Aki Kangasharju ja Markku Lehmus, ETLA 27.4.2022

Eduskunnan talousvaliokunnalle aiheesta ajankohtaisselonteko turvallisuusympäristön muutoksesta (VNS 1/2022 vp)

Etlan lausuu eduskunnan talousvaliokunnalle kunnioittavasti seuraavaa.

Sota vaikuttaa turvallisuustilanteeseen sekä suoraan että välillisesti esimerkiksi talouden kautta. Kun talous kärsii, puolustuksen ja muiden yhteiskunnallisten tavoitteiden toteuttaminen vaikeutuu. Kommentoimme seuraavassa talouden kautta syntyviä turvallisuus- ja huoltovarmuusvaikutuksia, jotka osaltaan yhdistyvät myös korona-kriisin tuomiin vaikutuksiin.

Lyhyt aikaväli

Sodan välittömät talousvaikutukset ovat jäämässä näillä näkymin pieniksi. Osakkeet ovat globaalisti palautuneet shokista ja talouselämän luottamusindeksit ovat pysyneet koronasta toipumisen ylläpitäminä kohtuullisen hyvinä. Korot ovat lähteneet nousuun, mikä tarkoittaa sitä, että rahoitusmarkkinoilla hinnoitellaan enemmän pakotteista johtuvaa inflaation kiihtymistä kuin sodan uhkaa.

Tilanne voi kuitenkin pahentua. Sodan eskaloituminen vaarallisempien aseiden käyttöön Ukrainassa tai Euroopan kyberturvallisuuden heikentämiseen esimerkiksi internet-kaapeleihin hyökkäämällä voisi nopeasti muuttaa tilannearviota pahemmaksi.

Saksan kääntyminen nopeaan energian tuonnin lopettamiseen Venäjältä yhdessä esimerkiksi Kiinan pahenevan pandemian kanssa voi tuoda vielä tänä vuonna taantuman Euroopan lisäksi laajemminkin maailmantalouteen. Se puolestaan voisi synnyttää sellaisia jälkiseurauksia, jotka muuttaisivat olennaisesti myös Suomen talouden näkymiä.

Kuluvana vuonna ja ehkä vielä ensi vuoden alussa sota on ennen kaikkea kiihdyttämässä inflaatiota. Pakotteet ja sotaa käyvien maiden viennin häiriintyminen kiihdyttävät jo ennestään koronasta toipumisen nopeuttamaa hintojen nousua. Muutos on niin voimakas, että keskuspankkien on pakko reagoida.

Merkittävä kysymys on, kuinka paljon myöhässä Yhdysvaltojen keskuspankki on rahapolitiikan normalisoinnissa, ja ajautuuko FED kiristämään rahapolitiikkaa liiankin nopeasti. Se toisi itse aiheutetun taantuman ainakin Yhdysvaltoihin ja sitä kautta myös Euroopan talouskasvun näkymät heikkenisivät. Viimeisen 60 vuoden aikana Yhdysvalloissa on ollut nykyisen kaltainen nopea palkkojen nousu ja yhtä alhainen työttömyysaste kahdeksan kertaa, ja joka kerta seurauksena on ollut taantuma. Euroopassa inflaatio on kiihtynyt vähemmän ja keskuspankkipolitiikalla ei ole vastaavaa kiirettä rahapolitiikan kiristämisessä.

Lähivuodet

Lähivuosien uhkakuvaksi on esitetty myös stagflaatiota, jossa nopeaan inflaatioon yhdistyy hidas talouskasvu. Viimeksi ja toistaiseksi ainoan kerran stagflaatio on vaivannut laaja-alaisesti maailmantaloutta 1970-luvulla. ETLA ei näe stagflaation paluuta suurena uhkana, sillä maailmantalous on täysin erilainen kuin 1970-luvun alussa hajonneen Bretton Woodsin jälkimaininkien globaali ympäristö. Myös riippuvuus öljystä on vähentynyt teknologisen kehityksen ansiosta.

Nykyään globalisaatio on tehnyt talousjärjestelmästä notkeamman, sääntely on tarkoituksenmukaisempaa, keskuspankit ovat pitäneet yllä uskottavaa inflaatiokontrollia jo pitkään eikä siten 1970-luvun tapaisia inflaatio-odotuksia pääse kovin helposti syntymään. Myös työntekijöiden neuvotteluvoima on globaalissa maailmassa pienempi kuin suljetummalla 1970-luvulla, mikä pienentää palkkaspiraalin todennäköisyyttä.

Ennemminkin tilannetta voisi kuvata paluulla 1940-luvulle, jolloin oli kärsitty sodan aikaisista toimitusvaikeuksista, miehet etsivät sopivaa töitä rintamalta palattuaan ja jälleenrakennuksen ja pakkosäästämisen vuoksi maailmassa oli paljon patoutunutta kysyntää. Seurauksena oli inflaatio mutta myös nopea talouskasvu.

Sodan ja pakotteiden pysyminen nykyisessä vakavuudessaan ei estä maailmantaloutta kasvamasta lähivuosina, joten ETLA uskoo ennemminkin inflaatiosysäykseen ja talouskasvuun kuin spiraalimaisesti nousevaan inflaatioon ja sen vuoksi hidastuvaan kasvuun.

Hopeareunuksia ja EU-integraatiota

Vaikka koronasta toipuminen ja pakotteet tuovat pääosin tilapäisen inflaatiosykäyksen, sodan myötä kiihtyvä vihreä siirtymä voi pitkittää inflatorista aikaa. Harvinaisia metalleja ja raaka-aineita tarvitaan tuotannossa yhä enemmän ja siksi myös niiden hintoihin kohdistuu laajoja paineita.

