

Erkki Liikanen  
Bank of Finland

## Talouden näkymistä

Maarakennuspäivä 29.9.2016



29.9.2016

Unrestricted

1



## *Kansainvälisen talouden näkymät epävarmat*

29.9.2016

Erkki Liikanen

Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Unrestricted

2



## Osa epävarmuustekijöistä on taloudellisia...

Eurooppa  
Deflaation riski

Öljy ja muut raaka-aineet  
Hintakehitys

USA  
- Rahapolitiikan  
asteittainen  
normalisointi  
- Tuottavuuden  
heikko kehitys



Kiina  
Talouskasvun  
hidastuminen ja  
rakennemuutos

Nousevat taloudet  
- Taseiden kunto  
- Raaka-aineiden hinnat



## ... mutta joidenkin riskien taloudellisen merkityksen arviointi on vaikeaa

Eurooppa  
*BREXIT*  
*Terrori-iskut*  
*Pakolaistilanne*

Lähi-itä  
*Geopoliittiset riskit*  
*Turkin kehitys*

Yhdysvallat  
*Politiikan*  
*polarisoituminen*



Globaali  
*Ilmastonmuutoksen*  
*seuraukset*

Yhdysvallat ja Eurooppa  
*Vapaakaupan vastustaminen*  
*Riski käpertymisestä sisäänpäin*



## Brexit lisännyt epävarmuutta

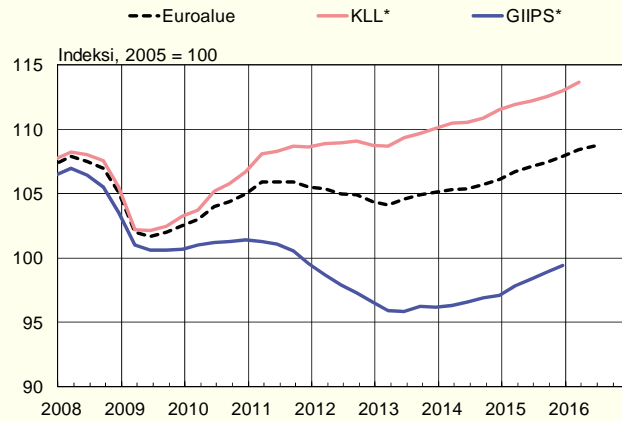
- **Miten Britannian kauppasuhteet Eurooppaan järjestetään jatkossa?**
  
- **Eri vaihtoehtoja väläytelty**
  - Vapaa-kauppasopimus EU:n kanssa?
  - Euroopan talousalue, ETA?
  - Maailmankaupan yleiset säännöt?
  
- **Keskeisiä kysymyksiä**
  - Britannian pääsy sisämarkkinoille
  - Työvoiman liikkuvuus
  - Lontoon Cityn asema suhteessa EU-maihin



## Euroalueen talous elpymässä



## Euroalue koki kaksoistaantumaa, nyt talouden elpyminen laaja-alaista



Lähteet: Eurostat, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat. patu32425@BKTGiips  
\*GIIPS: GR,IT,IR,PO,SP. KLL:GE,FR,NL,BE,AT,FI.



## Suomen Pankin kansainvälisen talouden ennuste



## Suomen Pankin kansainvälisen talouden ennuste: BKT ja maailmankauppa

Prosenttimuutos edellisvuotisesta (suluissa edellinen ennuste)				
BKT	2015	2016e	2017e	2018e
EU22	2,0 (1,7)	1,7 (1,6)	1,3 (1,8)	1,6 (1,8)
Yhdysvallat	2,6 (2,4)	1,6 (2,2)	2,3 (2,3)	2,2 (2,2)
Japani	0,6 (0,5)	0,4 (0,4)	0,9 (0,7)	1,0 (1,2)
Kiina	6,9 (6,9)	6,5 (6)	6 (6)	5 (5)
Venäjä	-3,7(-3,7)	-1 (-3)	1 (0)	1,5 (1)
<b>Maailma</b>	<b>2,9 (2,8)</b>	<b>2,8 (2,8)</b>	<b>3,1 (3,2)</b>	<b>3,1 (3,2)</b>
Maailmankauppa	2,3 (1,4)	1,5 (2,7)	3,2 (3,8)	3,5 (4,0)

e = ennuste  
E22 = euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.



## Suomen Pankin kansainvälisen talouden ennuste: inflaatio

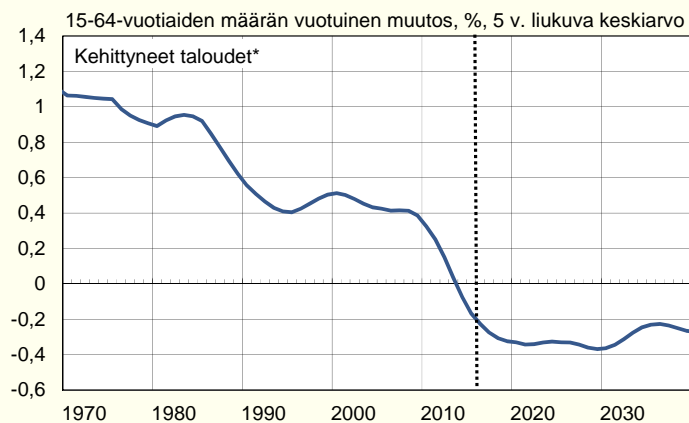
Prosenttimuutos edellisvuotisesta (suluissa edellinen ennuste)				
Inflaatio	2015	2016e	2017e	2018e
EU22	0,0 (0,0)	0,4 (0,2)	1,4 (1,2)	1,5 (1,6)
Yhdysvallat	0,1 (0,1)	1,1 (1,0)	2,1 (2,3)	2,2 (2,2)
Japani	0,8 (0,8)	-0,1(0,2)	0,6 (1,5)	1,0 (1,4)

