



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 1 • 2020

Julkaisupäivä 22.4.2020

28. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja

Rehn, Olli

Toimitusneuvosto

Hellström, Jenni (puheenjohtaja)

Freystätter, Hanna

Herrala, Niko

Jokivuolle, Esa

Miettinen, Paavo

Obstbaum, Meri

Uusitalo, Petri (sihteeri)

Kuviot ja taulukot

Honkaharju, Heli

Kurtti, Tia

Marin, Anna

Toimitus

Suomen Pankin kielipalvelut ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Kirjoittajat

Asplund, Tuulia

Herrala, Niko

Ikonen, Pasi

Ilves, Jarno

Kajanoja, Lauri

Kontulainen, Jarmo

Korhonen, Iikka

Lindblad, Annika

Sariola, Mikko

Schmöller, Michaela

Silvo, Aino

Vanhala, Juuso

Vilmi, Lauri

Virolainen, Kimmo

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

Sisältö

Konkurssien ja työttömyyden torjuntaan tarvitaan kansallisia ja yhteiseurooppalaisia ratkaisuja	3
Koronavirus aiheutti maailmantalouden äkkipysähdyksen	7
EKP:n rahapolitiikan toimet koronapandemian aikana	18
Suomen Pankki käynnisti toimintansa yritystodistusmarkkinoilla	25
Koronakriisiin vastaavia talouspolitiikan toimia eri maissa	29
Yritysten maksuvaikeudet koronapandemiassa – laskelmia yritysaineistolla	42
Koronaepävarmuus pitkittää ja pahentaa talouden taantumaa	53

PÄÄKIRJOITUS

Konkurssien ja työttömyyden torjuntaan tarvitaan kansallisia ja yhteiseurooppalaisia ratkaisuja

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • PÄÄKIRJOITUS

Koronaepidemia on saattanut kansalaiset ja poliittiset päättäjät uudenlaisen tilanteen eteen. Kun virus tarttuu ihmisestä toiseen ja kun epidemian taloudelliset vaikutukset leviävät nopeasti yritysten, kotitalouksien ja eri maiden välillä, olemme tavallistakin enemmän riippuvaisia toistemme toiminnasta.



Ensi sijassa on pidettävä huolta ihmisten terveydestä ja turvallisuudesta. Ratkaisuja tehtäessä on otettava huomioon yhtä aikaa sekä epidemian leviäminen, terveydenhuollon toimintakyky että talouden kehitys. Ne ovat kaikki kytköksissä toisiinsa. Tarvitaan eri alojen asiantuntemusta, ja sen pohjalta vastuulliset päätöksentekijät joutuvat tekemään vaikeita yhteiskuntapoliittisia valintoja.

Suomen Pankissa on alkukevään aikana tarkasteltu koronaepidemian vaikutuksia talouteen sekä kriisiin parhaiten vastaavaa talouspolitiikkaa. Tänäpä julkaisemme artikkeleita näistä selvityksistä, jotka hyödyntävät eri näkökulmia.

Pandemia on aiheuttanut maailmantalouden kriisin, jossa maailman tuotanto näyttäisi supistuvan vielä enemmän kuin vuosien 2008 ja 2009 kansainvälisessä finanssikriisissä. Kuinka paljon ja kuinka pitkäaikaisesti talouskehitys heikkenee, riippuu pitkälti siitä, kuinka kauan rajoitustoimia joudutaan eri maissa jatkamaan ja kuinka hyvin talouspolitiikan keinoin onnistutaan torjumaan konkurssesja ja työttömyyttä.

Vuosien 2008 ja 2009 finanssikriisi koski etenkin kehittyneitä talouksia. Tämänhetkinen kriisi on sen sijaan poikkeuksellisella tavalla maailmanlaajuinen, kun monet nousevatkin taloudet ovat suurissa ongelmissa. Niitä painavat paitsi pandemian suorat taloudelliset vaikutukset myös raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku ja nopea pääomien ulosvirtaus. Yli puolet kansainvälisen valuuttarahaston 189 jäsenmaasta on hakenut rahastolta valmiusluottoa tai suoranaista hätärahoitusta. Tällaista ei ole koskaan aiemmin tapahtunut.

Taantuma on käsillä myös Suomessa. Suomen Pankin 7.4.2020 julkaisemien laskelmien mukaan Suomen talous supistuu tuntuvasti tänä vuonna. Jos viruksen leviäminen tukahdutetaan nykyistä voimakkaammin toimin, kokonaistuotanto voi tänä vuonna vähentyä 5 %. Jos taas viruksen leviämistä pyritään nopean tukahduttamisen sijaan hidastamaan, rajoitustoimia joudutaan jatkamaan pidempään. Jälkimmäisessä skenaariossa Suomen talous supistuu tänä vuonna 13 % ja toipuminen on hitaampaa. Heikomman skenaarion toteutumista on syytä pyrkiä välttämään kaikin keinoin, sekä epidemiaa rajoittavin toimin että talouspolitiikan toimenpiteillä.

Kun kriisiin parhaillaan reagoidaan, torjutaan samalla sekä välittömiä ongelmia että pidemmän aikavälin seurauksia. Yritysten konkurssiaalto ja suurtyöttömyys olisivat talouden pidemmän aikavälin näkymien kannalta erityisen vahingollisia. Mitä pidempään talouden rajoitustoimia joudutaan pitämään voimassa, sitä suuremmaksi kasvaa riski, että pidemmän aikavälin kielteiset vaikutukset toteutuvat.

Yritysten vaikeudet kasaantuvat tällä hetkellä hyvin nopeasti. Suomen Pankissa tehtyjen laskelmien mukaan eräillä toimialoilla jo kolmen kuukauden rajoitustoimien jälkeen noin joka toisen yrityksen kassa on tyhjä, jos uutta rahoitusta tai tukea ei ole saatavissa.

Kriisin aikana etenkin moni yritys, samoin kuin kotitalous, tarvitsee kipeästi rahoitusta. Keskuspankin tehtävänä on tällaisessa kriisissä tehdä voitavansa edullisen rahoituksen varmistamiseksi huolehtimalla markkinoiden kasvaneista likviditeettitarpeista. EKP:n uudessa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehdään arvopaperien ostoja tänä vuonna 750 miljardin euron edestä. Tämä ohjelma täydentää muiden rahapolitiikkaa keventävien toimien vaikutusta. Osto-ohjelmissa on määrä tehdä tänä vuonna netto-ostoja yhteensä yli 1 000 miljardin euron edestä.

Kun kotitaloudet ja yritykset ovat erittäin vaikeassa tilanteessa, on EKP:n neuvosto valmis tekemään kaiken tarvittavan mandaattinsa puitteissa sen helpottamiseksi. EKP:n neuvosto seuraa rahoituksen kehitystä jatkuvasti ja on tarvittaessa valmis lisätoimiin. Samalla peräänkuulutamme jäsenvaltioilta parempaa eurooppalaista yhteistyötä ja toimia talouden tukemiseksi.

Rahapolitiikan toimien lisäksi pankkien luotonantokykyä on kasvatettu myös pääomavaatimuksia keventämällä ja muilla pankkien sääntelyä väliaikaisesti helpottavilla toimilla. EKP on tehnyt suurempia pankkeja koskevia päätöksiä euroalueen laajuisesti. Suomessa päätöksiä on tehnyt myös Finanssivalvonta.

Lisäksi Suomen Pankki on käynnistänyt suomalaisten yritystodistusten ostot osana omaa sijoitustoimintaansa. Yritystodistusten markkinoilla ei toimi pieniä yrityksiä, mutta yritystodistusten ostot helpottavat välillisesti myös pienten yritysten tilannetta, koska

ostot vapauttavat pankkien taseissa tilaa luotonantoon pienemmille yrityksille.

Näiden toimien myötä Suomessa toimivien pankkien on lupa olettaa olevan täysillä mukana kansallisissa talkoissa huolehtimassa yritysten rahoituksen saatavuudesta, myös pienten yritysten, kuten ne näyttävät tekevänkin. Toki luototettavien yritysten tulee joka tapauksessa olla elinkelpoisia.

Nykyisissä poikkeuksellisissa oloissa perusteltuja ovat myös toimet, joilla yritysten rahoitusta tuetaan laajasti julkisen vallan takauksin, sekä yrityksille maksattavat suorat tuet. Ilman näitä toimia olisi edessä suuri määrä sellaisten yritysten konkurssseja, joiden on syytä odottaa olevan kriisin akuutin vaiheen jälkeen kannattavia ja elinkelpoisia. Oleellista on saada tuki perille sitä tarvitseville yrityksille riittävän nopeasti. Tämä ei ole helppo mutta kylläkin välttämätön tehtävä, jos haluamme säilyttää toimivan yrityskehityksen.

Kaiken kaikkiaan julkisen vallan tuen muodoissa ja julkisen talouden hoidossa tarvitaan erilaisia lähestymistapoja kriisin eri vaiheissa. Kun talouden toimintaa rajoitetaan nyt laajasti, oleellinen merkitys on edellä mainituilla yritysten tukemisen muodoilla. Sen sijaan kun rajoituksia voidaan aikanaan purkaa, kotimaisen kokonaiskysynnän tukemisesta voi olla aiempaa enemmän hyötyä etenkin, jos se samalla edistää mahdollisuuksia talouden kasvuun pidemmällä aikavälillä.

Akuutin kriisin aikana julkisen velan kasvu on väistämätöntä ja itse asiassa välttämätöntä. Talouden tukeminen ei muuten onnistu. Sen jälkeen edessä on vastaavasti aiempaa suurempi tarve kohentaa julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä. Työllisyyden edellytysten parantamisen ja julkisten menojen kasvua jarruttavan sote-uudistuksen tarve on entistäkin suurempi.

Riski työttömyyden jäämisestä suureksi kasvaa, jos rajoituksia joudutaan pitämään voimassa pitkään. Keskeinen tavoite rajoitusten aikana on välttää irtisanomisia ja työpaikkojen menetyksiä ja rajoitusten purkamisen jälkeen työllisyyden saaminen uudelleen kasvuun.

Jotta rajoitusten purkamisen jälkeen kysynnän elpyminen voisi kasvattaa tuotantoa ja työllisyyttä, on tärkeää, että yritykset ovat voineet pitää osaavan työvoimansa ja sitä kautta ylläpitää eväitä kehittää ja laajentaa toimintaansa. Lomautusten nopeuttaminen irtisanomisten sijaan on palvellut tätä tavoitetta, mikä oli työmarkkinajärjestöiltä tärkeä aikaansaannos. Hyvin toimivat työmarkkinat ovatkin edellytys sille, että kriisistä selvitään ylläpitäen korkeaa työllisyyttä.

Toisaalta esimerkiksi Saksassa työmarkkinoiden järjestelmään on sisäänrakennettu Suomea enemmän monenlaisia joustoja, kuten lyhennetyt työajan järjestelmät, kriisi- eli avaamislausekkeet, työaikapankit ja laaja paikallinen sopiminen, jotka kriisioloissa toimivat tärkeinä työllisyyttä ylläpitävinä puskureina. Suomessa tärkeää on myös välttämättömien toimeentuloa tukevien ratkaisujen toteuttaminen kannustavasti niin, että työllisyyskehitys voi kysynnän vahvistuessa elpyä.

Aikanaan akuutin kriisin jälkeen talous on uudessa tilanteessa, mutta moni vanha huolenaihe on edelleen ajankohtainen. Kun siinä vaiheessa taloutta tuetaan julkisin

varoin, etusija on syytä antaa sellaisille hankkeille, jotka tukevat kestäväää kehitystä ja julkista taloutta ja kasvattavat tuotantomahdollisuuksia. Investoinnit ilmastonmuutoksen hillintään ovat yhä tarpeen. Tarpeen on myös panostaminen koulutukseen sekä tutkimus- ja kehitystoiminnan edellytyksiin, samoin kuin syrjäytymisen torjumiseen.

Euroopassa pandemia on kaikkien yhteinen ongelma. Sen aiheuttamat vaikeudet eivät johdu minkään yksittäisen maan holtittomasta taloudenhoidosta. Vaikeimpaan asemaan joutuneiden jäsenmaiden tukeminen on siksi tarpeen. Suomenkin kannattaa edistää aktiivisesti ja rakentavasti yhteistä eurooppalaista ratkaisua, jolla rakennetaan siltaa EU-maiden välille. Yhteinen eurooppalainen finanssipoliittinen elvytysohjelma on vahvasti myös Suomen etu, koska olemme hyvin riippuvaisia Euroopan talouden kehityksestä.

Keskinäisen riippuvuuden merkitys on nyt suuri sekä ihmisten jokapäiväisessä vuorovaikutuksessa että talouden toiminnassa, myös kansainvälisesti. Jotta selviämme kriisistä mahdollisimman pienin menetyksin, meidän pitää päätöksissämme ottaa toiset huomioon ja tukea toisiamme.

Me suomalaiset olemme yhdessä selvinneet pahemmistakin paikoista. Luotan siihen, että pakon sanelemasta fyysisestä etäisyydestä huolimatta kykenemme nytkin sellaiseen kansalliseen ja kansainväliseen yhteistyöhön, jota tämän kriisin selättäminen ja sen vaurioiden oikeudenmukainen lievittäminen vaatii.

Helsingissä 22. huhtikuuta 2020

Olli Rehn
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

[koronavirusepidemia](#), [koronakriisi](#), [Suomen Pankki](#), [EKP](#)

Koronavirus aiheutti maailmantalouden äkkipysähdyksen

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • TALOUDEN NÄKYMÄT

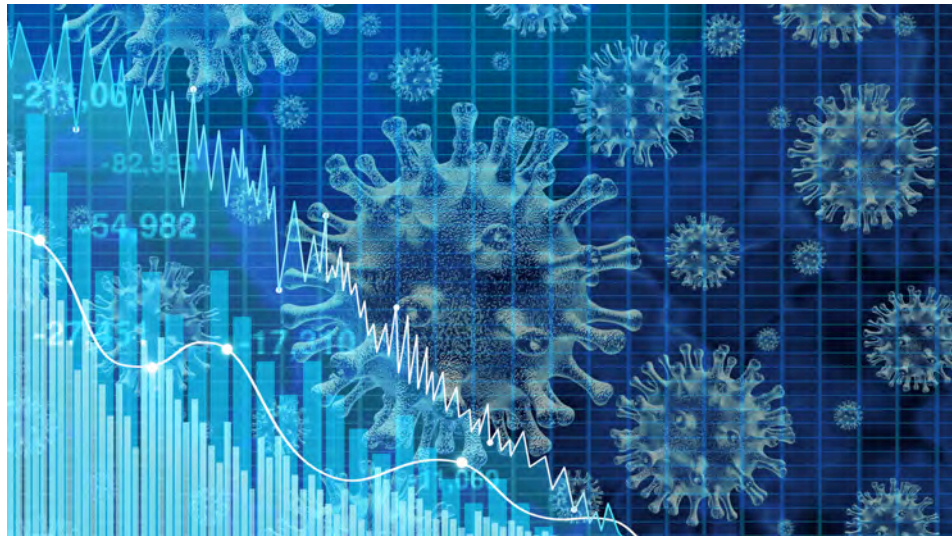


Mikko Korhonen
Tutkimuspäällikkö



Kimmo Virolainen
Johtokunnan neuvonantaja

Koronapandemian ja sen voittamiseksi tehtyjen toimenpiteiden myötä maailmantalous on kokenut äkkipysähdyksen. Viruksen pysäyttämiseksi tehdyt toimenpiteet ja kuluttajien varovaisuus ovat supistaneet taloudellista aktiiviteettia ennennäkemättömän nopeasti. Erityisesti palveluilla työllisyys on suorastaan romahtanut. Kansainvälinen valuuttarahasto ennustaa maailmantalouden supistuvan tänä vuonna eniten sitten 1930-luvun suuren laman. Vaikka Kiinassa tuotanto onkin elpymässä, monissa nousevissa talouksissa tilanne on erittäin heikko mm. pääomien ulosvirtauksen takia.



Globaali talousjärjestelmä on kokenut ennen näkemättömän äkkipysähdyksen. Maailmanlaajuisesti pandemiaksi yltynyt koronavirusepidemia ja siihen liittyvät poikkeukselliset toimenpiteet vaimentavat erittäin voimakkaasti taloudellista aktiiviteettia, minkä seurauksena maailmantalous vajoaa syvään taantumaa vuonna 2020.

Koronashokki vaikuttaa talouteen useita kanavia pitkin sekä kysyntää että tarjontaa supistamalla. Viruksen leviämisen hillitsemiseksi ja terveydenhuollon kantokyvyn tukemiseksi useissa maissa on otettu käyttöön poikkeuksellisen voimakkaita toimenpiteitä, joilla rajoitetaan ihmisten liikkumista ja liiketoiminnan harjoittamista.

Nämä välttämättömät toimet ovat pysäyttäneet huomattavan osan taloudellisesta aktiviteetista ympäri maailman. Rajoittavien toimenpiteiden suorat vaikutukset kohdistuvat erityisesti ihmiskontakteihin perustuviin palvelualoihin.

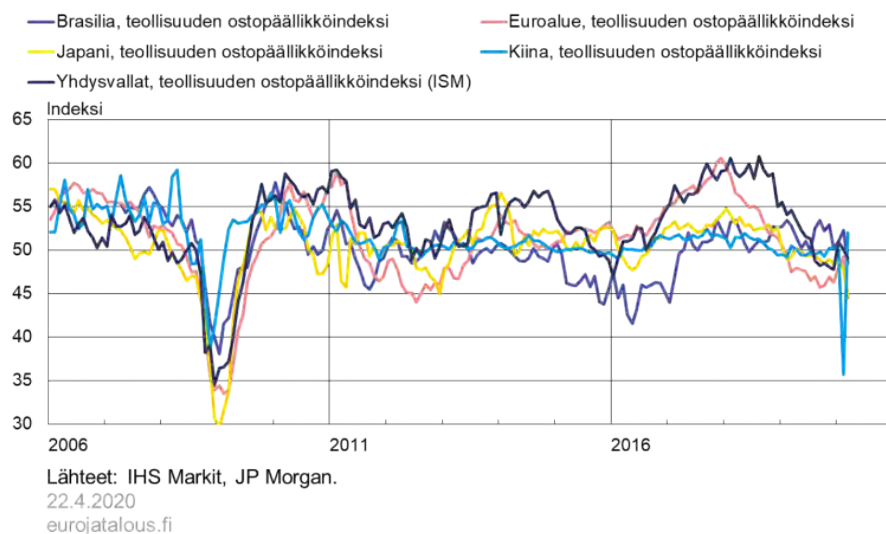
Kysyntäpuolella lomautukset, työttömyys tai sen uhka sekä yleinen huoli tulevaisuudesta johtavat kotitalouksien kulutuksen laskuun. Myös yritysten investointikysyntä supistuu voimakkaasti epävarmuuden lisääntyessä.

Lisäksi epävarmuus ja riskinkarttamisen lisääntyminen kiristävät rahoitusoloja, mikä on osaltaan myös vaimentanut talouskasvua. Omaisuuserien hinnat ovat laskeneet voimakkaasti erityisesti arvopaperimarkkinoilla laukaisten institutionaalisten sijoittajien ja rahastojen pakkomyntejä. Velallisten aseman uudelleenarvioinnit ovat johtaneet sijoittajien vaatimien riskipremioiden levenemiseen. Yritysten ja pankkien varainhankinta on vaikeutunut useilla markkinalohkoilla – erityisesti dollarimääräisen rahoituksen saatavuudessa on ollut vaikeuksia. Nämä tekijät ovat yhdessä johtaneet rahoituksenvälityksen ongelmiin.

Useita nousevia ja kehittyviä talouksia on samanaikaisesti koetellut historiallisen voimakas pääomien ulosvirtaus sekä raaka-aineiden hintojen merkittävä lasku. Tilannetta onkin kuvattu ”täydelliseksi myrskyksi” raaka-aineiden viennistä ja ulkomaisesta dollarirahoituksesta voimakkaasti riippuville kehittyville talouksille.

Kuvio 1.

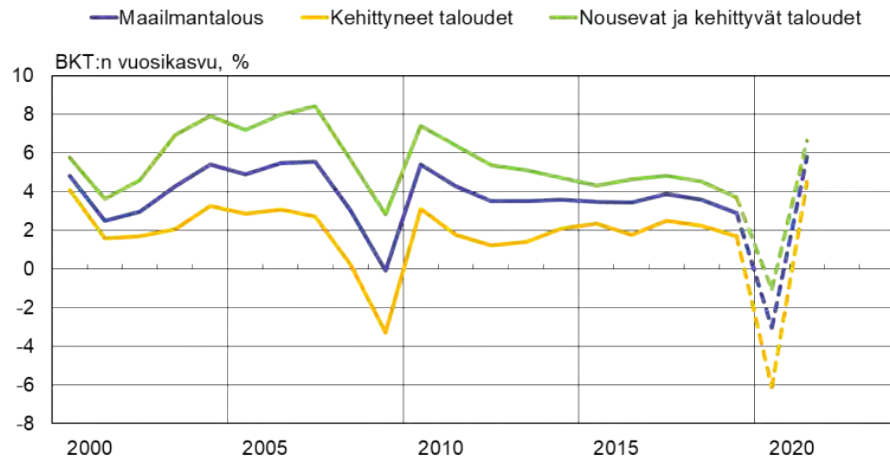
Teollisuuden ostopääällikköindeksit



Nopeasti muuttuvassa tilanteessa talousvaikutuksia arvioidaan vajavaisen tiedon pohjalta useilla eri menetelmillä. Työttömyyden ja lomautusten nopeasta kasvusta on jo saatu merkkejä useasta maasta. Ennakoivat indikaattorit, kuten esimerkiksi eri teollisuudenalojen tilauskantaa sekä tuotannon ja työllisyyden tilaa luotaavat ostopääällikköindeksit, osoittavat muutoksen äkillisyyden ja mittaluokan (kuvio 1). Talouskasvuennusteita on korjattu voimakkaasti alaspäin viime viikkoina ja tilanteeseen liittyvä poikkeuksellisen suuri epävarmuus tekee ennusteista nopeasti vanhentuneita.

Kuvio 2.