Korot palaavat todennäköisesti pysyvämmin positiivisiksi, vaikkakin verraten matalalle tasolle. Näin ollen sekulaarinen stagnaatio eli hitaan kasvun ja nollakorkojen aika voisi loppua koronasta ja sodasta irtautumisen vaiheeseen. Korkomarkkinoiden normalisoituminen olisi hyvä uutinen taloudelle.

Myöskään finanssikriisin toisintoa ei ole näillä näkymin tulossa. Eurooppalaisten pankkien vastuut Venäjällä ovat kokonaisuudessaan maltilliset. Italian ennestään hauras pankkisektori on jälleen heikoimpana lenkkinä. Itävallan pankkien vastuut ovat EU-maiden suurimmat, mutta Itävallan talous kestää riskit paremmin kuin Italian.

Sota voi yhdessä koronakriisin kanssa myös nopeuttaa Euroopan integraation syvenemistä. Koronan perusteella aloitettu yhteisvelka saanee jatkoa vihreän siirtymän, puolustuksen ja huoltovarmuuden lisäämisen nimissä. Joidenkin jäsenvaltioiden oma finanssipoliittinen liikkumavara on velkaantumisen myötä niin rajoitettu, että EU:n yhteisvelan lisäämiselle löytyy paljon perustelijoita.

Muita uhkakuvia

Yhteisvelka, vihreä siirtymä ja turvallisuustilanteen edellyttämä lisävarautuminen kasvattaa valtion roolia yhteiskunnassa. Puolustus on lähtökohtaisesti julkisen sektorin tehtävä, ja fossiilisesta energiasta irtautumisessa puolestaan on perusteltua ylläpitää julkisen sektorin ote, jotta teknologinen kehitys suuntautuu riittävän voimakkaasti vihreään siirtymään. Nämä kaikki kuitenkin synnyttävät huolen siitä, että valtion rooli kasvaa liian suureksi. Toisen maailmansodan jälkeinen valtion suuri rooli johti ylisääntelyyn ja sen purkamiseen 1980-luvulta alkaen. Nyt on varottava tämän kehityksen uusiutumista.

Toinen uhkakuva syntyy siitä, että Italian pankit kärsivät tappioita Venäjä-toiminnoistaan samalla, kun keskuspankit imevät ylimääräistä likviditeettiä markkinoilta ja nostavat korkoja. Se voi pahentaa pankkien tilannetta, sillä korkotason nousu voi vaikeuttaa valtion lainanhoitoa ja se heikentää joka tapauksessa pankkien kannattavuutta. Onhan Italian pankeilla merkittävästi hallussaan oman maan valtionlainoja.

Muitakin huoliakin sodasta syntyy. Jos sota ei salli pakolaisten paluuta Ukrainaan, sota yhdessä ruuan ja energian hintojen nousun myötä voi lisätä merkittävästi pakolaisuutta globaalisti. Egyptin ja Libanonin kaltaiset kehittyvät maat ovat riippuvaisia ukrainalaisen viljan tuonnista ja kohtaavatkin todennäköisesti nousevien hintojen takia uusia levottomuuksia. Myös Afganistanin sekavat olot ylläpitävät pakolaisuutta siltäkin suunnalta. Pakolaisvirrat aiheuttavat oman haasteensa myös Suomen taloudelle ja yhteiskunnalle.

Koronan ja sodan myötä voidaan olla uudella tavalla huolissaan huoltovarmuudesta. Se voi hidastaa globalisaatiota ja jopa kääntää sen blokkeihin perustuvaksi niin, että maailmantalouteen syntyy useampia kaupparyhmiä. Samaan suuntaan vaikuttavat jo aiemmin lisääntyneet jännitteet Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä. Yritysten tarjontaketjut ovat mahdollisesti jatkossa aiempaa voimakkaammin joko läntisen tai itäisen maailman piirissä, vaikka täydellisesti nämä alueet eivät voi toisistaan eristäytyä, onhan Eurooppa ja Kiina edelleen hyvin riippuvaisia keskinäisestä kaupastaan.

Venäjän ja Valko-Venäjän muodostama pienempi blokki puolestaan eristetään hyväksi aikaa omaksi saarekkeekseen, joka käy kauppaa lähinnä Kiinan, muun Aasian ja latinalaisen Amerikan kanssa. Suomen talouskasvuun kuvatulla globalisaatiokehityksellä on hidastava vaikutus.

Lopuksi

Vaikka sodan tämänhetkiset välittömät vaikutukset näyttävät rajatuilta, yllä käsitellyt uhkakuvat korostavat tarvetta kiinnittää aikaisempaa enemmän huomiota talouskasvun turvaamiseen Suomessa. Suomea kuvataan usein ulkomaankaupassa saareksi – Venäjän-kaupan tyrehtyminen tekee Suomen myös pussin peräksi.

Nato-jäsenyys mitä todennäköisimmin turvaisi Suomen asemaa investointikohteena, vaikka lyhyen aikavälin rahoitusmarkkinareaktiot eivät osoita maariskimme kasvaneen. Korkojen nousu ja ylimääräisen keskuspankkilikviditeetin väheneminen näkyy riskipääoman vähenemisenä ensimmäisenä Suomen kaltaisilla reuna-alueilla. Siksi investointien turvaaminen edellyttää perinteisemmän pankkirahoituksen toimivuuden varmistamista. Lisäksi Suomen on lisättävä työperäistä maahanmuuttoa, työmarkkinoiden kannustavuutta ja turvattava uusiin innovaatioihin tähtäävä T&K-toimintaa.