e = ennuste  
E22 = euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska

## Rahapolitiikasta tänään, hitaamman kasvun vaikutus toimintaympäristöön



## Työkäisen väestön määrän kasvu hidastunut kehittyneissä talouksissa

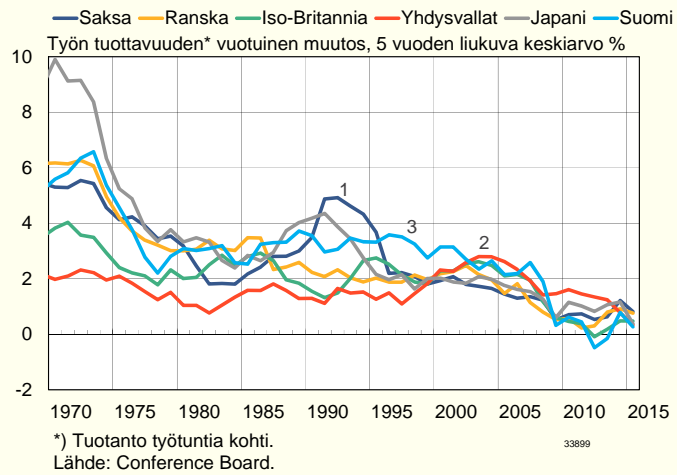


\*) Eurooppa, Pohjois-Amerikka, Australia, Uusi-Seelanti ja Japani.  
Lähde: YK.

33899



## Työn tuottavuuden kasvu hidastunut kehittyneissä maissa



16.9.2016 Erkki Liikanen

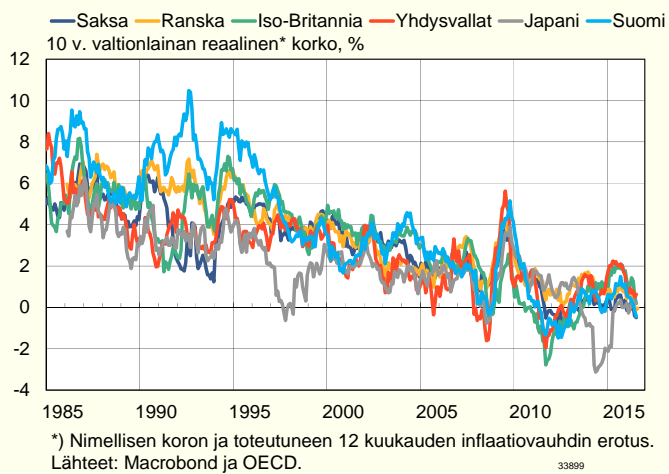
Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

13



## Pitkät reaalkorot ovat laskeneet maailmanlaajuisesti



16.9.2016 Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

14



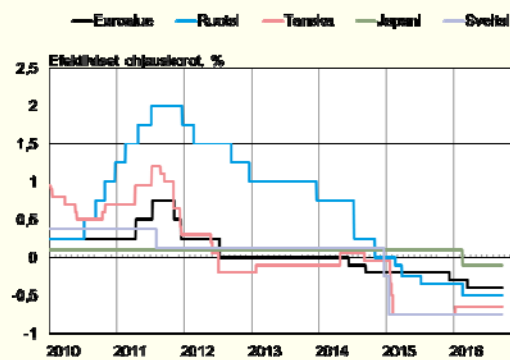
## Luonnollinen korko on lasketut (\*)

- Luonnollinen korko = reaalkorko, joka vallitsee, kun talouden tuotanto on potentiaalissaan, tuotanto-mahdollisuudet ovat täydessä käytössä ja hintakehitys on vakaata
- Luonnollinen korko on lasketut kehittyneissä talouksissa kun potentiaalinen tuotanto on lasketut
  - Normaalin rahapolitiikan pelivara on pienentynyt
- Luonnollinen korkotaso voidaan kytkeä myös rahapolitiikkaan.
  - Voidaan ajatella, että jos rahapolitiikalla halutaan tukea taloutta, pitää reaalisena rahapolitiikkakoron olla luonnollisen koron alapuolella ja kun rahapolitiikkaa halutaan kiristää luonnollisen koron yläpuolella.

(\*) ks. Houston, Laubach & Williams, FRBSF WP. 2016-11, Lauri Vilmi, E&t 4/2016).



## Keskuspankit ovat laskeneet ohjaukorkojaan



Lähde: Macrobond.

