



BoF Online

1 • 2011

Finanssikriisin vaikutuksista Suomen talouteen

Toim. Hanna Freystätter ja Veli-Matti Mattila

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet eivät välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.



Suomen Pankki

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

18.1.2011

Sisällys

Johdanto ja yhteenveto	4
1 Suomen talous ja siihen kohdistuneet häiriöt	7
1.1 Talouden tila ennen kriisiä	7
1.2 Talouteen kohdistuneet häiriöt	10
1.2.1 Vientimarkkinoiden kysynnän supistuminen	10
1.2.2 Rahoitusmarkkinoiden toimintakyvyn heikkeneminen	12
1.2.3 Talouden tuotantopotentiaalin äkillinen pieneneminen	15
1.3 Euroopan julkistalouksien velkaongelmat	16
2 Suomen talouden rakenne ja häiriöiden välittyminen	18
2.1 Tuotannon ja viennin rakenteen merkitys	18
2.1.1 Viennin maajakauma	19
2.1.2 Viennin tuoterakenne	19
2.1.3 Palveluvienti	22
2.2 Kotimaisten rahoitustekijöiden merkitys	23
2.2.1 Rahoitusmarkkinoiden ja reaalityalouden vuorovaikutus	23
2.2.2 Yritysten velkaantuneisuus ja rahoitus	25
2.2.3 Kotitalouksien velkaantuneisuus ja rahoitus	28
2.3 Työmarkkinoiden kehitys	30
2.3.1 Työttömyyden reaktio tuotannon pudotukseen	30
2.3.2 Työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset	32
3 Talouspolitiikan reaktio taantumaan	35
3.1 EKP:n rahapolitiikka ja Suomi	35
3.2 Finanssipolitiikka	38
3.3 Rahoitusjärjestelmän tukitoimia	42
4 Finanssikriisin pidemmän aikavälin vaikutuksista Suomen talouteen	43
4.1 Lähiajan näkymät	43
4.2 Rakennemuutoksen tila	44
4.3 Talouden rakenteiden uudistuminen	48
4.4 Julkisen talouden tilanne ja kestävyys	50

BoF Online
Päätoimittaja

Mika Pösö

ISSN

1796-9123 (online)

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Suomen BKT:n ja keskeisten kysyntäerien kehitys 2000-luvulla	7
Kuvio 2. Euroalueen ja eräiden euromaiden BKT:n kehitys 2000-luvulla	9
Kuvio 3. Maailmankaupan ja eri maaryhmien tuonnin kehitys	11
Kuvio 4. Vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen ero pankkien välisillä markkinoilla	13
Kuvio 5. Yritysten joukkovelkakirjalainojen riskilisien (korkeerojen) kehitys	14
Kuvio 6. Suomen tavaravienti tuoteluokittain v. 2009: osuus viennistä ja arvon muutos edellisestä vuodesta, %	21
Kuvio 7. Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan kehitys	22
Kuvio 8. Asuntojen hintakehitys eräissä maissa	24
Kuvio 9. Yritysten raportoimat ongelmat uuden ulkoisen rahoituksen hankinnassa	25
Kuvio 10. Yritysten korollisen velan rakenne	26
Kuvio 11. Kotitalouksien velka ja korkomenot	28
Kuvio 12. Työttömyys ja vapaiden työpaikkojen määrä Suomessa (Beveridge-käyrä)	34
Kuvio 13. Uusien asuntolainasopimusten keskikorot Suomessa ja euroalueella	36
Kuvio 14. Uusien yrityslainasopimusten keskikorot Suomessa ja euroalueella	37
Kuvio 15. Julkisen sektorin rahoitusjäämä	39
Kuvio 16. Julkisen talouden rahoitusjäämä eräissä OECD-maissa vuosina 2007 ja 2012, % BKT:stä	41
Kuvio 17. Toimialojen osuus talouden käypähintaisesta arvonnäyksestä	45
Kuvio 18. Palveluiden* vienti toimialoittain	49
Kuvio 19. Julkisen talouden velka ja menot	52

Johdanto ja yhteenveto

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriötila kärjistyi syksyllä 2008 finanssikriisiksi, jonka vaikutukset levisivät nopeasti eri puolille maailmantaloutta. Kriisi vei Suomenkin talouden syvään taantumaan. Tässä selvityksessä tarkastellaan kriisin välittymistä ja vaikutuksia Suomen talouteen sekä arvioidaan sitä, millä tavoin kriisi on voinut muuttaa maamme pidemmän aikavälin kasvunäkymiä. Selvitys perustuu Suomen Pankissa vuosina 2009–2010 tehtyyn analyysiin. Lisäksi on hyödynnetty jonkin verran muiden tahojen tuottamaa materiaalia.¹ Koska kriisi osin jatkuu yhä julkistalouksien velkakriisin muodossa, selvityksessä esitetyt arviot ovat luonteeltaan alustavia.

Kansainvälisen finanssikriisin laukaisema taantuma oli Suomessa monia muita maita syvempi tuotannon pudotuksella mitattuna. Osin tämä heijasti Suomen talouden voimakasta noususuhdannetta ennen kriisiä. Taloudessa alkoi tuolloin ilmetä enenevässä määrin merkkejä epätasapainoisesta kehityksestä. Suomen ulkopuolelta tulleet voimakkaat häiriöt jäähdyttivät talouden tilan nopeasti, ja BKT supistui peräti 8 % vuonna 2009. Eniten vähenivät vienti ja yksityiset investoinnit, jotka olivat vetäneet talouden kasvua kriisiä edeltäneen noususuhdanteen aikana.

Finanssikriisi oli nimensä mukaisesti ensisijaisesti rahoitusmarkkinoihin ja rahoituksen välitykseen liittynyt voimakas globaali häiriö. Myös Suomessa rahoituksen saatavuus vaikeutui ja sen ehdot kiristyivät yleisesti, mikä vaikutti erityisesti monien yritysten toimintaan. Yritysten rahoitusrakenteet muuttuivatkin selvästi kriisin alettua. Tästä huolimatta kriisin merkittävien vaikutus Suomen talouteen tuli kansainvälisen kaupan voimakkaan supistumisen kautta. Tämän myötä Suomen vienti supistui viidenneksellä vuonna 2009. Viennin vähenemistä voimisti se, että erilaisilla investointihyödykkeillä on suuri merkitys Suomen viennissä. Kriisin myötä investointitoiminta väheni yleisesti maailmantaloudessa. Samoin eri puolilla maailmaa käynnistynyt voimakas varastosepeutus vähensi monien suomalaisyritysten vientitoimituksia.

Taloustilanteen nopean heikentymisen ja rahoituksen saannin vaikeutumisen myötä yksityiset investoinnit supistuivat 17 % vuonna 2009. Myös yksityinen kulutus väheni mutta vain hieman. Tähän vaikuttivat mm. veronkevennykset, jotka lisäsivät kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja. Lisäksi EKP:n poikkeuksellisen keveä rahapolitiikka pienensi tuntuvasti paitsi yritysten myös kotitalouksien velanhoitokuluja. Tämä näkyi erityisesti asuntomarkkinoilla.

¹ Selvitys on laadittu talousneuvostoa varten ja sen ovat toimittaneet Hanna Freystätter ja Veli-Matti Mattila Rahapolitiikka- ja tutkimusosastolta. Lisäksi Helvi Kinnunen on osallistunut finanssipolitiikkaa koskevan osuuden kirjoittamiseen.

Asuntojen hinnat eivät alentuneetkaan merkittävästi, mikä ylläpiti kotitalouksien nettovarallisuutta ja tuki osaltaan niiden kulutuskysyntää. Samoin yritysten suhteellisen alhainen keskimääräinen velkaantuneisuus ennen taantumaa vaimensi talouden ulkopuolelta tulleiden häiriöiden vaikutuksia. Toisenlaisissa olosuhteissa häiriöiden vaikutukset talouteen olisivat voineet muodostua paljon nyt koettua suuremmiksi.

Kaiken kaikkiaan Suomen talous ajautui taantumana ja siihen reagoineen talouspolitiikan yhteisvaikutuksesta kaksijakoiseen tilaan. Vientisektorilla tilanne oli yleisesti vaikea, mutta samaan aikaan monilla kotimarkkina-aloilla koettiin vain pieni notkahdus kysynnässä. Kaksijakoisuus heijastui myös työmarkkinoille, mikä näkyi mm. palkankorotusvaatimusten ja -tarjoustensa suurena erona etenkin eräillä palvelu-aloilla.

Kokonaisuudessaan Suomen työmarkkinat ovat selvinneet viime vuosien taantumasta melko hyvin. Työttömyys lisääntyi yhteensä noin 3 prosenttiyksiköllä, mikä oli vähemmän kuin aiempien kokemusten perusteella olisi voinut olettaa. Työttömyys myös alkoi vähentyä ennakoitua nopeammin. Suomen lomautusjärjestelmä samoin kuin työmarkkinoiden lisääntynyt joustavuus näyttävät selittävän merkittävässä määrin sitä, että taantumana vaikutukset työttömyyteen ja työllisyyteen eivät muodostuneet nyt nähtyä suuremmiksi. Tämä vuorostaan tuki yksityistä kulutusta. Myöskään työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat eivät ole – ainakaan vielä – olennaisesti pahentuneet. Pitkäaikaistyöttömyys on kuitenkin lisääntynyt, mikä kasvat-
taa riskiä rakenteellisen työttömyyden lisääntymisestä tulevaisuudessa.

Finanssikriisillä ja sen laukaisemalla taantumalla voi olla pitkäkestoisia vaikutuksia maamme talouteen. Taantumana aikana talouden rakennemuutos näyttää hypähtäneen vauhdilla eteenpäin. Vientikysynnän supistumisen myötä teollisuustuotannon määrä väheni ja sen osuus kokonaistuotannosta pieneni lyhyessä ajassa tuntuvasti. Erityisesti investointi-hyödykkeitä tuottavan teollisuuden tilanne on monelta osin vaikea. Teollisen tuotannon siirtymisen Suomesta ja muista kehittyneistä maista kehittyviin maihin voidaan olettaa jatkuvan, kun globalisaatio pilkkoo tuotantoketjuja yhä pienempiin osiin. Lisäksi kriisin myötä hintakilpailu eri markkinoilla on kiristynyt selvästi, kun kysyntää on aiempaa vähemmän. Samaana aikaan kysynnän maantieteellinen painopiste on siirtymässä monilla aloilla yhä kauemmas Suomesta kehittyviin talouksiin. Nämä tekijät ovat yhdessä ajamassa teollista tuotantoa maamme rajojen ulkopuolelle.

Teollisuuden tuotanto-osuuden pienentyminen voi olla kansantalouden kannalta ongelmallista, koska sekä työn tuottavuuden taso että sen kasvuvauhti ovat olleet monilla teollisuuden aloilla korkeaa luokkaa. Sen sijaan palveluissa tuottavuuskehitys on ollut yleensä

heikompaa. Uhkana onkin, että teollisuuden merkityksen pieneneminen heikentää jatkossa talouden tuottavuuden ja siten BKT:n kasvua. Tätä uhkaa voimistaa se, että väestön ikääntyminen on samaan aikaan paitsi vähentämässä työpanoksen määrää, myös lisäämässä erilaisten hoiva- ja terveydenhuoltopalveluiden kysyntää ja tuotantoa. Näissä palveluissa tuottavuuden kehitys on perinteisesti ollut hyvin vaatimatonta.

Taantumana myötä Suomen julkisen talouden tila on heikentynyt voimakkaasti. Taantumaa edeltänyt tukeva ylijäämä on vaihtunut tuntuvaksi alijäämäksi. Samalla julkinen velka on lisääntynyt nopeasti. Julkisen talouden – ja erityisesti valtiontalouden – tilan heikentyminen kuvastaa paitsi taantumana vaikutuksia, myös finanssipolitiikan mittavaa päätösperäistä keventämistä. Suomen julkisen talouden hyvä tila ennen taantumana antoi monia muita maita enemmän liikkumatilaa finanssipolitiikassa. On ilmeistä, että veronkevennyksillä ja muilla elvytystoimilla on kyetty pienentämään kasvu- ja työllisyysmenetyksiä taantumana aikana.

Taantumana aikaansaama julkisen talouden tilan heikentyminen huonontaa oleellisesti Suomen talouden mahdollisuuksia kohdata ikääntymisen mukanaan tuomia rasitteita. Julkisen talouden kestävyysvaje onkin kasvanut tuntuvasti ja on nyt arviolta 5–6 % suhteessa BKT:hen. Ilman julkisen talouden tuloihin ja menoihin vaikuttavia merkittäviä muutoksia julkinen velka lähtee 2020-luvulla nopeaan nousuun, kun väestön ikääntymiseen liittyvien menojen kasvu kiihtyy.

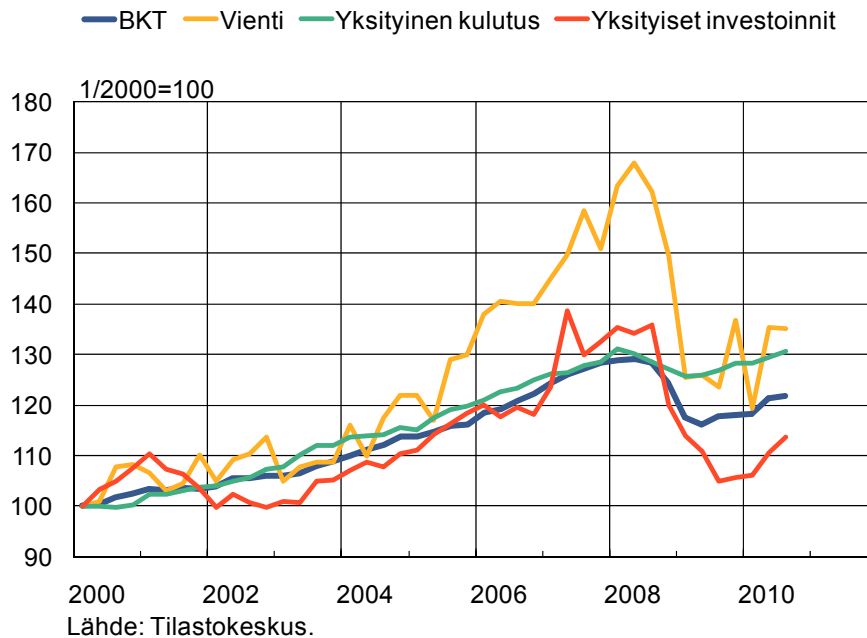
1 Suomen talous ja siihen kohdistuneet häiriöt

1.1 Talouden tila ennen kriisiä

Vahva noususuhdanne edelsi kriisiä

Suomen bruttokansantuote kasvoi voimakkaasti vuosina 2004–2007, keskimäärin 4 prosenttia vuosittain. Ripeä talouskasvu perustui viennin ja yksityisten investointien voimakkaaseen lisääntymiseen. Vuosina 2004–2007 viennin määrän vuosikasvu oli keskimäärin noin 9 prosenttia ja yksityisten investointien reilut 6 prosenttia (kuvio). Myös varallisuushinnat nousivat: asuntojen hinnat nousivat keskimäärin 6 prosenttia ja osakkeiden hinnat² keskimäärin yli 17 prosenttia vuosittain.

Kuvio 1. Suomen BKT:n ja keskeisten kysyntäerien kehitys 2000-luvulla



² OMX Helsinki yleisindeksi.

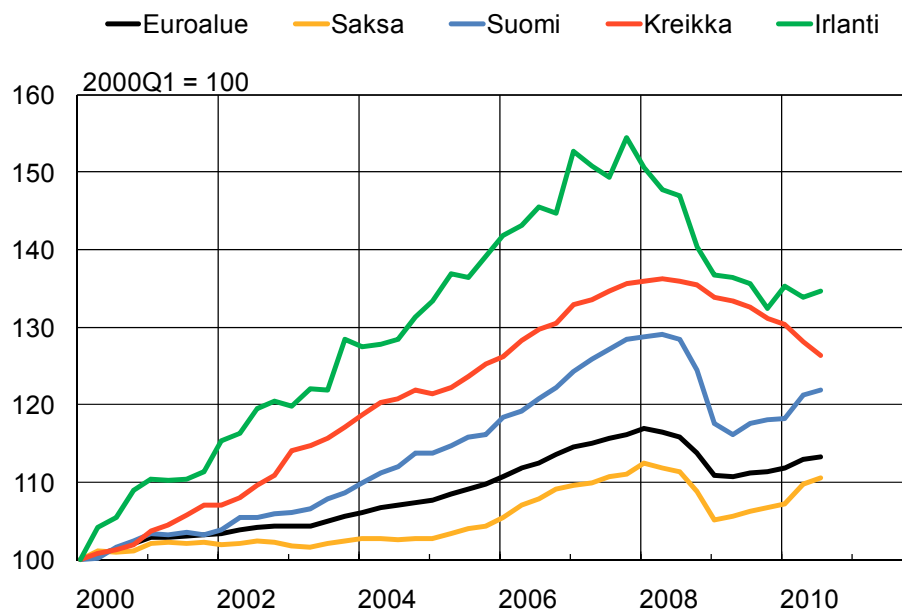
Erityisesti jakson loppua kohden taloudessa alkoi näkyä ylikuumenemisen merkkejä. Rakennusinvestointien osuus bruttokansantuotteesta nousi korkeimmilleen sitten 1990-alun, ja jopa eurooppalaisessa vertailussa rakentaminen oli Suomessa hyvin vilkasta. Etenkin toimitilarakentaminen lisääntyi vauhdikkaasti. Myös työmarkkinoilla alkoi ilmetä merkkejä epätasapainoisesta kehityksestä. Työttömyysaste laski vuoden 2004 alun 9 prosentista noin 6 prosenttiin vuoden 2008 alkuun mennessä samalla, kun useilla aloilla alkoi olla pulaa ammattitaitoisesta työvoimasta. Työmarkkinoiden kireyden lisääntyessä palkankorotukset nousivat talven 2007–08 neuvottelukierroksella selvästi aiempia vuosia korkeammiksi. Tästä aiheutunut hintakilpailukyvyn heikkeneminen rasittaa yhä taloutta ja sen toipumiskykyä.

Talouden ylikuumenemisen merkeistä huolimatta vaihtotase oli vuosina 2004–2007 selvästi ylijäämäinen. Ylijäämä tosin pieneni hieman jakson loppua kohden. Talouden voimakkaan kasvun ja sen tuottamien runsaiden vero- ja muiden tulojen myötä myös julkinen talous oli selvästi ylijäämäinen, ja julkinen velka supistui noin 34 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen vuonna 2008.

Finanssikriisi iski syksyllä 2008

Vuoden 2007 loppukesästä alkanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriötila kärjistyi syksyllä 2008 finanssikriisiksi, jonka vaikutukset levisivät nopeasti eri puolille maailmantaloutta. Talouden toiminta häiriintyi monissa maissa vakavasti ja tuotanto supistui. Kriisi vei Suomenkin talouden syvään taantumaan: vuonna 2009 bruttokansantuote supistui 8 prosenttia. Kehityskulku kääntyi siis nopeasti ja voimakkaasti päinvastaiseksi kuin mihin Suomessa oli vuosina 2004–2007 totuttu. Muihin kehittyneisiin maihin verrattuna Suomen kokonaistuotannon pudotus oli suurimpien joukossa (kuvio).

