



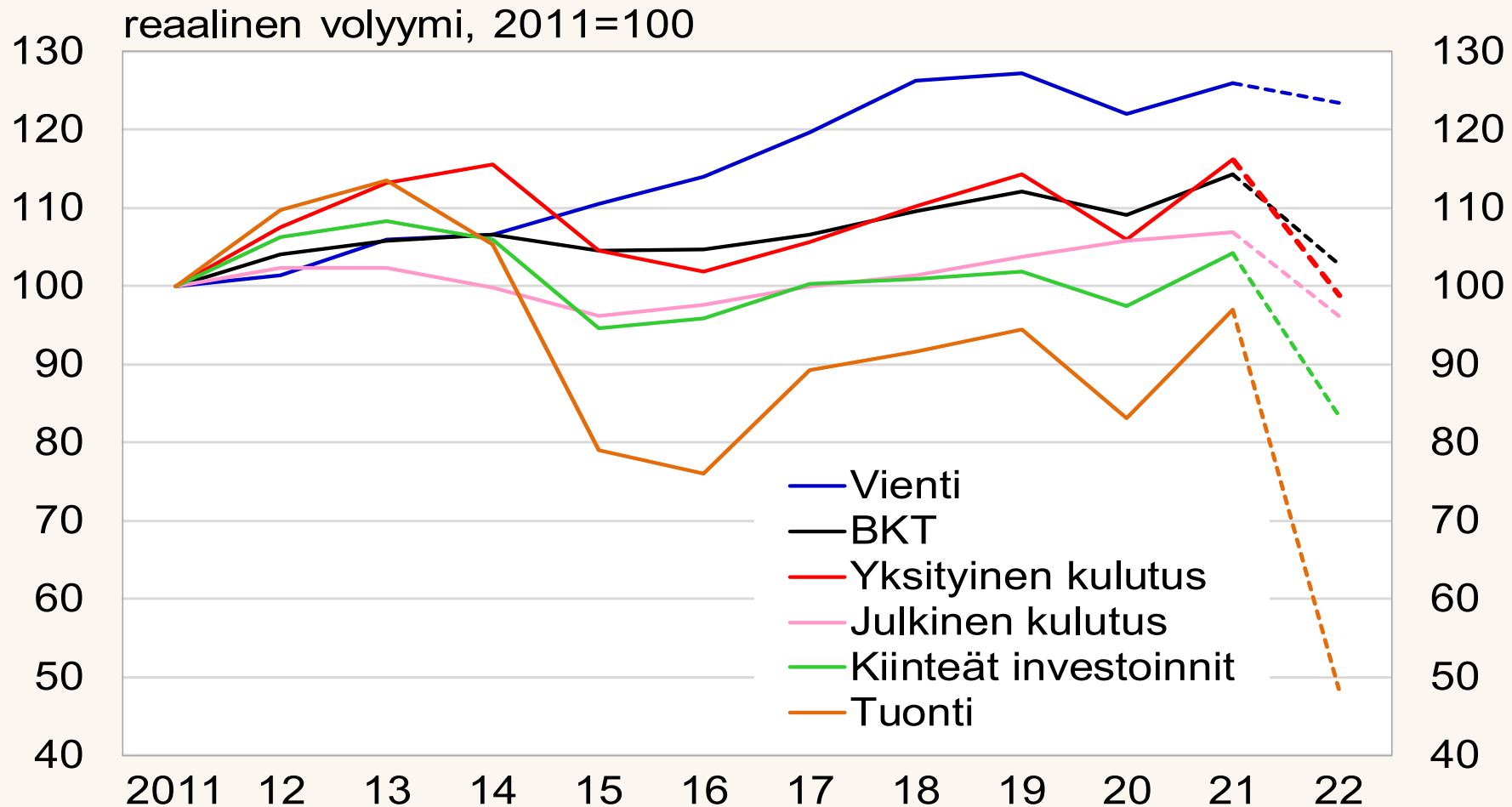
Euroopan ja Suomen talous Venäjän sodan varjossa