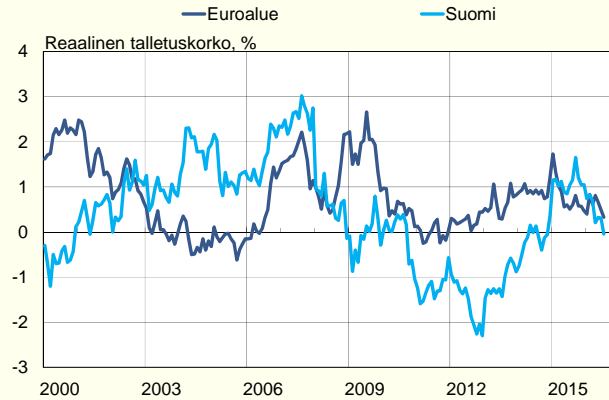
mailto:32422@afk.com

Effektive ohjaukorkot: Euroalue: deposit rate; USA: Fed funds rate; UICOM: interbank rate; Japan: deposit rate; Ruotsi: repo rate; Taiwan: certificates of deposit rate; Uusi: deposit rate; Sveitsi: 30-day target.





## Reaalisten talletuskorkojen vaihtelu yleistä



Lähde: EKP, Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.  
Laskettu uusien kotitalouksien määräaikaistalletusten nimelliskoron ja kuluttajahintaindeksin erotuksena.

patu33897@Chart3

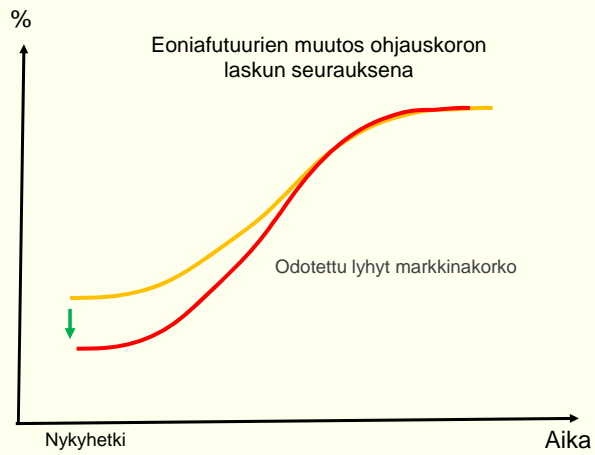


## EKP:n rahapolitiikka kasvua tukevaa

- **EKP:n neuvosto piti keskeiset päätökset ennallaan kokouksessaan 8.9.2017**
- **Voimassaolevat rahapolitiikan toimet**
  - Rahapoliittiset korot matalat (talletuskorko -0,4%)
  - Laajennettu arvopaperien osto-ohjelma (1740 mrd. 2017/3 asti)
  - Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma
- **Ennakoiva viestintä**
  - Rahapolitiikka tulee pysymään kevyenä pitkään



## Ohjaukseen alentaminen laskee lyhyitä markkinakorkoja ...



29.9.2016 Erkki Liikanen

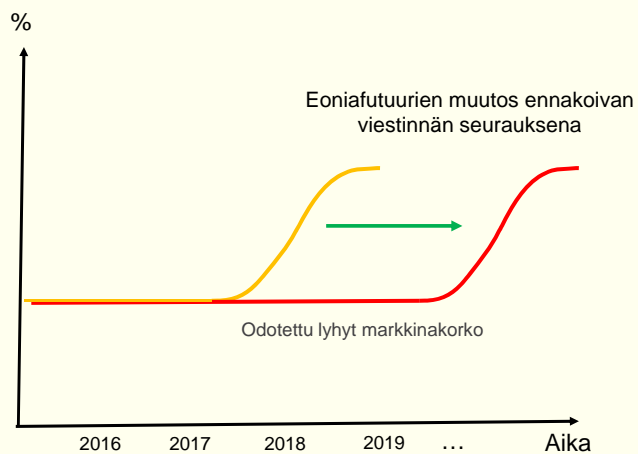
Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

19



## ... ennakoiva viestintä lykkää rahapolitiikan odotettua kiristämistä ...



29.9.2016 Erkki Liikanen

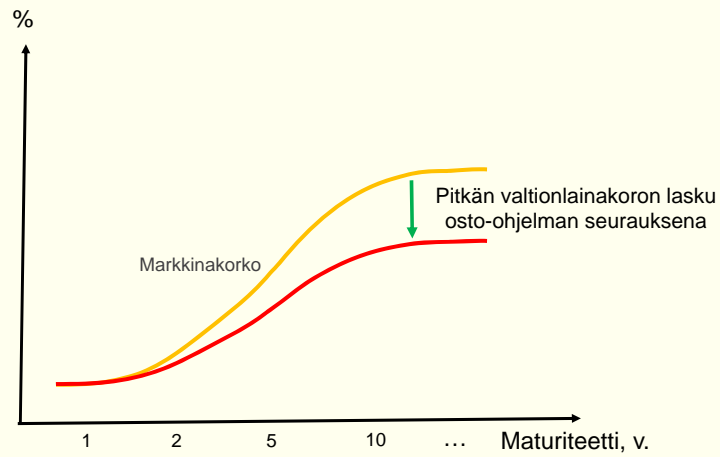
Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