Kuvio 2. Euroalueen ja eräiden euromaiden BKT:n kehitys 2000-luvulla



Lähde: Eurostat.

Erityisesti vienti ja yksityiset investoinnit supistuivat poikkeuksellisen voimakkaasti ja nopeasti. Vienti supistui 20 prosenttia ja yksityiset investoinnit 17 prosenttia vuonna 2009. Varallisuushinnoista osakkeiden hinnat laskivat voimakkaasti jo vuonna 2008 kansainvälisiä markkinoita seuraten. Toisin kuin monissa muissa maissa, Suomen asuntohinnat notkahtivat kriisin takia vain hieman. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä vanhojen asuntojen hinnat olivat noin 5 prosenttia vuoden takaista alempana, ja ne alkoivat nousta jo vuoden 2009 jälkipuoliskolla.

Kansantalouden syvän taantuman ja elvytystoimien seurauksena julkisen talouden tukeva ylijäämä muuttui nopeasti runsaan 2,5 prosentin alijäämäksi vuonna 2009. Samalla julkinen velka alkoi kasvaa voimakkaasti.

Kriisi iski Suomeen monin eri tavoin

Globaali finanssikriisi synnytti useita erilaisia häiriöitä – sokkeja – Suomen talouteen, joiden seurauksena bruttokansantuote supistui voimakkaasti. Tärkeimmät niistä olivat vientimarkkinoiden kysynnän supistuminen ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan vaikeutuminen. Lisäksi talouden tuotantomahdollisuudet heikentyivät äkillisesti, kun osa vientiin suuntautuneesta pääomakannasta jäi vaille käyttöä ja työntekijöitä siirtyi työvoiman ulkopuolelle. Seuraavassa käydään läpi näitä globaalista finanssikriisistä aiheutuneita häiriöitä. Luvussa 2 tarkastellaan

häiriöiden välittymistä Suomen talouteen sekä talouden mekanismeja tai rakenteeseen liittyviä tekijöitä, jotka vahvistivat tai vaimensivat häiriöiden vaikutuksia.

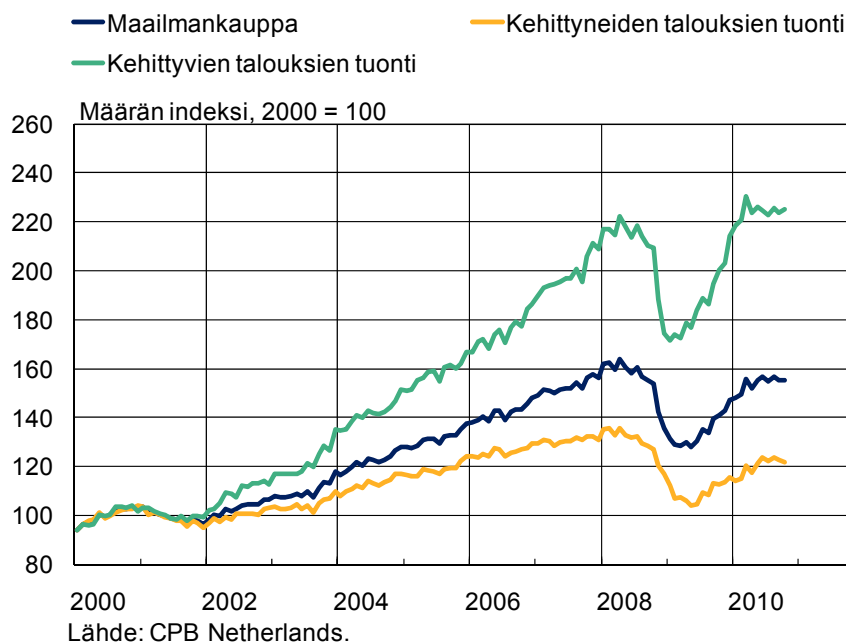
On syytä korostaa, että kriisistä toipuminen on edelleen kesken niin Suomessa kuin globaalisti. Lisäksi eräiden Euroopan maiden julkistalouksien velkaongelmien viimeaikainen kärjistyminen voi tuottaa vielä uusia häiriöitä Suomen talouteen. Tässä vaiheessa myös eri häiriöiden keskinäisen tärkeysjärjestyksen arviointi on vielä vaikeaa, ja haastetta lisää mahdollisten muiden – toistaiseksi vaille huomiota jääneiden – tekijöiden puuttuminen analyysistä.

1.2 Talouteen kohdistuneet häiriöt

1.2.1 Vientimarkkinoiden kysynnän supistuminen

Syksyllä puhjennut 2008 globaali rahoitusmarkkinakriisi levisi nopeasti reaalitalouteen. Kansainvälinen kauppa väheni äkillisesti. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä maailmankauppa supistui yhteensä vajaat 20 % kriisiä edeltäneeltä tasoltaan (kuvio). Teollistuneiden maiden vienti väheni suunnilleen saman verran. Myös Suomen vientimarkkinat – eli Suomen viennin kohdemaiden yhteenlaskettu tuonti – supistuivat nopeasti, kun lopputuotekysyntä pieneni, yritykset vähensivät varastojaan ja peruuttivat tuotannollisia investointejaan. Suomen vientimarkkinoiden supistuminen oli jopa hieman suurempaa kuin maailmankaupan väheneminen.

Kuvio 3. Maailmankaupan ja eri maaryhmien tuonnin kehitys



Koska suuri osa kansainvälisen kaupan piirissä olevista hyödykkeistä on suhdanneherkkiä teollisuustuotteita, viennin ja tuonnin kehitys vaihtelee normaalistikin suhdanteiden mukana enemmän kuin BKT:n kasvu. Nykyistä kriisiä edeltäneiden maailmanlaajuisten laskusuhdanteiden aikana (vuosina 1981, 1991 ja 2001) kansainvälisen kaupan osuus maailman kokonaistuotannosta supistui kuitenkin vain muutamalla prosentilla. Nyt kauppa supistui huomattavasti enemmän.

Kaupan supistumiselle erilaisia selityksiä³

Kansainvälisen kaupan voimakasta supistumista on pyritty selittämään eri tavoin. Eräs niistä liittyy kansainvälisiin tuotantoketjuihin. Kansainvälinen työnjako on syventynyt globalisaation myötä viime vuosina ja vuosikymmeninä, ja tuotantoprosessin aikana tuote (tai jotkin sen osat) saatetaan kuljettaa useita kertoja maasta toiseen. Tilastoihin kirjautuvat kauppavirrat voivatkin siten olla monta kertaa tuotantoprosessissa syntyvää bruttokansantuotteen lisäystä suurempia. Vastaavasti jos tuotantoketju purkautuu, kansainvälinen kauppa voi supistua huomattavasti enemmän kuin bruttokansantuote.

Toisen selityksen lähtökohtana on rahoitusjärjestelmän keskeinen merkitys kansainvälisessä kaupassa ja finanssikriisin aiheuttama häiriö rahoitusmarkkinoiden toiminnassa. Yri-

³ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2009, keuhko 7.

tykset tarvitsevat yleensä lyhytaikaista rahoitusta tuotantoprosessiensa ylläpitämiseen, tilattujen tuotteiden valmistamiseen ja niiden toimittamiseen asiakkaille. Jos tämän rahoituksen saanti vaikeutuu, se vaikuttaa nopeasti kauppavirtoihin.

Pankeilla on tärkeä rooli kansainvälisessä maksuliikenteessä myös siinä mielessä, että viejä- ja tuojayrityksillä on tyypillisesti kiinteä suhde johonkin omassa maassaan toimivaan pankkiin. Jos viejäyrityksen käyttämä pankki luottaa tuojayrityksen käyttämään pankkiin, tuojayrityksen pankki voi toimia kauppaan liittyvän maksun takaajana. Finanssikriisin aikana monen pankin maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen kohdistui suuria epäilyjä. Näissä olosuhteissa pankkien kyky hoitaa normaalia rooliaan kansainvälisessä maksuliikenteessä heikkeni selvästi.

Edellä kuvattujen syiden ohella on ilmeistä, että kauppavaihdon supistumista edesauttoi myös yritysten voimakas varastosepeutus. Kun kysyntä monissa tuoteryhmissä äkillisesti väheni ja talouden näkymät muuttuivat hyvin epävarmoiksi, yritykset alkoivat nopeassa tahdissa pienentää loppu- ja välituotevarastojaan. Varastosepeutus jatkui yleisesti vuoden 2009 alkupuolelle asti, osin kauemminkin.

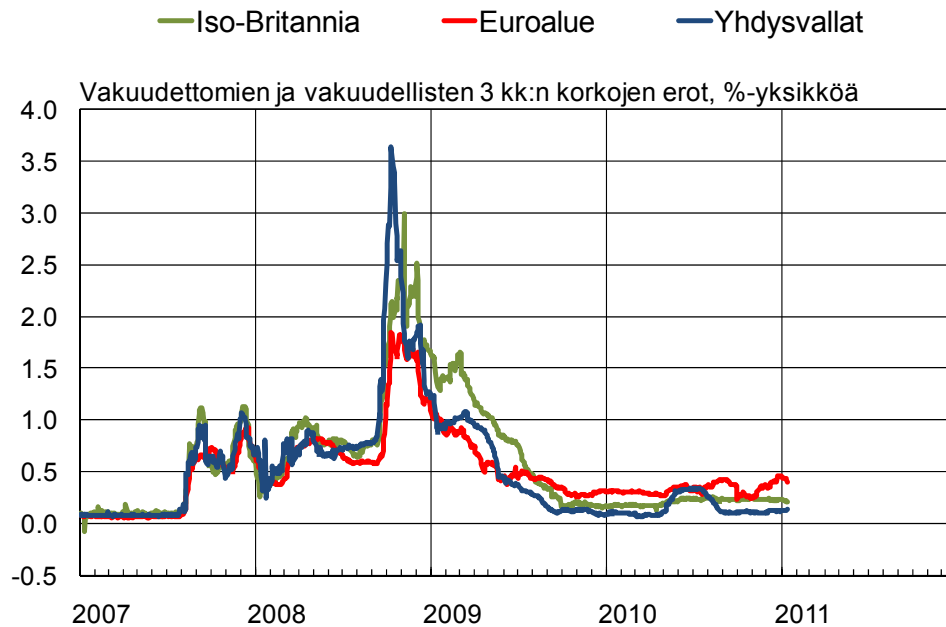
1.2.2 Rahoitusmarkkinoiden toimintakyvyn heikkeneminen

Kriisi vaikeutti rahoituksen saatavuutta

Vaikka finanssikriisin alkuperä oli Suomen talouden ulkopuolella, kriisin aiheuttama rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriintyminen välittyi nopeasti myös Suomeen kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kautta. Suomen rahoitussektorin hyvä tila ennen kriisiä kuitenkin vähensi häiriön vaikutuksia.

Rahoitusmarkkinoiden kriisiytymisen myötä pankkien välisten markkinoiden toiminta järkytti pahasti, mikä näkyi erilaisten riskilisien voimakkaana kasvuna (kuvio). Tämän seurauksena sekä yritysten että kotitalouksien luotonsaanti vaikeutui monissa maissa. Siltä osin kuin pankkirahoitusta oli niille tarjolla, sen ehdot (korkomarginaali, vakuusvaatimukset ym.) yleensä olivat selvästi aiempaa tiukemmat.

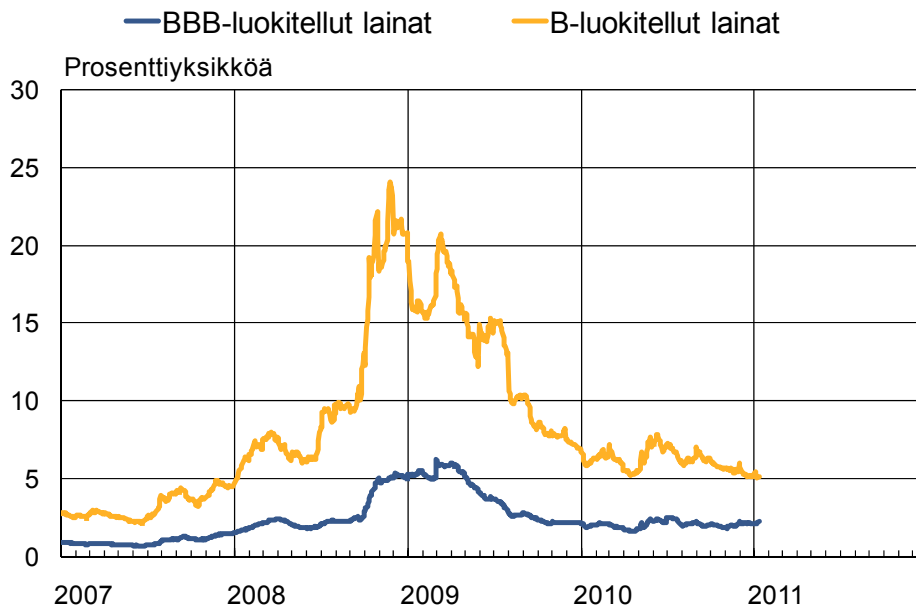
Kuvio 4. Vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen ero pankkien välisillä markkinoilla



Lähteet: European Banking Federation, British Bankers Association ja Bloomberg.
Korkoerot on laskettu libor/euribor-koroista ja OIS/repo-koroista.

Myös arvopaperimarkkinoiden toiminta häiriintyi tuntuvasti eri maissa. Markkinoiden vähäinen likviditeetti ja sijoittajien voimakas riskien karttaminen vaikeuttivat yleisesti rahoituksen saantia. Sijoittajien luottamuspuola kasvatti niin finanssi- kuin muiden yritysten rahoituskustannuksia ja laski niiden osakekurssia (kuvio). Riskien lisääntynyt karttaminen vähensi myös pääoman kansainvälistä liikkuvuutta, kun pankit ja sijoittajat myönsivät rahoitusta usein ensisijaisesti kotimaisille asiakkailleen. Omaisuushintojen lasku taas pienensi omaisuuden vakuusarvoja ja siten heikensi monien yritysten luottokelpoisuutta.

Kuvio 5. Yritysten joukkovelkakirjalainojen riskilisien (korukoerojen) kehitys



Lähde: Merrill Lynch.

Korukoero on laskettu suhteessa AAA-luokiteltuihin yritysten jvk-lainoihin. Lainat ovat euromääräisiä ja niiden maturiteetti on noin 8 vuotta.

Myös Suomessa rahoituksen saanti vaikeutui

Globaalin finanssikriisin takia myös suomalaisten yritysten rahoitustilanne huonontui, vaikka Suomen rahoitusjärjestelmä ei ollut juuri altistunut niille tapahtumille, jotka käynnistivät kriisin. Rahoitusmarkkinoiden ongelmien vaikutukset alkoivat näkyä suomalaisissa ja muissa pohjoismaisissa pankeissa jo vuoden 2007 lopulla. Täydellä voimalla vaikutukset ilmenivät finanssimarkkinoiden tilan kriisiytyttyä vuoden 2008 aikana. Tuolloin luottotappiot alkoivat kasvaa ja pankkien tulokset heikentyä. Kriisin myötä pankit tiukensivat Suomessakin luottotensa ehtoja. Yritysten rahoitusongelmat heijastuivat myös Suomen vientiin, kun lyhytaikaisen rahoituksen ja pankkitakausten saanti vaikeutui.

Suomalaisten pankkien ja muiden rahoituslaitosten maksuvalmius ja vakavaraisuus pysyivät kuitenkin finanssikriisin vakavuudesta huolimatta kansainvälisessä vertailussa hyvinä. Suomalaisilla pankeilla ei ollut tarvetta purkaa velkaantuneisuuttaan toisin kuin useiden maiden maiden pankeilla.

Suomalaiset arvopaperimarkkinat kärsivät kriisistä pankeja enemmän. Suomalaisten yritysten rahoituksen saanti sekä kotimaisilta että ulkomaisilta markkinoilta vaikeutui ja rahoituksen hinta nousi. Sen seurauksena monet suuret yritykset, jotka olivat aiemmin tukeutu-

neet markkinoilta hankittavaan rahoitukseen, siirtyivät takaisin kotimaisten pankkien laina-asiakkaiksi.

1.2.3 Talouden tuotantopotentiaalin äkillinen pienentyminen

Talouden rakenne muuttunut kriisin myötä

Suomen teollisuustuotantovaltainen talouden rakenne on muuttunut hiljalleen kohti palveluvaltaisempaa suuntaa. Kriisin myötä teollisuustuotannon määrä ja sen osuus kokonaistuotannosta putosivat kuitenkin lyhyessä ajassa tuntuvasti, ja samalla teollisuuden työllisyys heikentyi.

Vientikysynnän supistuttua Suomen teollisuuden arvonlisäys pieneni lähes viidenneksellä vuonna 2009. Eniten väheni teknologiateollisuuden ja metsäteollisuuden tuotanto. Myös työllisyydessä muutokset olivat rajuja mutta tuotantoa pienempiä. Kaiken kaikkiaan taantuma muutti Suomen talouden rakennetta kertaheitolla vähemmän teollisuusvetoiseen suuntaan.

Tätä ilmiötä voidaan tarkastella talouteen kohdistuneena häiriönä: Kun maailmantalouteen iski kriisi, joka supisti maailmankauppaa ja etenkin investointitavaroiden kysyntää tuntuvasti, investointihyödykkeitä vientiin tuottavan suomalaisen teollisuuden pääomakanta muuttui osin taloudellisesti hyödyttömäksi. Vastaavankaltainen ilmiö nähtiin vuonna 1991, kun Suomen Venäjän-viennin romahdus muutti kertaheitolla Venäjän-vientiin suuntautuneen pääomakannan taloudellisesti liki hyödyttömäksi.⁴ Vastaavasti myös nykykriisissä Suomen talouden pääomakantaan kohdistui häiriö, joka "tuhosi" osittain pääomakannan taloudellista arvoa ja merkitystä.

Tämänkaltaisella häiriöllä voi olla talouteen hyvin pitkäaikainen ja voimakas vaikutus: pääomakannan tuhoutuminen syö yrityssektorin varallisuutta, heikentää yritysten taseita ja sitä kautta kiristää niiden rahoitusmahdollisuuksia ja vähentää investointeja edelleen. Sen sijaan että investoinnit kiihtyisivät korvaamaan tuhoutunutta pääomaa, investoinnit vähenevät, koska yritysten pääomakannan taloudellisen merkityksen ja arvon vähenemisestä johtuva nettoarvon lasku rajoittaa yrityssektorin investointeja. Näin voi syntyä pitkäaikainen taloutta heikentävä kierre. Se, käykö näin, riippuu paljon siitä, miten nopeasti investointitavaroiden kysyntä Suomen vientimarkkinoilla elpyy ja kohdistuuko tämä kysyntä Suomessa sijaitsevaan tuotantoon. Mitä pidempään elpyminen vie, sitä todennäköisempää on, että investointitavaroiden tuotantoon sitoutunutta pääomaa vanhenee ennenaikaisesti tai muuttuu muulla

⁴ Ks. Freystätter, H.: Financial factors in the boom-bust episode in Finland late 1980s and early 1990s. Tulossa Bank of Finland Research Discussion Papers -sarjassa.

tavoin taloudellisesti hyödyttömäksi. Kysynnän kohdentuminen voi myös muuttua. Kriisin myötä hintakilpailu eri markkinoilla on selvästi kiristynyt – kun kysyntää on aiempaa vähemmän – ja samalla kysynnän maantieteellinen painopiste on siirtynyt kauemmaksi Suomesta mm. Aasian ja Etelä-Amerikan kehittyviin talouksiin. Näissä olosuhteissa ei ole enää selvää, että suomalainen tuotanto kykenee säilyttämään aiemmat markkinaosuutensa.