Pääministeri Sanna Marinin hallituksen
kehysriihi 5.4.2022

Venäjän sota Ukrainassa muuttaa olennaisesti myös talouden ja talouspolitiikan lähtökohtia

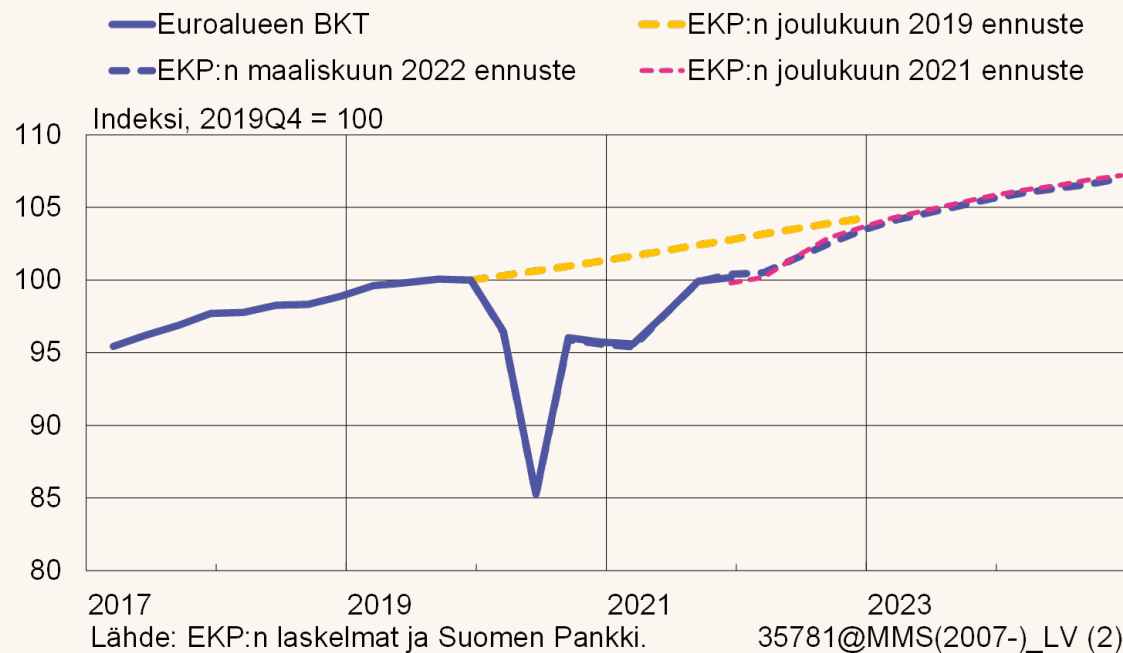
- Sota ei kokonaan pysäytä Suomen talouskasvua v. 2022, mutta heikentää sitä merkittävästi.
- Vaikutukset riippuvat ennen muuta kriisin kestosta ja laajuudesta, mutta myös talouden sopeutumiskyky ja talouspoliittiset ratkaisut vaikuttavat.
- Energiaomavaraisuutta, huoltovarmuutta ja puolustusta vahvistettava.
- Pitkän aikavälin ongelmista kriittisin on ilmastonmuutos – sen vastaiset toimet eivät saisi jäädä muiden akuuttien ongelmien sijaiskärsijäksi.
- Kestävän kasvun eväät tulevina vuosikymmeninä heikot ilman kriisejäkin – tuottavuuden parantaminen ratkaisisi monta ongelmaa.

