



# Talouden näkymät ja EKP:n rahapolitiikka

Talousneuvosto

2.3.2022

Pääjohtaja Olli Rehn  
Suomen Pankki

# Venäjän hyökkäys Ukrainaan järkyttää Euroopan turvallisuuden perustaa ja heijastuu talouteenkin

## Globaalit

- Geopoliittiset jännitteet
- Energian hintakehitys, inflaationäkymät
- Ilmastonmuutokset vaikutukset

## Eurooppa

- Ukrainan sota ja Venäjän voimapolitiikka
- Pakotteiden ja vastapakotteiden vaikutus
- Energian hinnannousu ja inflaatiovauhti

## Kiina

- Kasvun hidastuminen
- Kiinteistösektorin epävakaas
- Kiina-Taiwan-suhteet

## Yhdysvallat

- Inflaation kiihtyminen
- Demokratiakehitys
- Suurvaltasuhteet:
  - Kiina & Taiwan
  - Venäjä & Ukraina

## Lähi-itä

- Historialliset jännitteet ja monet konfliktipesäkkeet



# Geopoliittiset riskit realisoituivat Venäjän hyökätessä Ukrainaan

- Rahoitusmarkkinoilla toistaiseksi voimakkaimmat reaktiot sotaan
  - Pörssit laskeneet (varsinkin Venäjällä), raaka-ainehinnat nousseet
  - Markkinoilla seurataan hyökkäyksen etenemistä ja pakotteiden ja vastapakotteiden laajuutta
- Talousvaikutukset?
  - Venäjän talous taantumaan, kauppavaikutukset Eurooppaan ja Suomeen
  - Energian hinta voi edelleen nousta ja kiihdyttää inflaatiota
  - Epävarmuus vaikuttaa negatiivisesti kulutuskysyntään
  - Kulutus ja investoinnit kärsivät myös nousevista hinnoista
  - Konfliktin ja pakotteiden/vastapakotteiden vaikutus tuotantoketjuihin?

# Ennennäkemätön pakotekokonaisuus Venäjää vastaan

- Keskuspankin varat jäädytetty
- Ei mitään transaktioita keskuspankin kanssa
- Suurimmat pankit ulos SWIFT-verkostosta
- Rahoitus kielletty valtiolta, suurimmilta pankeilta ja isoilta valtionyrityksiltä
- Vientikieltoja (korkeaa teknologiaa, kaksoiskäyttötuotteita, lentokoneet)
- Ei venäläisiä lentokoneita EU-maiden jne. ilmatilassa – Venäjä kieltänyt vastavuoroisesti osalta EU-mailta ylilennot alueellaan
- Ei vielä tietoa vastapakotteista, lukuun ottamatta Medvedevin uhkausta takavarikoida ulkomaista omaisuutta – lisäksi keskuspankki on kieltänyt venäläisiä markkinaosapuolia ostamasta ulkomaalaisilta venäläisiä arvopapereita (eli ulkomaalaiset sijoittajat ovat jumissa Venäjällä)

# Venäjän taloustilanne 2.3.

- Totaalinen rahoituskriisi
- Sunnuntaina 27.2. alkoi merkittävä talletuspako, se on jatkunut
- Ruplan arvo heikkeni noin 30 % (noin 115 RUB/USD); keskuspankki on rajoittanut heikkenemistä ja asettanut vientiyrityksille määräyksen kotiuttaa vähintään 80 % vientituloista
- Ohjauskorko nostettiin 20 prosenttiin
- Osakepörssi pysynyt kiinni, pitäisi avautua 2.3.? (muualla noteerattujen venäläisyriyten kurssit laskeneet 30-60 %)
- Venäjän BKT supistuu tänä vuonna erittäin selvästi; tuonnin määrä supistuu vielä enemmän (-40 % vai -50 %, ken tietää)
- Kotitalouksien reaalitytulot jo ennen tätä kriisiä alla vuoden 2013 tason

# Raakaöljyn ja kaasun hinta nousi reilusti

- Venäjän kaasutoimitukset jatkuneet normaalisti

- Yhdysvallat kumppaneineen ottavat käyttöön öljyvarastoja

## Euroopan kaasufutuuri €/MWh



TZT1 Comdty (Generic 1st 'TZT' Future) gas future 8 Days 30 Minutes

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2022 18:27:00 C01 Comdty (Generic 1st 'CO' Future) Brent lähifutuuri 8 Days 30 Minutes

