



Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous

Euro&talous 4/2021

Hanna Freystätter
Rahapolitiikka ja kansainvälinen talous -toimisto, Suomen Pankki

Euro & talous 4/2021 -julkaisun sisältö

- **Pääartikkeli:**

- Kansainvälisen talouden elpyminen koronakriisistä vauhdissa, mutta matka on vielä kesken

- **Artikkelit:**

- Kontulainen & Kilponen: EKP uudisti rahapolitiikan strategiansa – mikä muuttuu?
- Nelimarkka & Laine: Pandemian aikaiset rahapoliittiset toimet ovat elvyttäneet euroalueen taloutta
 - BoF Economics Review "The effects of the ECB's pandemic-related monetary policy measures"
- Oinonen & Vilmi: Inflaatio-odotukset auttavat tulkitsemaan euroalueen inflaatiokehitystä
 - BoF Economics Review: Analysing euro area inflation outlook with the Phillips curve

Euroalueen elpyminen koronakriisistä vauhdissa, mutta matka on vielä kesken

- **Koronakriisi on ollut poikkeuksellisen äkillinen ja syvä, mutta myös elpyminen on ollut nopeaa rokotteiden ja elvyttävän talouspolitiikan ansiosta**
- **Talouden avautumisesta ja elpymisestä johtuvan inflaatiopiikin arvioidaan olevan pääosin tilapäinen**
- **Matka on vielä kesken, sillä euroalueen**
 - BKT ei vielä ole kivunnut koronakuopasta edes lähtötasolle
 - inflaatiovauhti on jäämässä alle tavoitteena olevan 2 prosentin ensi ja sitä seuraavana vuotena
 - talouden elpyminen ja inflaation kestävä vahvistuminen nojaavat vielä vahvasti talouspolitiikan tukeen

Voimakkaat talouspoliittiset toimet näyttäisivät vähentäneen kriisin alkuvaiheessa pelättyjä pidemmän aikavälin vaurioita

- **Toisin kuin finanssikriisissä, kokonaistuotanto ei ole jäämässä euroalueella pitkäaikaisesti ja merkittävästi heikommaksi kuin ennen kriisiä odotettiin**
 - Nelimarkka & Laine: Arvopaperiostot ovat nostaneet euroalueen BKT:n kasvua 2 ja inflaatiota 0,5 prosenttiyksikköä ja rahoitusoperaatiot hieman vähemmän vuosina 2020–2021
- **Inflaatio-odotukset ovat nousseet merkittävästi koronakriisin pahimmasta vaiheesta**
 - Oinonen & Vilmi: Koronakriisin alussa inflaatio-odotukset heikkenivät, ja inflaatio-odotuksia hyödyntävän mallin ennusteen mukaan euroalueen inflaatio olisi voinut jäädä vain noin 1 prosenttiin vuonna 2022

Euroalueen elpyminen aikaisempien talouskriisien valossa

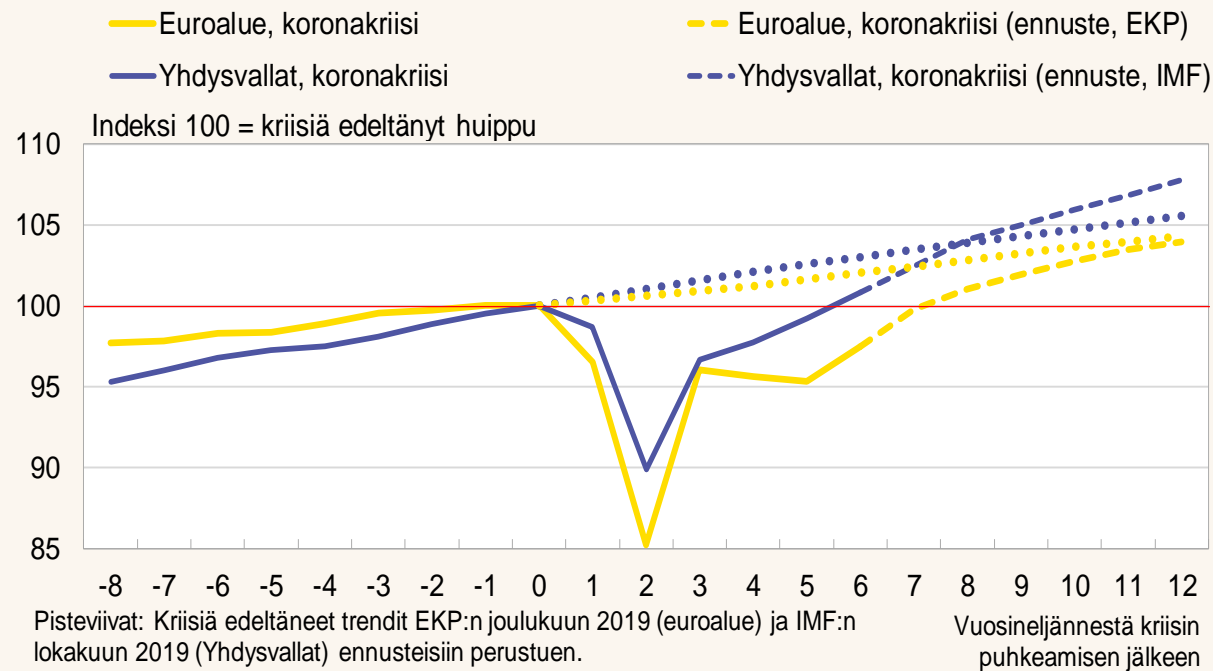
Kansainvälinen talous elpyy pandemiakriisistä rokotteiden ja talouspolitiikan tukemana

Euroalueen BKT, %-kasvu	Pvm	2020	2021	2022	2023
EKP	09/2021 (06/2021)	-6,5 (-6,8)	5,0 (4,6)	4,6 (4,7)	2,1 (2,1)
Euroopan komissio	07/2021 (05/2021)	-6,5 (-6,6)	4,8 (4,3)	4,5 (4,4)	-
IMF	07/2021 (04/2021)	-6,5 (-6,6)	4,6 (4,4)	4,3 (3,8)	-
OECD	05/2021 (03/2021)	-6,7 (-6,8)	4,3 (3,9)	4,4 (3,8)	-
Consensus	08/2021 (07/2021)	-6,5 (-6,7)	4,8 (4,6)	4,4 (4,4)	-

Suluissa edellinen ennuste. Lähteet: Consensus Economics, IMF, OECD, EKP/Eurojärjestelmä ja Euroopan komissio.

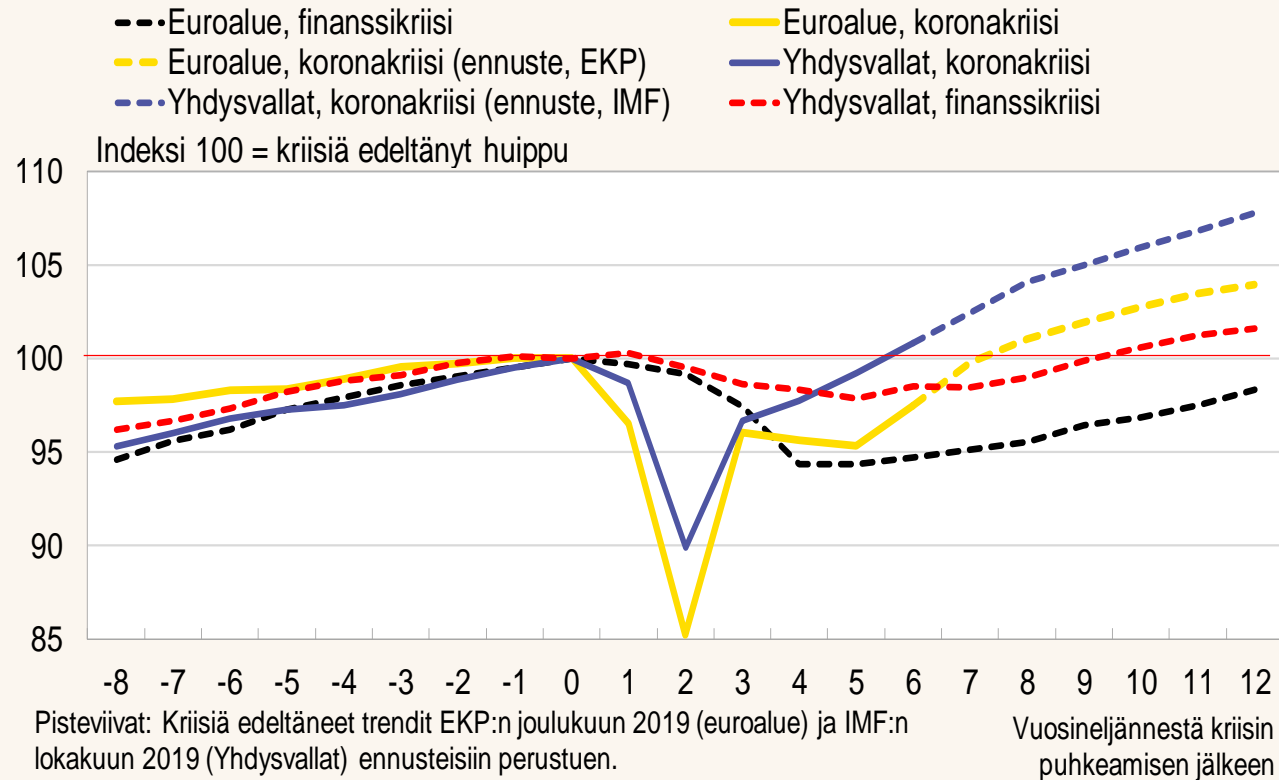
- Maailmantalouden jyrkkä supistuminen vuonna 2020 vaihtuu 6 prosentin kasvuksi tänä vuonna
- Euroalue kasvaa 5 prosentin vauhdilla tänä vuonna
- Koronakriisi on ollut poikkeuksellisen äkillinen ja syvä, mutta myös elpyminen on ollut nopeaa

Euroalue ja Yhdysvallat elpyvät nopeammin kuin finanssikriisissä kriisiä edeltäneen kasvu-uran tuntumaan I/II



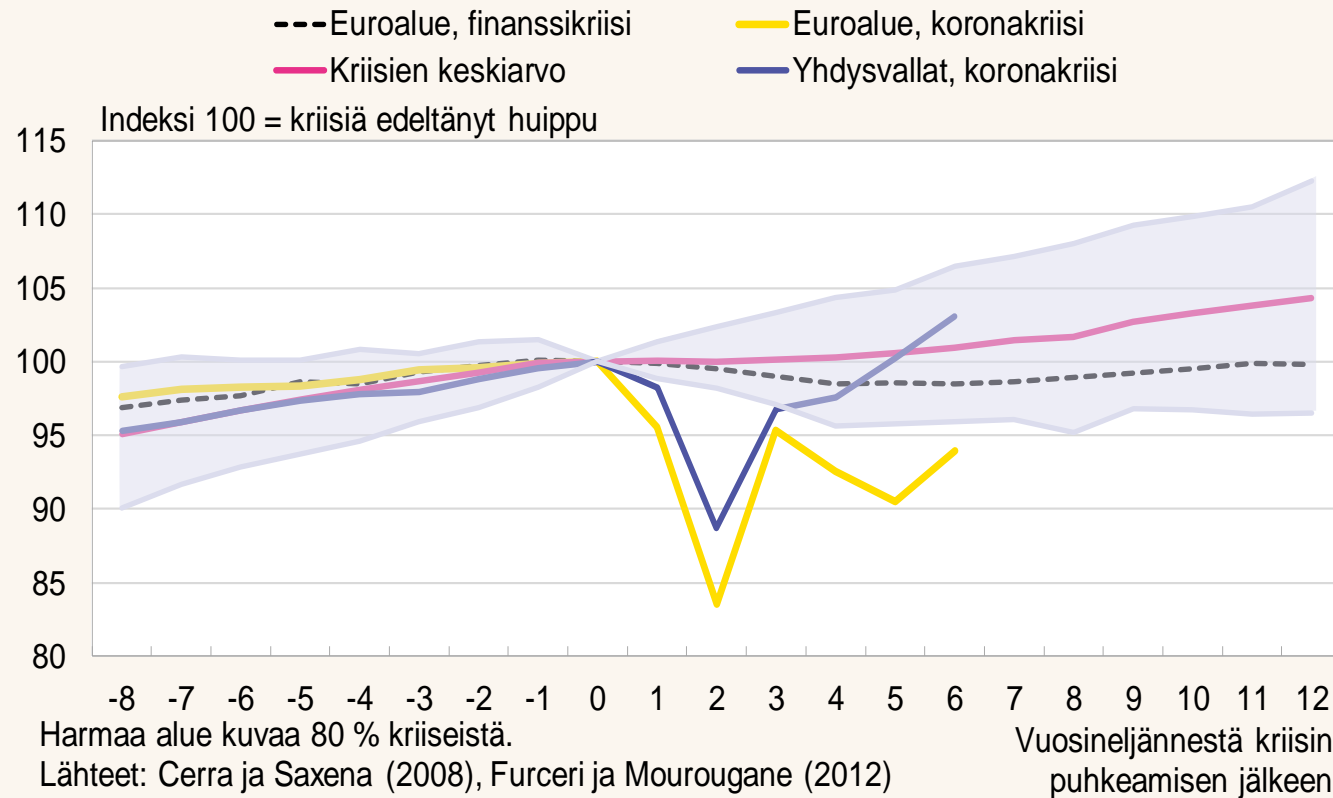
- Yhdysvalloissa tuotanto saavutti kriisiä edeltäneen tason vuoden 2021 toisella neljänneksellä, euroalue tuolloin yhä 2,5 % sen alapuolella
- Yhdysvallat palaa kriisiä edeltäneelle kasvu-uralle vuonna 2022 ja euroalue sen tuntumaan vuoden 2022 lopulla

Euroalue ja Yhdysvallat elpyvät nopeammin kuin finanssikriisissä kriisiä edeltäneen kasvu-uran tuntumaan I/II



- Tuotanto ei siis ole jäämässä pitkäaikaisesti ja merkittävästi heikommaksi kuin ennen kriisiä odotettiin, kuten kävi finanssikriisissä

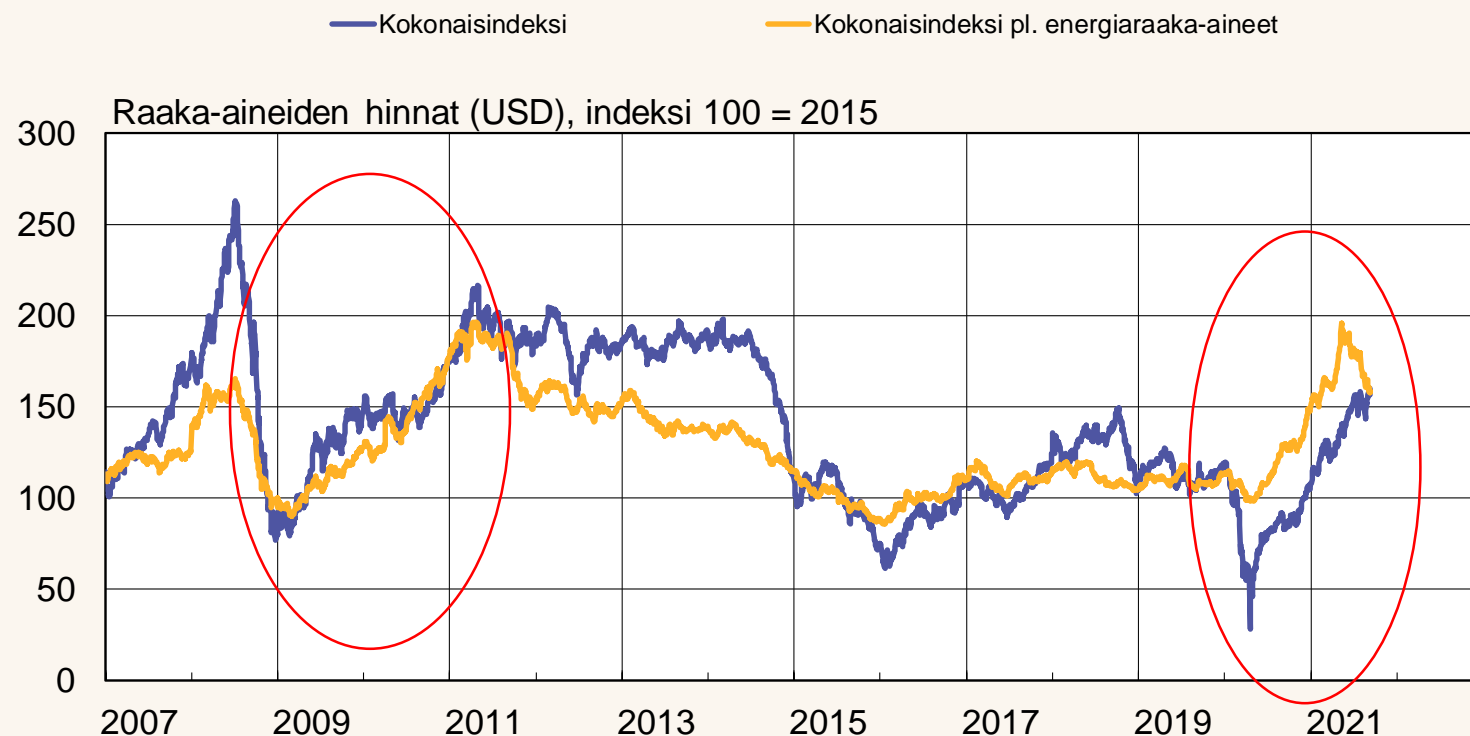
Yksityinen kulutus romahti koronakriisissä selvästi aiempia kriisejä enemmän



- Yksityisen kulutuksen ennen näkemätön supistuminen ja säästämisasteen nousu vaikeuttavat kriisistä toipumisen ennakointia

Inflaatioon vaikuttavat tekijät talouden avautuessa ja elpyessä sekä keskipitkällä aikavälillä

Elpyminen on nostanut raaka-aineiden hintoja

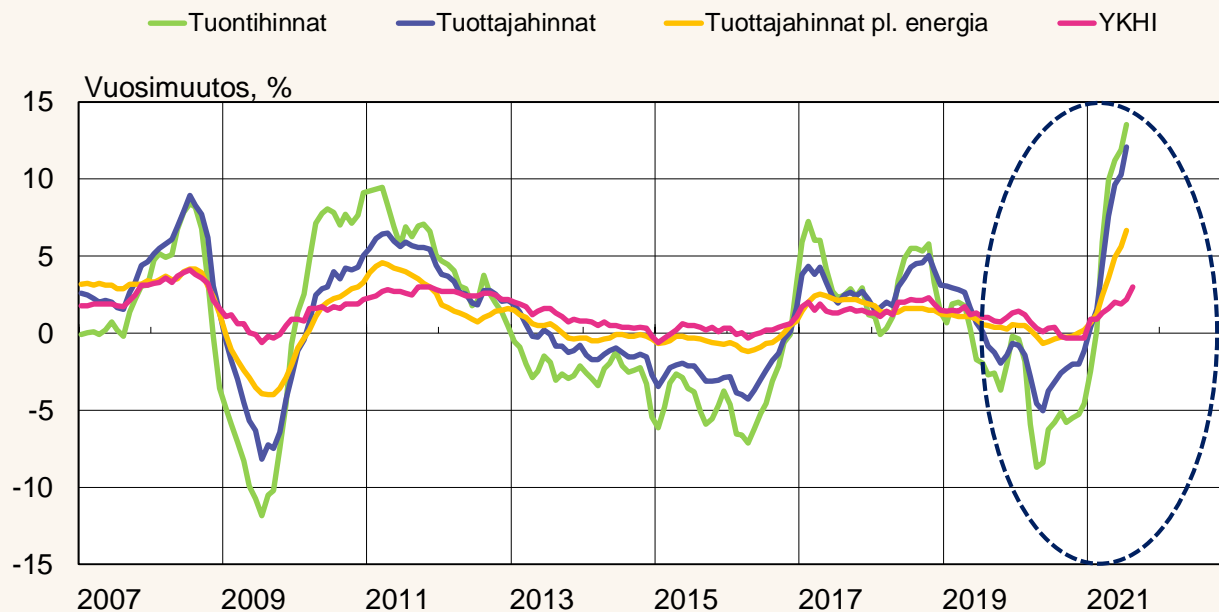


Lähde: HWWI.

eurojatalous.fi / bofbulletin.fi
16.9.2021

39930

Talouden avautumisesta ja elpymisestä johtuvan inflaatiopiikin arvioidaan olevan pääosin tilapäinen



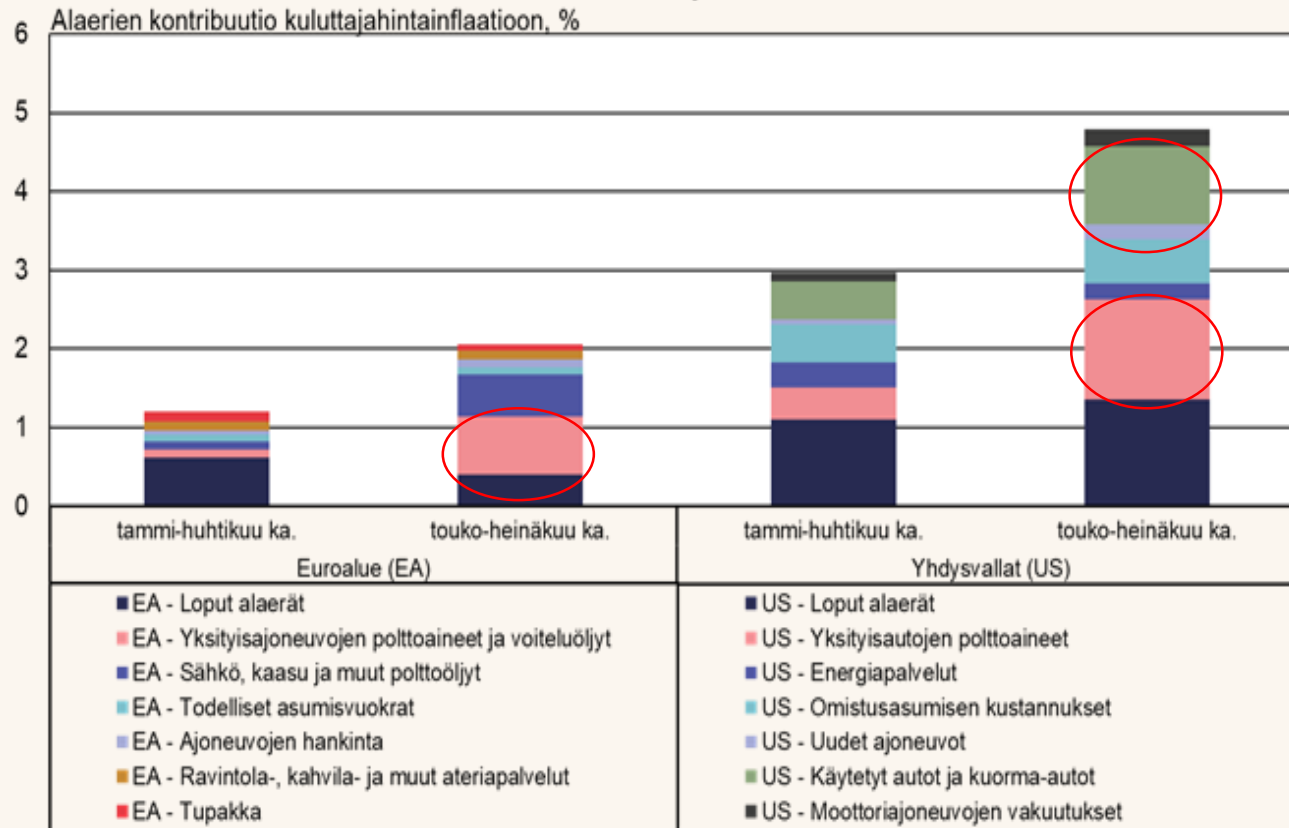
Lähteet: Eurostat ja EKP.
eurojatalous.fi / bofbulletin.fi
16.9.2021

39930

- Raaka-aineiden hintakehitys ja tarjontakapeikat ovat kiihdyttäneet euroalueen tuottajahintainflaatiota
- Euroalueen kuluttajahintainflaatio kiihtyi elokuussa 3 prosenttiin, mutta vauhdin arvioidaan hidastuvan vuonna 2022 koronakriisistä johtuvien poikkeuksellisten hintavaikutusten vähentyessä

Yksittäiset aluerät kiihdyttävät kuluttajahintainflaatiota sekä euroalueella että Yhdysvalloissa tällä hetkellä

Yksittäiset aluerät selittävät pääosan euroalueen ja Yhdysvaltojen inflaation kiihtymisestä

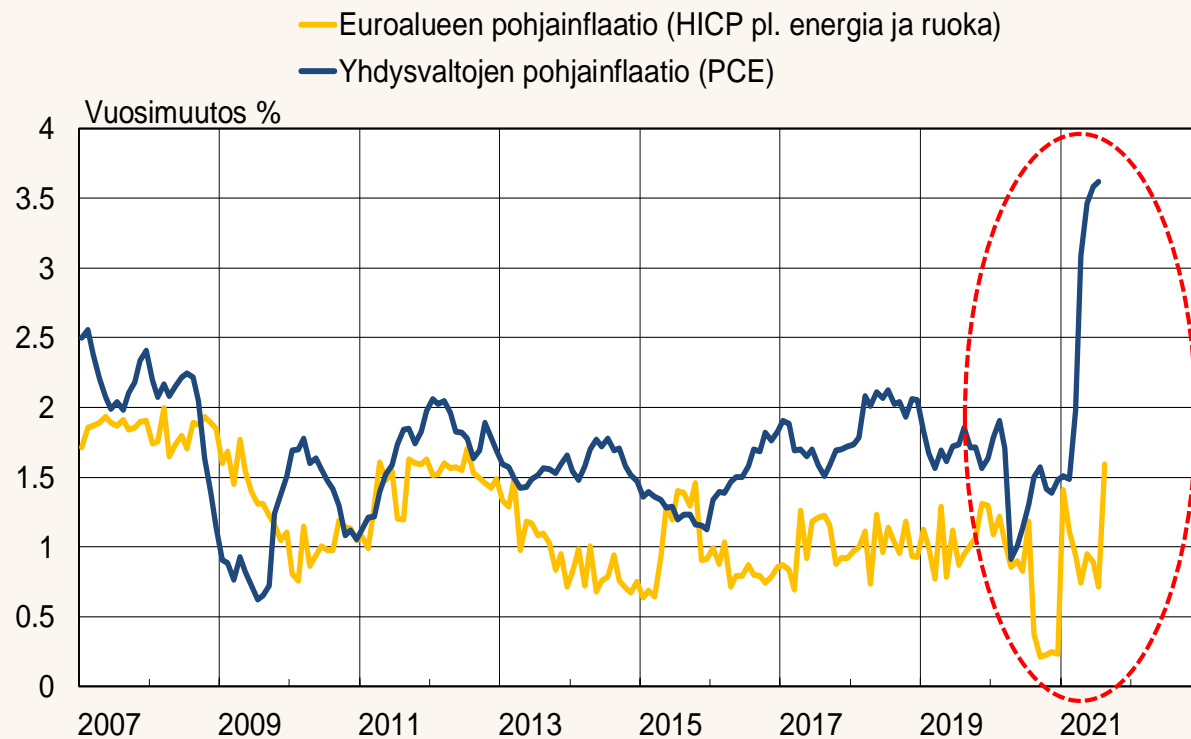


Huom. Euroalueen ja Yhdysvaltojen inflaatiotilastoinnin alueräkatégorisoinnit eivät ole keskenään vertailukelpoisia.
Lähteet: Eurostat, BLS ja Suomen Pankin laskelmat.

- Polttoaineet selittävät merkittävän osan sekä euroalueen että Yhdysvaltojen inflaation kiihtymisestä
- Yhdysvalloissa lisäksi autokauppaan liittyvät erät ovat myös kiihdyttäneet inflaatiota

Euroalueen pohjainflaatio on yhä hyvin maltillista ja selvästi Yhdysvaltoja vaimeampaa

Pohjainflaatio euroalueella ja Yhdysvalloissa



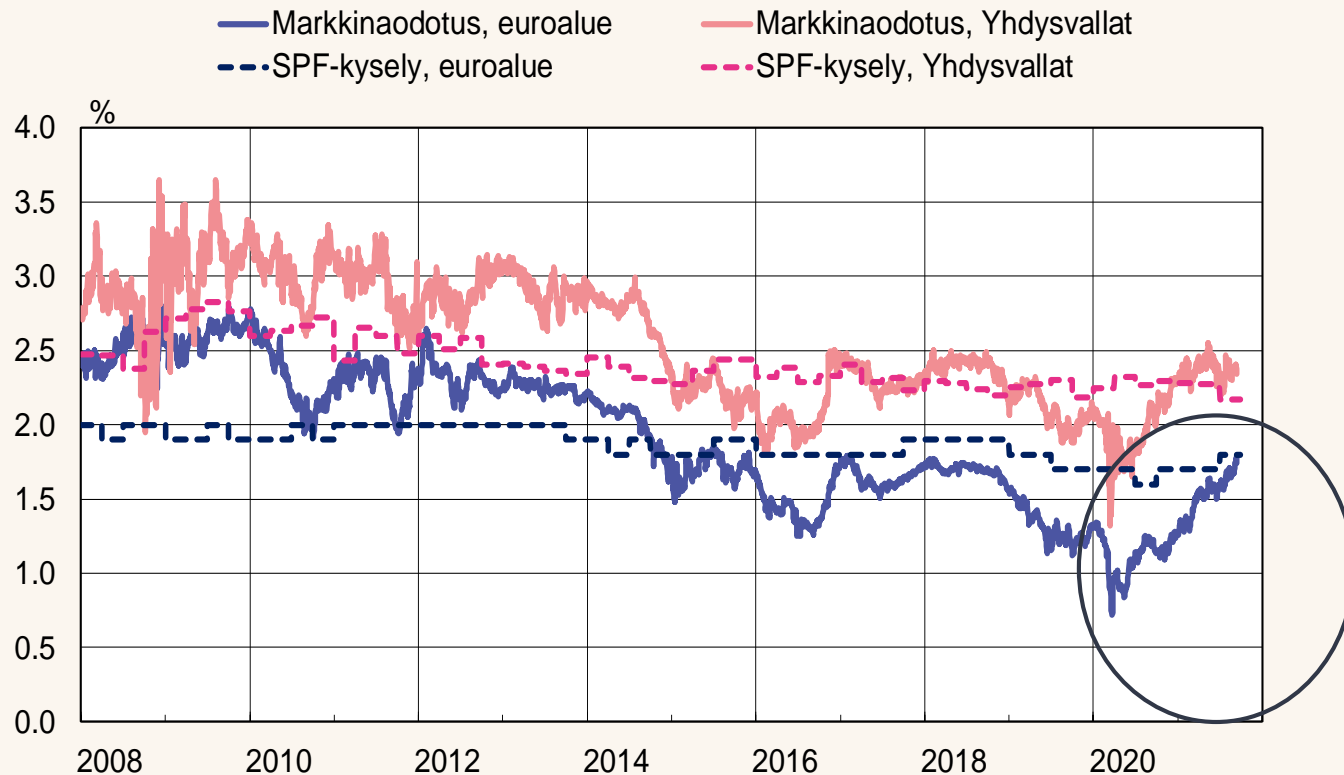
HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää euroalueen vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähteet: Eurostat ja BEA.

32426@CoreEA.USA

- Tänä syksynä euroalueen pohjainflaatiota kiihdyttää viime syksynä voimassa ollut Saksan arvonlisäveron tilapäinen alennus
- Euroalueen elokuun pohjainflaatiota kiihdytti väliaikaisesti myös alennusmyyntikausien koronarajoituksista johtuvat poikkeavat ajankohdat viime vuonna

Euroalueella pitkän ajan inflaatio-odotukset ovat yhä EKP:n inflaatiotavoitteen alapuolella



Markkinaodotukset johdettu 5 ja 10 vuoden inflaatiowapeista. SPF-kyselyt 5 vuoden päähän.

Lähteet: Bloomberg, EKP, Fed of Philadelphia ja Macrobond.

32422@infodotus

- Inflaatio-odotukset ovat kuitenkin voimistuneet merkittävästi koronakriisin pahimmasta vaiheesta
- Keskipitkällä aikavälillä euroalueen inflaatiota vaimentavat yhä myös talouden vapaa kapasiteetti sekä maltilliset palkkapaineet

Euroalueen inflaatioennusteita on viime aikoina nostettu, mutta inflaatio on jäämässä yhä alle 2 prosentin vuosina 2022-23

YKHI, euroalue, %-muutos	Pvm	2020	2021	2022	2023
EKP	09/2021 (06/2021)	0,3	2,2 (1,9)	1,7 (1,5)	1,5 (1,4)
Euroopan komissio	07/2021 (05/2021)	0,3	1,9 (1,7)	1,4 (1,3)	-
IMF	04/2021 (10/2020)	0,3	1,4 (0,9)	1,2 (1,2)	-
OECD	05/2021 (12/2020)	0,3	1,8 (0,7)	1,3 (1,0)	-
SPF	07/2021 (04/2021)	0,3	1,9 (1,6)	1,5 (1,3)	1,5 (1,5)
Consensus	08/2021 (07/2021)	0,3	2,1 (1,9)	1,5 (1,4)	-

Suluissa edellinen ennuste.
Lähteet: EKP/Eurojärjestelmä, Euroopan komissio, IMF, OECD, Consensus Economics.

Kiitos!