



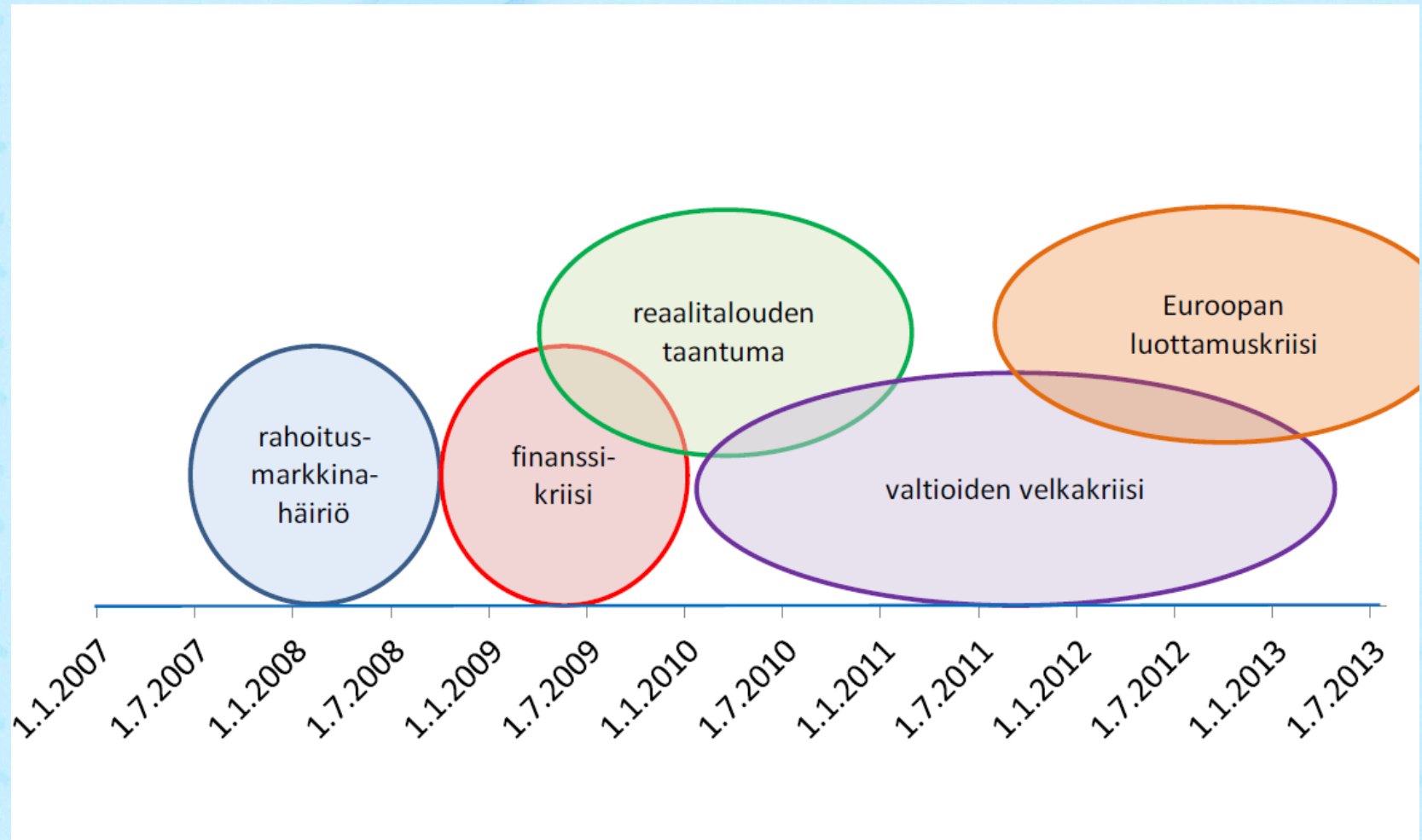
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Talouden näkymät

Talous tutuksi –seminaari
28.8.2013 Helsinki

Pääjohtaja
Erkki Liikanen

2000-luvun kriisin anatomia





Rahoitusmarkkinoista kesän 2012 jälkeen

Osakekurssit nousseet kehittyneissä maissa kesän 2012 jälkeen

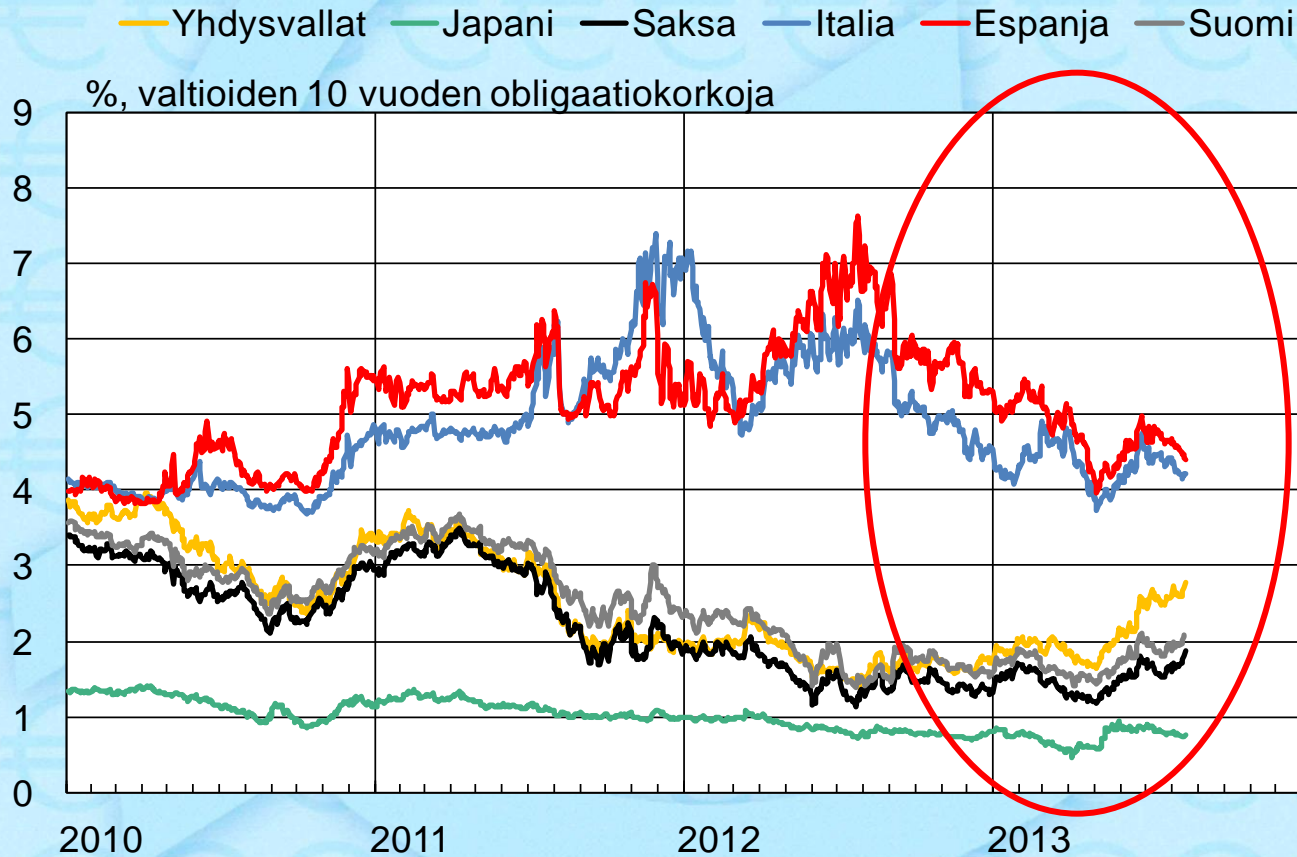
- Morgan Stanley-osakeindeksi, maailman indeksi (Kehittyneet taloudet), hintaindeksi
- DJ EURO Stoxx laaja-osakeindeksi, closing noteeraus
- USA:n S&P 500 -osakeindeksi, closing noteeraus
- Japanin osakeindeksi (Nikkei 225), closing noteeraus, ind.



Lähde: Bloomberg.

22887@Osakekurseja

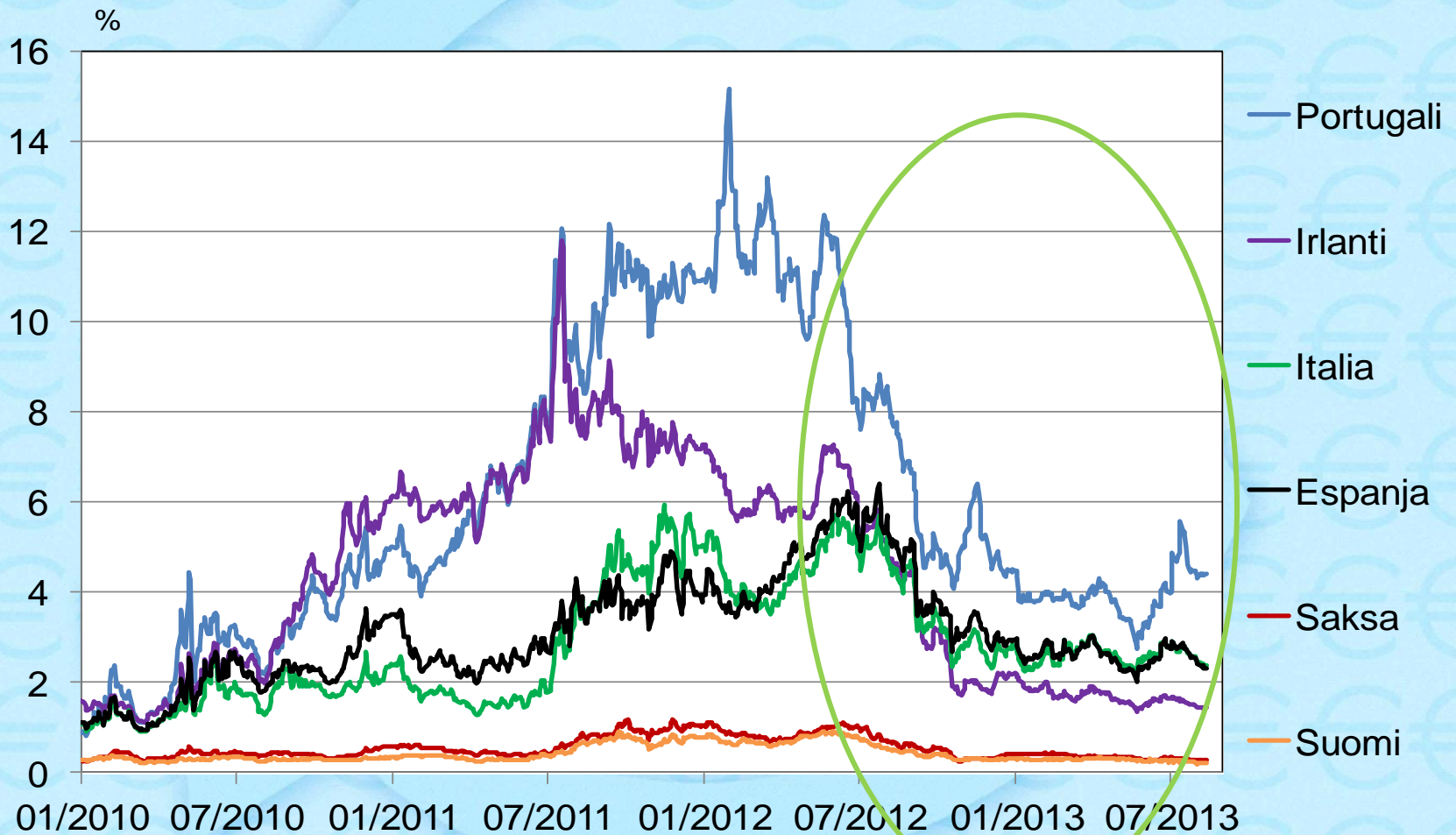
Valtionlainojen tuottoerot kaventuneet



Lähde: Reuters.

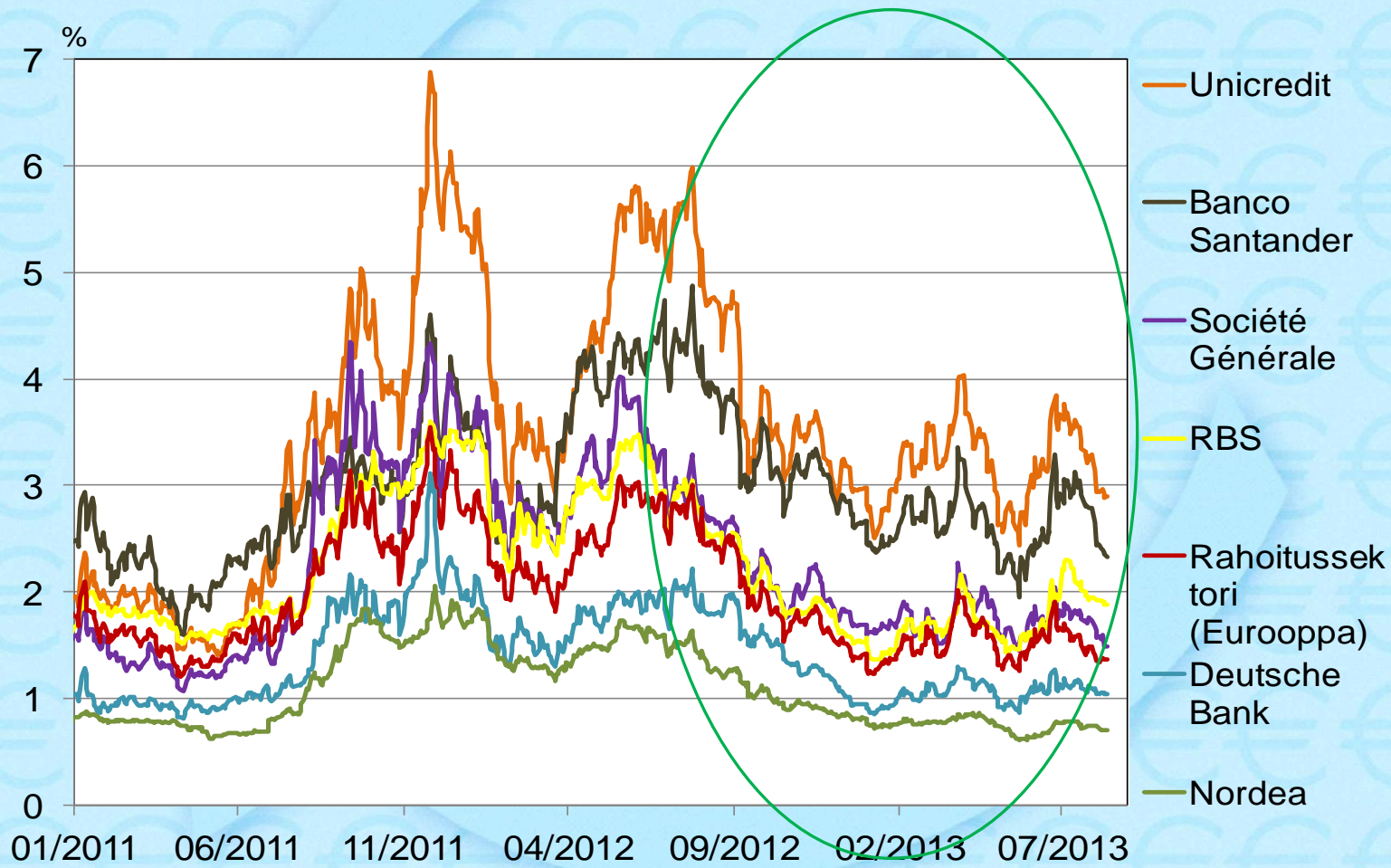
25200@10v.obligaatiot

Euroopan valtioihin kohdistuvat luottoriskit merkittävästi pienemmät kuin kesällä 2012