## Brent lähifutuuri \$/bbl



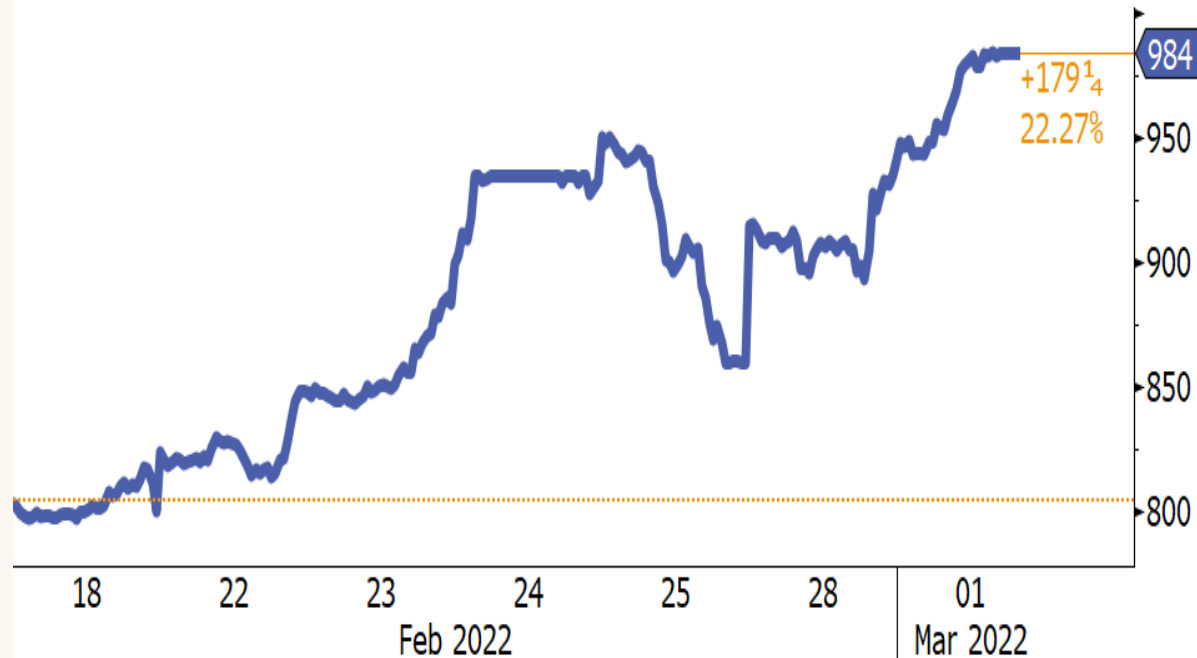
Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2022 18:30:39

# Raaka-aineiden hinnat pysyvät nousussa

- Venäjä ja Ukraina ovat yhdessä merkittäviä vehnän ja metallien tuottajamaita

## Vehnäfutuuri



W K2 Comdty (WHEAT FUTURE(CBT) May22) Vehnäfutuuri 7 Days 30 Minutes

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2022 18:32:43 BCOM Index (Bloomberg Commodity Index) Bloomberg comm. index 7 Days 30 Minutes