IMF:n ennuste 2020–2021



Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.
eurojatalous.fi
22.4.2020

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) julkisti arvionsa maailmantalouden kehityksestä 14.4.2020.^[1] IMF ennustaa maailmantalouden aktiviteetin supistuvan tänä vuonna kolme prosenttia, mikä olisi pahin taantuma 1930-luvun suuren laman jälkeen ja suurempi kuin vuosien 2008–09 globaalien finanssikriisin aikana (kuvio 2). IMF alensi vuotta 2020 koskevaa maailmantalouden kasvuennustettaan 6,3 prosenttiyksiköllä verrattuna tammikuussa 2020 tehtyyn arvioon, mikä on poikkeuksellisen suuri muutos näin lyhyen ajanjakson aikana. Kriisi iskee erityisen rajusti epidemia-alueiden talouksiin, mutta vaikutukset tuntuvat laaja-alaisesti eri puolilla maailmaa. Monien kehittyvien ja erityisesti köyhimpien talouksien kestävyys on koetuksella.

IMF:n ennusteissa oletetaan, että järeät politiikkatoimenpiteet onnistuvat pitämään pysyvät talouden vauriot vähäisinä ja että pandemia vähitellen hiipuu vuoden 2020 jälkimmäisellä puoliskolla. Suurimmalla osalla maailman maista erilaisten taloudellista toimintaa rajoittavien toimenpiteiden intensiivisin vaihe osuisi näin ollen vuoden toiselle neljännekselle. Kiina on tästä poikkeus, siellä ensimmäinen vuosineljännes oli tässä suhteessa pahin. Keskimäärin maiden tuotantotappiot vastaisivat 5–8 prosentin työpanoksen menetystä.

Kehittyneissä talouksissa koronakriisistä aiheutuvan taloudellisen iskun odotetaan olevan suurempi kuin kehittyvissä talouksissa (taulukko 1). IMF:n näkemyksen mukaan koronakriisi kurittaa erityisen voimakkaasti euroaluetta, jossa talous supistuu 7,5 prosenttia vuonna 2020. Tätä selittää osaltaan pandemian voimakkuus suuressa osassa euroalueen maita, ja etenkin eteläisen Euroopan talouksien suhteellisen vahva riippuvuus turismista sekä pk-sektorin yrityksistä.

1. IMF World Economic Outlook, April 2020.

Taulukko 1.

IMF:n ennuste 2020 – 2021, talousalueet ja keskeiset maat

BKT:n vuosikasvu, %	2019	2020 ^e	2021 ^e
Maailmantalous	2,9	-3,0	5,8
Kehittyneet taloudet	1,7	-6,1	4,5
Nousevat ja kehittyvät taloudet	3,7	-1,0	6,6
Euroalue	1,2	-7,5	4,7
Yhdysvallat	2,3	-5,9	4,7
Japani	0,7	-5,2	3,0
Iso-Britannia	1,4	-6,5	4,0
Kiina	6,1	1,2	9,2
Intia	4,2	1,9	7,4
Venäjä	1,3	-5,5	3,5
Brasilia	1,1	-5,3	2,9

Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.

Vaikka IMF ennustaa Kiinan ja Intian talouskasvun jäävän niukasti positiiviseksi tänä vuonna, muiden Aasian nousevien talouksien odotetaan ajautuvan voimakkaaseen taantumaa (IMF:n Kiina-ennuste päivitettiin ennen ensimmäisen neljänneksen tilastojen julkaisua). Koronakriisi supistaa hyvin voimakkaasti myös Venäjän ja Latinalaisen Amerikan talouksia. Alhaisen tulotason maissa talouskasvun odotetaan jäävän niukasti plussalle tänä vuonna mutta niiden kestävyys ovat koetuksella.

Olettaen että pandemian tartuntahuippu väistyy vuoden 2020 jälkipuoliskolla ja että ympäri maailmaa toteutetut talouspoliittiset toimet ovat tehokkaita estämään laajamittaiset konkurssit, työpaikkojen menetykset ja rahoitusjärjestelmän systeemiset ongelmat, IMF ennustaa maailmantalouden elpyvän lähes kuuden prosentin kasvuun vuonna 2021. Palautuminen ei kuitenkaan ole täydellistä ja talouden kasvu-uran odotetaan jäävän pysyvästi alle aiempien ennusteiden. Maailmanlaajuisesti tarkastellen kumulatiivinen hyvinvointitappio voi nousta jopa 9 000 miljardiin Yhdysvaltain dollariin.

Eri tahojen viime aikoina julkaisemissa talousennusteissa arviot suurtenkin talousalueiden tämän vuoden kehityksestä vaihtelevat hyvin paljon, suurimmaksi osaksi

erilaisten koronaepidemiaa ja siihen liittyviä toimenpiteitä koskevien oletusten takia. Huhtikuun puolivälissä kerättyjen vuoden 2020 BKT:n kasvua koskevien ennusteiden keskiarvo oli -4,0 prosenttia Yhdysvalloille ja -5,7 prosenttia euroalueelle^[2]. Nämä keskiarvoennusteet ovat hieman IMF:n ennusteita optimistisempia. Eroa voi pitää pienenä tilanteessa, jossa koronapandemiaan liittyvä epävarmuus on niin suuri.

Kriisin vakavuus vaatii päättäjiltä nopeita ja ennen näkemättömän suuren mittaluokan toimenpiteitä. Talouspolitiikan toimilla rajoitetaan talouden sulkutilan vaikutuksia ihmisten ja yritysten toimeentuloon sekä rahoitusjärjestelmän toimintakykyyn, minimoidaan pitkäaikaisten talousongelmien kehittyminen sekä luodaan edellytykset talouden ripeälle elpymiselle pandemian väistyessä. Keskuspankit ovat toteuttaneet mittavia toimenpiteitä luottamuksen, markkinoiden likviditeetin sekä luotonannon välittymisen tukemiseksi. Finanssipolitiikan saralla on tehty päätöksiä suurista, väliaikaisista ja kohdennetuista toimista konkurssiaaltojen ja liiallisten irtisanomisten välttämiseksi. Monet taloudet kohtasivat kriisin jo valmiiksi haavoittuvassa tilanteessa, jossa kasvu oli hidasta ja velkaantuminen voimakasta. Mittavien tukitoimenpiteiden ja verotulojen laskun seurauksena IMF arvioi julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen nousevan tänä vuonna 12 prosenttiyksiköllä koko maailmassa ja keskimäärin 16 prosenttiyksiköllä kehittyneissä talouksissa.^[3]

Kiina elpymässä epidemiasta, muualla Aasiassa kehitys eritahtista

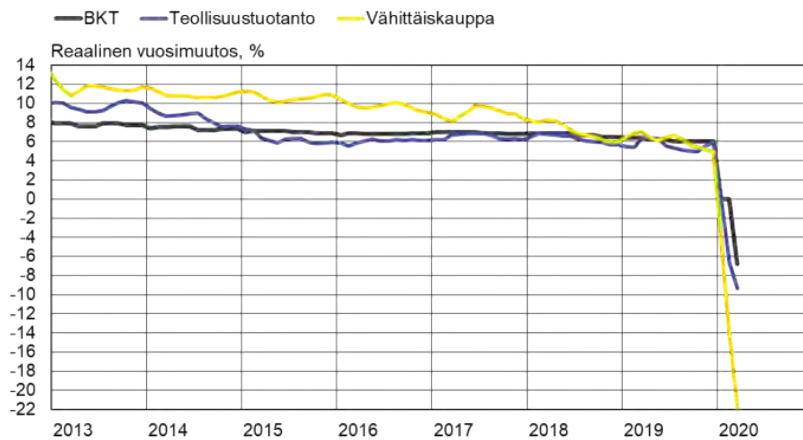
Koronapandemia lähti liikkeelle Kiinasta, ja Kiinan talous on nyt myös toipumassa taudin ja sen taltuttamiseksi käytettyjen rajoitusten aiheuttamasta talouskriisistä. Koronan aiheuttamat talousongelmat ovat kuitenkin olleet erittäin merkittäviä myös Kiinassa. Vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä bruttokansantuote supistui peräti 6,8 prosenttia (kuvio 3). Tämä on ensimmäinen kerta vuoden 1976 jälkeen, kun Kiinan viralliset tilastot näyttävät bruttokansantuotteen supistuneen, vaikka saattaa hyvin ollakin, että tilastot ovat liioitelleet bruttokansantuotteen kasvuvauhtia etenkin viime vuosina (Kerola, 2019).

2. Consensus Economics (2020).

3. IMF Fiscal Monitor, April 2020.

Kuvio 3.

Kiinan bruttokansantuote, teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa



* BKT neljännesvuosisarja, muut 3kk keskiarvo

Lähteet: Macrobond, CEIC ja BOFIT.

22.4.2020

eurojatalous.fi

Kiinassa taloudellinen toimeliaisuus toipuu, mutta toipuminen on epätasaista sekä eri alueiden että sektoreiden välillä. Epidemia lähti liikkeelle Hubein maakunnan pääkaupungista Wuhanista, ja niinpä siellä sekä koko maan pääkaupungissa Pekingissä säilytettiin liikkumisrajoituksia muuta maata kauemmin. Lisäksi maan sisäisessä matkustamisessa on edelleen monenlaisia rajoituksia, ja ulkomaanmatkailu on vähentynyt murto-osaan aiemmasta.

Alustavien tilastotietojen (mm. energian kulutus ja kuljetukset) perusteella Kiinan tehdasteollisuus on suhteellisen lähellä ennen kriisiä vallinnutta tasoa. Monella teollisuudenalalla on nyt kuitenkin ongelmana se, että muiden maiden tilaukset ovat romahtaneet niiden rajoittaessa yhteiskunnan normaalia toimintaa koronaepidemian kukistamiseksi. Tämä ulkoisen kysynnän vähäisyys tulee jatkumaan usean kuukauden ajan eri maiden vuoron perään ensin tiukentaessa ja sitten höllentäessä rajoituksia.

Myös Kiinassa koronaepidemian ja sitä rajoittavien toimenpiteiden suurimmat vaikutukset ovat osuneet palvelualoille. Mm. ravintolat ja elokuvateatterit olivat pitkään suljettuina. Näyttää myös siltä, että liikkumisrajoitusten purkamisen jälkeenkin kuluttajat ovat suhteellisen varovaisia. Näin ollen useilla palveluilla kysynnän elpyminen voi vielä kestää aikansa. Kun ottaa huomioon taloudellisen toiminnan ensimmäisen neljänneksen jyrkän pudotuksen, Kiinan bruttokansantuote ei tänä vuonna todennäköisesti kasva.

On huomionarvoista, että Kiinassa talouspolitiikan perinteisiä työkaluja on käytetty koronakriisissä selvästi varovaisemmin kuin monissa Euroopan maissa tai Yhdysvalloissa. Sekä finanssi- että rahapolitiikan elvyttävät toimenpiteet ovat ainakin tähän mennessä olleet pienempiä. Tämä johtuu osaltaan aiempien vuosien elvyttävästä talouspolitiikasta, jonka johdosta Kiinan – sekä yksityisen että julkisen sektorin – velkaantuminen on noussut hyvin korkealle tasolle.

Muualla Aasiassa tilanne vaihtelee maittain hyvinkin paljon. Etelä-Koreassa epidemia

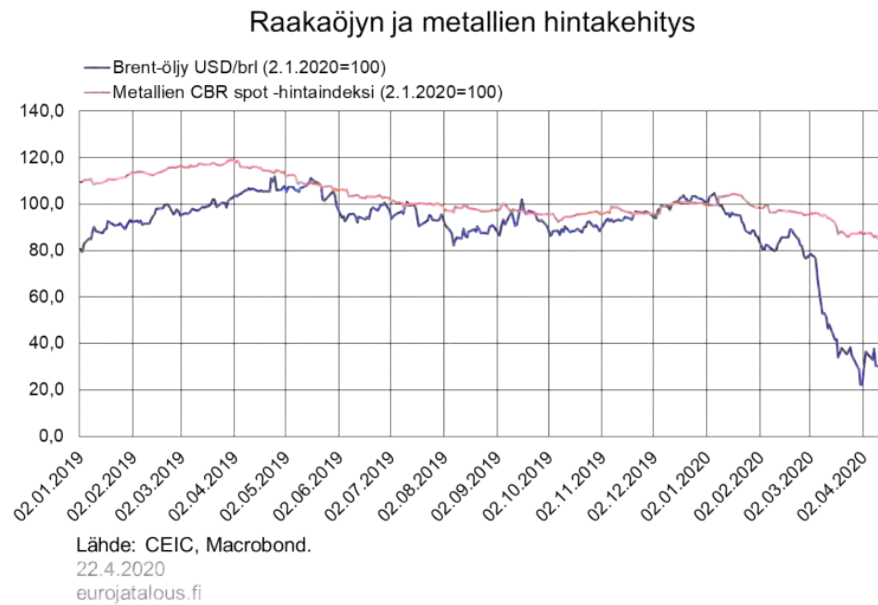
saatiin kuriin selvästi nopeammin kuin oikeastaan missään muualla, ja niinpä taloudelliset vaikutuksetkin ovat siellä olleet lievempiä. Japanissa viruksen leviäminen oli pitkään varsin maltillista, mutta viime viikkoina viranomaiset ovat selvästi tiukentaneet liikkumis- ja muita rajoituksia. Nämä rajoitukset kohdistuvat etenkin Tokioon ja muihin suurimpiin kaupunkeihin. Myös Japanissa talouden odotetaan supistuvan tänä vuonna hyvin selvästi epidemian ja siihen liittyvien toimenpiteiden takia.

Singaporessa ja useissa ASEAN-maissa viruksen eteneminen näytti ensin olevan hitaampaa kuin Kiinassa, mutta viime viikkoina esimerkiksi Singaporessa ja Vietnamissa on jouduttu ottamaan käyttöön tiukempia rajoituksia. Näyttää siltä, että myös Kaakkois-Aasiassa taloudellinen aktiviteetti supistuu rajusti tämän vuoden toisella neljänneksellä. Elpyminen riippuu osaltaan siitä, kuinka nopeasti koronaepidemia saadaan hallintaan eri maissa. On kuitenkin myös huomattava, että matkustamista maasta toiseen rajoitetaan eri tavoin todennäköisesti varsin pitkään. Tämä hidastaa monin tavoin elpymistä talouskriisistä. Vaikutus on tietenkin suurin maissa, joille turismi on merkittävä tulonlähde, kuten Thaimaassa.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat romahtaneet vuoden alusta – lisävaikeuksia raaka-aineiden viejämaille

Koronapandemia on vaikuttanut erittäin merkittävästi myös maailmanlaajuisiin raaka-ainemarkkinoihin (kuvio 4). Etenkin öljyn hinta on romahtanut vuoden alusta. Tähän on vaikuttanut kaksi syytä: Maailmanlaajuinen öljyn kysyntä on vähentynyt merkittävästi, etenkin koska koronapandemia on vähentänyt liikennettä. Toisaalta öljyntuottajajärjestö OPEC:n ja Venäjän sopimus raakaöljyn tuotannon rajoituksista raukesi maaliskuun lopussa. Saudi-Arabia ilmoitti välittömästi nostavansa öljyn tuotantoa, mihin sillä on myös suurista öljyntuottajista parhaat mahdollisuudet. Öljyn hinta laski tämän ilmoituksen jälkeen jyrkästi, ja alimmillaan hinta oli yli 75 % vuoden alun tason alapuolella. Huhtikuussa – Yhdysvaltain avittamana – OPEC ja Venäjä saivat sovittua uusista rajoituksista öljyn tuotantoon. Tämä auttoi pysäyttämään öljyn hinnan luisun, mutta raakaöljy on edelleen noin 70 % vuoden alkua halvempaa.

Kuvio 4.



Öljyn hinnan laskusta merkittävän osan voi arvioida johtuvan kysynnän heikentymisestä. Erään arvion mukaan noin kaksi kolmaosaa johtuu siitä.^[4] Niinpä on vaikea nähdä, että öljyn hinta voisi nousta merkittävästi, ennen kuin koronapandemia on voitettu edes osittain. Öljyn hinnan nousua voi tulevaisuudessa kuitenkin rajoittaa myös se, että ilmastonmuutoksen torjuntatoimien ja talouden rakennemuutosten takia öljyn kysyntä etenkin teollisuusmaissa pysyy matalana.

Hintojen romahdus näkyy raaka-aineita vievien maiden talouksissa monin tavoin. Usean raaka-aineriippuvaisen maan valuuttakurssi on heikentynyt selvästi. Esimerkiksi Venäjän rupla on menettänyt vuoden 2020 aikana noin 20 prosenttia ja Brasilian real yli 25 prosenttia arvostaan Yhdysvaltain dollaria vastaan. Venäjä pystyy käyttämään hyvinä aikoina kerättyjä vararahastoja julkisen talouden alijäämän paikkaamiseen, mutta vaikkapa Brasiliassa ei vastaavaa puskuria ole. Lisäksi Brasilian talouskehitys on ollut heikkoa jo usean vuoden ajan, osittain poliittisesta epävarmuudesta johtuen. Näin ollen myös koronaepidemia tulee olemaan Brasiliassa ja sen kaltaisille maille vaikeampi.

Ennätyksellisen voimakas pääomien ulosvirtaus nousevista talouksista

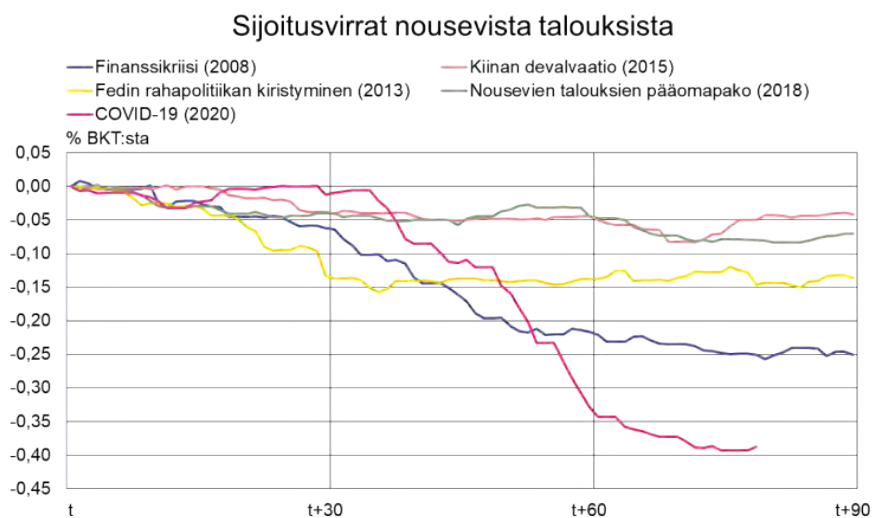
Koronapandemia ja siihen liittyvä epävarmuuden kasvu ovat vaikuttaneet erittäin selvästi myös kansainvälisiin pääomaliikkeisiin. Etenkin nousevista talouksista on viime kuukausina virrannut ulos erittäin merkittävästi arvopapereihin tehtyjä sijoituksia (kuvio 5). Pääomien ulosvirtaus on ollut selvästi suurempaa kuin vaikka vuoden 2008 finanssikriisin aikana tai vuonna 2013, kun Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan kiristämistä ryhdyttiin pitämään todennäköisempänä. Koronakriisin alkuvaiheessa pääomien ulosvirtaus oli voimakkainta Aasiassa – ei tosin Kiinasta, jolla on edelleen merkittäviä rajoituksia pääomaliikkeille.

4. Bloomberg Economics (2020).

Sijoitusvirtojen kääntyminen pois nousevista talouksista on erityisen ongelmallista maille, joilla on suuri vaihtotaseen alijäämä tai joiden täytyy lähitulevaisuudessa rahoittaa uudelleen merkittäviä määriä ulkomaista velkaansa. Lisäksi monet hyvin köyhät maat ovat kääntyneet IMF:n puoleen turvatakseen rahoituksen saannin.

Mikäli pääoman ulosvirtaus nousevista talouksista edelleen jatkuu ja koronapandemia pitkittyy, saattaa tämä näkyä myös esimerkiksi näille maille lainoja antaneiden pankkien taseissa. Luottotappiovarausten nousua täytyy olla vastaamassa myös riittävä määrä omaa pääomaa.

Kuvio 5.



Lähde: Institute of International Finance.

22.4.2020

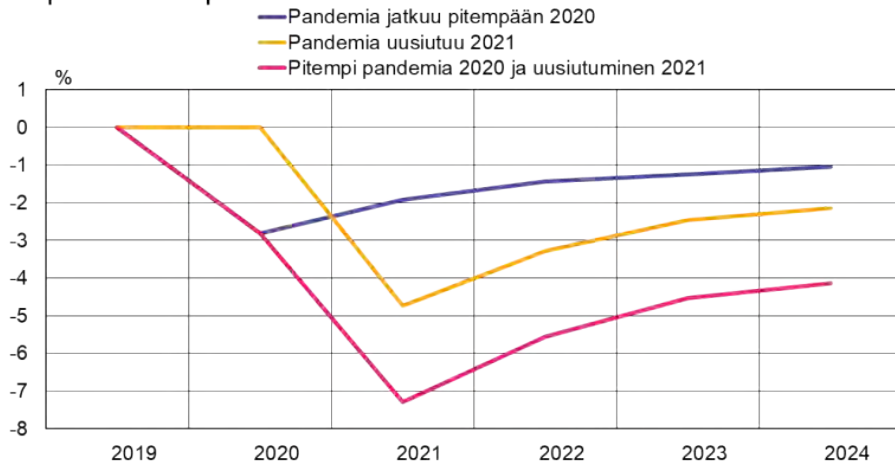
eurojalous.fi

Riskiskenaariot valottavat ennusteisiin sisältyvää suurta epävarmuutta

Ennusteisiin sisältyy tällä hetkellä suurta epävarmuutta ja riskit ovat kallellaan odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Tuleva kehitys riippuu vaikeasti ennustettavista tekijöistä – viruksen leviämisestä, suojaustoimenpiteiden tehokkuudesta sekä lääkkeiden ja rokotteiden kehittämisestä.

Kuvio 6.