20



### ... ja pidempiä korkoja voidaan alentaa myös osto-ohjelmilla



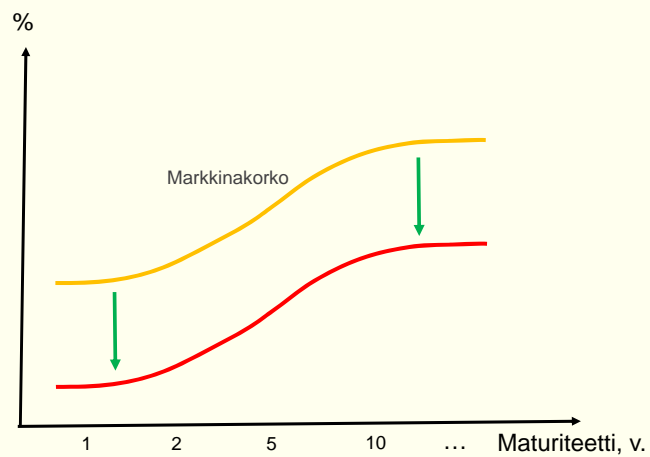
29.9.2016 Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted 21



### Yhteisvaikutus: koko tuottokäyrä laskee



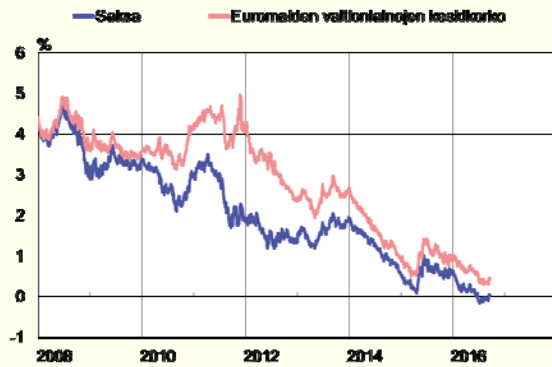
29.9.2016 Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted 22



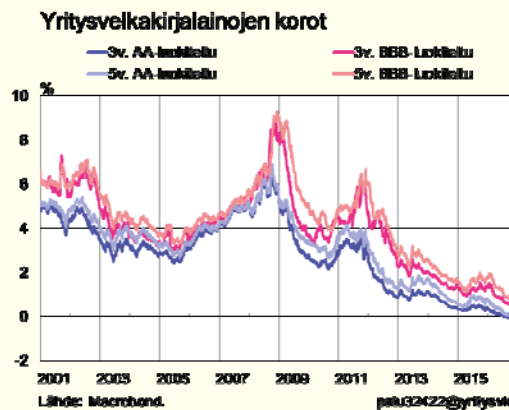
## Valtionlainojen korot ovat euroalueella alhaalla...



Lähde: Macrobond.  
post.02422@yhtysk2



## ... ja yritysten rahoituskustannukset laskeneet

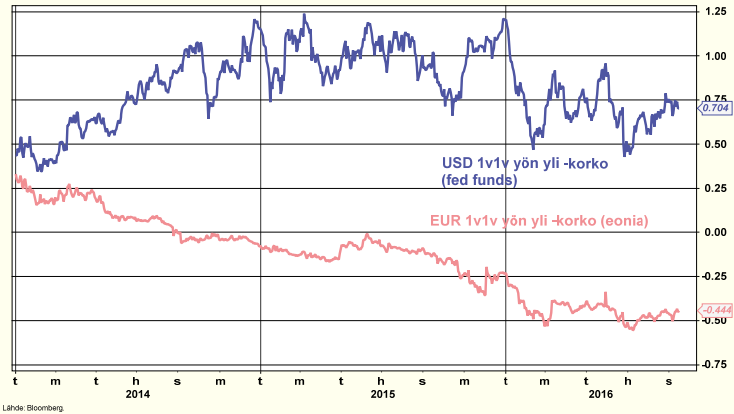


Lähde: Macrobond.

post.02422@yhtysk2



## USA:n korko-odotukset ovat nousseet kesän pohjilta



29.9.2016

Erkki Liikanen

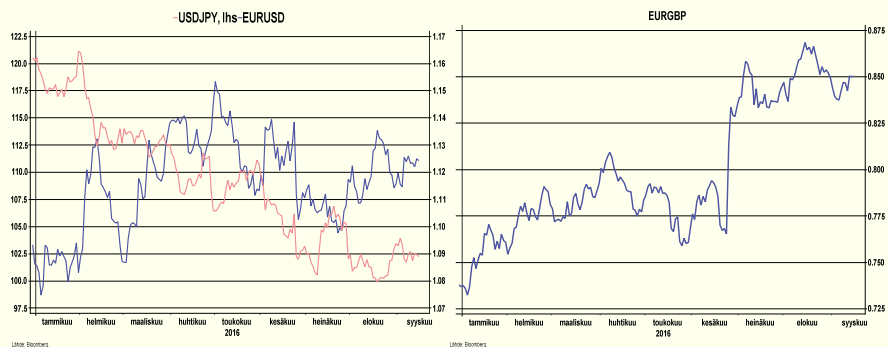
Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Unrestricted