Kriisin myötä myös työpanoksen määrä voi pienentyä eri tavoin. Osallistumisaste voi alentua, jos työvoimaa jää ennenaikaisesti eläkkeelle tai muutoin siirtyy työvoiman ulkopuolelle. Etenkin nuoria työnhakijoita voi pitkäaikaisesti syrjäytyä työmarkkinoilta. Samoin voi käydä osalle niistä, jotka joutuvat pitkäaikaistyöttömyyden kierteeseen. Työttömyyden pitkittyessä kasvaa riski, että osa työttömyydestä muuttuu rakenteelliseksi.

Tuotantopotentiaalia menetetty

Sekä pääomakannan "tuhoutuminen" että työpanoksen pienentyminen alentavat talouden tuotantopotentiaalia eli sitä tuotannon tasoa, jolle hyvissä olosuhteissa voitaisiin yltää. Nykyisen kriisin aikana näin näyttää käyneen paitsi Suomessa, myös monissa muissa maissa. Tuotantopotentiaalinen pienemisen – jonka nähdään merkittävältä osin ajoittuneen vuosiin 2009–2010 eri maissa – arvioidaan yleisesti olevan luonteeltaan tasopudotus.⁵

1.3 Euroopan julkistalouksien velkaongelmat

Kriisi ei ole vielä ohi⁶

Aiemmista finanssikriiseistä on opittu, että rahoitusjärjestelmän kriisiä seuraa usein julkistalouksien – etenkin valtion – voimakas velkaantuminen ja mahdollisesti velkakriisi. Tällä hetkellä Euroopassa on käynnissä tämänkaltaisia kehityskulkuja, jotka vaikuttavat myös Suomen talouteen ja voivat jatkossa aiheuttaa meille uusia häiriöitä. Toistaiseksi markkinoiden luottamus Suomen valtion ja muun julkistalouden velanhoitokykyyn on pysynyt hyvänä ja Suomen valtion velkapapereistaan maksamat korot ovat säilyneet matalina.⁷

⁵ Suomen osalta on arvioitu, että talouden tuotantopotentiaali on vuosina 2012–2015 reilut 3 % pienempi kuin se olisi ollut ilman rahoitusmarkkinakriisiä. Arviossa ei ole otettu kantaa pääomakannan mahdolliseen ennenaikaiseen vanhenemiseen. Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 1/2009, kehikko 4. Yleisemmällä tasolla kriisin vaikutuksia potentiaaliseen tuotantoon on tarkasteltu Talouden näkymät -erikoisnumerossa 1/2010, kehikko 5.

⁶ Ks. Euro & talouden Rahoitusjärjestelmän vakaus -erikoisnumero 2010, kehikko 2.

⁷ Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumerossa 2/2010 on esitetty vaihtoehtolaskelma siitä, miten suuri merkitys markkinoiden luottamuksella Suomen valtion velanhoitokykyyn on sille, kuinka Suomen talous toipuu taantumasta.

Kuten viimeaikaiset tapahtumat ovat osoittaneet, yksittäisen maan vakausongelmat voivat heiluttaa kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ja horjuttaa muidenkin maiden taloutta. Integroituneessa kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä kriisit leviävät tartuntana valtiolainasijoitusten arvon yleisen alenemisen kautta, lauma- ja paniikkikäyttäytymisenä eri markkinoilla tai vastapuoliepäilyjen kautta pankkien välisillä markkinoilla. Hitaan talouskasvun, julkisen talouden velkaantumisen ja pankkien varainhankinnan haavoittuvuuden takia valtioiden ja pankkien välille voi syntyä negatiivinen kierre reaalityaloudellisine vaikutuksineen.

Syvä taantuma ja eräissä tapauksissa myös pankkijärjestelmän tukeminen ovat lisänneet valtioiden velkaantumista. Talousvaikeuksien kanssa kamppailevien valtioiden lainoista vaaditaan aiempaa korkeampaa korkoa korvaukseksi suuremmaksi koetusta takaisinmaksun riskistä. Valtioiden lainakorkojen nousu näkyy läpi talouden korkeampina korkoina, mikä nostaa myös pankkien varainhankinnan kustannuksia. Rahoitusongelmat herättävät lisäksi epäilyjä valtioiden kyvystä tukea tarvittaessa maansa pankkeja. Mitä heikommassa kunnossa maan pankkijärjestelmä on, sitä suurempi on todennäköisyys julkisen tuen tarpeesta, mikä puolestaan yhä heikentää valtion rahoitusasemaa ja luottokelpoisuutta.

Markkinaosapuolten huolet kohdistuvat velkaantuneimpien maiden lisäksi pankkeihin, joilla on suuria välittömiä saamia velkaantuneilta valtioilta tai niissä toimivilta pankeilta. Vastapuoliriskin kasvu hinnoitellaan markkinoilla heti, ja velkakriisimaille altistuneiden pankkien velkapapereiden korot nousevat myös muissa maissa. Markkina-arvojen alentumisesta aiheutuu vuorostaan sijoitustappioita valtioiden ja pankkien velkakirjojen haltijoille.

2 Suomen talouden rakenne ja häiriöiden välittyminen

Seuraavassa käydään läpi Suomen talouden rakenteeseen liittyviä tekijöitä ja talouden toimintamekanismeja, jotka vahvistivat tai vaimensivat edellisessä luvussa kuvattujen häiriöiden vaikutuksia. Erityisesti pohditaan yhtäältä viennin ja investointien voimakasta supistumista kriisin kärjistyttyä vuoden 2008 lopulla ja vuonna 2009, ja toisaalta työllisyyden odotettua maltillisempaa heikkenemistä.

Suomen viennin noin 20 prosentin pudotus vuonna 2009 oli historiallisen suuri. Myös yksityiset investoinnit vähenivät voimakkaasti, noin 17 prosenttia. Näin voimakkaasti yksityiset investoinnit ovat supistuneet yhden vuoden aikana edellisen kerran 1990-luvun alun laman aikana. Työllisten määrä supistui sen sijaan vuonna 2009 vain noin 3 prosentilla, mikä oli kokonaistuotannon 8 prosentin supistumiseen verrattuna vähän.

2.1 Tuotannon ja viennin rakenteen merkitys

Talouden avoimuus lisääntynyt

Globalisaation syvenemisen ja talouksien avautumisen myötä ulkomaankaupan osuus talouden tuotannosta on kasvanut merkittävästi kaikissa kehittyneissä maissa. Näin on käynyt myös Suomessa. Vientikysynnän huomattava supistuminen finanssikriisin aikana vaikutti voimakkaasti Suomen talouteen juuri viennin suuren tuotanto-osuuden takia.

Lisäksi Suomen viennin rakenteen painottuminen suhdanneherkkään investointitavaravientiin voimisti vientimarkkinoilta lähteneen häiriön vaikutusta Suomessa. Globaali investointibuumi lisäsi tuntuvasti useiden teknologiateollisuuden toimialojen tuotteiden kysyntää 2000-luvun puolivälin jälkeen. Finanssikriisistä seurannut globaali taantuma sekä ongelmat rahoitusmarkkinoilla heikensivät kuitenkin ulkomaisten yritysten investointihaluja ja -kykyä, mikä vaikutti epäsuotuisasti Suomen investointitavaravientiin. Kuten edellisessä luvussa jo todettiin, rahoituksen ongelmat vaikeuttivat yleisesti kaupankäyntiä maasta toiseen.

Suomen palveluvienti ei kokenut samankaltaista voimakasta supistumista kuin tavaravienti. Vaikka palveluviennin osuus koko viennistä on tätä nykyä kohtuullisen suuri, sen osuus on kuitenkin useimmilla toimialoilla edelleen melko pieni.

2.1.1 Viennin maajakauma⁸

Suomen vienti supistui loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009 jopa enemmän kuin maailmankauppa. Suomen viennin kehitys oli keskimääräistä vaisumpaa myös, jos vertailuryhmänä käytetään vain kehittyneitä talouksia. Yksi mahdollinen selitys tähän voisi olla se, että Suomen viennin kannalta keskeiset maat kärsivät poikkeuksellisen paljon rahoitusmarkkinahäiriön seurauksista. Osassa Suomen viennin kannalta tärkeistä maista tuonti supistuikin voimakkaasti, mutta joissakin toisissa maissa kehitys jatkui kriisistä huolimatta melko hyvinä. Kokonaisuudessaan Suomen vientimaiden tuonti supistui vain hieman enemmän kuin maailmankauppa. Viennin maajakauma ei siis ollut erityisen epäsuotuisa eikä maajakauma näin ollen ollut syy Suomen viennin tuntuvaan pudotukseen.

Vaikka vuoden 2008 syksyllä kärjistynyt finanssikriisi oli maailmanlaajuinen, se vaikutti Suomen kauppakumppaneihin eri tavoin. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä Ruotsin ja Saksan taloudet supistuivat huomattavasti ja Baltian maat olivat lähellä vapaata pudotusta. Samaan aikaan Ranskan kokonaistuotanto notkahti vähemmän, ja esimerkiksi Norjassa ja Puolassa BKT ei juuri supistunut. Kiinassa talouden kasvu jatkui. Myös valuuttakurssit muuttuivat syksyn ja talven aikana, mikä osaltaan vaikutti kriisin välittymiseen. Ruotsin kruunu heikkeni suhteessa euroon ja dollari vahvistui.

Suomen tavaraviennin alueellinen rakenne muuttui hieman kriisin pahimman vaiheen aikana. Kiinan osuus viennin arvosta kasvoi ja Venäjän osuus puolestaan pieneni. Kuitenkin muutokset viennin alueellisessa jakaumassa olivat kaiken kaikkiaan melko vähäisiä, kun otetaan huomioon viennin tason raju pudotus ja edellä esitetyt maakohtaiset kehityserot. Lähes kaikilla markkina-alueilla Suomen viennin arvo laski loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009 vähintään viidenneksellä. Ainoa merkittävä poikkeus tästä oli vienti Kiinaan.

2.1.2 Viennin tuoterakenne⁹

Suomen tavaraviennin kehitys muutaman finanssikriisiä edeltäneen vuoden aikana heijasti pitkälti suomalaisten yritysten kykyä hyödyntää mahdollisuuksia, joita vientimarkkinoiden nopea kasvu loi. Teknologiateollisuuden kolmesta päätoimialasta erityisesti elektroniikka- ja sähköteollisuus sekä kone- ja metallituoteteollisuus hyötyivät ennen kriisiä niin matalan korkotason mahdollistamasta investointitoiminnan vilkkaudesta kuin kansainvälisen kaupan

⁸ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2009, keuhikko 7.

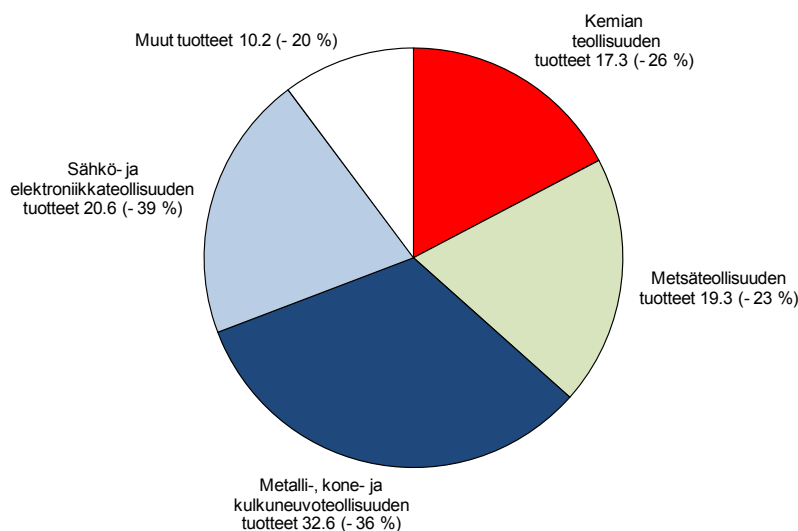
⁹ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 1/2009, keuhikko 9.

kasvusta. Koneiden ja laitteiden viennin määrä Suomesta miltei kaksinkertaistui vuosina 2004–2007. Myös sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viennin määrä kasvoi ripeästi, joskaan viennin arvonmuutos ei ollut yhtä ripeää kuin kone- ja metallituoteteollisuudessa, sillä vientihinnat alenivat. Metallien viennin arvo lisääntyi pääasiassa raaka-aineiden hintojen kallistumisen takia, ja metallien viennin määrän kasvu pysyi maltillisempana.

Osa merkittävistä toimialoista jäi kuitenkin globaalin investointibuumin imussa kasvaneen tavaraviennin kehityksen ulkopuolelle. Paperiteollisuuden viennin määrä Suomesta polki paikallaan vuoden 2005 jälkeen. Tietotekniikan kehitys alkoi yhä enemmän syrjäyttää paperin käyttöä, ja lisäksi Keski-Euroopassa yksityisen kulutuksen kasvu jäi suhteellisen vaatimattomaksi, mikä heijastui paperin kysyntään. Kolmas eurooppalaisen paperin vientiä pienentänyt seikka oli se, että paperin ja kartongin tuotanto mm. Aasiassa lisääntyi. Viennin päätoimialoista myös mekaanisen metsäteollisuuden noususuhdanne jäi lyhytaikaiseksi ennen finanssikriisin puhkeamista.

Vuonna 2008 Suomen tavaraviennin arvo jäi kokonaisuudessaan vuoden 2007 tasolle, vaikka viennin kasvu oli monella toimialalla alkuvuodesta ripeää. Vuonna 2009 tavaraviennin arvo pieneni liki kolmanneksella ja määrä lähes neljänneksellä. Toimialat, jotka olivat kriisiä edeltäneinä vuosina hyötäneet investointibuumista ja globaalistumisesta eniten, kärsivät tuntuvasti. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viennin arvo supistui liki 40 %, mihin vaikutti etenkin matkapuhelimien viennin huomattava väheneminen. Metall-, kone- ja kulkuneuvoteollisuuden vienti supistui liki saman verran (kuvio). Myös metsä- ja kemian teollisuuden vienti väheni selvästi mutta edellä mainittuja vähemmän.

Kuvio 6. Suomen tavaravienti tuoteluokittain v. 2009: osuus viennistä ja arvon muutos edellisestä vuodesta, %



Lähde: Tulli.

Kaiken kaikkiaan Suomen viennin monia muita maita voimakkaampaa supistumista selittää pitkälti se, että erilaisilla investointihyödykkeillä – koneilla ja laitteilla – on ollut 2000-luvulla suuri merkitys viennissämme. Kun investointitoiminta finanssikriisin myötä nopeasti väheni, myös investointihyödykkeiden kysyntä pieneni laaja-alaisesti. Matkapuhelinviennin arvon puolittuminen osaltaan voimisti viennin supistumista samoin kuin se, että yritykset eri maissa alkoivat kriisin myötä nopeaan tahtiin pienentää omia varastojaan.¹⁰ Varastosopeutus vaikutti etenkin erilaisia välituotteita kuten paperia valmistavan teollisuuden vientiin.

Maailmankauppa alkoi elpyä finanssikriisin aikaansaamasta pudotuksesta vuoden 2009 jälkipuolella. Tuontikysyntä vilkastui alkuvaiheessa erityisesti kehittyvissä talouksissa ja myöhemmin myös monissa kehittyneissä maissa. Vuoden 2010 aikana kaupan elpyminen jatkui, ja vuoden lopulla maailmankaupan määrä lähestyi jo kriisiä edeltänyttä tasoaan. Myös Suomen vientimarkkinoiden kasvu on elpynyt vaikkakin hieman maailmankauppaa hitaammin. Maailmankaupan toipuminen on heijastunut viiveellä Suomen vientiin: vasta vuoden 2010 toisella neljänneksellä viennin määrissä nähtiin selkeä käänne parempaan. Viennin vetureina ovat toimineet metsä- ja kemianteollisuus sekä metallien perusteollisuus. Tämä kuvastaa osin edellä mainitun varastosopeutuksen päättymistä: kasvunäkymien kohennuttua yritykset ovat alkaneet uudelleen täyttää varastojaan, mikä on lisännyt etenkin välituotteiden kysyntää. Sen sijaan investointitavaroiden samoin kuin matkapuhelimien vienti on kehittynyt

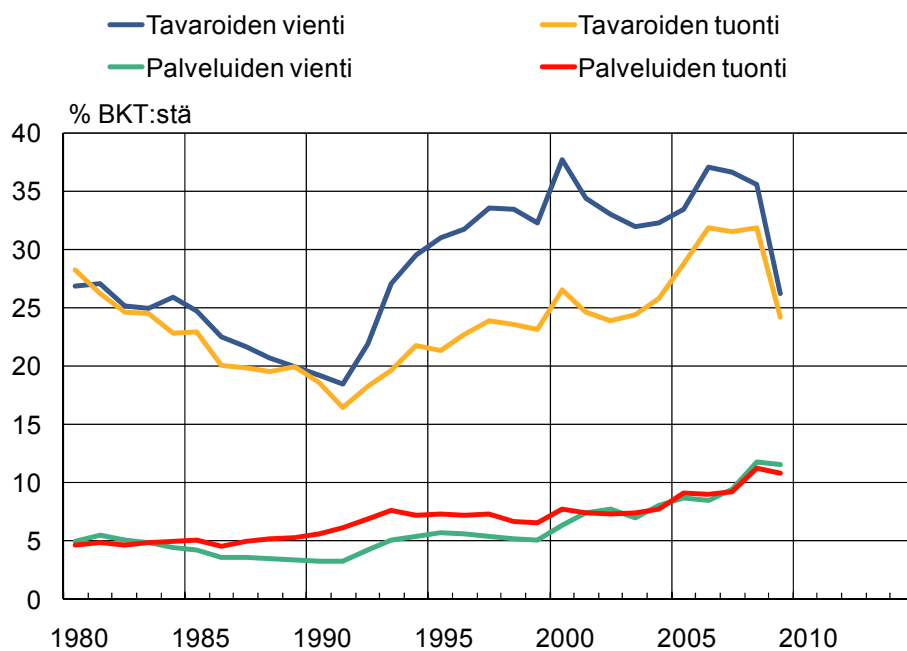
¹⁰ Toisin kuin ulkomaankauppatilastoissa, tässä selvityksessä matkapuhelimia ei lueta mukaan investointihyödykkeisiin.

vaisummin. Vapaata tuotantokapasiteettia on maailmalla yhä runsaasti monilla aloilla, mikä hidastaa investointitoiminnan vilkastumista. Tämä näkyy myös Suomen investointitavara-
viennissä.

2.1.3 Palveluvienti¹¹

Palveluiden noususta tavarakaupan rinnalle Suomen ulkomaankaupassa on puhuttu vuosia. Palveluiden kauppa onkin kasvanut viime vuosina kansantuotetta nopeammin, ja koko palveluiden viennin arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen oli vuosina 2008–2009 jo runsaat 10 %. Lisäksi ero palvelu- ja tavarakaupan arvon välillä supistui vuonna 2009 nopeasti, kun palveluiden kauppa ei kokenut samankaltaista supistumista kuin tavarakauppa (kuvio).