Lähde: Bloomberg.
5 v. CDS-hintoja

Myös pankkeihin kohdistuvat luottoriskit pienemmät kuin kesällä 2012



Lähde: Bloomberg
5v CDS-hintoja

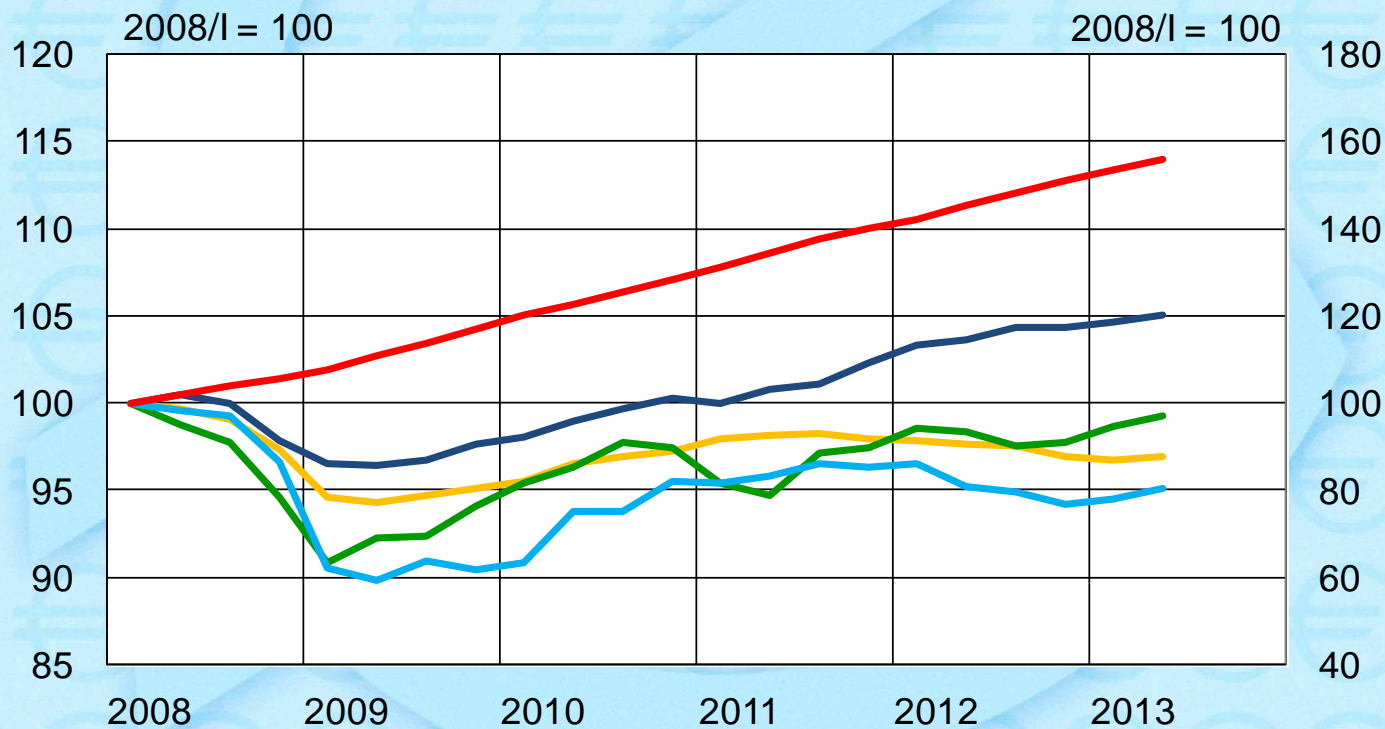


**Finanssikriisin jälki on pitkä, mutta varovaiset
merkit euroalueen talouden käännteestä
laaja-alaisia**

Päätalousalueiden toipuminen taantumasta eritahtista...

Bruttokansantuote

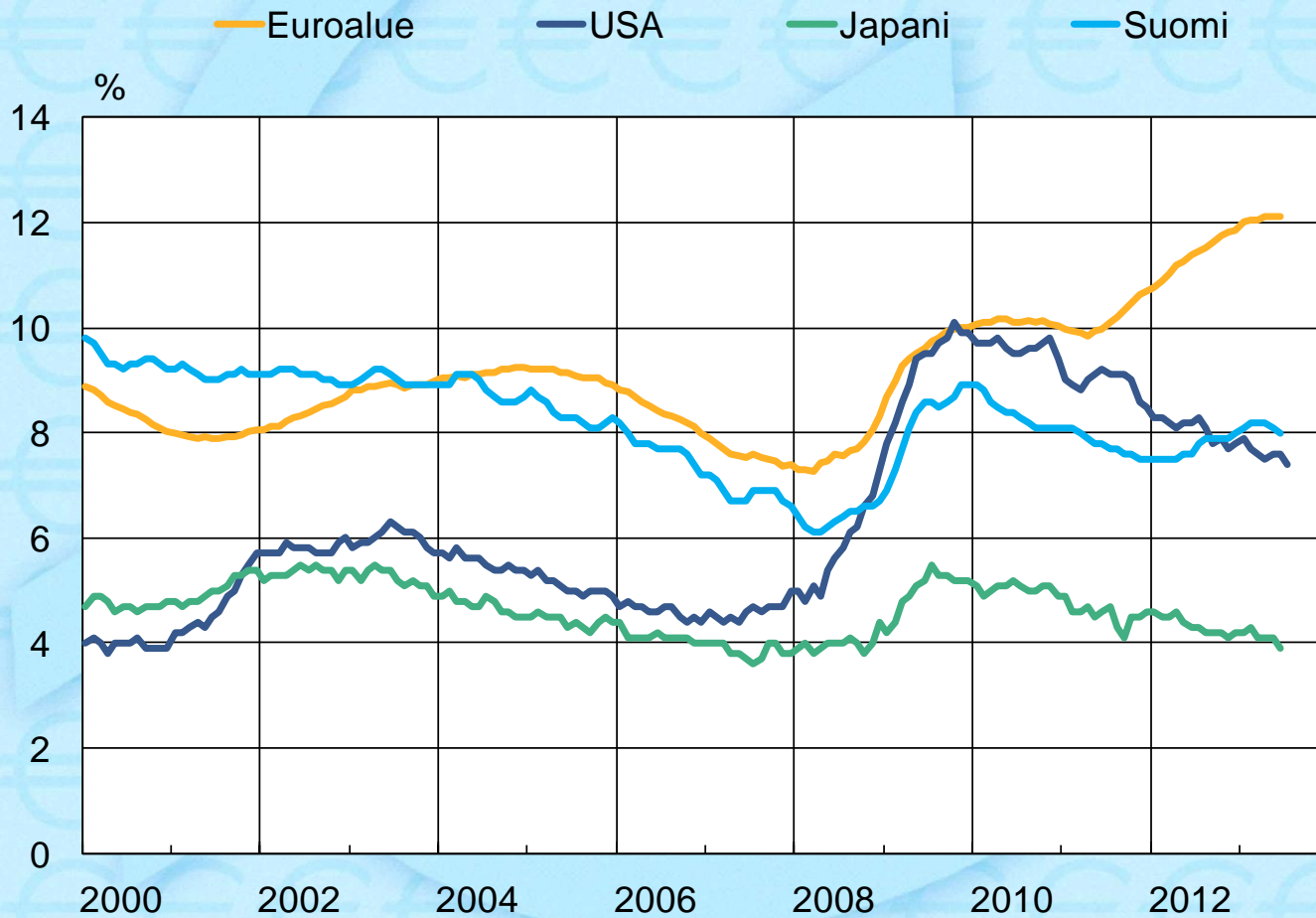
— Yhdysvallat — Euroalue — Japani — Suomi — Kiina (oikea asteikko)



Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Eurostat.

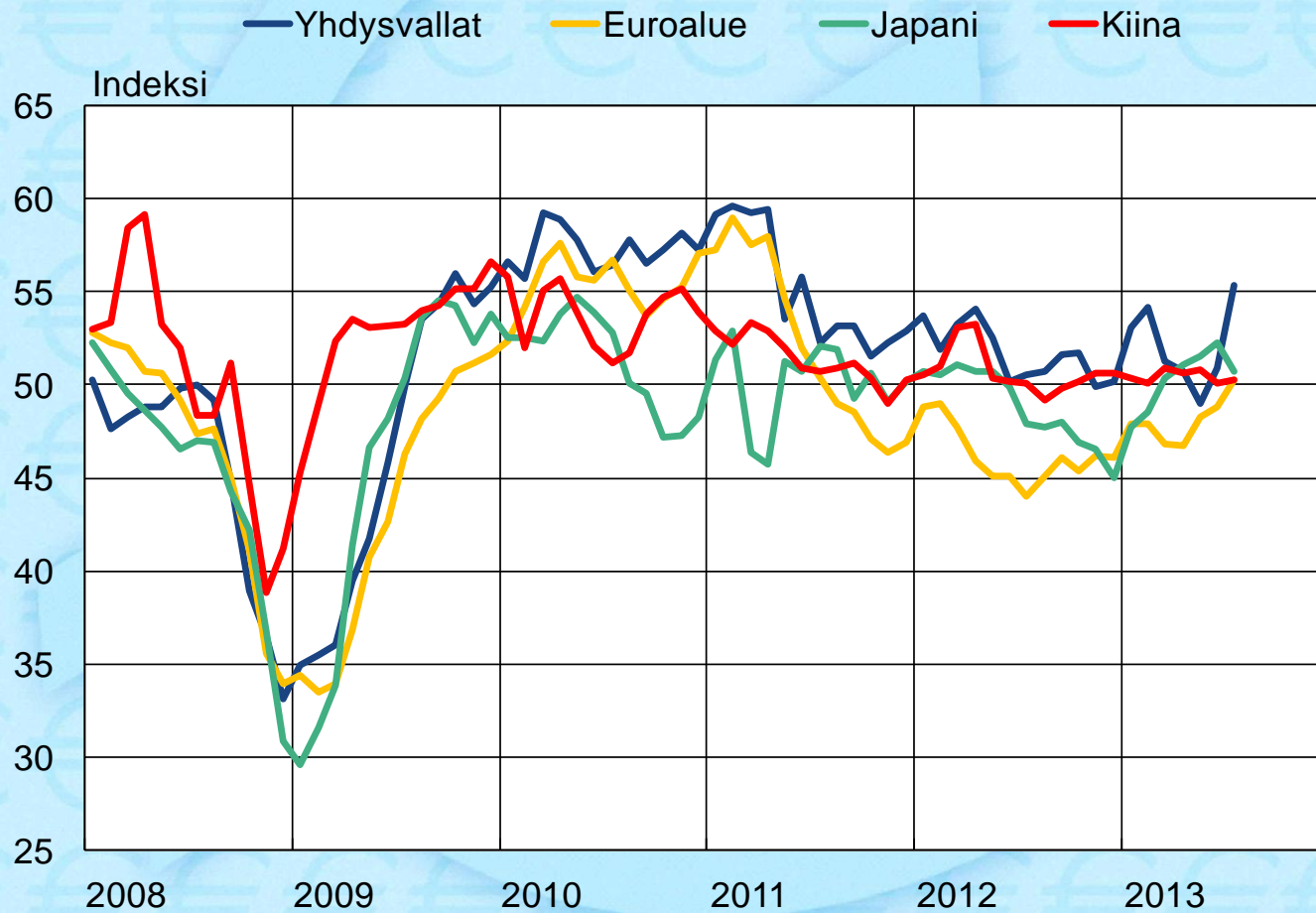
25200@BKT_taso_EA (2008)

...mikä näkyy työttömyyden kehityksessä



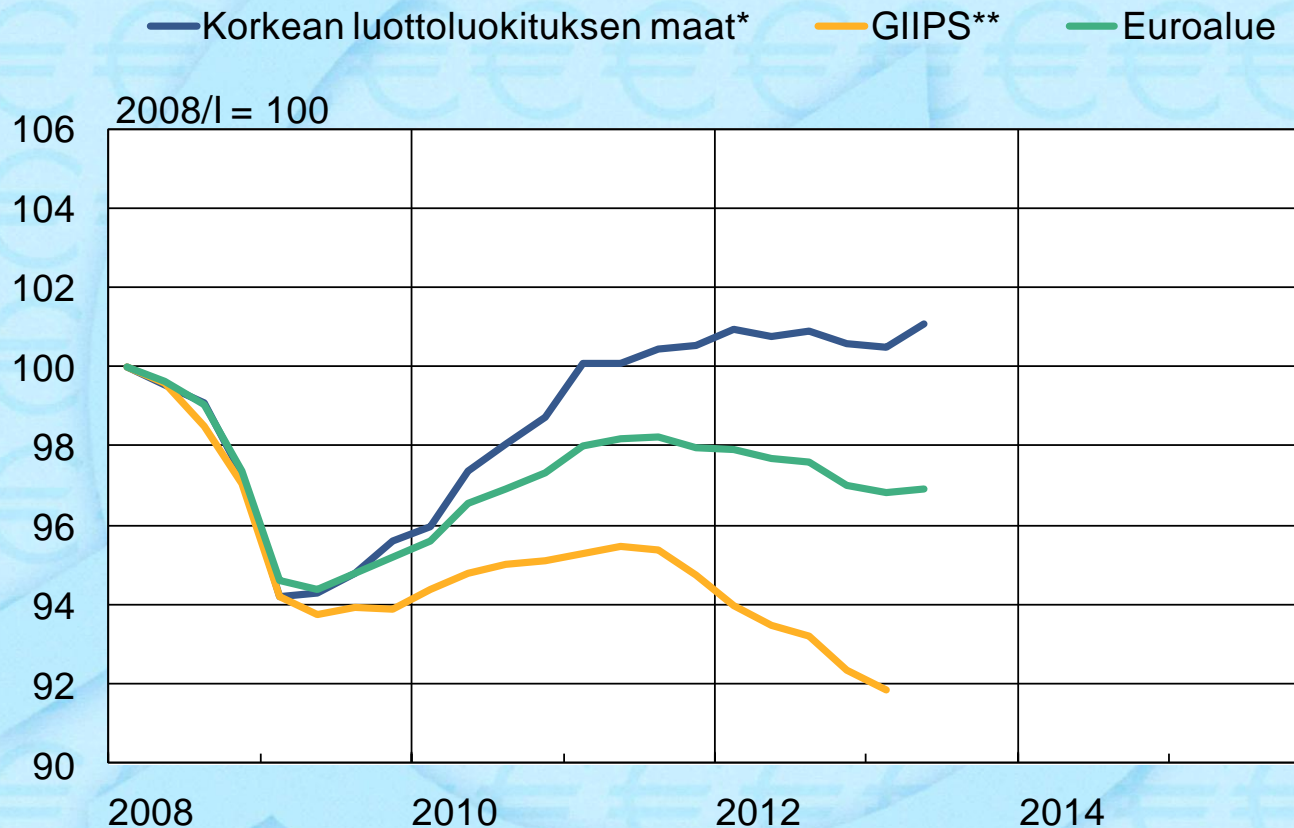
Lähteet: BLS, Eurostat, Bloomberg ja Tilastokeskus.

Teollisuuden ostopäällikköindeksit viestivät globaalin kasvun vähittäisestä vahvistumisesta



Lähde: Bloomberg 23162

Euroalueella erot suuria: GIIPS-maissa BKT vuoden 2009 tason alapuolella...



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

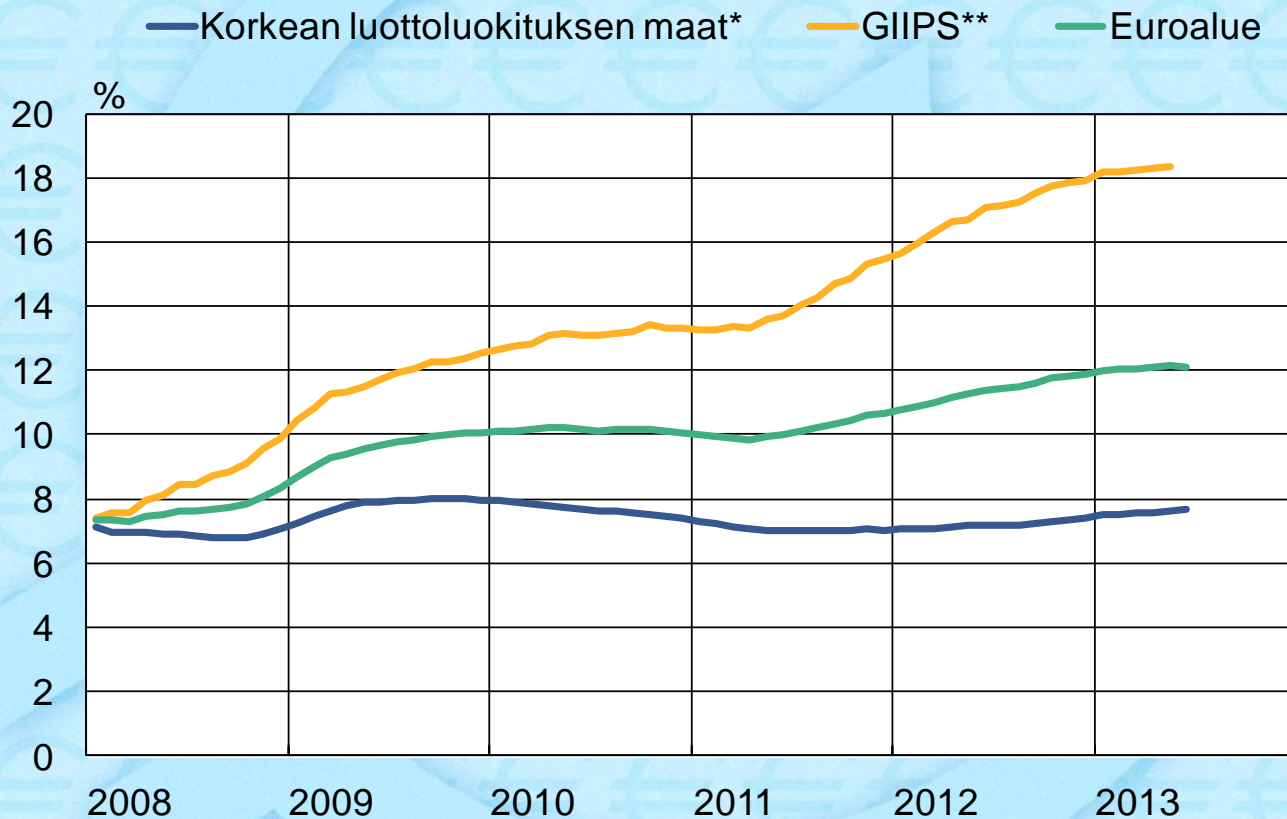
** Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja.