Venäjän BKT putoaa vuosikymmenen taakse, investoinnit ja tuonti vielä paljon kauemmaksi

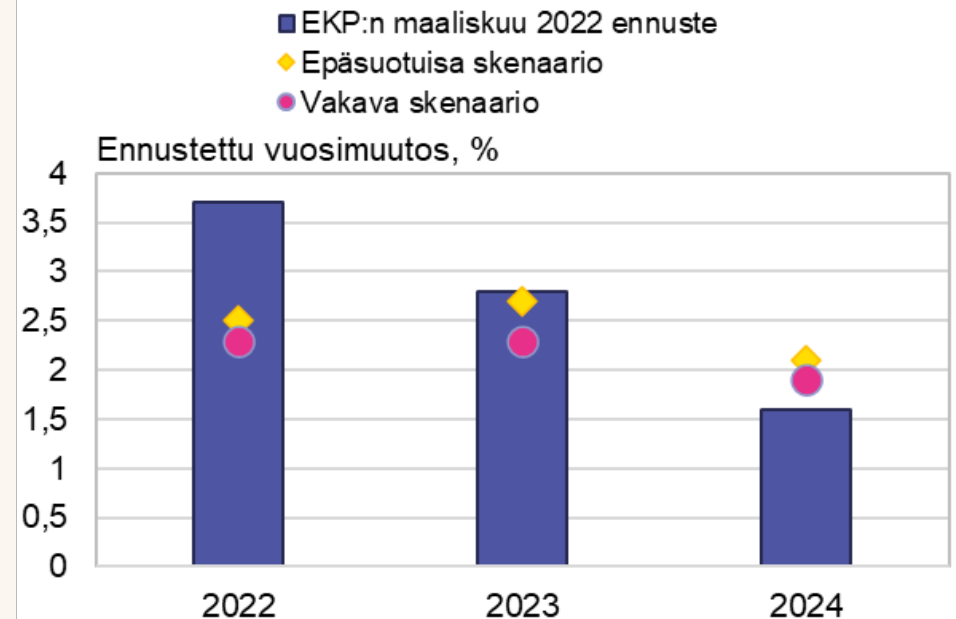


Euroalueen talous vankalla pohjalla, mutta Venäjän sota Ukrainassa heikentää kasvua – skenaariot menossa huonompaan suuntaan

