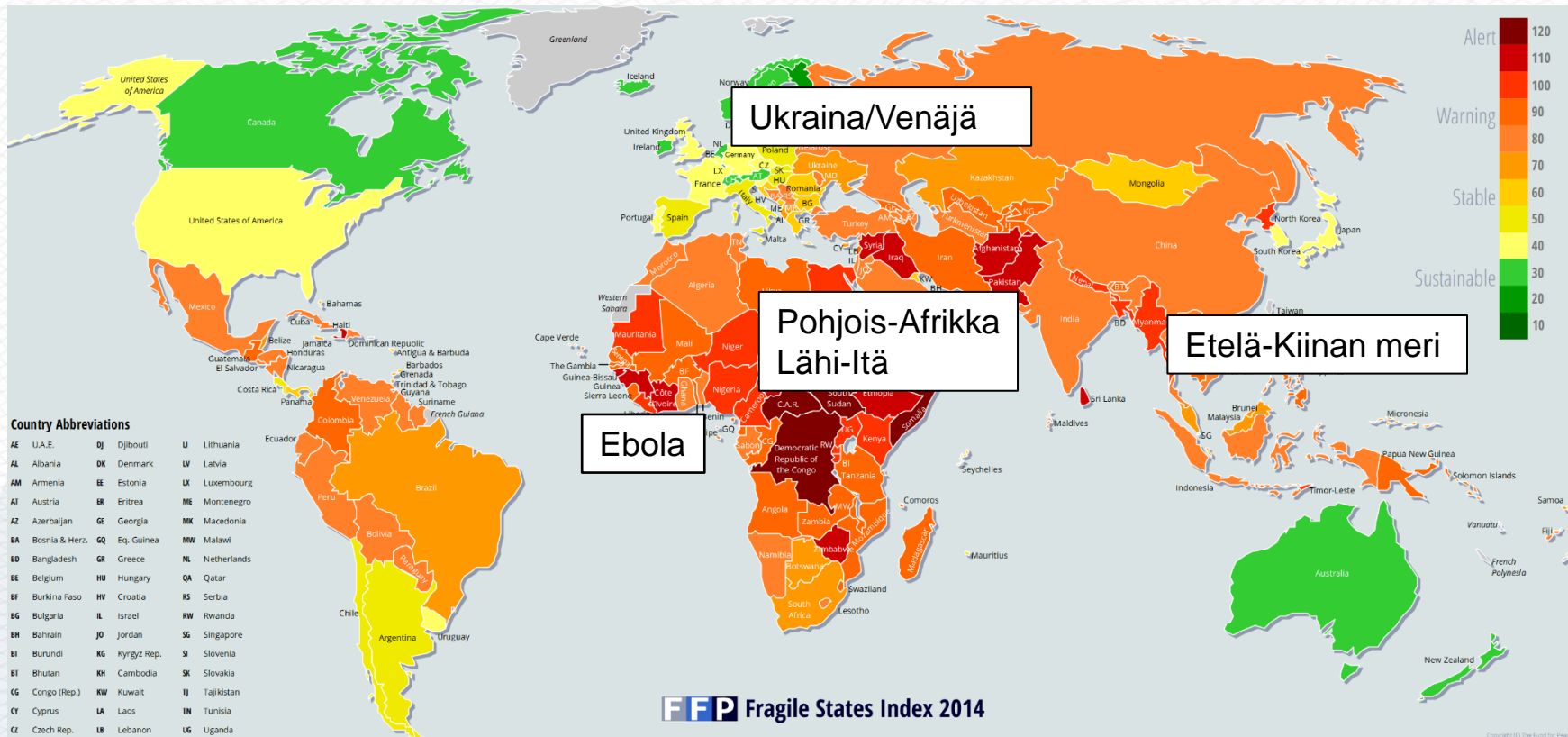
Pääjohtaja Erkki Liikanen

7.2.2015

Geopoliittiset jännitteet



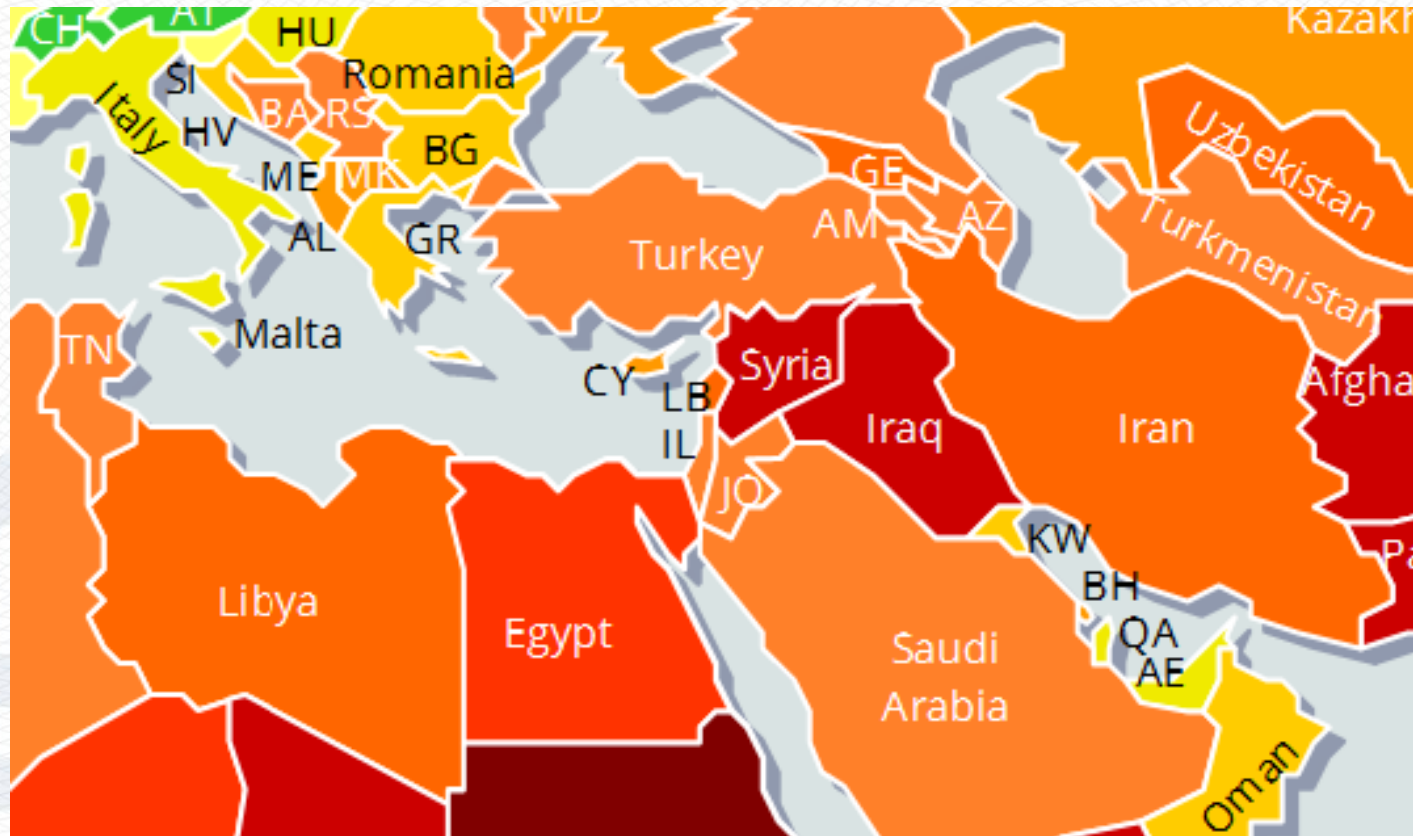
Geopoliittisia jännitteitä 2014-2015



Geopoliittisten jännitteiden vaikutuskanavat

- **Suorat vaikutukset**
 - *Sotatoimet, seurauksena tuotannon häiriintyminen*
 - *Ulkomaankauppa vaikeutuu*
- **Epäsuorat vaikutukset:**
 - *Riskilisien nousu => rahoituksen saatavuus ja hinta*
 - *Varautumissäästäminen => kulutus*
 - *Investointien jäädyttäminen => investoinnit*

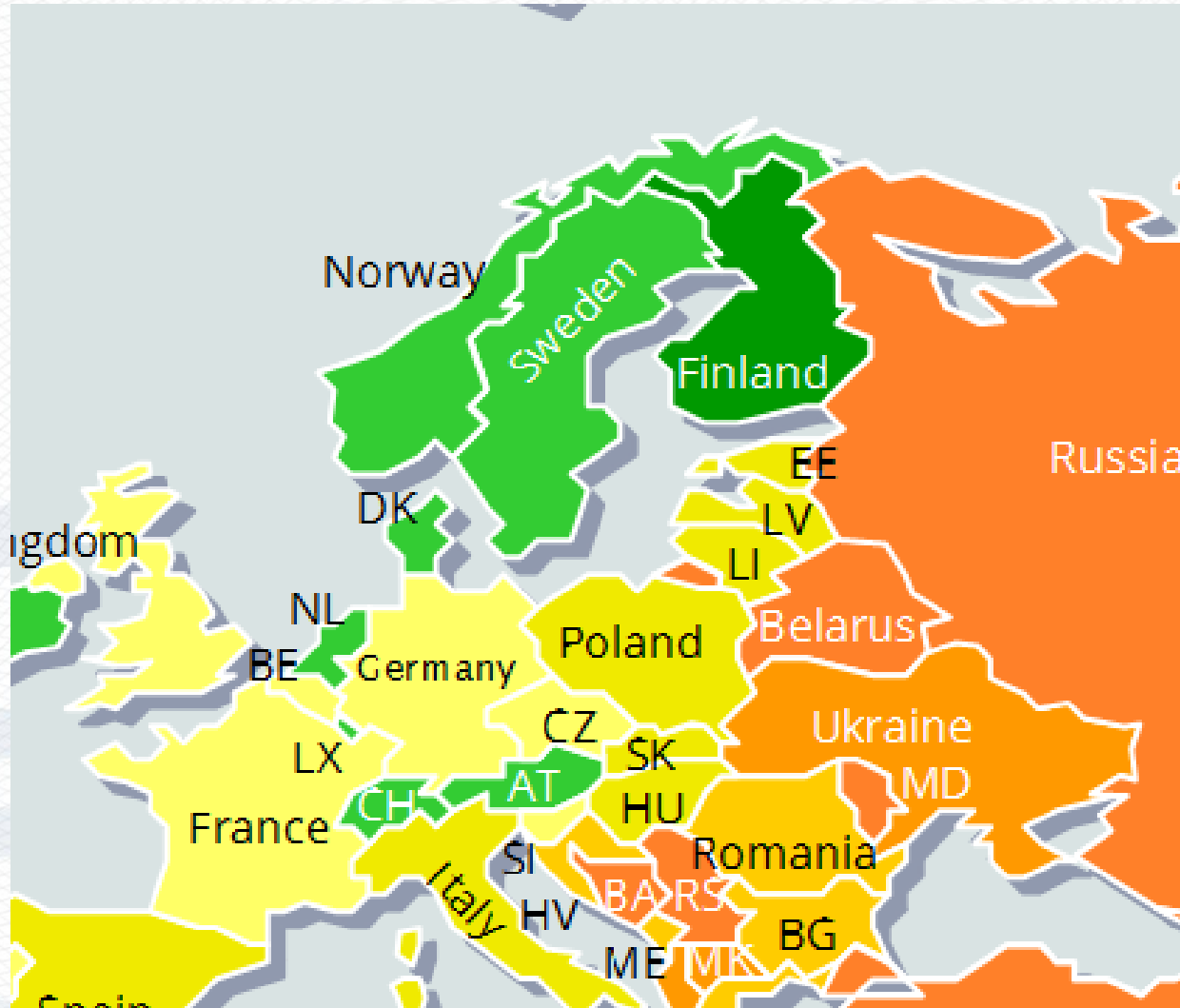
Pohjois-Afrikka ja Lähi-Itä



Pohjois-Afrikan ja Lähi-idän kriisien vaikutukset

- ***Alueen paino maailmantaloudessa***
 - *Bruttokansantuotannosta 6,9%*
 - *Väestöstä 5,8%*
 - *Öllyntuotannosta (OPEC) noin 40%*
- ***Kestävätkö I maailmansodan jälkeen vedetyt rajat?***
 - *Syyria, Irak, Libya ym.*
- ***Suuret inhimilliset kärsimykset***
 - *Syyrian sisällissodassa kuollut yli 200 000 ihmistä*

Ukraina/Venäjä

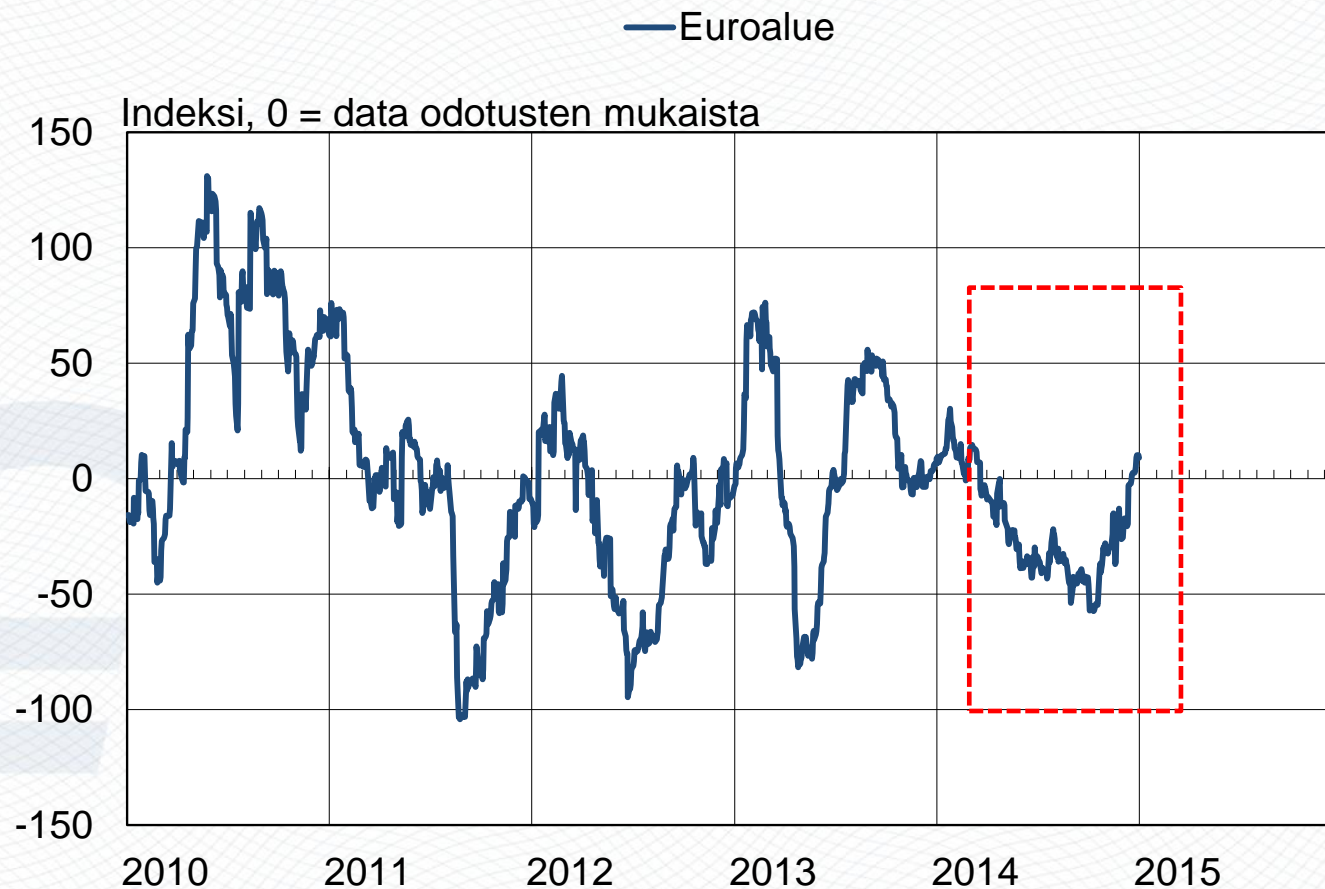


Ukrainan/Venäjän kriisin vaikutukset

- **Pakotteet ja vastapakotteet**
 - *Suorat kauppavaikutukset EU/Venäjä*
 - *Mittakaava toistaiseksi varsin pieni*
- **Epäsuorat vaikutukset**
 - *Venäjällä: epävarmuus, rahoitusmarkkinat ja rupla*
 - *Voivat olla suuria*
 - *Myös Euroopassa: epävarmuus – vuoden aikana merkkejä talouskehityksen vaimenemisesta*
- **Öljymarkkinat**
 - *Käsitellään omana kokonaisuutenaan*