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset, Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

26586@BKT_taso+BMPE_(GIIPS)

... ja työttömyys ennätyskorkealla

Työttömyysasteet



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

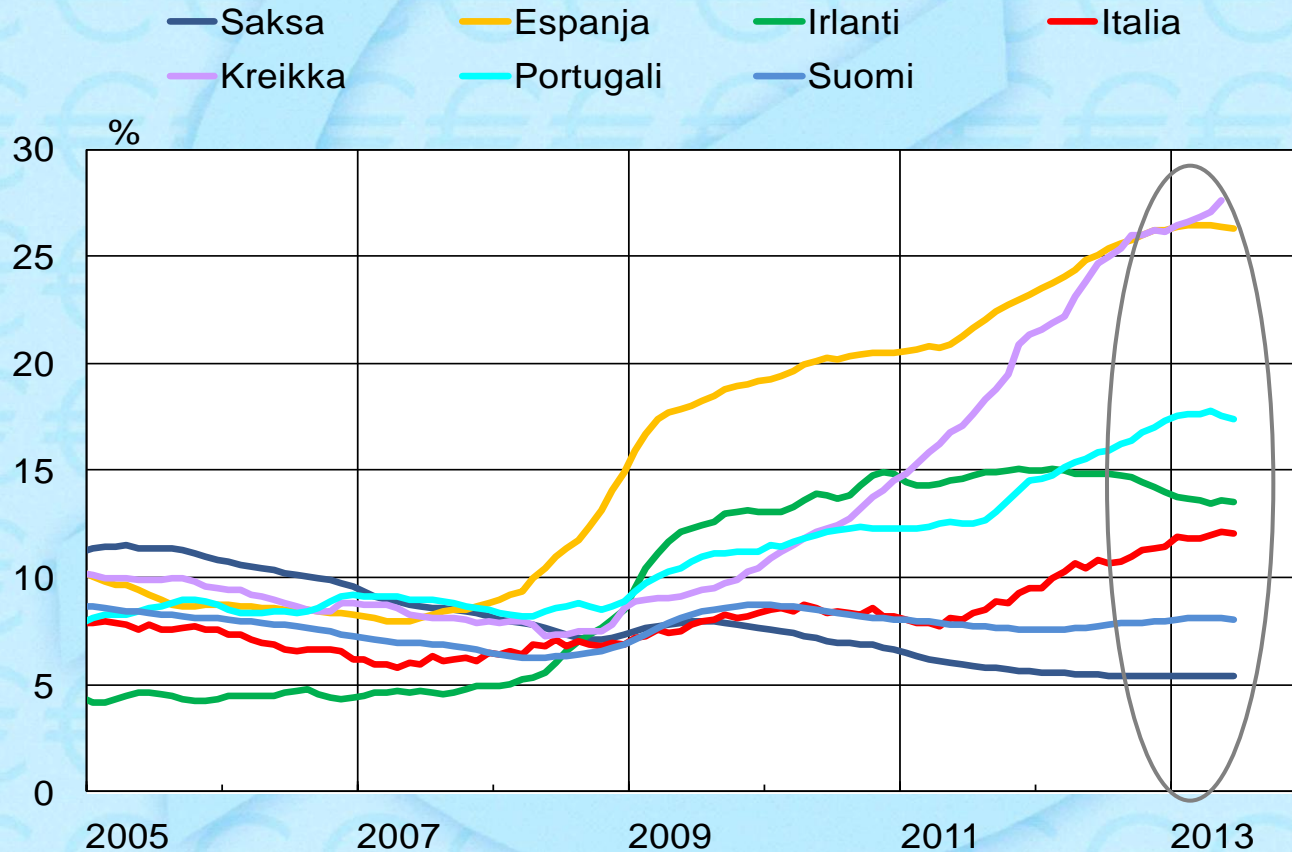
** Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja.

Lähteet: Eurostat.

@Työttömyys(GIIPS)

Mutta joissakin GIIPS-maissa alustavia merkkejä työttömyysasteen voimakkaan nousun taitumisesta...

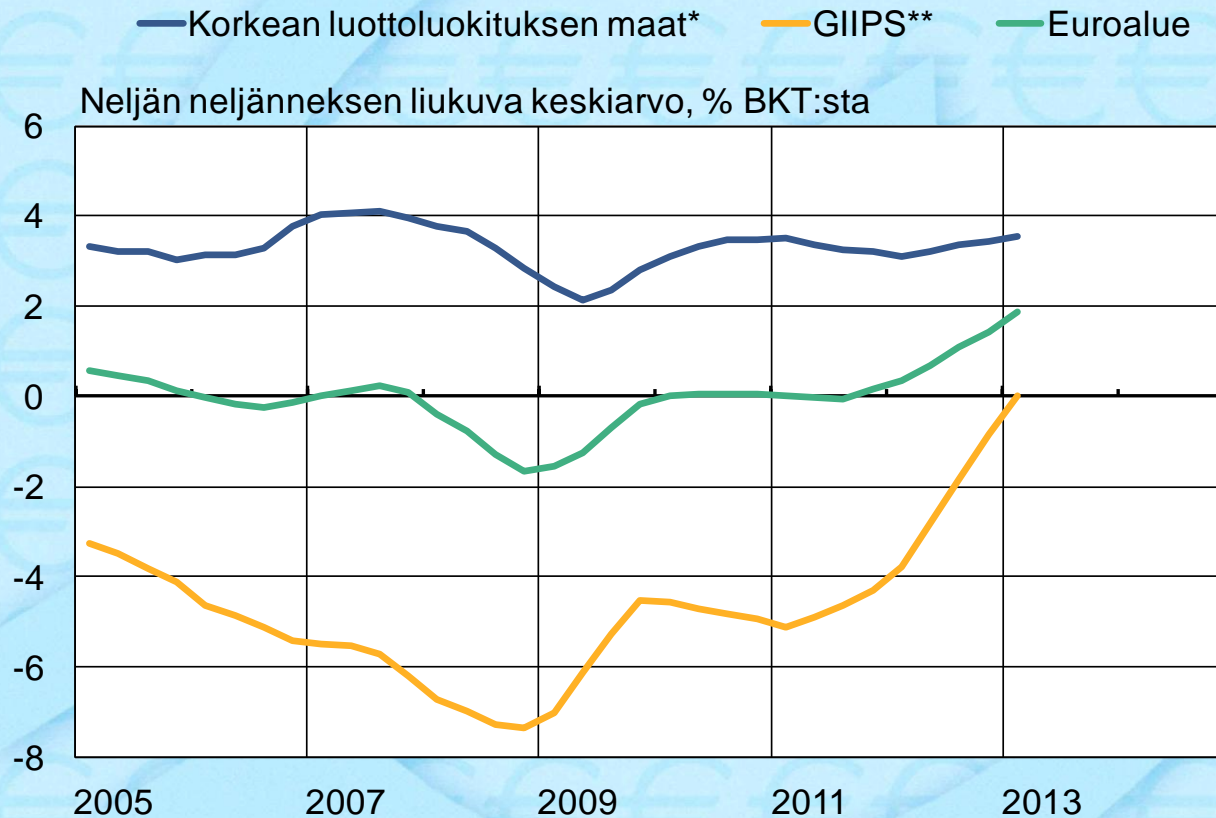
Työttömyysaste



Lähde: Eurostat.

24175

...myös vaihtotaseet tasapainottuneet GIIPS- maissa merkittävästi



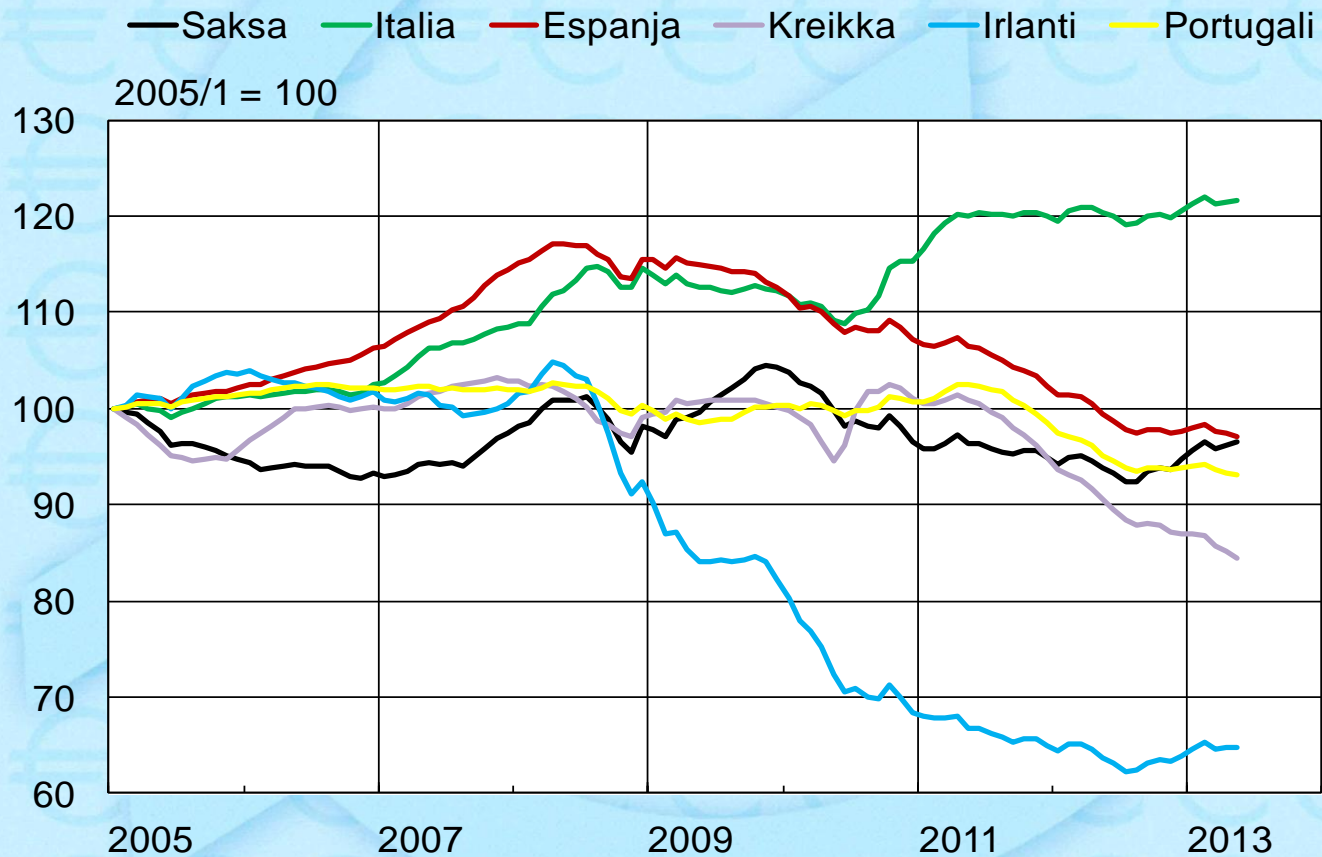
* Saksa, Ranska, Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Suomi.

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

Lähteet: EKP, Eurostat, kansalliset keskuspankit/tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

26295

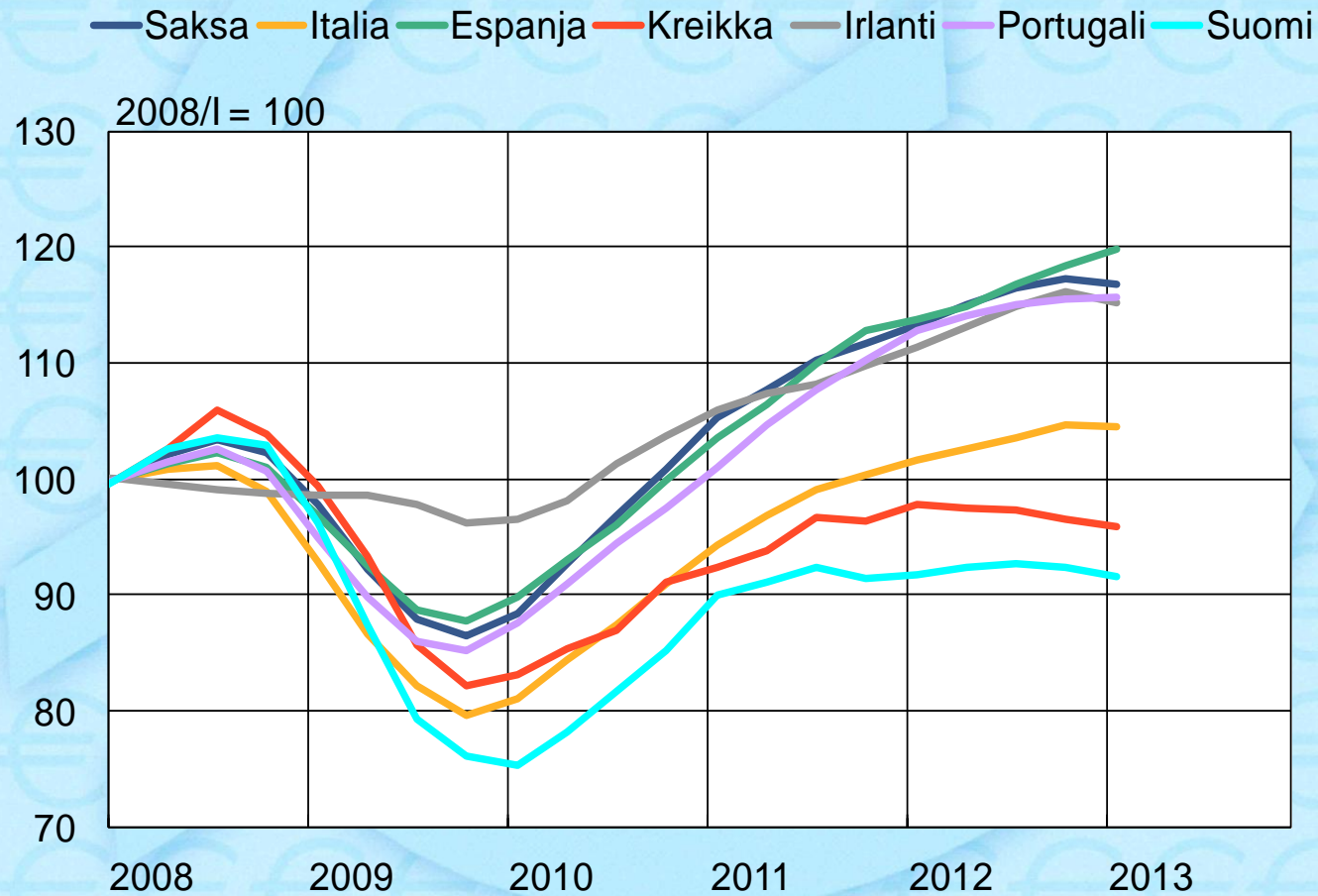
Useiden GIIPS-maiden hintakilpailukyky kohentunut...



Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, yksikkötyökustannuksilla mitattuna
Lähde: IFS-online.