Euroalueen BKT:n ennusteet koronakriisin aikana ja Ukrainan sodan puhjetessa

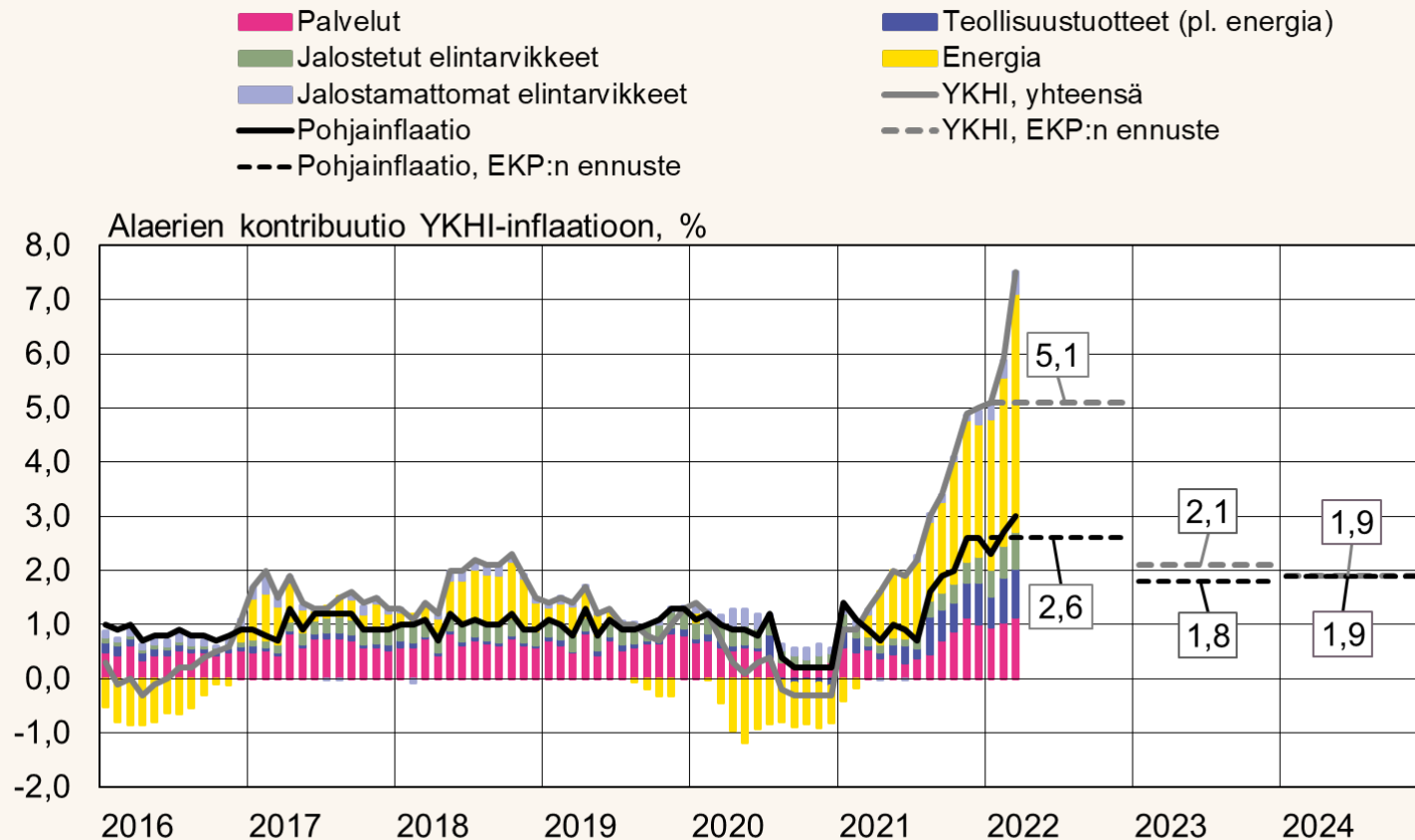


Euroalueen BKT:n kasvu



Lähde: EKP:n laskelmat.

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

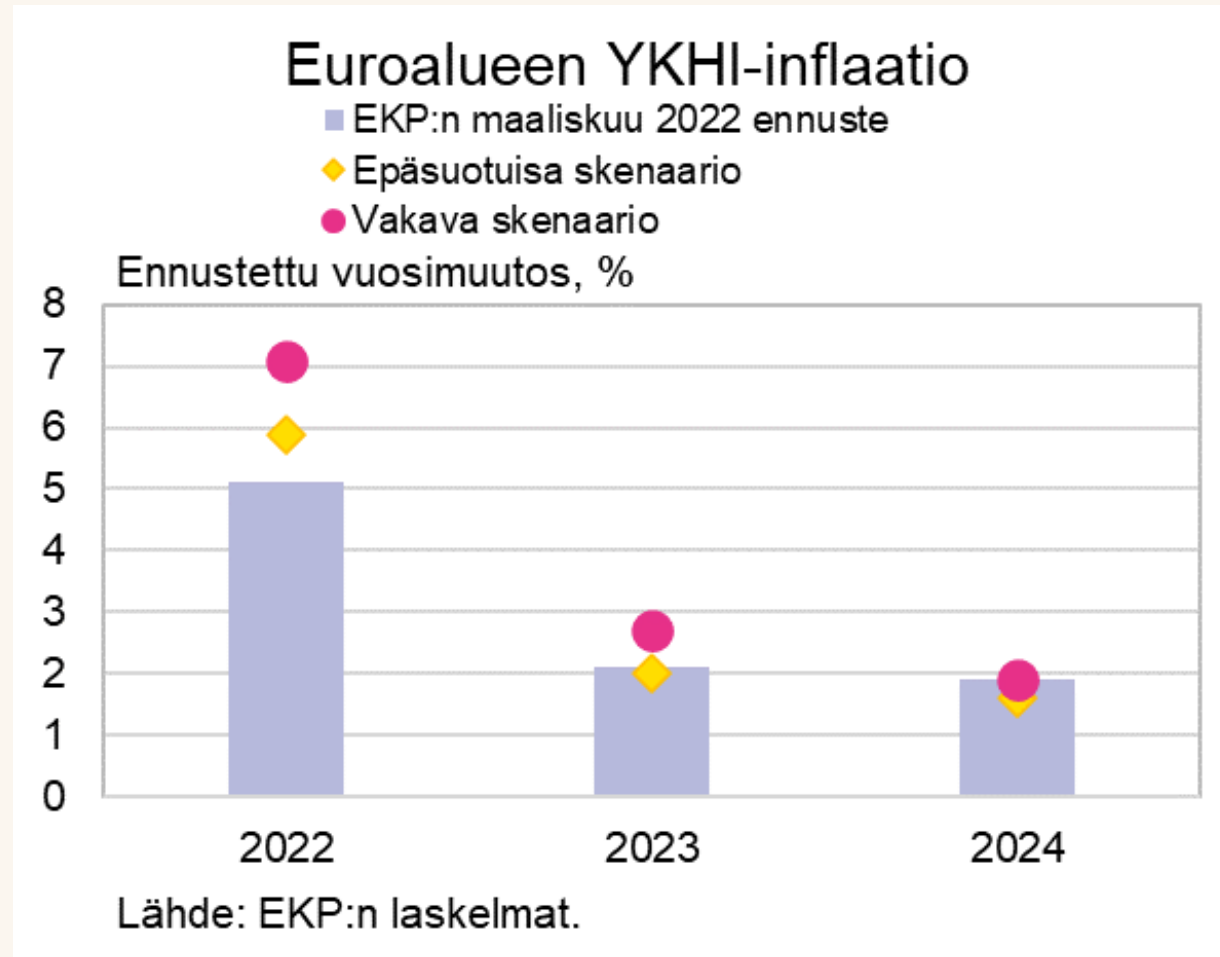


HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähteet: Eurostat ja EKP.

32426@YKHIkontrib(2)

Sota on merkittävästi lisännyt inflaation kiihtymisen riskiä



Palkkainflaatio on toistaiseksi maltillista

— Neuvoteltujen palkkojen indikaattori



Lähde: EKP.