IMF:n maailmantalouden riskiskenaariot: kokonaistuotannon poikkeama perusennusteesta



Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.
eurojatalous.fi
22.4.2020

Tämän takia IMF tarkastelee perusennusteen lisäksi myös vaihtoehtoisia heikomman kehityksen skenaarioita (kuvio 6). Ensimmäisessä skenaariossa pandemia ei väisty vielä tämän vuoden jälkipuoliskolla, vaan kestää puolet pidempään. Tämä johtaisi kauemmin kestäviin taloudellisen aktiviteetin rajoituksiin sekä rahoitusolojen voimakkaampaan kiristymiseen. Tässä skenaariossa maailmantalous supistuisi lähes kuusi prosenttia^[5] vuonna 2020 ja kokonaistuotannon taso jäisi pysyvästi noin prosentin perusennusteen mukaisen uran alapuolelle. Toisessa skenaariossa tarkastellaan mahdollisuutta, että koronaviruspandemia uusiutuu ensi vuonna, vaikkakin miedompana (2/3 voimalla) kuin tänä vuonna. Tällaisessa skenaariossa vuodelle 2021 ennakoitu ripeä nousu jäisi toteutumatta. Yhdistelmäskenaariossa, jossa molemmat edellä mainitut lisäshokit toteutuisivat, maailmantalouden tuotanto jäisi lähes kahdeksan prosenttia pienemmäksi kuin perusennusteessa vuonna 2021.

On huomionarvoista, että IMF:n riskiskenaariot eivät ota mahdollisen finanssikriisin vaikutuksia huomioon. Vaikka maailman pankkijärjestelmät kohtasivat koronakriisin huomattavasti vahvempina kuin globaalin finanssikriisin runsas kymmenen vuotta siten, pitkittyvän syvän taantuman vaikutukset laajoine konkurssiaaltoineen, korkeine työttömyyksineen, asuntomarkkinoiden ongelmineen sekä valtioiden velkataakan kasvuineen heijastuisivat hyvin todennäköisesti myös rahoitusvakauden häiriöinä.

Lähteet

Bloomberg Economics (2020) Unprecedented Fall in Demand Most to Blame for Oil Slump. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-16/unprecedented-fall-in-demand-most-to-blame-for-oil-slump-chart>.

Consensus Economics (2020) Consensus Forecasts, April 6.

5. So. kokonaistuotannon taso olisi kolme prosenttia alle perusennusteen mukaisen tason.

International Monetary Fund (2020) World Economic Outlook, April 2020.

International Monetary Fund (2020) Fiscal Monitor, April 2020.

Kerola, Eeva (2019) In Search of Fluctuations: Another Look at China's Incredibly Stable GDP Growth Rates. Comparative Economic Studies, Vol. 61, 359–380.

Avainsanat

öljy, maailmantalous, koronakriisi, Kiina, pääomaliikkeet, kansainvälinen valuuttarahasto

Kirjoittaja(t)



Iikka Korhonen
Tutkimuspäällikkö
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Kimmo Virolainen
Johtokunnan neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

EKP:n rahapolitiikan toimet koronapandemian aikana

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • RAHAPOLITIikka



Niko Herrala
Toimistopäällikkö



Jarmo Kontulainen
Johtokunnan neuvonantaja

Koronapandemia iski talouteen ja rahoitusmarkkinoille nopeasti ja monin paikoin ennennäkemättömällä voimalla. EKP:n rahapolitiikka oli jo ennen koronapandemiaa erittäin kevyttä. EKP tarttui kuitenkin nopeasti uusiin toimiin talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi, jotta kriisi ei syvene. Näin ehkäistään pitkäaikaisia haitallisia vaikutuksia talouteen. Rahapoliittisten toimien ohella tarvitaan myös finanssipoliittisia toimia, joihin onkin ryhdytty kaikkialla maailmassa. Kun finanssi- ja rahapolitiikka toimivat rinnakkain, talous elpyy mahdollisimman nopeasti.



Koronapandemia alkoi maaliskuussa heikentää nopeasti euroalueen kasvunäkymiä, kun erilaisia yhteiskunnan sulkutoimenpiteitä otettiin käyttöön Kiinan jälkeen myös Euroopassa. EKP:n neuvosto totesi 12.3.2020 kokouksessaan, että "koronaviruksen (COVID-19) leviäminen on heikentänyt merkittävästi talouksien kasvunäkymiä euroalueella ja eri puolilla maailmaa, ja markkinat ovat heilahdelleet suuresti". Vaikka sokki katsottiin tilapäiseksi ja sen kestosta ei ollut tietoa, EKP:n neuvosto arvioi jo tuolloin sokin vaikuttavan talouteen merkittävästi: "Toimitusketjujen katkeilu hidastaa tuotantoa, ja toimet viruksen leviämisen hillitsemiseksi heikentävät kotimaista ja ulkomaista kysyntää. Lisäksi epävarmuuden vallitessa on vaikea suunnitella ja rahoittaa menoja".^[1]

EKP alkoi keventää rahapolitiikkaa jo vuonna 2019

EKP oli aloittanut rahapolitiikan keventämisen jo vuotta aikaisemmin maaliskuussa 2019 ja edelleen syyskuussa 2019. Inflaatiiovauhti oli jatkuvasti tavoitetta hitaampaa ja euroalueen talouskehitys heikkoa. Odotettuakin heikomman talouskehityksen riskit eivät olleet väistyneet ja inflaatiopaineet olivat vaikeita. Viime vuoden maaliskuussa ilmoitettiin uudesta kohdennettujen pitempiaikaisten neljännesvuosittaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (TLTRO-III). Nämä operaatiot tarjoavat pankeille edullista pitkäaikaista rahoitusta ja kannustavat niitä luotonantoon yksityiselle sektorille.

Syyskuussa EKP:n ohjauksena talletuskorko päätettiin laskea 10 peruspisteellä $-0,50$ prosenttiin. Tämä laski lyhyitä markkinakorkoja. EKP käynnisti niin ikään uudelleen vuoden alusta keskeytetyt arvopapereiden netto-ostot ilmoittamalla 1.11.2019 alkaen toteutettavista 20 miljardin euron nettomääräisistä ostoista kuukaudessa. Nämä ostot painoivat puolestaan pidempiä markkinakorkoja alas. Samalla se ilmoitti kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kevennetyistä ehdoista. Rahapolitiikan pankkivetoisen välityskanavan toiminnan tukemiseksi muutettiin syyskuussa myös pankkien varannoille maksettava korko kaksiportaiseksi: osa varantovelvoitteen ylittävistä talletuksista vapautetaan negatiivisesta talletuskorosta.^[2]

EKP toimi koronapandemiassa nopeasti ja kevensi rahapolitiikkaa entisestään

Kun keväällä 2020 kävi ilmeiseksi, että koronavirus on paitsi terveydellinen niin myös taloudellinen riski ja että ja sen negatiivisten talousvaikutusten leviämisen hidastamiseksi tarvittiin voimakkaita toimia, EKP:n neuvosto ryhtyi välittömään rahapolitiikan kevennykseen. Talouden äkkipysähdyksestä tuli tosiasia, kun havaittiin, että sosiaalisten kontaktien rajoittamisesta tuli elintärkeää ja liikkumisrajoituksia otettiin käyttöön laajasti euroalueella ja maailmassa. Nämä toimenpiteet ovat taloushistoriassa ennennäkemättömiä. "Meidän on voitava estää elinkelpoisten yritysten kaatuminen ja työttömyyden lisääntyminen väliaikaisen kriisin vuoksi, johon kukaan ei ole syyllinen", totesi EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde blogikirjoituksessaan 9.4.^[3]

EKP:n rahapolitiikan mitoitus oli koronakriisin alkaessa jo valmiiksi erittäin kevyttä, paljon kevyempää kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, joka oli edennyt jo pitkälle rahapolitiikan normalisoinnissa, nostanut korkoja ja pienentänyt tasettaan. Euroalueella rahapolitiikkakorko oli historiallisen alhaalla ja pitkät korot matalalla. Pankkien luotonantoa tuettiin pitkäaikaisilla rahoitusoperaatioilla ja pankkijärjestelmä sai likviditeettiä eurojärjestelmältä kiinteällä korolla käytännössä rajatta käyppiä vakuuksia vastaan. Laajalla arvopapereiden osto-ohjelmalla tuettiin laajasti rahoitusoloja. EKP:n

1. Lainausten lähde: Selonteko EKP:n neuvoston 12.3.2020 kokouksesta: <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200409-0026941ce4.en.html>.

2. EKP:n rahapoliittiset korot ovat negatiiviset, mutta pankkien talletuskorot ovat valtaosin säilyneet vähintään nollassa, mikä rasitti pankkien korkomarginaalia ja siten myös kannattavuutta. Kaksiportainen talletuskorkojärjestelmä kompensoi tätä ja siitä voi lukea lisää Kristian Töttermannin Euro & talous-artikkelista: "Eurojärjestelmän porrastettu talletuskorkojärjestelmä".

3. EKP:n pääjohtajan Lagarden blogikirjoitus 9.4.: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200409-3aa2815720.fi.html>.

tase oli kasvanut merkittävästi. Lisäksi kevyen rahapolitiikan harjoittamiselle ei ollut takarajaa, vaan sitä jatkettaisiin kunnes inflaatiotavoite saavutetaan kestävästi.

Koronakriisin puhjettua ja siihen liittyvän epävarmuuden lisääntyttyä kasvoivat rahoitusmarkkinoiden hintavaihtelut ja likviditeetin kysyntä kaikkialla maailmassa nopeasti ja voimakkaasti. Tällaisessa tilanteessa keskuspankkien rooli on selvä. Niiden tehtävänä on tyydyttää markkinoiden äkillisesti kasvaneet likviditeettitarpeet ja ylläpitää velkakirjamarkkinoiden toimintaa rahoituksen varmistamiseksi yrityksille ja kotitalouksille.

EKP reagoi talustilanteen heikkenemiseen laajoilla uusilla rahapoliittisilla toimilla maaliskuussa 2020. "Rahapolitiikka on jo ennestään erittäin elvyttävää, ja näillä toimilla annetaan lisätukea kotitalouksien, yritysten ja pankkien rahoitukseen. Niiden avulla ylläpidetään sujuvaa luotonantoa reaalitaloudelle", EKP:n neuvosto totesi.

EKP:n uudet rahapoliittiset toimet vaikuttavat kahdella rintamalla

EKP päätti uusista rahapoliittisista toimista koronavirukseen liittyen kokouksissaan 12.3. ja ylimääräisessä kokouksessa 18.3. EKP:n neuvosto on valmis lisätoimiin tarvittaessa ja peräänkuuluttaa solidaarisuutta ja toimia myös valtioilta talouden tukemiseksi. EKP:n uudet rahapoliittiset toimet vaikuttavat kahta kanavaa pitkin:

1) EKP tukee rahoitusjärjestelmän likviditeettitarpeita ja pankkien kykyä ylläpitää luotonantoaan

Euroalueella kaikki pankit voivat osallistua eurojärjestelmän rahoitusoperaatioihin halutessaan. Laajamittaisilla toimilla varmistetaan, että likviditeetti saavuttaa sitä eniten tarvitsevat. Jo syksystä 2008 asti käytössä olleissa kiinteäkorkoisissa täyden jaon huutokaupoissa pankkijärjestelmän likviditeetinsaintia rajoittaa ainoastaan niiden käytettävissä olevat vakuudet.

Koronakriisin iskeyttyä EKP:n neuvosto päätti kuitenkin tarjota euroalueen rahoitusjärjestelmälle välitöntä likviditeettitukea toteuttamalla tilapäisesti ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. Nämä uudet operaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, ja niiden korkona on keskimääräinen maksuvalmiusjärjestelmän talletuskorko, eli tällä hetkellä -0,5 %. Pankit ovat lainanneet näistä operaatioista jo yli 250 miljardia euroa. Operaatioiden myötä saatavilla on rahoitusta suotuisin ehdoin jo ennen seuraavaa, kesäkuussa 2020 toteutettavaa kolmannen sarjan kohdennettua pitempiaikaista rahoitusoperaatiota. Näiden kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ehtoja kevennettiin myös uudestaan. Pankeille tarjotaan kolmen vuoden rahoitusta jopa noin 3 000 miljardin euron arvosta negatiivisella korolla, joka voi olla alimmillaan -0,75 %. Se on EKP:n edullisin korko kautta aikojen.

Eurojärjestelmä tarjoaa myös Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) valuutanvaihtosopimuksen kautta dollareita kiinteällä korolla euroalueen pankeille niin paljon kuin ne tarvitsevat vakuuksia vastaan. Koronakriisin puhjettua dollarirahoituksen hintaa on laskettu, maturiteettia pidennetty ja operaatioiden lukumäärää lisätty. Pankit

ovat lainanneet näistä operaatioista jo yli 130 miljardia dollaria. Dollarioperaatiot ovat osa kansainvälistä keskuspankkien välistä yhteistyötä. Verkostoon kuuluvat EKP:n ja Fedin lisäksi Japanin, Ison-Britannian, Sveitsin ja Kanadan keskuspankit.

Jotta pankit voivat hyödyntää uusia operaatioita täysimääräisesti, EKP:n neuvosto päätti lisäksi keventää vakuussääntöjä. Eurojärjestelmän keskuspankit voivat nyt hyväksyä vakuudeksi pieniäkin yrityslainoja ns. lisälainasaamiskehikon kautta. Näitä voivat olla mm. pandemiaan liittyvissä tukiohjelmissä takauksen saaneiden yritysten ja ammatinharjoittajien luotot. Toimilla kannustetaan pankkeja myöntämään lainoja kaikkein pienimmille yrityksille ja yksityisyrittäjille, joiden voi muuten olla vaikeampaa saada luottoa. Nyt pankit pystyvät rahoittamaan niiden toimintaa lainaamalla EKP:ltä rahaa negatiivisella korolla jopa kolmeksi vuodeksi.

Tämän lisäksi pankit voivat tuoda entistä enemmän muiden pankkien vakuudettomia velkakirjoja keskuspankkiin vakuudeksi. Vakuuksiin sovellettavia aliarvostuksia lasketaan myös 20 prosentilla, mikä kasvattaa vakuuksien arvoja merkittävästi. Pankit saavat näin ollen samoja vakuuksia vastaan aikaisempaa enemmän luottoa keskuspankista. Kevennetyt vakuusehdot ovat voimassa ainakin vuoden loppuun asti. EKP selvittää vielä, kuinka vakuusmateriaalin supistumista voidaan estää, mikäli arvopapereiden luottoluokitukset heikentyvät.

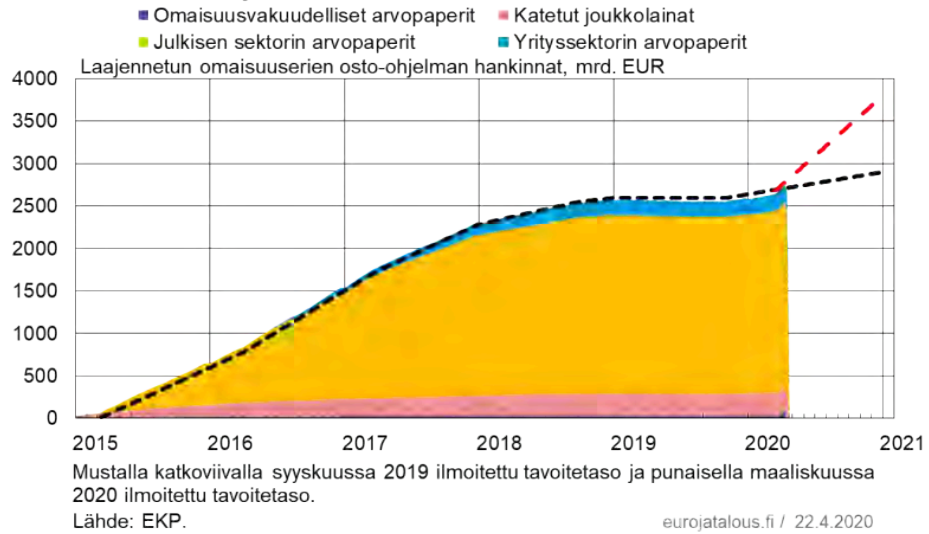
Pankkien toimintaa on tuettu myös pankkivalvonnan ja makrovakauseräpolitiikan keinoin. EKP ja kansalliset rahoitusvalvojat ovat antaneet pankeille mahdollisuuksia joustaa lisäpääoma- ja likviditeettivaatimuksista. Hoitamattomien lainojen käsittelyyn on myös myönnetty joustoja. EKP suositteli lisäksi 27.3. pankeille voitonjaosta pidättäytymistä ainakin 1.10.2020 asti. Kokonaisuudessaan tehdyillä päätöksillä tuetaan pankkien kykyä luotottaa yrityksiä ja pankkien pääomien riittävyyttä luottotappioiden varalle. Taantumassa yritysten rahoituksen saanti yleensä heikentyy. Osaltaan heikentyminen johtuu yritysten luottokelpoisuuden heikentymisestä, mutta osaltaan myös siitä, että pankit pyrkivät suojaamaan pääomapuskureitaan ja välttämään vakavaraisuusrajojen rikkoutumista.

2) EKP tukee velkakirjamarkkinoita ja sitä kautta laajasti rahoitusmarkkinoiden toimintaa

EKP ostaa huomattavia määriä julkisen ja yksityisen sektorin velkakirjoja helpottaakseen rahoitusoloja kaikilla talouden sektoreilla ja varmistaakseen kevyen rahapolitiikan välittymisen kaikkiin euroalueen maihin. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP-ohjelma) ja muissa osto-ohjelmissä voidaan tänä vuonna kasvattaa velkakirjojen omistuksia yli 1 000 miljardilla eurolla. Erityisesti 750 miljardin euron kokoisen PEPP-ohjelman ansiosta ostoja voidaan tehdä joustavasti yli ajan eri omaisuuseräluokissa ja eri euroalueen maissa kuitenkin siten, että EKP:n pääoma-avainta lopulta noudatetaan. Osto-ohjelmissä voidaan ostaa nyt myös yritystodistuksia, joita yritykset tyypillisesti käyttävät käyttöpääoman rahoitukseen. Näin saamansa rahoituksen turvin yritykset selviävät paremmin normaaleista maksuistaan, jolloin irtisanomisilta voidaan välttyä. Laajennettu osto-ohjelma tulee kasvattamaan merkittävästi edelleen EKP:n tasetta (kuvio 1).

Kuvio 1.

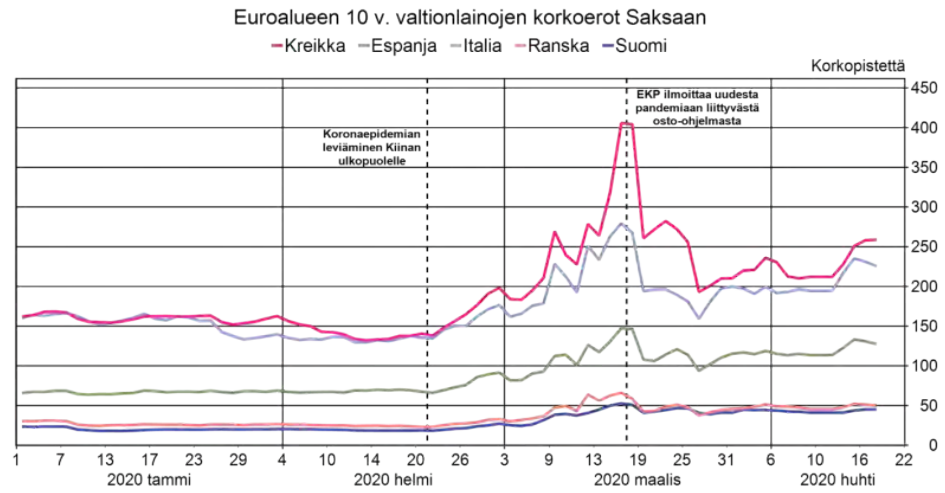
EKP pitää rahoitusolot erittäin kevyinä ja tukee siten euroalueen talouksia kriisin ylitse



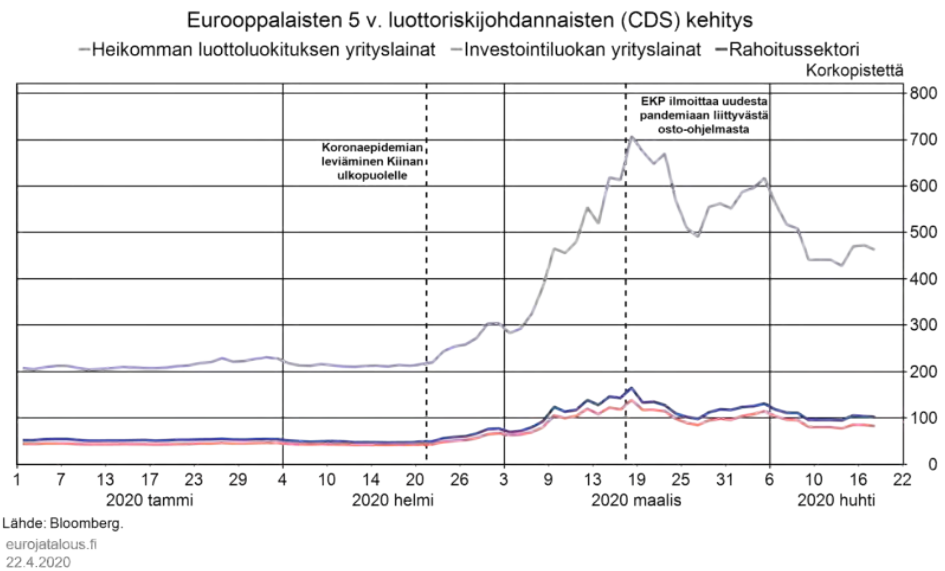
EKP:n toimien vaikutus on näkynyt markkinahinnoissa sekä valtionlainamarkkinoilla että yritysten ja pankkien velkakirjamarkkinoilla. Kuviossa 2 on esitetty valtionlainojen korkoerojen nousu Saksaan nähden ennen EKP:n pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaa ja sen jälkeen. Vaikka korkoerot ovat hiukan nousseet verrattuna tammikuuhun, rauhoittui markkina EKP:n ilmoitettua uudesta pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta ja korkoerot pienenevät merkittävästi. Samanlainen kehitys näkyy kun tarkastellaan luottoriskipremioita luottoriskijohdannaismarkkinoilla (kuvio 3). EKP:n laajennettu yritysainojen osto-ohjelma on niin ikään tasoittanut yritysten markkinarahen hintaa sekä heikomman luottoluokituksen että investointiluokituksen omaavien yritysten osalta. Myös pankkien markkinarahen hinta on laskenut.