... ja vienti ylittänyt vuoden 2008 tason

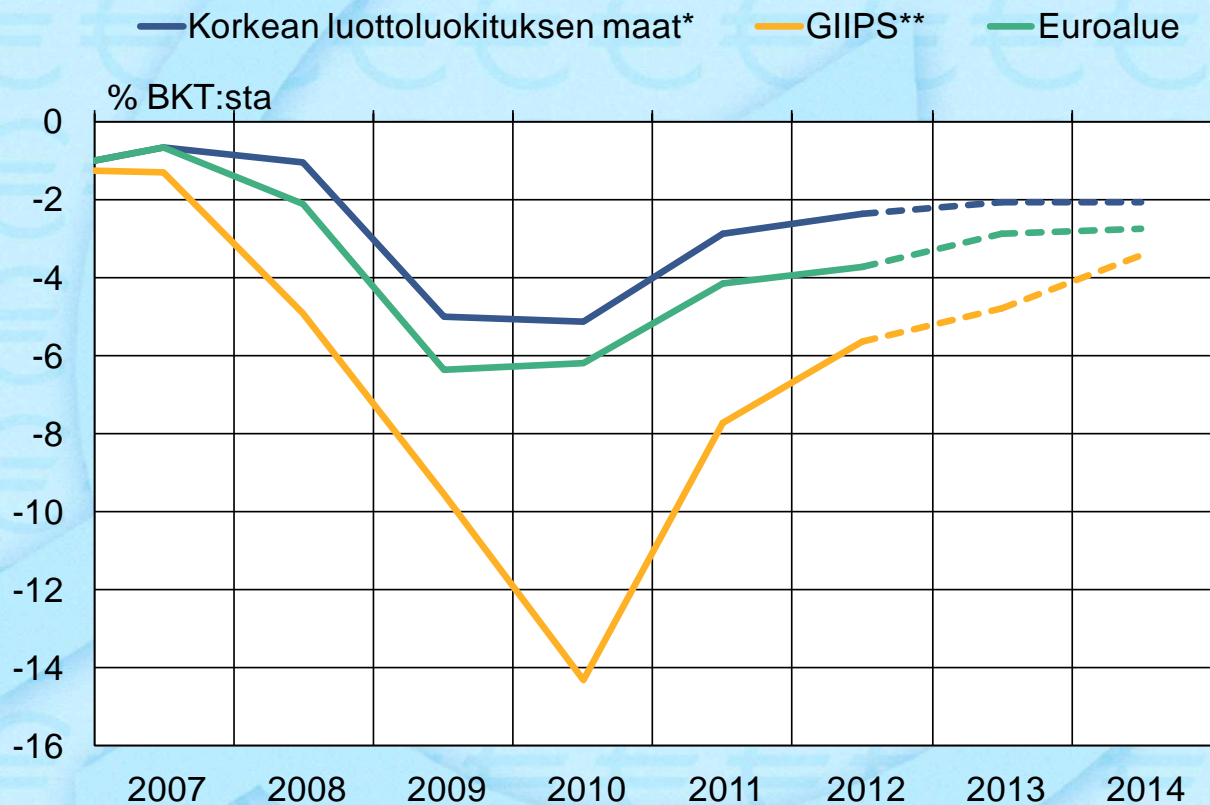
Tavaroiden ja palveluiden vienti



Lähde: Eurostat.

Julkisen talouden vajeet myös pienentyneet

Julkisen talouden vaje



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

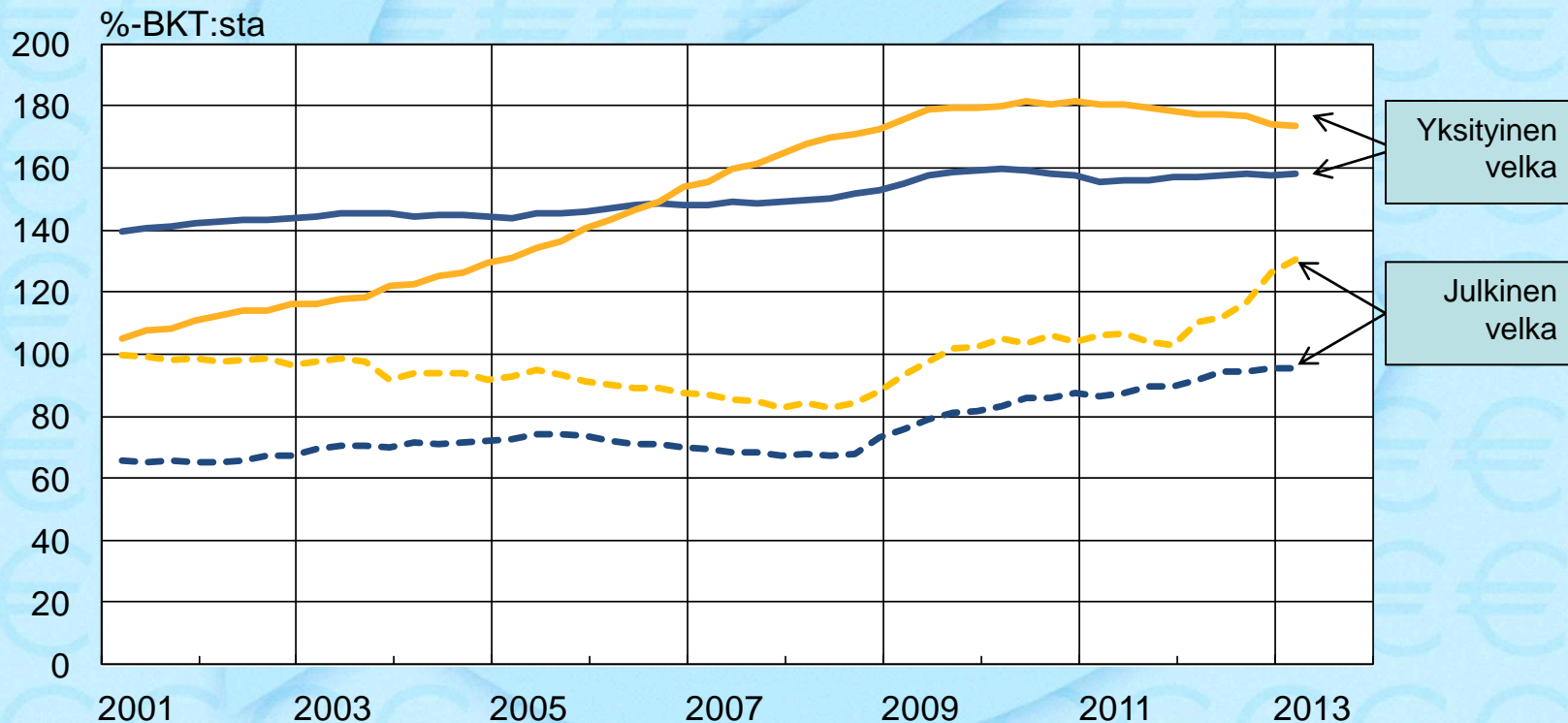
** Kreikka, Irlanti, Italia, Portugal ja Espanja.

Lähde: Euroopan komissio, EKP ja Suomen Pankin laskelmat.

26037@Julkisen talouden vaje

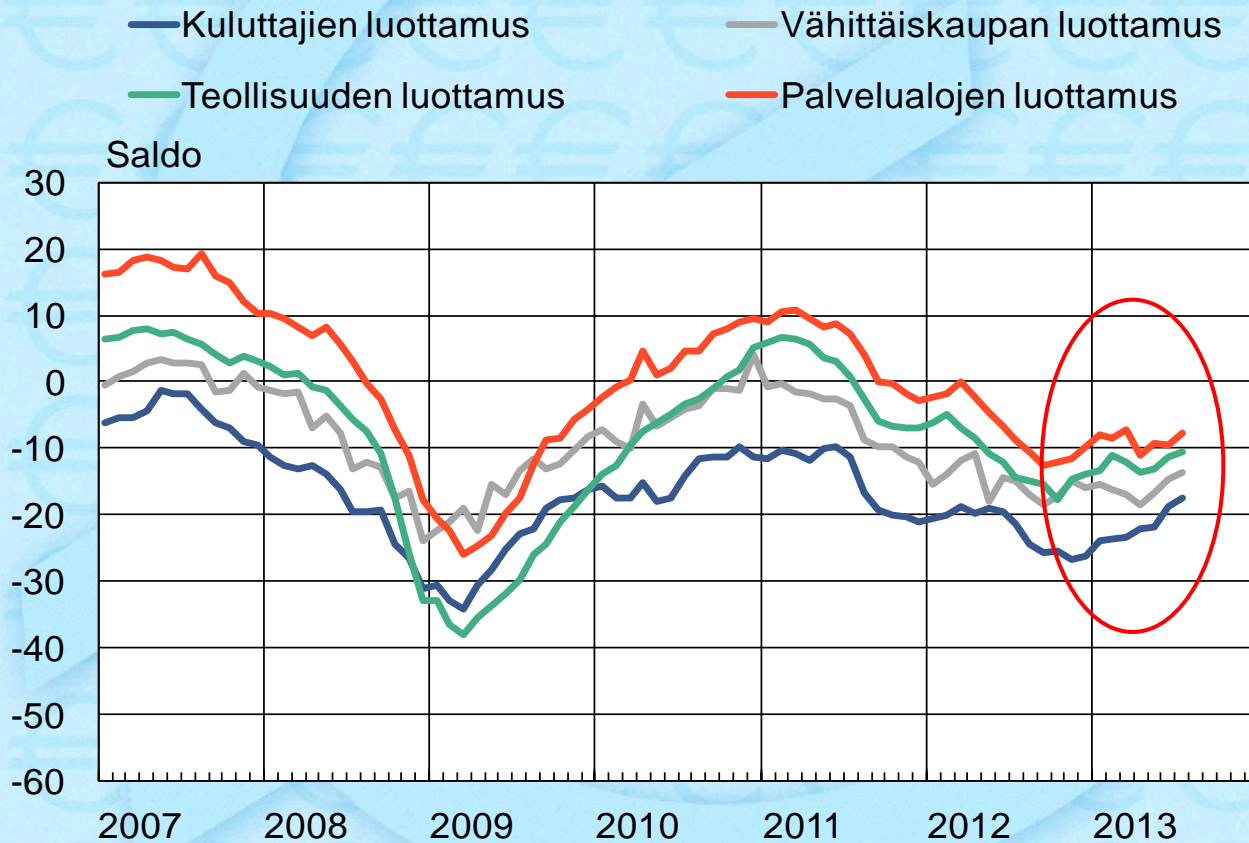
Mutta velkaantuneisuuden purkaminen kuitenkin vasta alkamassa

- Korkean luottoluokituksen maat (yksityinen sektori)
- GIIPS-maat (yksityinen sektori)
- - - Korkean luottoluokituksen maat (julkinen sektori)
- - - GIIPS-maat (julkinen sektori)



Lähde: Euroopan keskuspankki.

Viimeaikainen luottamuksen koheneminen euroalueella laaja-alaista, vaikkakin varovaista



Lähteet: Eurostat ja Komissio.

22887@Chart44

Myös ostopäällikköindeksit ennakoivat kasvun euroalueella jatkuvan

— BKT (vas.ast.) — Ostopäällikköiden indeksi (oik.ast.)



Lähde: Eurostat, Reuters ja Suomen Pankki
27089@k9

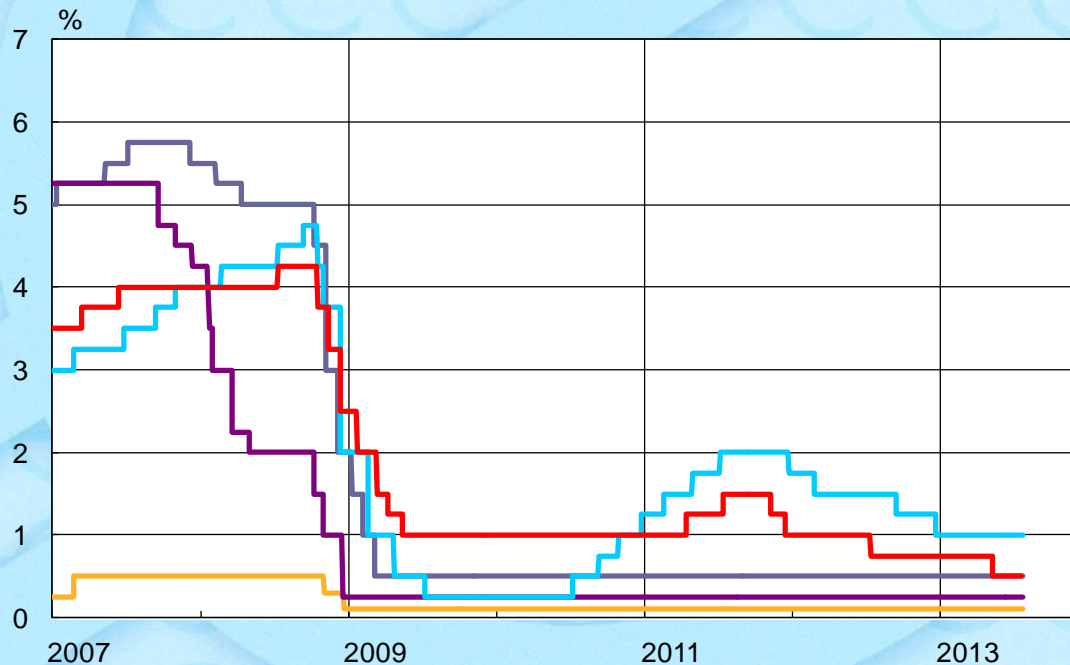


Rahapolitiikka talouden toimintaa tukevaa, ennakoiva viestintä käyttöön

Eurojärjestelmän rahapolitiikka pysyy kasvua tukevana niin kauan kuin on tarpeen

Keskuspankkikorkoja

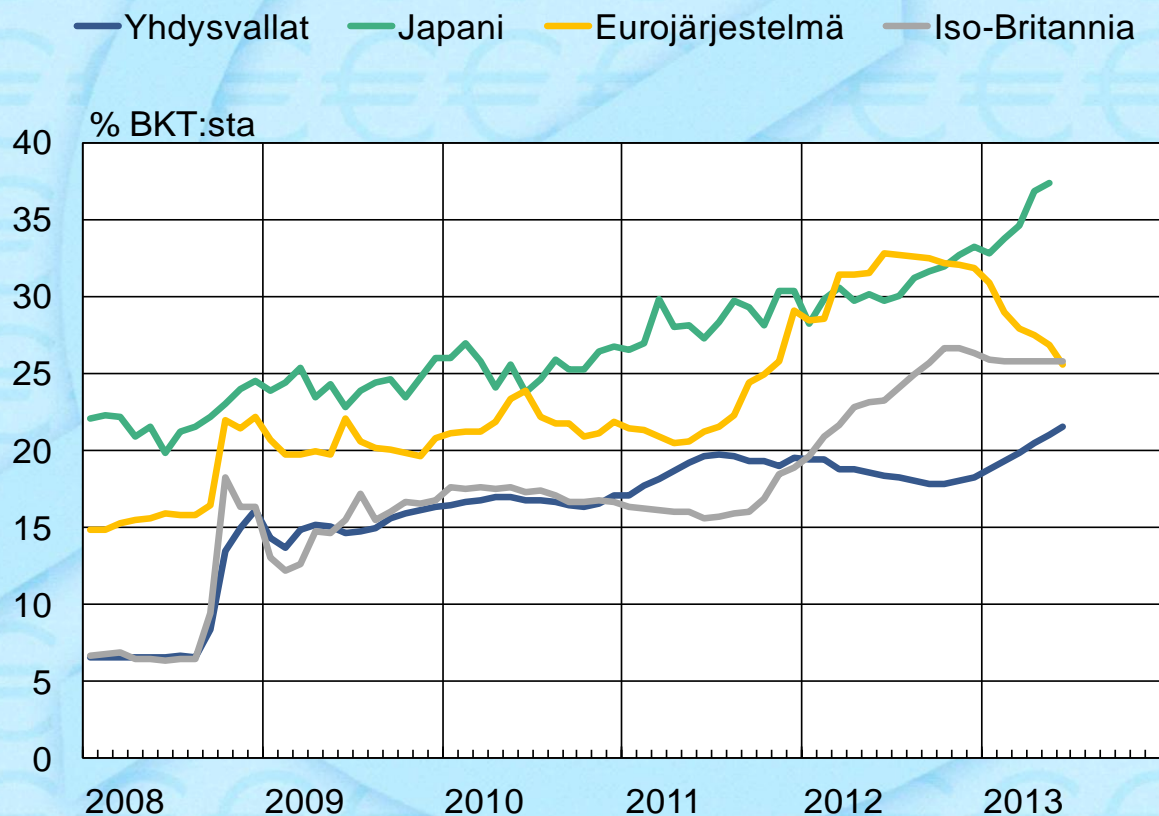
- Ison-Britannian repokorko
- Yhdysvaltain fed funds target -korko
- Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko
- Japanin yön yli -korko
- Ruotsin repokorko