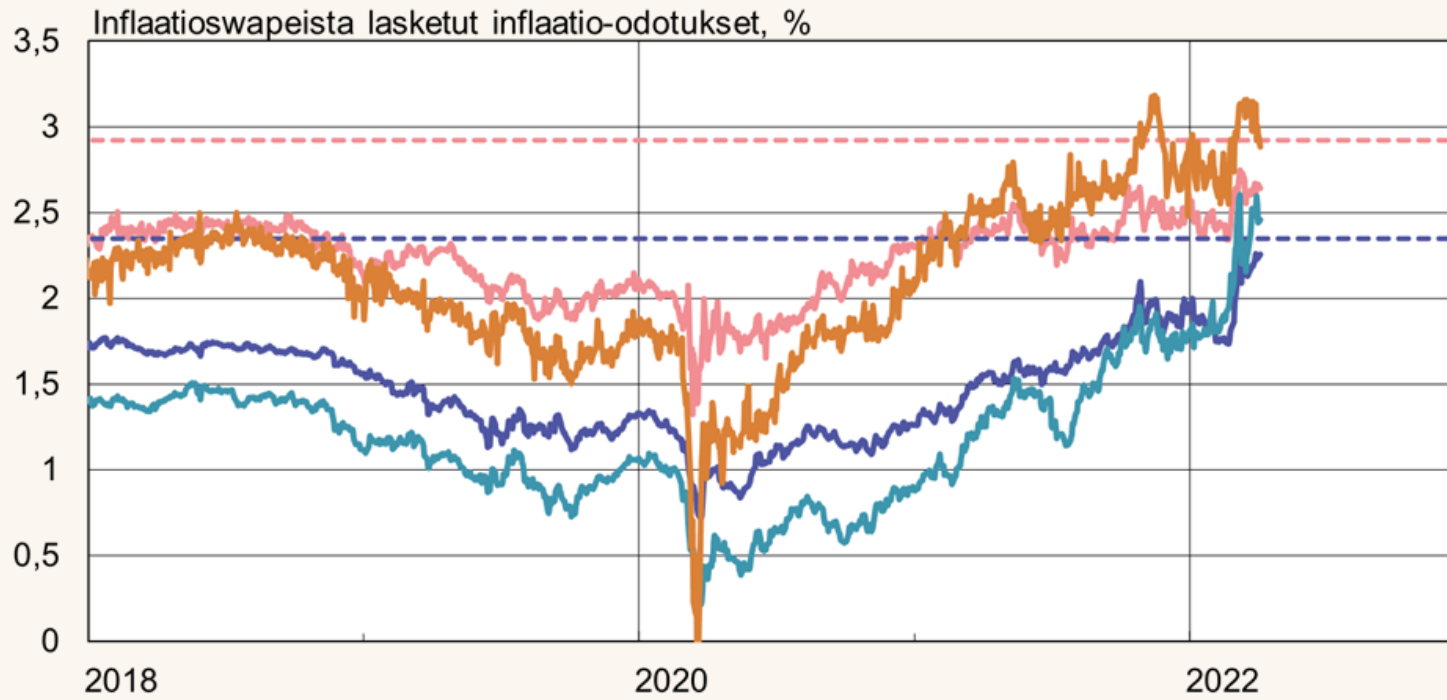
32426@negowa

- 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



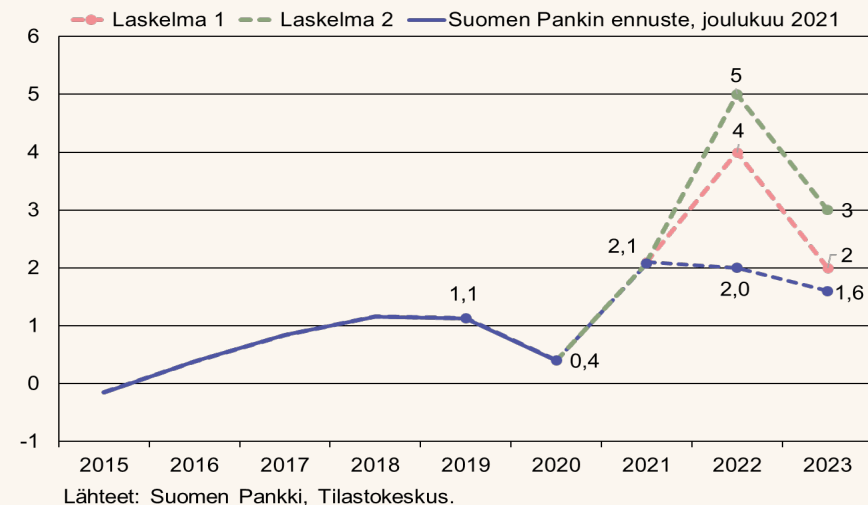
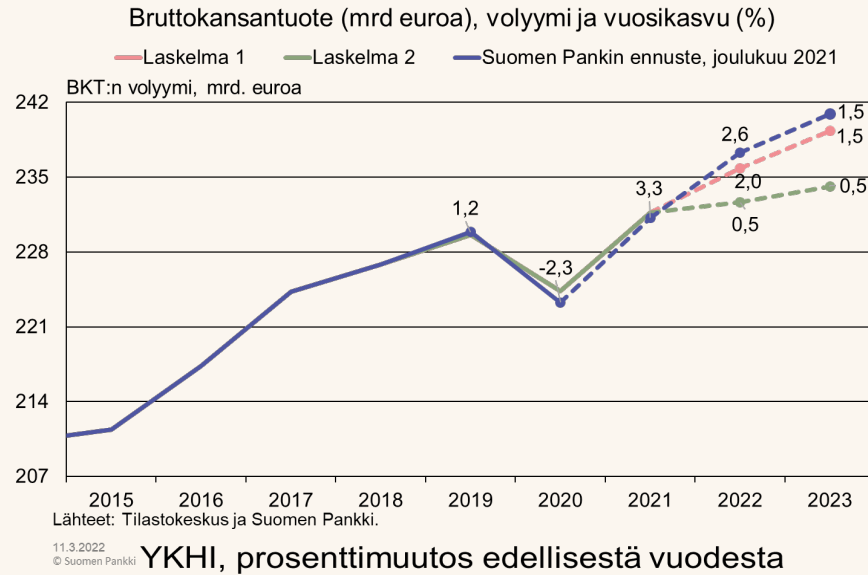
Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