Epävarmuudesta: Euroalueen indikaattorit odotuksia heikompia maaliskuusta 2014 lähtien

Citigroupin yllätysindeksit: reaalityalous

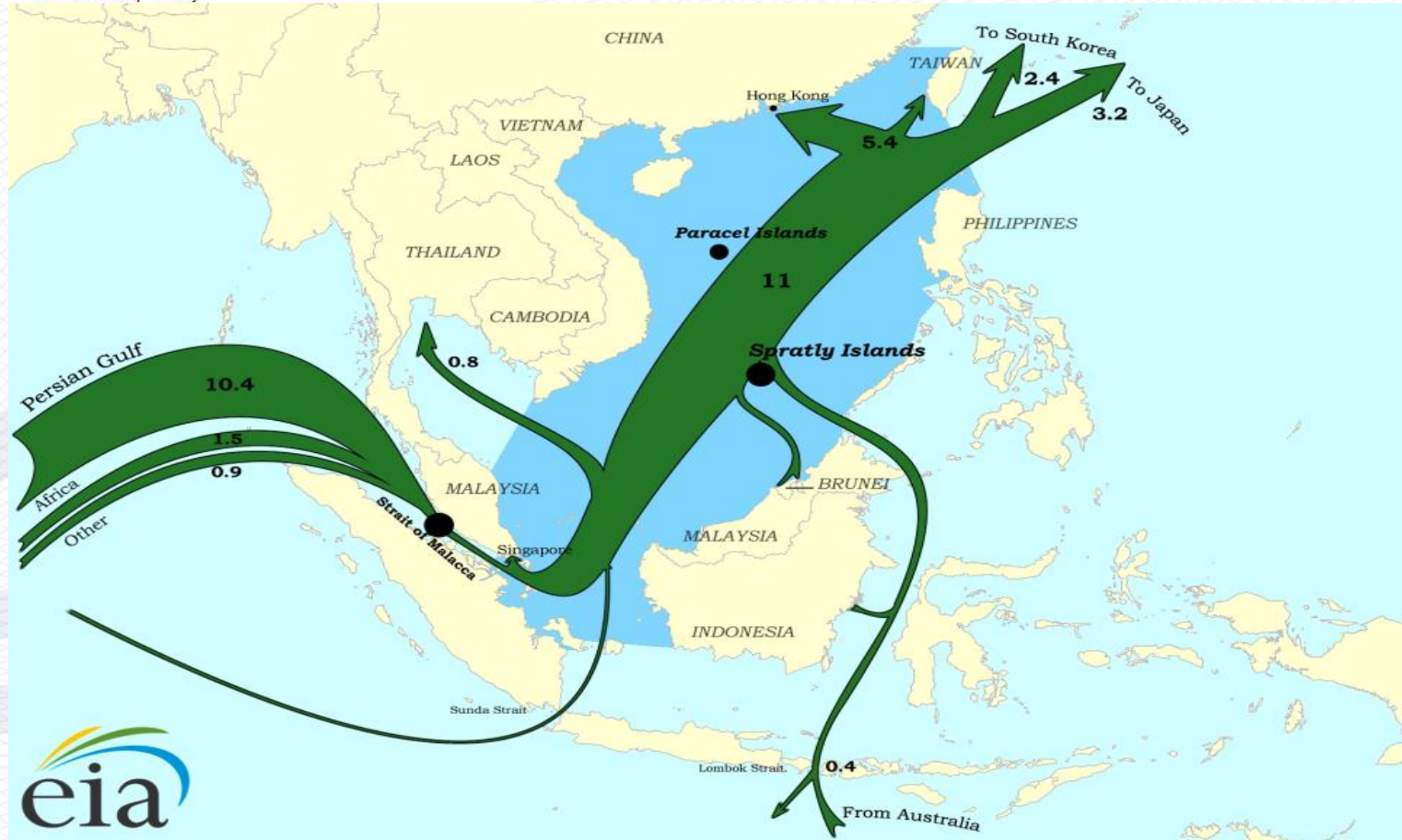


Lähde: Macrobond.
26586@Reaalitalouden yllätysind(G3)

Etelä-Kiinan meri

Kauppavirrat Etelä-Kiinan merellä

Major crude oil trade flows in the South China Sea (2011)
million barrels per day



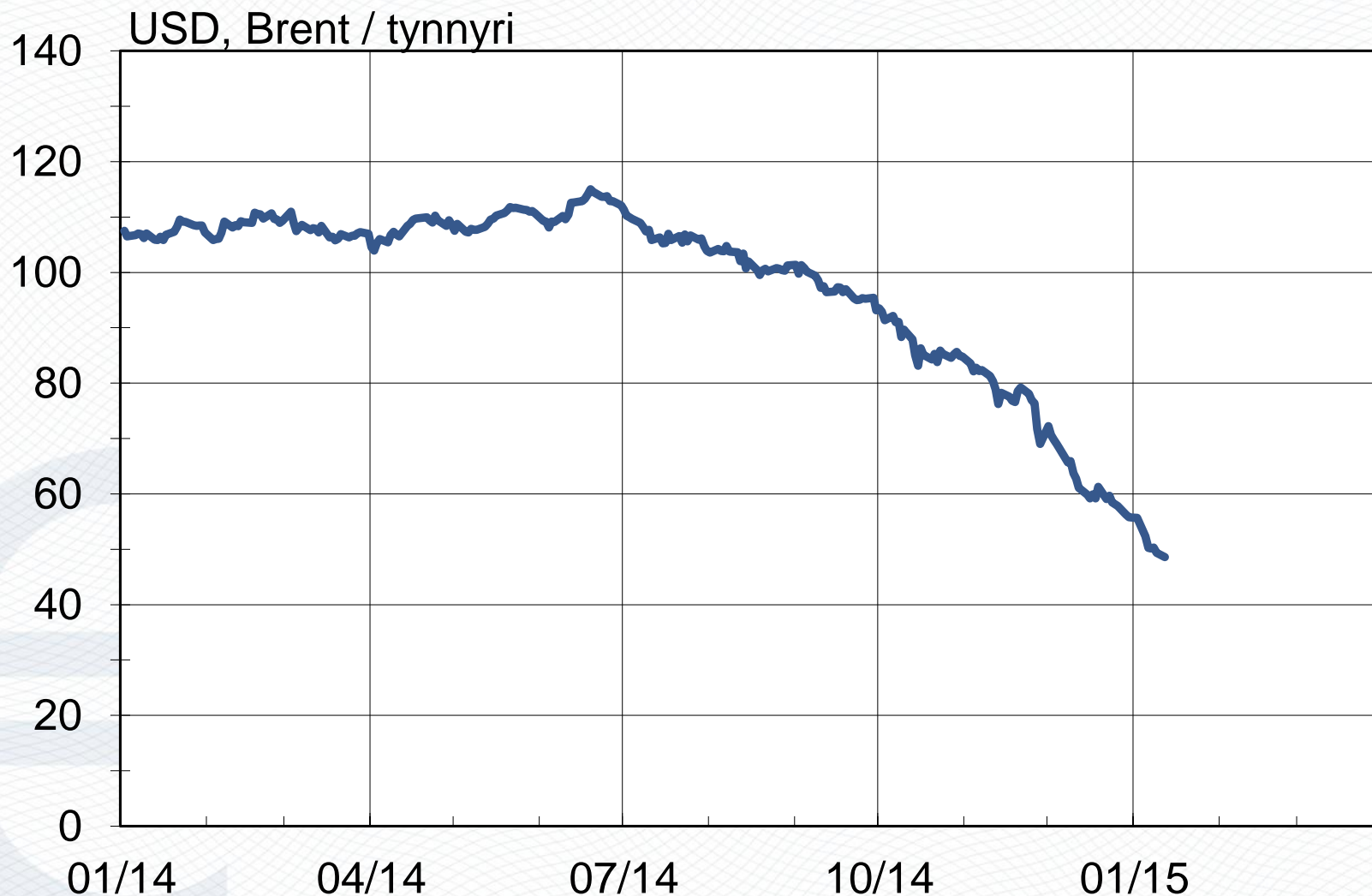
Tilanne öljymarkkinoilla



Öljyn hinnan riskiskenaariot käsittelivät pitkään pääasiassa tarjontahäiriöitä

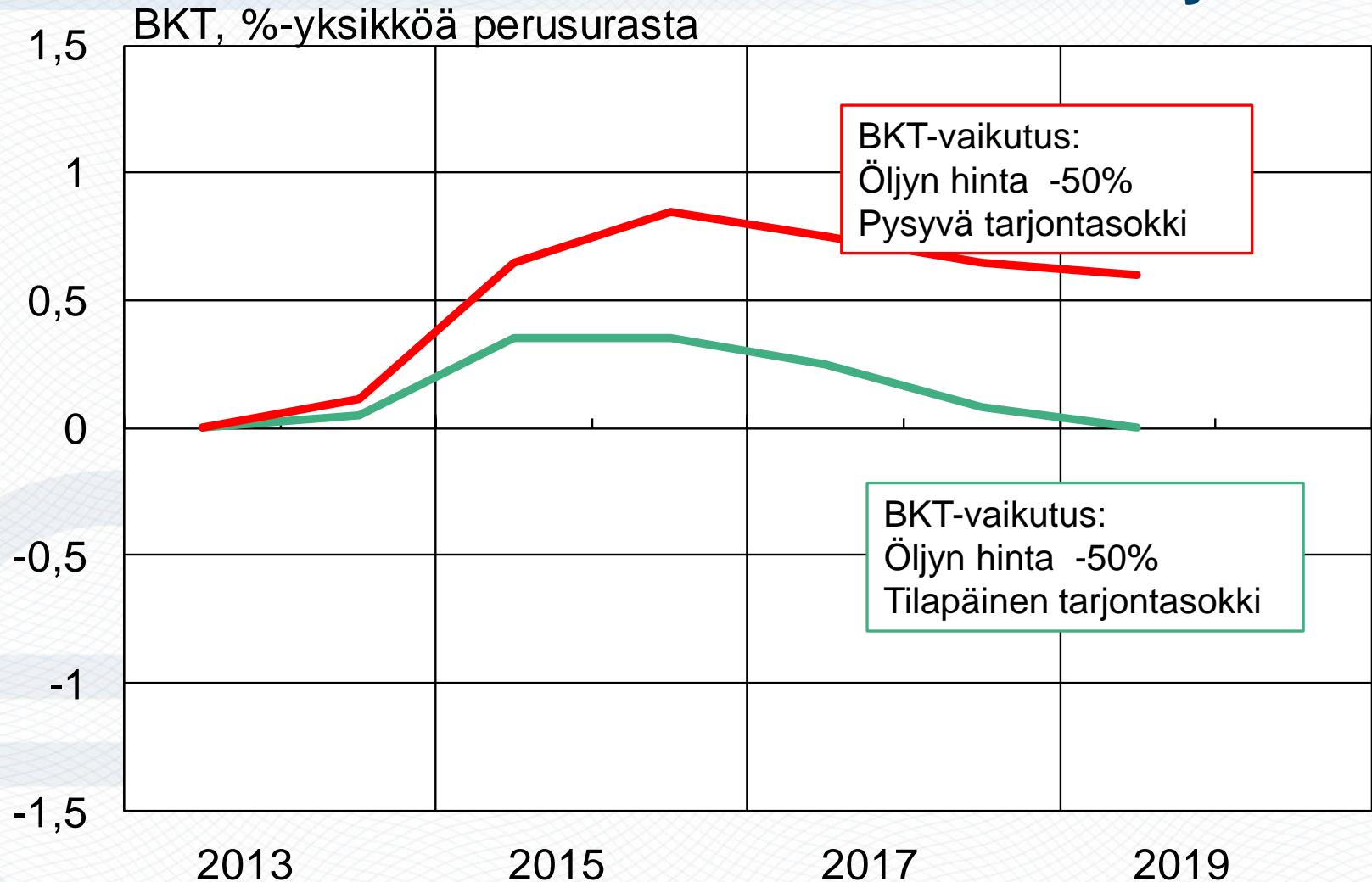
- Öljyn hinta 105 dollarin tuntumassa vuodesta 2011 kesään 2014
 - Saudi-Arabia rooli ja usko OPEC:n kykyyn ja haluun toimia öljyn rajatuottajana
- Öljyn tarjonta:
 - Kasvanut Yhdysvalloissa 45 % vuodesta 2010 vuoteen 2014
- Öljyn kulutus:
 - Kasvanut Aasiassa, pienentynyt Euroopassa ja USA:ssa

Puolessa vuodessa öljyn hinta on laskenut alle puoleen



Lähde: Reuters.