Kuvio 7. Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan kehitys



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Palveluiden kauppa näyttää kulkevan usein rinnatusten tavarakaupan kanssa, sillä palveluiden kaupan maajakauma seuraa melko tiiviisti tavarakaupan jakaumaa. Aasian nopeasti kasvanutta roolia maailmantaloudessa heijastelee se, että suomalaisyritykset vievät sinne palveluita jo melkein yhtä paljon kuin Euroopan maihin.

¹¹ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2010, kehikko 8.

Tilastot osoittavat, että palveluiden kauppa on Suomessa erittäin riippuvaista yhdestä toimialasta eli radio-, televisio- ja tietoliikennevälineiden valmistuksesta. Palveluiden viennin kasvu vuoden 2002 jälkeen on pitkälti tämän alan ansiota. Vaikka vienti on kasvanut eräillä muillakin aloilla, tämän alan palvelukaupan arvo on omaa luokkaansa: vuonna 2008 sen palveluvienti oli lähes 12 mrd. euroa eli yli puolet koko palveluviennistä.

2.2 Kotimaisten rahoitustekijöiden merkitys

2.2.1 Rahoitusmarkkinoiden ja reaalityalouden vuorovaikutus¹²

Rahoituksen saatavuutta ja ehtoja kiristäneen ulkomailta peräisin olevan häiriön lisäksi erilaiset kotimaiset rahoitustekijät ovat voineet voimistaa tai vaimentaa eri häiriöiden vaikutuksia Suomen reaalityalouteen. Rahoitustekijöitä ovat mm. yritysten ja kotitalouksien velkaantuneisuus sekä varallisuushintojen muutokset ja niiden vaikutukset yksityisen sektorin nettovarallisuuteen.

Epäsuotuisalla häiriöllä on usein voimakkaita vaikutuksia, jos se kohdistuu velkaantuneeseen talouteen tai sektoriin. Tässä suhteessa lähtötilanne ennen kriisiä oli Suomessa hyvä, sillä varsinkaan yrityssektori ei näyttäisi olleen kansainvälisessä vertailussa kovin velkaantunut. Yritysten keskimääräinen kannattavuus oli ollut vuosia hyvä, ja investointien suhteellisen matala taso hillitsi velkaantumista. Merkittävä osa yrityksistä oli käytännössä velattomia. Myös pienten ja keskisuurten yritysten vakavaraisuus oli kriisin alkaessa keskimäärin hyvä. Kotitalouksien velkaantumisaste (velkojen suhde käytettävissä oleviin tuloihin) sen sijaan oli noussut tuntuvasti 2000-luvun aikana.

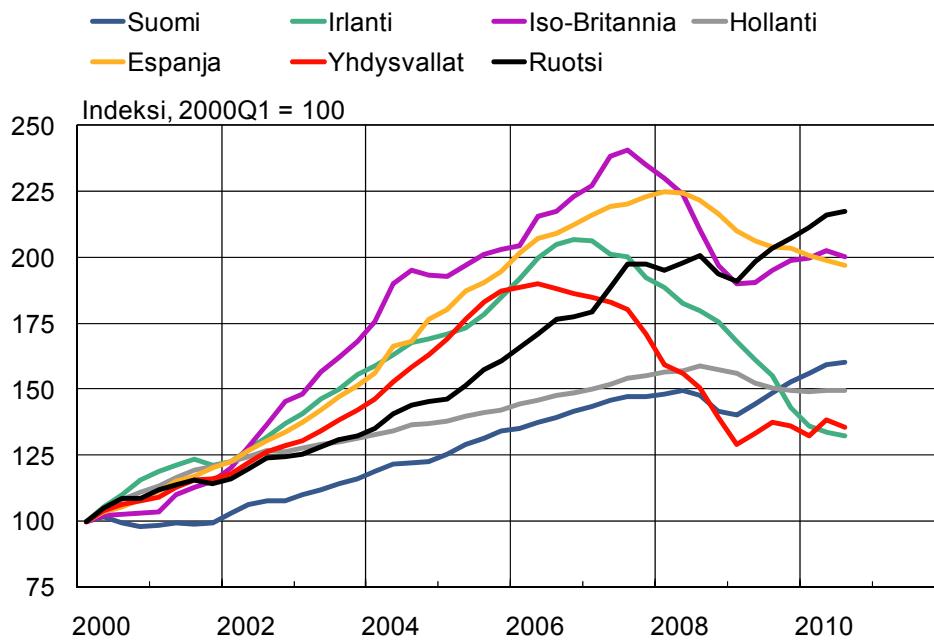
Yritys- ja kotitaloussektorin taseet tyypillisesti heikkenevät laskusuhdanteessa, mikä voimistaa laskusuhdannetta. Taseiden heikkeneminen rajoittaa yritysten ja kotitalouksien toimintaa muun muassa nostamalla ulkoisen rahoituksen kustannuksia ja vähentämällä investointeja. Mitä enemmän yritys- ja kotitaloussektorin taseet heikkenevät laskusuhdanteessa, sitä voimakkaammat vaikutukset erilaisilla taloutta kohtaavilla epäsuotuisilla häiriöillä on.

Taantumaan tyypillisesti liittyvä varallisuushintojen lasku osaltaan heikentää yksityisen sektorin taseita. Varallisuushintojen lasku jäi Suomessa tässä kriisissä kuitenkin kokonaisuudessaan melko pieneksi. Asuntohinnat putosivat vain noin 5 prosenttia vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 alkupuolella ja alkoivat hyvin pian nousta uudelleen (kuvio). Osakkeiden hin-

¹² Ks. Euro & talouden Talouden näkymät - erikoisnumero 2/2010, keuhikko 2.

nat kuitenkin laskivat vuosina 2008–2009 voimakkaasti. Niiden toipuminen alkoi vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Verrattuna maihin, joissa asuntojen hinnat laskivat kriisin takia voimakkaasti, erityisesti kotitaloussektorin taseiden heikkeneminen oli Suomessa vähäistä ja lyhytaikaista. Tässä mielessä kotimaiset rahoitustekijät ovat tukeneet yksityisen kulutuksen kehitystä viime vuosina.

Kuvio 8. Asuntojen hintakehitys eräissä maissa



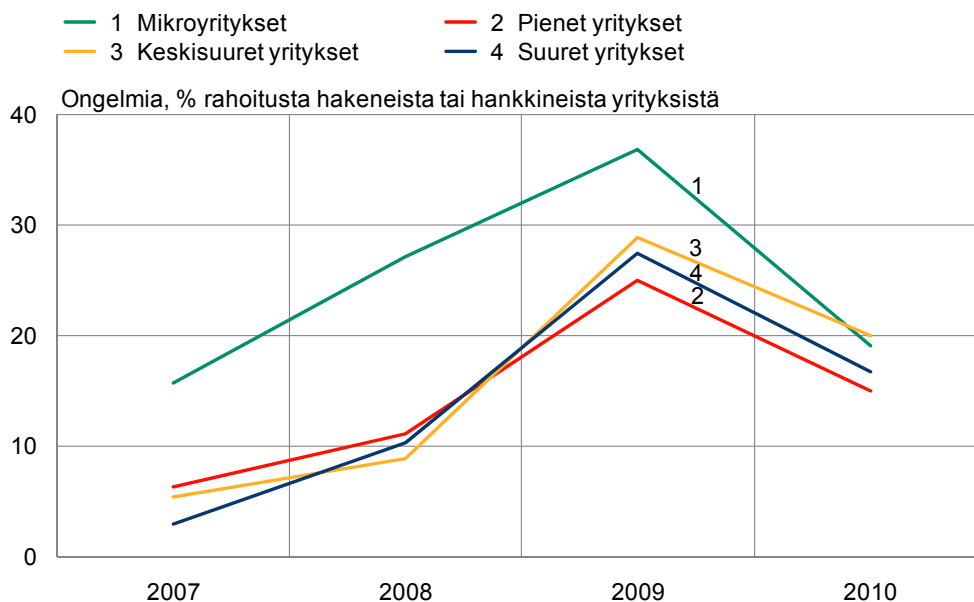
Lähteet: Eri tilastolähteet.

Toisaalta talouden tuotannollisen pääoman hyödyllisyyteen ja taloudelliseen arvoon kohdistunut häiriö heikensi koko yrityssektorin yhteenlaskettua nettovarallisuutta. Tämä häiriö oli osaltaan voimistamassa kriisin vaikutuksia taloudessa.

Rahoituksen saatavuus vaikeutui yleisesti

Suomessakin nähtiin kriisin aikana, että yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuus heikkeni ja sen ehdot kiristyivät. Viimeksi mainittu näkyi mm. korkomarginaalien levenemisenä ja vaakuusvaatimusten tiukentumisena. Ilmiö kosketti yrityskenttää laaja-alaisesti: niin suuret kuin aivan pienetkin yritykset ilmoittivat kyselyissä rahoituksen saantinsa tiukentuneen (kuvio). Taloudellisen epävarmuuden ohella rahoituksen vaikeutunut saanti heikensi investointeja ja voimisti laskusuhdannetta.

Kuvio 9. Yritysten raportoimat ongelmat uuden ulkoisen rahoituksen hankinnassa



Lähde: Yritysten rahoituskysely (SP, EK, TEM).

Euroopan keskuspankin ja EU-maiden hallitusten merkittävien toimenpiteiden myötä euroalueen rahoitusmarkkinoiden toimintakyky alkoi vähitellen palautua ja rahamarkkinakorot alentua. Pankkien oman varainhankinnan helpottuminen paransi yritysluottojen saatavuutta ja lievensi niiden ehtoja. Uusien yritysluottojen korot alentuivatkin tuntuvasti. Suomessa korkojen lasku oli jopa hieman euroalueen keskiarvoa voimakkaampaa. Tästä huolimatta luottojen ehdot ja saatavuus ovat säilyneet yhä monelta osin kireämpinä kuin ennen kriisiä. Myös pääomamarkkinoilla yrityslainoilta vaadittavat riskilisät ovat kaventuneet selvästi kriisin vaikeimmista ajoista, mutta nekin ovat yhä leveämmät kuin ennen kriisiä.

2.2.2 Yritysten velkaantuneisuus ja rahoitus¹³

Tilastot osoittavat, että oman pääomanehtoisen rahoituksen osuus yritysten rahoituksessa lisääntyi ja investointien omarahoitussuhde kasvoi tuntuvasti 1990-luvun alun laman jälkeen. Vuosikymmenen puolivälistä lähtien yritysten yhteenlaskettu bruttosäästäminen ylitti säännönmukaisesti investoinnit, mikä näkyi yrityssektorin ajoittain hyvinkin mittavana positiivisena

¹³ Ks. Savolainen, E. & Taipalus, K.: Yritysten rahoitusrakenteen kehitys finanssikriisin aikana. BoF Online 3/2010.

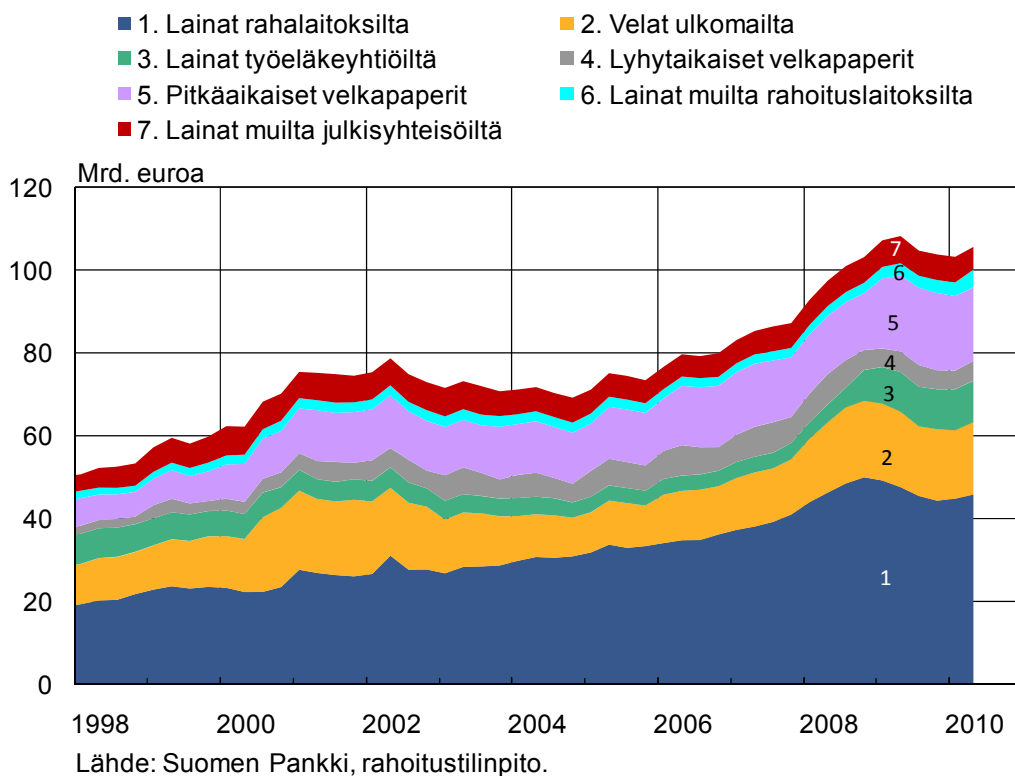
nettoluotonantona. Samalla yritysten velka supistui merkittävästi ja vakautui 2000-luvun alkuvuosina noin 50 prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Globaalin rahoituskriisin myötä yrityssektorin omarahoitussuhde kuitenkin pieneni. Samalla yrityssektorin velka-aste nousi, kun erityisesti lainamuotoisen ulkoisen rahoituksen määrä kasvoi.

Yritysten rahoitusrakenteet muuttuivat kriisin alkuvaiheessa

Globaali rahoituskriisi ja sen aikaansaama yrityssektorin velkaantumisen kasvu merkitsivät alkuvaiheessa yritysten ulkoisen rahoituksen rakenteen tuntuvaa muuttumista (kuvio). Vuoden 2008 lopulla osakemuotoisen rahoituksen hankinta käytännössä tyrehtyi ja myös yritysten korollisen bruttovelan rakenne muuttui huomattavasti. Sekä pitkäaikaisten velkapapereiden että erityisesti yritystodistusmarkkinoiden toiminnan vaikeutuminen johtivat velkapaperimuotoisen rahoituksen osuuden voimakkaaseen pientymiseen. Yritykset paikkasivat näin syntynyttä rahoitusvajetta ottamalla runsaasti lainaa niin kotimaisista kuin ulkomaisista pankeista. Lisäksi työeläkelaitokset alkoivat uudelleen kiinnostaa yrityksiä luotonlähteenä.

Kuvio 10. Yritysten korollisen velan rakenne



Ulkoisen rahoituksen rakenne palautunut lähelle aiempaa tilannetta

Vuoden 2009 aikana yrityssektorin velkarakenne alkoi palautua vähitellen kohti kriisiä edeltänyttä rakennetta. Pankeista hankittu rahoitus vähentyi sekä suhteellisesti että absoluuttisesti. Pankkiluottojen saatavuuden ja ehtojen tiukentumisen ohella kehitystä vauhditti rahoitusmarkkinoiden toiminnan vähittäinen normalisoituminen, joka näkyi erityisesti pitkäaikaisten velkapaperien kysynnän kasvuna. Lisäksi työeläkelaitosten myöntämien luottojen määrän voimakas lisääntyminen samoin kuin mm. Finnveran luototusvaltuuksien laajentuminen kompensoivat pankkirahoituksen vähenemistä.

Velkapaperimarkkinoiden kysynnän elpyminen helpotti erityisesti suurten yritysten markkinaehtoisen rahoituksen saatavuutta: ne hankkivat vuoden 2009 aikana runsaasti rahoitusta kansainvälisiltä joukkovelkakirjalainamarkkinoilta. Keskisuuret ja pienet yritykset olivat puolestaan riippuvaisempia pankkien tarjoamasta rahoituksesta.

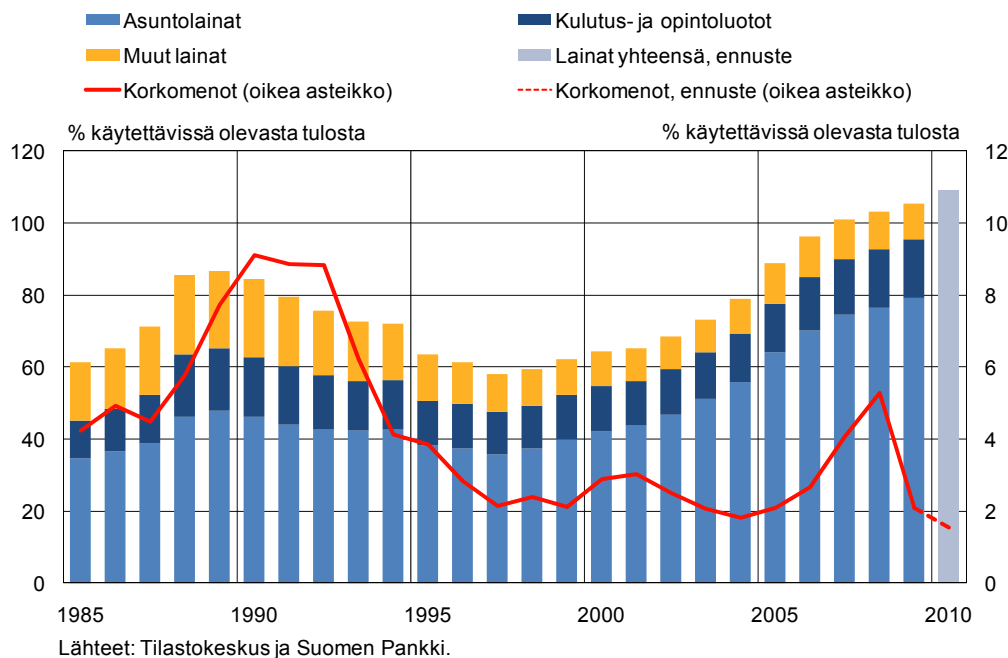
Vuoden 2009 jälkipuoliskon aikana yritysten korollisen velan määrän kasvu pysähtyi ja kääntyi hienoiseksi laskuksi. Pankkilainojen kannan pieneneminen ei siis enää täysin kompensoitunut muiden rahoitusmuotojen kasvulla. Vuoden 2010 alkupuolella yritysten yhteenlaskettu korollinen velka pysyi suunnilleen vuoden 2009 jälkipuolen tasolla. Velkamäärien kasvun pysähtyminen näyttäisi olleen ensisijaisesti kysyntävetoisia. Yritysten investoinnit ovat pysyneet varsin vähäisinä, samoin yrityskaupat ja -järjestelyt. Ulkoisen rahoituksen kysyntä vaikuttaakin viime aikoina kummunneen lähinnä käyttöpääoman tarpeesta ja velkojen uudelleenjärjestelyistä.

Talouden tulevan kehityksen kannalta keskeinen kysymys on, missä määrin ja millä ehdoilla yritykset kykenevät saamaan ulkoista rahoitusta, kun niiden investointitarpeet lisääntyvät. Suuret vientiyritykset ovat tottuneet hankkimaan rahoituksensa suoraan kansainvälisiltä markkinoilta, ja paluu näille markkinoille onnistunee siinä missä saman luottoluokituksen saaneilta ulkomaisilta kilpailijoiltakin. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus sen sijaan on pysynyt pankkikeskeisenä, ja niiden rahoituksen saanti riippuu erityisesti suomalaisten pankkien luottopolitiikasta. Ulkomaisten pankkien merkitys suomalaisten yritysten rahoittajana jäänee tulevana vuosina vähäisemmäksi kuin rahoitusmarkkinakriisiä edeltäneenä aikana, jos pankkien kansainvälistyminen ottaa taka-askelia globaalisti, niin kuin nyt näyttää.

2.2.3 Kotitalouksien velkaantuneisuus ja rahoitus¹⁴

Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut Suomessa viime vuosien aikana. Erityisesti asuntolainojen määrä on lisääntynyt edelleen. Kotitalouksien velkaantumisasteen arvioidaan nousseen vuoden 2010 aikana noin 109 prosenttiin (kuvio). Jos mukaan otettaisiin myös kotitalouksien arvioitu osuus asunto-osakeyhtiöiden veloista, velka-aste nousisi selvästi yli 110 prosentin. Kotitalouksilla on siten keskimäärin velkaa yli käytettävissä olevien vuositulojensa verran. Velkaantumisasteella mitattuna Suomi kuuluu kansainvälisessä vertailussa keskikastiin.

Kuvio 11. Kotitalouksien velka ja korkomenot



Vaikka suomalaisten kotitalouksien velka on 2000-luvulla kasvanut vauhdilla, velanhoidon rasitus kotitalouksille on tällä hetkellä pieni. Koska valtaosa kotitalouksien lainoista on sidottu lyhytaikaisiin viitekorkoihin, markkinakorkojen aleneminen on välittynyt nopeasti kotitalouksien lainakorkoihin. Uusissakin luotoissa keskimääräinen korkotaso on alentunut pankkien perimien korkomarginaalien levenemisestä huolimatta.

¹⁴ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2010, kehikko 3.

Velanhoito-ongelmia jonkin verran

Alhainen korkotaso on vähentänyt velanhoidosta aiheutuvia maksuongelmia. Tästä huolimatta ongelmilta ei ole täysin vältytty. Erityisesti erilaiset "pikalainat" tuottavat ongelmia monille kotitalouksille. Vaikka velanhoito-ongelmia on kaikissa väestöryhmissä, tyypillisesti niitä on eniten matalan tulotason, nuorten ja yksin asuvien tai yksinhuoltajien kotitalouksilla.

Järjestämättömien kotitalousluottojen ja niistä pankeille aiheutuvien luottotappioiden määrä on pysynyt viime aikoina pienenä. Kotitaloussektorilla oli Finanssivalvonnan mukaan vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä järjestämättömiä luottoja noin 0,6 % luottokannasta. Luottotappioiksi kirjataan järjestämättömistä luotoista vuodessa noin neljännes. Tilanne poikkeaa voimakkaasti 1990-luvun alun lamasta, jolloin järjestämättömien luottojen osuus kotitalousluotoista kasvoi lähes kaksikymmenkertaiseksi nykyiseen verrattuna. Eroa selittää ennen kaikkea korkotaso, joka on nyt huomattavasti alempi kuin 1990-luvun alussa.

On hyvin todennäköistä, että velanhoito-ongelmien määrä kasvaa nykyiseltä alhaiselta tasoltaan siinä vaiheessa, kun korot jälleen nousevat. Kuinka vakavaksi yhteiskunnalliseksi kysymykseksi velanhoito-ongelmat tuolloin muodostuvat, riippuu monesta, vaikeasti ennakoitavasta tekijästä. Korkotason nousun nopeus ja suuruus vaikuttavat asiaan, samoin kuin yleinen taloudellinen kehitys. On myös vaikea arvioida etukäteen, miten paljon kotitaloudet kykenevät helpottamaan korkotason noususta aiheutuvaa lainanhoitorasituksen kasvua maksuaikataulun muutoksilla. Kotitaloussektorin tulevaan maksukykyyn vaikuttaa myös se, miten nyt lainaa ottavat kotitaloudet varautuvat mahdolliseen korkotason nousuun.

Velkaantumistasen kohoaminen on viime aikoina herättänyt keskustelua kotitalouksien ylivelkaantumisesta ja pelkoja 1990-luvun alun kokemusten uusiutumisesta. Samaan aikaan kotitalouksien maksukyky on pysynyt tilastojen valossa kokonaisuudessaan hyvänä. Mikrosimulointimalleilla tehdyt arviot viittaavat lisäksi siihen, että kotitaloudet kestäisivät melko hyvin suuriakin muutoksia toimintaympäristössään.

2.3 Työmarkkinoiden kehitys

2.3.1 Työttömyyden reaktio tuotannon pudotukseen¹⁵

Työttömyysaste nousi vuosien 2008–2009 aikana Suomessa noin 6 prosentista lähes 9 prosenttiin. Syksyllä 2009 pelättiin yleisesti, että työttömyys lisääntyy vielä vuonna 2011 ja nousee yli 10 prosentin. Näin ei kuitenkaan näytä käyvän. Työttömyysaste alkoi vastoin odotuksia laskea jo vuoden 2010 alkupuolella.

Kokonaistuotannon voimakkaaseen supistumiseen nähden työttömyyden kasvu jäi taantumana aikana vähäiseksi. Kun tuotannon määrä putosi enimmillään 9½ % huipputasostaan, nousi työttömyysaste vain noin 3 prosenttiyksikköä.

Työttömyys nousi Okunin lakia vähemmän

Työttömyyden ja BKT:n kasvuvauhdin negatiivinen riippuvuus tunnetaan ns. Okunin lakina. Työttömyysasteen joustoa tuotannon muutoksen suhteen kuvataan kertoimella, josta yleisesti käytetään termiä beeta. Vuosina 1976–2009 beeta on ollut Suomessa keskimäärin 0,4. 1990-luvun alun laman aikana beetakerroin oli huomattavan suuri eli lähellä yhtä. Bruttokansantuote supistui tuolloin 13 % ja työttömyysaste nousi suunnilleen saman verran, 3,5 prosentista yli 17 prosenttiin.

Pidemmällä aikavälillä ns. dynaaminen beetakerroin, jossa on mukana sekä tuotannon että työttömyysasteen viivästetty vaihtelu, on noin 0,6. Näin estimoitu Okunin laki tuottaa vuosina 2009–2010 työttömyysasteen odotetuksi nousuksi 4,3 prosenttiyksikköä.

Toteutunut työttömyysasteen nousu vuoden 2008 kolmannelta neljännekseltä vuoden 2010 ensimmäiseen neljännekseen oli 2,7 prosenttiyksikköä. Työttömyys reagoi siten tuotannon romahdukseen selvästi heikommin kuin Suomen vuosien 1976–2009 aineistolla estimoidun Okunin lain perusteella olisi voinut odottaa. Tosin työttömyyden ei olisi pitänyt Okunin lain mukaankaan kasvaa yhtä suureksi kuin se oli 1990-luvun lamassa.

Työmarkkinoiden aiempaa suurempi joustavuus vähentää työttömysherkkyyttä

Talouden työttömysherkkyyden vähenemiseen on monia syitä. Keskeinen tekijä 1990-lukuun verrattuna on työikäisen väestön vanheneminen. Työvoimaosuus eli työikäisen väes-

¹⁵ Ks. Gardberg, M.: Okuns lag i Finland – ett samband som förändrats med tiden. BoF Online 9/2010. Asiaa on käsitelty myös Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumerossa 2/2010, kehikko 4.

tön työhön osallistumisaste joustaa nyt aiempaa selvemmin työvoiman kysynnän mukaan, kun ikääntyneiden osuus työvoimasta nousee.

Beetakertoimen pienenemiseen ovat vaikuttaneet myös muutokset työmarkkinainstituutioissa. Työllisyyden jouston taustalla olevista tekijöistä ovat muuttuneet mm. työsuhdeturvaa koskeva lainsäädäntö, työttömyyskorvausten taso, palkkojen jousto työvoiman kysynnän suhteen ja määräaikaisten työsuhteiden yleisyys.

Nämä tekijät vaikuttavat periaatteessa eri suuntiin. Työsuhdeturvan heikentäminen suurentaa beetaa. Mitä löysempiä ovat työsuhdetta säätelevät määräykset ja käytännöt, sitä pienemmiksi muodostuvat palkkaus- ja irtisanomiskustannukset. OECD:n laskeman indikaattorin mukaan Suomessa työsuhdeturvaa koskeva lainsäädäntö on väljentyneet 20 viime vuoden aikana, mikä on voinut lisätä työttömyyden herkkyyttä tuotannon muutoksen suhteen.

Työttömyyskorvausten taso ja muut kannusteet työn vastaanottamiseen vaikuttavat myös siihen, missä määrin tuotannon muutokset näkyvät työpaikkojen määrässä. Jos käytettävissä olevat tulot eivät olennaisesti kasva työn vastaanottamisen myötä (ja vastaavasti putoa työttömyyden myötä), se rajoittaa palkkojen sopeutumista alaspäin, jolloin työttömyys lisääntyy voimakkaammin tuotannon kasvun hidastuessa. Suomessa kannusteet työn vastaanottamiseksi ovat tutkimusten mukaan nousseet 1990-luvun puolesta välistä lähtien. Sillä on ollut siten periaatteessa beetaa pienentävä vaikutus.

Määräaikaisten työsuhteiden osuus on pienentynyt 1990-luvulta, millä on myös ollut beetaa pienentävä vaikutus. Kaikista työsopimuksista oli määräaikaisia 18 % vuonna 1997, kun vuonna 2009 vastaava luku oli 15 %. Määräaikaisten työsuhteiden päättämistä ei siten ole voitu käyttää puskuroimaan tuotannon muutosten vaikutuksia aiempaan tapaan.

Keskeisin merkitys ollut lomautuskäytännöillä

Se, että toteutunut työttömyyden nousu jäi Okunin lain perusteella tehtyä arviota pienemmäksi, voi olla seurausta myös siitä, että taantuman aikana käytettiin yleisesti lyhennettyjä työviikkoja, vähennettiin ylitoita ja korvattiin lomarahoja vapaa-ajalla. Keskimääräisten työtuntien väheneminen on helpottanut työnantajien painetta irtisanoa työntekijöitä ja vaimentanut osaltaan työttömyyden kasvua. Kaikkein olennaisin merkitys näyttää olleen lomautusjärjestelyillä. Niiden merkitys käy ilmi OECD:n tekemästä selvityksestä.¹⁶

Kansainvälinen vertailu osoittaa, että yleisesti ottaen Okunin laki ei ole ollut läheskään riittävä selittämään työttömyyden kehitystä viime vuosina muissakaan maissa. Mutta toisin kuin

¹⁶ OECD Employment Outlook, 2010.

Suomessa, useimmissa muissa kehittyneissä maissa työttömyysaste on noussut nopeammin kuin Okunin lain perusteella olisi voinut odottaa. IMF:n tekemässä vertailussa Suomen ohella ainoastaan Saksassa, Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa työttömyysaste on noussut vähemmän kuin tuotannon kehitys ennakoisi. Näiden maittaisten erojen taustalta löytyy ennen kaikkea ero lyhennetyn työajan käytössä ja lomautusjärjestelyissä.¹⁷

OECD:n laskelmien mukaan lomautusjärjestelmän avulla on voitu säilyttää 0,8 % Suomen vakinaisista työpaikoista. Tämä on vaikutuksiltaan samaa suuruusluokkaa kuin Saksan osaikaiseen työhön kannustava ohjelma, jossa julkinen talous korvaa osan työntekijän menettämistä ansioista (ns. Kurzarbeit-ohjelma).

Suomen lomautusjärjestelmällä säästettyjen työpaikkojen määrä on ollut huomattavan suuri verrattuna yleisesti OECD-maihin. Taustalla on OECD:n arvion mukaan se, että Suomen lomautusjärjestelmä on muiden maiden järjestelmiin verrattuna hyvin joustava, ja työmarkkinaosapuolet myös tuntevat sen ja osaavat näin ollen hyödyntää sitä tehokkaasti. Vastaavasti lyhennetyn työajan malli on ollut paljon menestyksekkäämpi niissä OECD-maissa, joissa tällainen järjestelmä oli käytössä jo ennen kriisiä.

Suomessa lomautukset ovat vaimentaneet työttömyyden kasvua tarjoamalla työnantajille mahdollisuuden sopeuttaa työpanosta joustavasti. Lomautusjärjestelmä on siten vähentänyt paineita työvoiman irtisanomisiin. Taantumien aikana järjestelmää laajennettiin väliaikaisesti siten, että vuoden 2011 loppuun asti voivat myös osittain lomautetut työntekijät saada työttömyyskorvausta.

2.3.2 Työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset¹⁸

1990-luvun lamassa Beveridge-käyrä siirtyi

Rakennemuutokset ovat yksi syy syvien taantumien aiheuttamiin suuriin ja pitkäaikaisiin työllisyysvaikutuksiin. Beveridge-käyrän¹⁹ siirtymät kuvaavat näistä rakennemuutoksista johtuvia työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmia eli sitä, että avoimet työpaikat ja työttömät työnhakijat eivät kohtaakaan toisiaan.

¹⁷ IMF: World Economic Outlook, huhtikuu 2010.

¹⁸ Ks. Vanhala, J.: Beveridge-käyrä, kriisit ja työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset Suomessa. Tulossa BoF Online -sarjassa.

¹⁹ Beveridge-käyrä kuvaa työttömyysasteen ja avoimien työpaikkojen määrän (vakanssiasteen) välistä yhteyttä. Liikkeet pitkin käyrää viittaavat lähinnä suhdanneluonteisiin vaihteluihin avoimissa työpaikoissa ja työttömyysasteessa, kun taas käyrän siirtymät ulospäin viittaavat työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien pahenemiseen.

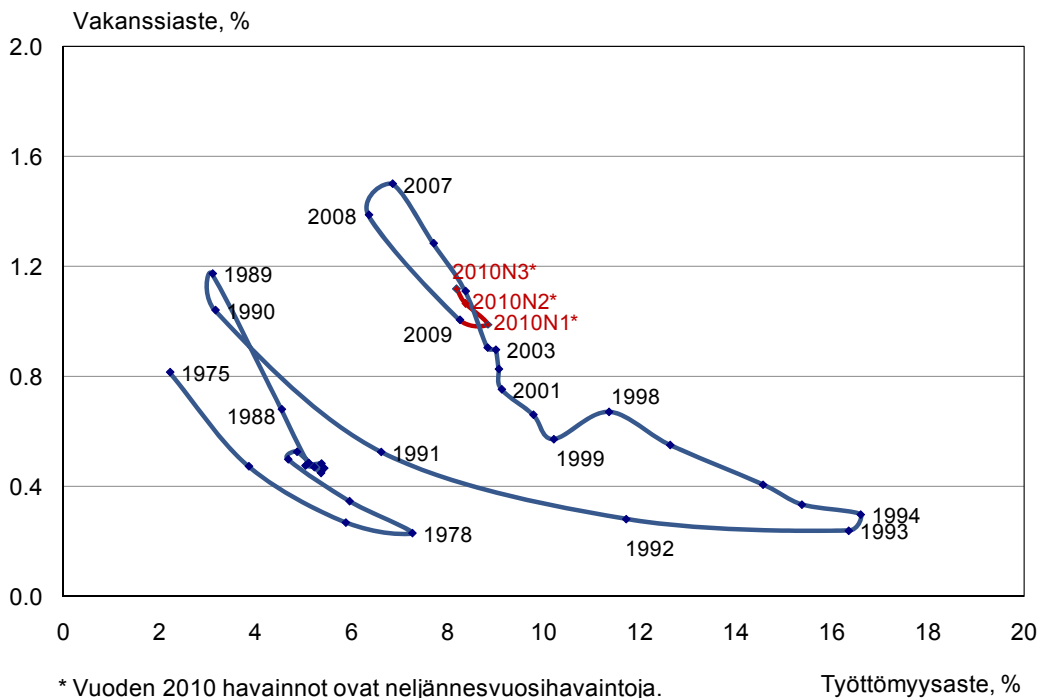
1990-luvun alun laman seurauksena kohtaanto-ongelmat pahenivat Suomen työmarkkinoilla tuntuvasti. Vain viidessä vuodessa (1990–1994) työttömyysaste nousi 3 prosentista 17 prosenttiin. Samalla pitkäaikaistyöttömien osuus työttömistä alkoi kasvaa. Kun talouden elpyminen alkoi vuonna 1993, pitkäaikaistyöttömyyden osuus ei pienentynyt. Syynä siihen voidaan pitää tapahtunutta rakenteellista muutosta: laman jälkeinen työllisyyden kasvu tapahtui eri sektoreilla kuin joilla työpaikkoja oli menetetty. Tämä nopea rakenteellinen muutos johti kasvavaan kohtaanto-ongelmaan, joka näkyi Beveridge-käyrän siirtymisenä.

Beveridge-käyrä ei näyttäisi siirtyneen taantuman aikana

Viime vuosien taantuman aikana työttömyysaste nousi noin 6 prosentista vajaaseen 9 prosenttiin. Pitkäaikaistyöttömyys, jossa näkyvät työmarkkinoiden rakenteelliset ongelmat, näyttää seuraavan tyypillistä kehitystä. Kun työttömyys alkaa kasvaa, pitkäaikaistyöttömien osuus laskee aluksi, sillä suuri joukko hiljattain irtisanottuja työntekijöitä liittyy työttömien joukkoon. Alun huipun jälkeen työttömäksi jäävien määrän kasvu hidastuu ja pitkäaikaistyöttömien osuus alkaa nousta. Työ- ja elinkeinoministeriön kuukausitietojen mukaan pitkäaikaistyöttömyys alkoi kasvaa vuoden 2009 puolivälin jälkeen 16 prosentin tasolta, ja marraskuussa 2010 kaikista työttömistä pitkäaikaistyöttömiä oli runsaat 23 %.

Näyttää siltä, että viime vuosien taantuman aikana Beveridge-käyrässä ei ole tapahtunut samanlaista siirtymää kuin 1990-luvulla. Viimeaikaiset havainnot ovat pysyneet melko hyvin viimeisten 10 vuoden aikana havaitulla käyrällä. Toisaalta näyttää siltä, että Beveridge-käyrä on ollut vuoden 1999 jälkeen jyrkempi kuin sitä edeltäneiden viiden vuoden aikana. Työttömyyden ja avoimien työpaikkojen suhde näyttäisi siis muuttuneen vuosituhannen vaihteessa siten, että työttömyysaste laski aiempaa hitaammin, kun avoimien työpaikkojen aste nousi.

Kuvio 12. Työttömyys ja vapaiden työpaikkojen määrä Suomessa (Beveridge-käyrä)



Työmarkkinat selviytyneet melko hyvin

Suomen työmarkkinat ovat kokonaisuudessaan selviytyneet viime vuosista melko hyvin, kun otetaan huomioon taantumien syvyys. Työmarkkinoiden joustavuus näyttää vaimentaneen talouden ulkopuolelta tulleiden häiriöiden vaikutuksia. Lisäksi Beveridge-käyrä ja uusien työpaikkojen määrän kehitys sektoreittain viittaavat siihen, että työmarkkinoiden kohtaamiongelmat eivät ole – ainakaan vielä – merkittävästi pahentuneet.