25



## Valuuttakursseissa muutokset pienempiä kuin koroissa



29.9.2016

Erkki Liikanen

Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Unrestricted

26



## Talouspolitiikan kokonaisuus kehittyneissä talouksissa

- **Rahapolitiikan hyödyt riippuvat yhä enemmän toimista muilla politiikan aloilla**
- **Rakennemuutokset tärkeitä pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksien parantamiseksi**
- **Talouden elpymistä voidaan tukea myös finanssipolitiikalla (EU:ssa vakaus- ja kasvusopimusta noudattaen)**
  - Finanssipoliittiset toimen tulisi valita niin että ne tukevat kasvua pitkällä aikavälillä
  - Investoinnit infrastruktuuriin voivat olla osa



## Julkiset investoinnit infrastruktuuriin

- **IMF: vaikutukset talouskasvuun suotuisat, jos**
  1. **Toteutetaan tehokkaasti**
  2. **Infrastruktuurin tila nyt merkittävä kasvun pullonkaula**
  3. **Taloudessa nyt tavallista enemmän käyttämättömiä resursseja, jotka voidaan työllistää elvyttämällä**
- **Kritiikkiä:**
  - **Riski väärästä kohdentumisesta**
  - **Riski myöhästymisestä (suhdanteen kannalta)**
  - **Ei ole estänyt Japanin talouden surkastumista**



## ***Suomen talous kasvu-uralla, joskin se on vaatimaton historian valossa***

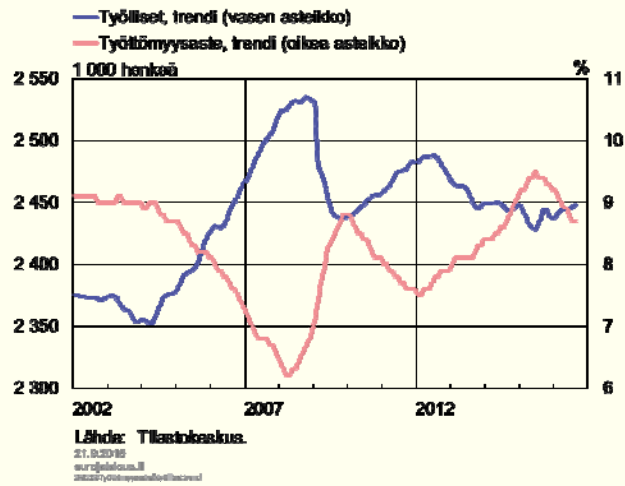


## **BKT:n kasvu vaimeaa – vaikka vasarat heiluivat**

- ***Suomen talous vaimeassa kasvussa kotimaisen kysynnän vetämänä***
  - *Yksityinen kulutus ja rakentaminen kasvavat*
  - *Viennin ja teollisuustuotannon kehitys edelleen vaatimatonta*
  
- ***Vaimea elpyminen näkyy työttömyysasteen alenemisessa, kun mm. rakentaminen työllistää.***
  - *Työllisyyden paraneminen kuitenkin edelleen vaatimatonta*
  
- ***Luottamusindikaattorit antavat epäyhtenäisen kuvan talouden kehityksestä***



## Työllisyys nousee hitaasti työttömyysasteen laskusta huolimatta



29.9.2016

Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

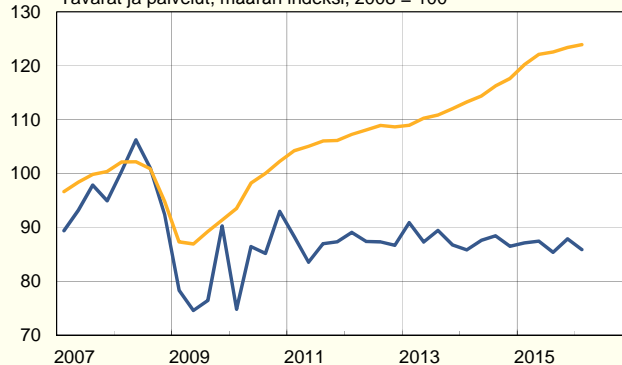
31



## Viennin kehityksessä ei parantumista

Vienti

— Suomi — Euroalue (ml. alueen maiden välinen kauppa)  
Tavarat ja palvelut, määrän indeksi, 2008 = 100



Lähteet: Tilastokeskus ja Eurostat.