Lähteet: Bloomberg ja Reuters.
11900@Keskuspankkikorot

Pankkien rahoitustilanteen koheneminen pienentää eurojärjestelmän tasetta

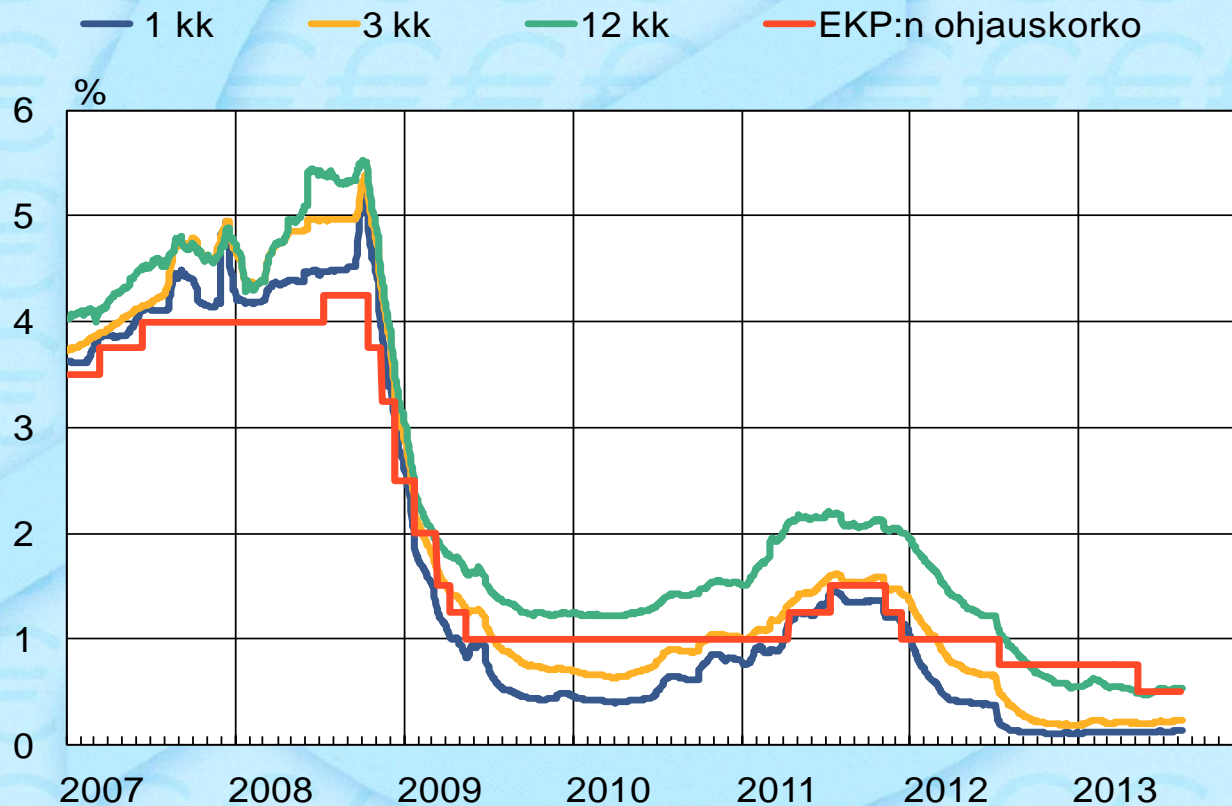
Keskuspankkien taseita



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset, Eurostat ja Bloomberg.

25200@KP_taseet

Eurojärjestelmän ohjauskorko ja lyhyet rahamarkkinakorot poikkeuksellisen matalia



Lähteet: EKP ja Reuters.

22887 Chart17

Rahapolitiikan mitoitus

- ◆ ***Neuvosto laski toukokuussa ohjauskoron 0,50 prosenttiin sekä ilmoitti jatkavansa kiinteän koron ja täyden jaon politiikkaa vähintään vuoden 2014 heinäkuuhun asti***
- ◆ ***EKP:n rahapolitiikan mitoitus tulee pysymään kasvua tukevana niin kauan kuin on tarpeen***

Muutoksia EKP:n neuvoston politiikassa

◆ **Ennakoiva viestintä**

- **Yksimielinen neuvosto (heinäkuu) odottaa pitävänsä EKP:n rahapoliittiset korot nykyisillä tasoillaan tai sitä alempina pidemmän aikaa ("for an extended period of time")**

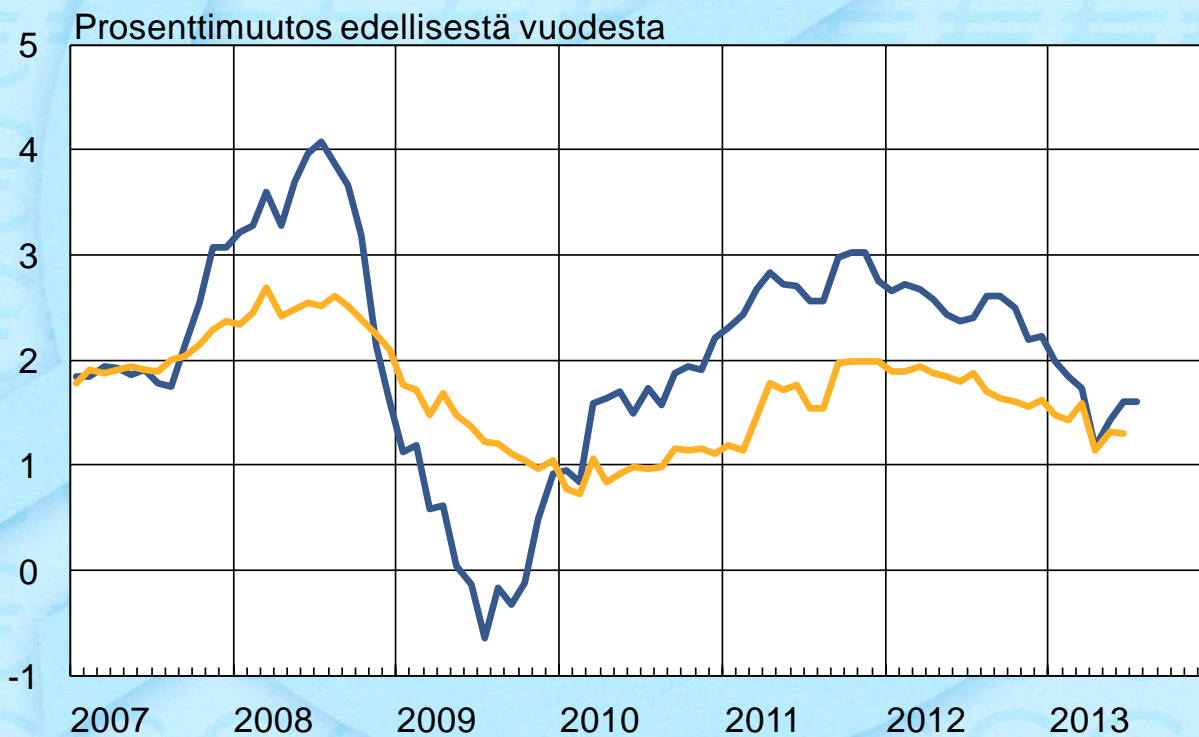
◆ **Neuvoston pöytäkirjojen julkaiseminen**

- **EKP:n johtokunta tekee syksyllä ehdotuksen EKP:n neuvostolle**

Euroalueen inflaatio heinäkuussa 1,6 % ja odotukset alhaisia

Euroalue

— YKHI — YKHI pl. energia ja jalostamattomat elintarvikkeet

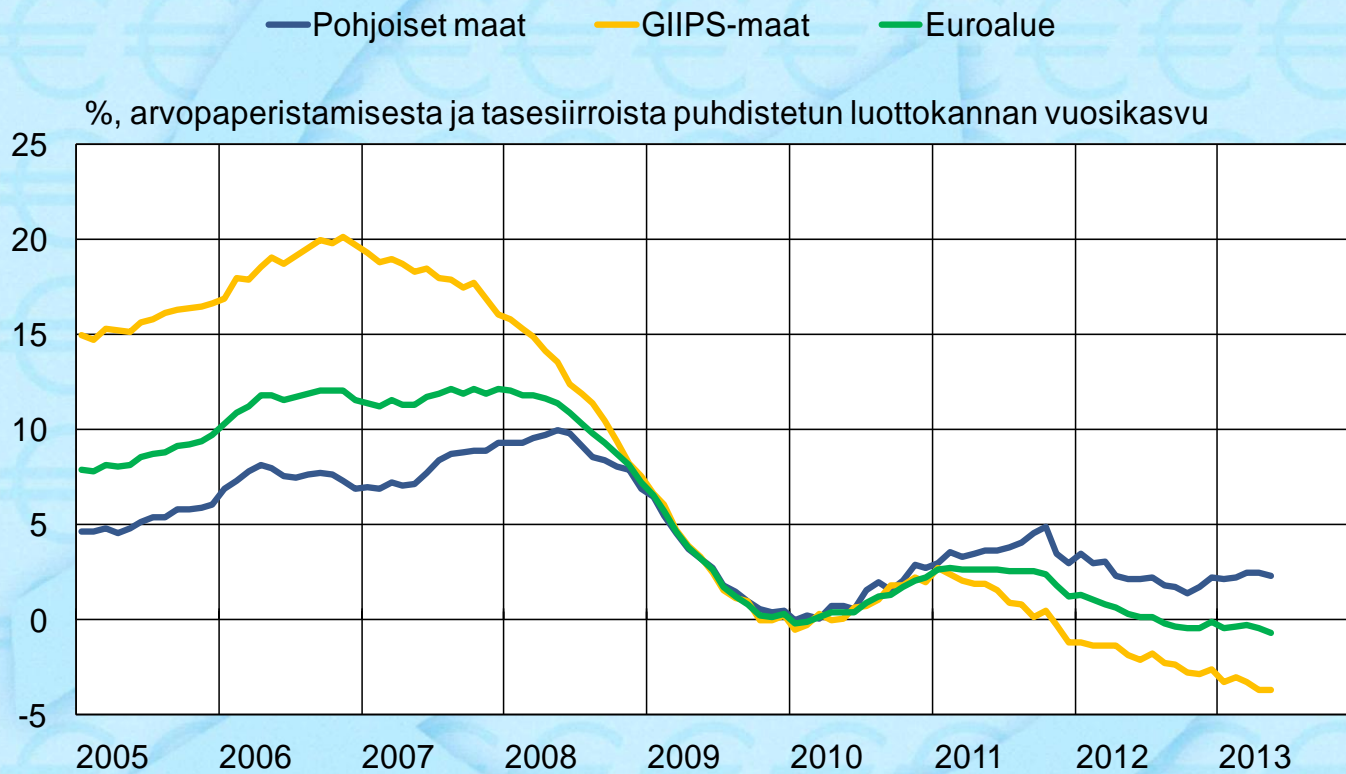


Lähde: Eurostat.

22887@Chart45

Euroalueen luottojen kasvu yhä heikkoa

(Yksityinen sektori)



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

** Kreikka, Italia, Irlanti, Espanja ja Portugali

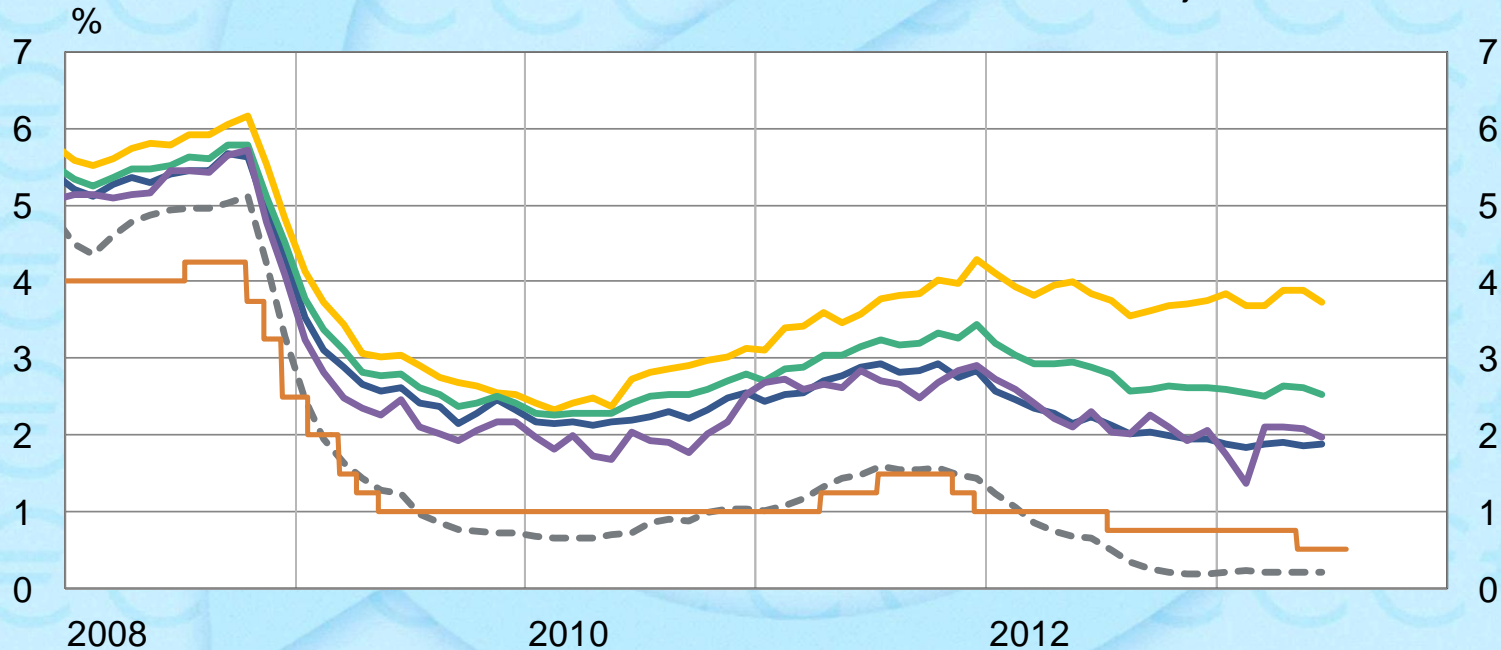
Lähde: Euroopan keskuspankki.