32426@odotus_EA_US+ka(2)

Rahapolitiikan normalisointia jatketaan inflaation vakauttamiseksi tavoitteen mukaiseksi

- **Kaksi pääasiallista instrumenttia: arvopaperiostot ja ohjauskorko**
- **Osto-ohjelmat:** EKP:n neuvosto päätti 10.3.2022, että rahapolitiikan joulukuussa 2021 aloitettua asteittaista normalisointia voidaan jatkaa:
 - PEPP-ohjelman netto-ostot päättyvät 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.

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

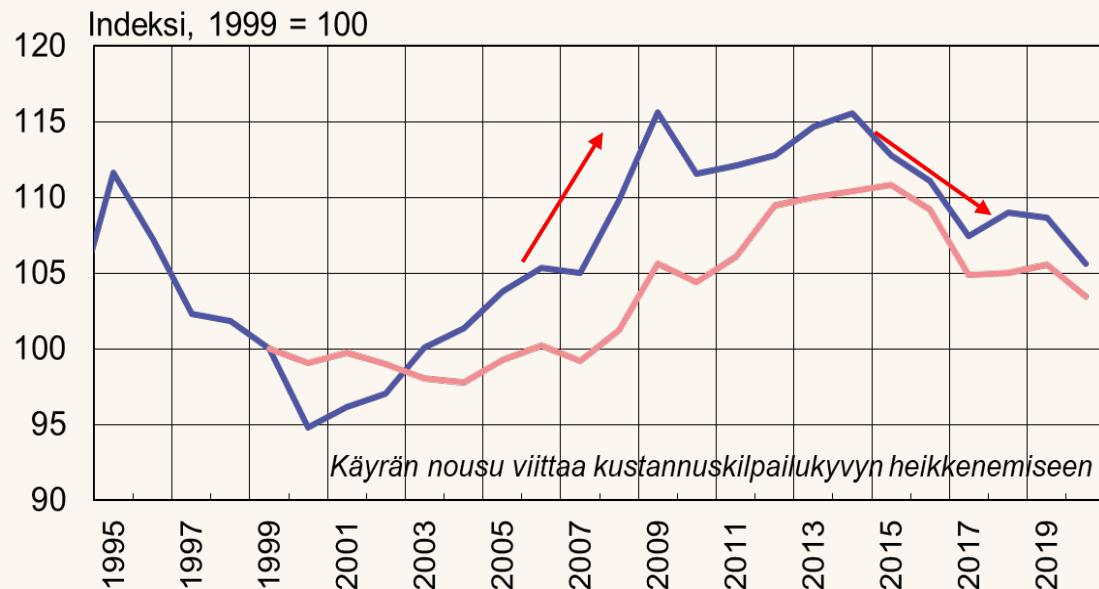
• Rankempi skenaario – Laskelma 2:

- Samat sokit kuin laskelmassa 1, mutta suuremmat
- 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

Vaihtosuhteekorjatut yksikkötyökustannukset koko taloudessa***

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



- 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

*) 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

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

- 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
- 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

Kriisi tuo lisää painetta (ja vauhtia?) 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



suomenpankki.fi