33852

29.9.2016

Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

32

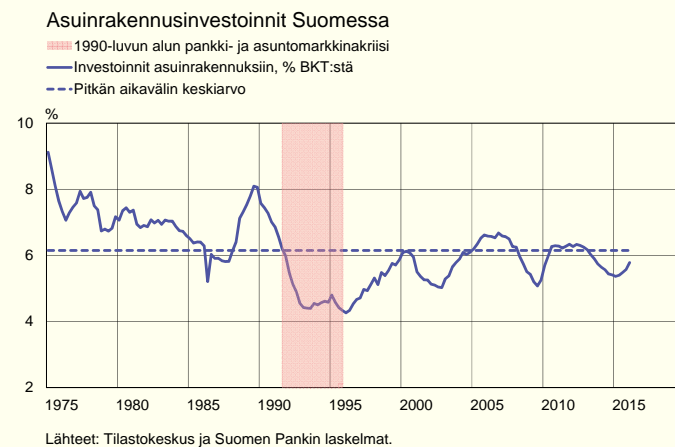




## Rakentamisen suhdanne kääntynyt nopeasti



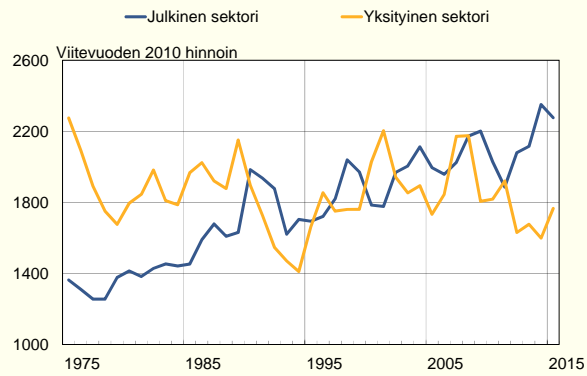
## Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä kuitenkin keskiarvotason alapuolella





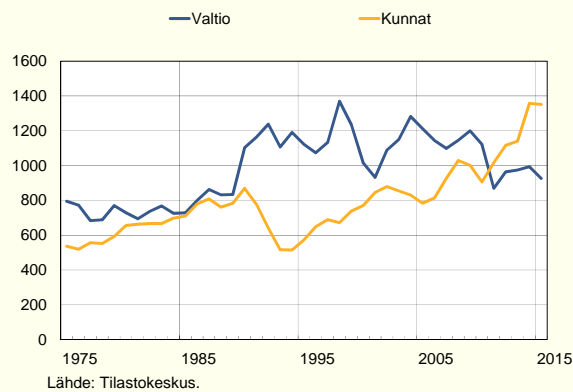
## Viime vuosien aikana julkisten maarakennusinvestointien merkitys kasvanut

### Maa- ja vesirakentaminen



## Kuntien infrarakentamisen merkitys kasvanut

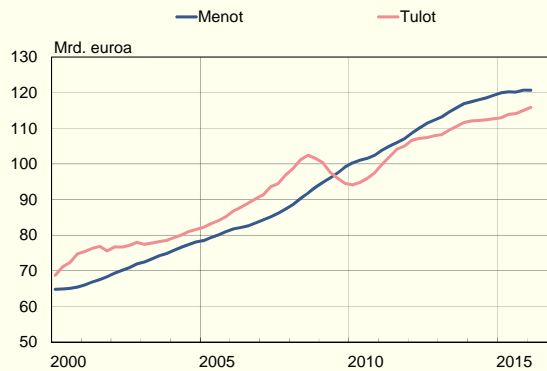
### Julkiset maa- ja vesirakennusinvestoinnit





## Julkinen talous epätasapainossa

### Julkisyhteisöt



Lähde: Tilastokeskus.  
Neljän neljänneksen liukuva summa.



## Liikenneinfra säästökohteena

- **Viime vuosina perusväylänpito ei ole säästynyt valtion menoleikkauksilta**
  - Korjausvelka on kasvanut arviolta 2,5 miljardiin euroon
- **Hallituksen kärkihankkeisiin kuuluu liikenneinfran korjausvelan taittaminen**
  - Ajoitus on toistaiseksi hyvä
- **Onko liikenneverkon yhtiöittäminen ihmelääke krooniseen rahapulaan?**



## Kasvua tukevat julkiset investoinnit

- **Julkisilla investoinneilla talouskasvua vauhdittava vaikutus**
  - *Suhdannevaiheella on merkitystä*
  
- **Suomen reaalisen kilpailukyvyn yhtenä vahvuutena on infrastruktuurin korkea taso**
  - *Syytä pitää huolta vahvuuksista*
  
- **Kasvua tukeva finanssipolitiikka on mahdollista myös nykyisissä rajoissa**
  - *Kasvua tukeva menorakenne*
  - *Oikein kohdennetut infrastruktuuri-investoinnit*



**Kiitos!**



## Lisäkalvoja



## Taustatietoa maa- ja vesirakentamisesta Suomessa



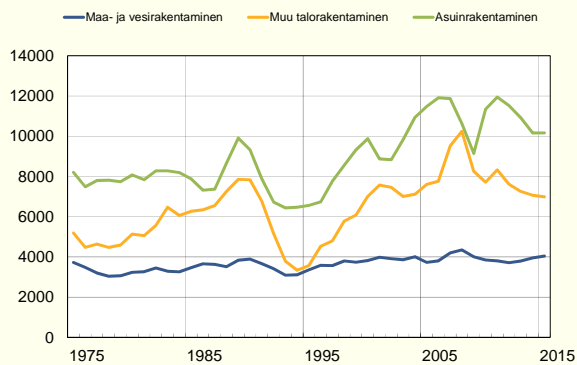
## Maa- ja vesirakentaminen

- Infrarakentamisen kehitys viime vuosina ollut vakaampaa kuin muiden rakennusinvestointien ja siksi sen merkitys koko rakentamisessa on hieman kasvanut
- Rakentamisen hinnat nousivat voimakkaasti 2012, myös infrassa 2011-2012
  - Öljyn hinta vaikuttaa voimakkaasti päällysteiden hintaan ja jossain määrin koneiden käyttökustannuksiin
  - Infrarakentamisen hinnat ovat nyt laskeneet 2014Q4:stä tähän päivään -> edullinen hetki panostaa infraan
  - Työpanoksen hintakehitys ollut maltillista viime vuosina
  - Onko jo pullonkauloja?



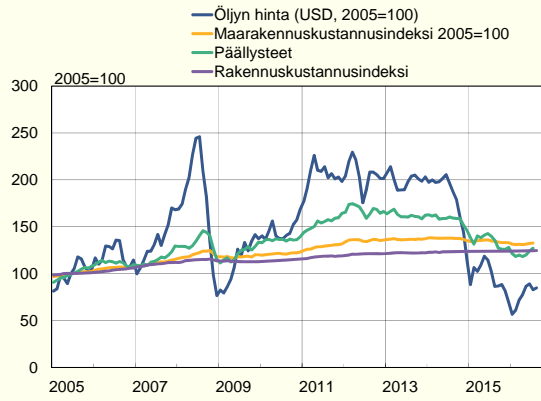
## Maarakennus kehittynyt vakaasti

### Rakentaminen

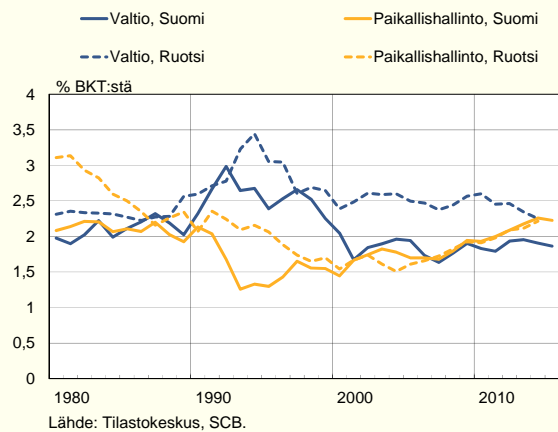




## Maarakennuksen kustannukset nousseet muuta rakentamista nopeammin



## Suomessa valtion investoinnit Ruotsia alemmalla tasolla



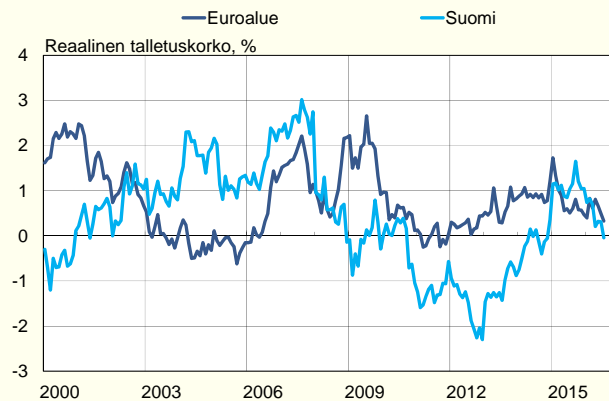


## Hallituksen kärkihankkeisiin kuuluu liikenneinfran korjausvelan taittaminen

- 600 miljoonan euron panostus tie- ja vesiväylien korjauksiin 2016-2018
  - Lisäksi osa hankkeisiin varatuista varoista suunnataan korjausvelan hoitoon (364 milj.)
  - Kohteiden valinnassa huomioitu myös elinkeinoelämän tarpeet, kaupunkiseutujen kasvu, työmatkaliikenne, turvallisuus ja maankäyttö
- Lisäksi alkuvuonna tehtiin päätös hallitus-/kehyskaudella toteutettavista liikennehankkeista
  - Mm. Raide-jokeri, Tampereen raitiotie, "tunnin juna" Turkuun (suunnittelu), vt4 Oulu-Kemi, vt5 Mikkeli-Juva, Lahden eteläinen kehätie, Luumäki-Imatra rata



## Reaaliset talletuskorot eivät ole poikkeuksellisen alhaalla



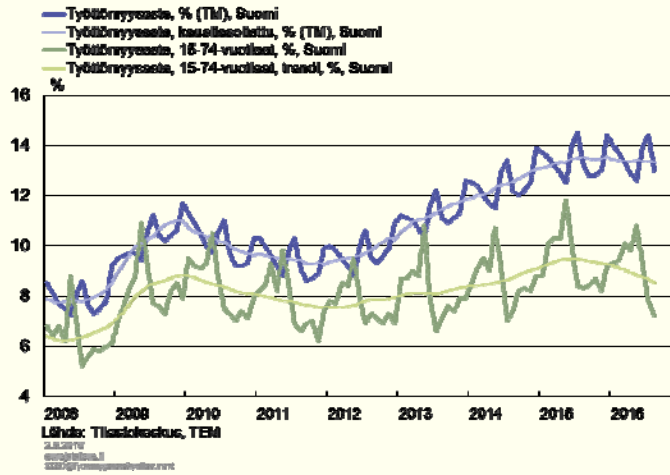
Lähde: EKP, Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.  
Laskettu uusien kotitalouksien määräaikaistalletusten nimelliskoron ja kuluttajahintaindeksin erotuksena.