25840@Private sector (UUSISARJA)

Kasvua tukeva rahapolitiikka välittyy hitaasti ja epätasaisesti yritysten rahoitusoloihin

Alkuperäiseltä koronkiinnitysajaltaan enintään 1v. uudet
yrityslainasopimukset

— Korkean luottoluokituksen maat — GIIPS-maat
 - - - 3 kk euribor — Euroalue
 — Suomi — EKPJ:n minimitarjouskorko



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

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

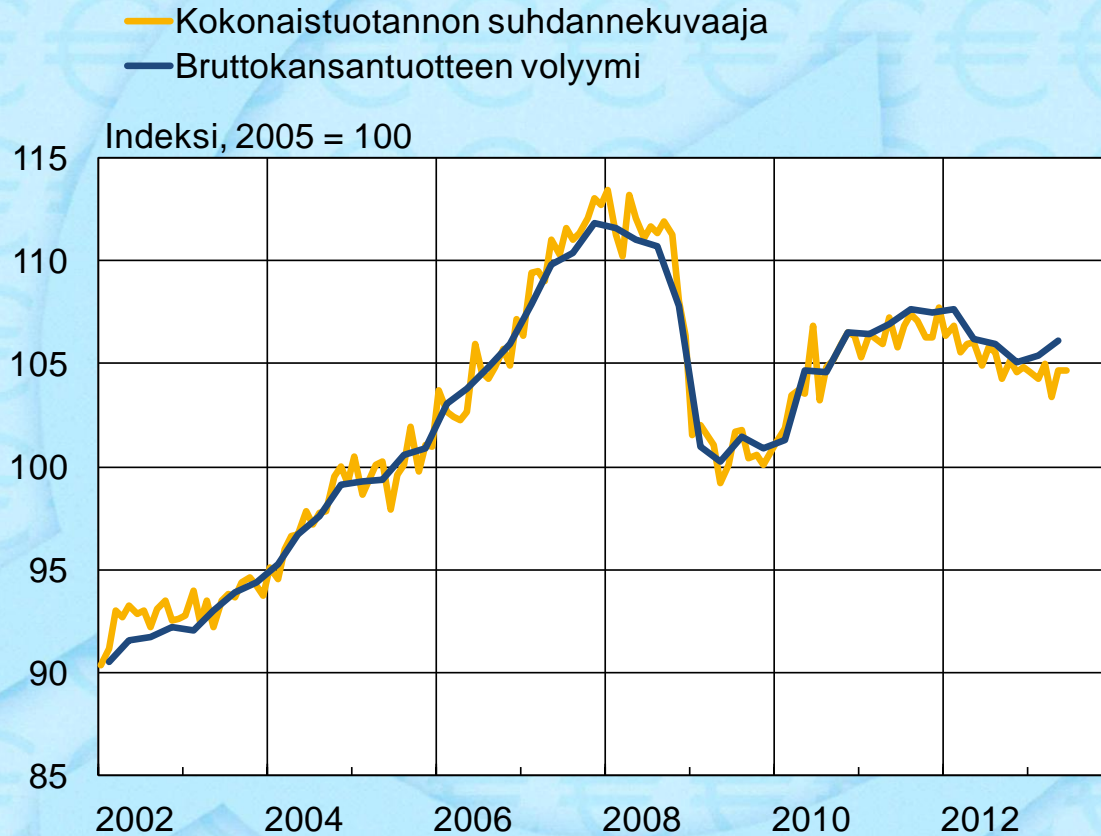
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

22696@Yrityslainat_taso



Suomen talouden lähivuosien kasvu- ja työllisyysnäkymät vaisut

Suomen talous kohdannut rakennemuutoksen ja suhdannetaantumaa samaan aikaan



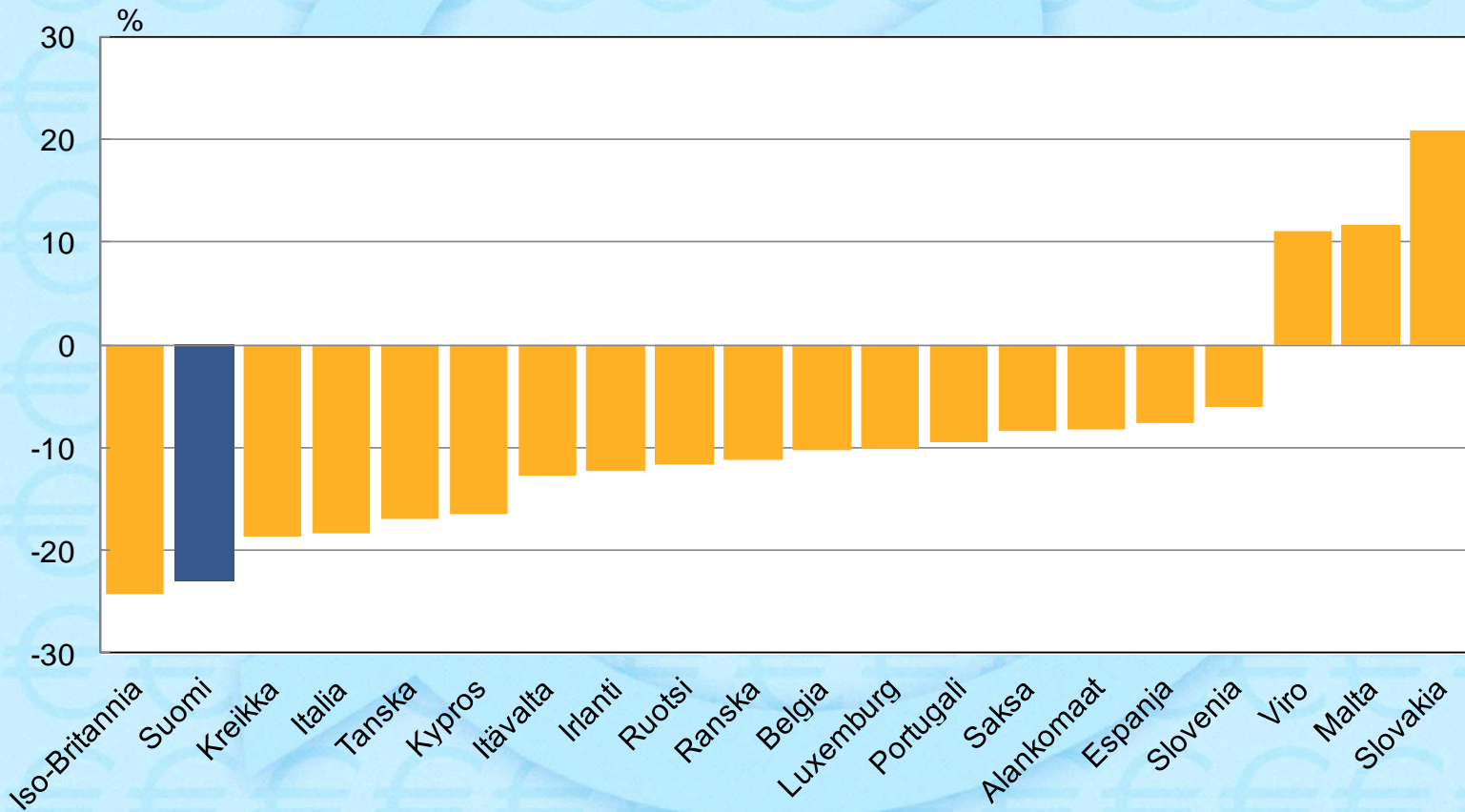
Kausipuhdistettuja lukuja.
Lähde: Tilastokeskus.
24515@Kokonaistuotanto



Huomattava rakennemuutos teollisuudessa

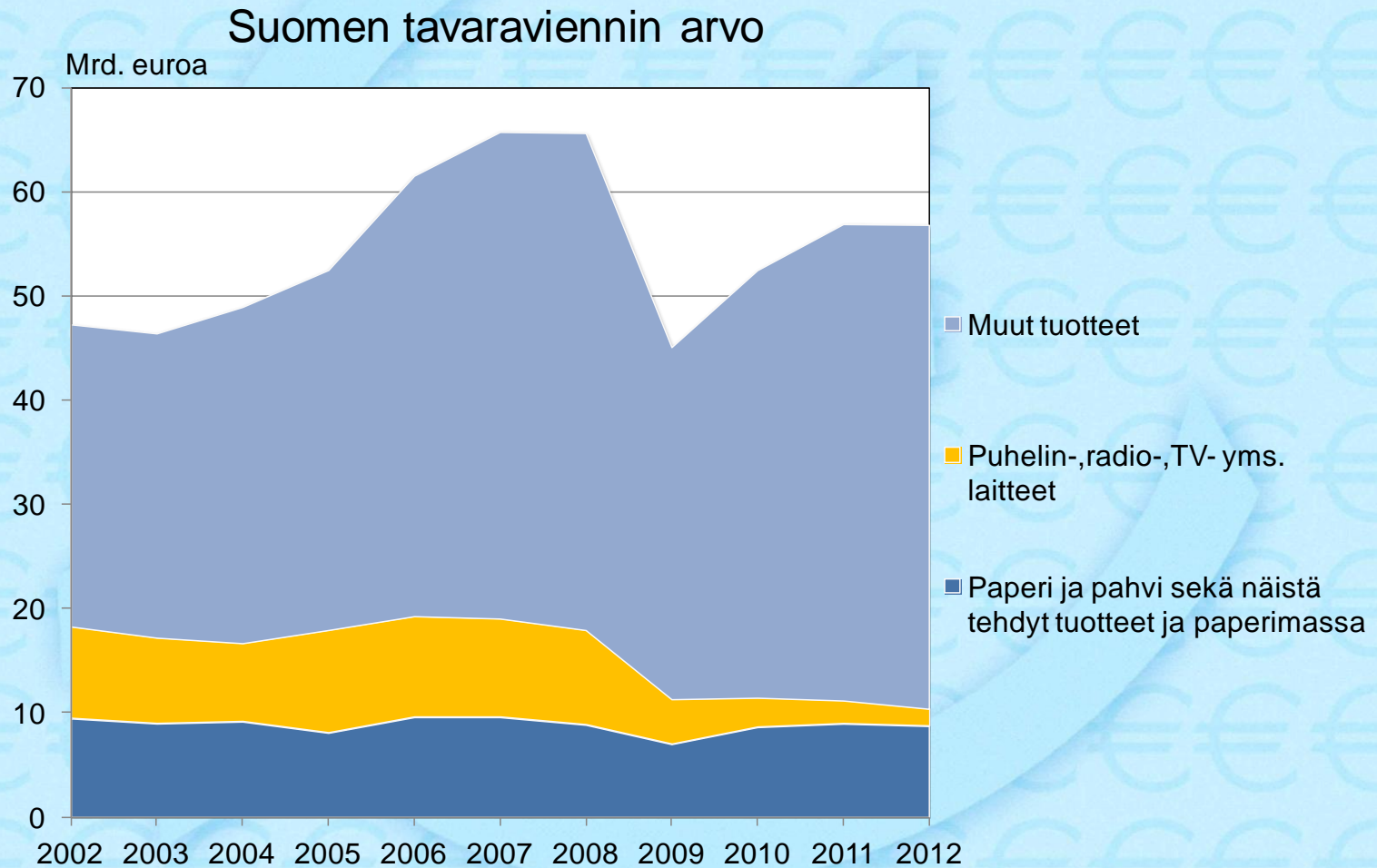
Suomi menettänyt markkinaosuuksia viennissä

Osuus maailmankaupasta, kumulatiivinen muutos 2007-2011



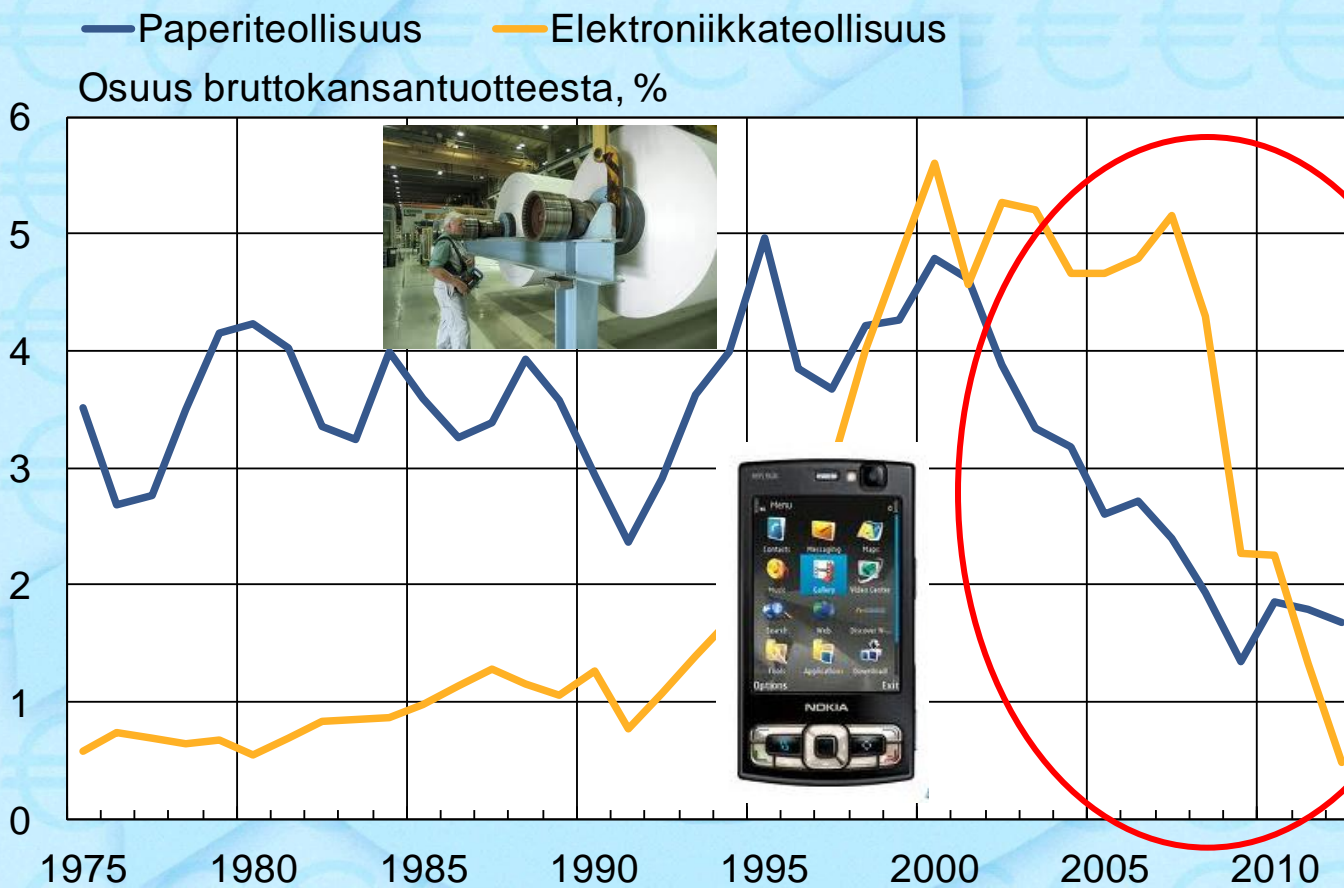
Lähde: Eurostat.

Tavaraviennin rakenne muuttunut



Lähde: Tullihallitus

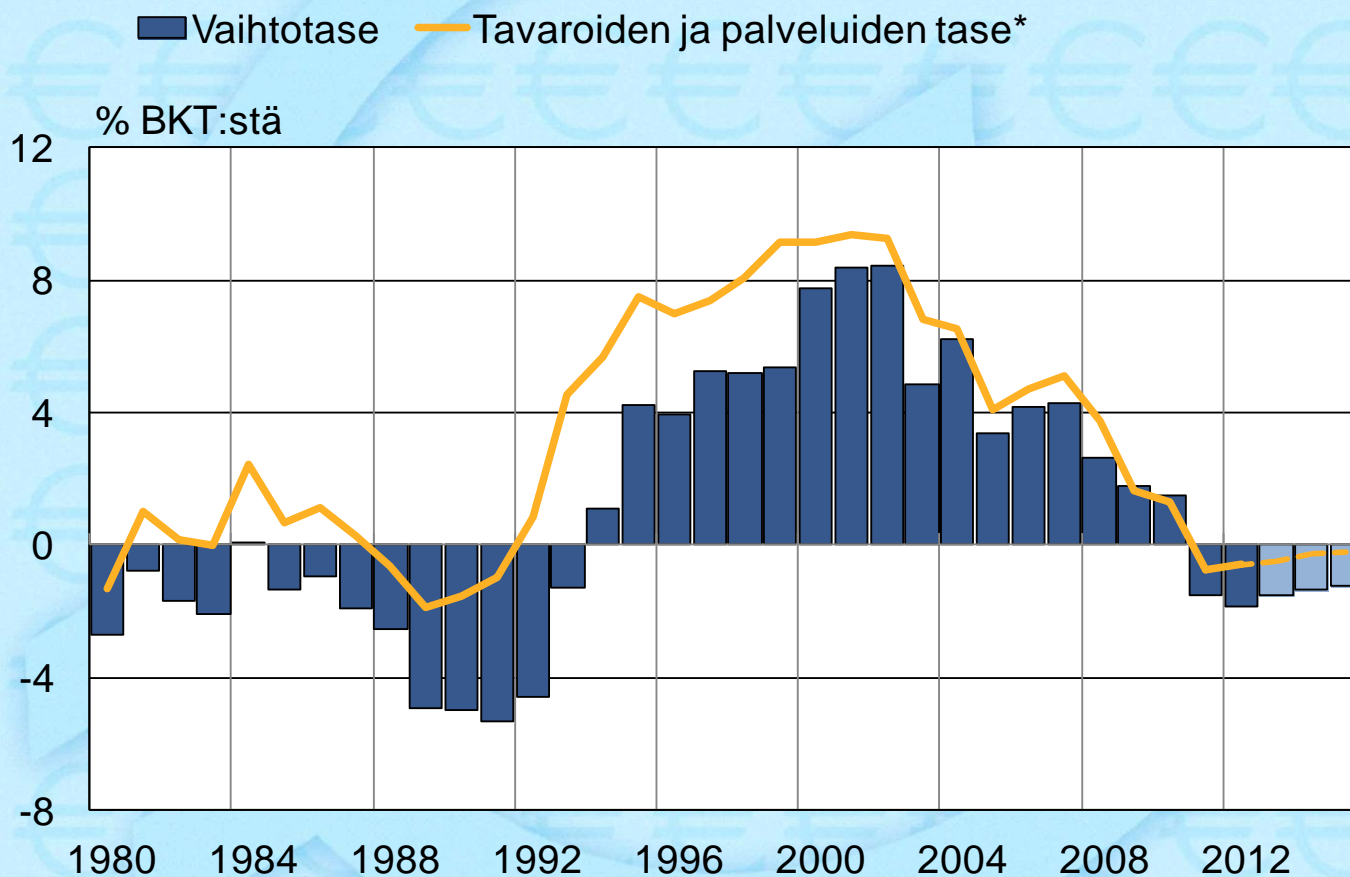
Keskeisten vientialojen osuus kansantuotteesta supistunut tuntuvasti



Lähde: Tilastokeskus.