Valitettava tosiasia kuitenkin on, että vakavat taantumien varjostavat työmarkkinoita yleensä pitkään talouden elpymisen käynnistyttyäkin. Työttömyys pysyy suurena kauan aikaa, ja pitkäaikaistyöttömyys on yleensä vieläkin sitkeämpi ongelma. Työttömyyden pitkittyminen vuorostaan lisää merkittävästi rakenteellisen työttömyyden kasvun riskiä.

3 Talouspolitiikan reaktio taantumaaan

3.1 EKP:n rahapolitiikka ja Suomi

Korkotasoa poikkeuksellinen matala

Rahoitusmarkkinoiden häiriötilan muututtua syksyllä 2008 finanssikriisiksi Euroopan keskuspankki EKP alkoi nopeassa tahdissa alentaa ohjauskorkojaan monien muiden keskuspankkien tavoin. Kun EKP:n keskeisin ohjauskorko – perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko – oli vielä vuoden 2008 syyskuussa 4,25 %, kevääseen 2009 mennessä korko oli laskettu 1 prosenttiin.

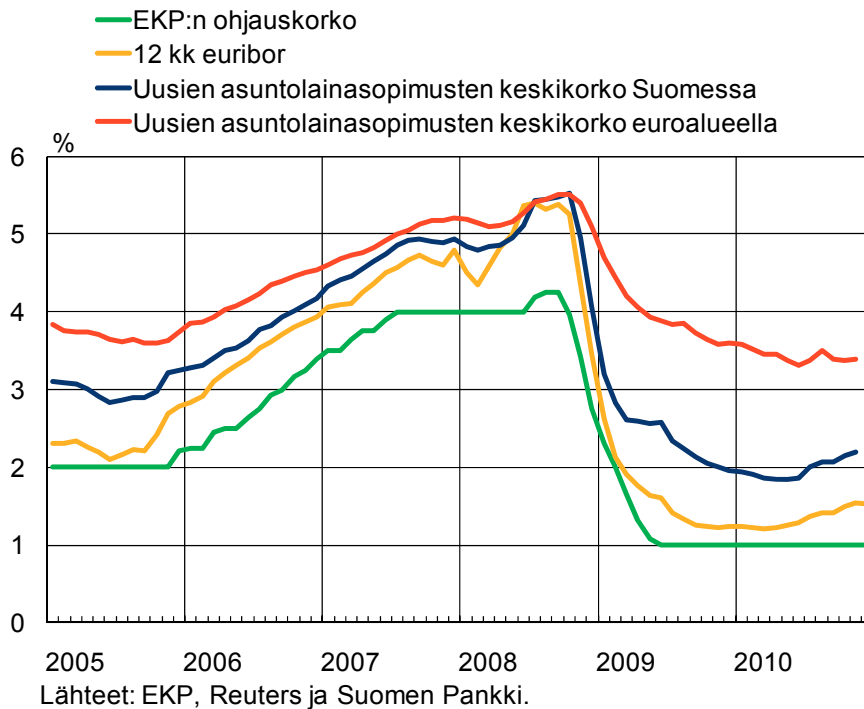
Samaan aikaan EKP teki merkittäviä muutoksia likviditeettipolitiikkaansa. Lokakuussa 2008 perusrahoitusoperaatioissa siirryttiin kiinteän koron ja täyden allokaation järjestelmään, jolloin pankit kykenivät ottamaan keskuspankista lyhytaikaista luottoa haluamansa määrän vakuuksia vastaan. Toukokuussa 2009 EKP:n neuvosto päätti, että pankeille annetaan kolmena eri ajankohtana mahdollisuus ottaa keskuspankista haluamansa määrän 12 kuukauden pituisia vakuudellista luottoa. Pankit ottivatkin keskuspankista runsaasti likviditeettiä, minkä seurauksena lyhyimmät markkinakorot painuivat alle ohjauskoron, lähelle nolaa. Näin matala korkotasoa on hyvin poikkeuksellinen. Kaiken kaikkiaan euroalueen rahamarkkinakorot alentuivat noin 4 prosenttiyksiköllä lyhyen ajan sisällä.²⁰

Rahapolitiikka välittyi Suomessa nopeasti luottokorkoihin

Rahamarkkinakorkojen lasku välittyi Suomessa nopeasti pankkien luottokorkoihin, koska valtaosa kotitalouksien ja yritysten luotoista on sidottu lyhytaikaisiin viitekorkoihin kuten 3 tai 12 kuukauden euriborkorkoihin tai niitä läheisesti seuraaviin pankkien omiin prime-korkoihin. Erityisesti uusien asuntolainojen keskikorot alenivat Suomessa enemmän ja nopeammin kuin monissa muissa euroalueen maissa, joissa viitekorkoina käytetään yleisesti pidempiä, usein 5–10 vuoden markkinakorkoja (kuvio).

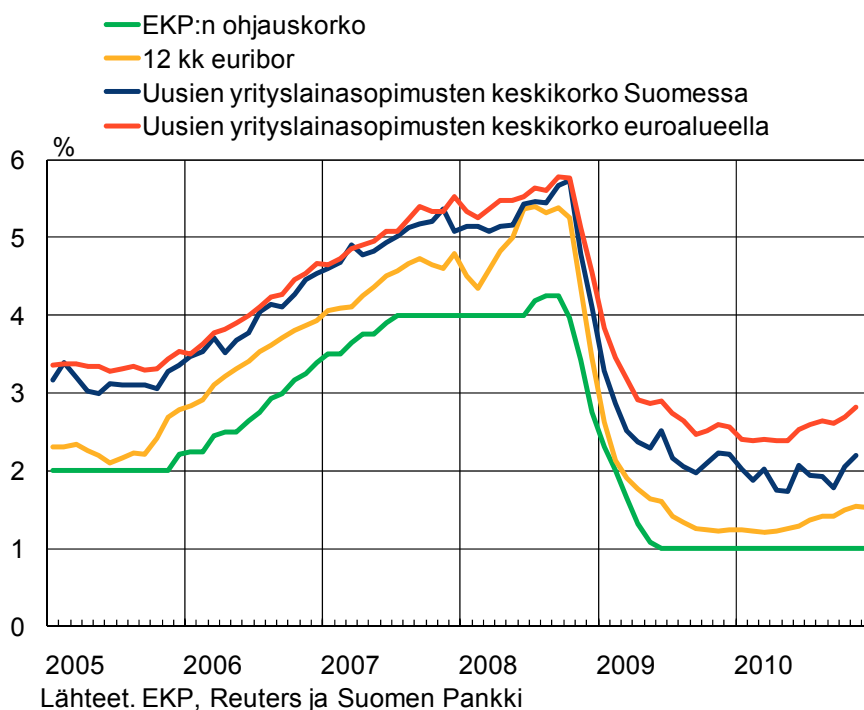
²⁰ EKP:n rahapolitiikkaa on käsitelty tarkemmin mm. seuraavissa artikkeleissa: Välimäki, T.: Rahapolitiikan toimeenpano finanssikriisin aikana. Euro & talous 3/2010; Suvanto, A. & Virolainen, K.: Rahoitusmarkkinat ja rahapolitiikka kriisin aikana ja sen jälkeen. Teoksessa Rouvinen P. & Ylä-Anttila, P. (toim.): Kriisin jälkeen. Sitra ja Taloustieto Oy, 2010.

Kuvio 13. Uusien asuntolainasopimusten keskiporot Suomessa ja euroalueella



Myös uusissa yrityslainoissa keskiporon pudotus oli tuntuva huolimatta siitä, että samaan aikaan pankkien perimät korkomarginaalit kasvoivat taloustilanteen heikentymisen myötä (kuvio). Suurissa, yli 1 miljoonan euron lainoissa korot ovat yleensä olleet alempia kuin pienemmissä lainoissa, mikä johtuu pitkälti pienemmistä korkomarginaaleista. Marginaalit heijastavat mm. luotonottajien erilaista luottokelpoisuutta ja pankkien tekemiä riskiarvioita asiakkaistaan.

Kuvio 14. Uusien yrityslainasopimusten keskkorot Suomessa ja euroalueella



Matala korkotaso tukenut taloutta

Kuten edellisessä luvussa esitettiin, korkotason lasku on tukenut kotimaista kysyntää ja siten tuotantoa ja työllisyyttä viime vuosien aikana. Niin yritysten kuin kotitalouksienkin velanhoidonnot ovat pienentyneet selvästi, mikä on helpottanut niiden taloudellista tilannetta ja auttanut yrityksiä ylläpitämään toimintojaan ajoittain hyvinkin vaikeassa toimintaympäristössä.

Matalan korkotason vaikutus on näkynyt erityisesti asuntomarkkinoilla, jossa se on ylläpitänyt sekä vanhojen että uusien asuntojen kysyntää. Tämä on heijastunut myös hintakehitykseen. Matala korkotaso voi osaltaan selittää myös vanhojen asuntojen tarjonnan ajoittaisista vähäisyyttä markkinoilla: kun korkomenot ovat jääneet pieneksi, asuntojen pakkomyyntitilanteet ovat voineet vähentyä, vaikka kotitalouksien tulot putoaisivat työttömyyden, lomautusten tai muiden vastaavien seikkojen vuoksi.

Samalla, kun matala korkotaso – yhdessä finanssipoliittisten ja muiden elvytystoimien kanssa – tuki kotimaista kysyntää ja tuotantoa taantuman aikana, se voimisti talouden kaksijakoista tilaa. Vientisektorilla tilanne oli yleisesti vaikea, mutta monilla kotimarkkina-aloilla koettiin vain pieni notkahdus kysynnässä. Viennin pudotukseen verrattuna yksityinen kulutus

supistuikin taantuman aikana vain vähän. Julkisen sektorin työllisyydessä taantuma ei tuntunut juuri lainkaan. Kaksijakoisuus heijastui myös työmarkkinoille, mikä näkyi palkankorotusvaatimusten ja -tarjousten suurena erona etenkin eräillä palvelualoilla.

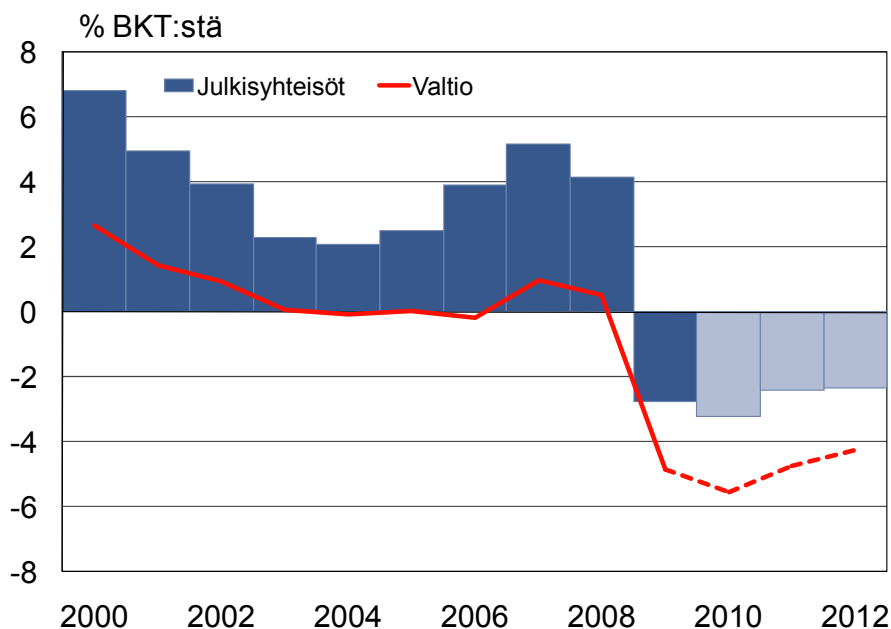
3.2 Finanssipolitiikka

Julkisen talouden tila heikentynyt nopeasti

Taantuman myötä Suomen julkisen talouden tila ja näkymät ovat muuttuneet poikkeuksellisen nopeasti ja voimakkaasti. Kun vielä vuonna 2008 julkisyhteisöjen rahoitusasema osoitti yli 4 prosentin ylijäämää suhteessa BKT:hen, vuonna 2009 se kääntyi runsaan 2½ prosentin alijäämäksi. Vuonna 2010 alijäämä kasvoi Suomen Pankin syyskuun 2010 ennusteen mukaan edelleen ja oli yli 3 % BKT:stä.

Rahoitusaseman nopea ja voimakas heikkeneminen koskee ennen kaikkea valtiontaloutta: alijäämää kertyi vuonna 2009 lähes 5 % BKT:stä eli noin 8½ mrd. euroa kansantalouden tilinpidon mukaan ja vuonna 2010 vielä jonkin verran tätäkin enemmän, arviolta noin 10 mrd. euroa. Käytännössä merkittävä osa valtion menoista on kahden viime vuoden aikana katettu velalla. Myös sosiaaliturvarahastojen rahoitusjäämä on heikentynyt. Kuntataloudessa rahoitusaseman heikentyminen on jäänyt selvästi valtiota pienemmäksi. Tämä kuvastaa paitsi valtion kunnille kanavoimien rahavirtojen kasvua, myös mm. sitä, että monissa kunnissa on nostettu kunnallisveroa tulojen kasvattamiseksi. Kokonaisuudessaan kunnat ovat kuitenkin alijäämäisiä.

Kuvio 15. Julkisen sektorin rahoitusjäämä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Valtiontalouden alijäämäisyys on alkanut kerryttää nopeasti valtionvelkaa. Vuodesta 2008 vuoteen 2012 velan ennustetaan nousevan lähes 20 prosenttiyksiköllä vajaaseen 50 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Koko julkisen talouden velka nousee hieman tätäkin enemmän kuntien velkaantumisen takia.

Julkisen talouden – ja erityisesti valtiontalouden – alijäämäisyyden kasvu heijastaa merkittävässä määrin tulojen kehitystä. Taloudellisen toimeliaisuuden vähentyessä verotulopohjat ovat kaventuneet, osin hyvinkin tuntuvasti. Erityisesti yhteisö- ja pääomatuloverot ovat vähentyneet, kun yritysten voitot ja niiden maksamat osingot ovat pienentyneet. Verotuottoja on supistanut myös se, että hallitus on jatkanut verotuksen keventämistä.

Tulojen vähenemisen ohella valtion ja koko julkisen talouden rahoitusaseman heikentymistä selittää myös julkisten menojen lisääntyminen. Menonlisäyksistä huolimatta valtiontaloudelle asetettuja määrärahaakehyksiä ei ole ylitetty, vaan menojen kasvu on pidetty kehysten puitteissa. Osa menojen kasvusta näkyy kehysten ulkopuolisissa menoissa: niihin sisältyvät mm. työttömyysturvan kustannukset. Automaattiset vakauttajat ovatkin voineet toimia taantuman aikana täysipainoisesti. Kehysten ulkopuolella oli valtiovarainministeriön arvion

mukaan vuonna 2010 noin kolmannes valtion budjettitalouden menoista, kun vastaava osuus oli ennen taantumaa noin kymmenen prosenttiyksikköä pienempi.

Elvytystoimet olleet moninaisia

Suomen julkisen talouden hyvä tila ennen taantumaa antoi finanssipolitiikalle monia muita maita enemmän liikkumatilaa taantumaa aikana. Päätösperäisten elvytystoimien rakennetta ja laajuutta on ohjannut paljolti vuonna 2007 kirjoitettu hallitusohjelma, jossa sovittiin monista veronkevennyksistä sekä hallituskauden menokehuksesta. Valtiontalouden tulo- ja menopuolella on toteutettu monia suuruusluokaltaan mittavia päätöksiä, jotka ovat olleet luonteeltaan pitkälti rakenteellisia: ansiotuloverotusta on kevennetty, ruoan arvonlisäverokantaa alennettu ja työnantajien kansaneläkemaksu on vaiheittain poistettu. Menopuolella päätösperäiset menojen lisäykset ovat olleet suuruusluokaltaan vähäisempiä ja yleensä selkeästi suhdanneperusteisia.

Yhtenä finanssipolitiikan leimaa-antavana piirteenä on ollut erilaisten valtuuksien ja finanssisijoitusten runsas käyttö. Nämä ovat yleensä olleet menokehysten tai kokonaan valtion budjettitalouden ulkopuolisia toimenpiteitä. Näihin sisältyy mm. Finnveran myöntämien vientitakuiden ja kotimaisen rahoituksen enimmäismäärien korotukset, Suomen Vientiluotto Oy:n lainanantovaltuuksien lisääminen, Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskuksen (ARA) korkotuki- ja takauslainojen määrien lisäykset sekä Teollisuussijoitus Oy:n pääomitus. Viimeksi mainitulla lisättiin Teollisuussijoituksen mahdollisuuksia rahoittaa nopeasti kasvavia tai aloittavia yrityksiä tilanteessa, jossa yksityisen riskipääoman saanti oli olennaisesti vaikeutunut.

Elvytystoimet tukeneet taloutta

Kaiken kaikkiaan finanssipolitiikka keveni Suomessa selvästi vuonna 2009, ja se jatkui kasvua tukevana myös vuonna 2010. Suhdannevaikutuksesta korjatun rahoitustasapainon muutoksen avulla tarkasteltuna päätösperäiset tekijät heikensivät koko julkisen talouden tasapainoa näinä vuosina yhteensä noin 5 prosenttiyksiköllä suhteessa BKT:hen.²¹ On ilmeistä, että finanssipolitiikan voimakas keventäminen on vähentänyt taantumasta aiheutuneita kasvu- ja työllisyysmenetyksiä. Vaikka työn verotuksen keventäminen on pidettävä ensisijaisesti rakenteellisenä toimenpiteenä, se on myös tukenut kotitalouksien ostovoimaa, tulonmuodostusta ja työllisyyttä taantumaa aikana. Vuonna 2011 finanssipolitiikan arvioidaan kiristyvän hieman, kun väliillistä verotusta nostetaan ja eräät elvytysluonteiset menonlisäykset päättyvät.

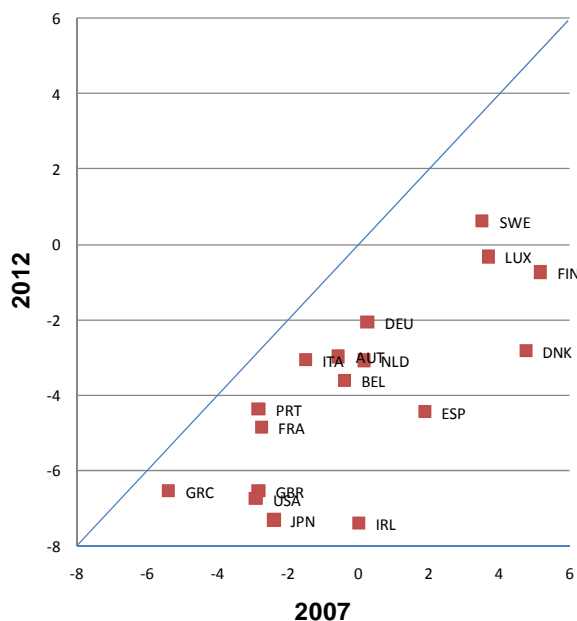
²¹ Ks. Euro & talous -julkaisun Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2010, keuhko 6.