EKP:n toimet koronapandemiassa on suunniteltu siten, että ne auttavat kotitalouksien, yritysten ja pankkien taloudellista asemaa. Vielä on ennen aikaista sanoa, miten syvä ja pitkä talouden taantumasta tulee, mutta rahapolitiikka tulee säilymään keveänä ja osaltaan helpottaa merkittävästi euroalueen toipumista vaikeasta yhteiskunnallisesta tilanteesta.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Avainsanat

rahopolitiikka, koronakriisi, EKP

Kirjoittaja(t)



Niko Herrala
Toimistopäällikkö
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Jarmo Kontulainen
Johtokunnan neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Suomen Pankki käynnisti toimintansa yritystodistusmarkkinoilla

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Jarno Ilves
Toimistopäällikkö

Suomalaiset suuret ja keskisuuret yritykset hakevat lyhytaikaista rahoitusta kotimaiselta yritystodistusmarkkinalta. Koronakriisin tulo Suomeen johti perinteisten sijoittajien osittaiseen poistumiseen markkinalta. Suomen Pankki reagoi tähän aloittamalla uudelleen sijoitustoiminnan yritystodistuksissa. Sitten tilanne yritystodistusmarkkinalla on rauhoittunut, mutta perinteisten sijoittajien paluu markkinoille on jatkon kannalta keskeistä.



Mikä on yritystodistus ja miten suomalainen yritystodistusmarkkina toimii?

Yritystodistus on velkakirja, jolla yritys hakee lyhytaikaista lainaa markkinoilta. Lainojen maturiteetit ovat yleensä 1–12 kuukauden välillä. Yrityksen maksama korko liikkuu yleensä melko vähän verrattuna keskuspankkikorkoon, joten sen lyhyen rahan kustannus on hyvin ennakoitavissa. Erityisesti luottoluokittelemattomille yrityksille, joita monet suuretkin suomalaiset yritykset ovat, on yritystodistus normaalitilanteessa luotettava ja halpa tapa hoitaa yrityksen kassatarpeita. Markkinatilanteen voimakkaasti heikentyessä katoaa likviditeetti yritystodistusmarkkinoilla kuitenkin helposti. Tätä varten yrityksillä

on oltava yritystodistusten rinnalla muita rahoituksen hankintakeinoja, kuten sitovia luottolimiittejä pankeilta.

Suomalainen yritystodistusmarkkina on kansainvälisesti katsoen erityinen monella tapaa. Se on ollut toiminnassa jo kymmeniä vuosia ja markka-aikana se oli ehkä tärkein yritysten lyhyen rahan rahoitusväline. Myös pankkien liikkeeseen laskemilla sijoitustodistuksilla käytiin aiemmin paljon kauppaa. Euron tulo pienensi sijoitustodistusmarkkinoiden merkittävyyttä, mutta yritystodistukset pysyivät. Miksi näin? Yritystodistukset ovat tyypillisesti ns. paperimuotoisia velkakirjoja, joita säilyttävät ja välittävät yritystodistusohjelmien järjestäjäpankit^[1]. Liikepankit säilyttävät yritystodistuksia perustuen niiden, liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien välisiin sopimuksiin. Kaikki toimii pienellä markkinalla helposti ja nopeasti. Yritystodistuksia ei yleensä listata, ja vain suhteellisen pienellä osalla liikkeeseenlaskijoista on julkinen luottoluokitus. Markkina on joustava ja kustannuksiltaan matala niille toimijoille, jotka siellä jo ovat. Markkinoille pääsyn esteet taas ovat korkeat. Tästä syystä markkina on pysynyt kansallisena ja pienenä.

Sijoittajien kannalta yritystodistusmarkkina on vaihtoehto sijoittaa lyhytaikaisia varoja kotimaisten, hyvin tunnettujen yritysten lyhytaikaiseen vakuudettomaan velkaan. Luottoriskin koetaan olevan normaalitilanteessa vähäinen. Perinteisinä sijoittajina markkinoilla on mm. rahastoja, pankeja, toisia yrityksiä ja institutionaalisia sijoittajia, kuten eläkevakuutusyhtiöitä.

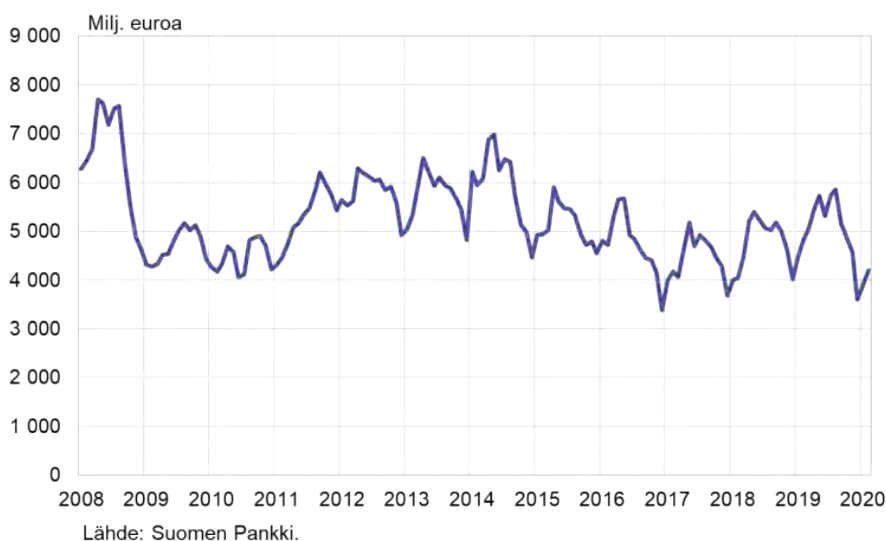
Suomessa liikkeeseen laskettujen yritystodistusten kokonaismäärä oli helmikuussa 2020 noin 4,2 miljardia euroa^[2] (Kuvio 1). Liikkeeseenlaskuja tehtiin tuolloin vajaa 2,2 miljardia euroa kuukaudessa. Helmikuun jälkeen markkina on arvioiden mukaan kasvanut 1,5–2,0 miljardia euroa vajaan 6 miljardiin euroon. Markkina koostuu reilusta sadasta yritystodistusohjelmasta, jotka kaikki eivät kuitenkaan ole varsinaisesti aktiivisia. Tyypilliset kauppakoot liikkuvat 5 ja 50 miljoonan euron välillä. Liikkeeseenlaskijoina on Suomessa toimivia yrityksiä ja julkisyhteisöjä, joista monet ovat pörssiyrityksiä. Pienet yritykset eivät yleensä tällä markkinalla toimi, vaan ne saavat rahoituksensa pankeista. Suomen Pankin ostot yritystodistusmarkkinoilla kuitenkin helpottavat välillisesti myös pienempien yritysten tilannetta, kun pankkien taseita vapautuu yritysten rahoitukseen muilla instrumenteilla.

1. Suomessa toimivia liikepankkeja.

2. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/taulukot/rati-taulukot-fi/yritys_ja_kuntatodistukset_fi/

Kuvio 1.

Suomalaisten yritystodistusten liikkeessä oleva määrä



Suomen Pankin osallistuminen yritystodistusmarkkinoille finanssikriisin aikana

Finanssikriisin käynnistyttyä Suomen Pankin johtokunta päätti sallia kotimaiselle yritystodistusmarkkinalle sijoittamisen muuta sijoitustoimintaa maltillisesti kevyemmän riskikehikon tuella. Toiminta aloitettiin keväällä 2009 samoihin aikoihin Valtion Eläkerahaston kanssa. Kotimaiselle sijoitustoiminnalle asetettiin tuolloin 500 miljoonan euron katto. Toiminnan tavoitteena oli yhtäältä parantaa pankin tuottoja kohtuullisella lisäriskillä ja toisaalta tukea kotimaisen yritysrahoitusmarkkinan toimintaa erityisesti silloin, kun yritysrahoitusmarkkinan toimintakyky on heikentynyt. Toiminnan laajuus pysyi tuolloin selvästi alle asetetun 500 milj. euron katon, ja tilanteen rauhoituttua se pieneni lopulta niin, että vuoden 2018 alussa toiminta lopetettiin.

Markkinatilanne heikentyi pandemiakriisin aikana

Suomen Pankissa havaittiin 9.3.2020 alkaneella viikolla Suomen yritystodistusmarkkinan tilanteen nopea heikentyminen. Markkinan tavanomaisilla sijoittajilla ei kasvaneesta volatilitteetista ja epävarmuudesta johtuen ollut kykyä ja/tai halua sijoittaa uudelleen erääntyviä positioitaan. Esimerkiksi sijoittajien kasvanut käteisen tarve heijastui nopeasti yritystodistusmarkkinoille. Suomen Pankin johtokunta päätti 15.3.2020 aloittaa sijoitustoiminnan uudelleen yritystodistuksissa 500 miljoonan euron kokoisena. Toiminnan tavoitteena, samoin kuin finanssikriisin aikaan, oli kohtuullisella lisäriskillä saavutettavat lisätuotot sijoitusomaisuudelle sekä yritysten rahoitustilanteen tukeminen. Ensimmäiset transaktiot tehtiin 17.3.2020. Markkinoilla oli kuitenkin niin paljon yritystodistusten tarjontaa, että johtokunta päätti kasvattaa salkun enimmäiskoon 1 miljardiin euroon, missä se on edelleen.

Suomen Pankin riskikehikossa yrityksiä arvioidaan niiden julkisen luottoluokituksen ja luottoriskiin liittyvien taloudellisten tunnuslukujen avulla. Luottoriskiin liittyvillä

riskimittareilla kuvataan mm. liikkeeseenlaskijan velkaantuneisuusastetta, velanhoitokykyä sekä mallinnettua konkurssitodennäköisyyttä. Suomen Pankkia rajoittavat säännökset julkisten liikkeeseenlaskijoiden velan ostamisesta, millä on pankin mahdollista ostouniversumia rajoittava vaikutus. Pankin ostojen kohteena on käytännössä alle puolet markkinatarjonnasta.

Suomen Pankin ostot ja markkinatilanne huhtikuun lopussa

Suomen Pankki on ostanut 36 yhtiön yritystodistuksia. Sijoitukset ovat melko lyhytmatuiteettisia markkinatarjontaa mukaillen. Pankki on ostanut sijoituskriteerit täyttävien, riittävän hyvän luottokelpoisuuden omaavien yritysten papereita päätetyn riskikehikon mukaisesti. Suurimmat ostomäärät tehtiin ostojen aloittamista seuraavien päivien aikana, minkä jälkeen ostomäärät ovat pienentyneet tasaisesti. Tällä hetkellä kotimaisen yritystodistusmarkkinan tilanne vaikuttaa rauhoittuneen, mutta ilmassa on vielä paljon epävarmuutta. Perinteisten sijoittajien paluuta markkinoille odotellaan edelleen. Suomen Pankki jatkaa toistaiseksi toimintaansa markkinoilla.

Suomalainen yritystodistusmarkkina on hyvä tapa yrityksille hakea lyhytaikaista lainaa myös jatkossa. Herättääkseen myös laajemman kansainvälisen sijoittajayhteisön kiinnostusta markkinaa tulisi kuitenkin nykyaikaistaa esimerkiksi siirtymällä paperimuodosta arvo-osuusmuotoon ja listaamalla ohjelmat pörssissä. Nykyaikaistamisen avulla markkinalle olisi mahdollista houkutella paitsi uusia sijoittajia mahdollisesti myös uusia liikkeeseenlaskijoita.

Avainsanat

[sijoitustoiminta](#), [koronaviruspandemia](#), [koronakriisi](#), [yritystodistukset](#)

Kirjoittaja(t)



Jarno Ilves
Toimistopäällikkö
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

Koronakriisiin vastaavia talouspolitiikan toimia eri maissa

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Tuulia Asplund
Toimistopäällikkö



Pasi Ikonen
Ekonomisti



Michaela Schmöller
Ekonomisti



Juuso Vanhala
Vanhempi neuvonantaja



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja

Suomessa ja muissa maissa on otettu käyttöön laaja joukko toimia, joilla pyritään torjumaan koronapandemian ja talouden rajoitustoimien aiheuttamaa taloudellisen toiminnan hiipumista, yritysten konkurssseja ja työttömyyden nousua. Toimet vastaavat yritysten ja kotitalouksien välittömään ahdinkoon, mutta samalla niillä pyritään estämään tilapäisestä sokista aiheutuva lama, joka voi seurata konkurssiaallosta ja työttömyyden voimakkaasta noususta. Tärkeä tavoite on luoda olosuhteet, joissa talouden toipuminen olisi mahdollisimman nopeaa rajoitteiden poistumisen jälkeen.



Vaikka talouspoliittisten toimien kirjo on suhteellisen laaja, ovat toimet monin osin hyvin samanlaisia eri maissa. Tämä on luontevaa siksi, että pandemian ja talouksien rajoitustoimien aiheuttamat ongelmat ovat nekin luonteeltaan samanlaisia eri maissa. Toisaalta pandemian maakohtainen kehitys ja siten talouden rajoitustoimet ovat poikenneet toisistaan, maiden kriisinhoitostrategioissa on ainakin asteittaisia eroja, ja maiden talouden instituutioissa ja julkisen talouden pelivarassa on suuria maakohtaisia

eroja.

Tässä muistiossa tarkastellaan koronapandemiaan liittyviä talouspoliittisia toimia joissakin Euroopan maissa. Valittu maajoukko sisältää Suomen ohella muita Pohjoismaita, Itävallan, Saksan ja Alankomaat. Vertailumaat on valittu ennen kaikkea sen perusteella, että ne muistuttavat instituutioiltaan Suomea. Ensiksi kartoitamme keskeisimmät vertailumaissa tehdyt finanssipoliittiset toimet. Tämän jälkeen tarkastelemme joitakin toimien osa-alueita yksityiskohtaisemmin: i) yritysten tukeminen ja rahoitus, ii) työmarkkinatoimet, ja iii) verotoimet. Nämä osa-alueet ovat toisiinsa kytkettyneitä ja päällekkäisiä, joten toimien jaottelu on tulkinnanvarainen.

Toimien maiden välisestä samanlaisuudesta huolimatta joitakin näkökohtia nousee esiin. Suomen työmarkkinoilla lomautusjärjestelmä on toimiva jouston muoto, mutta työmarkkinajärjestelmä on jäykkä mm. palkanmuodostuksen osalta. Tämä jäykkyys voi hidastaa talouden toipumista. Yrityslainojen saatavuuden parantaminen ja rahan nopea saaminen yrityksille on tärkeää. Kattavampi, jopa 100 prosentin valtiontakausta pankkien yrityksille myöntämille lainoille saattaisi kriisioloissa parantaa rahoituksen välittymistä ja mahdollistaa yksinkertaisemman lainaprosessin. Näin on tehty Saksassa. Suorissa yritystuissa käsittelyaika on akuutissa talouskriisissä keskeinen kysymys. Veronalennukset kohdistuvat yrityksiin laajasti, eivät vain tukea tarvitseviin, mutta niillä on suoriin yritystukiin nähden se hyöty, että ne ovat hallinnollisesti keveämpiä. Yksi käytetty toimi on mahdollisuus lykätä yritysten verojen maksua. Maksujen lykkäykset kannattaa kuitenkin suunnitella siten, ettei yrityksille lankea lykättyjä maksuja tulevaisuudessa liian nopeasti ja ylipäätään maksuja liikaa samanaikaisesti. Se vain johtaisi yritysten kassakriisin lykkäämiseen. Vaikka akuutissa kriisivaiheessa yritysten ja kotitalouksien ahdingon helpottaminen on keskeistä, tulisi akuutin kriisin jälkeisten toimien olla yhtäläillä keskiössä.

Yleiskatsaus toimiin eri maissa

Koronakriisin kaltaisen talouden sulkeutumisen tilanteessa finanssipolitiikalla pyritään ensin akuutissa vaiheessa tukemaan yritysten ja kotitalouksien selviämistä tilanteesta, jossa tulovirrat ovat tyrehtyneet.^[1] Toinen tärkeä tavoite on varmistaa olosuhteet, joissa toipuminen olisi mahdollisimman nopeaa rajoitteiden poistumisen jälkeen. Tässä erilaiset elvyttävät toimet ovat keskeisessä osassa. Taulukkoon on kerätty yleisellä tasolla keskeisimmät vertailumaissa tehdyt finanssipoliittiset toimet. Taulukko perustuu OECD:n ja Bruegelin (2020) tietokantoihin 7.4.2020 kerättynä.^[2] Toimien yksityiskohdat ja tarve vaihtelevat talouden rakenteiden mukaan, ja siten toimien täysi vertailu on vaikeaa. Esimerkiksi Alankomaissa, Saksassa ja Tanskassa on lisätty yritysten palkkatukia työttömyyden ehkäisemiseksi, mutta Suomessa irtisanomisia ehkäistään jo

1. Tässä muistiossa ei tarkastella keskuspankkien toimia. On kuitenkin tärkeää huomata, että valtioiden ja keskuspankkien toimet tukevat toisiaan. Valtiot esimerkiksi antavat takauksia, joilla vähennetään pankkien luottoriskiä ja helpotetaan niiden luotonantoa. Euroalueella EKP tarjoaa pankeille riittävästi rahoitusta likviditeettiriskin poistamiseksi ja varmistaa, että rahoitusolot pysyvät suotuisina ja tukevat koko taloutta. EKP on lisäksi kohdentanut toimiansa niin, että ne hyödyttävät erityisesti pieniä yrityksiä, ammatinharjoittajia ja yksityishenkilöitä.

2. Bruegel (2020). The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus. OECD (2020) Tackling coronavirus (COVID-19): Country Policy Tracker.

valmiiksi lainsäädännön puolesta lomautusjärjestelmällä, jolloin palkkatuelle ei ole välttämättä vastaavaa tarvetta.

Taulukko 1.

Politiikkatoimia eri maissa

		Suomi	Alankomaat	Itävalta	Norja	Ruotsi	Saksa	Tanska
Yritysten tukeminen	Pienyritysten tukeminen	X	X			X	X	X
	Yritystuet	X	X	X	X	X		X
	Lainatakuut/ likviditeetti	X	X	X	X	X	X	X
	Yritysten pääomittaminen						X	
	Verojen maksuajan pidentäminen	X	X	X	X	X	X	
Kotitalouksien tukeminen	Työttömyystuen muutokset	X			X	X	X	X
	Palkkatuki työttömyyden ehkäisyyn		X			X	X	X
	Opintojen tukeminen	X			X	X	X	X
	Vuokralaisten aseman parantaminen						X	
	Terveystukemisen	X		X	X	X	X	
Kriisistä toipumisen edistäminen	Investointien tukeminen/ lisääminen				X		X	
	Verojen lasku (ALV)				X			
	Kesälomien aikaistamisen mahdollistaminen			X				

Lähde: OECD policy tracker, Bruegel

Tehdyt toimet yritysten tukemiseksi akuutissa vaiheessa

Tähän mennessä ilmoitetuista toimista suurin osa on keskittynyt akuutista talouden sulkeutumisesta selviämiseen. Yritysten toimintaedellytyksiä on pyritty parantamaan kaikissa vertailumaissa suorilla yritystuilla ja erilaisilla lainatakuu- ja lainoitusjärjestelmillä. Näin on tehty myös Suomessa. Useissa maissa yritysten lainaperusteista rahoitusta rajoittaa osittain yritysten haluttomuus lisätä riskinottoa epävarmassa taloustilanteessa sekä pankkien haluttomuus lainata riskipitoisimmille yrityksille. Saksassa on lisätty myös suoraa oman pääoman ehtoista rahoitusta yrityksille.

Yritysten likviditeettiä on myös tuettu useassa maassa pidentämällä verojen maksuaikaa. Tämä parantaa yritysten likviditeettiä välittömässä tilanteessa, mutta ei välttämättä rahoitusasemaa pidemmällä aikavälillä. Verojen maksuajan pidennys voikin olla tarpeen kohdentaa pidemmäksi ajaksi koronakriisin jälkeen, jolloin yrityksille jää riittävästi aikaa rahoitusasemansa parantamiseksi.

Tehdyt toimet kotitalouksien tukemiseksi

Kotitalouksien taloustilannetta on tuettu eri maissa helpottamalla työttömyysturvan piiriin pääsyä ja pidentämällä työttömyysturvan kestoja. Kotitalouksien aseman tukeminen helpottaa myöhemmin yksityisen kulutuksen elpymistä ja vähentää mahdollisia pidempiaikaisia sosiaalisia ongelmia. Työpaikkojen säilymistä on tuettu Alankomaissa, Saksassa ja Tanskassa palkkatuen lisäämisellä työntekijöille, joiden työt ovat vähentyneet tai loppuneet kriisin seurauksena. Suomessa vastaavaa tukea tarjoaa lomautusjärjestelmä ja lomautuksen aikainen työttömyysturva. Lisäksi kotitalouksien asemaa on parannettu useissa maissa opintojen tukemisen ehtojen keventämisellä ja Saksassa vuokralaisten aseman vahvistamisella.

Rajoitusten jälkeen taloutta elvyttävät toimet

Toistaiseksi ilmoitetut toimet ovat keskittyneet akuuttiin kriisiin hoitoon, ja maat ovat ilmoittaneet vain vähän finanssipoliittisia toimia, joilla pyritään elvyttämään taloutta koronaan liittyvien rajoitteiden purkautumisen jälkeen. Saksassa on tosin ollut keskusteluissa esillä 50 mrd. euron (noin 1,5 % BKT:sta) elvytyspaketti rajoitustoimien jälkeiselle ajalle. Elvyttävien toimien teho on todennäköisesti suurempi silloin, kun rajoitteet on purettu ja talouden toiminta on tältä osin normalisoitunut. Tällaisten toimien tulisi olla hyvin kohdennettuja ja määräaikaiksi rajoitettuja.

Yksityisiä investointeja pystytään tukemaan verohelpotuksilla tai määräaikaishavain investointien täydellä poisto-oikeudella verotuksessa. Investointien osalta tähän mennessä vain Saksassa on ilmoitettu julkisten investointien lisäämisestä vuosille 2021–2024. Yksityistä kulutusta pystytään tukemaan tulonsiirtojen lisäksi määräaikaishavain kulutusverojen laskulla. Tähän mennessä vain Norja on ilmoittanut kohdennettujen toimialojen ALV:n määräaikaishavain laskusta 12 %:sta 6 %:iin.