24877

Ylijäämäisen vaihtotaseen ajanjakso päättynyt?



* Kansantalouden tilinpidon mukaan.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

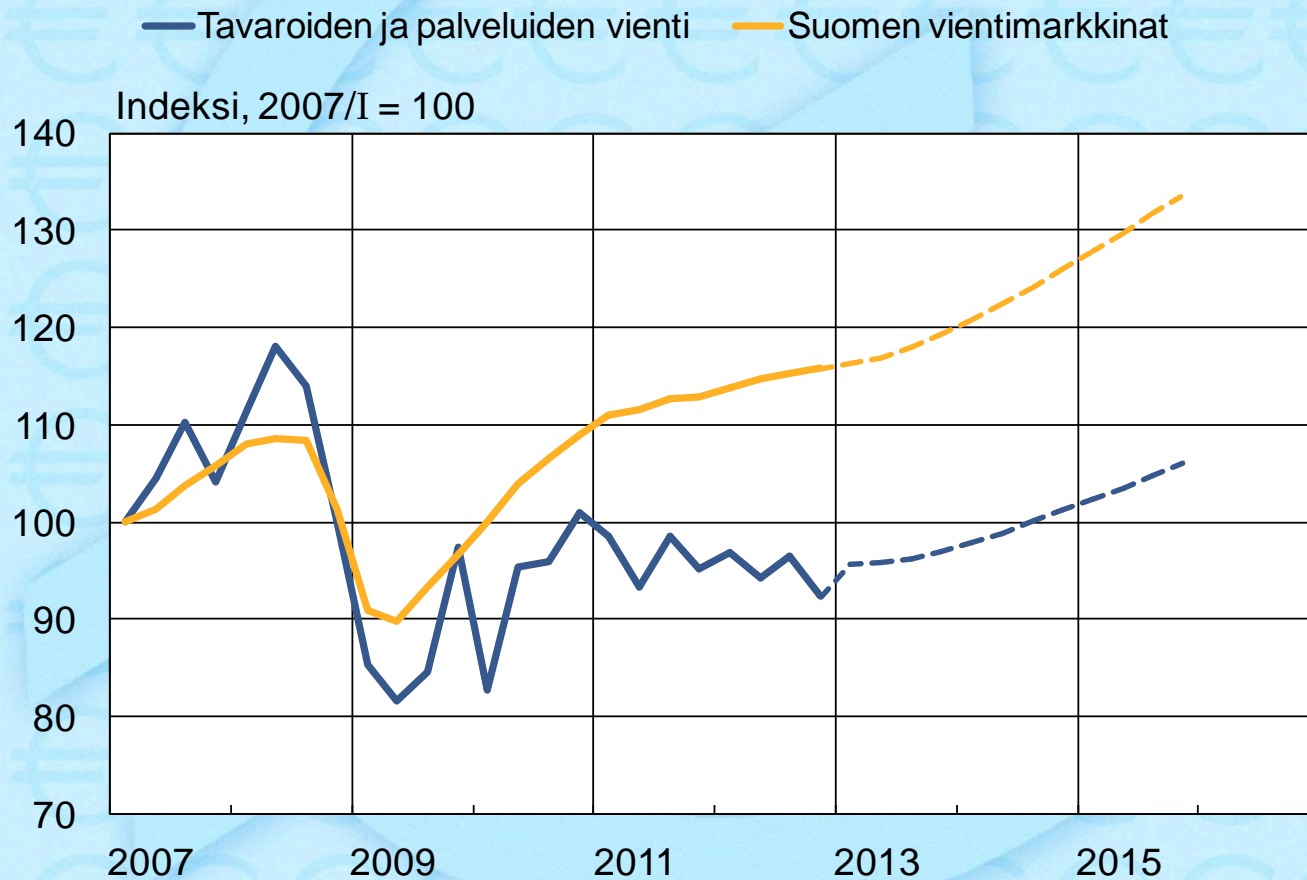
Rakennemuutoksen huolestuttava piirre näkyy myös nuorten miesten työttömyydessä

- ◆ *Työmarkkinatilanne työuran alussa vaikuttaa pitkään kohorttien työvoimaosuuksiin.*
- ◆ *1990-luvun lama vähensi 1960- ja 1970-luvulla syntyneiden naisten osallistumista työmarkkinoille.*
- ◆ *Nyt uhkaa vaikeutua erityisesti 1980-luvulla syntyneiden miesten kiinnittyminen työmarkkinoille.*
- ◆ *Talouden rakennemuutos voi jättää pitkän jäljen miesten työmarkkinatilanteeseen.*
- ◆ *Aiemmat arviot työvoiman tulevasta kehityksestä voivat olla liian optimistisia.*



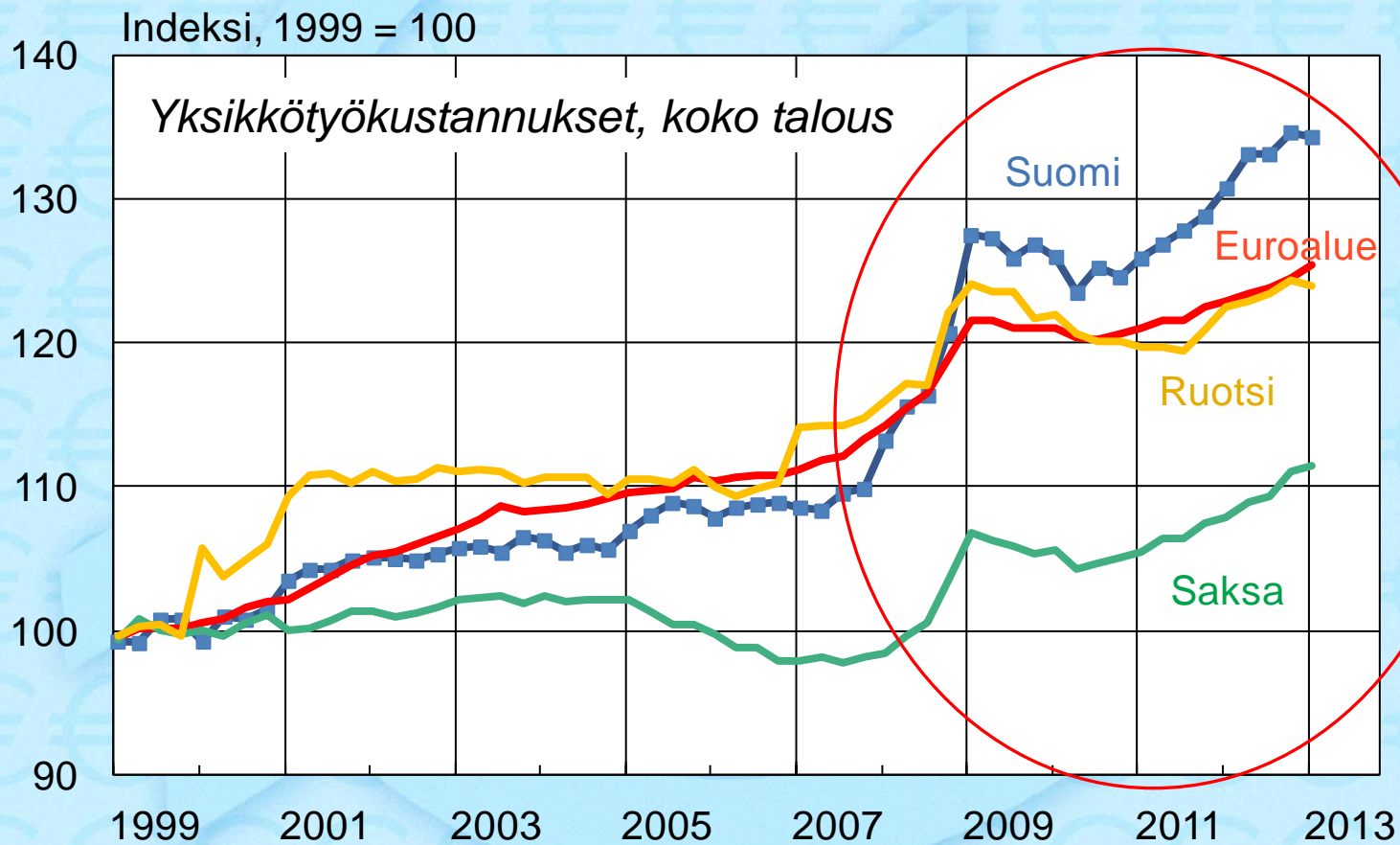
Kustannuskilpailukyvyn kohentaminen tärkeää

Kansainvälisen kaupan elpyminen ei korjaa viennin pudotusta



Lähteet: Tilastokeskus, eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Kustannuskilpailukyky heikentynyt



Lähteet: Eurostat ja OECD.

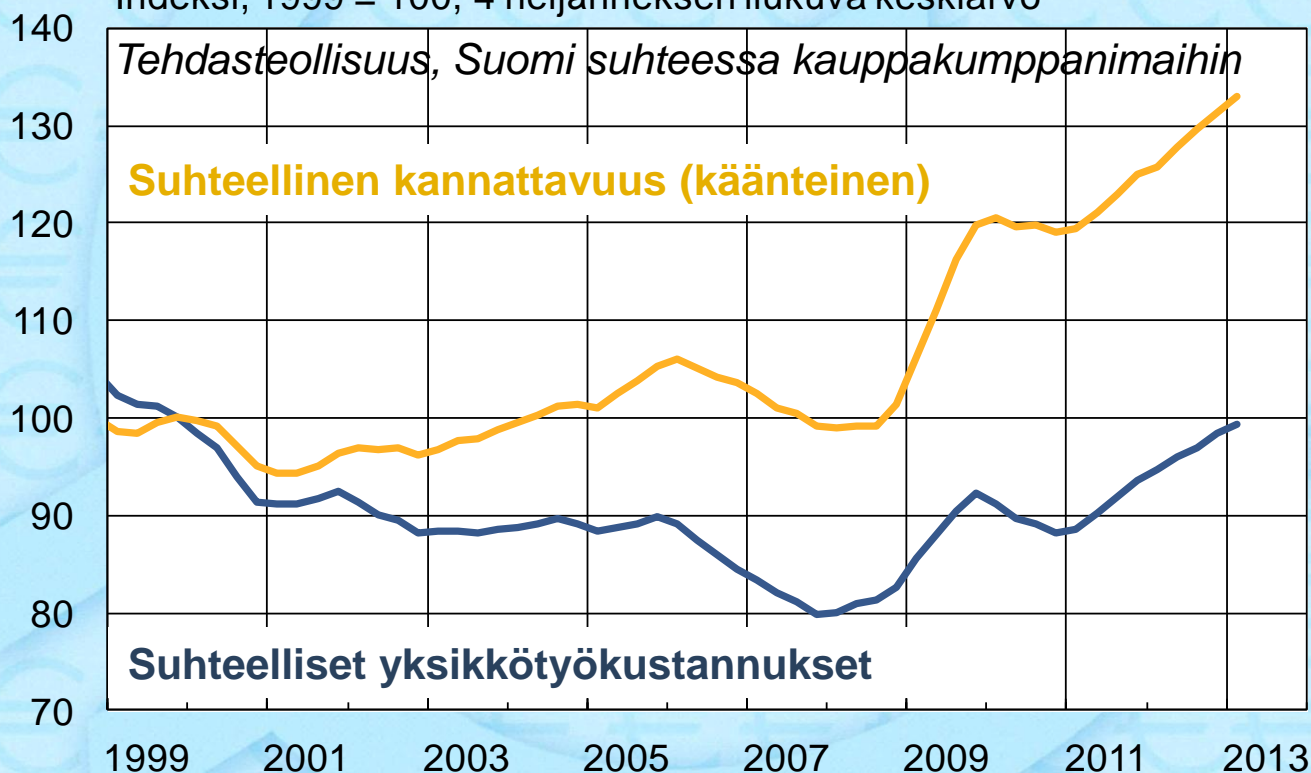
25852

Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset antavat kilpailukyvystä liian positiivisen kuvan

— Yksikkötyökustannukset samassa valuutassa

— Työkustannukset jaettuna tuotannon arvolla

Indeksi, 1999 = 100, 4 neljänneksen liukuva keskiarvo

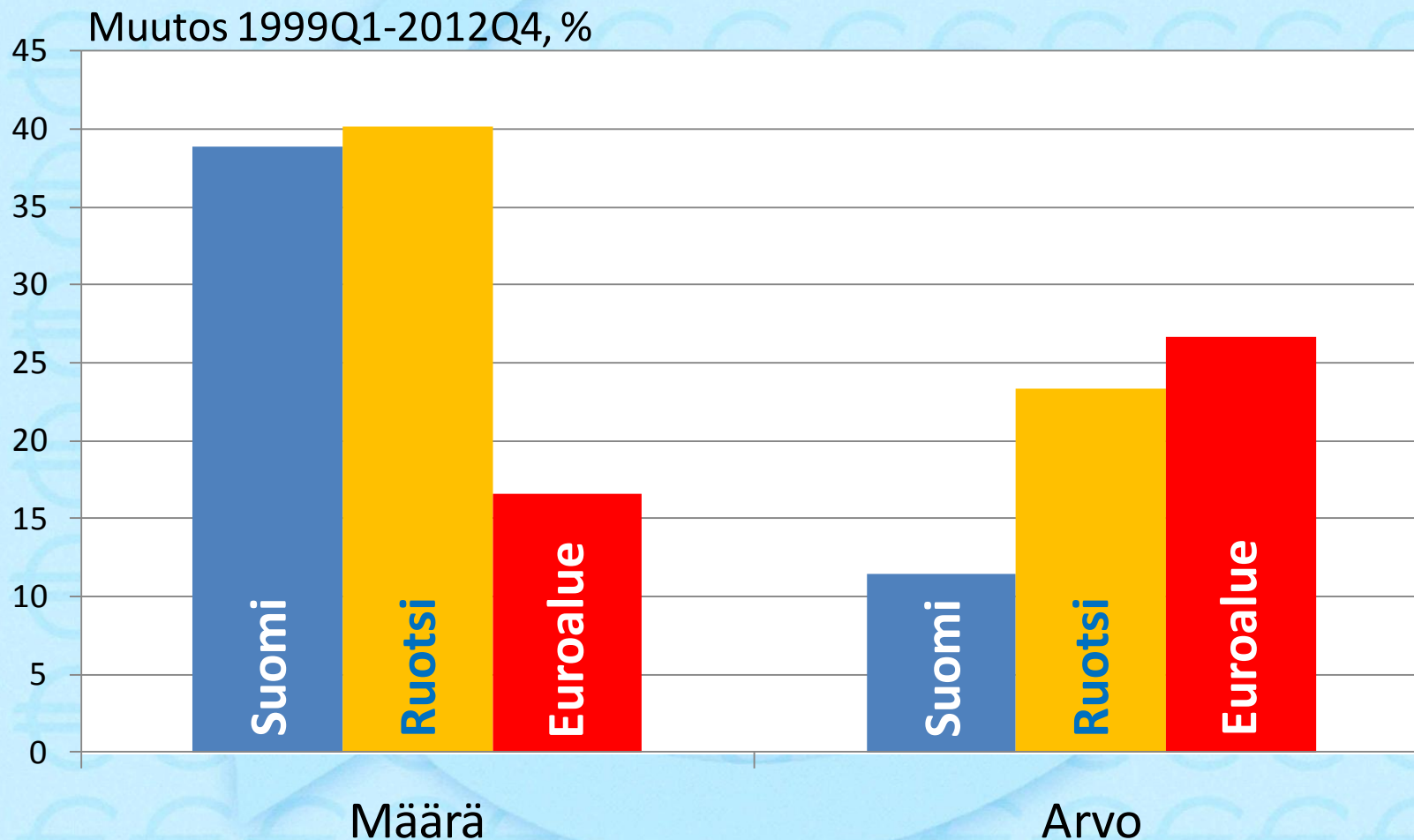


Kauppapainoisia indeksejä.

Lähteet: Eurostat, BEA, BLS ja Suomen Pankin laskelmat.

26505

Tehdasteollisuuden tuotannon arvo kasvanut Suomessa vähemmän kuin määrä



Tuotanto on bruttoarvonlisäys. Lähde: Macrobond.

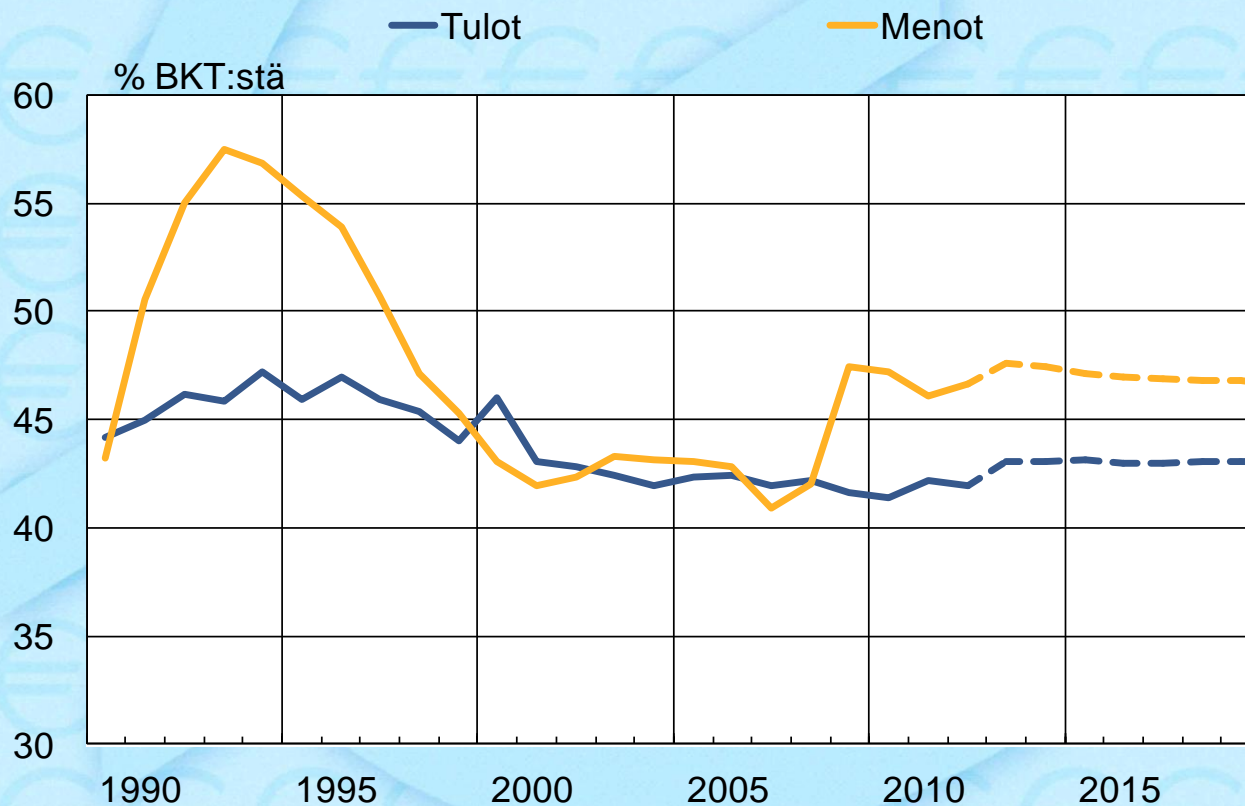
26313



Taloukasvun hidastuminen heikentää julkista taloutta

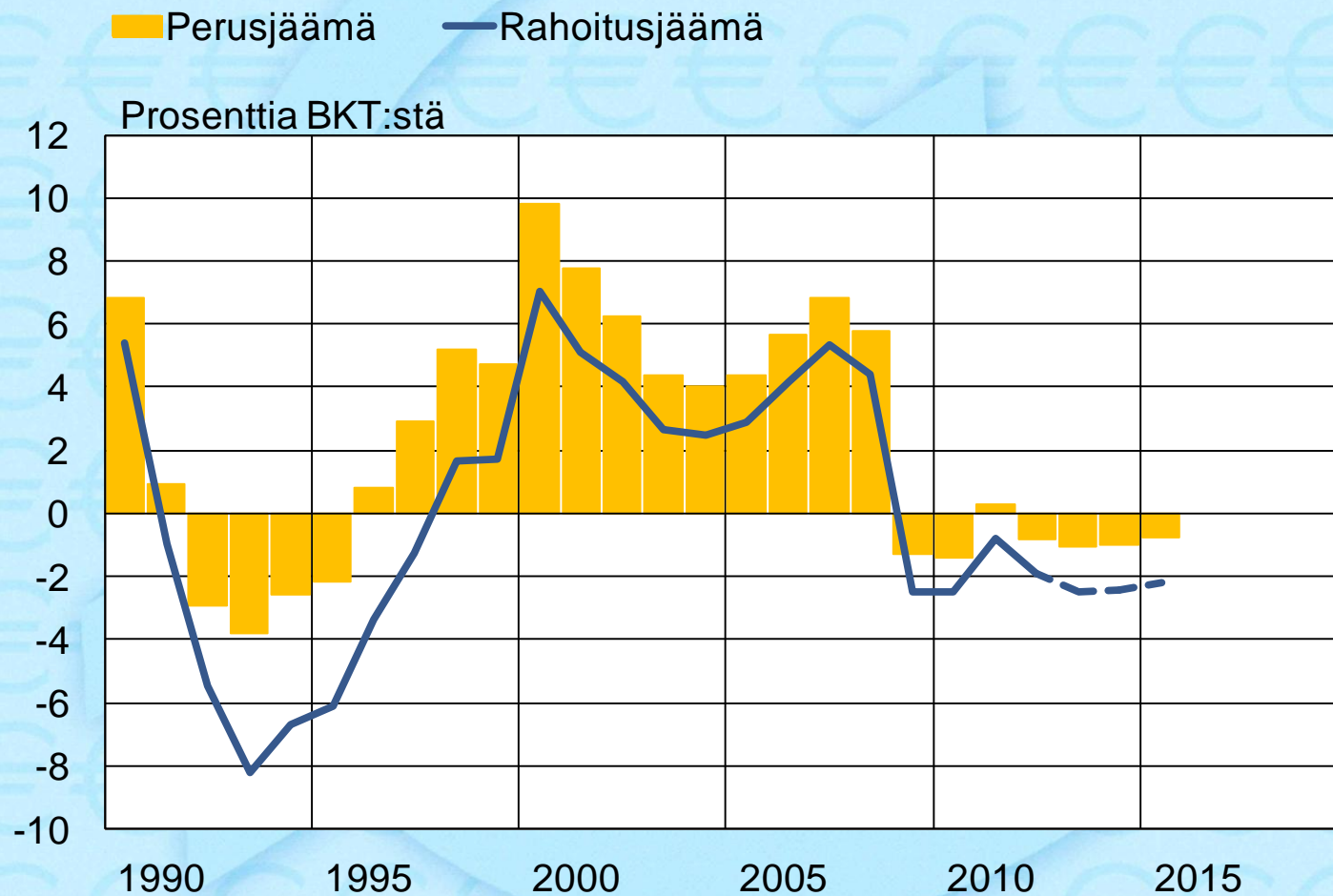
Julkiseen talouteen on muodostunut tuntuva rahoitusvaje

Julkiset tulot ja menot pl. työeläkerahastot



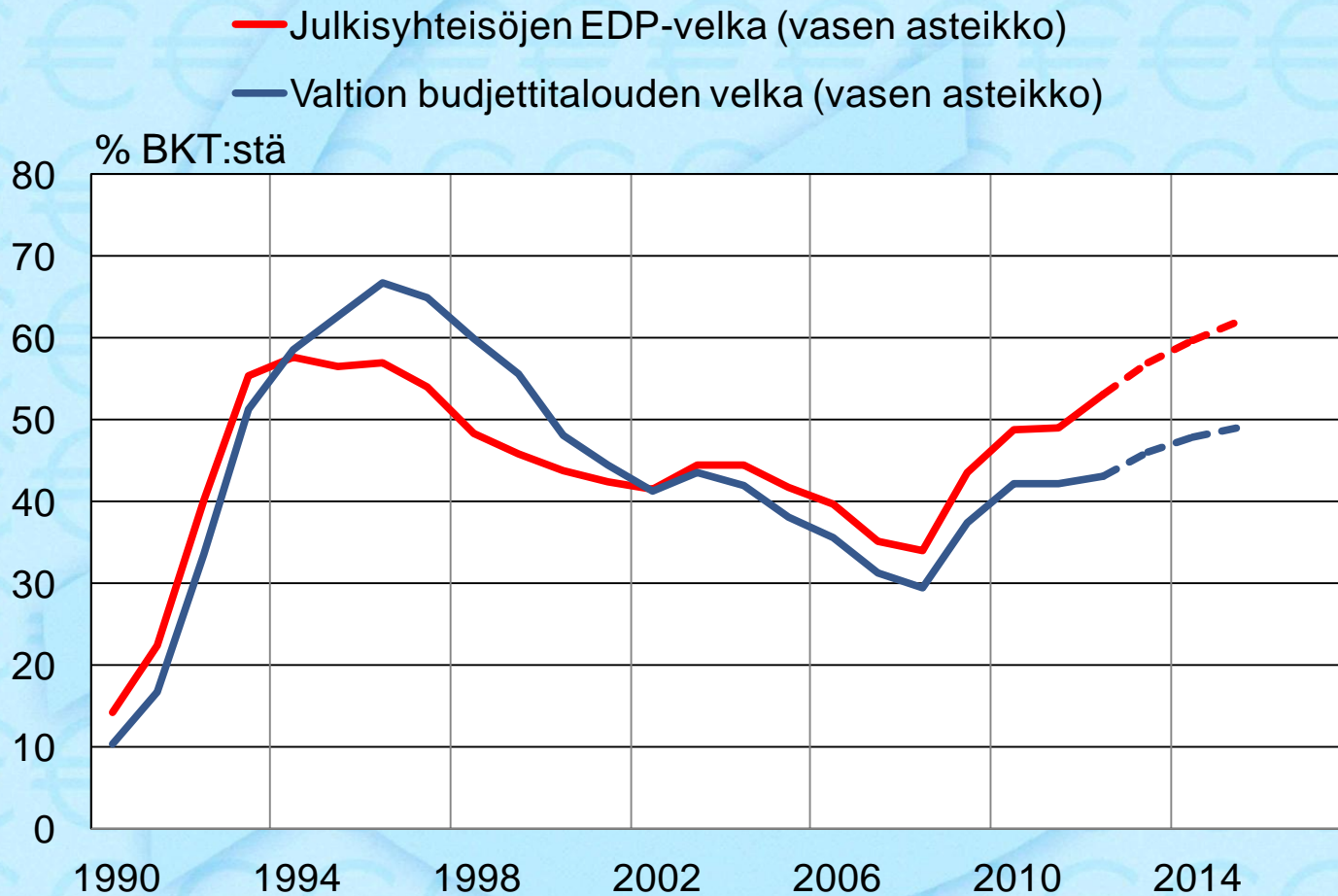
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Taloukasvun hidastuminen pitää julkisen talouden alijäämäisenä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Alijäämä ja hidas kasvu lisäävät julkista velkaantumista



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.



Politiikkavaihtoehdoista

Rakenteellisille ongelmille rakenteelliset ratkaisut

- ◆ *Suomen talouden ongelmat pääosin rakenteellisia*
 - *Elektroniikka- ja osin paperiteollisuuden supistuminen*
 - *Väestön ikääntyminen*
 - *Rakenneongelmat eivät korjaannu kansainvälisen suhdanteen elpymisen myötä*
- ◆ *Korjaavien toimien tulee myös olla rakenteellisia*
 - *Julkisen kysynnän yleisellä lisäämisellä ei voi rakentaa siltaa rakenneongelmien yli*
 - *Harkinnaalle on tilaa lähinnä investointien ajoituksessa*

Millä toimilla Suomi takaisin kestäväen kasvun uralle?

- ◆ *Turvataan Suomen perusvahvuudet*
 - *Hyvä peruskoulutus, osaava väestö, toimiva infrastruktuuri, tehokas hallinto, luotettava oikeuslaitos, vahva innovaatiojärjestelmä ym.*
 - *Perusvahvuuksista huolehtiminen on lähtökohta talouden uudistumiselle*
- ◆ *Vahvistetaan kilpailukykyä*
 - *Palkkaratkaisut avoimen sektorin tilan mukaan; kustannusten nousun täytyy olla kilpailijamaita hitaampaa usean vuoden ajan*
- ◆ *Toteutetaan tarvittavat rakenneuudistukset*
 - *Rakenneuudistus = pitkävaikutteinen, ei suhdanteeseen liittyvä*
 - *Alueita: työn tarjonta, kilpailun edistäminen, maan ja asuntojen tarjonta, julkisten palvelujen tuottavuus, verojärjestelmä*



Kasvua tukevien rakenneuudistusten alueita

Työllisyys

- ◆ *Työn tarjonnan kasvattaminen olennaista*
 - *Eläkejärjestelmä, kannusteet, työviihtyvyys*
 - *Määrittää pitkällä aikavälillä työllisyyden tason*
 - *Työvoiman tarjonnan kasvattaminen ei ajan mittaan lisää työttömyyttä (mm. kv. kokemukset naisten tulosta työmarkkinoille)*
- ◆ *Suhdannetyöttömyyden juurtuminen rakenteelliseksi syrjäytymiseksi tulee ehkäistä*
 - *Työvoimapolitiikka, koulutus, työlainsäädäntö*

Kilpailun lisääminen palveluissa ja rakentamisessa

- ◆ *Tukee työllisyyttä ja tuottavuutta, laskee hintoja*
 - *Kuluttajan etu: hinnat alenevat, tuotteet paranevat*
 - *Kansantalouden etu: tuottavuus kasvaa, innovaatiot lisääntyvät*
- ◆ *Säätelyuudistukset keskeisiä*
- ◆ *Kilpailun esteiden purkamista vastustavat usein erityiseduista nauttineet ryhmät*
 - *Siksi muutokset edellyttävät määrätietoisuutta ja pitkäjänteisyyttä päättäjiltä*

Asuntojen tarjonnan kasvu

- ◆ *Vaimentaa asuntojen hintojen ja vuokrien nousua, parantaa työvoiman liikkuvuutta, tukee rakentamista*
- ◆ *Keskeistä tonttien tarjonta*
- ◆ *Kuntien rooli; sääntely ja kilpailu rakentamisessa*

Julkisen palvelutuotannon laatu ja tehokkuus

- ◆ *Väestön ikääntyessä yhä tärkeämpää*
- ◆ *Tuottavuutta voidaan parantaa, kun haetaan jatkuvasti hakea uusia ja parempia tapoja organisoida työ*
 - *Henkilökunnan hyvä koulutus ja kehittynyt tietoteknologia antavat siihen suuria mahdollisuuksia*
 - *Ovatko kannustimet kunnossa?*
- ◆ *Lisäksi tarvitaan tehokkaita rakenteita julkisten hyvinvointipalvelujen tuotannossa*

Verojärjestelmän kehittämisen yleissuunta: pienemmät haitat suhteessa tuloihin

- ◆ *Laajat veropohjat ja matalat veroasteet*
 - *ALV-kanta EU-maiden joukossa korkeimpia, mutta veropohja ei laajimpia*
- ◆ *Painopistettä voidaan siirtää työn verottamisesta esim. kiinteistöjen ja maapohjan verottamiseen*
 - *Kiinteistöjen ja maapohjan verotuksen tuotto noin puolet EU:n keskiarvosta*
 - *Alan tutkimuksen käsitys: Kiinteistöverotus voidaan toteuttaa niin, että haitat ovat vähäiset*

Rakenteellisten ongelmien korjaaminen vie aikaa

◆ **Tärkeät ratkaisut eivät ole helppoja**

- *Uuden tuotannollisen pohjan rakentuminen vie aikaa*
- *Kannattava yksityinen yritystoiminta on kestävän talouskasvun peruspilari*
- *Julkisen vallan tehtävänä on luoda edellytyksiä, mutta se ei voi valita voittajia*

◆ **Mutta uskottavat päätökset voivat kohentaa luottamusta lyhyelläkin aikavälillä**



Kiitos!