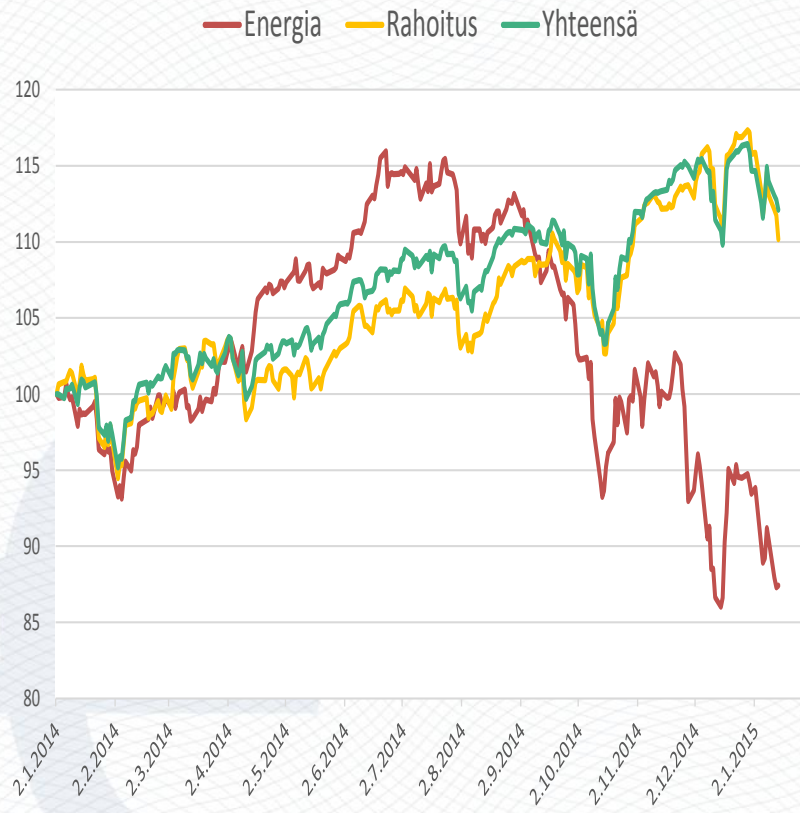
IMF:n arvio nykytilanteesta: Öljyn hinnan lasku on maailmantaloudelle hyvä asia



Lähde: Arezki ja Blanchard, IMF Direct -blogi 22.12.2014

Öljyn hinnan alentumisella suorja ja epäsuoria markkinavaikutuksia

Standard & Poor's 500 -osakeindeksi

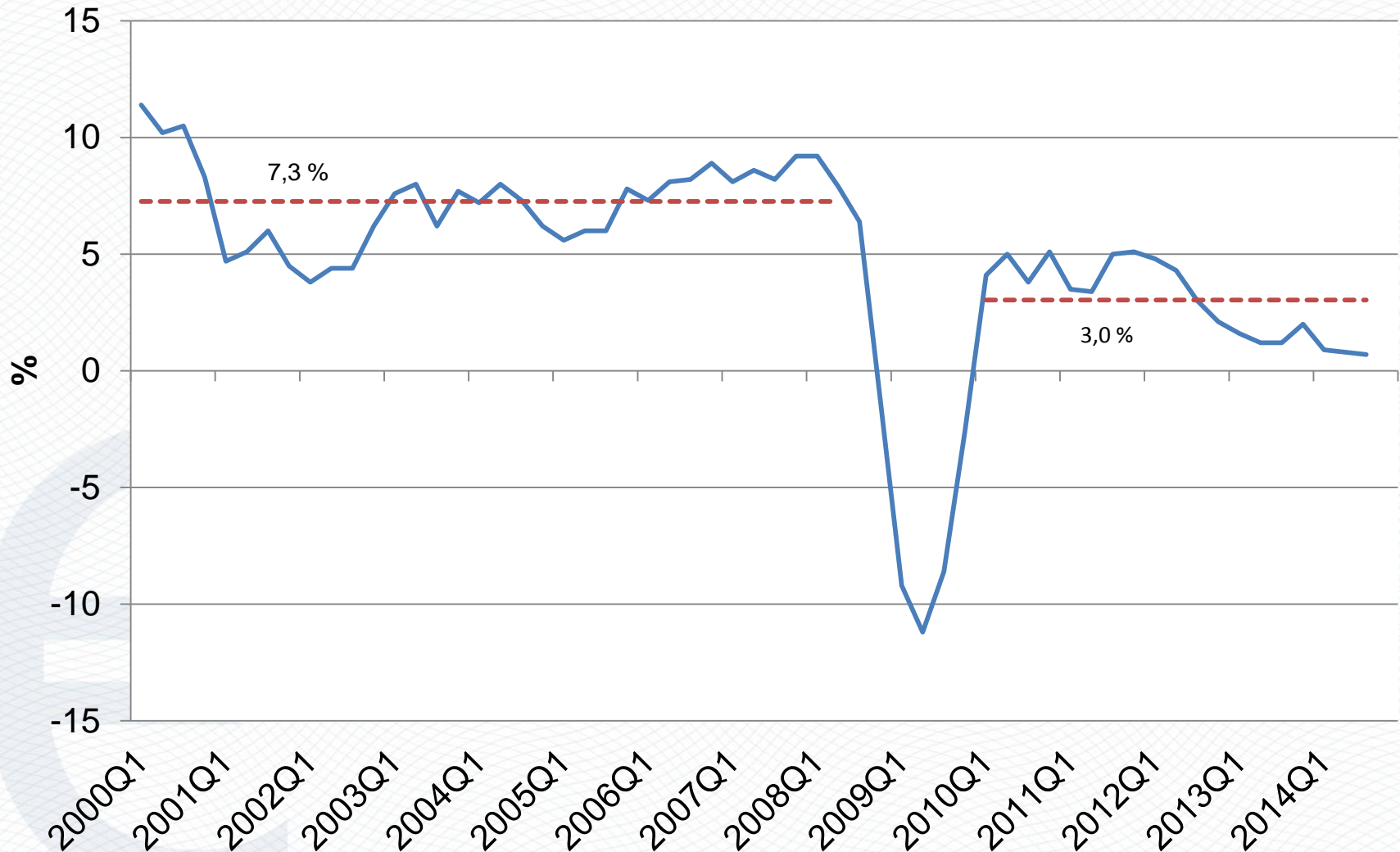


- **Osake- ja velkakirjamarkkinat**
 - Energiasektori
 - Finanssisektori
 - Yhteensä
- **Johdannaismarkkinat**
 - Vastapuolet
- **Tasevaikutukset**
 - Velat ja varat
 - Kytkenä reaalityalouteen

Venäjän talous ongelmassa

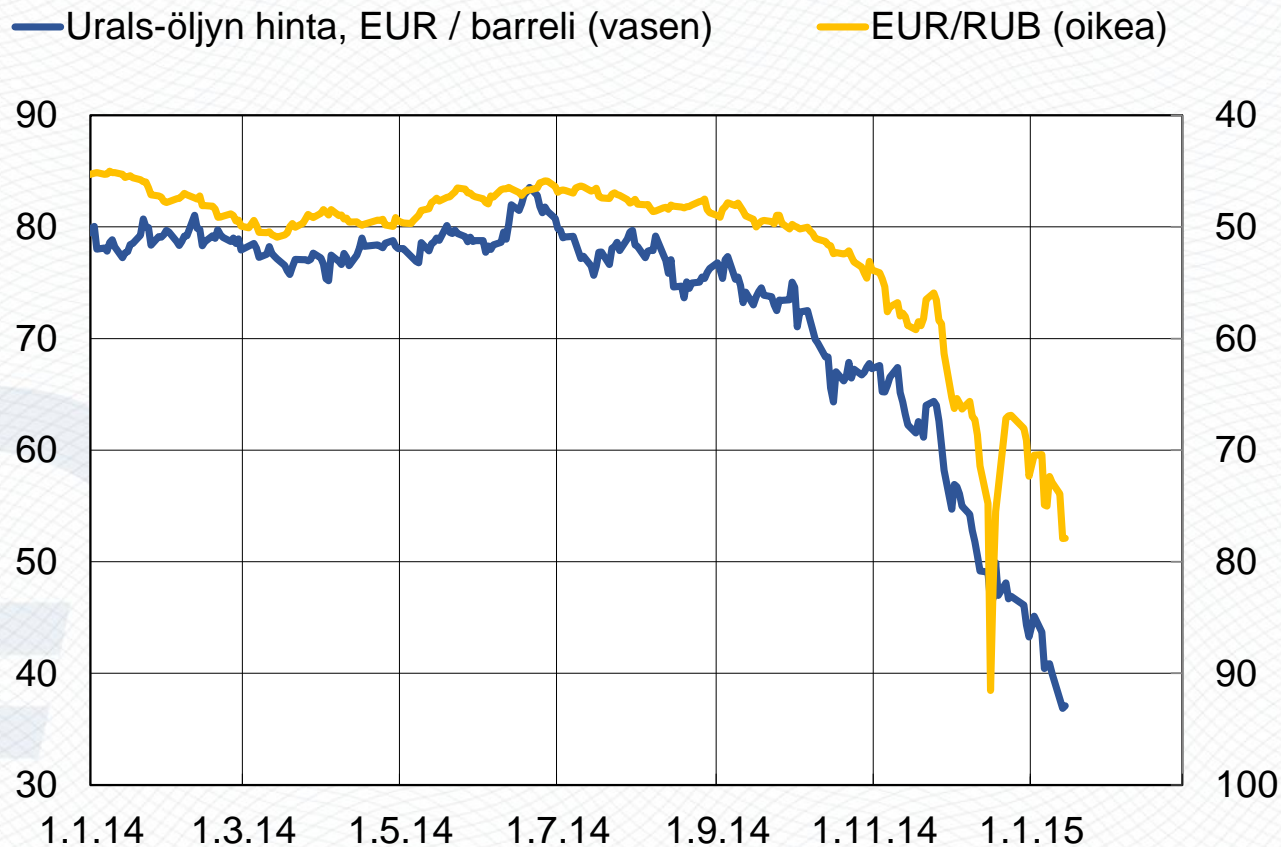


Venäjän BKT:n kasvu hidastui jo kauan ennen nykyistä kriisiä



Ruplaa heikentänyt öljy ja viime aikoina myös markkinoiden epäluottamus

Öljyn hinta ja ruplan eurokurssi



Lähteet: Euroopan keskuspankki, Reuters.

Kasvuennusteita vedetty selvästi alaspäin

- **Ennusteita Venäjän BKT-kasvusta laskettiin vuoden 2014 aikana,**
- **Öljyn hinnan nopea aleneminen on laskenut ennusteita lisää**
- **Venäjän keskuspankki joulukuussa: vuonna 2015 BKT - 4,6 %, jos öljyn hinta on \$60/tynnyri**
- **Venäjän talousministeriö: BKT -3 %, samalla olettamuksella**

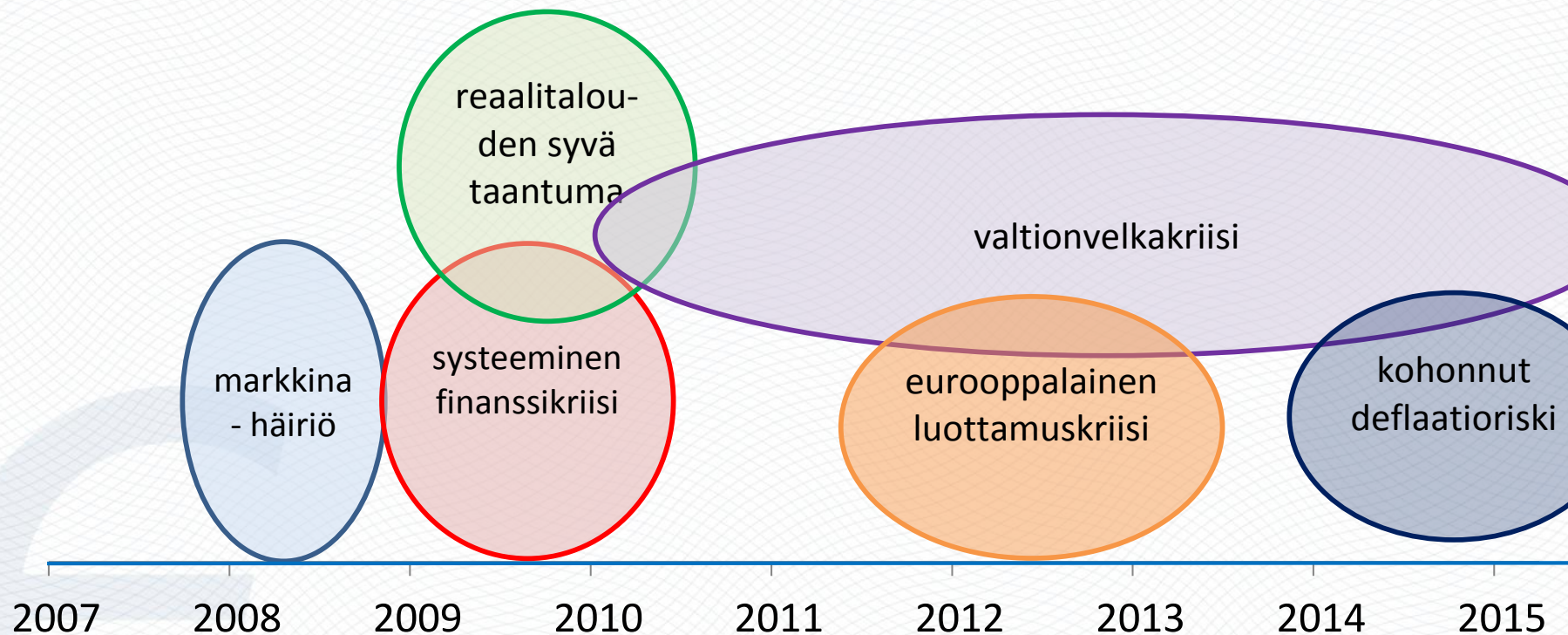
Venäjän ongelmat hidastavat Suomen talouskasvua

- ***Kesäkuussa 2014 Suomen Pankki arvioi, että Suomen talouskasvu hidastuisi 0,9 prosenttiyksikköä, jos rupla heikkenisi 20 % ja Venäjän tuonti vähenisi 25 %***
- ***Joulukuussa 2014 julkaistussa Suomen Pankin ennusteessa noin 2/3 tuosta skenaariosta oli toteutunut***
- ***Viime viikkoina tilanne on heikentynyt edelleen***
 - *Ruplan arvo euroina on n. 40 % pienempi kuin vuosi sitten*
 - *Venäjän tuonnin näkymät ovat huonontuneet*

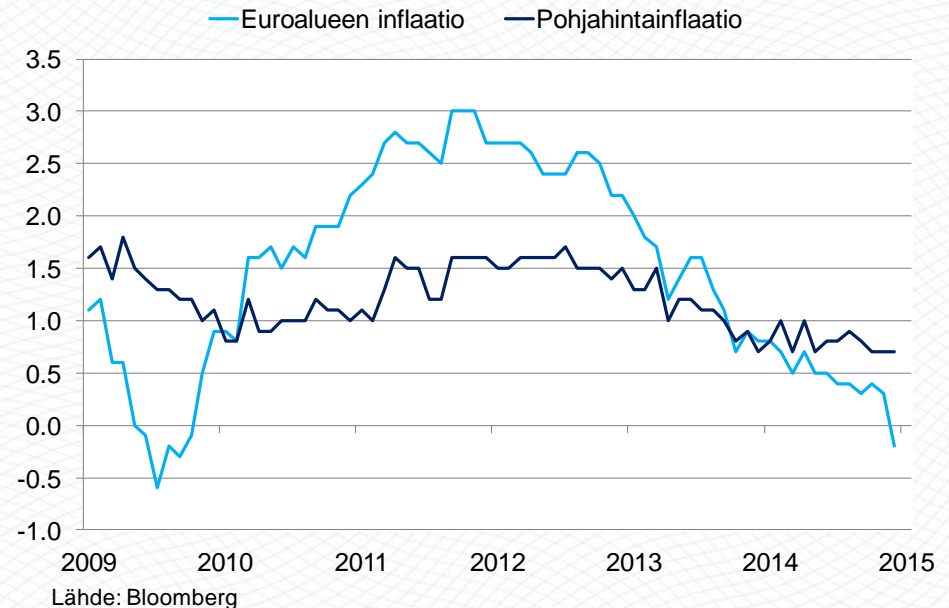
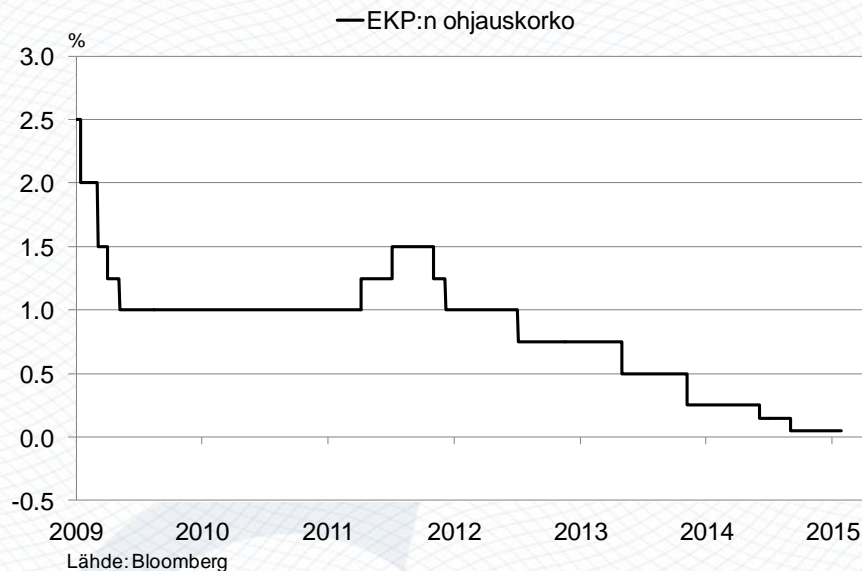
EKP:n neuvoston päätökset 22.1.2015



Kriisin kuudes vaihe – deflaatoriski



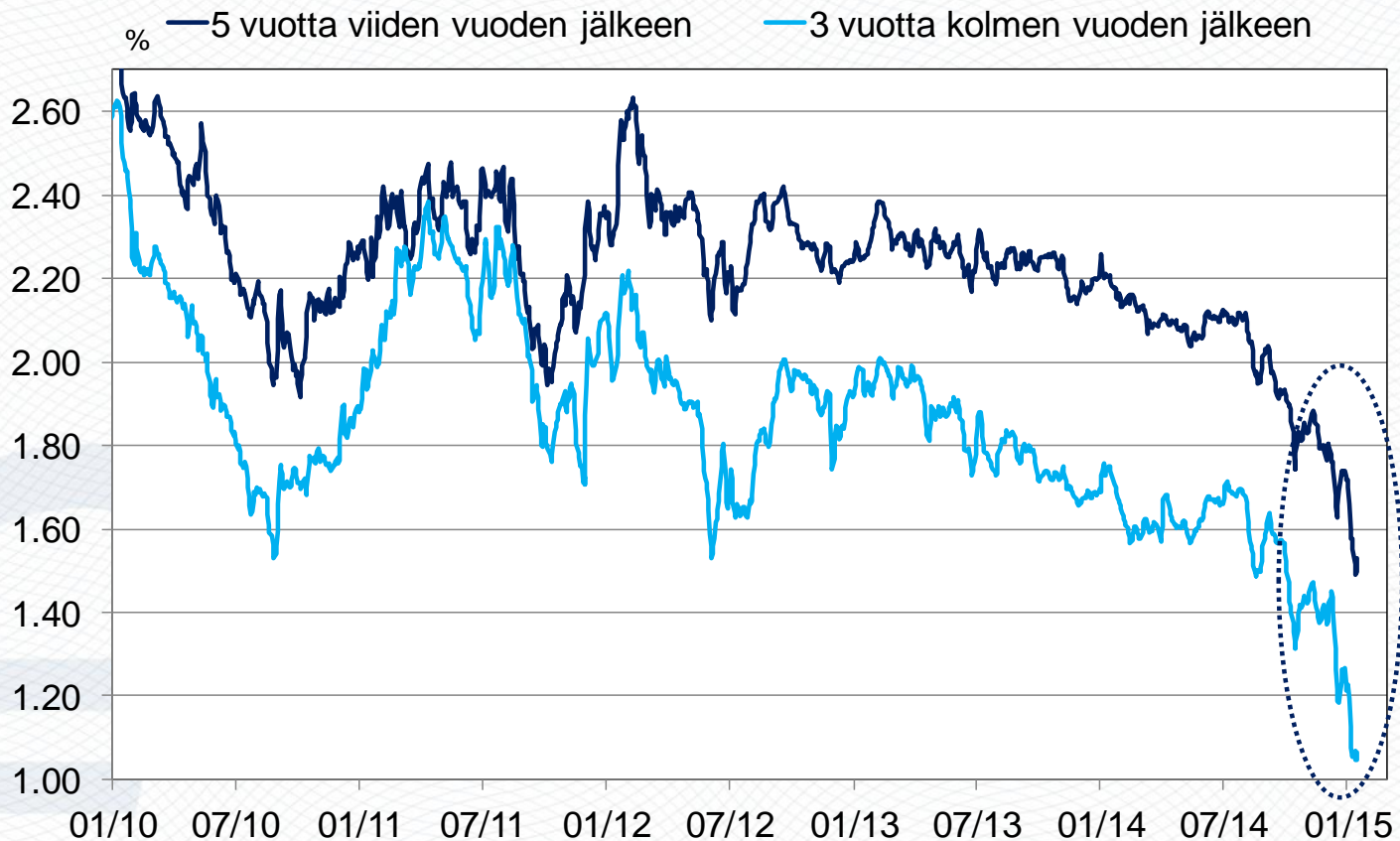
EKP harjoittaa nyt rahaspolitiikkaa nollakorkorajalla



EKP on laskenut ohjauskoron
nollan tuntumaan (0,05%)

Inflaatio on kuitenkin hidastunut
selvästi alle EKP:n 2% tavoitetason

Inflaatio-odotusten aleneminen viritti keskustelun deflaatoriskeistä ja keskuspankin uskottavuudesta



Lähde: Bloomberg
Inflaatiooswapeista johdettuja 3 pv liukuvia keskiarvoja

Laajennettu osto-ohjelma täydentää muita epätavanomaisia toimia

- Ennakoiva viestintä (07/2013)
- Negatiivinen talletuskorko (06/2014)
- Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, (06/2014)
- Katettujen joukkolainojen (CB) ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (ABS) suorat ostot (09/2014)
- **Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (01/2015)**

Miksi lisätoimia?

1. Kohdennetut rahoitusoperaatiot tukevat lainanantoa yksityiselle sektorille

2. CB- ja ABS –ostot täydentävät rahoitusoperaatioita tukemalla arvopaperistettuja lainamarkkinoita

3. Valtionlainaostoilla ostovolyymeja saadaan kasvatettua, mikä helpottaa tasetavoitteen saavuttamista

Uusi laajennettu osto-ohjelma

- **Määrä:**
 - 60 mrd. kuukaudessa, Suomen osuus 1,8%
- **Kesto:**
 - maaliskuu 2015 - syyskuu 2016
 - jatketaan, jos inflaatiotavoitetta ei ole saavutettu
- **Julkisen sektorin velkapaperiostojen kohteet:**
 - valtionlainat ja yhteiseurooppalaisten laitosten velkakirjat
 - kelpoisuusehtojen pohjana EKP:n vakuuskehikko
 - investointiluokan luottoluokitus
 - jäljellä oleva juoksuaika 2-30 vuotta

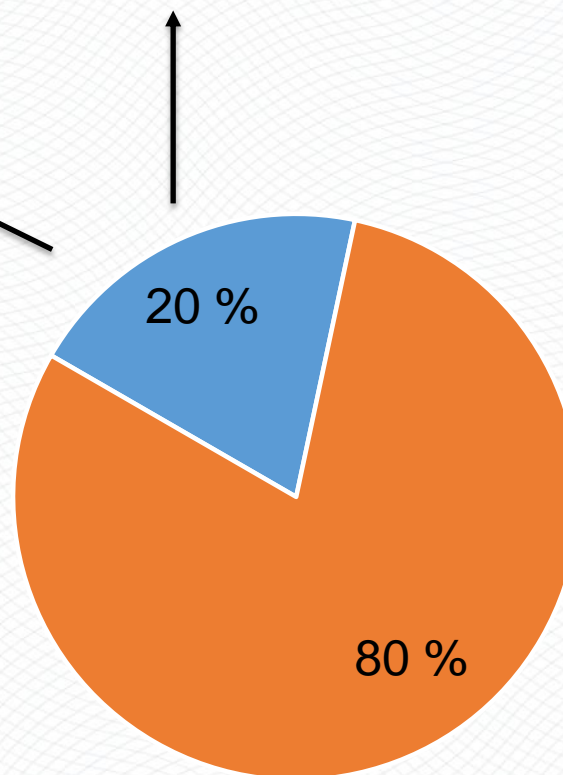
Uusien ostojen koostumus ja riskienjako

Yhteiseurooppalaisten
laitosten joukkolainoja
ostetaan 12%

EKP:n osuus ostoista on 8%

■ Riskit jaetaan

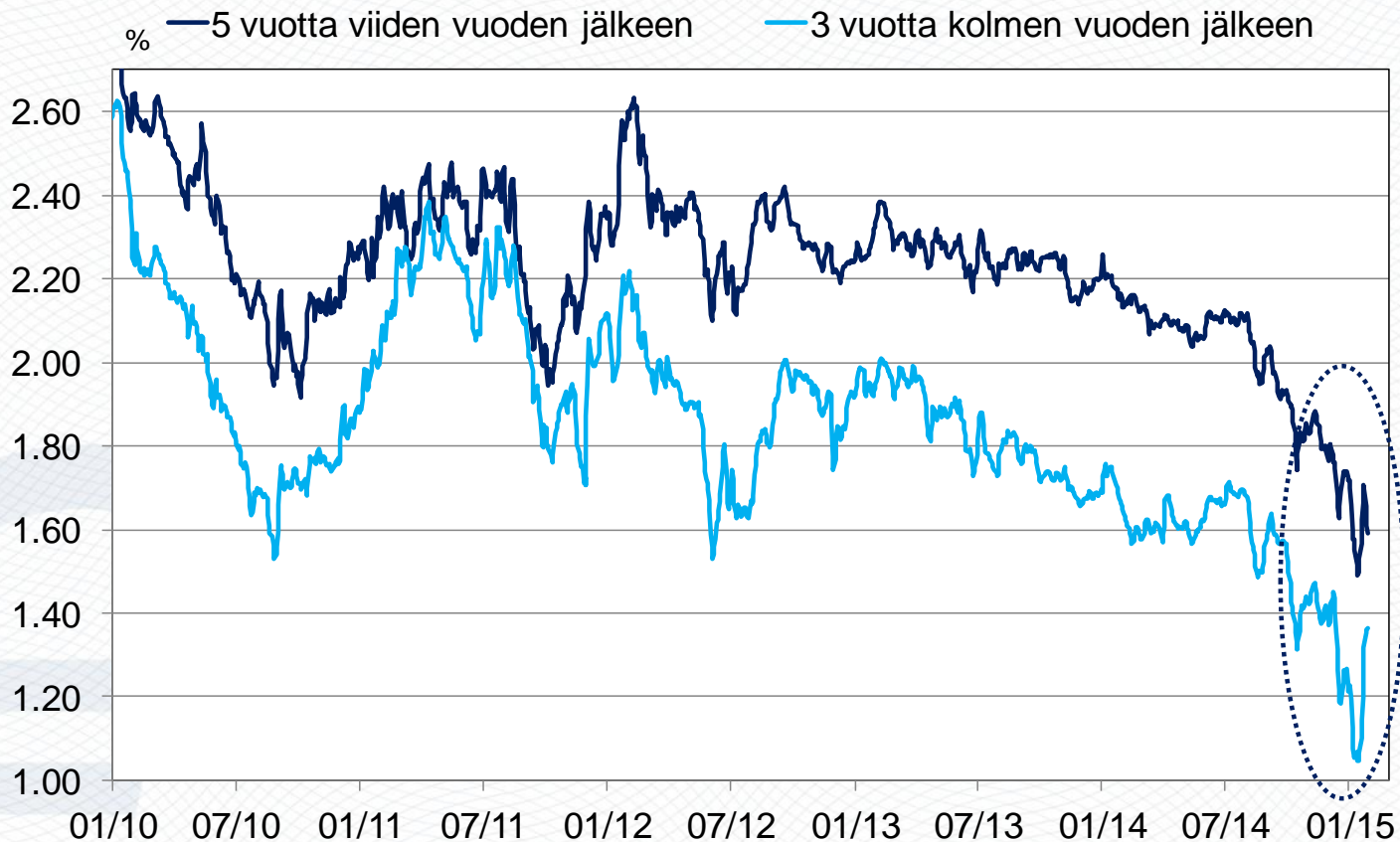
■ Kansallinen
keskuspankki
kantaa riskit



Välittömiä markkinareaktioita rahaspolitiikkapäätöksiin (sekä Kreikan vaalituloksiin)