Hyvin toimiva lomautusjärjestelmä (Suomi) tai lyhennetyt työajan ohjelmat (Saksa) ja erilaiset palkkatuet edesauttavat työmarkkinatilanteen nopeaa toipumista kriisistä. Itävallassa talouden toipumista on lisäksi pyritty edesauttamaan antamalla yrityksille oikeus määrätä korkeintaan kaksi viikkoa kesälomasta pidettäväksi välittömästi. Vaikka

tämä toimi ei auta likviditeettiongelmissa olevia yrityksiä, se voi edesauttaa joissakin yrityksissä tuotannon elpymistä, kun työvoima on käytettävissä kesällä heti, jos epidemia hellittää.

Yritysten tukeminen ja rahoitus

Koronaviruspandemian kaltaisissa tilanteissa, joissa esimerkiksi luonnonkatastrofit ovat aiheuttaneet äkillisiä rahoitustarpeita yrityksille, suurimmat rahoitusongelmat ovat yleensä tulleet niille yrityksille, joilla ei ole ennestään ollut hyvää pankkisuhdetta. Hyvässä pankki- ja luottosuhteessa olevien yritysten tilanne on tutkimuskirjallisuuden valossa parempi kuin niiden, joilla ei ole luottosuhdetta pankkiin (tai on mahdollisesti pankkisuhde vain maksuliikenteen hoitoa varten). Suurimmat vaikeudet rahoituksen saannissa saattavat koitua pienille velattomille työvoimavaltaisille palvelusektorin yrityksille.

Suomessa yritysten rahoitustilannetta on jo pyritty parantamaan monilla muun muassa pankkisektoriin kohdistuvilla ja sen kautta välittyvillä finanssi- ja makrovakauspoliittisilla toimilla, rahoitusvalvojen myöntämällä helpotuksilla sekä pankkien omilla joustotoimilla. Lisäksi EKP on rahapolitiikallaan tukenut pankkien rahoituksen saatavuutta ja välitystä.

Pankeilla on suuremmat kannustimet kannatella pahimman yli niitä yrityksiä, jotka ovat jo pankkien velallisia. Tästä esimerkkinä ovat mm. pankkien laajasti tarjoamat joustot lainojen lyhentämisessä. Sen sijaan tilanteessa, jossa talouden näkymät ovat äkillisesti heikentyneet, pankit lienevät vähemmän halukkaita ottamaan uusiksi asiakkaikseen sellaisia kassavaikeuksissa olevia yrityksiä, joita pankit eivät ole luottaneet eivätkä siten arvioineet aiemmin. Yritysten suora rahoittaminen voi siten joissain tapauksissa olla tehokkaampaa kuin se, että yritetään lisätä niille rahoitusta pankkisektorin kautta.

Lisäksi merkittävä ongelma erityisesti työvoimavaltaiten yritysten kohdalla voi olla vakuuksien puute: vakuudeksi kelpaavaa omaisuutta ei välttämättä ole ollenkaan, tai jos on, sitä ei ole arvioitu. Vaikka uusi yritys voitaisiinkin arvioida ja luokitella, luottoluokitus saattaisi olla niin heikko, ettei pankki voisi myöntää kohtuuhintaista luottoa tai luottoa ollenkaan rikkomatta luotonantoperiaatteitaan. Tämä voi vaikeuttaa myös valtion takaamaa lainoitusta: kun Finnveran takaus on enintään 80 prosenttia, jää pankin kannettavaksi osa luottoriskistä, jolloin pankki saattaa edellyttää yritykseltä lisävakuuksia.

Edellä mainitut tekijät saattavat pakottaa etenkin pienyrittäjiä turvautumaan kalliisiin vakuudettomiin luottoihin selvittääkseen pahimman yli. Toisaalta digitaalisesti toimivat luottottajat voisivat mahdollisesti lisätä luotonantoon vastatakseen kriisitilanteessa kasvaneeseen kysyntään nopeammin kuin perinteiset pankit, joiden luotonkäsittely saattaa ruuhkautua. Esimerkiksi Kiinassa ohjattiin fintech-yhtiöitä lainoittamaan pieniä ja keskisuuria yrityksiä pahimman yli. Oikeusministeriön esitys rajoittaa kulutusluottojen korko 10 prosenttiin kuluttajansuojaperustein todennäköisesti vähentää vakuudettomien kulutusluottojen tarjontaa.

Yritysten lainanottohalukkuutta voi epävarmuuden lisäksi vähentää niiden mahdollisuudet maksaa rajoitustoimista johtuvien tulonmenetysten kattamiseksi

otettava lisävelka takaisin kassavirrallaan kriisistä toipumisen jälkeen. Tämä koskee etenkin yrityksiä, joiden liiketoiminta on ollut vain juuri ja juuri kannattavaa ennen kriisiä.

Saksassa on otettu käyttöön muun muassa suoraan tukeen perustuvia tukitoimia pienille yrityksille, jotta ne selviäisivät äkillisestä kassavirran heikkenemisestä. Pienten, korkeintaan 5 työntekijän yritysten on mahdollista saada 9000 euron kertatuki (3 kuukaudeksi) ja 6–10 työntekijän yritysten 15 000 euron tuki, jota ei tarvitse maksaa takaisin. Tukea haetaan sähköisesti yksinkertaisella prosessilla. Yrityksillä ei ole saanut olla talousvaikeuksia ennen maaliskuun alkua, ja niiden tulee vakuuttaa, että niiden selviäminen on uhattuna koronakriisin vuoksi.

EU:n komissio laajensi huhtikuun alussa väliaikaista kehystään niin, että 100 prosentin valtiontakauksen antaminen yrityksen lainalle (800 000 euroon asti) on sallittua jäsenvaltioille, jotta ne voivat nopeasti auttaa koronakriisin vuoksi kassaongelmiin joutuneita pk-yrityksiä. Saksassa on korotettu vähintään 10 henkeä työllistävillä keskisuurilla yrityksillä myönnettävien luottojen valtiontakaus 100 prosenttiin, jotta luottoprosessi nopeutuisi ja pankit olisivat halukkaampia luotottamaan koronakriisin vuoksi vaikeuksiin joutuneita yrityksiä. Edellytyksenä täysimääräiselle valtiontakaukselle on, että yritys on ollut toiminnassa vuoden 2019 alussa. Lisäksi sen on pitänyt olla kannattava vuonna 2019 tai keskimäärin 3 viime vuoden aikana. Yrityksen on mahdollista saada tällaista lainaa enintään 3 kertaa sen vuoden 2019 kuukausiliikevaihdon verran. Lainan enimmäismäärä on 500 000 euroa 10–50 työntekijän yritykselle ja 800 000 euroa yli 50 työntekijän yritykselle. Lainan korko on 3 prosenttia ja laina-aika 10 vuotta.

Vastaavasti Sveitsissä yritykset voivat hakea pikalainaa, joka voi olla 10 % vuotuisesta liikevaihdosta, ja tiettyyn rajaan asti näille yrityslainoille myönnetään 100 %:n valtiontakaus. Pankit jakavat asiakasverkostojensa kautta lainat, mikä nopeuttaa rahoituksen välittymistä yrityksille.

Työmarkkinat

Työmarkkinoihin kohdistuvilla toimilla voidaan pyrkiä lieventämään talouden rajoitustoimista koituvia haittoja taloudelle ja sen toimijoille. Työmarkkinatoimien tavoitteina on ainakin i) estää yritysten (työnantajien) toiminnan loppuminen, ii) turvata ihmisten toimeentulo sekä iii) edistää nopeaa töihin paluuta ja taloudellisen aktiviteetin kasvua kriisin akuutin vaiheen jälkeen. Työmarkkinatoimien apu kriisin akuutissa vaiheessa on tärkeä, mutta yhtälailla tärkeää on, että ne edesauttavat työmarkkinoiden palautumista talouden toipumisvaiheessa.

Suomen työmarkkinoilla yksi ongelma on se, että työehtojen joustot eivät ole leimallinen osa itse työmarkkinajärjestelmää tai sen instituutioita, vaan kriisitilanteissa tilapäisiä joustotoimia sovitaan kiireellisellä aikataululla. Oleellinen esimerkki on palkanmuodostus. Tärkeä joustava elementti Suomen työmarkkinoilla on lomautusjärjestelmä, joka on tässäkin kriisissä osoittanut merkittävyytensä.

Suomessa ja monissa muissakin maissa koronakriisiin vastaavat työmarkkinatoimet liittyvät enimmäkseen yhtäältä lomautuksiin ja lyhennettyyn työaikaan ja toisaalta

työttömyysturvan ehtoihin ja kelpoisuuteen.

Työttömyysturvan laajennus tukee kotitalouksia

Kotitalouksien taloustilannetta on tuettu monissa maissa helpottamalla työttömyysturvan piiriin pääsyä ja pidentämällä työttömyysturvan kestoja. Suomessa on laajennettu työttömyysturva kattamaan myös yrittäjät ja freelancerit. Lisäksi työttömyysturvasta on poistettu karenssiaika.

Ruotsissa työttömyysturvan työssäoloehto ja työttömyyskassan jäsenyysehto on höllennetty. On myös ehdotettu työttömyysturvan tason nostamista kotitalouksien taloustilanteen kohentamiseksi, työttömyysturvan karenssiajan poistamista, työnvälityksen resurssien kasvattamista sekä joidenkin tuettujen työpaikkojen tukiehtojen väljentämistä. Myös Norjassa työttömyysturvan karenssiaika on poistettu ja työttömyysturvan kattavuutta on laajennettu koskemaan suurempaa joukkoa ihmisiä, mm. yksinyrittäjiä ja freelancereita. Tanskassa työttömyysturvan kestoja on pidennetty.

Myös Saksassa työttömyysturvan kattavuutta on seuraavan 6 kuukauden ajaksi laajennettu mm. poistamalla varallisuuden tarkistukset ja työttömyyskorvaushakemusten välittömällä hyväksymisellä (kelpoisuustarkastukset suoritetaan jälkikäteen prosessin nopeuttamiseksi). Lisäksi asumisen hintakriteeriä on väljennetty (kelpoisuus työttömyysturvaan voi joissakin tapauksissa edellyttää muuttamista edullisempaan asuntoon). Kuten monissa muissa maissa itsenäisten ammatinharjoittajien pääsyä työttömyysturvan piiriin on helpotettu.

Lomautukset ja ”Kurzarbeit” vastaavat pitkälti toisiaan

Saksassa laajasti käytettyä lyhennetyn työajan Kurzarbeit-järjestelmää on pidetty erityisen hyvin koronakriisiin soveltuvana työmarkkinoiden jouston muotona. Samansuuntainen järjestelmä on muodossa tai toisessa käytössä monissa maissa (mm. Itävalta, Sveitsi ja Suomi). Pohjimmiltaan kyse on järjestelmästä, jossa työntekijä lomautetaan osa-aikaisesti tai kokoaikaisesti määräajaksi ilman, että työsuhde katkeaa. Tilapäisesti työttömiksi joutuvien työntekijöiden toimeentuloa rahoitetaan julkisin varoin palkkatuen tai työttömyysturvajärjestelmän kautta.

Suomen lomautusjärjestelmä vastaa pitkälti Saksan järjestelmää. Molempia järjestelmiä on käytetty merkittävänä työmarkkinoiden jouston kanavana niin aikaisemmissa kriiseissä kuin koronapandemian aikana. Suomessa lomautettujen palkkojen menetyksiä korvataan oikeudella työttömyysturvaan lomautusjakson aikana, kun Saksassa työntekijöille maksetaan 60–67 prosenttia ansioista lyhennetyn työajan osalta julkisin varoin (eräänlainen palkkatuki). Molemmat järjestelmät tarjoavat tärkeän kanavan työvoimakustannusten tilapäiseen vähentämiseen.

Suomessa lomautukset ovat usein kokoaikaisia lomautusjakson ajan, kun Saksassa osa-aikaisuus on Kurzarbeitin tyypillinen piirre. Molemmissa järjestelmissä kuitenkin niin kokoaikainen kuin osa-aikainenkin lomautus ovat mahdollisia. Suomessa lomautusten kokoaikaisuus ei ole niinkään lomautusjärjestelmän ominaisuus, vaan se heijastaa osa-aikatyön suhteellisen vähäistä käyttöä Suomen työmarkkinoilla ylipäätään. Saksassa tyypillinen osa-aikaisten lomautusten käyttö saattaa olla joissakin suhteissa hyvä

ominaisuus. Lomautuksen aikana työntekijät pysyvät tiiviimmin kytkettynä työpaikkaan, ja jotkut koko-aikaisen lomautuksen lieveilmiöt saattavat jäädä vähäisemmiksi. Osa-aikainen lomauttaminen saattaa myös sopia paremmin talouden asteittaiseen palautumiseen. Tällöin etenkin pienen työnantajan ei tarvitse odottaa, kunnes työtä riittää kokoaikaiselle työntekijälle, vaan työhön voidaan ottaa työntekijä tarvittaviksi tunneiksi talouden toipumisen aikaisemmassa vaiheessa.

Lomautusjärjestelmään tai lyhennetyn työajan järjestelmään on useissa maissa tehty (määräaikaisia) muutoksia työpaikkojen säilyttämiseksi ja yritysten hengissä pitämiseksi yli akuutin kriisivaiheen. Suomessa lomautusten toimeenpanoa on helpotettu lyhentämällä lomautusilmoitus aika 14 päivästä 5 päivään ja laajentamalla lomautukset koskemaan myös määräaikaisia työntekijöitä.^[3]

Saksassa on myös väljennetty Kurzarbeitin ehtoja mm. laskemalla minimiosuutta yrityksen työntekijöistä, joita Kurzarbeit koskee, kolmanneksesta 10 prosenttiin ja luopumalla osittain tai kokonaan negatiivisesta saldosta yrityksen työaikapankissa ennen Kurzarbeitin käyttöönottoa. Lisäksi kelpoisuus Kurzarbeit-tukeen on laajennettu vuokratyöntekijöihin, ja liittovaltio korvaa täysimääräisesti sosiaaliturvamaksut (yleensä valtio kattaa 50 % ja työnantaja 50 %).

Ruotsissa on luotu uusi lomautusjärjestelmä, jossa tukitaso on huomattavasti aiemman lyhennetyn työajan järjestelmän tukitasoa korkeampi. Mallissa työntekijä saa yli 90 prosenttia palkastaan, mutta työnantajien palkkakustannukset voidaan puolittaa, sillä julkinen sektori kattaa suuremman osan kustannuksista. Tanskassa on päätetty kattaa vaikeuksissa oleville yrityksille 75 % työntekijöiden palkoista (enintään 23 000 kruunua kuukaudessa), jos yritykset lupaavat olla vähentämättä henkilöstöä kolmen kuukauden mittaisella tukijaksolla. Norjassa lomautetuille taataan 100 prosentin korvaus 599 148 kruunun vuosipalkkaan saakka. Työpaikkojen säilymistä on tuettu Alankomaissa ja Saksassa palkkatuen lisäämisellä työntekijöille, joiden työt ovat vähentyneet tai loppuneet kriisin seurauksena. Koronapandemian yhteydessä myös Espanjassa (ERTE) ja Ranskassa (chomage partiel) on lisätty näihin toimiin käytetyn rahan määrää.

Tavoitteena on että työsuhteet säilyisivät, sillä talouden elpyminen hidastuu, jos yrityksillä kuluu aikaa uusien työntekijöiden palkkaamiseen.

Avaamislausekkeilla joustoa myös elpymisvaiheessa

Avaamislausekkeet ovat Saksassa varsin yleisessä käytössä oleva työehtojen yritystason jousto, joka sopii hyvin kriisiolosuhteisiin. Myös kriisilausekkeiksi kutsutut avaamislausekkeet tarjoavat mahdollisuuden sopia yrityksissä työehdoista, lähinnä palkoista ja työajoista, toisin kuin työehtosopimuksissa on määrätty. Suomessa työehtosopimusten yleissitovuus on laaja ja avaamislausekkeiden käyttö vähäistä.

Avaamislausekkeissa voidaan määrittää poikkeamisen perusteet, ja ne voivat mahdollistaa esimerkiksi palkan alentamisen määräajaksi. Palkan alennuksia koskevat avaamislausekkeet saattaisivat talouden rajoittamistoimien aikana tuoda riittävästi joustoa työpaikkojen säilyttämiseksi osassa yrityksiä, joskin se voi olla riittämätön jousto

3. Muutokset ovat määräaikaisia ja ne ovat voimassa 30.6.2020 saakka.

sellaisille yrityksille, joiden liikevaihto tyrehtyy lähes kokonaan (esim. ravintola-ala). Sen sijaan talouden palautumisvaiheessa määräaikaiset palkkajoukot saattavat edesauttaa työllisyyden nousua.

Työntekijöitä systemisesti tärkeille aloille

Saksassa on ryhdytty toimenpiteisiin riittävän työvoiman varmistamiseksi lähinnä systemisesti merkityksellisille työpaikoille. Suomessakin on käyty keskustelua esimerkiksi ulkomaisen työvoiman puutteesta johtuvista ongelmista maataloudessa ja terveydenhuollon henkilöstörajoitteista esimerkiksi virustestauksessa.

Saksassa lievennetään Kurzarbeit-työntekijöiden rajoituksia koskien muista työsuhteista kertyviä palkkatuloja, jos he Kurzarbeit-jakson aikana työskentelevät systemisesti merkittävillä aloilla (mm. terveys, maatalous, julkinen hallinto jne.). Myös veroista ja sosiaaliturvamaksuista vapautettujen marginaalitöiden (ns. minijobs) enimmäiskesto pidennetään kausityössä riittävän työpanoksen turvaamiseksi mm. maataloudessa. Eläkeläisten paluuta työhön helpotetaan mahdollistamalla työnteko ilman eläkkeiden leikkauksia.

Verotuet ja verokannat

Veronalennuksilla on suoriin yritystukiin nähden se hyöty, että ne ovat hallinnollisesti keveämpiä. Suorien yritystukien käyttö edellyttää niitä hakevien yritysten etukäteisanalysointia ja valvontaa väärinkäytösten estämiseksi. Tämä hidastaa prosessia ja sitoo resursseja. Sitä vastoin veronalennuksiin liittyvä valvonta hoituu luontevasti muun verotukseen liittyvän valvonnan yhteydessä. Veronalennuksiin liittyy myös yleisesti pienempi väärinkäytösten riski kuin suoriin yritystukiin, ja veronalennukset kohdistuvat todennäköisesti yritystukia tasaisemmin kohdeyrityksiin. Toisaalta sekä yritystuet että veronalennukset voivat kohdistua myös yrityksiin tai investointeihin, jotka eivät tarvitsisi tukea.

Muissa Pohjoismaissa on koronaviruksen makrotaloudellisten vaikutusten lieventämiseksi tehty joitakin veronalennustoimia. Näitä ovat arvonlisäverokantojen lasku, sosiaaliturvamaksun lasku, verojen maksun lykkääminen ja tämän vuoden tappioiden kohdistaminen edellisten vuosien verotettaviin voittoihin.^[4] Näistä kaksi jälkimmäistä on tehty myös Yhdysvalloissa.

Norjassa on laskettu alennetun arvonlisäverokannan veroprosenttia 12 %:sta 6 %:iin maksujaksolle 1.4.–31.10.2020. Alennettua 12 %:n arvonlisäverokantaa sovelletaan mm. matkustajaliikenteeseen, majoitukseen, julkiseen radio- ja TV-lähetystoimintaan sekä elokuva-, urheilutapahtuma-, huvipuisto- ja elämyskeskuslippuihin.^[5]

Suomessa Norjan alennettua 12 %:n arvonlisäverokantaa vastaa lähinnä alennettu 10 %:n arvonlisäverokanta, jonka sovellusalaan kuuluvat kirjat, sanoma- ja

4. Lähteinä on käytetty pääasiassa IMF (2020) Policy Responses to COVID-19: Policy Tracker, 3.4.2020 ja OECD (2020) Tackling coronavirus (COVID-19): Country Policy Tracker, 3.4.2020.

5. Norjan verohallinto (2020), <https://www.skatteetaten.no/en/package-of-measures-in-connection-with-the-coronavirus-situation/#merverdiavgift>

aikakauslehdet, lääkkeet, liikuntapalvelut, elokuvanäytökset, kulttuuri- ja viihdetilaisuuksien sisäänpääsymaksut, henkilökuljetukset, majoituspalvelut sekä televisio- ja yleisradiotoiminnasta saadut korvaukset. Jos ALV-kantojen alentamista pohdittaisiin Suomessa, kyseeseen voisi periaatteessa tulla myös 14 %:n arvonlisäverokanta, koska ovensa sulkemaan joutuneet ravintolat ovat tämän arvonlisäverokannan alaisia. Tosin ravintola- ja ateriapalveluiden (ei alkoholijuomat) lisäksi tätä verokantaa sovelletaan myös mm. elintarvikkeisiin.

Arvonlisäverokantojen laajan alentamisen sijaan arvonlisäveronlaskut voitaisiin myös kohdentaa koronaviruksesta eniten kärsiviin toimialoihin. Tämä olisi kuitenkin hallinnollisesti raskaampaa ja voisi heikentää verojärjestelmän tehokkuutta. Lisäksi EU-sääntely rajoittaa yhdessä maassa käytettävien erisuuruisten arvonlisäverokantojen määrää.

Arvonlisäveronlasku auttaisi kriisin akuutissa vaiheessa toimintaansa jatkavia ja siten liikevaihtoa ylläpitäviä yrityksiä. Kriisistä toipumisen aikana toimenpide auttaisi kaikkia arvonlisäveron laskun kohteena olevia yrityksiä, jotka voisivat siten esim. helpommin suoriutua kriisin aikana kertyneistä veloistaan. Toisaalta on selvää, että ALV-kantojen alentaminen pienentäisi merkittävästi julkisia tuloja kohdistuessaan laajasti sellaisiinkin yrityksiin, jotka eivät kärsi koronakriisin talousvaikutuksista.

Sekä Ruotsissa että Norjassa myös työnantajan sosiaaliturvamaksuja on leikattu lyhytaikaisesti. Ruotsissa pienten ja keskisuurten yritysten työnantajan eläkemaksua on leikattu ajalla 1.3.–30.6.2020. Norjassa työnantajan sosiaaliturvamaksua on leikattu neljällä prosenttiyksiköllä kahta kuukautta vastaavaksi ajaksi.