Suomella on monia maita enemmän sopeutettavaa julkisessa taloudessa

Kansainvälisesti vertailtuna taantuma ja sitä seuranneet elvytystoimet ovat rasittaneet Suomen julkista taloutta poikkeuksellisen voimakkaasti. Suomen julkisen talouden rahoitustasapaino heikkeni vuosina 2009–2010 tuntuvasti enemmän kuin yleensä keskeisissä teollisuusmaissa²². OECD:n joulukuun 2010 ennusteen mukaan rahoitusjäämät heikkenivät näissä maissa keskimäärin 3 prosenttiyksikköä. Esimerkiksi Ruotsissa rahoitusjäämän heikkeneminen jäi 1½ prosenttiyksikköön.

Suomen julkisen talouden haasteita muihin maihin nähden lisää se, että tuntuja julkisen talouden vakauttamispäätöksiä ei lähivuosille ole vielä tehty. OECD:n ennusteessa finanssipolitiikan kiristämisen vaikutus rahoitusjäämään vuosina 2011–12 on Suomessa noin 1 prosenttiyksikön luokkaa, kun se muissa kuin akuutin velkakriisin maissa on 2 prosenttiyksikön tuntumassa. Tämä näkyy myös, kun verrataan julkisen talouden rahoitusjäämän ennustetta vuodelle 2012 ennen taantumaa vallinneeseen tilanteeseen. OECD:n ennusteen mukaan Suomen rahoitusjäämä olisi vielä vuonna 2012 noin 5 prosenttiyksikköä heikompi kuin ennen taantumaa. Muissa kuin varsinaisissa kriisimaissa vastaava luku on noin 2 prosenttiyksikköä (kuvio).

Kuvio 16. Julkisen talouden rahoitusjäämä eräissä OECD-maissa vuosina 2007 ja 2012, % BKT:stä



Lähteet: Suomen Pankki ja OECD Economic Outlook, joulukuun 2010.

²² Keskeisillä teollisuusmailla tarkoitetaan tässä EU15-maita (ilman Kreikkaa ja Irlantia), Yhdysvaltoja sekä Japania.

Se, että Suomen rahoitusjäämä korjautuu muita maita vähemmän lähivuosina, merkitsee sitä, että myös julkisen talouden kestävyysnäkymät ovat heikentyneet muita maita enemmän. OECD:n arvioiman suhdannekorjatun rahoitusjäämän muutoksella ja velka-asteen nousulla arvioituna taantumaa aiheuttama kestävyysvajeeen kasvu olisi Suomessa noin 3½ prosenttiyksikköä, kun se esimerkiksi Saksassa on 2 ja Ranskassa ½ prosenttiyksikköä. Ruotsin kestävyysnäkymät olisivat vuonna 2012 jopa paremmat kuin ennen taantumaa.²³

3.3 Rahoitusjärjestelmän tukitoimia

Euroalueen maiden huippukokouksessa lokakuussa 2008 sovittiin toimista rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi. Tähän liittyen eduskunta myönsi joulukuussa 2008 valtuudet antaa enintään 50 miljardin euron arvosta maksullisia valtiontakauksia pankkien sijoitustodistusten tai enintään viiden vuoden mittaisten joukkovelkakirjojen takaisinmaksun vakuudeksi. Lisäksi pankeille annettiin mahdollisuus hakea maksullista pääomallinaa, joka voidaan laskea pankin ns. ensisijaisiin omiin varoihin. Kumpikin edellä mainituista tukimuodoista on jäänyt vaille käyttöä.

Yritystodistusmarkkinoiden elvyttämiseksi valtiovarainministeriö antoi Valtion Eläkerahastolle alkuvuonna 2009 rajoitetun oikeuden käyttää varoja merkittävien ja vakavaraisten suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemien yritystodistusten hankkimiseen. Marraskuun lopussa 2010 näiden sijoitusten määrä oli noin 140 miljoonaa euroa, joka oli alle 3 % liikkeellä olevien euromääräisten yritystodistusten kannasta.

²³ Suomen julkisen talouden kestävyysvajetta tarkastellaan lähemmin tämän raportin viimeisessä luvussa.

4 Finanssikriisin pidemmän aikavälin vaikutuksista Suomen talouteen

4.1 Lähiajan näkymät

"Perinteiset" vientialat elpymisen kärjessä

Eri maiden mittavat finanssi- ja rahapoliittiset elvytystoimet käänsivät maailmantalouden kasvuun vuoden 2009 aikana. Varastosopeutuksen päätyminen osaltaan vauhditti suhdannekäännettä monissa maissa. Suomenkin bruttokansantuote alkoi varovaisesti kasvaa vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Kasvu voimistui selvästi vuoden 2010 alkupuolella, kun vienti vauhdittui maailmantalouden elpymisen vanavedessä.

Suomen talouden elpymisen kärjessä ovat olleet 2000-luvun aiemmasta kehityksestä poiketen "perinteiset" vientialat eli puu- ja paperituotteiden valmistus sekä metallien jalostus. Myös kemian teollisuudessa on ollut vahvaa kasvua. Näiden alojen valmistamien tuotteiden kysyntä maailmanmarkkinoilla vahvistui selvästi alkuvuodesta 2010 alkaen. Kotimainenkin kysyntä on vilkastunut kotitalouksien kulutuskysynnän ja asuntoinvestointien piristymisen myötä. Valtion elvytystoimet ja matala korkotaso ovat tukeneet asuntojen uudisrakentamista.

Nopeaa elpymistä ei näköpiirissä

Vaikka Suomessa on viime aikoina nähty suuria tuotannon kasvulukuja, talouden elpymisen ei odoteta muodostuvan kovin vahvaksi. Suomen Pankin syyskuun 2010 ennusteen mukaan kasvu asettuu lähivuosina 2½–3 prosentin tuntumaan. Tämänkaltaisen elpymisvauhti merkitsee, että taantuman aikaansaama tuotannon kuoppa umpeutuu hitaasti. Samalla julkisen talouden alijäämäisyys korjaantuu vain osittain. Elpymiseen ja sen voimakkuuteen liittyy lisäksi yhä merkittäviä riskejä. Globaalin rahoitusjärjestelmän toipuminen finanssikriisistä on kesken, ja uutena elementtinä on valtioiden velkakriisi, jonka vaikutukset ovat monelta osin yhä näkemättä.

Finanssikriisin laukaisemat kehityskulut ovat paitsi vaikuttaneet voimakkaasti Suomen talouden kehitykseen parin viime vuoden aikana, myös osaltaan muuttamassa talouden pidemmän aikavälin näkymiä. Kokonaistuotannon saavutettavissa oleva kehitysura (tuotantopotentiaali) näyttää jatkossa jäävän alemmalle tasolle kuin vielä jokin vuosi sitten arvioitiin.

Syynä ovat talouden rakenteissa käynnissä olevat muutosprosessit. Ne uhkaavat heikentää tuottavuuskehitystä samalla, kun ikääntyminen leikkaa talouden käytettävissä olevaa työpanosta.

4.2 Rakennemuutoksen tila²⁴

Teollisuuden merkitys taloudessa ollut suuri

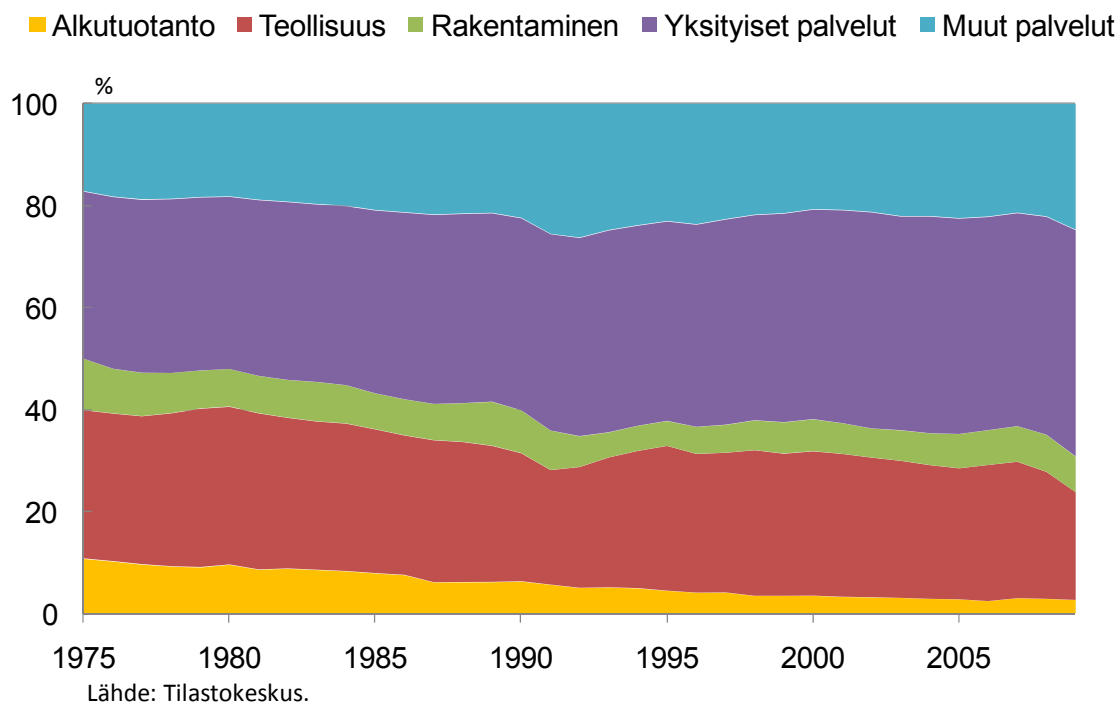
Suomen talouden rakennemuutos on pitkässä juoksussa seurannut monelta osin muissa kehittyneissä maissa vallinneita trendejä. Globalisaation syvenemisen ja talouksien avautumisen myötä ulkomaankaupan osuus tuotannosta on kasvanut merkittävästi kaikissa kehittyneissä maissa Suomi mukaan lukien. Globalisaatio on lisännyt erityisesti ristikkäiskauppaa eli kahden maan välistä samankaltaisten hyödykkeiden vientiä ja tuontia.

Huolimatta samansuuntaisista kehityspiirteistä Suomen talouden rakenne on eronnut eräässä keskeisessä suhteessa monista muista kehittyneistä maista. Suomessa teollisuus on säilyttänyt vahvan merkityksensä taloudessa ja toiminut merkittävässä määrin kasvun veturina. Vaikka Suomessakin yksityiset palvelut²⁵ ovat kasvattaneet osuuttaan kokonaistuotannosta ja työllisyydestä, se on kokonaisuudessaan tapahtunut hitaammin kuin monissa muissa kehittyneissä maissa. Vuonna 1993 teollisuus vastasi 25½ prosentista taloutemme käypähintaisesta tuotannosta. 1990-luvun alun laman jälkeisen ”uusteollistumisen” myötä osuus kasvoi noin 3 prosenttiyksikköä vuosituhannen taitteeseen mennessä (kuvio). Nokian ja muun elektroniikkateollisuuden nousu loi tuolloin maahamme uuden merkittävän teollisen toimialan. Samaan aikaan markan ulkoisen arvon voimakas heikentyminen tuki perinteisiä vientiteollisuusaloja. Teollisuuden tuotanto-osuus on sittemmin supistunut, mutta se oli edelleen lähes 27 % vuonna 2007. Yksityisten palvelujen osuus oli tuolloin vajaat 42 %. Tuotannon ohella myös teollisuuden osuus työllisyydestä on pysynyt suurempana kuin monissa muissa kehittyneissä maissa.

²⁴ Ks. Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2010, kehikko 5.

²⁵ Yksityisiksi palveluiksi on tässä laskettu kauppa, majoitus- ja ravitsemustoiminta, kuljetus, varastointi ja tietoliikenne, rahoitus- ja vakuutustoiminta sekä kiinteistö- ja liike-elämän palvelut.

Kuvio 17. Toimialojen osuus talouden käypähintaisesta arvonlisäyksestä



Muiden kuin yksityisten palvelujen tuotanto on kasvanut yksityisiä palveluja hitaammin. Niiden osuus talouden tuotannosta supistui selvästi 1990-luvun alun laman jälkeen. Tällä vuosikymmenellä osuus on jälleen hieman kasvanut ja se oli 22 prosentin tuntumassa ennen taantumaa. Muihin palveluihin kuuluu pääasiassa julkisen sektorin tuottamia palveluja. Koska julkisen palvelutuotannon tuottavuus on kasvanut hitaasti, jos ollenkaan, julkisen sektorin tuotanto on lisääntynyt vain työpanoksen kasvaessa. Paineet hillitä julkisten menojen kasvua ovat puolestaan rajoittaneet julkisen sektorin työllisten määrän kasvua.

Teollisuuden tuotanto-osuuden merkittävän roolin myötä työn tuottavuus on kasvanut Suomessa ripeämmin kuin useimmissa muissa kehittyneissä maissa. Sekä tuottavuuden, teollisen tuotannon että ulkomaankaupan kasvun veturina on ollut erityisesti teknologiateollisuus. Suomen tieto- ja viestintätekniikkatoimialan (ICT) kilpailukyky teknologisen kehityksen eturintamassa on ollut hyvä, minkä lisäksi globaali investointibuumi lisäsi tuntuvasti muiden teknologiateollisuuden toimialojen kysyntää 2000-luvun puolivälin jälkeen.

Syvä taantuma nopeuttanut rakennemuutosta

Vaikka Suomen teollisuuden tuotantorakenne on 1990-luvun alun laman jälkeen monipuolistunut, tuotanto on edelleen ollut moneen muuhun maahan nähden keskittyntä. Tämä yhdessä ulkomaankaupan merkityksen korostumisen kanssa on edesauttanut maailmantaloudessa syntyvien heilahteluiden välittymistä Suomeen. ICT-ala, jonka vahva kasvu 1990-luvun jälkipuolella tuki Suomen taloutta ja työllisyyttä maailmantalouden heilahtelujen keskellä, ei enää kykene antamaan meille samanlaista vastavoimaa globaaleja sokkeja vastaan.

Lisäksi teollisuuden kykyä kerryttää tuloja ja hyvinvointia talouteen on jarruttanut ulkomaankaupan vaihtosuhteen voimakas heikkeneminen. Tieto- ja viestintätekniikka-alan sekä metsäteollisuuden tuotteiden osuus Suomen viennistä on ollut suuri. Koska erityisesti ensin mainitun alan tuotteiden hinnat ovat alentuneet trendinomaisesti jo pitkään, ulkomaankaupan vientihinnat ovat kokonaisuudessaan alentuneet suhteessa tuomiemme tavaroiden hintoihin.

Suomen talouden herkkyys maailmantalouden suhdanteiden muutoksille konkretisoitui rajulla tavalla finanssikriisin myötä syksyllä 2008. Vientikysynnän romahtaessa teollisuuden arvonlisäyksen määrä pieneni lähes viidennesellä vuonna 2009 ja BKT:n määrä supistui 8 %. Eniten supistui teknologiateollisuuden ja metsäteollisuuden tuotanto. Yksityisten palveluiden tuotanto pieneni noin 8 %. Muiden palveluiden tuotanto pysyi sen sijaan lähes ennallaan. Myös työllisyydessä muutokset olivat tuntuvia mutta pienempiä kuin tuotannossa. Teollisuuden työllisten määrä supistui 9½ % ja yksityisten palveluiden runsaat 2 %. Sen sijaan muiden palvelujen piirissä työskentelevien määrä kasvoi noin 1 prosentin.

Taantuma muutti kertaheitolla Suomen talouden rakennetta vähemmän teollisuusvetoiseen suuntaan. Teollisuuden osuus tuotannosta supistui noin 5½ prosenttiyksikköä ja työllisyydestä lähes 2 prosenttiyksikköä vuosina 2008–2009. Vaikka keväällä 2010 vauhdittunut talouden elpyminen on lisännyt etenkin metsäteollisuuden ja metallien jalostuksen tuotantoa, kokonaisuudessaan teollisuuden merkitys taloudessa ei ole palautunut taantumaa edeltäneelle tasolle. Näyttää yhä vahvemmin myös siltä, että näin ei käy jatkossakaan. Teollisten tuotantoketjujen pilkkominen pieniin osiin ja sijoittaminen eri maihin on ollut viime vuosina yksi globalisaation keskeisistä piirteistä. Tämän seurauksena teollista tuotantoa on siirtynyt ja siirtyy myös jatkossa kehittyneistä maista kehittyviin maihin. Finanssikriisi on lisäksi muuttanut yritysten globaalia toimintaympäristöä tavalla, joka ylläpitää rakennemuutosta. Kriisin myötä kilpailu eri markkinoilla on selvästi kiristynyt, kun kysyntää on aiempaa vähemmän. Tämä on entisestään korostanut hyvän kustannuskilpailukyvyyn merkitystä. Samaan aikaan kysynnän maantieteellinen painopiste on nopeasti siirtynyt kauemmaksi Suomesta mm. Aasian ja Etelä-Amerikan kehittyviin talouksiin. Nämä tekijät yhdessä ovat ajamassa teollista

tuotantoa maamme rajojen ulkopuolelle lähemmäs lopputuotemarkkinoita ja/tai alemman kustannustason maihin.

Kaiken kaikkiaan uhkana on, että monia taantuman myötä Suomessa supistettuja tai alasajettuja teollisia toimintoja ei käynnistetä täällä uudelleen. Tämä koskee erityisesti metallituote- ja konepajateollisuuden suurten toimijoiden alihankkijoita. On olemassa viitteitä siitä, että taantuman aikana perinteisiä alihankintaketjuja on katkennut. Samaan aikaan niin ICT-alalla kuin metsäteollisuudessaakin jatkuu toimialojen sisäinen rakennemuutos. Esimerkiksi paperin- ja kartonginvalmistuksen tuotantokapasiteetti väheni Suomessa vuodesta 2005 vuoteen 2009 noin viidenneksellä.²⁶ Myös ICT-alalla on nähty lukuisia toimipaikkojen sulkemisia ja tuotannon siirtymisiä ulkomaille.

Hidastuuko tuottavuuden kasvu?

Edellä kuvatut eri aloja koskettavat kehityskulut viittaavat siihen, että parin viime vuoden aikana tapahtunut rakennemuutoksen nopeutuminen jättää pysyviä jälkiä maamme talouteen ja tuotantorakenteeseen. Teollisuuden tuotanto-osuuden pieneneminen voi olla kansantalouden kannalta ongelmallista, koska teollisuudessa työn tuottavuuden taso on ollut monilla aloilla kansainvälisesti vertaillen korkea. Myös tuottavuuden kasvu on ollut teollisuudessa keskimäärin ripeää. Sen sijaan palveluissa tuottavuuskehitys on ollut yleensä heikompaa. Uhkana onkin, että teollisuuden merkityksen pieneneminen heikentää jatkossa talouden tuottavuuden ja siten kokonaistuotannon kasvumahdollisuuksia. Tätä uhkaa voimistaa se, että väestön ikääntyminen on samaan aikaan lisäämässä erityisesti erilaisten hoiva- ja terveydenhuoltopalveluiden kysyntää ja siten niiden tuotantoa. Näissä palveluissa työn tuottavuuden kasvu on eri mittareilla tarkasteltuna ollut perinteisesti hyvin vaatimatonta.