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2022 18:20:03

## Bloomberg commodity index



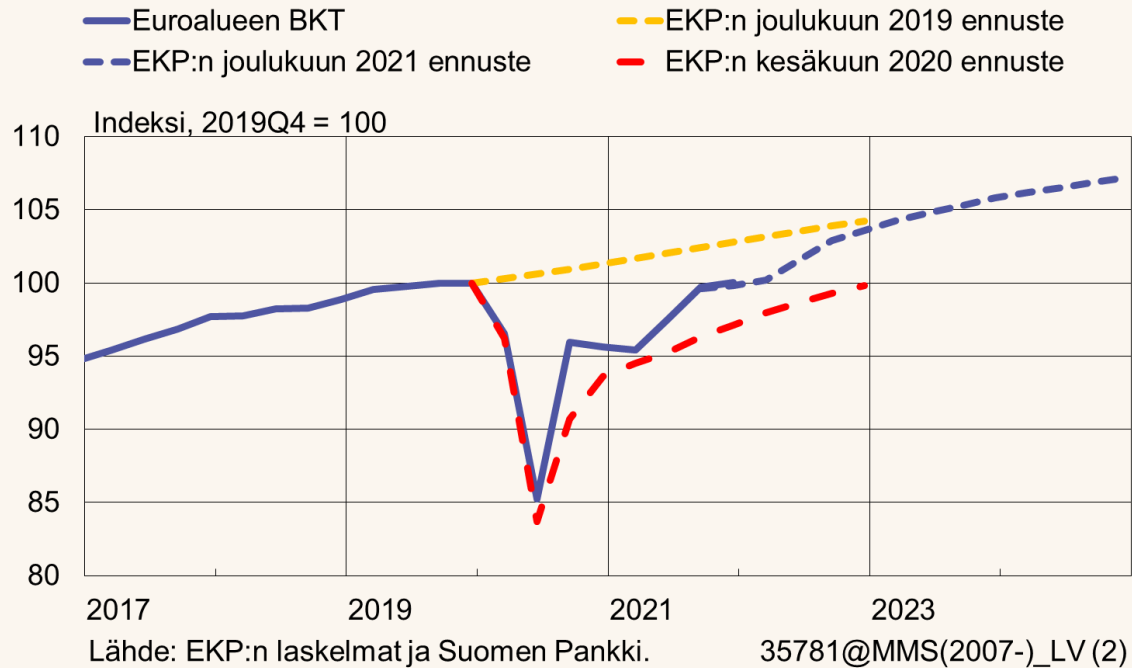
01-Mar-2022 18:32:43 BCOM Index (Bloomberg Commodity Index) Bloomberg comm. index 7 Days 30 Minutes

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2022 18:20:03

# Euroalueen toipuminen koronakriisistä oli hyvässä vauhdissa ja työllisyys parani – nyt ennustekuva on muuttunut

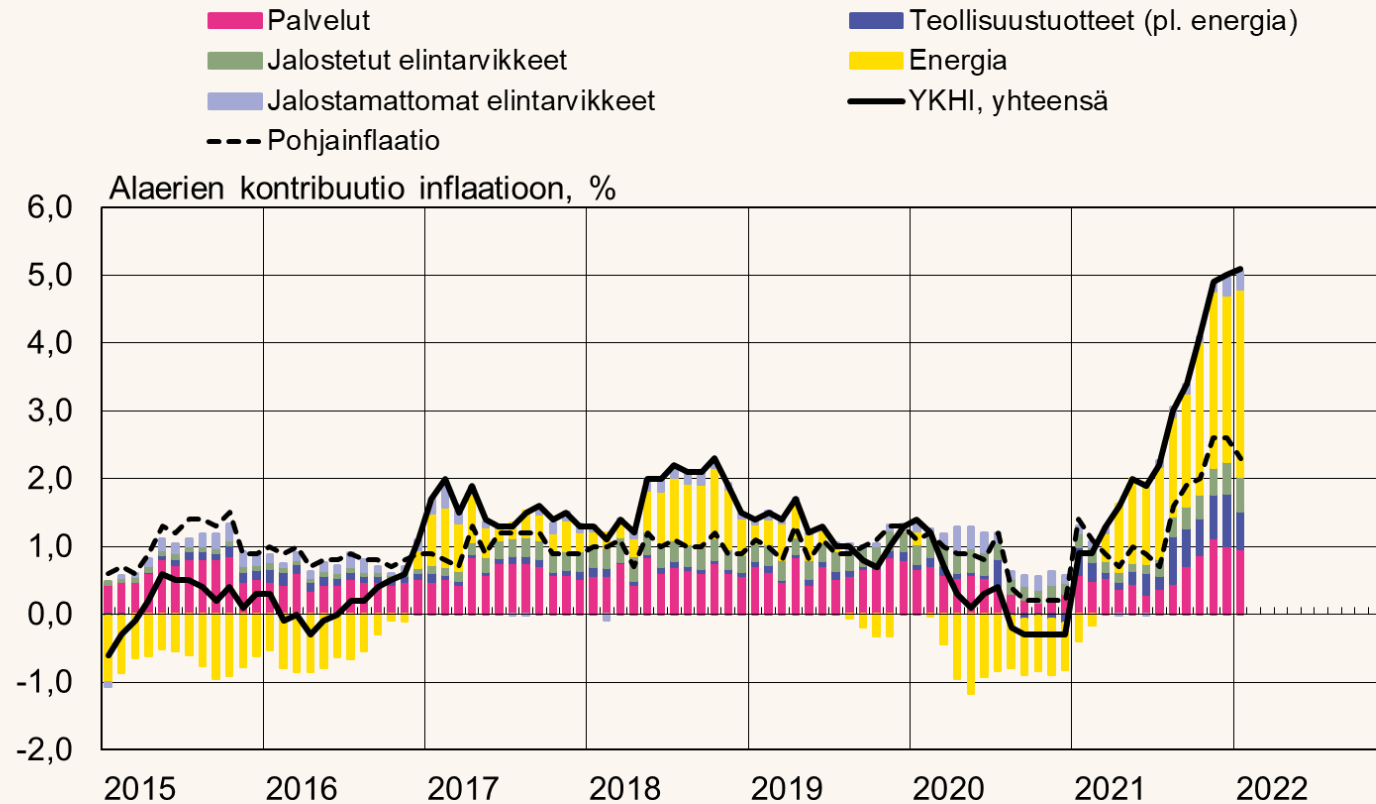
Euroalueen BKT:n ennusteet koronakriisin aikana