Ruotsissa yrityksille on annettu mahdollisuus lykätä enintään kolmen kuukauden sosiaaliturvamaksujen, ALV:n ja palkkaveron ennakonperintätilitysten maksua 12 kuukaudella. Myös vuosittain ilmoitettavan arvonlisäveron maksua voidaan lykätä. Norjassakin yrityksille on annettu mahdollisuus lykätä verojen ja arvonlisäveron maksua. Aikaisempien kokemusten perusteella maksujen lykkäykset kannattaa suunnitella niin, ettei yrityksille lankea lykättyjä maksuja tulevaisuudessa liian nopeasti ja ylipäätään maksuja liikaa samanaikaisesti.

Norjassa tappiollisille yrityksille on annettu mahdollisuus kohdistaa tappionsa edellisten vuosien verotettaviin voittoihin. Tappiollisten yritysten omistajat voivat myös maksaa varallisuusveron tavanomaista myöhemmin. Ruotsissa pienet ja keskisuuret yritykset voivat hakea vuoden 2019 ennakkoveron palautusta ja maksaa tämän veron myöhemmin tai käyttää sen pohjana olevat verotettavat voitot tulevaisuuden tappioita vastaan.

Yhteenveto

Koronapandemiaan liittyvillä talouden rajoitustoimilla on suuret vaikutukset yritysten toimintaan, työllisyyteen ja kotitalouksien toimeentuloon. Talouspoliittisilla toimilla voi olla merkittäviä vaikutuksia välittömästi, mutta toimet vaikuttavat keskeisesti myös pitkän aikavälin talouskehitykseen.

Eri maissa toteutetut toimet, joilla pyritään torjumaan koronapandemian ja talouden rajoitustoimien aiheuttamaa taloudellisen toiminnan hiipumista, ovat osin

samankaltaisia. Näennäisestä samankaltaisuudestaan huolimatta niissä on eroja, jotka voivat keskeisesti vaikuttaa toimen välittymiseen ja tehoon. Esimerkkinä tästä on osittaisten tai täydellisten valtion takausten vaikutus rahoituksen välittymiseen yrityksille. On myös huomattava, että erityistoimien tarve vaihtelee maittain. Esimerkiksi Saksassa työmarkkinoilla on järjestelmään sisäänrakennettuna monenlaisia joustoja kuten lyhennetyn työajan järjestelmä, kriisilausekkeet, työaikapankit ja laajaa paikallista sopimista, jotka kriisiolosuhteissa toimivat puskureina. Suomessa järjestelmää luonnehtii työehtojen osalta jäykkyys, jossa esimerkiksi palkkajäykkyys ja suhteellisen vähäinen paikallinen sopiminen estävät talouden sopeutumista poikkeusoloissa. Joustoista päätetään erikseen kriisiolosuhteissa, mikä sopii huonosti tilanteeseen, jossa nopea reagointi on tarpeen. Lisäksi kiireessä luodut ratkaisut voivat aiheuttaa tahattomia sivuvaikutuksia.

Toistaiseksi toimet eri maissa ovat kohdistuneet enimmäkseen akuutin kriisin hoitamiseen. Talouden toipumisvaiheen toimia tulisi suunnitella hyvissä ajoin, jotta kotitalouksien ja yritysten ahdinko ei jatku tarpeettoman pitkään eikä pandemiakriisistä syntyisi tarpeettoman pitkää varjoa.

Avainsanat

verotus, yritysrahoitus, työmarkkinat, talouspolitiikka, koronavirus

Kirjoittaja(t)



Tuulia Asplund
Toimistopäällikkö
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Pasi Ikonen
Ekonomisti
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Michaela Schmöller
Ekonomisti
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Juuso Vanhala
Vanhempi neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Yritysten maksuvaikeudet koronapandemiassa – laskelmia yritysaineistolla

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Juuso Vanhala
Vanhempi neuvonantaja

Koronapandemia ja siihen liittyvät rajoitustoimet ovat vaikuttaneet kansantalouteen voimakkaasti ja nopeasti. Taloudellisten vaikutusten etulinjassa ovat yritykset, joista monien liikevaihto on supistunut voimakkaasti tai jopa kokonaan romahtanut lähes yli yön. Vaikka kriisi on osunut yrityksiin hyvin nopeasti ja laaja-alaisesti, pandemian ja rajoitustoimien vaikutukset eivät ole yhtäläiset toimialojen ja yritysten välillä.



Koronapandemian vaikutuksista yritysten taloudellisen tilan nopeaan heikkenemiseen ei ole vielä juurikaan ajantasaista tilastoaineistoa tarjolla, mutta heikkenemiseen viittaavat kaikki koronapandemian alkuvaiheissa tehdyt yrityksille suunnatut kyselyt. Kyselyjen (EK, Keskuskauppakamari, Palta, Suomen Yrittäjät) mukaan valtaosalle yrityksiä koronatilanteesta on koitumassa huomattavia tappioita. Tappiot vaihtelevat toimialoittain, ja erityisesti palvelutoimialoilla tilanne on paikoittain kriittinen.^[1]

1. Maksuvaikeuksiin on Suomen Yrittäjien kyselyn (27.3.2020) mukaan joutunut 23 % yrityksistä. EK:n kyselyssä (1.4.2020) 18 % yrityksistä arvioi olevansa vaarassa ajautua konkurssiin koronakriisin vuoksi, ja Keskuskauppakamarin kyselyyn (30.3.2020) vastanneista yrityksistä 34 % arvioi konkurssiriskin kasvaneen. Business Finlandin kyselyssä (30.3.2020) 80 % arvioi epidemian heikentävän yrityksen rahoitustilannetta. Suomessa koronaviruspandemia ja sen torjuntatoimet ovat myös jo nyt aiheuttaneet vakavia häiriöitä yritysten ja

Pandemian rajoitustoimien vaikutuksia yrityksiin voidaan kuitenkin pyrkiä arvioimaan eri tavoin. Nämä arviot eivät ole tarkkoja, sillä ne perustuvat joko kvalitatiiviseen tietoon tai laskelmiin, jotka puolestaan perustuvat moniin oletuksiin. Suomen Pankissa on haarukoitu toimialoittaisia ja kansantaloudellisia tuotannon menetyksiä perustuen erilaisiin oletuksiin eri toimialojen kohtaamista tuotannon menetyksistä sekä toimialojen yritysten kustannusten sopeutumisesta.^[2] Suomessa Puttonen ym. (2020) ovat laskelmissaan arvioineet liikevaihdon romahtamisen vaikutuksia matkailu- ja ravintolapalveluiden yritysten ahdinkoon yritysten tilinpäätöstietojen avulla, mittaamalla kuinka kauan yritysten kassat kestävät liikevaihdon romahtamisen jälkeen ja kuinka paljon näillä aloilla syntyy kassavajetta.^[3]

Tässä muistiossa esitetään alustavia laskelmia koronakriisin aiheuttamista oletettujen liikevaihdon menetyksien vaikutuksista yritysten kassatilanteeseen ja maksuvaikeuksiin eri toimialoilla. Laskelmissa pyritään tuottamaan karkeita arvioita siitä, kuinka nopeasti yritykset voivat ajautua maksuvaikeuksiin. Laskelmissa seurataan pitkälti Puttosen ym. (2020) lähestymistapaa, joskin käyttäen eri tilastoaineistoa ja erilaisia oletuksia.

Alustavat laskelmat viittaavat Puttosen ym. tapaan siihen, että varsin suuri osa yrityksistä voi joutua maksuvaikeuksiin hyvinkin nopeasti, jo kuukauden sisällä myynnin romahtamisesta. Toimialojen välillä näyttäisi kuitenkin olevan suuria eroja, jotka johtuvat ennen kaikkea toimialoittaisista eroista rajoitustoimien vaikutuksessa yrityksiin, mutta myös yritysten kannattavuudesta ja kassatilanteesta kriisin iskiessä. Samoin makrotoimialojen sisällä yksittäiset alatoimialat voivat poiketa toisistaan merkittävästikin.^[4]

Aineisto

Analyysissa käytetään Tilastokeskuksen yritystason tilinpäätösaineistoon perustuvaa CompNet-aineistoa vuodelta 2017.^[5] Mukana CompNet-aineistossa on yksityinen sektori ilman joitakin erityisiä toimialoja.^[6] Aineistossa on kaikkiaan 226 192 yritystä, joita tarkastellaan toimialaluokituksen ns. makrotason ohella kaksinumeroisella tasolla. Aineisto on vuositasolla.

Yritysten liikevaihdon romahdus ja kassavaje

Laskelmissa seurataan läheisesti Puttosen ym. (2020) lähestymistapaa, jossa

kokonaisten toimialojen globaaleihin arvoketjuihin (Etlä 26.3.2020).

2. Ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/artikkelit/skenaarioita-suomen-talouden-kehityksesta-lahivuosina/>.

3. Puttonen, Vesa & Valtteri, Heikkala & Omar Khary, 2020. ”Case korona: Kassatilanne ravitsemus- ja majoitustoimialoilla”. Aalto-yliopisto, Rahoituksen laitos.

4. Makrotoimialoilla tarkoitetaan tässä artikkelissa Toimialaluokituksen (2008) pääluokituksen toimialoja (esim. teollisuus, rakentaminen jne.).

5. Competitiveness Research Network (CompNet) on vuonna 2012 perustettu kilpailukykyyn keskittyvä kansainvälinen tutkimusverkosto. Vuoden 2018 aineisto ei ole vielä valmistunut. Koska tämän artikkelin tarkoituksena on esittää suuntaa antavia laskelmia, siitä, että aineisto ei ole tuoreempi, ei ole suurta haittaa.

6. Aineisto sisältää toimialat 10–63 ja 68–82, jolloin tarkastelusta on jätetty pois mm. alkutuotanto, rahoitussektori sekä toimialoja joissa julkinen sektori ovat keskeisessä asemassa. Tarkempia tietoja toimialoista ks. <https://www.stat.fi/meta/luokitukset/toimiala/001-2008/index.html>.

liikevaihdon hetkellisen romahtamisen vaikutuksia matkailu- ja ravitsemusalan yritysten ahdinkoon selvitetään tilinpäätöstietojen avulla. Laskelmissa pyritään Puttonen ym. (2020) tapaan mittaamaan, kuinka kauan yritysten kassat kestävät liikevaihdon romahtamisen jälkeen, ja kuinka suureksi näiden toimialojen kassavaje kasvaa pandemian rajoitustoimia seuraavien kuukausien aikana. Tässä artikkelissa esitetään laskelmia laajemmalle toimialajoukolle, joskin hieman erilaisin oletuksin ja eri aineistolla kuin Puttonen ym. (2020).

Yritysten kassavajeen laskeminen

Yritysten kassojen kestävyyttä arvioidaan tässä laskelmassa yritysten kassatilanteen, liikevaihdon ja keskeisimpien kuluerien avulla. Yrityksen kassavarat ovat likvidejä varoja, jotka yrityksellä on kunakin ajanhetkenä käytössään maksujensa maksamiseen. Kassavaroihin (*cash and cash holdings*) sisältyvät yhtiön käteiset kassavarat sekä pankissa olevat talletukset, sijoitusvarat ja valuuttavarat. Kassavarojen koko vaihtelee toimialoittain. Yritykselle voi syntyä kassavaje, jos tuotot supistuvat hetkellisesti nopeammin kuin kulut, tai jos myyntisaamisten kierto hidastuu.

Taulukko 1.

Yritysten tunnuslukuja makrotoimialoittain (osuusluvuissa mediaani)

Toimiala	Yritysten lkm.	Liikevaihto yhteensä, milj. eur	Välituot. kust. /liikevaihto	Työkust. /liikevaihto	Käyttökate /liikevaihto	Kassa /liikevaihto
Teollisuus	20 240	132 619	0,59	0,19	0,13	0,04
Rakentaminen	41 112	36 234	0,50	0,17	0,20	0,03
Kauppa	41 894	117 620	0,76	0,11	0,06	0,03
Kuljetus ja varastointi	20 125	23 610	0,41	0,22	0,26	0,03
Majoitus- ja ravitsemustoim.	12 056	6 976	0,63	0,20	0,11	0,04
Informaatio ja viestintä	10 552	20 991	0,41	0,31	0,13	0,13
Kiinteistöalan toiminta	29 325	10 221	0,68	0,00	0,20	0,14
Ammat. ja tieteellinen toiminta	36 658	15 325	0,36	0,20	0,21	0,10
Hallinnollinen toiminta	14 230	12 297	0,37	0,17	0,21	0,04

Yksinkertaistetussa yrityksen tilinpäätöstä kuvaavassa laskelmassa tuottoja ja kuluja voidaan arvioida vähentämällä liikevaihdosta suurimmat kuluerät, eli välituotekulut ja työvoimakustannukset, jolloin saadaan yrityksen kannattavuutta mittaava käyttökate.^[7]

Kassavarojen ja käyttökateen avulla voidaan arvioida yrityksen kykyä kestää myyntiin kohdistuvia sokkeja.^[8] Kun yrityksen myynti (liikevaihto) supistuu ilman kulujen vastaavaa supistumista, sen käyttökate pienenee tai muuttuu negatiiviseksi. Jälkimmäisessä tapauksessa yritys voi lyhyellä aikavälillä käyttää kassavarojaan kulujensa kattamiseen. Siten liikevaihdon ja kulujen erotus tuottaa arvion siitä, kuinka paljon yrityksen kassavarat muuttuvat. Laskemme tätä erotusta kuukausittain. Se, kuinka paljon kulut sopeutuvat myynnin supistumiseen, vaikuttaa keskeisesti laskelmien tulemiin.

Koronapandemian ja siihen liittyvien rajoitustoimien aiheuttamia menetyksiä yritysten liikevaihtoon arvioidaan toimialakohtaisten tuotantotappioprosenttien avulla (taulukko 2)^[9]. Koska analyysissä käytetään vuositason aineistoa, myyntitappioluvut kertovat vuositason muutoksista. Kuukausittaiset ja neljännesvuosittaiset myyntitappiot saadaan jakamalla vuosittaiset myyntitappiot kahdellatoista tai neljällä. Tiedot yritysten kassavaroista perustuvat tilinpäätösajankohtaan, eli se on laskentakauden lopun tilanne. Laskelmissa sitä käytetään approksimaationa keskimääräiselle kuukausittaiselle kassatilanteelle.

Laskelmissa esitetään kaksi eri skenaariota:

1. Yritysten liikevaihto supistuu toimialakohtaisten tappioprosenttien mukaisesti ilman muutoksia yritysten kuluissa.
2. Yritysten liikevaihto supistuu toimialakohtaisten tappioprosenttien mukaisesti, mutta yritykset sopeuttavat kulujaan puolet liikevaihtotappion suuruudesta.

Laskelmassa pyritään Puttonen ym. (2020) tapaan mittaamaan, kuinka nopeasti yritysten kassavarat loppuvat liikevaihdon romahtamisen jälkeen, ja kuinka suureksi näiden toimialojen kassavaje kasvaa talouden rajoitustoimia seuraavien kuukausien aikana.

Tuloksia

Alustavat laskelmat viittaavat Puttonen ym. (2020) tapaan siihen, että varsin suuri osa

7. Tässä yksinkertaistetussa laskelmassa on käyttökateen laskennassa jätetty erikseen huomioimatta liiketoiminnan muut kulut sekä valmisteverstojen lisäys/vähennys, koska niitä ei ole eritelty CompNet aineistossa.

8. ”Käteisvarat” – muuttuja perustuu verottajalle ilmoitettuun varallisuuslaskelmaan, jossa ilmoitetaan yhtiön käteiset kassavarat sekä pankissa olevat talletukset, sijoitusvarat ja valuuttavarat. ”Käteisvarat” on niistä laskettu summa.

9. Tässä laskelmassa on käytetty samoja oletuksia toimialoittaisista tuotantotappioprosenteista kuin Suomen Pankin laskelmissa lähivuosien talouskehityksestä, ks. <https://www.eurojalous.fi/fi/2020/artikkelit/skenaarioita-suomen-talouden-kehityksesta-lahivuosina/>. Oletukset perustuvat harkintaan sekä 2.4.2020 saakka käytettävissä olleisiin tilastotietoihin ja selvityksiin Suomesta (ml. yrityskselyt), Euroopasta ja Aasiasta.

yrittäjistä voi joutua maksuvaikeuksiin hyvinkin nopeasti. Toimialojen välillä näyttäisi kuitenkin olevan suuria eroja, jotka johtuvat ennen kaikkea eroista arvioidun negatiivisen sokin suuruudessa, mutta myös yritysten kannattavuudesta ja kassatilanteesta kriisin iskiessä. Samoin makrotoimialojen sisällä yksittäiset toimialat voivat poiketa merkittävästikin toisistaan, esimerkiksi teollisuudessa (kuvio 1).

Skenaario 1. Liikevaihto romahtaa – kulut eivät muutu

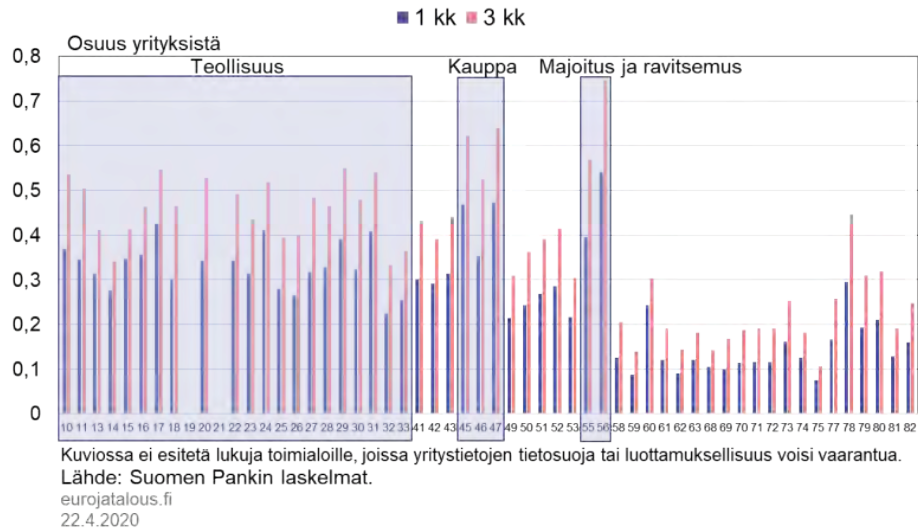
Ensimmäisessä skenaariossa oletetaan, että yritysten liikevaihto supistuu toimialakohtaisten tappioprosenttien mukaisesti ilman, että yritykset pystyvät sopeuttamaan kulujaan. Liikevaihdon supistuminen vaihtelee makrotoimialoittain 15 % (esim. informaatio ja viestintä) ja 75 % (majoitus ja ravitsemustoiminta) välillä tarkastelluilla toimialoilla. Laskelmassa oletetaan, että kaikilla yksittäisen makrotoimialan alatoimialoilla on sama myyntitappioprosentti, vaikka todellisuudessa makrotoimialojen sisällä on vaihtelua kaksinumeroisella tasolla.

Tässä skenaariossa merkittävä osa yrityksistä joutuu maksuvaikeuksiin jo ensimmäisen kuukauden aikana, joskin toimialakohtaiset erot ovat suuria. Määrittelimme yrityksen olevan maksuvaikeuksissa, jos sen kassa menee negatiiviseksi. Ensimmäisen kuukauden aikana maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuus on suurin majoitus- ja ravitsemustoiminnassa (52 %) sekä kaupan alalla (43 %). Osuudet ovat korkeita myös rakentamisessa (31 %) ja teollisuudessa (31 %). Muilla toimialoilla osuus jää 10–20 prosenttiin. Sama järjestys pätee kolmen kuukauden jälkeen, joskin eniten vaikeuksiin joutuvilla toimialoilla maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuus on noin 15 prosenttiyksikköä korkeampi, noin 40–70 %.

Suuret erot makrotoimialojen välillä johtuvat ennen kaikkea suurista eroista arvioiduissa myyntitappioissa. Liikevaihdon menetykset eivät kuitenkaan yksinään kerro kuinka syviin maksuvaikeuksiin yritys joutuu. Toimialojen eroihin vaikuttaa myös kassatilanne lähtötilanteessa ja kannattavuus (käyttökate) eri toimialoilla (ks. taulukko 1). Tätä havainnollistaa se seikka, että esimerkiksi teollisuuden eri toimialoilla (toimialat 10–33) maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuudessa on suhteellisen suuria eroja, vaikka myyntitappioprosentti on oletettu samaksi kaikille teollisuuden toimialoille kaksinumeroisella tasolla.

Kuvio 1.

Maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuus kaikista toimialan yrityksistä



On huomattava, että toimialan liikevaihdon menetys ei siis anna suoraa arviota yritysten mahdollisesta hätärahoitustarpeesta. Kannattavat yritykset tai suhteellisen suuren kassan omaavat yritykset kestävätkin normaalioloissakin osan (esim. suhdanneluonteisista) tuotannollisista tappioista, joten yritysten hätärahoitustarve ei ole suoraan tuotannollisten tappioiden suuruinen.

Toisaalta koko toimialan kassatilanne ei anna oikeaa kuvaa maksuvaikeuksista toimialalla, koska vain osa yrityksistä joutuu määrätyn ajanjakson aikana maksuvaikeuksiin. Jos maksuvaikeuksissa olevien yritysten kassavaje ynnätään maksukykyisten yritysten ylijäämään, saatu toimialan (mahdollisesti positiivinen) luku vähättelee rahoitustarpeen suuruutta, sillä ylijäämäyritykset eivät maksa alijäämäyritysten laskuja. Totuudenmukaisemman kuvan rahoitustarpeesta antaa siten vain maksuvaikeuksissa olevien yritysten alijäämän summa. Ainoastaan vajeyritysten toimialoitteiset kassavajeet esitetään taulukossa 2.

Taulukko 2.