Ikääntymisestä aiheutuva väestörakenteen muutos leikkaa jatkossa voimakkaasti myös talouden käytettävissä olevan työvoiman määrää. Eläkeikään tulevat ikäluokat (60–64 -vuotiaat) ovat seuraavien kahden vuosikymmenen aikana huomattavasti työikäen tulevia (20–24 -vuotiaat) suurempia. Vuonna 2010 ikäluokkien erotus oli peräti 74 000 henkeä. Lisäksi taantuma ja talouden rakenteiden muuttuminen voivat vauhdittaa ikääntyneiden poistumista työmarkkinoilta. Kokemus on osoittanut, että työmarkkinoilta poistuneiden ikääntyneiden todennäköisyys palata työelämään on pieni. Toistaiseksi ei ole selviä merkkejä ikääntyneiden laajamittaisesta siirtymisestä työmarkkinoiden ulkopuolelle. Pikemminkin viimeaikaiset tiedot sekä nuorten että ikääntyneiden työllisyydestä viittaavat siihen, että taantuman

²⁶ Hetemäki, L. & Hänninen, R. (2009): Suomen metsäteollisuuden rakennemuutos ja sen vaikutukset. Euro & talous 3/2009.

vaikutus työn tarjontaan on jäämässä lievemmäksi kuin pelättiin. Siten riski 1990-luvun alun laman pitkäaikaisten työmarkkinavaikutusten toistumisesta näyttää nyt aiemmin arvioitua pienemmältä.²⁷

4.3 Talouden rakenteiden uudistuminen

Mikrorakenteet keskeisiä kasvun kannalta

Talouden nopeutunut rakennemuutos yhdessä väestön ikääntymisen mukanaan tuomien vaikutusten kanssa varjostaa Suomen talouden pidemmän aikavälin kasvunäkymiä. Jo ennen taantumaa oli tiedossa, että kokonaistuotannon odotettavissa oleva trendikasvuvauhti on hidastumassa lähivuosikymmeninä, kun työpanoksen määrä supistuu. Nyt tuotantorakenteen muutos uhkaa osaltaan vaikeuttaa tilannetta, sillä tuottavuuden kehitys voi muodostua aiemmin ennakoitua heikommaksi.

Väistämättä näin ei kuitenkaan tarvitse käydä. On mahdollista, että talouden mikrorakenteissa – kuten yritys-, toimipaikka- ja tehtävärakenteissa – tapahtuu muutoksia, jotka luovat uutta pohjaa talouden pitkän aikavälin tuottavuuskasvulle.²⁸ Tutkimusten mukaan Suomen toipumisessa 1990-luvun alun lamasta keskeinen merkitys oli osin jo 1980-luvulla käynnistyneellä toimipaikka- ja yritysrakenteiden muutoksella, toisin sanoen "luovalla tuholla". Tämä vaikutti merkittävästi tuottavuuskasvun nopeutumiseen monilla aloilla.²⁹ Nokian merkitys kasvoi tältä osin vasta 1990-luvun loppupuolella. 2000-luvulla yritysten sisäinen tehtävärakenteiden muutos on vuorostaan ollut keskeinen moottori tuottavuuskasvun takana. Tutkimusten mukaan toimialojen välinen rakennemuutos on viime vuosina enemmän hidastanut kuin nopeuttanut tuottavuuskehitystä.³⁰ Tämä liittyy palvelualojen merkityksen kasvuun taloudessa.

Suomen talouden pidemmän aikavälin kasvuedellytysten kannalta näyttäisi siten olevan keskeistä se, mitä on tapahtumassa toimialojen sisällä yrityksille ja niiden toimipaikoille ja

²⁷ Ks. Grönqvist, C. & Kinnunen, H.: Taantumien vaikutus työvoiman tarjontaan: 1990-luvun kokemuksia. BoF Online 1/2009.

²⁸ Talouden mikrorakenteiden muuttumista ja niiden merkitystä talouskasvun kannalta on käsitelty mm. seuraavissa artikkeleissa: Maliranta, M. & Ylä-Anttila, P. (2010): Kasvustrategia kateissa? Suomen talouden ja teollisuuden tulevaisuus. Talous & yhteiskunta 2/2010; Maliranta, M. (2010): Tuottavuustrendi kriisin jälkeen - Mihin mikrojaljet osoittavat? Teoksessa Rouvinen P. & Ylä-Anttila, P. (toim.): Kriisin jälkeen. Sitra ja Taloustieto Oy.

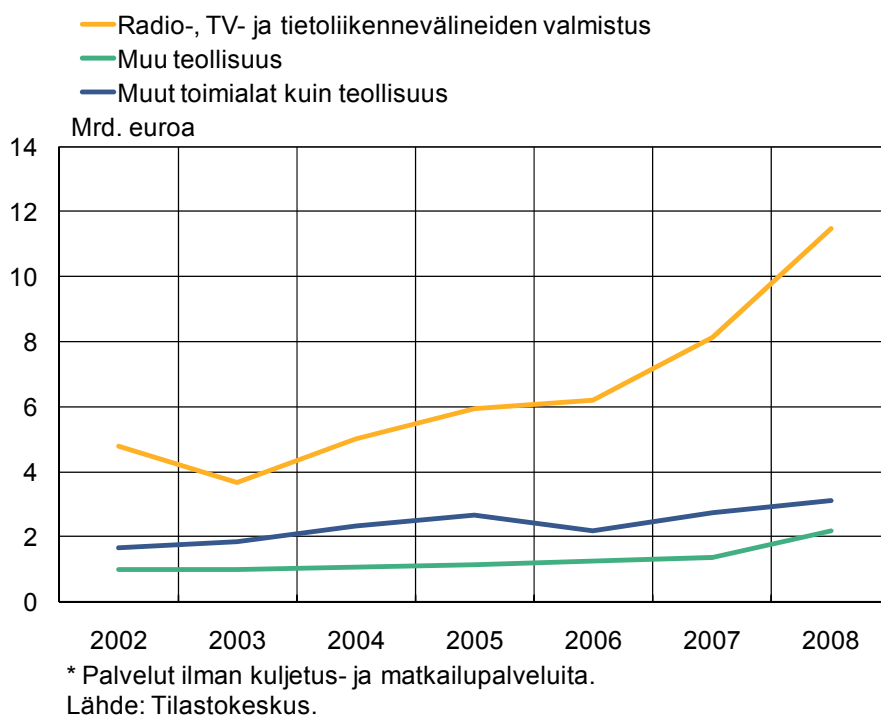
²⁹ Ks. Maliranta, M. (2003): Micro Level Dynamics of Productivity Growth. An Empirical Analysis of the Great Leap in Finnish Manufacturing Productivity in 1975-2000. ETLA A 38.

³⁰ Ks. Pohjola, M. (2010): Miten tuottavuuden kasvuun käy? Teoksessa Rouvinen P. & Ylä-Anttila, P. (toim.): Kriisin jälkeen. Sitra ja Taloustieto Oy.

miten yritysten sisäiset tehtävärakenteet muuttuvat.³¹ Suotavaa olisi, että Suomessa sijaitsevien yritysten tehtävärakenteet muuttuisivat erityisosaamista ja korkeaa ammattitaitoa vaativaan suuntaan. Usein nämä ovat erilaisia tietointensiivisiä palveluja, jotka voivat kytkeytyä läheisesti teolliseen toimintaan.

Suomen viime vuosien ulkomaankauppatilastojen perusteella on näyttänyt siltä, että tämän tyyppistä tehtävärakenteiden muuttumista olisi ollut tapahtumassa. Suomen palveluvienti on lisääntynyt 2000-luvun aikana voimakkaasti, ja eniten kasvua on nähty erilaisissa asiantuntijavetoisissa palvelutyypeissä. Valitettavasti tilastojen yksityiskohtaisempi perkaus osoittaa, että korkean arvonlisäyksen palvelujen vienti on meillä pitkälti yhden toimialan varassa (kuvio).³² Nykytilanteessa palveluviennistä ei siten näyttäisi olevan korvaajaa teollisuuden supistuneelle tavaraviennille. Palvelutuotannon pohjan pitäisi laaja-alaisesti ja palveluvalikoiman monipuolistua tuntuvasti nykyisestä, jotta näin kävisi.

Kuvio 18. Palveluiden* vienti toimialoittain



³¹ Ks. edellä mainittu Mika Malirannan ja Pekka Ylä-Anttilan artikkeli.

³² Kyseinen toimiala on radio-, tv- ja tietoliikennevälineiden valmistus. Ks. tarkemmin Euro & talouden Talouden näkymät -erikoisnumero 2/2010, kehikko 8.

Rahoitusjärjestelmällä oma roolinsa uudistumisprosessissa

Talouden mikro- ja makrorakenteiden uudistumisen kannalta on olennaista se, miten hyvin rahoitusjärjestelmän toiminta tukee sitä. Suomessa tilanne näyttäisi olevan tältä osin varsin hyvä. Suurten yritysten rahoitus hoituu pitkälti globaaleilta markkinoilta, eikä kotimainen rahoitussektori ole pyrkinyt hidastamaan tai estämään rakennemuutoksia. Ongelmakohtia voidaan löytää lähinnä aloittavien yritysten rahoituksesta – näiden kohdalla mm. vakuuksien puute hankaloittaa rahoituksen saantia.

Mikäli talouden rakennemuutos etenee kohti yhä palveluvaltaisempaa rakennetta, on mahdollista, että yritysten keskikoko pienenee, ainakin taseella mitattuna. Samalla yritysten investointi- ja sitä kautta rahoitustarpeet lienevät pienempiä kuin teollisuusvaltaisessa taloudessa: kiinteän pääoman rakentaminen kone- ja laiteinvestointeineen korvautuu osin henkisen pääoman rakentamisella. Näissä oloissa yritysten rahoitustarpeiden tyydyttäminen voisi olla pitkälti hoidettavissa kotimaisilla rahoituslähteillä. Finanssikriisin myötä suomalaisten pankkien kiinnostus kotimaiseen peruspankkitoimintaan voi myös olla aiempaa suurempi. Vastaavasti ulkomaisten toimijoiden kiinnostus suomalaisia asiakkaita kohtaan voi vähentyä.

Toiseenkin suuntaan vaikuttavia tekijöitä on olemassa. On todennäköistä, että rahoituslaitosten sääntelyä koskevat uudistukset lisäävät pankkien varainhankinnan kustannuksia ja tiukentavat maksuvalmius- ja pääomapuskurivaatimuksia. Uudistukset heijastunevat myös pankkien luotonantomahdollisuuksiin ja luotonannon ehtoihin. Pitkässä juoksussa sääntelyuudistusten vaikutus talouteen on kuitenkin positiivinen, mikäli niiden avulla kyetään ehkäisemään uusien finanssikriisien syntyä.

4.4 Julkisen talouden tilanne ja kestävyys

Ikääntymiseen varauduttu pitkäjänteisesti

Käytännössä koko 1990-luvun alun laman jälkeisen ajan Suomen talouspolitiikkaa on keskeisesti ohjannut varautuminen ikääntymisestä aikanaan aiheutuviin menonlisäyksiin. Taustalla on Suomen monia muita maita aiemmin toteutuva väestön ikääntyminen. Poliitiikan linja on näkynyt paitsi julkisten menojen mitoituksessa, myös eläkeuudistuksissa ja julkisen sektorin tuottavuusohjelmissa. Tavoitteena on ollut vähentää valtion velkaantumista, jotta voidaan luoda pelivaraa rakenteellisten uudistusten lyhyen aikavälin kustannuksia ja menojen pitkän aikavälin kasvupaineita vastaan. Lisäksi julkisen talouden tulopohjaa on pyritty vahvistamaan

pidentämällä työuria ja menojen kasvua hillitsemään tuottamalla julkisen sektorin kustantamat peruspalvelut aiempaa tehokkaammin.

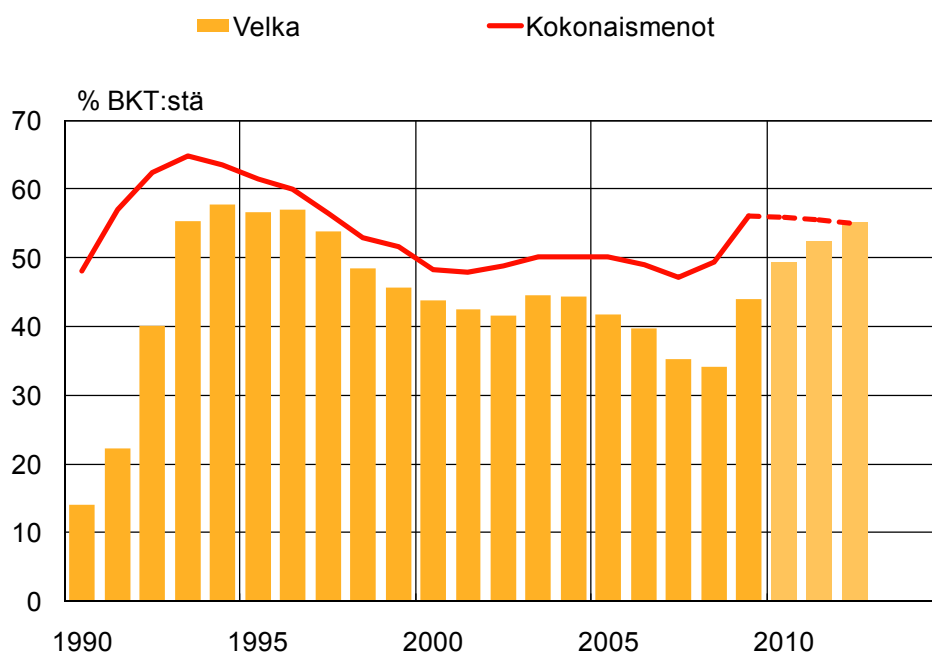
Tavoitteita kohti on edetty vaihtelevasti. Velkaantumisvaraa julkiseen talouteen oli syntynyt ennen viime vuosien taantumaa jo tuntuvasti. Tähän vaikutti olennaisesti se, että valtion menot pysyivät hyvin määrärahakehyksissä. Velka-asteen pienenemiseen vaikutti myös talouden nopea kasvu. Erityisesti vuosina 2004–2008 kasvun vaikutus velkaantuneisuuteen oli tuntuva. Valtion velka pieneni näinä vuosina yhteensä 14 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, eli alle 30 prosentin vuonna 2008, vaikka samanaikaisesti ansiotuloverotusta kevennettiin.

Sen sijaan julkisen palvelutuotannon tuottavuudessa ei tilastojen valossa ole tapahtunut viime vuosina olennaista muutosta, vaan kehitys on pysynyt heikkona. Myöskään työurien pidentämiseen tähdänneet uudistukset eivät toistaiseksi ole tuottaneet kovin näkyviä tuloksia. Ikääntyneiden työhön osallistumisasteet kyllä nousivat taantumalla, mutta taustalla oli eläkeuudistusten ohella myös muita tekijöitä. Väestön terveydentilan koheneminen, parantunut koulutustaso ja työn fyysinen keveneminen ovat näkyneet ikääntyneiden osallistumisasteen nousuna 2000-luvun alusta lähtien. Lisäksi hyvä suhdannetilanne näkyi ikääntyneiden työllisyydessä ennen taantumaa.

Kestävyysstrategia uudelleenarvioitavana

Taantumalla myötä Suomen julkisen talouden tila on heikentynyt tuntuvasti, ja kansantalouden pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat muuttuneet aiemmin odotettua heikommiksi. Julkisen talouden kestävyysstrategia onkin uudelleenarvioinnin edessä. Suomen Pankin syyskuun 2010 ennusteen mukaan valtion velka nousee lähes 50 prosenttiin BKT:stä vuonna 2012 samalla, kun valtiontalous säilyy syvästi alijäämäisenä. Koko julkisen talouden velka on tätäkin suurempi (kuva). Näin 1990- ja 2000-luvun aikana luotu velkaantumisvara näköpiirissä olevien menolisäysten kattamiseksi on pian käytetty.

Kuvio 19. Julkisen talouden velka ja menot



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kestävyystrategian uudelleenarvioimiseksi tarvitaan tuntumaa siihen, kuinka suureksi julkisen talouden sopeuttamistarve on muodostunut. Lisäksi on oltava käsitys siitä, mitä kansantaloudellisia vaikutuksia sopeuttamistarpeen umpeen kuromiseksi tehtävillä politiikkavälineillä on.

Valtiovarainministeriö arvioi loppuvuonna 2010 julkistamassaan raportissa, että Suomen julkisen talouden kestävyysvaje on 5 % BKT:stä.³³ Vaje on selvästi taantumaa edeltäneitä arvioita suurempi, mikä kuvastaa julkisen talouden tilanteen voimakasta heikentymistä taantumien aikana.³⁴ Julkisen talouden rahoitusasemaa pitäisi kohentaa kestävyysvaje-arvion osoittamassa määrin vuoteen 2015 mennessä, jotta julkinen talous olisi kestävällä pohjalla pitkällä aikavälillä. Tämä vastaa yhteensä runsaan 10 mrd. euron sopeutustarvetta vuosina 2012–2015. Suomen Pankin syyskuussa 2010 tekemä kestävyysvaje-arvio oli jopa hieman valtiovarainministeriön arviota suurempi, noin 6 % BKT:stä. Kaiken kaikkiaan kestävyysvaje-laskelmat osoittavat, että ilman julkisen talouden tuloihin ja menoihin vaikuttavia merkittäviä

³³ Julkisen talouden valinnat 2010-luvulle. Valtiovarainministeriön julkaisu 49/2010.

³⁴ Esimerkiksi helmikuussa 2007 julkistamassaan raportissa "Julkisen talouden liikkumavara" valtiovarainministeriö arvioi kestävyysvajeen olevan 1 prosentin verran suhteessa BKT:hen (Valtiovarainministeriön julkaisu 4/2007).

muutoksia julkinen velka lähtee nopeaan nousuun 2020-luvulla, kun ikääntymiseen liittyvien menojen kasvu kiihtyy.

Julkisen talouden sopeuttamistarve riippuu myös siitä, millä politiikkatoimenpiteillä kestävyysvajetta lähdetään kuromaan umpeen. Eri toimenpiteiden vaikutukset mm. työllisyyteen eroavat, mitä edellä esitetyissä arvioissa ei ollut otettu huomioon. Laskelmien mukaan etenkin sellaiset veropoliittiset toimet, joihin liittyy merkittäviä käyttäytymisvaikutuksia, aiheuttavat tuntuvia työllisyys- ja kasvumenetyksiä. Tämä vuorostaan kasvattaa julkisen talouden sopeuttamistarvetta entisestään.³⁵

³⁵ Ks. Kinnunen, H. & Railavo, J.: Poliittikasimulointeja julkisen talouden vahvistamisesta Suomessa. BoF Online 7/2010. Eri-laisten politiikkatoimien vaikutuksia on tarkasteltu myös julkaisussa Kinnunen, H. & Kostiainen, J.: Julkisen talouden kestävyys taantumien jälkeen: tarkasteluja politiikkavalinnoista. BoF Online 1/2010.