patu33897@Chart3





## Laskeeko työttömyys todella?



29.9.2016 Erkki Liikanen

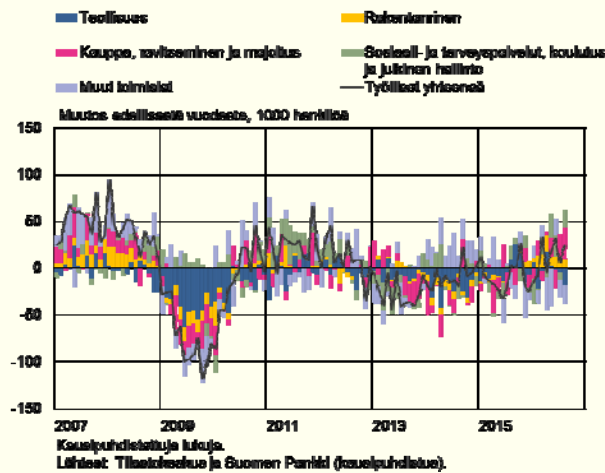
Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

49



## Työllisyyden muutos toimialoittain



29.9.2016 Erkki Liikanen

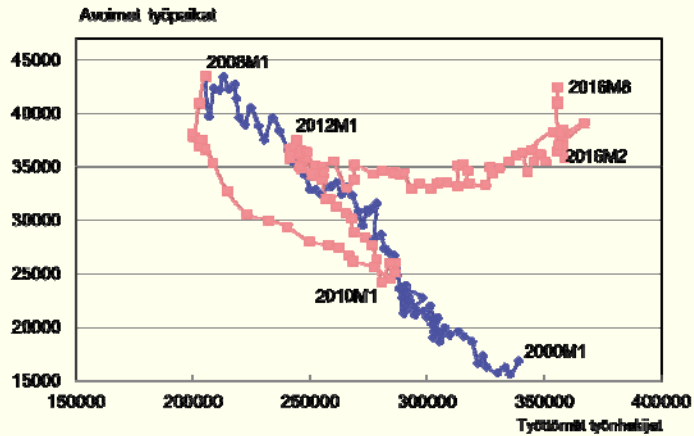
Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted

50



## Kirstyvätkö työmarkkinat: Beveridge käyrä siirtyy ulospäin



29.9.2016

Erkki Liikanen

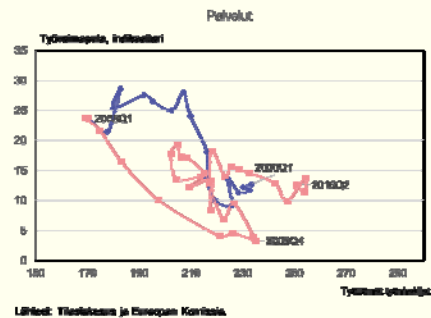
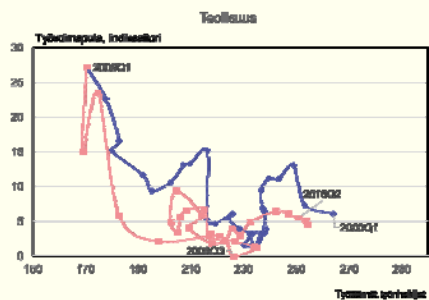
Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Unrestricted

51



## Kirstyvätkö työmarkkinat? Työvoimapula ja työttömyys



29.9.2016

Erkki Liikanen

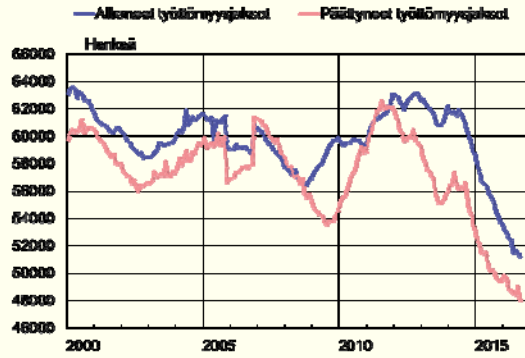
Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

Unrestricted

52



## Vähemmän uusia työttömyysjaksoja, enemmän pitkiä työttömyysjaksoja



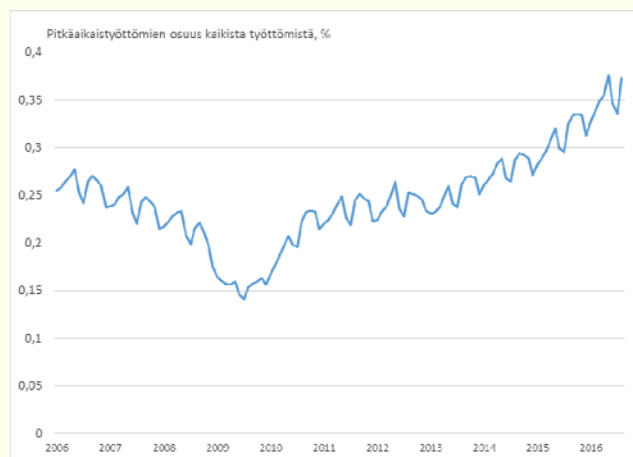
29.9.2016 Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted 53



## Työttömyys pitkittyy yhä useammalla



Lähde: TEM.

29.9.2016 Erkki Liikanen

Suomen Pankki - Finlands Bank - Bank of Finland

Unrestricted 54