Liikevaihdon menetysten vaikutuksia skenaario 1, miljoonaa euroa

<i>Toimiala</i>	<i>Toimialan liikevaihdon menetys-%</i>	<i>Toimialan liikevaihdon menetys, milj.eur/kk</i>	<i>Vajeyritysten kassa, milj. eur 1 kk</i>	<i>Vajeyritysten kassa, milj. eur 3 kk</i>
<i>Teollisuus</i>	40 %	-4 421	-1 891	-6 826
<i>Rakentaminen</i>	50 %	-1 510	-600	-2 359
<i>Kauppa</i>	50 %	-4 901	-2 607	-10 314
<i>Kuljetus ja varastointi</i>	40 %	-787	-258	-1 047
<i>Majoitus- ja ravintolamustoim.</i>	75 %	-436	-175	-791
<i>Informaatio ja viestintä</i>	15 %	-262	-29	-108
<i>Kiinteistöalan toiminta</i>	15 %	-128	-19	-75
<i>Ammat ja tieteellinen toiminta</i>	30 %	-383	-83	-354
<i>Hallinnollinen toiminta</i>	30 %	-307	-81	-333

Kun tuloksia verrataan Puttosen ym. (2020) tuloksiin, havaitaan, että myynnin romahtamisen vaikutukset majoitus- ja ravintola-alalla ovat tässä laskelmassa lievemät.^[10] Tämä johtuu ainakin matalammaksi oletetusta myyntitappioprosentista (Puttosella ym. (2020) 80 %, tässä laskelmassa 75 %), yritysten erilaisesta kulurakenteesta sekä mahdollisesti eroista käytetyssä tilastoaineistossa.

Lisäksi on hyvä huomata, että joillakin toimialoilla yritystuet muuttavat merkittävästi tuloksia. Etenkin kaksinumeroisella tasolla yritystuki merkitys yksittäisillä toimialoilla saattaa olla merkityksellinen yritysten kassavajeen kannalta.

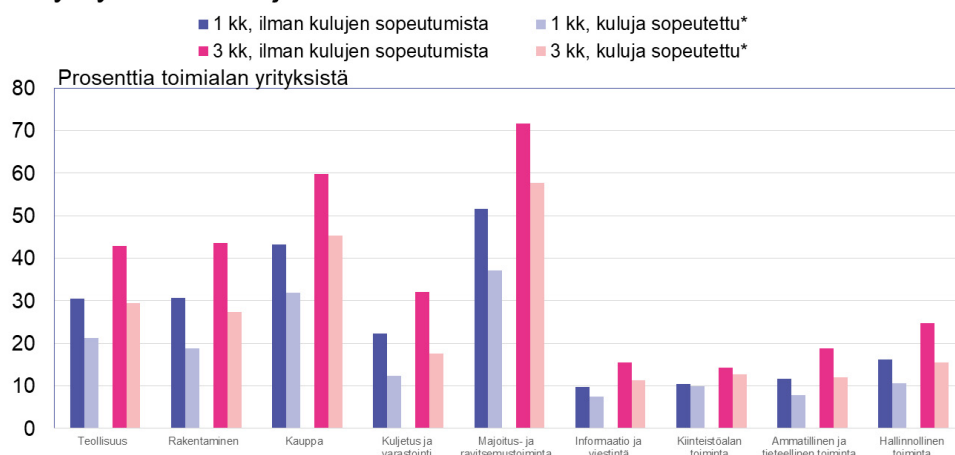
Skenaario 2. Liikevaihto romahtaa – kulut pienenevät

Toisessa skenaariossa oletetaan, että yritysten liikevaihto supistuu samojen toimialakohtaisten tappioprosenttien mukaisesti kuin edellä, mutta yritykset sopeuttavat kulujaan puolet liikevaihtotappion suuruudesta.

10. Puttonen ym. (26.3.2020) Matkailu- ja Ravintolapalvelut (MaRa) ry:lle tekemien skenaariolaskelmien mukaan majoitus- ja ravintolamustoimialalla noin 39–50% yrityksistä ajautuu pandemian seurauksena maksuvaikeuksiin ilman ulkopuolista apua ensimmäisen kuukauden aikana liikevaihdon romahtamisen jälkeen. Ensimmäisen kuukauden kohdalla alalle syntyvä kassavaje on heidän laskelmien mukaan kokoluokaltaan 176 – 314 miljoonaa euroa. Laskelman rajumpi skenaario perustuu oletukseen liikevaihdon 80 % romahtamisesta ilman kulujen pienenemistä. Lievemmillä oletuksilla, kun myös kulut sopeutuvat osittain, vaikutusarvio pienenee.

Kuvio 2.

Maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuus kaikista toimialan yrityksistä 1 kk ja 3 kk aikana



* Kuluja sopeutettu puolet tuotantotappioiden suuruudesta.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

eurojatalous.fi
22.4.2020

Kuviosta 2 havaitaan, että maksuvaikeuksiin joutuvien yritysten osuus jää merkittävästi pienemmäksi, kun yritykset pystyvät sopeuttamaan kustannuksia, mutta osuus on silti melko suuri. Vastaavasti kassavaje jää merkittävästi pienemmäksi kuin edellisessä skenaariossa (taulukko 3).

Tässä skenaariossa oletettu kulujen sopeuttaminen puolella liikevaihdon supistumisen määrästä on tarkoitettu havainnollistavaksi oletukseksi. Todellisuudessa kulujen sopeutuminen voi olla merkittävästi tätä suurempi tai pienempi, ja vaihtelee toimialojen ja yritysten välillä (riippuen esimerkiksi siitä kuinka työvoimavaltaista yrityksen toiminta on).

Taulukko 3.

Liikevaihdon menetysten vaikutuksia skenaariossa 2, miljoonaa euroa

Toimiala	Toimialan liikevaihdon menetys-%	Toimialan liikevaihdon menetys, milj.eur/kk	Vajeyritysten kassa, milj. eur 1 kk	Vajeyritysten kassa, milj. eur 3 kk
Teollisuus	40 %	-4 421	-739	-2 731
Rakentaminen	50 %	-1 510	-238	-926
Kauppa	50 %	-4 901	-951	-4 211
Kuljetus ja varastointi	40 %	-787	-102	-391
Majoitus- ja ravitsemustoim.	75 %	-435	-62	301
Informaatio ja viestintä	15 %	-262	-10	-40
Kiinteistöalan toiminta	15 %	-128	-13	-49
Ammat ja tieteellinen toiminta	30 %	-383	-30	-128
Hallinnollinen toiminta	30 %	-307	-28	-121

Toimialan keskiarvo yliarvioi kannattavuutta suuressa osassa yrityksiä

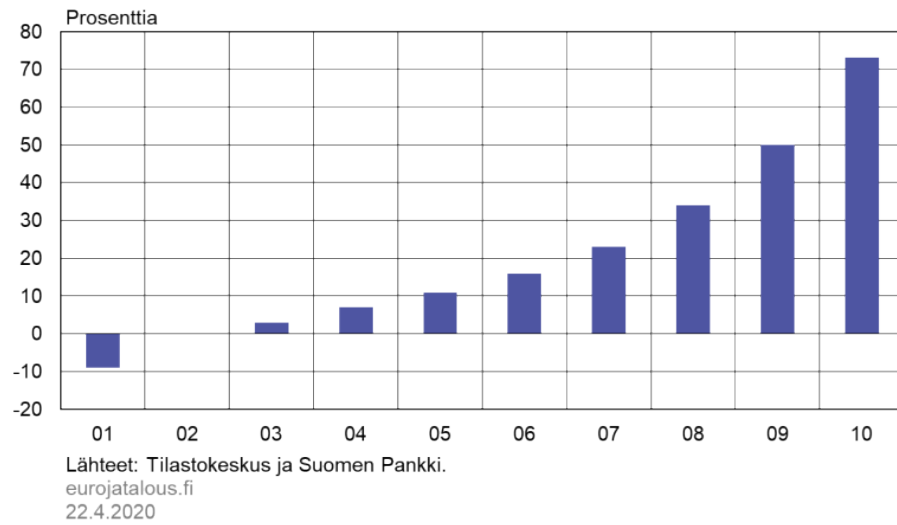
Yritysten väliset kannattavuuserot ovat suuria. Suuressa osassa yrityksiä kannattavuus on suhteellisen heikko, mutta harvat korkean kannattavuuden yritykset vetävät keskiarvoja ylöspäin. Tämä voi vääristää kuvaa keskimääräisestä yrityksestä ja johtaa virheellisiin päätelmiin yritysten tilasta.

Yritysten välisillä eroilla on suuri merkitys. Kaikkiin toimialan yrityksiin osuva tuotantotappioita aiheuttava sokki, kuten meneillään oleva pandemiasokki, on merkitykseltään hyvin erilainen kannattavuudeltaan erilaisille yrityksille. Kun suhteellisen harvat yritykset ovat hyvin kannattavia samalla kun enemmistö yrityksistä on tuottavuudeltaan ja kannattavuudeltaan vain keskinkertaisia tai heikkoja, keskiarvoyrityksen kyky sopeutua sokkiin saattaa poiketa merkittävästikin yritysten enemmistön sopeutumiskyvystä.

Kuvioissa 3 ja 4 kuvataan yritysten kannattavuutta (käyttökate suhteessa liikevaihtoon) ja kassavaroja suhteessa (vuosittaiseen) liikevaihtoon desiileittäin. Etenkin kassavarojen osalta havaitaan, että valtaosassa yrityksiä kassavarat ovat hyvin pienet. Kuvioita tarkastelemalla havaitaan että yritykset voivat olla keskenään hyvin erilaisessa asemassa kun liikevaihto äkillisesti putoaa. Ylimpien desiilien yritykset kestävät suhteellisen suuriakin liikevaihdon laskuja ennen kuin käyttökate tai kassat menevät negatiivisiksi. Suurella osalla yrityksiä maksuvaikeudet voivat kuitenkin tulla nopeasti vastaan.

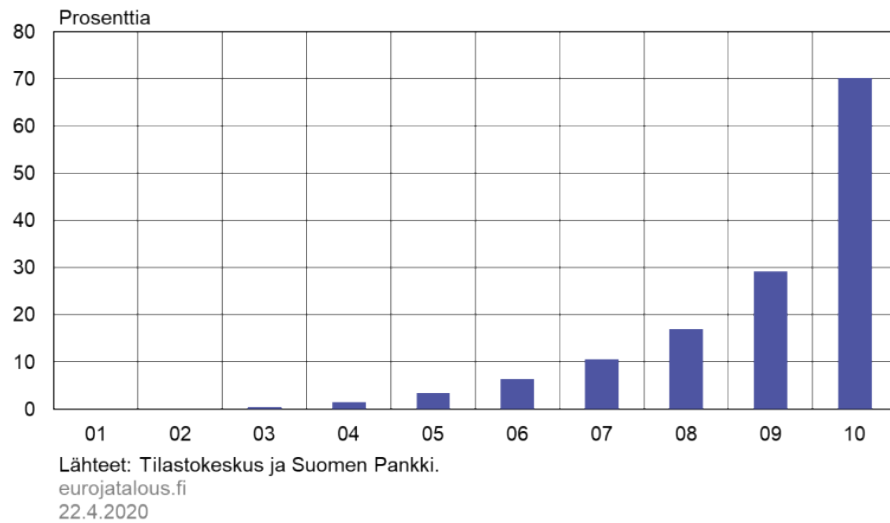
Kuvio 3.

Yritysten käyttökate/liikevaihto desiileitän



Kuvio 4.

Yritysten kassavarat suhteessa liikevaihtoon



Harvat korkean kannattavuuden yritykset eivät vaikuta suoraan muiden yritysten kannattavuuteen, eivätkä siten vaikuta esimerkiksi niiden palkanmaksukykyyn. Yritysten hätärahoitusta ja tukea pohdittaessa tulisi siten huomioida, että esimerkiksi kannattavuuden tai maksukykyisyyden keskiarvoluvut saattavat aliarvioida ongelmien suuruutta.

Lopuksi

On syytä korostaa, että tässä muistiossa esitetyt laskelmat ovat herkkiä yritysten kannattavuuden ja kulujen mittareille sekä oletuksille sokkien ja kulujen (välituotekulut,

työvoimakulut, vuokratulot jne.) sopeutumisen suuruudesta. Siten kvantitatiivisiin tuloksiin tulisi suhtautua varauksella. Yhteinen laadullinen piirre eri oletuksilla tehdyillä laskelmissa näyttäisi kuitenkin olevan yritysten kassatilanteen hyvin nopea heikkeneminen ja maksuvaikkeuksien syntyminen varsin lyhyessä ajassa.

Sekä yrityksille suunnatut kyselyt että eri laskelmat viittaavat siihen, että yritysten rahoitusongelmat ja maksuvaikkeudet ovat koronapandemian seurauksena suuria.

Ensiksi, yritysten kassatilanne heikkenee hyvin nopeasti ja maksuvaikkeudet ovat vastassa varsin lyhyessä ajassa – kyse näyttäisi olevan enemmänkin viikoista kuin kuukausista. Siten riittävillä yritysten hätärahoitus- ja tukitoimilla on kiire. Tuen tai rahoituksen saamiseen liittyviä hallinnollisia viiveitä olisi saatava lyhennettyä (”Tuesta on hyötyä kun se on yrittäjän tilillä”). Jos tarveharkintaista yritystukea ei ehditä jakaa riittävän nopeasti, tulisi yritysten arviointikriteerien tai proseduurien yksinkertaistamista pohtia (esim. voiko yritys osoittaa jälkikäteen tarpeen, mahdollisuus tuen takaisinperintään kuten opintotuessa).

Toiseksi, suoran tuen tarve on todennäköisesti suuri. Yritysten halu tai uskallus ottaa lisälainaa voi olla suhteellisen vähäinen. Tähän vaikuttaa kyselytutkimusten mukaan suuri epävarmuus talouden näkymistä. On myös huomattava, että tuotantotappiot voivat jatkuva pahimman kriisivaiheen jälkeenkin. Kannattavuus suuressa osassa yrityksiä on suhteellisen vaatimatonta, joten kriisilainojen takaisinmaksukyky voi olla näissä yrityksissä heikko. Julkisuudessa on keskusteltu myös hätärahoituksen suhteellisen korkeaksi nousevasta hinnasta, mikä voi vähentää yritysten halua turvautua siihen. Vaatimattoman kannattavuuden yrityksissä myös maksujen lykkääminen saattaa monilla yrityksillä lähinnä siirtää ongelmia joillakin kuukausilla eteenpäin.

Avainsanat

[yritykset](#), [koronaviruspandemia](#), [maksuvaikkeudet](#)

Kirjoittaja(t)



Juuso Vanhala
Vanhempi neuvonantaja
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

Koronaepävarmuus pitkittää ja pahentaa talouden taantumaa

TÄNÄÄN 12:00 • EURO & TALOUS 1/2020 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Annika Lindblad
Ekonomisti



Mikko Sariola
Vanhempi ekonomisti



Aino Silvo
Ekonomisti

Koronaviruksen aiheuttama pandemia on johtanut ennen kokemattoman nopeaan äkkijarrutukseen koko maailmantaloudessa kevään 2020 aikana. Eri mittareilla arvioituna pandemia on myös lisännyt epävarmuutta kansainvälisen talouden näkymistä historiallisen paljon. Taloustieteellisen kirjallisuuden perusteella taloudellinen epävarmuus itsessään on merkittävä taantumien aiheuttaja, ja toisaalta taantumet aiheuttavat ja lisäävät epävarmuutta. Koronaviruksen muiden huomattavien taloudellisten vaikutusten ohella myös taloudellinen epävarmuus itsessään hidastaa Suomen talouskasvua merkittävästi ja pitkäkestoisesti.



Koronapandemia lisää taloudellista epävarmuutta monella tavalla

Koronapandemian taloudelliset vaikutukset ovat laaja-alaisia. Pandemian merkittävimmät välittömät makrotaloudelliset kustannukset liittyvät epidemianhallintaan liittyviin rajoitustoimiin ja niiden keston. Taudin leviämisen ensivaiheessa sairastumiset ja rajoitustoimet aiheuttavat häiriöitä tuotantoketjuissa ja supistavat liikevaihtoa niillä aloilla, joiden tuotteita kotitaloudet ja yritykset eivät pääse kuluttamaan entiseen tapaan rajoitusten vuoksi. Nämä välittömät vaikutukset jatkuvat niin kauan kuin rajoitustoimet ovat voimassa.

Pandemian epäsuorat ja pitkäkestoisemmat taloudelliset vaikutukset juontuvat toisaalta rajoitustoimien seurauksista ja toisaalta taloudellisen epävarmuuden voimakkaasta lisääntymisestä. Ensinnäkin tuotantoon kohdistuvat rajoitustoimet ja kysynnän voimakas supistuminen tyrehtyttävät yritysten kassavirtaa ja aiheuttavat niille nopeasti maksuvaikeuksia. Rajoitusten pysyessä voimassa viikkoja tai kuukausia yritykset joutuvat lomauttamaan ja irtisanomaan henkilöstöään, mikä lisää työttömyyttä nopeasti. Sen seurauksena myös monien kotitalouksien tulot laskevat merkittävästi.

Toiseksi pandemia aiheuttaa ja lisää taloudellista epävarmuutta, mikä heikentää entisestään kotitalouksien ja yritysten kulutus- ja investointihaluja sekä yritysten työllistämisaikeita. Pandemiaan liittyvä epävarmuus kumpuaa monesta lähteestä. Uuden covid-19-taudin epidemiologisia ominaisuuksia ei vielä kunnolla tunneta. Ei myöskään vielä tiedetä, milloin virusta vastaan saadaan rokote. Siksi rajoitustoimien laajuutta ja niistä aiheutuvan taantumien kestoa ja syvyyttä on vaikea arvioida. Epävarmuuden lähteisiin voidaan kuitenkin merkittävästi vaikuttaa viruksentorjuntastrategian avulla. Määrätietoiset toimet viruksen pysäyttämiseksi ja selkeä viestintä valitusta strategiasta voivat osaltaan hälventää epävarmuutta jo ennen pandemian päättymistä.

Epävarmuus itsessään hidastaa talouden toipumista senkin jälkeen, kun rajoitustoimia voidaan alkaa purkaa.^[1] Kotitaloudet ja yritykset pysyvät varovaisina todennäköisesti vielä pitkään sen jälkeen, kun rajoitustoimet asteittain hellittävät. Suuria investointi- ja kulutus päätöksiä voi myös olla kannattavampaa lykätä niin kauan kuin epävarmuus tulevasta jatkuu. Siten merkittävä epävarmuus voi myös heikentää raha- ja finanssipoliittisten elvytystoimien tehoa. Kotitalouksien ja yritysten luottamus talouden tuleviin näkymiin voi toden teolla palautua vasta, kun tautia vastaan on kehitetty toimiva rokote tai viruksen leviäminen pystytään muilla keinoin tukahduttamaan riittävällä varmuudella.

Koronapandemian aiheuttama epävarmuus on luonteeltaan suurelta osin niin kutsuttua knightilaista epävarmuutta ("Knightian uncertainty").^[2] Se on epävarmuutta, jonka vaikutuksia on hyvin vaikea arvioida, koska emme yksinkertaisesti tiedä riittävästi sen lähteestä. Tällaisessa tilanteessa myös talouden ennustaminen hankaloituu huomattavasti. Se erottuu perinteisistä taloudellisista riskeistä, joiden tilastolliset ominaisuudet tunnetaan ja joita siten voidaan kuvata tunnettujen todennäköisyysjakaumien avulla. Uudenlainen virus on aiheuttanut kriisin, jolla ei ole historiallista vertailukohtaa. Vastaavaa pandemiaa ei ole koettu modernissa historiassa, eikä koko maailmantalous ole koskaan näin samanaikaisesti joutunut yhtä voimakkaiden rajoitustoimien kohteeksi.

Pandemian itsensä synnyttämän epävarmuuden lisäksi talouden näkymiin liittyy epävarmuutta tilastojulkistusten viipeiden vuoksi. Perinteiset talouden tilaa kuvaavat indikaattorit ovat tyypillisesti kuukausittaisia ja ne julkaistaan usein viikkojen viipeellä tilastokuukauden päättymisen jälkeen. Talouden nykytilasta on siksi saatavilla vain hyvin

1. Epävarmuuden vaikutuksista taloudellisiin suhdanteisiin ks. esim. katsaukset: Bloom, N. (2014), "Fluctuations in uncertainty", *Journal of Economic Perspectives* Vol. 28, s. 153–175, sekä Fernández-Villaverde, J. ja P. A. Guerrón-Quintana (2020), "Uncertainty shocks and business cycle research", NBER Working Paper No. 26768.

2. Knight, F. H. (1921): *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston, MA: Hart, Schaffner & Marx; Houghton Mifflin Company.

puutteellista tietoa. Rajusti leviävän epidemian oloissa ajantasaisten tietojen puute itsessään lisää taloudellista epävarmuutta. Samalla poliittisia päätöksiä on tehtävä hyvin nopealla aikataululla ja vähäisin tiedoin.

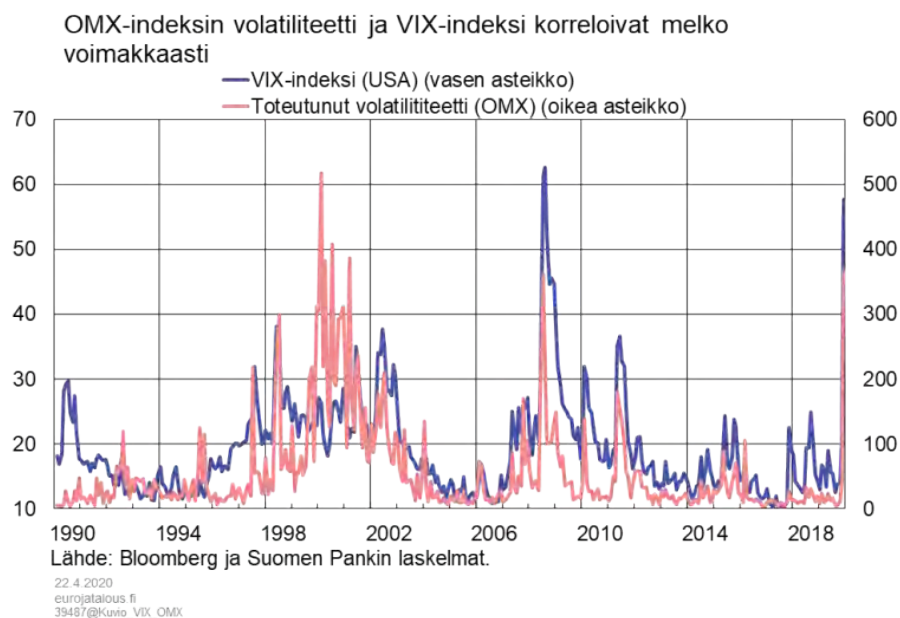
Koronapandemia on lisännyt globaalia taloudellista epävarmuutta voimakkaasti

Pandemian aiheuttaman epävarmuuden knightilaisesta luonteesta huolimatta se heijastuu moniin reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuutta kuvaaviin mittareihin. Taloudellinen epävarmuus itsessään on havaitsematon suure, mutta sitä on viimeaikaisessa taloustieteellisessä tutkimuksessa pyritty mittaamaan useilla erilaisilla indikaattoreilla.