- Ukrainan tilanne muuttaa ennusteita
  - Venäjän taantumien vaikutus
  - Energian hinta voi edelleen nousta ja kiihdyttää inflaatiota
  - Epävarmuudella itsessään negatiivinen vaikutus talouskasvuun
  - Kulutus ja investoinnit kärsivät epävarmuudesta ja nousevista hinnoista
  - Konfliktin ja pakotteiden /vastapakotteiden vaikutus tuotantoketjuihin



# Inflaatio kiihtynyt voimakkaasti: energian hinta selittää siitä yli puolet



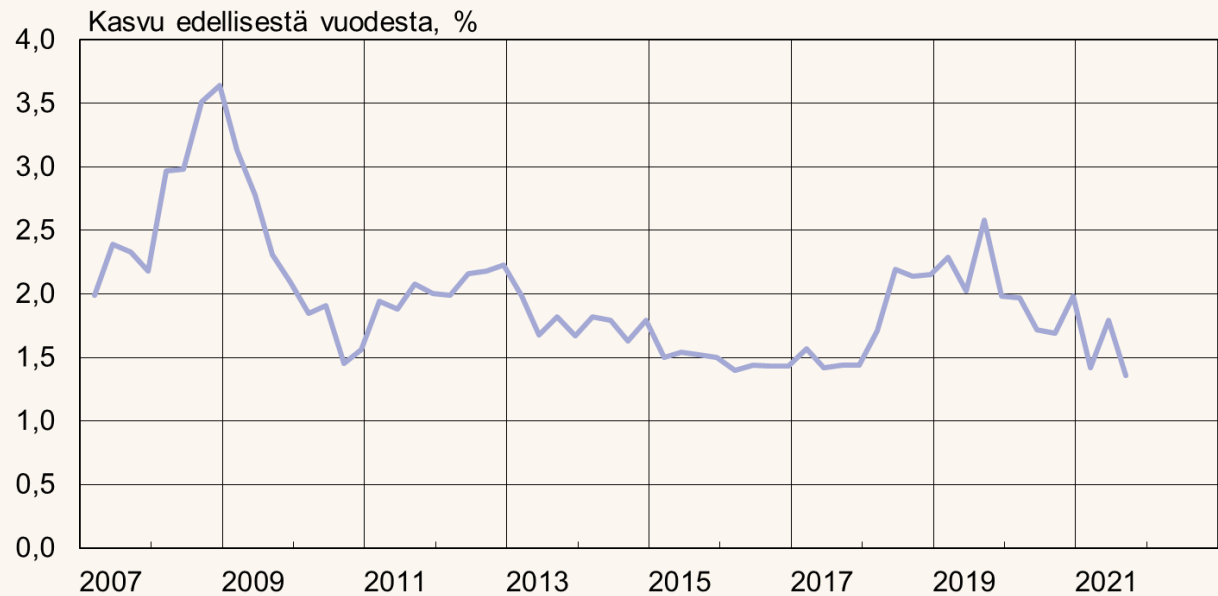
HUOM. Tilastointimenetelmän muutos vääristää vuoden 2015 vuosi-inflaatiota.

Lähde: Eurostat.

32426@YKHIkontrib

# Palkkainflaatio toistaiseksi maltillista

— Neuvoteltujen palkkojen indikaattori



Lähde: EKP.

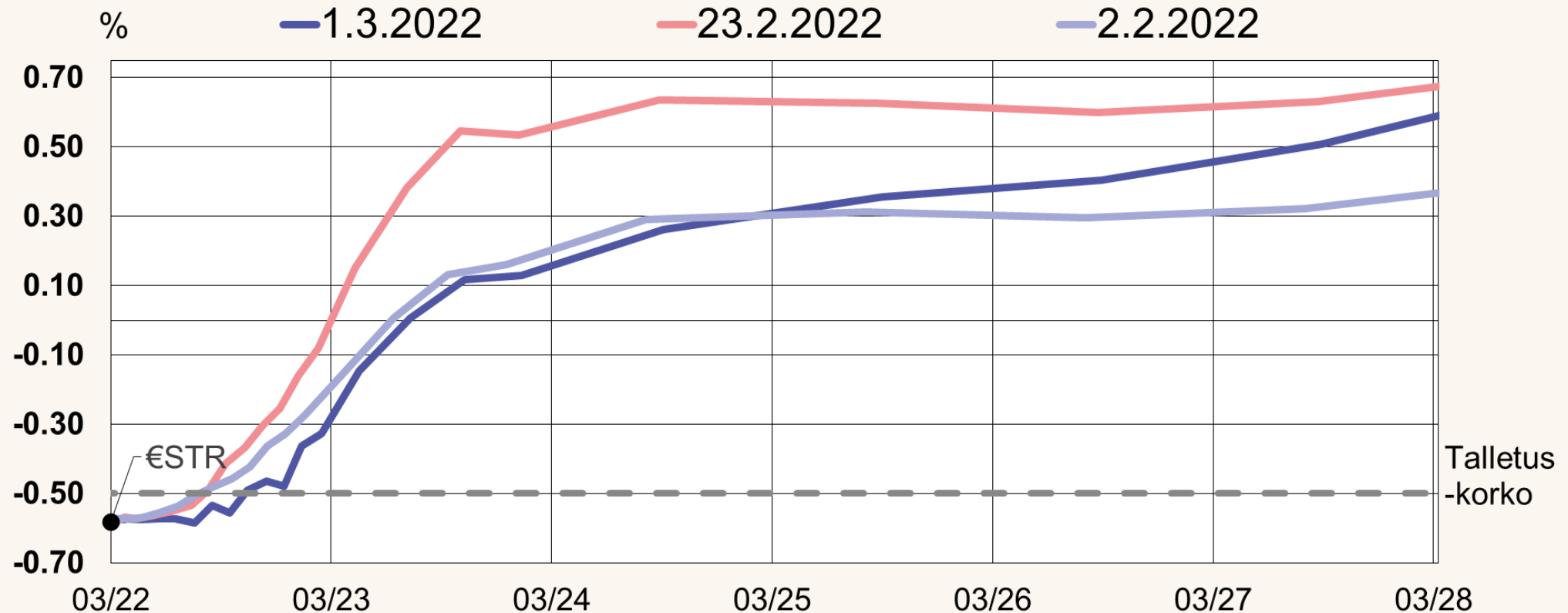
32426@negowa

- Energiainflaatio ja tuotantokapeikat eivät yksistään johda pysyväisluonteiseen 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.

# Viimeisimmät päätökset ”vanhassa maailmassa”: EKP:n neuvosto 3.2.2022

- EKP:n neuvosto käynnisti joulukuussa rahapolitiikan asteittaisen normalisoinnin ja piti 3.2. voimassa joulukuiset päätöksensä.
- Euroalueen talouden vahva elpyminen ja inflaation palautuminen lähemmäksi tavoitettaan keskipitkällä aikavälillä mahdollistavat rahapoliittisten ostojen asteittaisen pienentämisen.
- Marssijärjestys: ohjauskoron nostoihin ryhdytään netto-ostojen lopettamisen jälkeen.
- Epävarmuus on suurta (geopolitiikka, pandemia), joten rahapolitiikassa on toimittava johdonmukaisesti, vakaalla kädellä.
- Rahapolitiikan mitoitusta säädetään niin, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

# Euroalueen korko-odotukset ovat siirtyneet Venäjän hyökättyä Ukrainaan



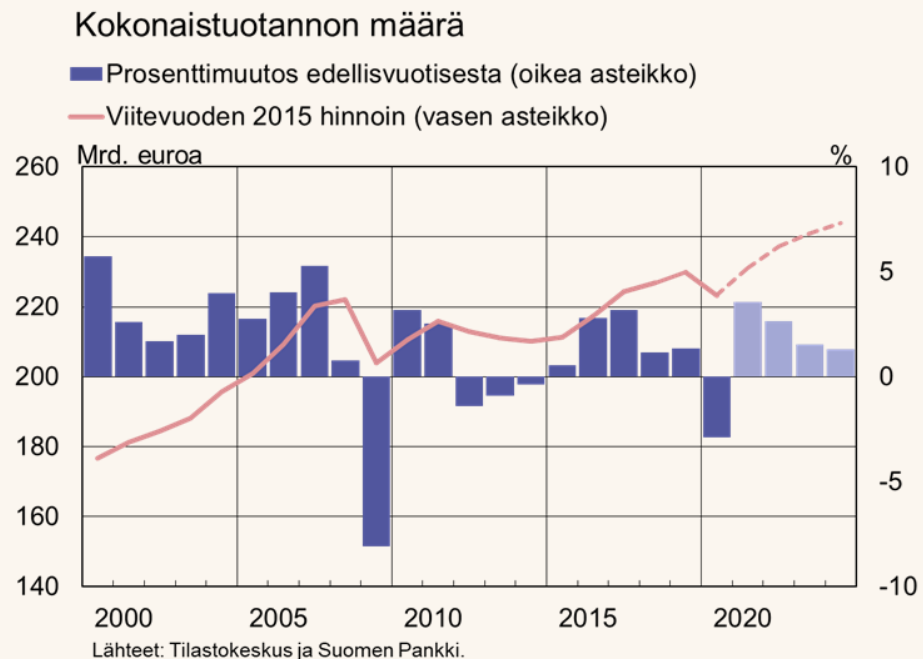
Euroalueen yönylikoronvaihtosopimuksista johdettuja odotettuja €STR-tasoja.

Lähde: Bloomberg

# Rahapolitiikka ja Ukrainan kriisi

- EKP panee täytäntöön EU:n ja Euroopan maiden hallitusten päättämät pakotteet
- EKP varmistaa, että likviditeettitilanne pysyy hyvänä ja käteistä on kansalaisten saatavilla
- Eurojärjestelmä seuraa Ukrainan kriisin vaikutuksia tarkasti ja laatii laaja-alaisen ja ajantasaisen arvion talousnäkymistä maaliskuun 10. päivän EKP:n neuvoston rahapoliittiseen kokoukseen
- EKP on valmis kaikkiin tarvittaviin toimiin hintavakauden ja rahoitusvakauden varmistamiseksi euroalueella

# Myös Suomeen tiedossa ennustettua heikompaa BKT:n kasvua lähivuosina



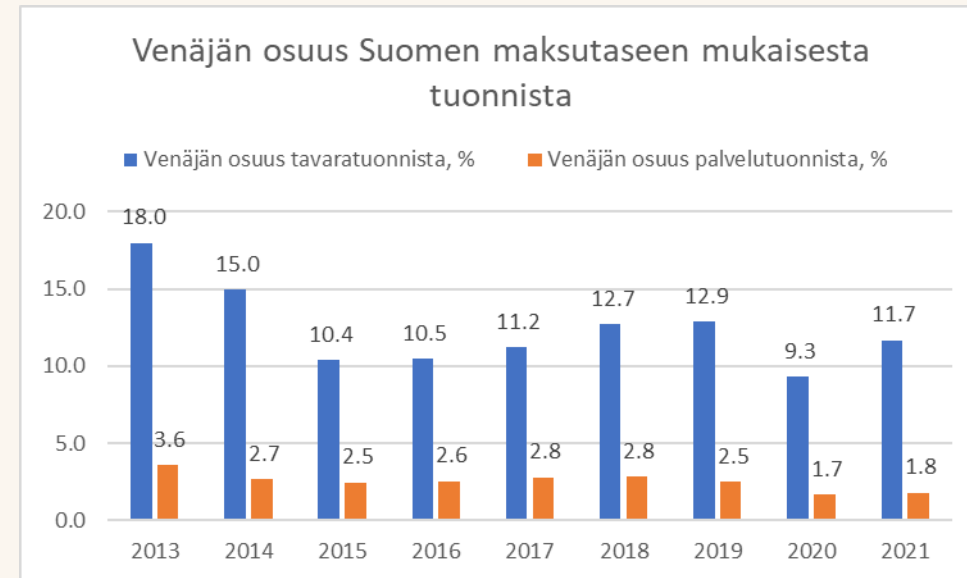
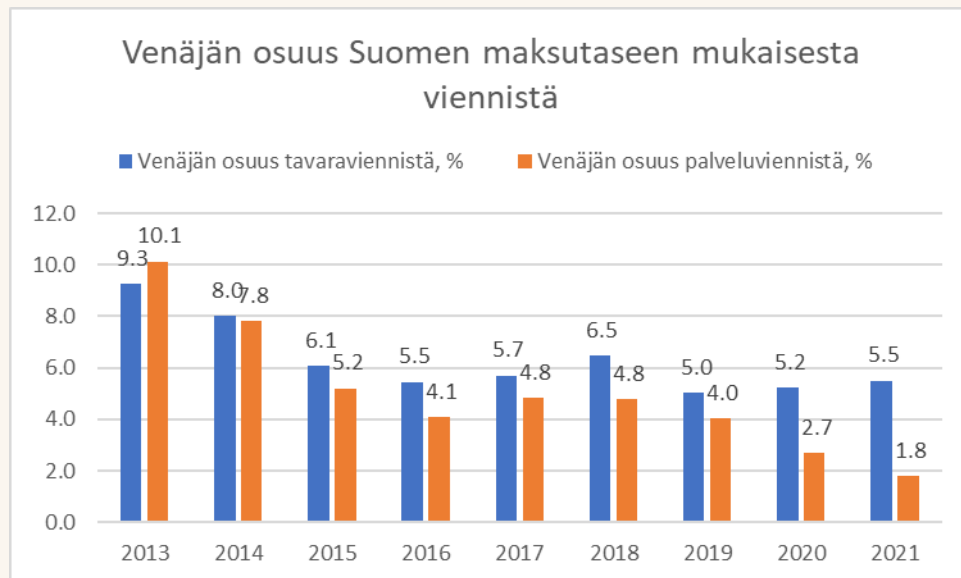
BKT:n kasvu	2020	2021	2022	2023	2024
Joulukuu 2021	-2,9	3,5	2,6	1,5	1,3
Syyskuu 2021	-2,9	3,5	2,8	1,3	

- Venäjän hyökkäys muuttaa ennusteita

- Venäjän taantumien vaikutukset
- Energian hinta voi edelleen nousta ja kiihdyttää inflaatiota
- Epävarmuudella itsessään negatiivinen vaikutus talouskasvuun
- Kulutus ja investoinnit kärsivät epävarmuudesta ja nousevista hinnoista
- Konfliktin ja pakotteiden /vastapakotteiden vaikutus tuotantoketjuihin

# Venäjä edelleen Suomelle tärkeä kauppakumppani, yksittäiset toimialat ja yritykset haavoittuvia

- Tuonti Venäjältä keskittynyt voimakkaasti raakaöljyn tuontiin
- Vienti jakautunut tasaisemmin eri toimialoille - Palvelukaupan osuus (turismi) vähäinen pandemian jäljiltä



# Vaikutukset suomalaisiin yrityksiin



## Tuontia Venäjältä

### Neste

- 2/3 raakaöljystä

### Finnair

- Kauttakulku Aasiaan

### Metsäteollisuus

- 14 % raakapuusta (mm. koivupuuta, havuhaketta)

### Gasum (valtio-omisteinen)



## Vientiyrityksiä

### Ponsse

- Venäjän (ml. Aasian) osuus yhtiön liikevaihdosta 20 %

### Olvi (Valko-Venäjältä)

### Raisio

### Kesko (elintarvikkeet)

...



## Toimintaa Venäjällä

### Fortum / Uniper

- 7000 työntekijää ja 12 voimalaitosta
- Osuus liikevaihdosta 1 %

### Nokian Renkaat

- 80 % tuotannosta, 20 % liikevaihdosta

### Aspo

### Nurminen Logistics

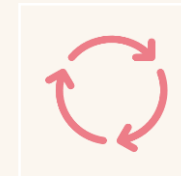
### SOK

- 4 % liikevaihdosta (3 hotellia ja 16 Prismaa)

### Kesko (rautakauppa)

### SRV

### YIT



## Muita kytköksiä

### Fennovoima

- osaomistaja Rosatom
- painekattila Donetskista

### Helsinki Shipyard



# Suomen finanssisektorin suorat altistumat Venäjälle ovat hyvin pienet – riskit ymmärretty

## Suomen finanssisektorin suorat altistumat Venäjälle vuoden 2021 lopussa

**Pankit:** suhteessa taseeseen alle 0,1 %

**Eläkelaitokset:** noin 0,3 % sijoituksista sisältäen myös VER:n ja KEVAN

**Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt:** suorat altistumat erittäin vähäiset

**Arvopaperisijoituksia rahastoyhtiöiden kautta Venäjälle** noin 3,3 % niiden rahastojen sijoituksista, joilla on Venäjäsijoituksia. Sisältää myös henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden rahastosijoituksia.

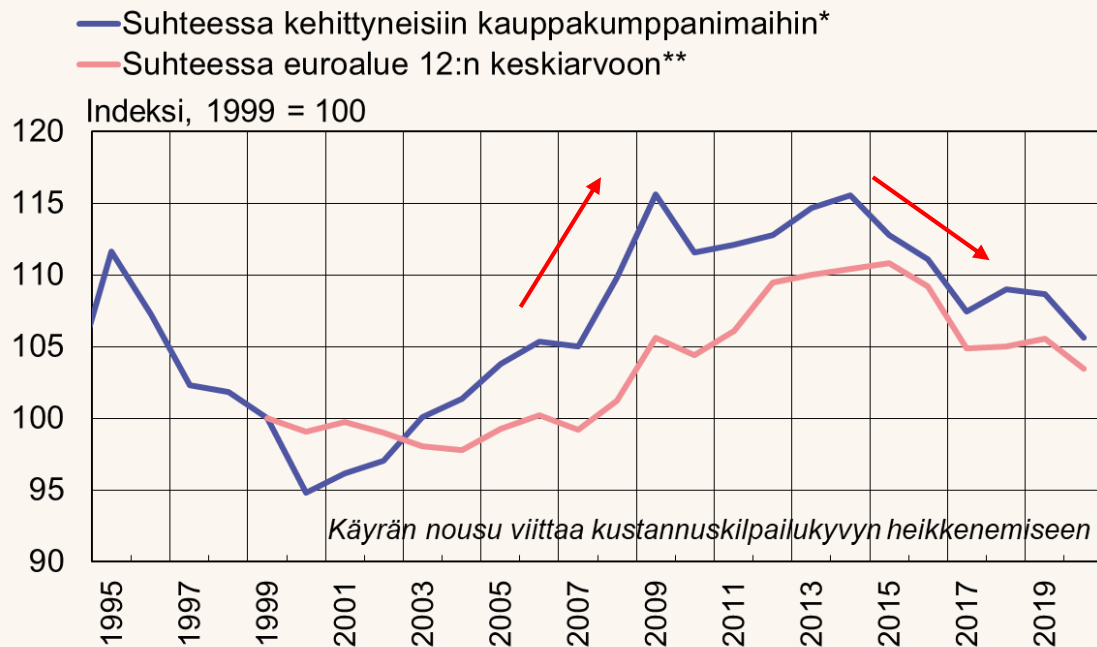
*Lähde: Finanssivalvonta*

# Vain yhdellä suurella pohjoismaisella pankilla altistumia Venäjälle ja Ukrainaan

Pankki	Status
Danske Bank	Vetäytyi Venäjältä 2019
DNB	Ei toimintaa Venäjällä eikä Ukrainassa
SEB	Toimii Venäjällä ja Ukrainassa
SHB	Vetäytyi Venäjältä 2012
Swedbank	Vetäytyi Venäjältä ja Ukrainasta 2013

# Suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky on korjautunut vuodesta 2016 lähtien ja pysynee suunnilleen ennallaan

## Vaihtosuhteikorjatut yksikkötyökustannukset koko taloudessa\*\*\*



\*) 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

- Koronakriisin aikana kustannuskilpailukyky näyttäisi ennusteiden valossa pysyneen suurin piirtein ennallaan...
- ... jos muilla aloilla päädytään kustannusvaikutuksiltaan suunnilleen samanlaisiin sopimuksiin kuin niillä keskeisillä aloilla, joilla sopimukset on toistaiseksi tehty.



Kiitos

[www.eurojatalous.fi](http://www.eurojatalous.fi)  
[suomenpankki.fi](http://suomenpankki.fi)