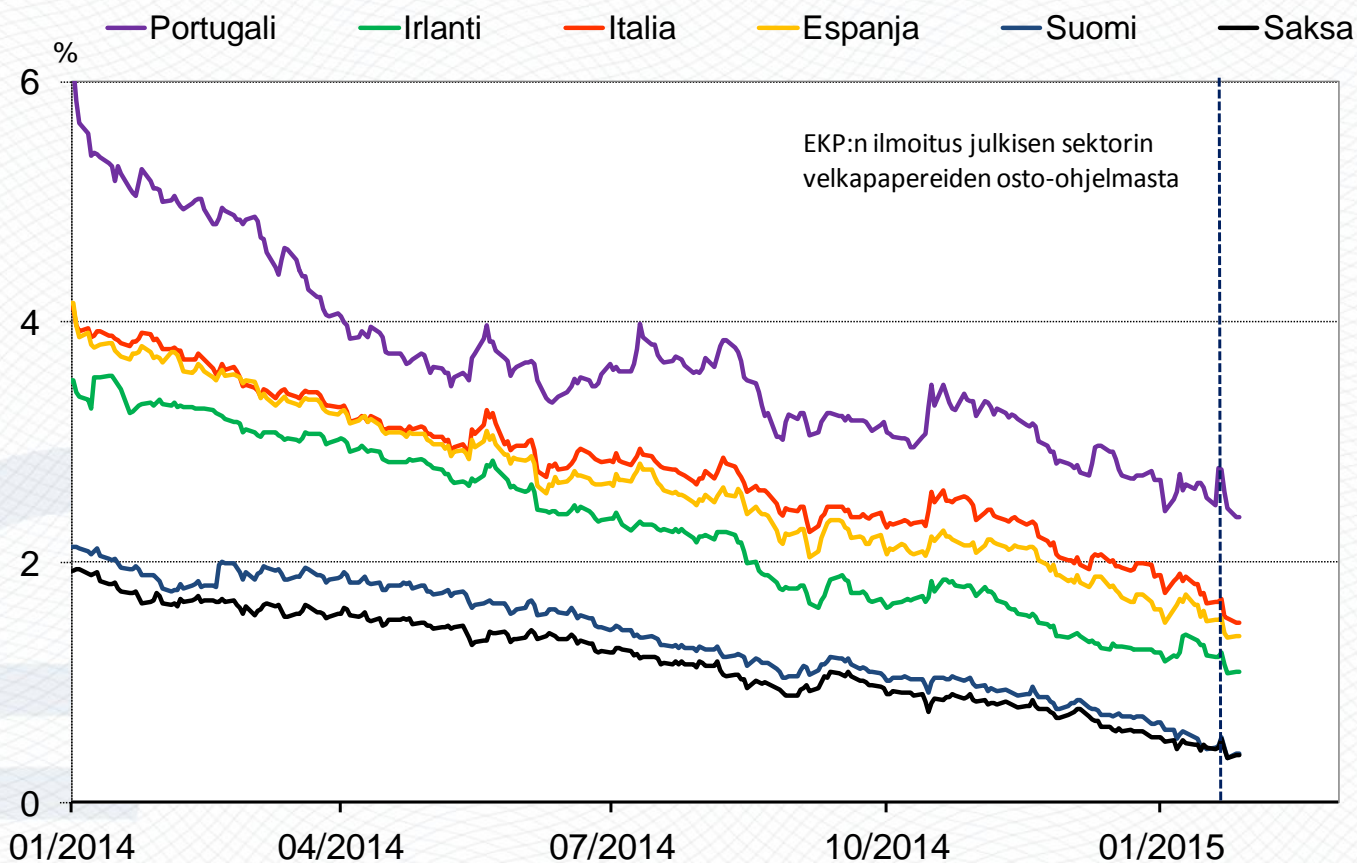


Markkinoiden inflaatio-odotukset nousivat



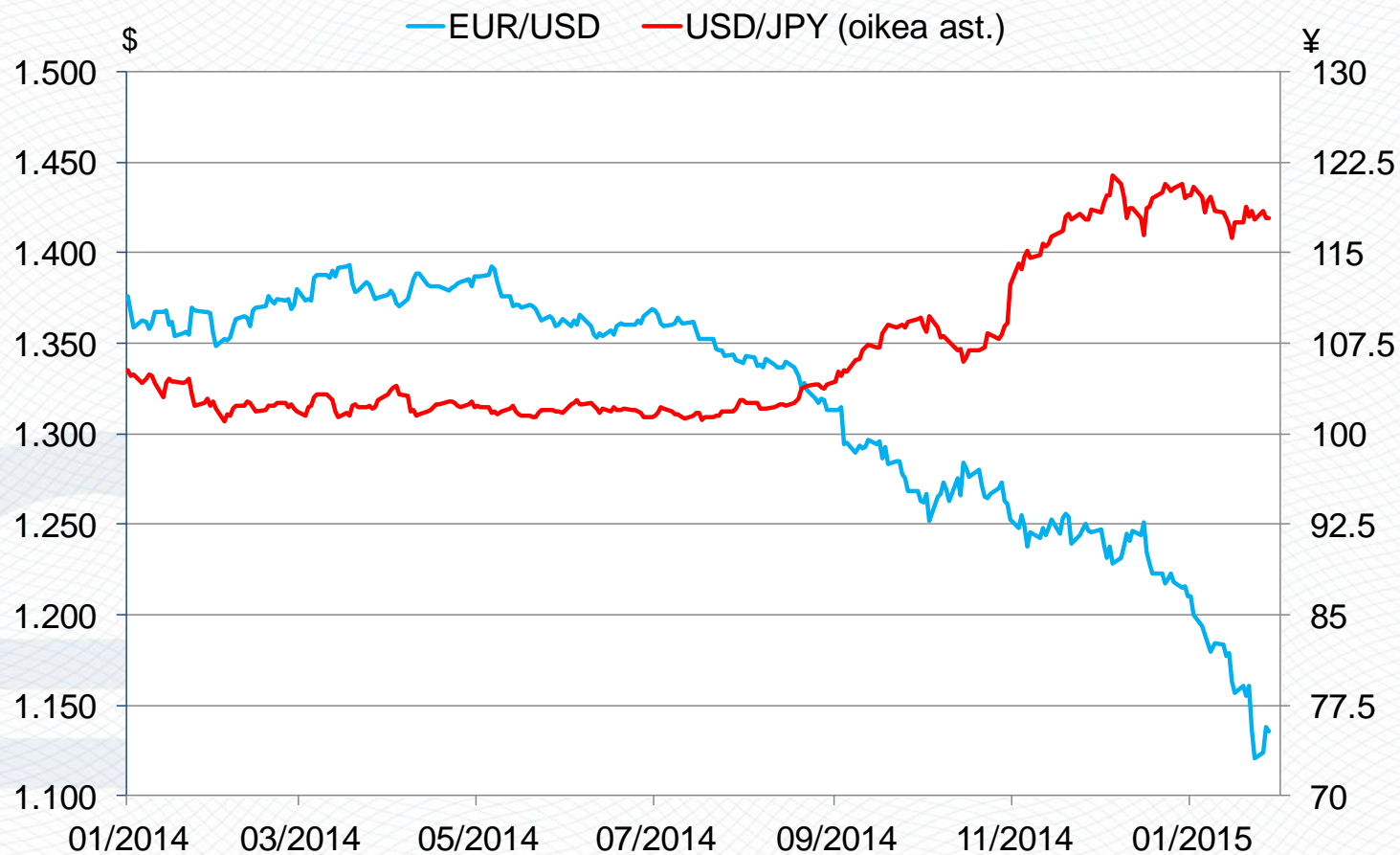
Lähde: Bloomberg
Inflaatiooswapeista johdettuja 3 pv liukuvia keskiarvoja

Pitkät valtionlainakorot laskivat selvästi



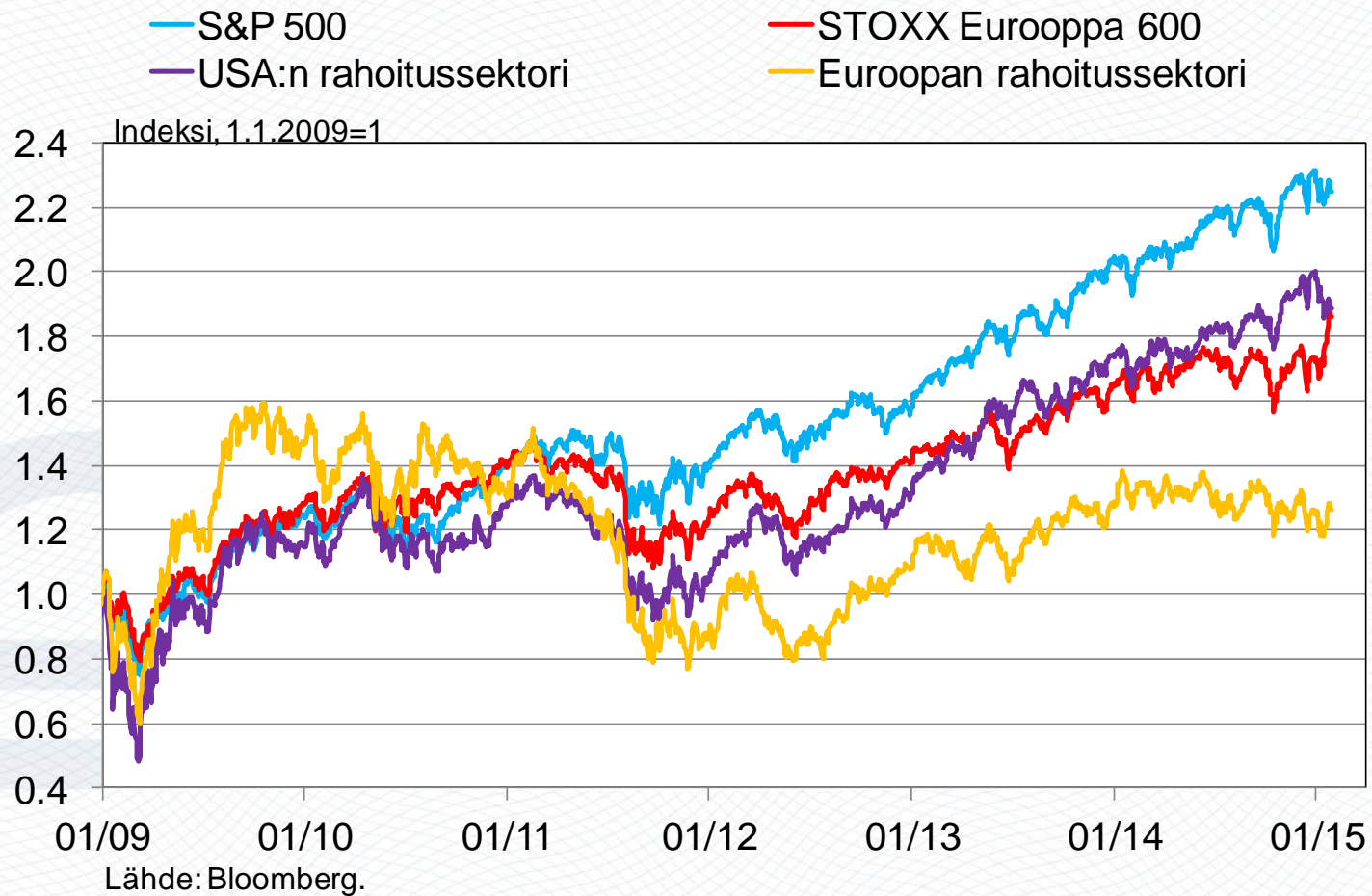
Lähde: Bloomberg, 10v. valtionlainatuottoja

Euron kurssi heikkeni



Lähde: Bloomberg.

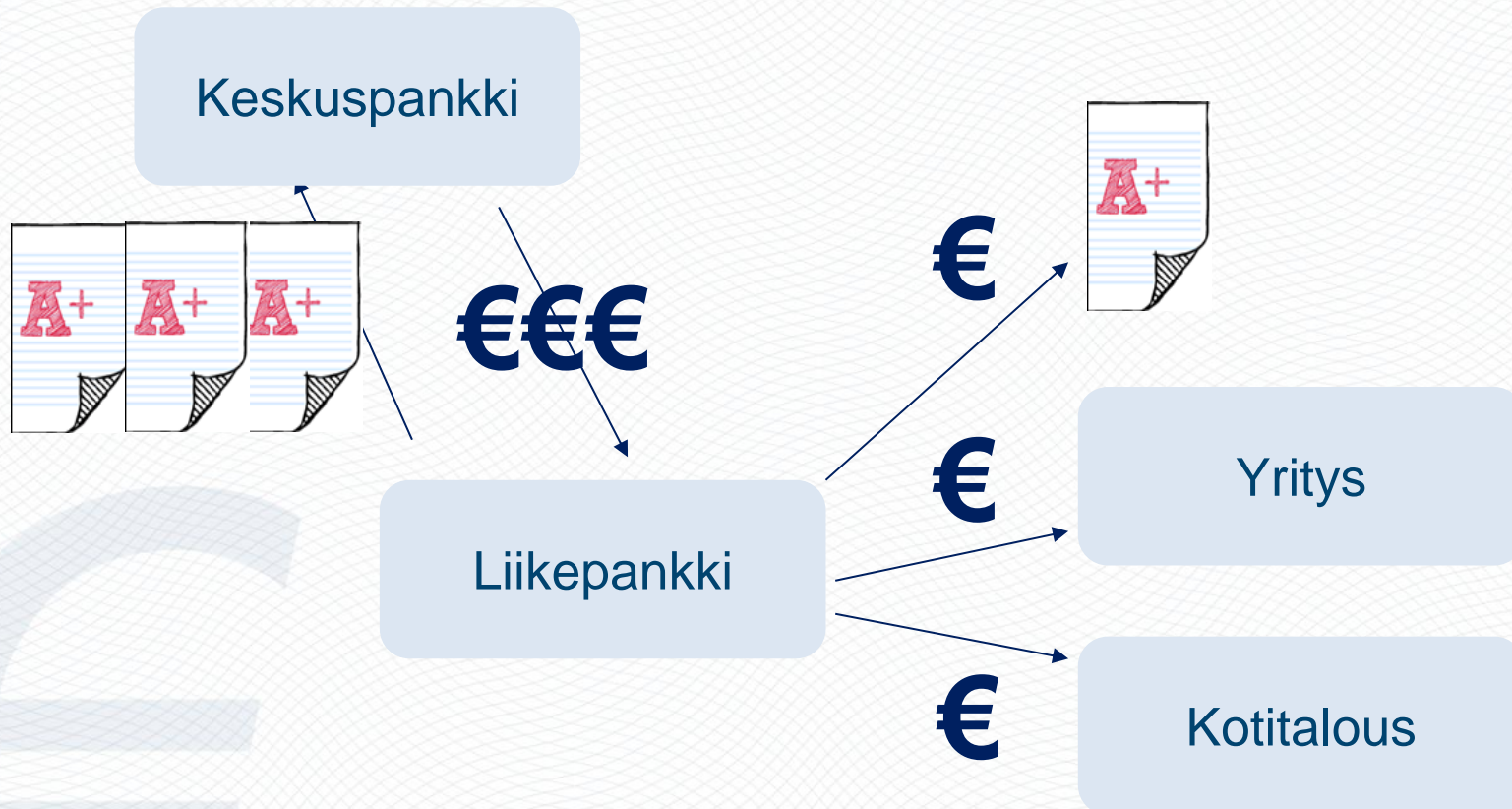
Osakkeiden hinnat nousivat



Mitä määrällisellä keventämisellä tarkoitetaan ja tavoitellaan?

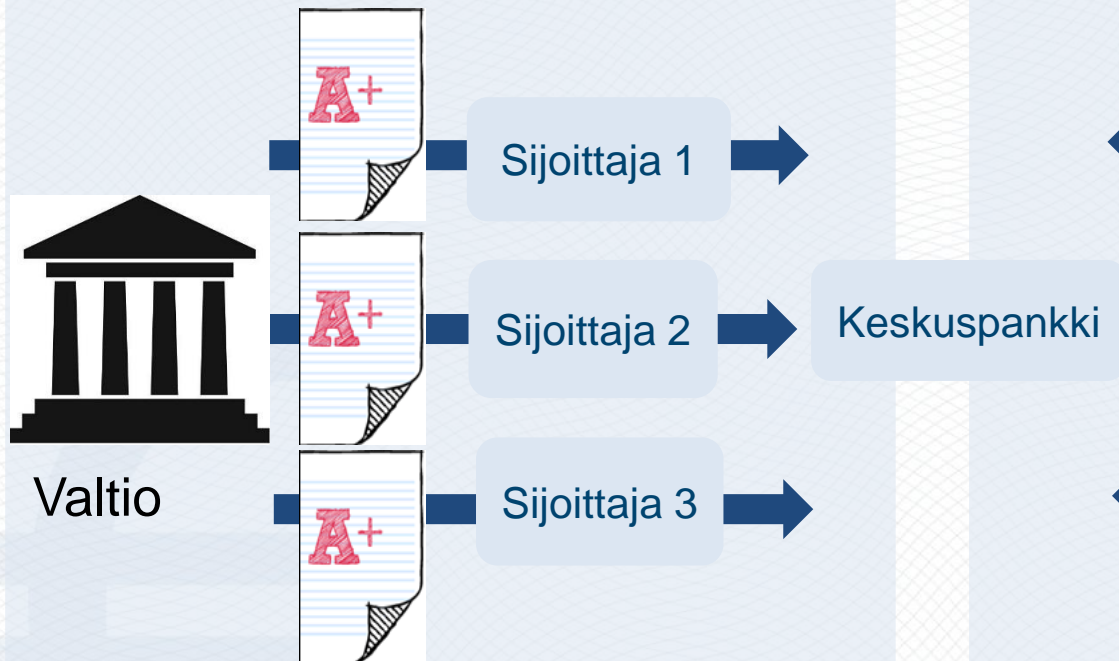


Ostot vapauttavat tilaa pankkien taseista

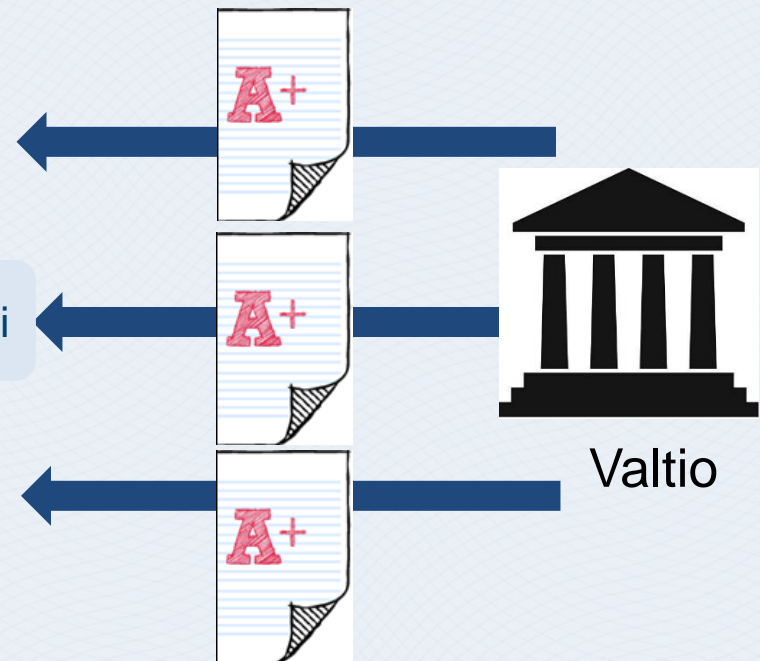


Määrällinen keventäminen ei ole valtioiden rahoittamista

Määrällistä keventämistä tehdään
inflaatiotavoitteen ehdoilla



Setelirahoitusta tehdään
valtion budjetin ehdoilla



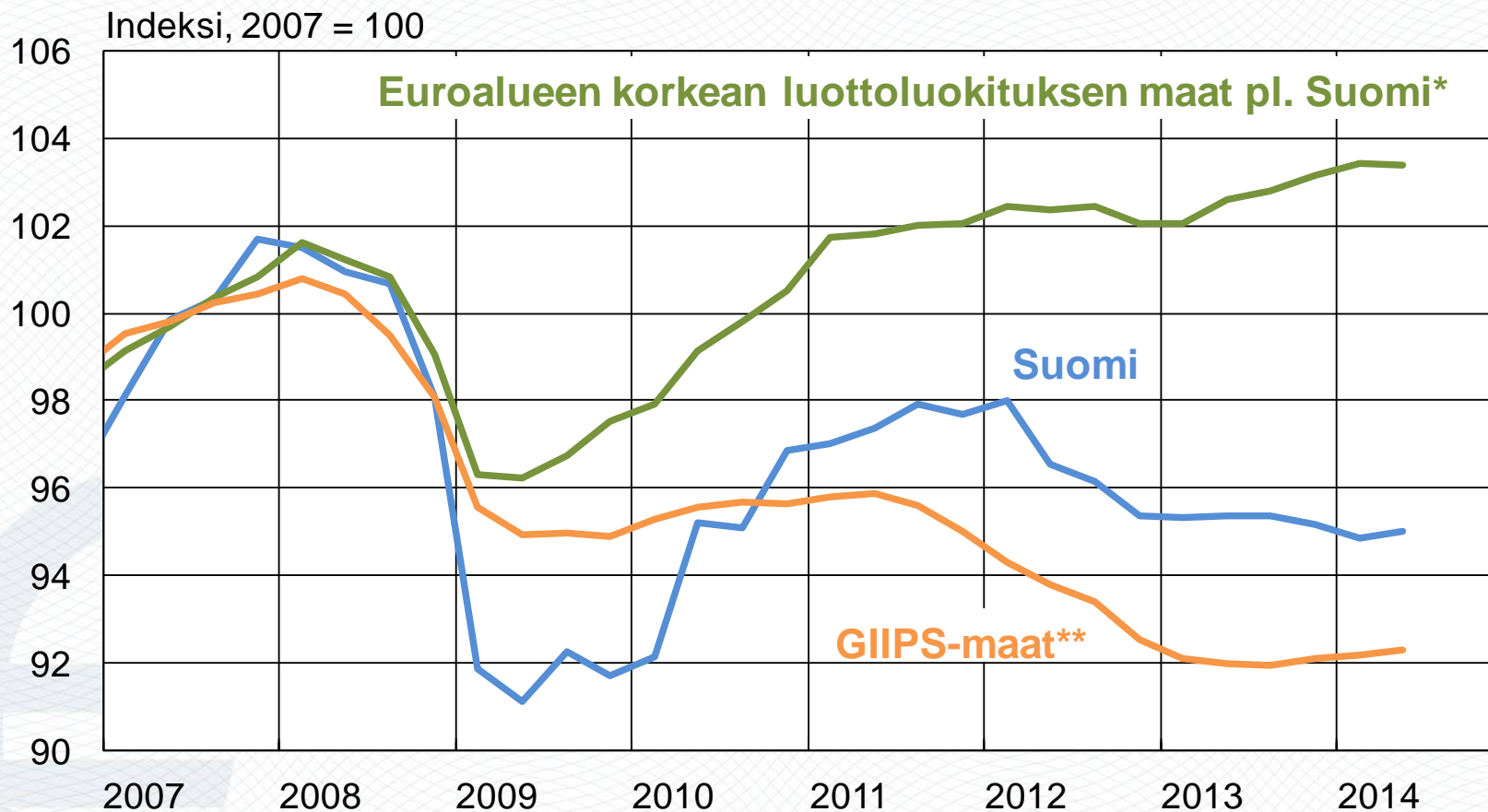
Rahan määrä kasvaa elektronisessa, ei paperimuodossa

- *Keskuspankki on ainoa taho, joka voi luoda rahaa*
- *Osto-ohjelmassa eurojärjestelmä luo uutta rahaa, jolla se ostaa arvopapereita markkinoilta*
- *Sijoittaja (esim. pankki) saa kauppatapahtumassa myymänsä arvopaperin vastineeksi euroja*
- *Todennäköisimmin liikepankki käyttää rahat sijoittamiseen tai lainanannon kasvattamiseen*

Suomen talouden vaikeudet ja niiden voittaminen



Suomen talous jäämässä muiden vauhdista



* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia ja Itävalta.

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

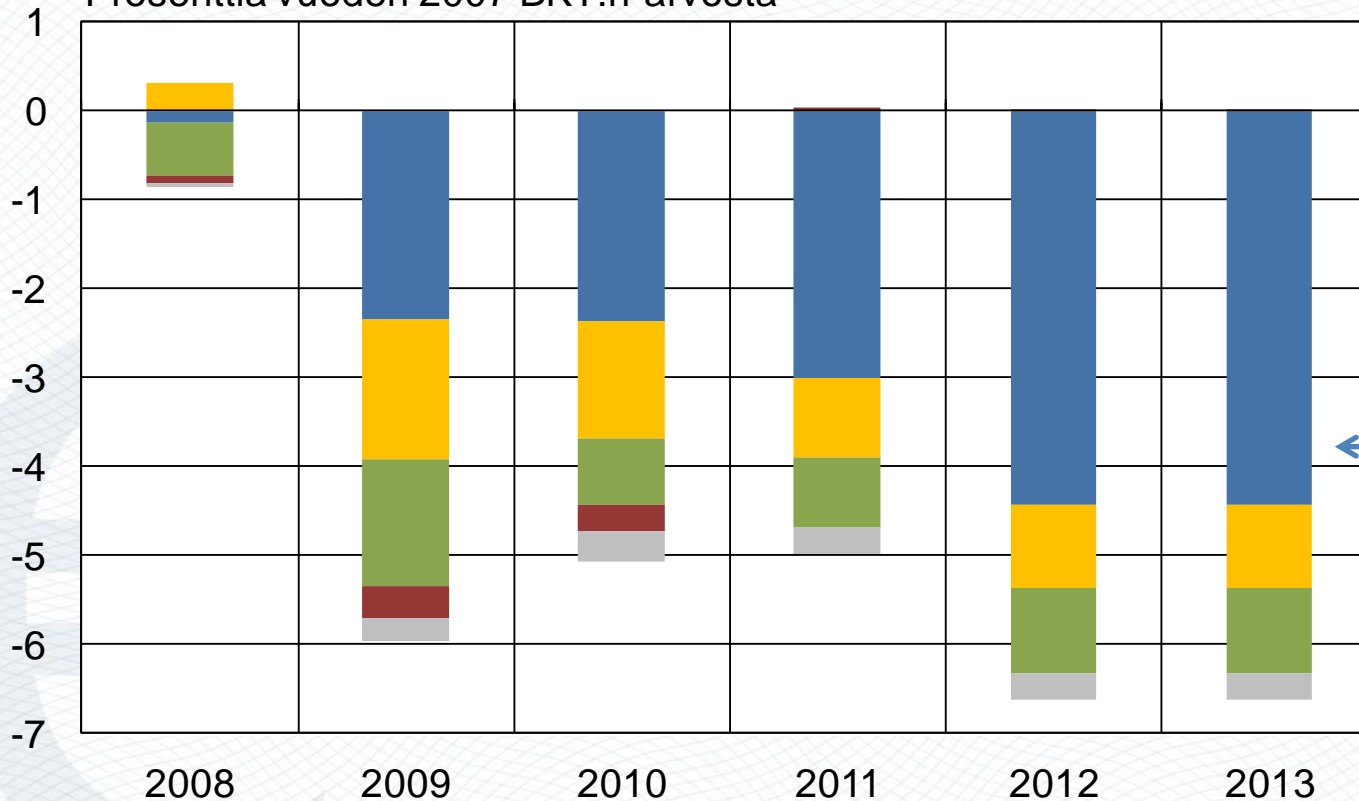
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

27221

Arvonlisäyksen muutos vuodesta 2007

- Sähkö- ja elektroniikkateollisuus
- Muu metalliteollisuus
- Metsäteollisuus
- Kemianteollisuus
- Muu tehdasteollisuus

Prosenttia vuoden 2007 BKT:n arvosta



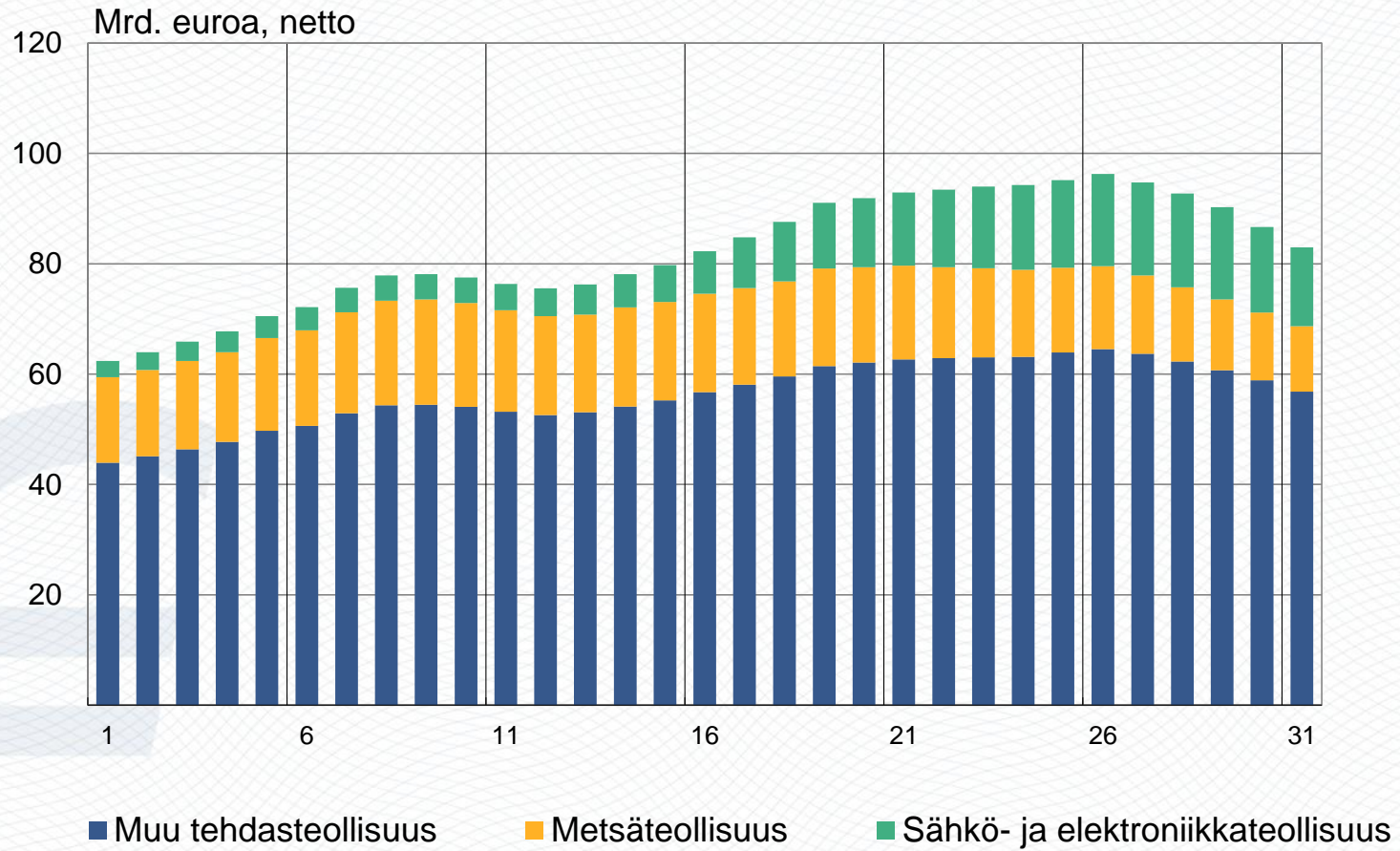
Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotannon supistumisen suora vaikutus BKT:hen -4,4 %

Lähde: Tilastokeskus.

27748

Pääomakanta on supistunut

Pääomakanta päätoimialoittain



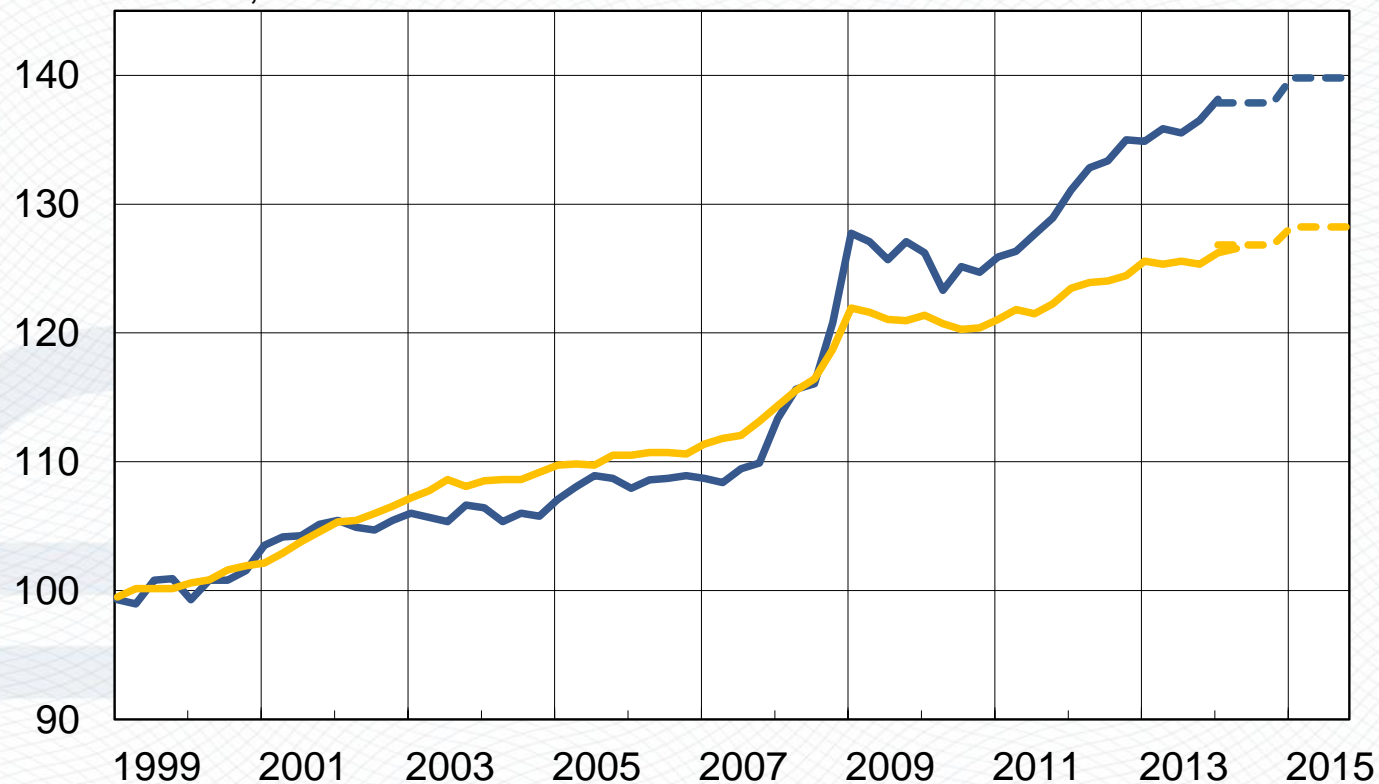
Lähteet: Tilastokeskus, Suomen Pankin laskelmat.

Kustannukset nousseet useimpiin kauppakumppaneihin verrattuna

Yksikkötyökustannukset, koko talous

— Suomi — Euroalue

Indeksi, 1999 = 100



Ennusteet: Suomen Pankki (Suomi) ja eurojärjestelmä (euroalue). 25852

Lähteet: Eurostat, Suomen Pankki ja EKP.

Uusi arvio pitkän aikavälin kasvusta

- ***Taloukasvu noin 1 % vuosina 2014–2030 keskimäärin***
 - Edellinen arvio: kesällä 2012 Suomen Pankki arvioi kasvuksi keskimäärin 1½ % vuosina 2013–2022
- ***Heikkojen näkymien taustalla:***
 - Työikäisten määrän väheneminen
 - Rakennemuutos
 - Korkean arvonlisän tuotantoa menetetty
 - Kysyntä tulee kasvamaan hitaan tuottavuuskasvun aloilla
 - Viime vuosien kehityksen heikkous
 - Nuorten aikuisten osallistumisasteet alentuneet
 - Tuotannolliset investoinnit supistuneet

Mistä uutta kasvua ja työtä?

Kustannuskilpailukyvyn palauttamisesta

- *Palkanmuodostuksessa pysyvään menettelyyn, jossa vientisektorin palkanmaksukyky asettaa puitteet sopimuspalkkojen nousulle myös muilla toimialoilla*
- *Yrityskohtaisia ratkaisuja, joissa sekä työnantajat että työntekijät saavuttavat tavoitteitaan?*
- *Voidaanko tuottavuutta parantaa työaikoja koskevilla järjestelyillä?*

Rakenneuudistuksista dynaamisuutta talouteen

- ***Jos kilpailua rajoittavaa sääntelyä puretaan, tuottavuus paranee ja kustannustaso laskee***
 - Päivittäistavarakauppa, lääkkeiden kauppa, taksiliikenne, energia, raideliikenne, rakentaminen
- ***Työvoiman tarjonnan lisääminen vaikuttaa pitkän aikavälin kasvu-uraan***
 - Työurien pidentäminen, ansiosidonnaisen työttömyysturvan uudistaminen

Uutta vauhtia yritystoimintaan

Julkisen vallan luotava edellytykset uusien menestystuotteiden syntymiselle yrityksissä

- *Osaava raha: toimintamallit kehittyvät jatkuvasti, lainsäädännön syytä tukea*
- *Valtiolle lisää riskiä kasvuvaiheen pääomasijoittamisessa vastasyklisesti?*
 - *Valtio voisi osallistua voimakkaan kasvun tukemiseen täydentämällä yksityisten sijoittajien panoksia*

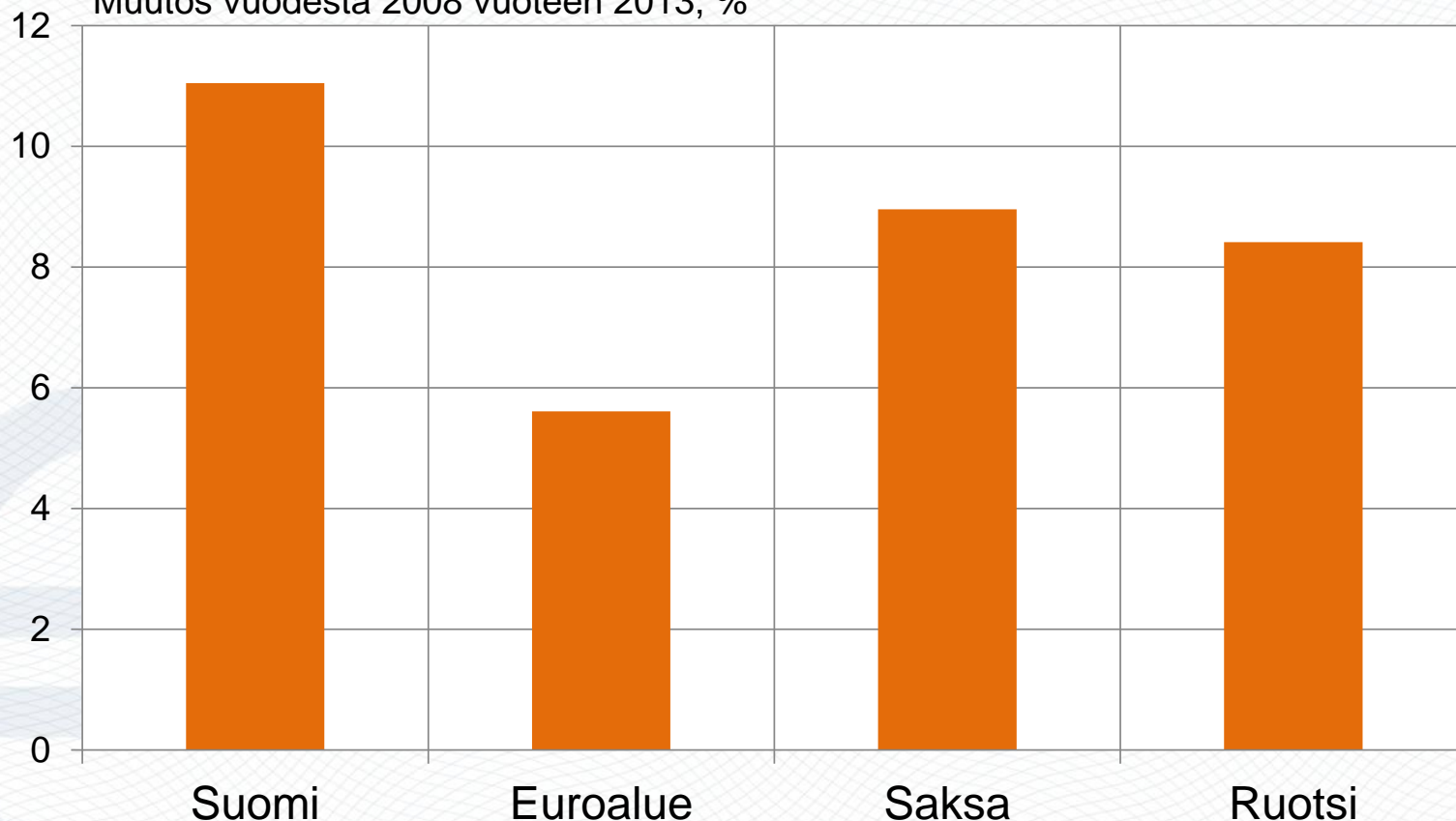
Mitä elvytyksellä on saavutettu?

- *Raha- ja finanssipoliittinen elvytys on tukenut kotimarkkinasektorin tuotantoa ja työllisyyttä*
- *Elvytys ei ole estänyt talouden poikkeuksellisen heikkoa kehitystä, joka koskee pitkälti vientiä*
- *Tuotantomahdollisuuksiin nähden hyvin voimakas elvytys nostaa hintoja ja kustannuksia kotimarkkinasektorilla*
 - *Tämä heikentää vientisektorin edellytyksiä tuottaa ja työllistää*

Tuotannon hinta noussut Suomessa nopeasti kotimarkkinasektorilla

Tuotannon hinta* tehdasteollisuuden ulkopuolella

Muutos vuodesta 2008 vuoteen 2013, %



*) Arvonlisäyksen implisiittinen deflaattori.
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

30323

Kuinka kauan vaikeuksien voittaminen vie?

- *Ei vain tämä ja tuleva eduskuntakausi, vaan kokonaisen vuosikymmenen kattava ponnistus tarvitaan*
- *Merkittäviä päätöksiä tehtävä monella saralla, myös työmarkkinajärjestöjen toimesta*
- *Mitä kauemmaksi ratkaisut siirtyvät, sitä suuremmiksi ongelmat kasvavat*
- *Kehityksen kääntäminen paremmalle uralle mahdollista, mutta se vaatii kaikkien tahojen osallistumista*

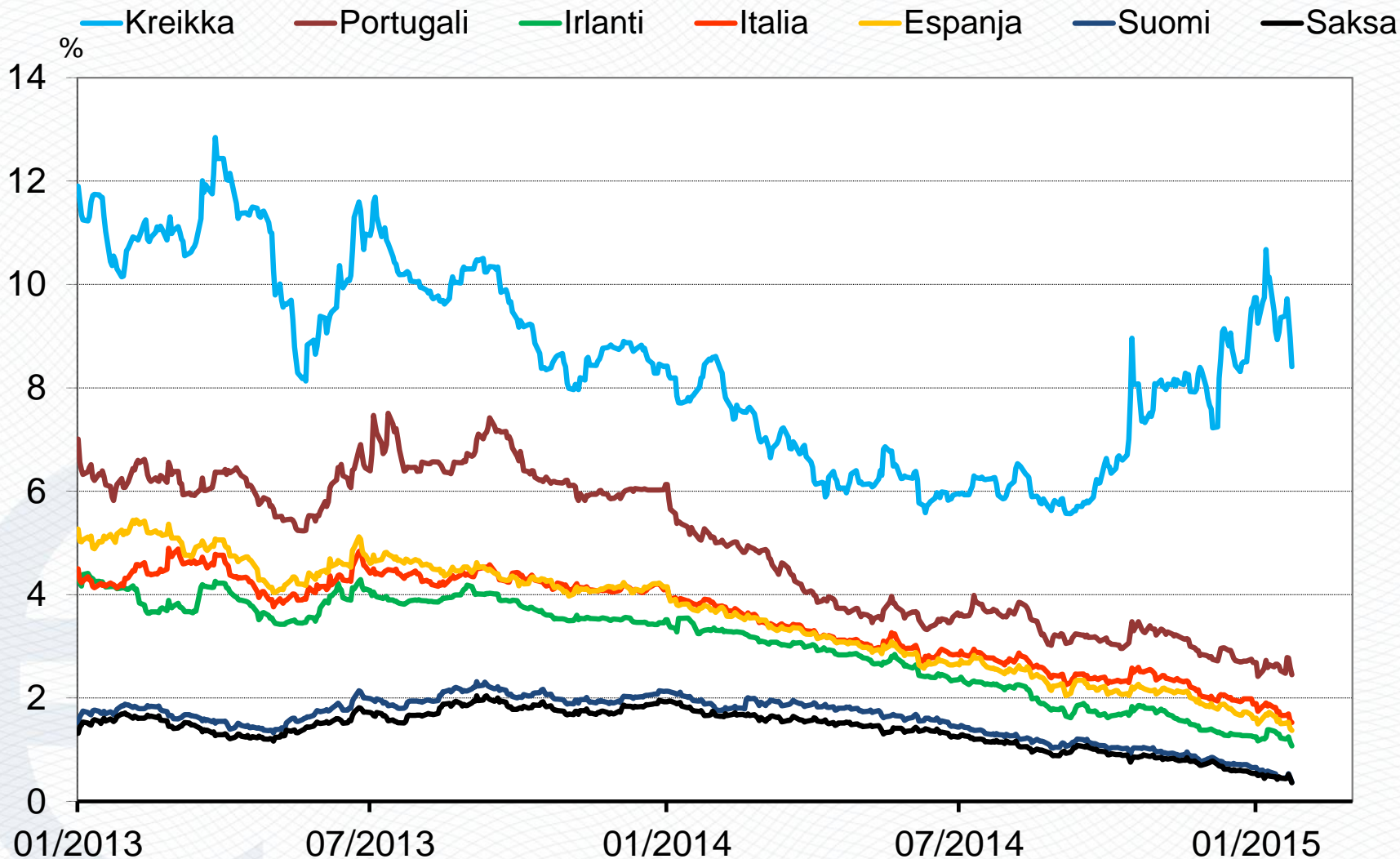
Kiitos!



Kreikka



Kreikan valtionlainakorko laskenut hieman

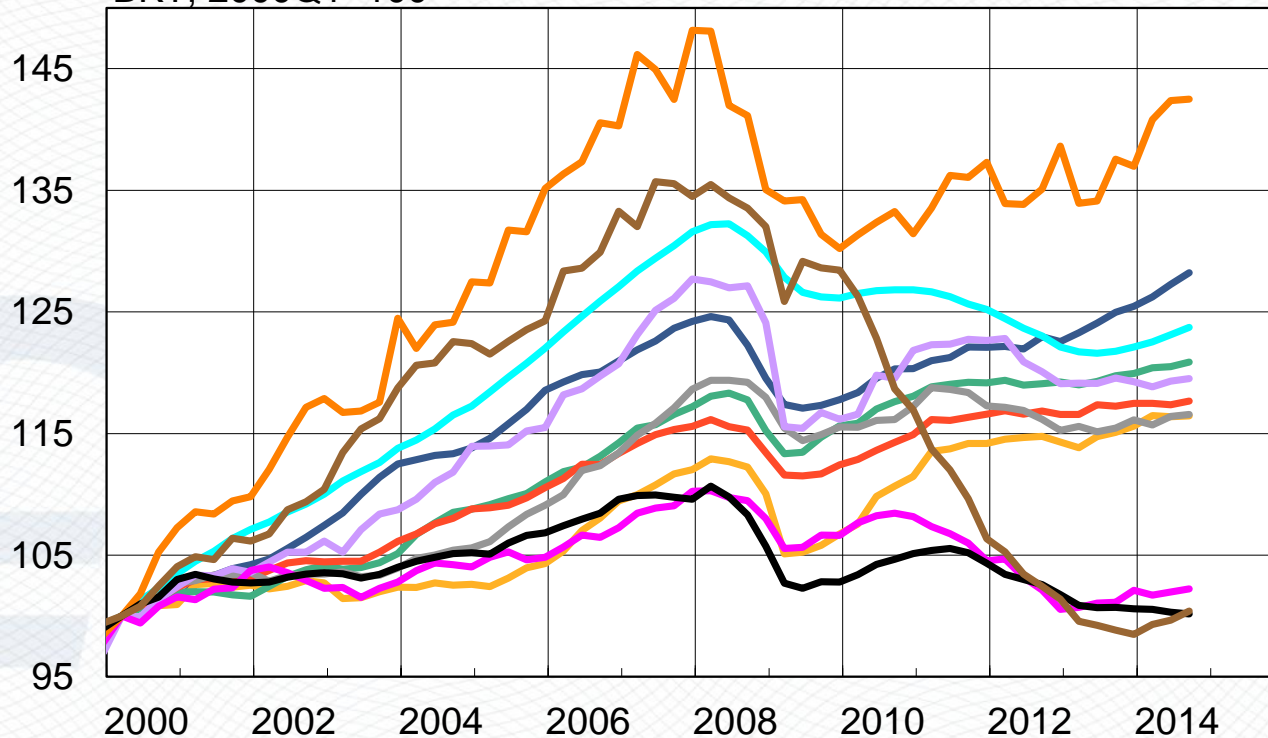


Lähde: Bloomberg, 10v. valtionlainatuottoja

Kreikan taloudessa nopea kasvu, jota seurasi voimakas supistuminen

— Iso-Britannia — Saksa — Belgia — Ranska
— Alankomaat — Suomi — Espanja — Portugali
— Irlanti — Italia — Kreikka

BKT, 2000Q1=100

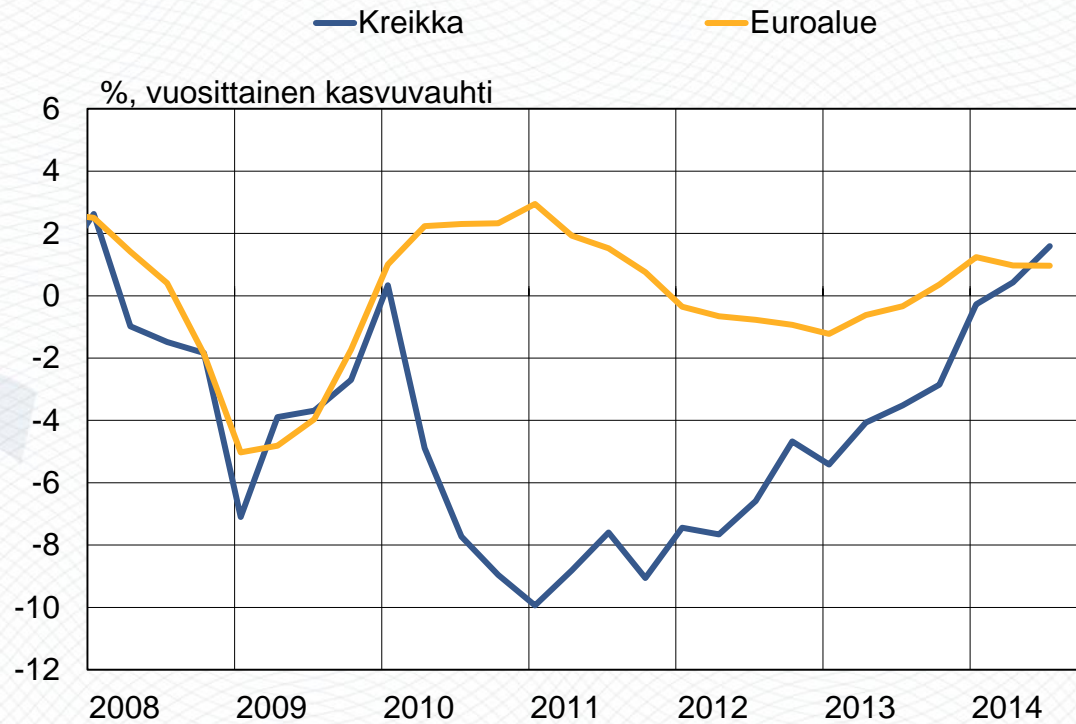


Lähde: Macrobond

PATU 30354, @chart7

Kreikassa talous elpymässä

BKT:n kasvuvauhti

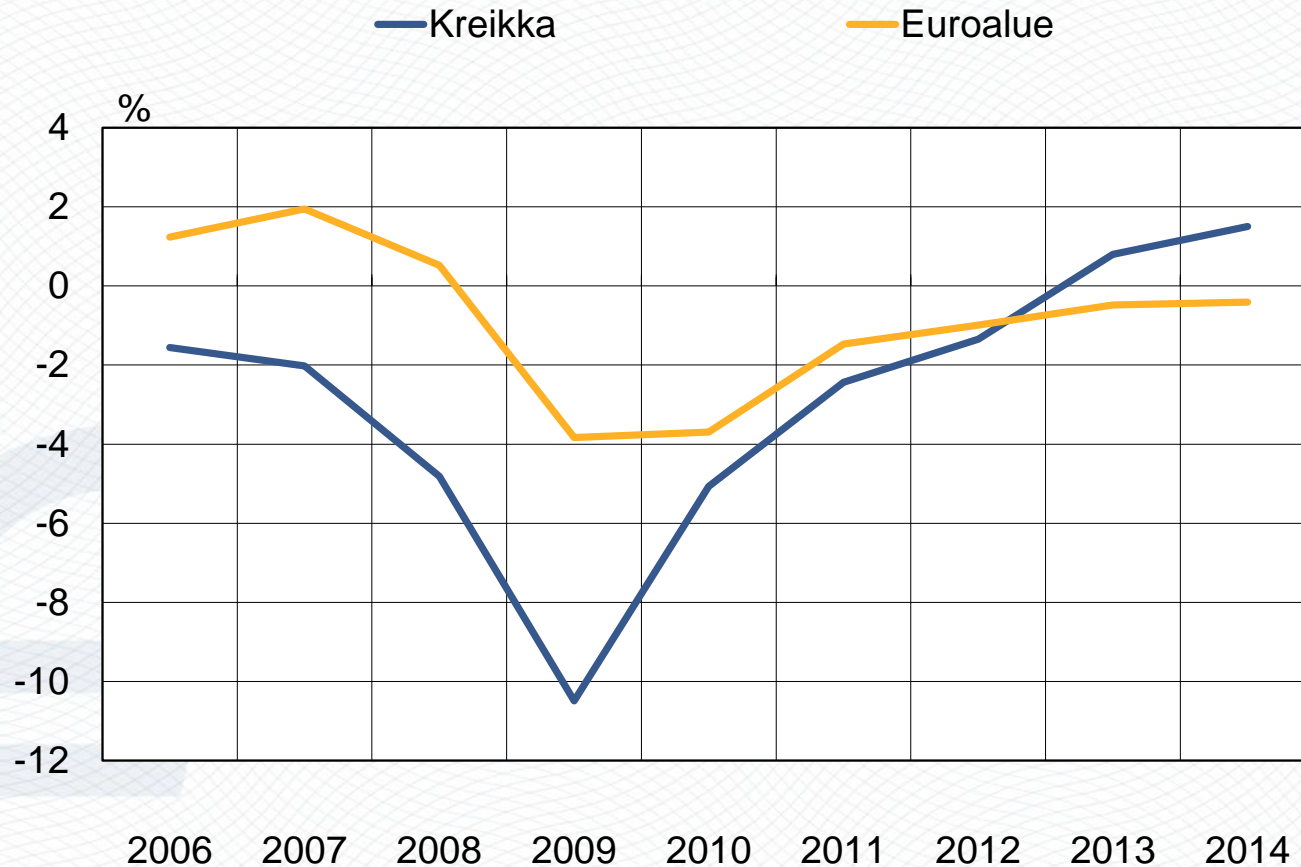


Lähde: OECD, Macrobond

PATU 30354, @chart1

Julkista taloutta sopeutettu huomattavasti

Julkisen talouden perusjäämä suhteessa BKT:hen

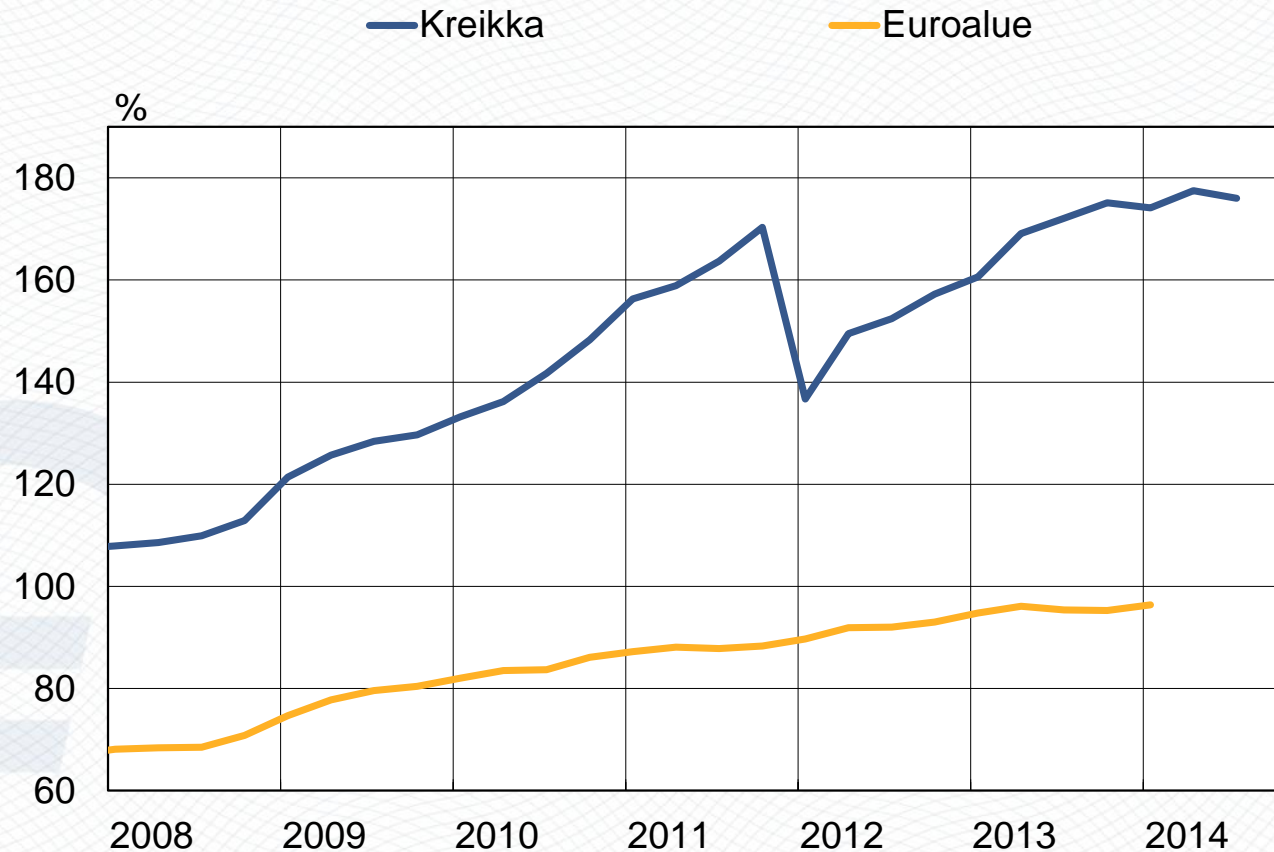


Lähde: IMF, Macrobond

PATU 30354, @chart2

Myös velkasuhde taantumassa huolimatta korkeista korkomenoista

Julkisen velan BKT-suhde

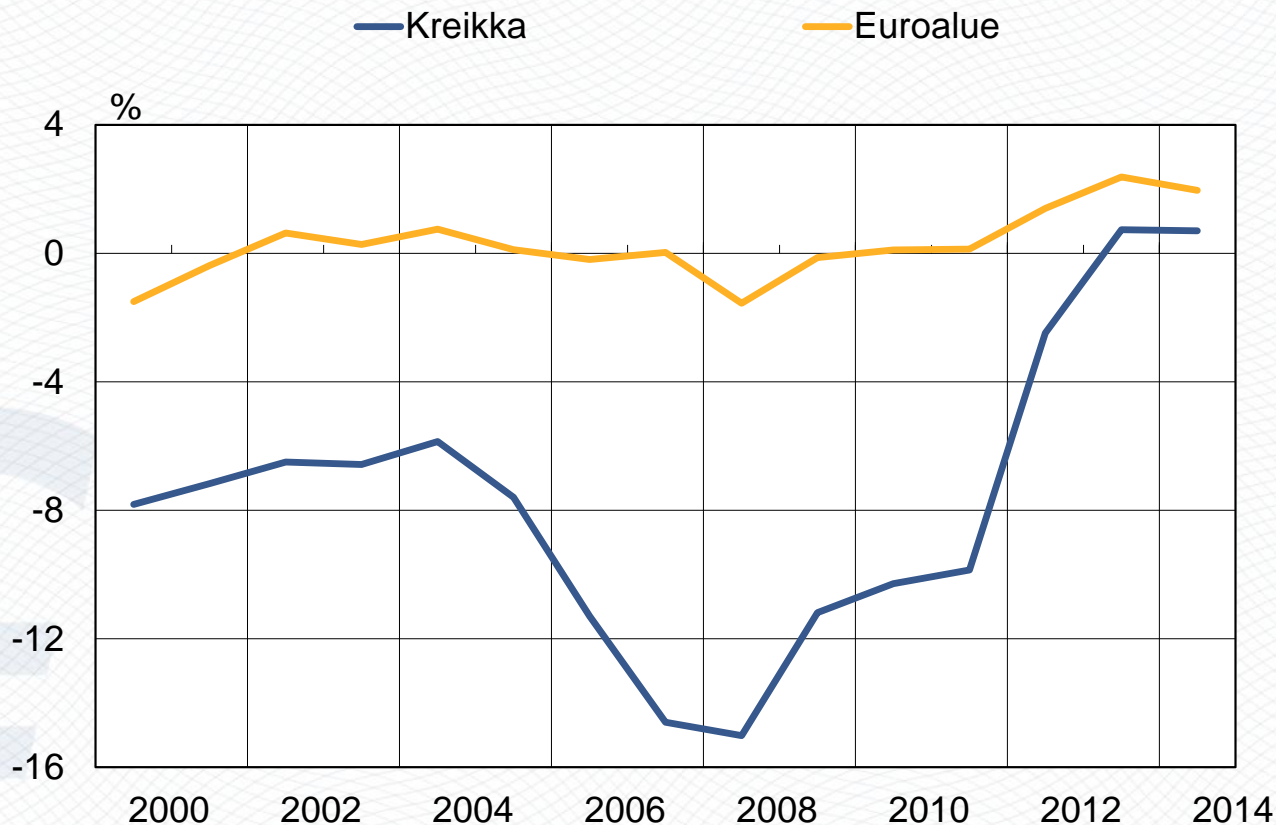


Lähde: Eurostat, Macrobond.

PATU 30354, @chart3

Ulkoinen tasapaino Kreikassa saavutettu

Vaihtotase suhteessa BKT:hen



Lähde: IMF, Macrobond

PATU 30354, @chart4

Kiitos!