Rahoitusmarkkinoilla vallitsevaa epävarmuutta mitataan usein VIX-indeksin avulla. Se mittaa yhdysvaltalaisen S&P 500 -osakeindeksin optiohinnoista johdettua odotettua volatilitteettiä seuraavien 30 päivän aikana. Indeksillä kuvaa siten S&P 500 -indeksin odotettua vaihteluväliä seuraavan kuukauden aikana. Suuri hajonta näissä odotuksissa kuvastaa suurta epävarmuutta rahoitusmarkkinoiden näkymistä.

Suomessa Helsingin pörssin OMX-indeksistä laskettu toteutunut volatilitteetti korreloi melko voimakkaasti VIX-indeksin kanssa (korrelaatiokerroin on noin 0,60). Maaliskuussa 2020 OMX-indeksin volatilitteetti ylitti vuosien 2008–2009 finanssikriisin aikana koetun tason (kuvio 1).

Kuvio 1.

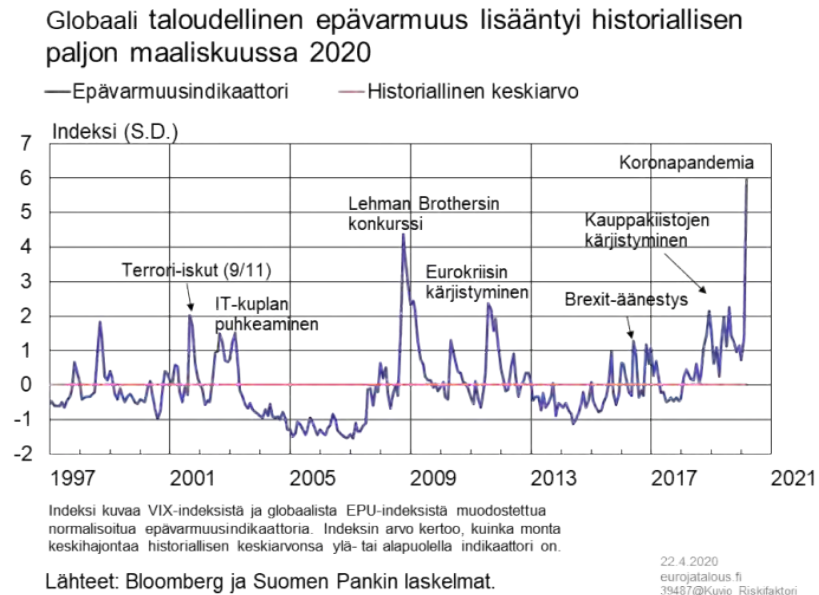


Toinen nopeasti yleistynyt tapa mitata taloudellista epävarmuutta on tekstianalyysi. Economic Policy Uncertainty (EPU) -indeksi mittaa sitä, kuinka usein eri sanomalehdissä esiintyy epävarmuuteen liittyviä termejä. Nimensä mukaisesti indeksi pyrkii mittaamaan erityisesti talouspolitiikkaan liittyvää epävarmuutta. Globaali EPU-indeksi on saatavilla kuukausittain.

VIX- ja EPU-indeksit ovat hyvin erityyppisiä epävarmuusmittareita. Ne voidaan yhdistää yhdeksi yleistä taloudellista epävarmuutta kuvaavaksi indikaattoriksi esimerkiksi tilastollisen pääkomponenttianalyysin avulla. Se mittaa indeksien yhteistä dynamiikkaa eli niihin molempiin samanaikaisesti vaikuttavia yhteisiä tekijöitä.

Globaalista EPU-indeksistä ja VIX-indeksistä laskettu ensimmäinen pääkomponentti kuvaa kansainvälistä makrotaloudellista epävarmuutta. Maaliskuussa 2020 tämän epävarmuusindikaattorin arvo kasvoi historiallisen suureksi (kuvio 2).

Kuvio 2.



Näiden mittarien perusteella taloudellinen epävarmuus lisääntyi nopeasti ja voimakkaasti maaliskuun 2020 aikana sekä Suomessa että maailmalla, kun koronapandemia levisi. Indikaattorit kuitenkin kuvaavat koronaviruksen aiheuttamaa epävarmuutta vain epätäydellisesti. Pandemia vaikuttaa silti näkyvän niissä samaan tapaan kuin aiemmatkin odottamattomat ”knightilaiset” tapahtumat, kuten syyskuun 2001 terrori-iskut tai finanssikriisin laukaissut investointipankki Lehman Brothersin konkurssi syyskuussa 2008. Ne erottuvat kuviossa 2 selvinä piikkeinä koronakriisin tapaan.

Lisääntynyt kansainvälinen epävarmuus pahentaa Suomen taantumaa merkittävästi

Edellä kuvatut epävarmuusmittarit ovat epäsuoria indikaattoreita. Ne siis eivät suoraan pysty mittaamaan koronapandemian aiheuttamaa epävarmuutta, mutta niiden viimeaikainen kehitys todennäköisesti heijastelee sitä suuressa määrin. Koronavirus on hallinnut uutisvirtaa kaikkialla maailmassa maalisi–huhtikuun aikana, ja rahoitusmarkkinoiden voimakas turbulenssi on myös juontunut pandemian leviämisestä. Esimerkiksi Baker et al. (2020) arvioivat, että koronavirus on osakemarkkinoiden rajun liikehdinnän taustalla Yhdysvalloissa.^[3]

Taloudellisen epävarmuuden vaikutuksia Suomen BKT:n kehitykseen voidaan mitata esimerkiksi yksinkertaisella rakenteellisella vektoriautoregressiivisellä mallilla (SVAR).^[4] Tässä esitellyn mallin muuttujina ovat Suomen BKT:n volyymin kasvu, BKT:n deflaattorin eli hinnan muutos sekä yllä kuvattu pääkomponenttianalyysiin perustuva globaali epävarmuusindikaattori, joka yhdistää VIX-indeksiin ja globaalin EPU-indeksiin sisältämän informaation.^[5] Otos kattaa vuosineljännekset N1 1997–N4 2019. Koska koronapandemia on aiheuttanut maailmanlaajuisen taloudellisen sokin, globaali epävarmuusindikaattori soveltuu sen aiheuttaman epävarmuuden mittaamiseen. OMX-indeksiin volatiliiteetin perusteella indikaattori myös korreloi kotimaisen rahoitusmarkkinaepävarmuuden kanssa (korrelaatiokerroin 0,53).

Mallin avulla kansainvälisen epävarmuuden vaikutus Suomen talouskasvuun voidaan eristää muista suhdannevaihteluun vaikuttavista tekijöistä. Epävarmuuden vaikutus muista taloudellisista kysyntä- ja tarjontatekijöistä erotellaan merkki- ja nollarajoitteiden avulla (taulukko 1).^[6]

Mallissa oletetaan, että tarjontatekijät vaikuttavat BKT:n määrään ja sen hintaan erisuuntaisesti. Tarjonnan lisäys kiihdyttää BKT:n volyymin kasvua ja samalla vaimentaa hintojen nousua BKT:n deflaattorilla mitattuna. Kysyntätekijät sen sijaan vaikuttavat BKT:n määrään ja hintaan samansuuntaisesti. Toisin sanoen kysynnän lisäys kiihdyttää sekä BKT:n kasvua että hintojen nousua.

Nämä kysyntä- ja tarjontasokit voivat johtua sekä kotimaisista että ulkoisista tekijöistä. Keskeinen oletus on, että ne eivät vaikuta välittömästi kansainväliseen taloudelliseen epävarmuuteen, eli ne johtuvat jostain muusta kuin globaaleista epävarmuustekijöistä. Mallissa identifioitu epävarmuussokki puolestaan on tietynlainen kysyntäsokki. Kansainvälisen epävarmuuden väheneminen kasvattaa Suomessa BKT:ta ja nostaa hintoja kysyntäsokin tapaan, kun esimerkiksi yritysten ja kotitalouksien investointi- ja kulutuskysyntä piristyy.

3. Baker, S.R., N. Bloom, S.J. Davis, K. Kost, M. Sammon ja T. Viratyosin (2020), "The unprecedented stock market reaction to COVID-19", NBER Working Paper No. 26945.

4. Katso myös A. Lindblad, M. Sariola ja A. Silvo (2019), "Investointeja heikentävät epävarmuus ja Suomen talouden rakenne", Euro & talous 5/2019, <https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/5/investointeja-heikentavat-epavarmuus-ja-suomen-talouden-rakenne/>. Globaalia epävarmuusindikaattoria ja tässä sovellettua SVAR-mallia on esitelty tarkemmin artikkelissa.

5. Mallin muuttujista BKT:n volyymi ja deflaattori on ilmaistu keskistettyinä vuosimuutoksina. Epävarmuusindikaattori on VIX- ja EPU-indeksien normalisoitu ensimmäinen pääkomponentti. Malli on estimoitu käyttäen kuutta viivettä ($p = 6$).

6. Rajoitteiden oletetaan olevan voimassa neljän peräkkäisen vuosineljänneksen ajan. Neljän vuosineljänneksen summaa eli muuttujien kumulatiivista muutosta verrataan taulukossa 1 määriteltuihin rajoitteisiin.

Taulukko 1.

SVAR-mallin identifioivat rajoitteet

	Tarjontasokki	Kysyntäsokki	Globaali epävarmuussokki
BKT:n volyyymi	+	+	+
BKT:n deflaattori	-	+	+
Globaali epävarmuusindikaattori	0	0	-

Mallin tulosten perusteella kansainvälisen epävarmuuden odottamaton kasvu heikentää Suomen talouskasvua voimakkaasti, ja sen vaikutukset tuntuvat pitkään (kuvio 3). Epävarmuuden äkillinen ja raju lisääntyminen verrattuna sen keskimääräiseen historialliseen tasoon heikentää Suomen BKT:n vuosikasvua noin 2 prosenttiyksikköä jo saman vuosineljänneksen aikana. Seuraavien vuosineljännesten aikana epävarmuus pysyy edelleen suurena, ja BKT:n kasvu heikkenee ensimmäisen vuoden aikana jopa 6–7 prosenttiyksikköä vuosineljänneksittäin verrattuna historialliseen keskitasvuunsa. Epävarmuuden talouskasvua heikentävä vaikutus säilyy noin kahden vuoden ajan alkuperäisen sokin jälkeen (kuvio 3).

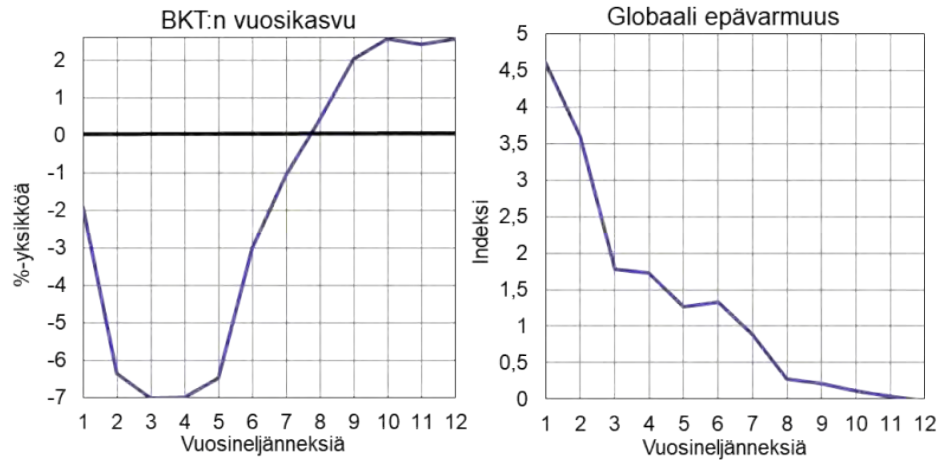
Kuviossa 3 kuvatun epävarmuussokin koko on asetettu vastaamaan globaalien epävarmuuden lisääntymistä vuoden 2020 helmikuusta maaliskuuhun.^[7] Näin epävarmuusindikaattorista pyritään eristämään koronakriisin kärjistymisen vaikutus kansainvälisen epävarmuuden lisääntymiseen muista mahdollisista epävarmuutta aiheuttavista tekijöistä. Koska mallissa käytetty epävarmuusindikaattori on vain epäsuora mittari koronapandemian aiheuttamalle taloudelliselle epävarmuudelle, on silti mahdollista, että tulokset kuvaavat osin myös muista lähteistä juontuvaa epävarmuutta.

Epävarmuusindikaattori kohosi maaliskuussa 2020 poikkeuksellisen voimakkaasti. Indikaattorin normalisoitu arvo kasvoi helmikuusta maaliskuuhun noin 4,5 keskihajonnan verran. Indikaattorin maaliskuussa saama arvo oli historiallisen suuri: 5,95 (kuvio 2). Indikaattorin arvo oli siis lähes kuuden keskihajonnan päässä sen historiallisesta keskiarvosta. Tällaisen havainnon todennäköisyys normaalijakaumasta laskettuna on äärimmäisen pieni, vain noin yksi miljardista. Kansainväliseen talouteen iskenyt epävarmuussokki on siten poikkeuksellisen suuri.

7. Sokin koon kalibrointi mukailee SVAR-analyysiä artikkelissa Baker, S., N. Bloom, S. Davis ja S. Terry (2020), "COVID-induced economic uncertainty and its consequences", VoxEU.org 13.4.2020. <https://voxeu.org/article/covid-induced-economic-uncertainty-and-its-consequences>.

Kuvio 3.

Globaalin epävarmuuden kasvu heikentää Suomen talouskasvua voimakkaasti



SVAR-mallin impulssivasteet 4,6 keskihajonnan suuriseen epävarmuussokkiin. Kuviossa on raportoitu identifioidut mediaanivasteet. Vasen paneeli: sokin vaikutus Suomen BKT:n vuosikasvuun. Oikea paneeli: sokin vaikutus globaalin epävarmuusindikaattorin tasoon.

22.4.2020
eurojatalous.fi
39487@Kuvio_BKT_kasvu_varmuus

Lähde: Suomen Pankki.

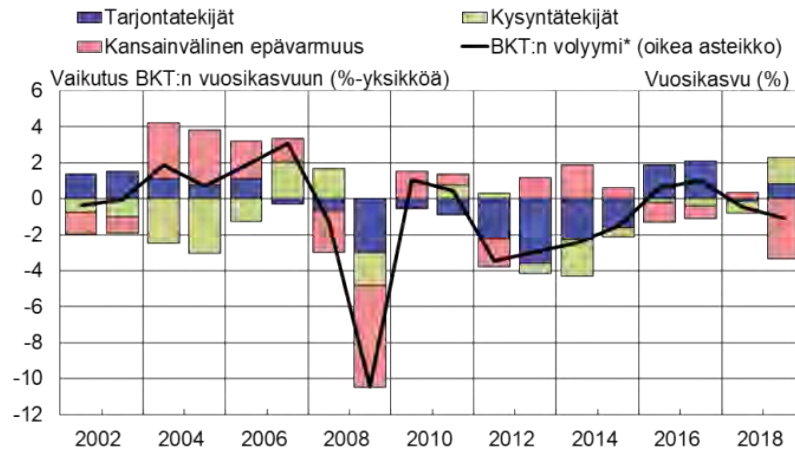
SVAR-mallin tulosten perusteella epävarmuuden lisääntyminen itsessään hidastaa talouskasvua voimakkaasti. Estimoidun mallin perusteella kansainvälisen talouden epävarmuudella on myös ollut historiallisesti suuri merkitys Suomen suhdanteiden selittäjänä. Vuonna 2009, finanssikriisin iskiessä Suomeen, kansainväliset epävarmuustekijät selittivät mallin mukaan yli puolet Suomen BKT:n supistumisesta (kuvio 4).

Koska nyt koettu epävarmuussokki on vielä suurempi kuin finanssikriisin aikana, koronapandemian aiheuttamalla epävarmuudella on hyvin todennäköisesti huomattava vaikutus kuluvan vuoden talouskasvuun. Toistaiseksi on kuitenkin vaikea erotella sen merkitystä suhteessa muihin talouskasvua hidastaviin tekijöihin nykyisessä kriisissä, joka on luonteeltaan varsin poikkeuksellinen. Koronavirus on sumentanut kansainvälisen talouden näkymät, mutta samalla pandemia on aiheuttanut ennennäkemättömän suuren tarjontasokin erilaisten tuotantorajoitusten muodossa. Viruksenhallintatoimet itsessään rajoittavat myös kysyntää voimakkaasti. Joka tapauksessa sekä epävarmuus että muut tekijät vaikuttavat kuluvana vuonna Suomen BKT:n kasvuun voimakkaan supistavasti.

Koronakriisin suurimmat makrotaloudelliset vaikutukset kuluvana vuonna aiheutuvat todennäköisesti itse rajoitustoimista. Epävarmuuden itsenäinen merkitys kasvun hidastumiselle varsinkin kriisin alkuvaiheessa jäänee pienemmäksi kuin fyysisten rajoitustoimien vaikutus. Ne rajoittavat kulutus- ja investointimahdollisuuksia voimakkaasti ja sitovasti, ja epävarmuuden vaikutus jää toissijaiseksi. Epävarmuuden merkitys kokonaiskysynnälle korostuu rajoitusten purkamisen jälkeen varovaisuus- ja kannattavuusmotiivien kautta, kun fyysiset mahdollisuudet kuluttaa ja investoida palautuvat. Viimeaikaiset tiedot Aasian maista viittaavat siihen, että kulutuskysynnän elpyminen rajoitusten purkamisen jälkeen on hidasta, sillä kotitaloudet ovat edelleen hyvin varovaisia.

Kuvio 4.

Kansainvälinen epävarmuus on selittänyt merkittävän osan Suomen talouden suhdannevaihtelusta



Lähde: Suomen Pankki.

*BKT:n volyymin vuosikasvun poikkeama historiallisesta keskiarvostaan.

22.4.2020
eurojatalous.fi
39487@Kuvio_shokkikontribuutio

Skenaariolaskelmilla voidaan hahmottaa talouden näkymiä epävarmuuden vallitessa

Kuten edellä todettiin, koronapandemian aiheuttaman epävarmuuden mittaaminen ja sen vaikutusten arviointi on sen knightilaisesta luonteesta johtuen hyvin vaikeaa. Edellä kuvatun SVAR-analyysin lisäksi epävarmuuden vaikutuksia on siksi pyritty analysoimaan myös erilaisten skenaariolaskelmien avulla. Niillä voidaan kuvata erilaisiin oletuksiin perustuvia vaihtoehtoisia kehityskulkuja. Näin voidaan haarukoida näkemyksiä talouden mahdollisesta kehityksestä ottamatta kuitenkaan kantaa vaihtoehtojen keskinäisiin todennäköisyyksiin.

Suomen Pankki julkaisi 7.4.2020 kaksi skenaariolaskelmaa, joiden mukaan Suomen BKT voi tänä vuonna supistua 5–13 % riippuen siitä, kuinka kauan koronaviruksen leviämisen hillitsemiseen tähtäävät rajoitustoimet ovat voimassa.^[8] Vakavammassa skenaariossa rajoitustoimien aiheuttama tuotantokapasiteetin menetys jää pysyväksi, kriisistä toipuminen pitkittyy, ja BKT jää pitkäkestoisesti aiempaa alemmalle uralle (kuvio 5).

Skenaarioissa huomioidaan viruksen hallintaan käytettyjen rajoitustoimien välittömiä vaikutuksia toimialakohtaisten tuotantotappioiden kautta. Lisäksi niissä on pyritty ottamaan huomioon osa rajoitustoimien epäsuorista seurauksista, muun muassa konkurssien ja työttömyyden mahdollinen voimakas lisääntyminen rajoitusten pitkittyessä. Ne eivät kuitenkaan sisällä määrällistä arviota pandemian aiheuttaman epävarmuuden itsensä aiheuttamista välittömistä vaikutuksista talouskasvuun (kuten edellä kuvatussa SVAR-analyysissä).

Suuret erot skenaarioiden tulemissa kuvastavat pandemian kehittymiseen ja

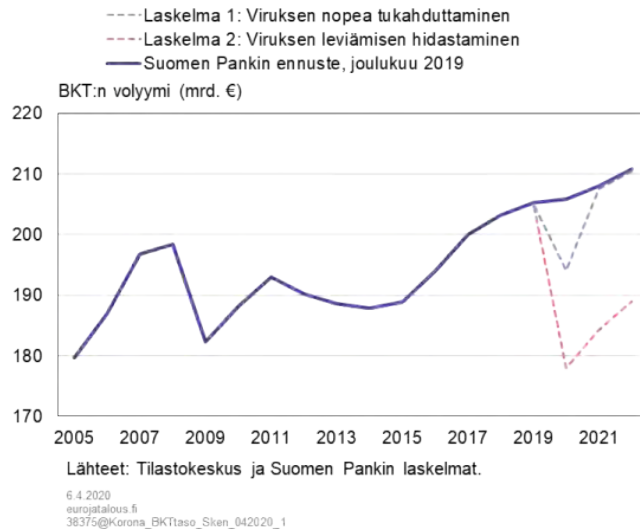
8. "Skenaarioita Suomen talouden kehityksestä lähivuosina"; Euro & talous 7.4.2020.

<https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/artikkelit/skenaarioita-suomen-talouden-kehityksesta-lahivuosina/>.

rajoitustoimien keston liittyvää huomattavaa epävarmuutta. Rajoitustoimien tiukkuus ja kesto vaikuttavat keskeisesti talouden kokemien tuotantotappioiden mittaluokkaan, mutta tämä mittaluokka on toistaiseksi käytännössä tuntematon. Laskelmien tuottama laaja haarukka tuotannonmenetyksille ja sitä kautta BKT:n vuosikasvulle ovat tapa arvioida tätä epävarmuutta.

Kuvio 5.

Suomen talous supistuu rajusti koronapandemian seurauksena



Avainsanat

talouskasvu, koronaviruspandemia, koronakriisi, epävarmuus

Kirjoittaja(t)



Annika Lindblad
Economisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Mikko Sariola
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Aino Silvo
Ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi