



# EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

5 . 2012

Talouden näkymät



# Sisällys

Pääkirjoitus .....	3
Suomen Pankin ennusteet .....	5
Ennusteen kokonaiskuva .....	6
Talouden näkymät .....	9
Viimeaikainen kehitys .....	9
Kehikko 1. Vuoden 2012 kolmannen neljänneksen tilinpito ..	12
Toimintaympäristö .....	13
Yritykset .....	20
Kotitaloudet .....	22
Kehikko 2. Varautumissäästäminen nostaa kotitalouksien säästämisastetta taantumissa .....	24
Kokonaistuotanto ja työllisyys .....	27
Kehikko 3. Talouskasvun ja työttömyysasteen yhteys muuttunut .....	30
Julkinen talous .....	33
Kehikko 4. Suomen julkisen talouden tila .....	36
Ulkoisen tasapaino .....	41
Hinta- ja palkkakehitys .....	42
Riskiarvio .....	45
Kehikko 5. Vaihtoehtolaskelma: työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus lisääntyy .....	48
Muutokset edellisestä ennusteesta .....	51
Rahoitusjärjestelmän vakaus .....	53
Suomen julkisen talouden kestävyystarkasteluja <i>Helvi Kinnunen – Petri Mäki-Fränti – Hannu Viertola</i> .....	73
Suomen kilpailukyky ja sen mittaaminen <i>Lauri Kajanoja</i> .....	85
Aiempiä artikkeleita ja kehikoita .....	97
Ennustetaulukot .....	T1

Euro & talous 5 • 2012  
Julkaisupäivä 13.12.2012  
20. vuosikerta  
(aiemmin Markka & talous)  
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

**Päätoimittaja**  
Erkki Liikanen

Ennuste on laadittu Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla ennustepäällikkö Anssi Rantalan johdolla.

#### Ennusteen kirjoittajat

Juhana Hukkinen   Seppo Orjasniemi  
Helvi Kinnunen    Jukka Railavo  
Jarkko Kivistö    Terhi Ravaska  
Petri Mäki-Fränti   Hannu Viertola  
Elisa Newby

#### Assistentit

Anna Marin  
Reijo Siiskonen  
Ulla Sjöblom

Rahoitusjärjestelmän vakaus -artikkeli on laadittu rahoitusmarkkina- ja tilasto-osastolla Päivi Heikkisen, Katja Taipaluksen, Jouni Timosen ja Kimmo Virolaisen ohjauksessa.

#### Kirjoittajat

Jyrki Haajanen  
Risto Koponen  
Pertti Pylkkönen  
Eero Savolainen

#### Assistentti

Nina Björklund

#### Toimitus

Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

#### Tilaukset

sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

#### Painopaikka

Edita Prima Oy, Helsinki 2012

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN-L 1797-3759 (painettu julkaisu)  
ISSN 1797-3767 (verkkójulkaisu)

#### Suomen Pankki

PL 160  
00101 HELSINKI  
Puhelin: 010 8311  
Faksi: (09) 174 872  
www.suomenpankki.fi

Kannessa Italian 2 sentin kolikon kansallinen kuva-aihe:  
Mole Antonelliana, Alessandro Antonellin suunnittelema kupolitorni Torinossa.

# Pääkirjoitus

Taloukasvun ja suotuisan työllisyyskehityksen edellytyksiä on Suomessa viime vuosina helpottanut vahva luottamus talouspoliittisten päätösten vastuullisuuteen ja pitkäjänteisyyteen. Kotitalouksien taloudellinen käytös on heijastanut vahvaa tulevaisuudensuonaa. Luottamus näkyy myös kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, missä Suomen julkisyhteisöjen ja pankkien rahoituksen saatavuus ja hinta ovat pysyneet hyvinä. Tässä suhteessa Suomen tilanne on kansainvälisen finanssikriisin alkamisen jälkeen poikennut edukseen monien muiden maiden tilanteesta.

Luottamuksen taustalla on, että hallitus ja työmarkkinajärjestöt ovat pystyneet vaikeissa tilanteissa tekemään kestäviä ratkaisuja. Luottamus perustuu odotukseen, että päätökset ovat vastuullisia myös tulevaisuudessa.

Keväällä 2012 tehtiin merkittäviä päätöksiä etenkin valtiontalouden tasapainottamisesta, mutta myös työurien pidentämisestä.

Talousohjelma on kuitenkin jäämässä keväällä odotettua heikommaksi, ja se on huonontanut myös julkisen talouden näkymiä. Tämän vuoksi keväällä tehty päätös ovat osoittautumassa riittämättömiksi. Samalla viennin ja ulkomaankaupan tasapainon näkymät ovat pysyneet heikkoina.

Hallituksen asettama tavoite valtion velka-asteen taittamisesta kuluvan vaalikauden loppuun mennessä ei Suomen Pankin ennusteen mukaan toteudu ilman lisätoimia. Lisäksi valtiontalouden alijäämä supistuu tavoiteltua vähemmän. Vaalikauden lopulla alijäämän ennustetaan olevan 2 prosentin tuntumassa suhteessa bruttokansantuotteeseen, kun tavoite on 1 %. Samanaikaisesti kuntatalouden alijäämä kasvaa.

Varsinkin vuoden 2020 jälkeen ikäsidonnaisten menojen lisääntyminen johtaa julkisen talouden alijäämän syvenemiseen uudelleen, ellei lisätoimiin ryhdytä ajoissa. Yleisen taloustilanteen heikkeneminen on vienyt keväällä tehtyjen päätösten julkisen talouden kestävyysvajetta pienentävän vaikutuksen.

Suomen Pankin arvio kestävyysvajesta on nyt 4 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tämä on siis se menojen vähentämisen tai verotuksen kiristämisen tarve, jota julkisen velan vakauttaminen edellyttää, mikäli kestävyyttä parantavia rakenteellisia uudistuksia ei tehdä.

Julkisen talouden kestävyysongelmaa voitaisiin oleellisesti helpottaa työn tarjontaa lisäävillä rakenneuudistuksilla. Keskeisiä ovat työuria pidentävät toimenpiteet. Niitä voidaan toteuttaa myöhentämällä eläkkeelle jäämistä sekä aikaistamalla työurien alkua. Työllisyyttä voidaan lisätä myös työikäisten työn tarjontaa kannustavilla uudistuksilla.

Julkisen talouden tasapainoa ja kokonaistuotannon kasvua heikentävät väestön ikääntymisen vaikutukset lisääntyvät vähitellen tällä ja seuraavalla vuosikymmenellä. Ne asettavat talouspolitiikalle haasteen, johon vastaaminen edellyttää määrätietoista politiikkaa sekä nykyiseltä hallitukselta että tulevilta hallituksilta.

Suomen viennin kehitys on viime vuosina ollut heikkoa, eikä merkkejä tilanteen nopeasta paranemisesta ole. Vientikehitystä ovat painaneet huonon kansainvälisen taloukasvun lisäksi Suomen elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden erityisongelmat.

Lisäksi monia muita maita nopeampi palkkojen nousu on kasvattanut Suomessa toteutettavan tuotannon kustannuksia. Työ-

kustannukset kasvoivat muihin maihin nähdessä etenkin vuosien 2008 ja 2009 suurten palkankorotusten takia, eikä kilpailukyvyyn menetystä ole kyetty kuromaan takaisin sen jälkeen. Työkustannusten kasvu on yksi niistä tekijöistä, jotka ovat viime vuosina olleet Suomen viennin ja ulkomaankaupan tasapainon heikkenemisen taustalla.

Kun talouden avoimen sektorin kansainvälistä kilpailukykyä mitataan, kiinnitetään usein huomiota muutoksiin yksikkötyökustannuksissa eli siihen, kuinka paljon työkustannukset kasvavat suhteessa tuotannon volyyymiin. Suomen tapauksessa tämä mittari antaa kuitenkin tilanteesta liian myönteisen kuvan, sillä maamme tehdasteollisuuden tuotteiden keskimääräinen hintakehitys on ollut huomattavasti heikompa kuin kilpailijamaissa. Tuotannon arvo onkin pienentynyt suhteessa tuotannon volyyymiin. Tuotannon volyymin kasvu ei lisää yritysten palkanmaksukykyä, ellei se kasvata myös tuotannon arvoa. Poikkeuksellinen hintakehitys on näkynyt myös ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikkenemisenä eli vientihintojen alenemisena suhteessa tuontihintoihin.

Tehdasteollisuudessa tuotannon arvonnäkökulma on edelleen noin viidenneksen pienempi kuin ennen kansainvälisen finanssikriisin alkua vuonna 2007. Tuotannon kannatta-

vuus ja yritysten keskimääräinen palkanmaksukyky ovat heikentyneet. Samanaikaisesti palkkojen ja muiden kustannusten nousu on jatkunut. Avoimen sektorin työllisyyden ja ulkomaankaupan tasapainon kohentaminen edellyttävät siten, että tilanteen heikentyminen otetaan huomioon tulevissa palkkaratkaisuissa.

Talousskasvu on viime vuodet pohjautunut pitkälti kotitalouksien ja julkisen sektorin velkaantumiseen. Suomen talouteen kohdistuva luottamus on mahdollistanut velkojen kasvun. Viime vuosien velkavetoinen kehitys ei kuitenkaan voi jatkua kovin pitkään. Se johtaisi ennemmin tai myöhemmin luottamuksen horjumiseen.

Julkista taloutta voidaan vielä tasapainottaa hallitusti. Yleisen talouskehityksen näkymät eivät siinä missä tapauksessa ole hyvät. Näkymiin jää paljon epävarmuutta.

Jos toimenpiteitä lykätään, äkkijarrutuksen riski kasvaa huomattavasti. Sen taloudelliset ja sosiaaliset kustannukset olisivat huomattavasti suuremmat.

11. joulukuuta 2012



Erkki Liikanen

# Suomen Pankin ennusteet

Tämä Euro & talous -lehden numero esittelee Suomen Pankin kokonaistaloudellisen ennusteen, joka on laadittu pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla. Ennusteraportissa tarkastellaan viimeaikaista talouskehitystä sekä kuluvan ja kahden seuraavan kalenterivuoden näkymiä. Ennusteraportti keskittyy Suomen talouteen, ja ennuste kuvaa kaikkein todennäköisimmäksi arvioitua kehitystä. Näkymiin liittyviä epävarmuuksia käsitellään raporttiin sisältyvässä riskiarviossa.

Ennuste on laadittu osana eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellista arviota euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> Ennusteen taustalla olevat oletukset ja arviot kansainvälisen talouden tulevasta kehityksestä ovat siten samat kuin eurojärjestelmän asiantuntijaennusteessa. Ennusteessa oletetaan korkojen kehittyvän rahoitusmarkkinoiden odotus-

<sup>1</sup> Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan keskuspankki sekä euroalueen maiden kansalliset keskuspankit, myös Suomen Pankki.

ten mukaisesti ja valuuttakurssien pysyvän muuttumattomina ennustejakson aikana.

Suomen talouden ennustetta ja siihen liittyvää riskiarviota laadittaessa on käytetty Suomen Pankissa kehitettyä kokonaistaloudellista mallia sekä laajaa joukkoa muita talouskehitystä koskevia tietoja ja arvioita.<sup>2</sup>

Suomen Pankin kokonaistaloudellisten ennusteiden julkaisuaikataulu muuttui vuonna 2011 siten, että ennusteartikkeli ja siihen liittyvät erilliset artikkelit julkaistaan Euro & talous -lehden kesäkuun ja joulukuun numerossa. Euroopan keskuspankki julkaisee yhteenvedon eurojärjestelmän yhteisestä asiantuntijaennusteesta EKP:n Kuukausikatsauksen kesäkuun ja joulukuun numerossa.

<sup>2</sup> Ennusteessa on käytetty uusinta versiota Suomen Pankin kokonaistaloudellisesta Aino-mallista. Mallin perusominaisuudet on kuvattu Elisa Newbyn, Jukka Railavon ja Antti Ripatin artikkelissa ”Estimoitu yleisen tasapainon malli ennustekäyttöön”, Euro & talous 3/2011, Talouden näkymät.

# Ennusteen kokonaiskuva

Suomen kokonaistuotannon kasvu on hidastunut voimakkaasti vuoden 2012 aikana.<sup>1</sup> Ennakkotietojen mukaan kokonaistuotanto oli vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä hieman pienempi kuin vuotta aiemmin. Suomen Pankki ennustaa vuoden 2012 kokonaistuotannon kasvun jäävän vain 0,3 prosenttiin. Kasvu jatkuu hitaana myös ensi vuonna. Ennusteen mukaan bruttokansantuote kasvaa 0,4 % vuonna 2013 ja vasta vuonna 2014 tuotanto kasvaa 1,5 prosentin verran.

Vuoden 2012 alkupuoliskolla kansantalouden kasvua kannatteli yksityinen kulutus. Vuoden toisella puoliskolla kuluttajien luottamus taloustilanteeseen heikkeni ja kulutuksen kasvu hidastui. Vuonna 2013 kotitalouksien ostovoima supistuu ja yksityisen kulutuksen kasvu pysähtyy. Yksityinen kulutus alkaa kasvaa vasta vuonna 2014, kun talouskasvu ja inflaation hidastuminen tukevat reaalitylojen kehitystä.

Investoinnit supistuvat vuonna 2012 ja ovat vuonna 2013 edellisvuotisella tasolla. Asuinrakentaminen vähenee hieman vuonna 2012 ja jää myös vuosina 2013–2014 vähäisemmäksi kuin vuonna 2011. Tuotannolliset investoinnit lisääntyivät vuonna 2011, mutta supistuvat jälleen vuonna 2012 yritysten tulevaisuudennäkymien heikennyttyä. Kone- ja laiteinvestoinnit painottuvat edelleen korvausinvestointeihin. Tuotannollisten investointien kasvu on hidasta vuonna 2013, mutta vauhdittuu vähitellen vuonna 2014 talouskasvun elpessä.

Kansainvälisen kaupan kasvusta huolimatta Suomen vienti supistuu

<sup>1</sup> Ennuste perustuu 21.11.2012 käytettävissä olleisiin tilastoihin.

vuonna 2012. Vienti alkaa kasvaa hitaasti vuonna 2013, mutta Suomen viennin osuus maailmankaupasta supistuu edelleen vuosina 2013–2014. Tuonti kasvaa näinä vuosina hieman vientiä hitaammin kotimaisen kysynnän vaihteiden vuoksi. Vaihtotaseen alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon tasaantuu 1,3 prosenttiin vuosina 2013–2014.

Hitaana jatkuva talouskasvu heikentää työllisyyttä vuonna 2013. Työttömyys alkoi lisääntyä vuoden 2012 loppupuoliskolla, ja työttömyysaste nousee 8,4 prosenttiin vuonna 2013. Työttömyyden kasvua hidastaa työvoiman tarjonnan supistuminen eläkekään tulevien ikäluokkien suuruuden vuoksi. Vuonna 2014 työttömyys alkaa hitaasti vähentyä.

Talouskasvun hitaus heikentää julkisen talouden tervehdyttämisen edellytyksiä, ja julkisyhteisöjen rahoitusasema on jäämässä selvästi tavoiteltua heikommaksi. Vuonna 2012 julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee –1,3 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteen. Kuntien alijäämä syvenee, ja työeläkerahastojen ylijäämä supistuu. Valtiontalouden alijäämä pysyttelee vuonna 2012 ennallaan runsaassa 3 prosentissa BKT:stä. Vuonna 2013 finanssipolitiikkaa kiristetään ja valtiontalouden tasapaino kohenee hieman. Vuonna 2014 valtion alijäämä on yli 2 % ja koko julkisen talouden alijäämä 0,8 % BKT:stä.

Julkisen talouden velkaantuminen jatkuu ennustevuosina. Valtionvelan kasvu hidastuu vuonna 2014, mutta kuntien velkaantuminen kiihtyy. Julkisyhteisöjen velka on 57,4 % BKT:stä vuonna 2014. Verotuksen kiristyminen nostaa veroastetta erityisesti vuonna 2013.

Vuonna 2014 veroaste kohoaa 45 prosenttiin BKT:stä, mikä on 1,7 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2011.

Kuluttajahintojen nousu on jatkunut nopeana vuonna 2012 lähinnä välillisten verojen korotusten vuoksi. Arvonlisäveron korotus vuonna 2013 vauhdittaa inflaation 2,4 prosenttiin. Talouden vaimea kasvu, energiaraaka-aineiden hintojen aleneminen ja yksikötyökustannusten kasvun hidastuminen vähentävät inflaatiopaineita, ja vuonna 2014 yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio jää 1,6 prosenttiin.

Suomen Pankin ennusteessa oletetaan, että kansallisilla ja EU-tason toimenpiteillä onnistutaan vakauttamaan Euroopan ongelmamaiden talouskehitys ja rahoitusmarkkinoiden luottamus valtioiden velkakestävyYTEEN vahvistuu. Julkisten talouksien tasapainottaminen on väistämättä hidasta, mikä pitää yllä epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Mikäli rakenteellisia uudistuksia ei joissakin kriisimaissa kyetä toteuttamaan, voi siitä käynnistyä epäsuotuisa kierre, joka laajenisi muihin euromaihin ja heikentäisi koko euroalueen talouskasvua.

Kotimaantaloudessa on viime vuosina noussut esiin ongelmia, joiden korjaaminen vie pitkään. Ennusteen mukaan kotitalouksien ja julkistalouden velkaantuminen jatkuu, hintakilpailukyvyn menetykset eivät korjaannu eikä vaihtotaseen vaje oikene. Samalla merkittävät teollisuudenalat ovat supistuneet todennäköisesti pysyvästi.

Toistaiseksi luottamus Suomen kansantalouteen on säilynyt ja valtion ja pankkien rahoituskustannukset ovat

säilyneet alhaisina. Mikäli Suomi ei kykene toteuttamaan toimia, joilla talous palautetaan kestäväälle uralle, markkinoiden luottamus voi horjua. Tämä johtaisi rahoituskustannusten kasvuun, voimakkaampaan kotimaisen kysynnän jarrutukseen ja varallisuusarvojen laskuun. Julkisen talouden tasapaino-ongelma syvenisi, ja työttömyys lisääntyisi ennustettua enemmän.

Taulukko.

Ennusteen keskeiset tulemat						
Kysyntä ja tarjonta						
	2011	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
	Käyvin hinnoin, mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
Bruttokansantuote	189,4	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5
Tuonti	78,3	6,9	5,7	-1,2	1,0	4,2
Vienti	77,1	7,5	2,6	-1,9	1,3	4,3
Yksityinen kulutus	105,2	3,3	2,5	0,7	-0,1	1,2
Julkisen kulutus	46,0	-0,3	0,4	-0,3	1,0	0,6
Yksityiset investoinnit	32,4	3,5	7,7	-0,9	0,4	3,5
Julkiset investoinnit	4,6	-7,7	0,6	0,4	0,5	1,3
Talouden keskeiset tasapainoluvut						
		2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>						
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi		1,7	3,3	3,1	2,4	1,6
Kuluttajahintaindeksi		1,2	3,4	2,9	2,3	1,8
Ansiotaso		2,6	2,7	3,4	2,5	2,5
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti		1,8	3,4	4,1	2,7	3,1
Tuottavuus työllistä kohti		3,7	1,7	-0,1	1,0	1,4
Yksikkötyökustannukset		-1,9	1,7	4,3	1,7	1,7
Työlliset		-0,4	1,1	0,5	-0,6	0,1
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %		67,8	68,6	69,0	68,9	69,2
Työttömyysaste, %		8,4	7,8	7,8	8,4	8,2
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta		4,1	4,3	1,3	1,5	1,8
Vaihtosuhte (tavarat ja palvelut)		-1,9	-1,9	0,8	-0,4	-0,1
<i>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</i>						
Kansantalouden veroaste		42,4	43,3	43,7	44,7	45,0
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto		-2,8	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8
Julkisyhteisöjen velka		48,6	49,0	53,6	55,9	57,4
Tavaroiden ja palveluiden tase		1,3	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Vaihtotase		1,5	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.



# Talouden näkymät

## Viimeaikainen kehitys

### Tuotannon kasvu hidastunut

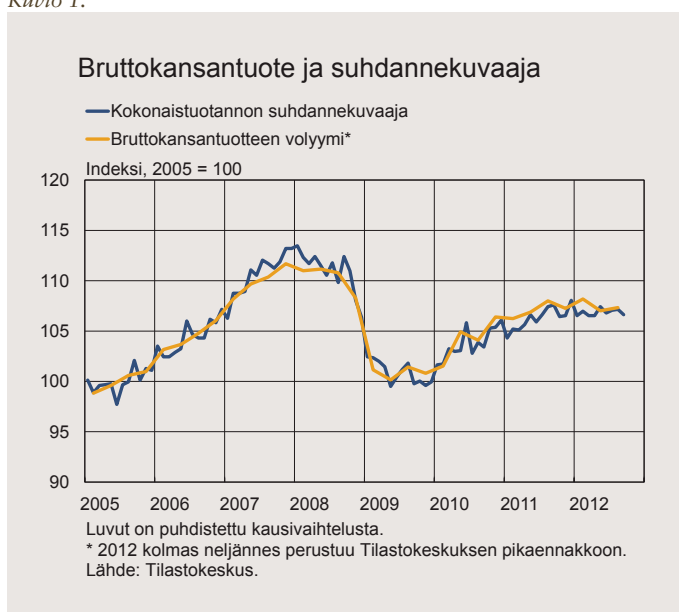
Suomen kokonaistuotannon kasvu on hidastunut voimakkaasti vuoden 2012 aikana (kuvio 1). Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan bruttokansantuote kasvoi vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä, mutta BKT oli 0,8 % pienempi kuin vuotta aikaisemmin.<sup>1</sup> Tuotannon suhdannekuvaajan mukaan tuotanto supistui syyskuussa 0,5 % edellisestä ja vuodentakaiseen verrattuna 1 prosentin. Palvelut supistuivat niin ikään 1 prosentin ja teollisuus- ja rakennustuotanto jäi syyskuussa viimevuotiselle tasolle.

Teollisuustuotannon kasvu on ollut pysähdyksissä jo noin kaksi vuotta (kuvio 2). Päätoimialoista kemianteollisuuden tuotannon trendi on ollut nouseva. Myös metalliteollisuudessa tuotantomäärät ovat hieman kasvaneet kuluvan vuoden aikana. Metsäteollisuuden tuotannon väheneminen on pysähtynyt kuluvana vuonna, mutta sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa tuotanto on edelleen vähentynyt. Teollisuustuotannon tavoin myös viennin kehitys on ollut heikkoa. Tavaraviennin määrä on samalla tasolla kuin vuoden 2011 alussa. Myös palveluiden vienti on polkenut paikoillaan.

Taloukskasvun nopea hidastuminen on seurausta kotimarkkinoiden kysynnän vaimenemisesta. Sekä asuinrakentamisen että muun uudisrakentamisen määrät

ovat vähentyneet vuoden 2012 aikana (kuvio 3). Kotitalouksien kulutuksen kasvu on vaihdellut vuoden 2012 aikana poikkeustekijöiden, kuten autovero- muutoksen aiheuttaman uusien autojen

Kuvin 1.



Kuvin 2.

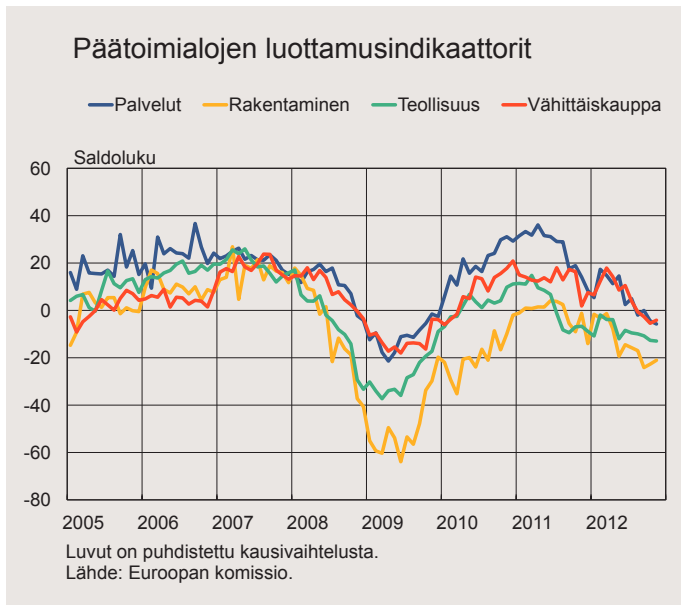


<sup>1</sup> Vuoden 2012 kolmannen neljänneksen tilinpidon 5.12.2012 julkaistuja ennakkotietoja käsitellään kehikossa 1.

Kuvio 3.



Kuvio 4.



kaupan voimakkaan vaihtelun vuoksi. Kulutuksen kasvuvauhti on kuitenkin selvästi hidastunut, ja vähittäiskaupan vaimea kasvu syksyn aikana ennakoii kulutuksen kasvun pysytelleen hitaana myös vuoden 2012 loppupuoliskolla.

Luottamusindikaattorit osoittavat talousluottamuksen heikentyneen kaikilla päätoimialoilla vuoden 2012 aikana (kuvio 4). Luottamus on ollut viimeksi näin heikko vuosien 2009 ja 2010 vaihteessa. Myös kuluttajien luottamusindikaattori on heikentynyt selvästi kesän jälkeen. Kuluttajien arviot sekä oman taloutensa että Suomen talouden kehityksestä seuraavan vuoden aikana ovat aiempaa synkempiä.

Elinkeinoelämän keskusliiton lokakuun suhdannebarometrin mukaan myös yritysten lähiajan suhdannekuva on synkentynyt entisestään. Erityisesti teollisuuden ja rakentamisen tuotannon arvioidaan supistuvan lähikuukausina. Myös teollisuuden uudet tilaukset ovat vähentyneet vuoden 2012 aikana ja olivat syyskuussa 2012 selvästi vähäisemmät kuin vuoden 2011 lopussa. Varsinkin metalliteollisuuden uudet tilaukset ovat vähentyneet, joskin aleneva kehitys on viime kuukausina pysähtynyt.

Bruttokansantuotteen kasvun voimakas hidastuminen näkyy jo työmarkkinoilla. Työttömien määrä on alkanut kasvaa. Suomen työttömyysasteen trendi oli lokakuussa 7,9 %, eli 0,3 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuotta aiemmin. Viime kuukausien aikana myös työllisten määrä on hieman vähentynyt.

### Inflaatio jatkunut nopeana

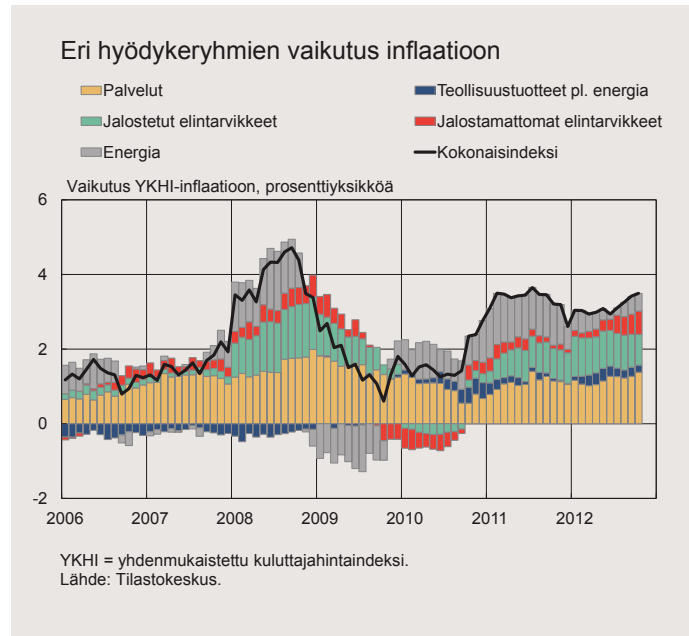
Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu inflaatio on jatkunut nopeana vuonna 2012. Vuoden alkupuoliskolla inflaatio oli keskimäärin 3,0 %, ja sen jälkeen se on kiihtynyt edelleen erityisesti elintarvikkeiden ja palveluiden hintojen nousun vuoksi (kuvio 5). Vuoden 2012 kolman-

nella neljänneksellä inflaatio oli keskimäärin 3,3 %. Sen sijaan kansallisella kuluttajahintaindeksillä (KHI) mitattu inflaatio on vuoden aikana hidastunut ja oli lokakuussa 2,6 %. KHI-inflaatio on hidastunut erityisesti asunto- ja kulutusluottojen korkojen laskun vuoksi. Korot eivät sisälly yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin.

Vuoden 2012 alussa toteutetut välillisten verojen korotukset ovat nopeuttaneet huomattavasti kuluvan vuoden inflaatiota. YKHI-inflaatiossa välillisen verotuksen vaikutus on ollut lähes 0,9 prosenttiyksikköä. Suurin vaikutus oli jalostettujen elintarvikkeiden valmisteverojen nostolla, mutta inflaatiota kiihdyttivät niin ikään sanoma- ja aikakauslehtien tilausten sekä parturikampaamoiden arvonlisäverokantojen korotukset. Korotuksia tehtiin myös polttoaineiden valmisteveroihin ja autoveroihin.

Jalostettujen elintarvikkeiden osalta inflaatiota vauhdittivat eniten alkoholin ja tupakan verotuksen kiristäminen, mutta myös makeisten, jäätelön ja virvoitusjuomien valmisteveroja korotettiin vuoden 2012 alussa. Kaikkiaan jalostetut elintarvikkeet ovat kallistuneet vuoden 2012 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana keskimäärin 6,3 % vuoden takaiseen verrattuna. Jalostamattomat elintarvikkeet, joihin luetaan tuoretuotteet, kuten liha, kala, hedelmät ja vihannekset, kallistuivat vuoden 2012 alkupuoliskolla 3,2 prosentin vauhtia. Vuoden kolmannella neljänneksellä hintojen nousu kiihtyi huomattavasti, keskimäärin 7,9 prosenttiin. Osin syynä olivat sääolot, mutta hintapainetta loi etenkin pitempiäaikainen

Kuvio 5.



kustannusten kohoaminen tuottajaportaassa.

Elintarvikkeiden jälkeen suurin vaikutus kotimaiseen inflaatioon on ollut palveluiden hintojen nousulla, joka on vauhdittunut vuoden aikana. Lokakuussa palveluiden hinnat olivat jo 3,5 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Vuokrien nousu on edelleen nopeutunut: vuokrat ovat kohonneet vuoden 2012 aikana 3,7 %. Vuokra-asumisen kallistumisen taustalla vaikuttavat paitsi asuntojen hintojen nousu ja vuokra-asuntojen kysyntä myös kiinteistöjen hoitokulujen kasvu palkka- ja energia-kustannusten kohoamisen vuoksi. Palveluissa toinen merkittävä erä ovat ravintola- ja kahvilapalvelut, joiden kallistumiseen vaikuttaa välillisesti mm. alkoholiveron muutos. Palveluiden hintojen nousua hillitsee televiestintäpalveluiden hintojen lasku, joka on voimistunut vuoden 2012 aikana.

## Vuoden 2012 kolmannen neljänneksen tilinpito

Tilastokeskus julkisti 5. joulukuuta kansantalouden neljännesvuositilinpidoen ennakkotiedot, jotka sisältävät uusimmat tilastot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä sekä tarkistetut tiedot vuoden 2012 kahden ensimmäisen neljänneksen kehityksestä.

Tässä julkaisussa esiteltävä Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste perustuu Tilastokeskuksen syyskuussa julkaisemaan neljännesvuositilinpitoon, Tilastokeskuksen marraskuussa julkaisemiin kolmannen vuosineljänneksen pikaennakkotietoihin ja laajaan talouden ilmiöitä kuvaavaan indikaattoriaineistoon.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon mukaan bruttokansantuote supistui vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä 1,2 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Marraskuussa julkaistujen pikaennakkotietojen mukaan kolmannen vuosineljänneksen kasvu oli -0,8 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 0,3 % edellisestä neljänneksestä.

Vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksen kasvu edellisestä neljänneksestä oli 0,3 prosenttiyksikköä heikompi kuin aiemmin arvioitiin. Toisen neljänneksen kasvu ei tarkistuksen myötä muuttunut. Näin tarkistettu bruttokansantuotteen kasvu oli

vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä 0,6 % ja toisella neljänneksellä -1,1 % edellisestä neljänneksestä.

Yksityisen kulutuksen kasvu oli vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä aiemmin arvioitua nopeampaa. Yksityiset investoinnit vähenivät aiemmin arvioitua enemmän sekä ensimmäisellä että toisella neljänneksellä. Investoinnit ovat vähentyneet tämän vuoden jokaisella neljänneksellä edellisestä neljänneksestä. Vienti ei vuoden 2012 toisella neljänneksellä supistunut yhtä paljon kuin aiemmin arvioitiin. Kuitenkin viennin taso on edelleen jäänyt samoihin lukemiin kuin vuoden 2010 lopussa.

Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuotteen kasvua tukivat eniten vienti ja yksityinen kulutus. Vienti kasvoi 2,4 % edellisestä neljänneksestä. Tavaroiden vienti lisääntyi, mutta palveluiden vienti supistui. Yksityiset investoinnit vähenivät 1,3 % verrattuna edellisen neljänneksen investointeihin. Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat 2,5 %, mutta asuinrakennusinvestoinnit supistuivat 1,2 %. Rakennusinvestoinnit muihin kuin asuinrakennuksiin supistuivat niin ikään edellisestä neljänneksestä. Yksityisen kulutuksen kasvu parani selvästi edellisestä neljänneksestä kestokulutustavaroiden kysynnän kasvun myö-

tä. Muut kulutuserät kasvoivat edellisestä neljänneksestä 0,6 %.

Kolmannella vuosineljänneksellä tuottajahintainen arvonlisäys väheni 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Tuotanto supistui hyvin laaja-alaisesti. Eri toimialoista se supistui alku- tuotannossa, rakentamisessa, palveluissa ja myös kaupantalalla. Tehdasteollisuudessa tuotanto lisääntyi metsäteollisuudessa ja myös metalliteollisuudessa (sähkö- ja elektroniikkateollisuutta lukuun ottamatta). Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotanto supistui edellisestä neljänneksestä. Tuonti väheni 3,7 % kolmannella neljänneksellä edellisestä neljänneksestä. Sekä tavaroiden että palveluiden tuonti supistui.

Vaikka bruttokansantuote supistui kolmannella neljänneksellä, työpanos kasvoi työllisten ja työtuntien määrällä mitattuna edellisestä neljänneksestä, mutta vain 0,1 %. Myös palkansaajakorvausten kasvu hidastui noin 0,2 prosenttiin edellisestä neljänneksestä.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon tiedot antavat vuoden 2012 kehityksestä samansuuntaisen kuvan kuin aiemmin julkaistu tilastomateriaali. Talouskasvu on hidastunut voimakkaasti vuoden 2012 aikana. Kotimaisen kysynnän kasvu on vaimentunut, ja viennin kehitys on ollut heikkoa.

Energiatuotteiden hinnat ovat kehittyneet epäyhtenäisesti. Sähkön hinta on laskenut keskimäärin runsaan prosentin viimevuotisesta, mutta polttoaineiden hinnat ovat kohonneet huomattavasti raakaöljyn hinnannousun vuoksi. Bensiinin ja dieselin kalliisiin hintoihin ovat lisäksi vaikuttaneet jalostusmarginaalien suuruus sekä vuoden 2012 alussa tehdyt veronkorotukset.

Teollisuustuotteiden (pl. energia) kuluttajahinnat ovat nousseet edelleen maltillisesti; vuoden 2012 aikana nousua on ollut keskimäärin 0,8 % edellisvuotisesta. Kestokulutustavaroiden hintojen lasku on jatkunut, mutta muiden kulutustavaroiden hinnat ovat kallistuneet 1,8 prosentin vauhtia.

---

## Toimintaympäristö

---

### **Kansainvälinen talous ja Suomen vientimarkkinat**

Kansainvälisen talouden tila on heikentynyt kesän ja syksyn aikana. Näkymiä varjostavat maailmantalouden kasvun hidastuminen, luottamusilmapiirin pysyminen heikkona sekä euroalueen ongelmat. Varovaisia merkkejä luottamusilmapiirin paranemisesta ja markkinaepävarmuuden häviämisestä on kuitenkin nähtävissä keskeisissä luottamusindikaattoreissa, joiden heikkeneminen on syksyn aikana osin päättynyt ja paikoin vaihtunut lieväksi nousuksi.

Myös osakeindeksit ovat syksyn aikana pysyneet Euroopassa korkeammalla kuin kesäkuukausina, ja valtiolainamarkkinoilla mm. Espanjan ja Italian velkakirjojen korot ovat alentuneet erityisesti lyhyemmissä maturitee-

teissa. Orastavasta optimismista huolimatta eurojärjestelmän yhteisen rahoituksen välittymisessä on edelleen suuria eroja euromaiden välillä. EKP:n neuvoston syyskuussa päättämän rahoitustien suorien kauppojen (Outright Monetary Transactions, OMT) ohjelman tarkoituksena onkin turvata rahoituksen välittymisen ja yksikäsitteisyys.

Maailmantaloutta ja kansainvälistä kauppaa koskevat uudet lähivuosien kasvuennusteet ovat heikkomat kuin se kansainvälinen kuva, johon Suomen Pankin edellinen, kesäkuussa julkaistu kotimaantalouden ennuste perustui. Vuoden 2012 jälkipuolisko ja vuoden 2013 alkupuolisko ovat maailmantaloudessa laajalti vaimean kasvun aikaa. Euroalueella lähineljännesten näkymät ovat heikot, ja nousevien talouksien kasvuvauhti on aiemmin odotettua hitaampaa. Suomen vientimarkkinoiden kasvu onkin vuosina 2012 ja 2013 huomattavasti aiemmin odotettua vaimeampaa.

Ennuste perustuu oletukseen, että euroalueen valtioiden velkakriisin kärjistyminen vältetään ja luottamus vähitellen paranee. Kriisimaiden mittavat valtionvelat ja budjettipolitiikan uskottavuusongelmat voivat kuitenkin korjautua vain hitaasti ja asteittain. Finanssipolitiikan sopeuttamisen oletetaan heikentävän kehittyneiden maiden lähivuosien kasvunäkymiä. Pitkän aikavälin velkakestävyys turvaaminen on kuitenkin välttämätöntä, jotta korkotaso kehittyneissä maissa pysyisi kestäväksi ja voisi kriisimaissa palautua yksityisen sektorin suotuisan kehityksen mahdollistavalle tasolle. Merkkejä

syvimmissä ongelmissa olevien kriisimaiden talouskasvun ja velkakestävyyskohentumisesta saadaan odottaa parhaimmassakin tapauksessa pitkälle ensi vuoteen.

#### *Talouksen näkymät päätalouksalueilla*

**Euroalueen** kokonaistuotanto supistui kolmannella vuosineljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä eli hieman vähemmän kuin vuoden toisella neljänneksellä. Saksassa ja Ranskassa talous kasvoi hieman, mutta muiden suurten euroalueen maiden taloudet supistuivat. Lähineljänneksen aikana sekä yksityisen kulutuksen että investointien ennakoidaan euroalueella supistuvan samalla kun maailmankaupan hiipuminen ja useiden maiden kilpailukyvyyn heikkous hidastavat viennin lisääntymistä. Myös finanssipolitiikan kiristäminen ja velkakestävyyttä parantavat toimet jarruttavat kasvua. Vuonna 2013 taloudellinen toimeliaisuus jää euroalueella keskimäärin samalle tasolle kuin vuonna 2012, vaikka kasvun ennakoidaan käynnistyvän keväällä ja nopeutuvan vähitellen vuoden loppua kohden. Kotimaisen kysynnän vaimuus ja aiempaa hitaampi maailmankaupan kasvu pahentavat jo valmiiksi heikkoa työllisyystilannetta useassa euroalueen maassa.

**Yhdysvalloissa** talous kasvoi kolmannella neljänneksellä verraten nopeasti julkisen kulutuksen ja asuntoinvestointien kohenemisen ansiosta. Sen sijaan tuotannolliset investoinnit ja vienti supistuivat maailmantalouden heikon tilanteen myötä. Kotitalouksien näkymät ovat syksyn aikana hieman kirkastuneet asuntojen ja osakkeiden

hintojen noustua. Korot ovat alhaisia, ja keskuspankin lokakuinen päätös rahapolitiikan määrällisestä keventämisestä alensi asuntolainojen korkoja edelleen hieman. Yhdysvalloissa kasvun odotetaan jäävän vuonna 2013 hieman aiemmin odotettua hitaammaksi, sillä finanssipolitiikan suuntaan liittyy epävarmuutta ja muun maailman kysynnän heikkous hidastaa teollisuuden ja investointien kasvua.

Nousevien talouksien, etenkin **Kiinan**, ennustetaan kasvavan edelleen nopeasti, vaikka vauhdin odotetaan hidastuvan hieman aiemmin arvioitua enemmän. Hidastumisen taustalla ovat sekä suhdannetilanne että pidemmällä aikavälillä myös talouden suureksi kasvanut koko ja rakennetekijät. Kansainvälisen talouden huononeminen on jarruttanut Kiinan viennin kasvua. Kiinan hallitus ei ole aikaisempaan tapaan tukenut talouskasvua, sillä edellisen elvytyspaketin aiheuttaman luottokuplan seuraukset ja kiinteistömarkkinoiden ylikuumeneminen rajoittavat elvytysmahdollisuuksia.

**Japanissa** näkymät ovat synkistyneet syksyn mittaan. Taustalla ovat sekä viennin että yksityisen kulutuksen ongelmat. Vuoden 2012 jälkipuoliskon odotetaan olevan hyvin vaatimattoman kasvun aikaa. Viennin ongelmat, tsunamin jälkeisen jälleenrakentamisen kasvuvaikutusten hiipuminen sekä finanssipoliittisen elvytyksen väheneminen tulevat pitämään vuoden 2013 kasvun aiemmin odotettua vaatimattomampana. Velkaohjelma, jolla Japanissa rahoitetaan jo suurempi osuus valtion menoista kuin verotuloilla, tulee hyväksyä joka vuosi maan parlamentis-

sa, ja tänä vuonna ohjelman hyväksyntä on ollut tavallistakin vaikeampaa. Japanin ennätysellisen suuren julkisen velan – 230 % BKT:stä vuonna 2011 – vuoksi erityisesti pisimpien lainojen korot ovat hieman nousseet.

Venäjän talouskasvu elpyi hieman vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä hyvin heikon toisen neljänneksen jälkeen. Kotimaisen kysynnän kaksijakoisuus on korostunut, sillä yksityinen kulutus on yhä kohentunut vakaasti syksyn aikana, kun taas investoinnit supistuvat ja luottojen virta kotimaisista pankeista yrityksille on pienentynyt edelleen. Kasvun arvioidaan hidastuvan vuosina 2012 ja 2013 runsaaseen 3½ prosenttiin maailmantalouden kasvun hitauden ja öljyn hinnan vähittäisen laskun seurauksena. Yksityinen kulutus säilyy keskeisenä tekijänä talouden kasvussa ennusteperiodilla.

Maailmankaupan kasvu jatkuu erittäin hitaana lähineljänneksen ajan. Luottamusilmapiirin heikkous näkyy kotitalouksien ja yritysten kestokulutus- ja investointitavaroiden hankintapäätöksissä. Maailmankaupan ennustetta onkin muutettu aiemmin arvioitua heikomman kehityksen suuntaan sekä kuluvan että ensi vuoden osalta. Ennusteperiodin lopulla vuonna 2014 maailmankauppa kuitenkin saavuttaa ennusteen mukaan pidemmän aikavälin keskimääräisen kasvuvauhdin.

Maailmantaloutta ja kansainvälistä kauppaa koskevat uudet ja entistä huomattavammat kasvuennusteet lähivuosiksi merkitsevät myös Suomelle aiempaa heikompaan vientikysynnän kasvua (taulukko 1). Suomen vientimarkkinoiden eli Suomen viennin kohdemaiden

Taulukko 1.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu				
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
BKT	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
Yhdysvallat	1,8	2,2	1,9	2,6
Euroalue*	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Japani	-0,7	1,6	0,4	1,3
Aasia pl. Japani	7,6	6,0	6,7	7,4
Maailma	3,7	3,1	3,3	4,0
Maailmankauppa	6,3	3,0	4,1	7,0
Suomen vientimarkkinat**	6,8	2,7	2,9	6,0

\* Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvio euroalueen taloudesta. Arvioihin liittyy epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluvälinä. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella.

\*\* Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaisissa keskimäärin niiden vienniosuuksilla painotettuna.

<sup>e</sup> = ennuste

Lähde: Eurojärjestelmä.

yhteenlasketun tuonnin arvioidaan kasvavan vuosina 2012 ja 2013 huomattavasti ennen odotettua vähemmän.

Lisäksi Suomen vientimarkkinat kasvavat hitaammin kuin maailmankauppa keskimäärin, sillä Suomen viennille tärkeiden kehittyneiden maiden tuonnin kasvu on heikompa kuin maailman tuonnin keskimääräinen kasvu.

#### Raaka-aineiden ja ulkomaankaupan hinnat

Raaka-aineiden (pl. öljy) hintojen odotetaan hieman laskevan lähineljänneksen aikana ja alkavan maltillisesti nousta ennusteperiodin lopulla. Hintojen hienoisesta laskusta taustalla on raaka-aineiden kysynnän kasvun hidastuminen, joka johtuu maailmantalouden kasvuvauhdin lievästä hiljenemisestä. Elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintoja ovat kesän ja alkusyksyn aikana

nostaneet poikkeukselliset sääolot ja erityisesti Yhdysvaltoja kesällä vaivannut kuivuus. Ennusteessa elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen odotetaan futuurihintojen mukaisesti säilyvän melko vakaina ennusteperiodilla. Ennusteessa raakaöljyn (Brent-laatu) hinnan odotetaan kehittyvän 16.11.2012 vallinneiden futuurihintojen mukaisesti. Tämän mukaan raakaöljyn dollarihintana olisi ennustejakson lopulla noin 12 % halvempi kuin lokakuussa 2012 keskimäärin.

Raaka-aineiden hintojen odotettu lasku lähineljänneksen aikana näkyy Suomen viennin kannalta keskeisten maiden vientihinnoissa. Euron valuuttakurssien toteutunut heikentyminen ja ennusteen oletus euron ulkoisen arvon muuttumattomuudesta vastaisuudessa merkitsevät kuitenkin sitä, että Suomen

viennin kanssa kilpailevien maiden vientihintojen euromääräinen nousuvauhti kiihtyy tänä vuonna runsaaseen 5½ prosenttiin. Tulevaisuudessa Suomen viennin kanssa kilpailevien maiden vientihinnat nousevat euroissa mitattuina maltillisesti, vuonna 2013 hieman yli 2 % ja vuonna 2014 runsaat 1½ %.

#### *Korot ja valuuttakurssit*

Markkinaodotuksiin perustuvan ennusteoletuksen mukaan 3 kuukauden euriborkorko pysyttelee jotakuinkin nykyisellä tasollaan vuoden 2013 loppuun asti. Vuonna 2014 kolmen kuukauden euriborkorko nousee hieman ja on 0,4 % vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä (kuvio 6).

Pitkä korko eli Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko laskee lokakuun keskimääräisestä 1,8 prosentista noin 1,6 prosenttiin vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä ja nousee tämän jälkeen siten, että se on noin 2,3 % ennustejakson lopussa eli vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä. Näin tuottokäyrä jyrkkenee hieman eli pitkien ja lyhyiden korkojen ero suurenee ennustejakson kuluessa. Euron ulkoisen arvon oletetaan pysyvän muuttumattomana ennustejakson aikana (taulukko 2).

Ennusteen korko-oletukset on johdettu 16.11.2012 vallinneista markkinaodotuksista. Korkoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arvioita tasapainovaluuttakursseista.

Kuvio 6.





Taulukko 2.

Ennusteen oletukset					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
Suomen vientimarkkinat <sup>1</sup> , prosenttimuutos	13,2	6,8	2,7	2,9	6,0
Öljyn hinta, USD/barreli	79,6	110,9	111,8	105,1	100,5
Suomen vientimaiden vientibinnat euroina, prosenttimuutos	8,0	4,4	5,6	2,3	1,6
Euribor, 3 kk, %	0,8	1,4	0,6	0,2	0,3
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	3,0	3,0	1,9	1,7	2,2
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori <sup>2</sup>	103,6	103,0	99,2	98,6	98,6
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,33	1,39	1,28	1,28	1,28

<sup>1</sup> Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

<sup>2</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.

e = ennuste.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

## Rahoitusmarkkinat

Euroopan keskuspankin kesällä ja syksyllä 2012 tekemät päätökset rahoituspoliittisten suorien kauppojen ohjelmasta rauhoittivat selvästi rahoitusmarkkinoita. Euroalueen ongelmamaiden valtionlainojen korkojen riskilisät ovat pienentyneet ja osakemarkkinat euroalueella piristyneet. Myös euroalueen pankkien ja yritysten varainhankinta joukkovelkakirjamarkkinoilta on helpottunut.

Euroalueen selvä jako hyvän ja heikon luottoluokituksen maihin on kuitenkin säilynyt, ja Suomi on tässä jaossa pysynyt vahvojen maiden joukossa. Hyvänkin luottoluokituksen maissa pankkisektorin näkymiä heikentää talouskasvun hidastuminen, joka pitkittyessään uhkaa kasvattaa pankkien luottotappioriskejä. Euroalueen velkakriisikään ei ole ohi, vaan se voi kärjistyä uudelleen, jos euroalueen valtiot eivät päättäväisesti jatka uudistuksia talouden rakenteellisten tasapainot-

tomuuksien poistamiseksi ja rahoitussektorin vakauttamiseksi.

Rahoitusjärjestelmän tila Suomessa on tyydyttävä ja pankkien riskipainotettu vakavaraisuus on säilynyt vahvana.<sup>2</sup> Johtuen pankkien tasejärjestelyistä pohjoismaiden välillä riskipainottoman omavaraisuusaste on sen sijaan alentunut ja on kansainvälisessä vertailussa matala. Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuottojen reipas kasvu on parantanut varsinkin suurten pankkien kannattavuutta vuonna 2012. Korkotason lasku on kuitenkin heikentänyt perinteisen pankkitoiminnan kannattavuutta, kun talletuskorot ovat laskeneet lainakorkoja hitaammin, jolloin korkokatteet ovat supistuneet. Pankkien tilannetta on tosin helpottanut korkomarginaalien kasvu.

Vaikka tilanne Suomen rahoitusmarkkinoilla on vielä vakaa, epä-

<sup>2</sup> Suomen rahoitusmarkkinoiden tilaa kuvataan yksityiskohtaisemmin tämän lehden artikkelissa Rahoitusjärjestelmän vakaus.

varmuus on finanssikriisin aikana selvästi kasvanut. Suomen lähiajan talousnäkymät ovat vaimeat ja makrotalouden riskit sekä kotimaassa että kansainvälisesti suuret. Epävarmuuden kasvu on näkynyt pankkien luottopolitiikan kiristymisenä. Luottopolitiikan kiristyminen on tähän asti näkynyt selvimmän sekä kotitalous-, että yrityslainojen lainamarginaalien kasvuna. Yrityslainoissa lainaehtojen kiristyminen näkyy erityisesti suurissa, yli miljoonan euron uusissa lainoissa, joissa korkoero muun euroalueen vastaaviin lainoihin on supistunut syksyn aikana voimakkaasti.

Kotitalouksien luotonkysyntä on säilynyt verraten vireänä, kun asunto-kauppa on kuluvan vuoden aikana jatkunut melko vilkkaana (kuvio 7). Talouden epävarmuuden lisääntymisestä huolimatta myönnetyt asuntolainat

ovat edelleen suuria. Finanssivalvonnan otantatutkimuksessa yli 90 prosentin luototusaste oli 37 prosentissa otoksen asuntolainoista.<sup>3</sup> Asuntolainakanta onkin vuonna 2012 kasvanut edelleen noin 6 prosentin vuosivauhtia. Makrotaloudellisen tilanteen heikkenemisestä kertoo osaltaan se, että kotitalouksien kulutusluotoissa maksuhäiriöiden määrä on lisääntynyt nopeasti. Koska luottohäiriöisten henkilöiden määrä ei ole paljon muuttunut, maksuhäiriöt ovat keskittyneet rajalliselle joukolla velallisia.

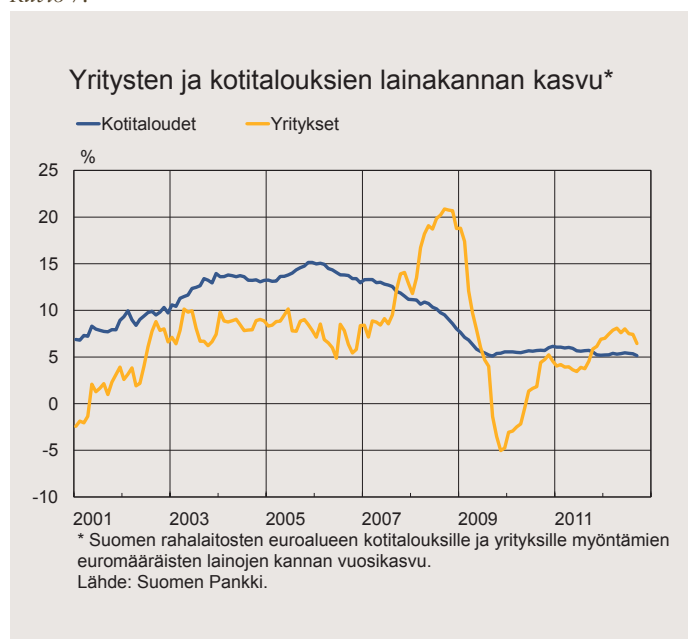
Pankkien yrityslainakannan kasvuvauhti on viime kuukausina hidastunut, mutta yritysten rahoituksen saatavuus on edelleen hyvä. Suurten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta helpottaa markkinoilta hankittu suora joukkovelkakirjarahjoitus, jonka määrä on kasvanut merkittävästi. Ongelmat rahoituksen saatavuudessa koskevat lähinnä pieniä yrityksiä. Niiden käyttöpääoman ja vientirahoituksen saatavuutta on kuitenkin osaltaan parantanut Finnveran takauskiintiöiden kasvataminen.

### Finanssipolitiikan oletukset

Finanssipolitiikkaa on kiristetty vuodesta 2011 lähtien. Hallitusohjelmassa sovittiin sopeuttamistoimista, joiden valtiontaloutta vahvistava vaikutus on 1,2 % suhteessa bruttokansantuotteen. Valtiontalouden tervehtyttämistoimia lisättiin kevään 2012 kehyspäätöksellä, jossa niin ikään sovittiin 1,2 prosentin suuruiset sopeuttamistoimet suhteessa BKT:hen. Tehtyjen pää-

<sup>3</sup> Otantatutkimus henkilöasiakkaiden asuntoluotoista 2012, 21.11.2012, Finanssivalvonta.

Kuvio 7.



tösten vaikutus valtiontalouteen on yhteensä noin 5 mrd. euroa vuoteen 2016 mennessä. Valtiontalouteen kohdistuvat toimet jakautuvat likimain puoliksi tulo- ja menopuolen kesken. Vuoden 2013 talousarvio noudattaa kehyspäättöksen linjauksia.

Ennusteen finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat hallitusohjelman ja kehyspäättöksen lisäksi vuosien 2012 ja 2013 talousarvioihin ja lisätalousarvioihin sekä täydentäviin talousarvioihin. Lisäksi ennusteessa otetaan huomioon työmarkkinakeskusjärjestöjen sopimat eläkevakuutusmaksujen korotukset vuoteen 2016 saakka sekä marraskuussa 2012 tehty päätös vuoden 2013 korotuksen perumisesta. Sosiaaliturvamaksut suurenevat vuosina 2012–2016 yhteensä noin 0,9 % suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset ovat kaiken kaikkiaan muuttuneet vain vähän suhteessa Suomen Pankin kesäkuussa 2012 julkistettuun ennusteeseen. Uudessa ennusteessa on otettu huomioon Yleisradion rahoituksen muutos televisiomaksusta Yle-veroiksi, jolla on teknisluonteinen vaikutus julkisen talouden tilastointiin. Aiemmin televisiomaksu luettiin osaksi yksityistä kulutusta. Siirtyminen Yle-eroon pienentää kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja yksityistä kulutusta. Vastaavasti se kasvattaa valtion verokertymiä 0,2 % BKT:stä ja lisää julkisia kulutusmenoja samalla määrällä. Näin ollen muutos ei vaikuta valtion alijäämään eikä velkaan, mutta nostaa sekä vero- että menoastetta.

Vuonna 2012 valtion tuloja lisäävät erityisesti liikenteen verotuksen

kiristyminen ja valmisteverojen korotukset. Myös pääomaverokannan korotus ja arvonlisäveropohjan laajentaminen lehtitilauksiin lisäävät verokertymiä. Sen sijaan verotuloja vähentää vuoden 2012 alussa toteutettu yhteisöveron keventäminen.

Vuoden 2013 talousarvioesitys siirtää verotuksen painopistettä edelleen välillisen verotuksen suuntaan. Vuonna 2013 finanssipolitiikka kiristyy tuntuvasti. Arvonlisäverokantoja korotetaan 1 prosenttiyksikön verran vuoden 2013 alussa, ja tarkistukset tuloveroasteikkoihin inflaation nopeutumisen ja reaaliensioiden kasvun kompensoimiseksi jätetään tekemättä vuosina 2013–2014. Näiden lisäksi valtiontaloutta vahvistaa väliaikainen pankki-vero vuosina 2013–2015. Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna näiden toimien vaikutus julkisyhteisöjen rahoitusasemaan on noin 0,6 %. Vuoden 2013 talousarvioesitykseen sisältyy myös yhteisöverokertymiä vähentäviä toimia. Nämä yrityksille suunnatut ns. kasvukannustimet supistavat verokertymiä noin 0,1 prosentin BKT:stä.

Myös vuonna 2014 työtulojen verotus kiristyy edelleen, koska tuloveroasteikkoja ei muuteta. Verokertymiä kasvattavat myös energian verotukseen liittyvän ns. windfall-veron käyttöönotto ja liikenteen polttonesteiden veronkorotus.

Menojen kasvua hidastavat hallitusohjelmassa ja kehysriihessä sovitut menosäästöt vuosiksi 2012–2015. Säästöt koskivat pääosin kuntien valtionosuuksia, mutta leikkauksia tehtiin myös useiden eri hallinnonalojen

menoihin. Kaiken kaikkiaan valtion menosäästöt ovat noin 1,2 % suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Kuntien valtionosuuksien oletetaan vuosina 2012–2014 kasvavan keskimäärin vain hitaasti eli runsaan 2 prosentin vuosivauhtia. Kunnallisveron oletetaan nousevan yhteensä 0,3 prosenttiyksikköä vuosina 2013–2014. Vuonna 2012 kuntien tuloja vähentää yhteisövero-osuuden pieneneminen 5 prosenttiyksiköllä. Kuntien menoperusteiden ei oleteta merkittävästi muuttuvan lähivuosina.

Julkisyhteisöjen velkaa kasvattavat vuosina 2012–2014 alijäämien lisäksi Euroopan rahoitusvakausvälineelle (ERVV) myönnetty rahoitus sekä Euroopan vakausmekanismille (EVM) maksettu pääoma.

---

## Yritykset

---

### Vienti kasvaa lähivuodet hitaasti

Jo usean vuoden ajan Suomen tavaroiden ja palveluiden viennin kehitys on ollut huomattavasti heikompaa kuin maailmankaupan kasvu. Viennin määrä supistui vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla 2 % edellisvuoden vastavasta ajankohdasta (kuviot 8).

Ennusteen mukaan Suomen viennin määrä pienenee lähes 2 % vuonna 2012. Vientiä ovat vuoden mittaan vaimentaneet kansainvälisen kaupan kasvun hidastuminen ja euroalueen ongelmat. Elektroniikkateollisuudessa ja metsäteollisuudessa toimialojen rakennemuutokset ovat vähentäneet kotimaista tuotantoa. Merkittävä vaikutus on ollut myös suomalaisen teollisuuden kustan-

nuskilpailukyvyyn heikentymisellä viime vuosina.<sup>4</sup>

Ennusteessa kansainvälisen suhdannetilanteen koheneminen alkaa vuoden 2013 puolivälissä. Suomen investointi- ja välituotteisiin painottuva tavaravienti reagoi elpymiseen vasta jonkin ajan kuluttua, koska investointikysyntä Suomen päävientimarkkinoilla kehittyneissä talouksissa jatkuu vaimeana vielä vuonna 2013. Myös kustannuskilpailukyvyyn heikkous jarruttaa osaltaan viennin elpymistä. Suomen vienti kasvaa vuonna 2013 vain reilun 1 prosentin, kun vientimarkkinoiden kysyntä lisääntyy liki 3 % (kuviot 8). Maailmankaupan elpyminen nopeuttaa tavaroiden ja palveluiden viennin kasvun yli 4 prosenttiin vuonna 2014. Viennin määrä jää vielä ennustejakson lopussa 10 % pienemmäksi kuin huippuvuonna 2008.

Teollisuuden raaka-aineiden hinnat ovat kaksi vuotta kestäneen nopean nousun jälkeen alentuneet vuonna 2012. Myös öljyn hinnannousu on hidastunut selvästi. Teollisuuden raaka-aineiden hinnat laskevat myös vuonna 2013, mutta alkavat kohota jälleen vuonna 2014 maailmantalouden kasvun vauhdittuessa. Öljyn hinta laskee futuurinoteerausten mukaan vuosina 2013–2014. Vientihinnat nousevat alle 2 prosentin vauhtia koko ennustejakson. Myös Suomen viennin kannalta keskeisten kilpailijamaiden vientihinnat nousevat kansallisissa valuutoissa mitattuna alle 2 prosentin vauhtia koko ennustejakson. Euron valuuttakurssi kuitenkin heikkenee vuonna 2012 suh-

---

<sup>4</sup> Suomen kilpailukykyä tarkastellaan Lauri Kajanojan liiteartikkelissa ”Suomen kilpailukyky ja sen mittaaminen” tässä lehdessä.

teessa edellisvuotiseen, jolloin Suomen vientihinnat nousevat hitaammin kuin kilpailijoiden hinnat. Vuosina 2013–2014 valuuttakurssien oletetaan pysyvän muuttumattomina, ja erot Suomen ja kilpailijamaiden vientihintojen kehityksessä ovat vähäisiä.

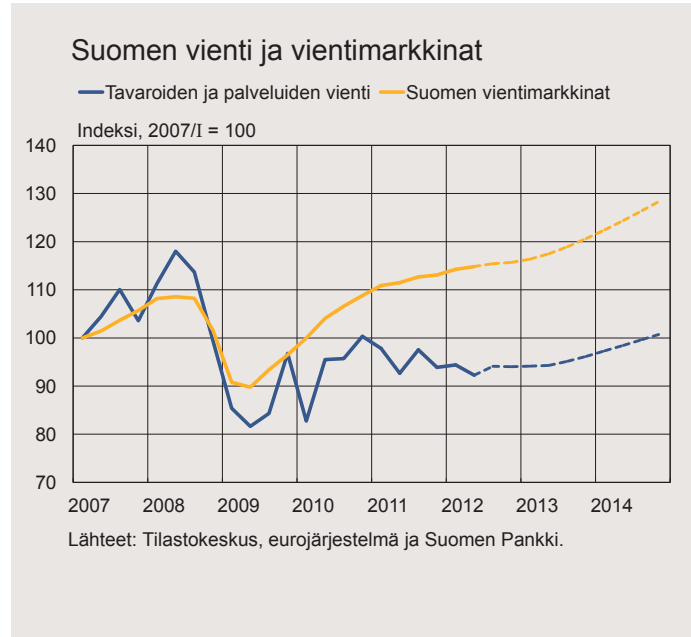
### Kotimarkkinoiden kysyntä hiipuu

Kotimarkkinoille tavaroita ja palveluita tuottavien yritysten näkymät synkentyivät vuoden 2012 alkupuolella, kun kotimainen kysyntä alkoi hiipua. Vähittäiskaupan ja palvelutuotannon kasvu jää vuonna 2012 edellisvuotista hitaammaksi. Vaikka kotitalouksien reaalitytulot supistuvat vuonna 2013, säästämisasteen aleneminen pitää kulutuksen samalla tasolla kuin kuluvana vuonna. Terveys- ja sosiaalipalvelujen kysyntä säilyy vakaana väestön ikääntyessä.

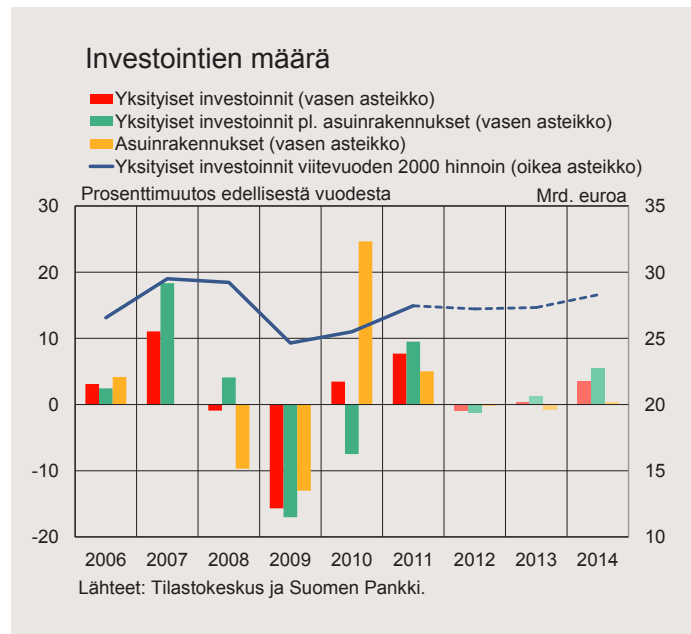
Asuinrakentamisen kasvu on hiipunut vuoden 2012 kuluessa, mikä on näkynyt sekä aloitettujen kohteiden että rakennuslupien määrän voimakkaana vähenemisenä. Rakennussektorin näkymät ovat aiempaa synkemmät, koska epävarmuus ja kotitalouksien heikko tulokehitys pysäyttävät asuinrakentamisen kasvun koko ennustejakson ajaksi. Lisäksi rakentamisen kustannukset kallistuvat asuntojen hintoja nopeammin, mikä heikentää asuinrakentamisen kannattavuutta. Ennusteen mukaan asuinrakentaminen supistuu vuosina 2012 ja 2013 keskimäärin 0,5 % ja kasvaa vain hitaasti vuonna 2014. Myös muun rakentamisen kasvu jää vähäiseksi.

Yksityiset tuotannolliset investoinnit lisääntyivät liki 10 % vuonna 2011 (kuvio 9). Niitä vauhditti etenkin kone- ja laiteinvestointien lähes 20 prosentin

Kuvio 8.



Kuvio 9.



kasvu. Investoinnit alkoivat supistua uudelleen vuoden 2012 alussa. Kapasiteetin käyttöasteet ovat laskeneet teollisuudessa elokuusta lähtien ja ovat pit-

kän ajan keskiarvonsa alapuolella. Myös talouskehitykseen liittyvä suuri epävarmuus jarruttaa investointeja. Ennusteen mukaan tuotannolliset investoinnit supistuvat hieman vuonna 2012 ja alkavat vauhdittua vain vähitellen vuonna 2013, kun vientikysyntä voimistuu. Yksityisen sektorin investointiaste pysyttelee alle 18 prosentissa vielä ennustejakson lopullakin.

### Työvoiman kysyntä heikkenee

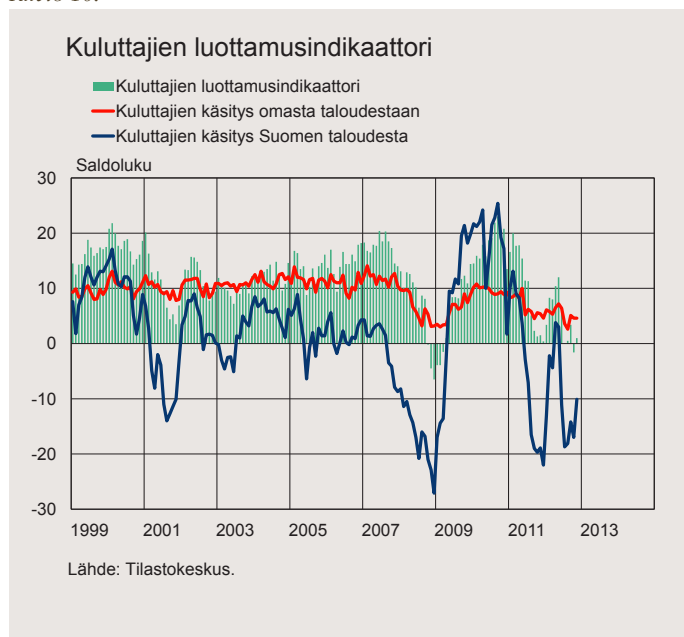
Työllisyys kehittyi vielä vuoden 2012 alkupuolella suotuisasti, ja vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla työllisten määrä lisääntyi liki 20 000 hengellä vuodentakaisesta. Työvoiman kysyntä kasvoi etenkin palveluissa, eivätkä teolliset työpaikat enää vähentyneet vuoden 2012 kuluessa. Tuotannon kasvun hidastuminen pienentää yritysten tarvetta palkata lisää työvoimaa ennustejaksolla. Työllisten määrä vähenee liki

15 000 hengellä vuonna 2013. Seuraavana vuonna työllisten määrä kasvaa niukasti.

Työn tuottavuus työntekijää kohden mitattuna heikkenee hieman vuoden 2012 aikana, mutta vauhdittuu vuosina 2013–2014. Työvoimakustannukset kasvavat vuonna 2012 noin 4 %. Yksikkötyökustannukset nousevat vielä tätäkin nopeammin, koska työn tuottavuus heikkenee. Näin nopea yksikkötyökustannusten nousu on suuri kansainvälisesti vertailtuna ja heikentää kustannuskilpailukykyä entisestään.

Vuosina 2013–2014 tuottavuuden kasvu nopeutuu ja työvoimakustannusten nousu hidastuu. Yksikkötyökustannukset kohoavat alle 2 % vuodessa, mikä riittää pysäyttämään suomalaisten yritysten kustannuskilpailukyvyn heikentymisen, mutta ei saa sitä kohenemaan.

Kuvio 10.



## Kotitaloudet

Kansainväliseen talouskehitykseen liittyvän epävarmuuden lisääntyminen ja Suomen talouden viimeaikainen heikkous ovat näkyneet myös talouden tulevaa kehitystä koskevissa kotitalouksien odotuksissa. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen huononi nopeasti vuoden 2012 jälkipuoliskolla alkuvuonna koetun luottamuksen parantumisen jälkeen (kuvio 10). Kuluttajien odotusten heikkous on välittynyt myös vähittäiskauppaan, jonka kasvu on ollut hyvin niukkaa. Nopea inflaatio on heikentänyt kotitalouksien ostovoimaa ja

hidastanut yksityisen kulutuksen kasvua.

Työllisyys kehittyi alkuvuodesta 2012 suotuisasti. Työllisyysnäkömät alkoivat kuitenkin heikentyä keväällä 2012. Vuosien 2012 ja 2013 hidas talouskasvu heikentää työllisyyden kehitystä, ja työllisten määrä pienenee noin ½ %. Työllisyystilanne ei ehdi parantua ennustejaksolla vuoden 2014 talouskasvusta huolimatta. Heikosta työllisyyskehityksestä huolimatta myönteinen palkkakehitys kasvattaa palkan-saajien nimellistuloja ennustejaksolla. Työntekijää kohden palkkatulot kasvavat vuonna 2012 hieman yli 4 % ja vuosina 2013 ja 2014 keskimäärin liki 3 prosentin vauhtia. Kotitalouksien tuloja kasvattavat myös eläketulot, joiden indeksikorotukset ovat hieman alle 3 % vuonna 2013 ja noin 2½ % vuonna 2014. Myös eläkkeensaajien määrä lisääntyy koko ennustejakson ajan.

Vuonna 2012 kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat nimellisesti lähes 4 %, mutta vuonna 2013 ansiotulojen hidas kehitys ja kiristynyt verotus hiljentävät kasvun hieman yli prosenttiin. Vuonna 2014 kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat noin 3 prosentin vauhtia.

Kuluttajahintojen nopea nousu leikkaa kotitalouksien ostovoimaa merkittävästi tänä vuonna. Vaikka inflaatio hidastuu hieman vuonna 2013, käytettävissä olevat tulot supistuvat reaalisesti vuonna 2013 noin 1 prosentin verran. Vuonna 2014 kotitalouksien reaalityulojen kehitys nopeutuu inflaation hidastuessa.

Kotitalouksien kulutusmenot kasvavat vuonna 2012 samaa tahtia käy-

tettävissä olevien tulojen kanssa, joten säästämisaste pysyy ennallaan noin prosentin tasolla (kuvio 11). Vuoden 2013 alussa televisiomaksut siirtyvät yksityisestä kulutuksesta Yle-veroksi. Tämä muutos supistaa tilastoitavaa yksityistä kulutusta teknisesti noin ½ %. Yle-vero vähentää käytettävissä olevia tuloja saman verran kuin kotitalouksien kulutusmenoja, joten sillä ei ole vaikutusta kotitalouksien säästämisasteeseen.

Vuonna 2013 yksityiset kulutusmenot supistuvat hieman, ja säästämisaste laskee hieman alle ½ prosenttiin. Vuonna 2014 kotitalouksien kulutus kasvaa käytettävissä olevien tulojen lisäntyessä ja kotitalouksien säästämisaste jää alhaiseksi.<sup>5</sup>

Valtioiden velkakriisiin liittyvä epävarmuus ja kotitalouksien luotta-

<sup>5</sup> Kotitalouksien säästämisasteen kehitystä taantumissa tarkastellaan kehikossa 2.

Kuvio 11.



## Varautumissäästäminen nostaa kotitalouksien säästämisastetta taantumissa

Koska yksityisen kulutuksen osuus on yli 50 % Suomen bruttokansantuotteen arvosta, kotitalouksien kulutus- ja säästämissäkäytymisen muutokset vaikuttavat merkittävästi talouskehitykseen. Säästämisen ja talouskasvun välinen yhteys ei kuitenkaan ole yksiselitteinen: lyhyellä aikavälillä säästämisen äkillinen lisääntyminen ja kulutuksen pieneneminen vähentävät kokonaiskysyntää ja hidastavat talouskasvua, mutta pitkällä aikavälillä investoinneiksi kanavoituneet säästöt voivat lisätä tuotantoa ja nopeuttaa talouskasvua

Kotitalouksien säästämistä mitataan säästämisasteella, joka on säästämisen ja käytettävissä

olevien tulojen välinen suhde.<sup>1</sup> Odotukset kotitalouden oman talouden kehityksestä, koroista, inflaatiosta sekä varallisuushinnoista vaihtelevat suhdanteiden mukaan ja vaikuttavat säästämissäpäätöksiin. Sen sijaan institutionaalisilla tekijöillä, kuten sosiaaliturva- ja eläkejärjestelmällä, sekä väestörakenteella on vaikutusta kotitaloussektorin säästämisasteen tasoon. Maassa, jossa julkisyhteisöt säästävät kotitalouksien puolesta sairauden tai vanhuuden varalle, kotitalouksilla on pienempi tarve

<sup>1</sup> Nettosäästämisaste lasketaan vähentämällä vuotuisista nimellisistä käytettävissä olevista tuloista kotitalouden nimelliset kulutusmenot ja jakamalla näin saatu vuosittainen säästö nimellisillä käytettävissä olevilla tuloilla.

säästää kuin maassa, jossa terveydenhoito- ja eläkejärjestelmät perustuvat pääasiassa yksityiseen säästämiseen.

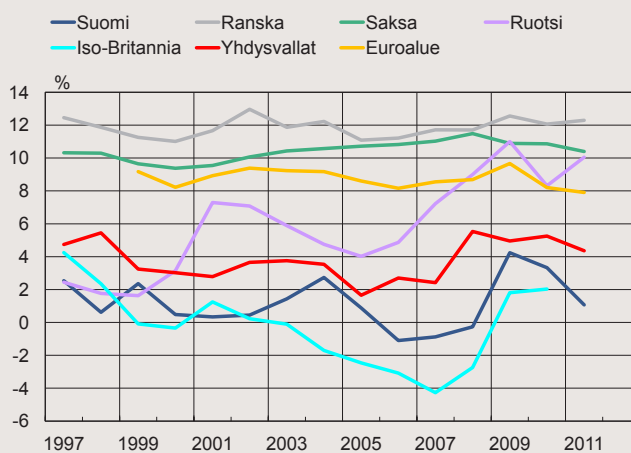
Kotitaloudet säästävät lisäksi tulevaisuudessa käytettävissä olevia tulojaan tai varautukseen yllättäviin menoihin tai tulojen vähenemiseen. Ns. elinkaarihypoteesin mukaan kotitaloudet ottavat kulutus päätöksissään huomioon elinkaarensa kokonaistulot ja pyrkivät vakaiseen kulutukseen läpi koko elinkaarensa esimerkiksi säästämällä työvuosien aikana eläkkeelläoloa varten. Hypoteesin mukaan säästäminen on myötäsyklisiä: talouden noususuhdanteessa tulojen kasvu nopeutuu ja säästäminen lisääntyy, kun taas laskusuhdanteessa säästäminen vähenee (*consumption smoothing*).

Varautumissäästämisteorian mukaan kotitalouksien säästämistä motivoi puolestaan odotettuihin menoihin ja tuloihin liittyvä epävarmuus (*precautionary savings*). Säästämisaste nousee taantumien aikana, kun riski jädä työttömäksi kasvaa ja tulo-odotukset heikkenevät.

Kotitaloussektorin säästämisasteet vaihtelevat maittain suuresti (kuvio 1). Eroihin vaikuttavat mm. talouden institutionaalinen rakenne sekä väestön ikärakenne. Esimerkiksi suomalaisten kotitalouksien säästämisaste on matalampi kuin euroalueella keskimäärin, koska Suo-

Kuvio 1.

### Nettosäästämisasteita eri maissa



Lähde: Euroopan komissio.



nessa eläkerahastot ovat osa julkista sektoria, kun taas monissa Euroopan maissa eläkesäästäminen kirjataan kotitalouksien säästämiseksi.<sup>2</sup>

Taseroista huolimatta säästämisasteet ovat finanssikriisin myötä nousseet useimmissa kehittyneissä maissa vuosina 2008–2009 (kuvio 1). Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) tutkimuksen mukaan kotitalouksien varautumissäästämisen lisääntyminen selittää merkittävän osan säästämisasteen noususta tarkastelun kohteena olleissa 27 kehittyneessä taloudessa.<sup>3</sup> Laskusuhdanteissa kotitalouksien varovaisuus lisääntyy ja säästämistä motivoi epävarmuus. Maasta riippumatta säästämisasteen nousuun vaikutti tutkimuksen mukaan voimakkaimmin kaksi tekijää: BKT:n kasvun vaihtelujen lisääntyminen ja kotitalouksien työtuloihin ja työllisyyteen liittyvän epävarmuuden kasvu. Tutkimustulosten mukaan keskimäärin 40 % säästämisasteen noususta vuosina 2008–2009 johtui työttömyyden uhan voimistumisesta ja BKT:n supistumisesta, kun muiden tekijöiden, kuten luottoehtojen, väestörakenteen ja julkisen talouden tilan vaikutukset säästämisasteeseen oli otettu huomioon.

<sup>2</sup> OECD (2011), "Household savings", in *OECD Factbook 2011-2012: Economic, Environmental and Social Statistics*, OECD Publishing.

<sup>3</sup> Mody, A. – Obnsorge, F. – Sandri, D. (2012) *Precautionary Savings in the Great Recession*. IMF Working Paper 12/42.

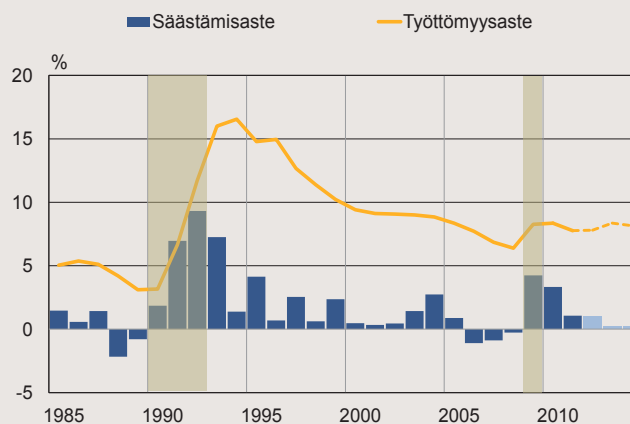
Varautumissäästäminen selittää myös suomalaisten kotitalouksien säästämisasteen muutoksia viime vuosikymmenten kuluessa (kuvio 2). Laman aikana 1990-luvun alussa säästämisaste nousi yli 9 prosenttiin samalla kun BKT supistui voimakkaasti ja työttömyysaste kohosi ennätyskorkealle. Finanssikriisiä seuranneen taantuman aikana vuonna 2009 säästämisaste nousi Suomessa yli 4 prosenttiin samalla kun BKT supistui yli 8 % ja työttömyyden uhka voimistui. IMF:n tutkimuksen mukaan työttömyyden lisääntyminen ja BKT:n supistuminen selittivät karkeasti arvioiden noin puolet suomalaisten kotitalouksien säästämisasteen noususta vuonna 2009.

Noususuhdanteissa suomalaisten kotitalouksien säästämisaste on alentunut lähelle nolaa tai jopa negatiiviseksi eli koti-

taloudet ovat rahoittaneet kulutustaan velalla. Säästämisen vähentymiseen ja kulutuksen kasvuun ovat vaikuttaneet etenkin luoton saatavuus ja kotitalouksien varallisuuden kasvu. Korkojen pysyminen matalina pitkän aikaa on tehnyt lainanoton houkuttelevaksi samalla kun talletusten ja muiden säästöinstrumenttien tuotot ovat pienentyneet. Varallisuushintojen voimakas nousu on kasvattanut kotitalouksien asuntojen ja osakesijoitusten arvoa, ja kotitaloudet ovat käyttäneet asuntoja ja osakesijoituksia entistäkin suurempien lainojensa vakuutena. Toisaalta varallisuuden arvon kasvu on vähentänyt varautumissäästämisen tarvetta ja toiminut säästämisen sijasta puskurina tulojen pienentymisen varalta. Lähes 80 % suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta on sidottu asuntoihin.

Kuvio 2.

### Säästämis- ja työttömyysaste Suomessa



Vuodet, joina BKT on supistunut, on kuviossa merkitty varjostuksella. Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Suomalaisten velkaantumisasaste on noussut koko 2000-luvun ajan, ja suomalaisilla kotitalouksilla oli velkaa 118 % suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin vuoden 2012 alkupuolella.

Vaikka säästämisaste kohosi Suomessa finanssikriisin myötä, on se laskenut vuoden 2010 jälkeen. Säästämisasteen ennustetaan pysyvän matalana ennustejaksolla. Työttömyys nousee ennusteen mukaan hieman vuonna 2013. Tuloverotus kiristyy ja välillisten verojen korotukset kohottavat hintoja. Kotitalouksien säästämisaste laskee ja samaan aikaan julkinen sektori säästää enemmän. Vuonna 2014 talouskasvu nopeutuu ja työttömyysaste alenee hieman. Koti-

talouksien kulutusmenot kasvavat samaa vauhtia tulojen kanssa ja säästämisaste pysyy ennallaan.

Monien Euroopan maiden tilanteesta poiketen suomalaisten yritysten ja julkisyhteisöjen säästämisaste on puolestaan ollut korkea, ja tämä on kompensoinut kotitaloussektorin velkaantumista ja pitänyt talouden eri sektorien rahoitusasemien summan – vaihtotaseen – ylijäämäisenä aina vuoteen 2010 saakka.<sup>4</sup> Julkisen sektorin rahoitusasema heik-

---

<sup>4</sup> *Kotitalouksien, yritysten ja julkisen sektorin rahoitusaseman kehitystä tarkastellaan luvussa ”Ulkoisen tasapaino” (s. 41–42). Säästämisen ja investointien tarkastelussa käytetään bruttosäästämisastetta, jossa ei ole otettu huomioon kiinteän pääoman kulumista. Näin ollen bruttosäästämisaste on suurempi kuin nettolukema.*

keni voimakkaasti finanssikriisiä seuranneen taantuman aikana, ja väestön ikääntyminen heikentää tuotannon ja käytettävissä olevien tulojen kasvua tulevaisuudessa. Lyhyellä aikavälillä kotitaloussektorin säästämisen lisääntyminen supistaisi kotimaisesta kysyntää ja jarruttaisi BKT:n kasvua.<sup>5</sup> Pidemmällä aikavälillä kotitalouksien säästämisasteen maltillinen kohoaminen tukisi kestävästä talouskasvusta kohentamalla koko talouden rahoitus- tasapainoa.

---

<sup>5</sup> *Ks. vaihtoehtoislaskelma kotitalouksien rahoitusaseman vahvistumisesta, Euro & talous 3/2012: Talouden näkymät.*

muksen heikentyminen ovat hieman vaimentaneet kotitalouksien luottokannan kasvua. Luottokannan kasvua ovat kuitenkin tukeneet alkuvuoden suotuisa työllisyyskehitys ja alhainen korkotaso. Kotitalouksien velkaantumisaste on noussut koko 2000-luvun. Kun velkaan lasketaan mukaan kotitalouksien arvioitu osuus asunto-osakeyhtiöiden lainoista, kotitalouksien velkaantumisaste oli 118 % vuoden 2012 alkupuoliskolla. Kasvusta huolimatta suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on kansainvälisesti vertaillen keskimääräistä tasoa. Kasvanut velkaantuneisuus lisää kuitenkin kotitaloussektorin herkkyyttä talouteen kohdistuvien häiriöiden suhteen ja voi vastedes lisätä koko talouden suhdanneherkkyyttä.

Asuntojen hintojen nousu on ollut viimeisen vuoden aikana hidasta. Ennustejaksolla kotitalouksien poikkeuksellisen heikko tulojen kasvu sekä vuoden 2013 alussa voimaan tuleva varainsiirtoveron korotus hillitsevät asuntojen kysyntää, mikä vaimentaa asuntojen hintojen nousua. Toisaalta matala korkotaso sekä asuntojen uudistuotannon vaimeus tukevat asuntojen hintojen kehitystä. Ennustejaksolla asuntojen hinnat nousevat hyvin maltillisesti. Reaalisesti asuntojen hinnat laskevat hieman vuosina 2012–2013.

## Kokonaistuotanto ja työllisyys

### Taloukasvu hidastuu

Taloukasvu on hidastunut voimakkaasti vuoden 2012 aikana. Vuoden

Kuvio 12.

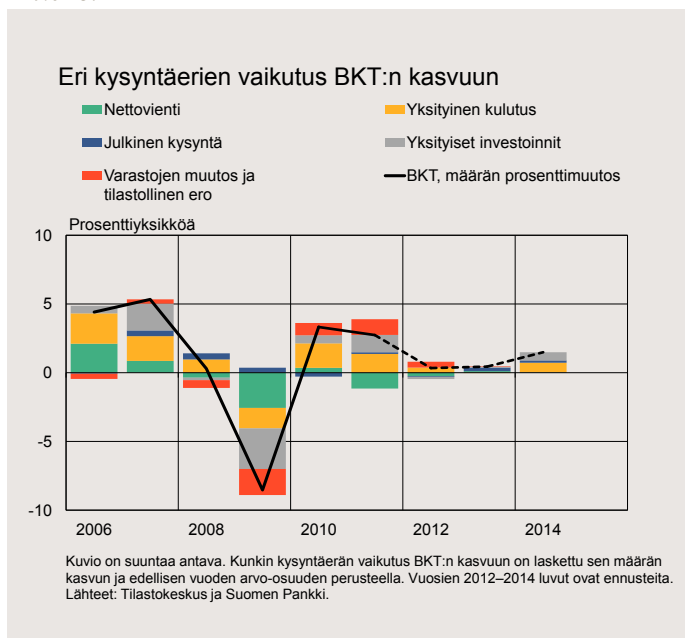


kolmannella neljänneksellä bruttokansantuote oli Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan 0,8 % pienempi kuin vuotta aikaisemmin. Koko vuoden 2012 talouskasvu jäikin vain 0,3 prosenttiin (kuvio 12). Myös ensi vuonna talouskasvu säilyy lähes yhtä hitaana eli 0,4 prosentissa, ja vasta vuonna 2014 talouden kasvuvauhti nopeutuu 1,5 prosenttiin, joka on sama kuin ennustettu pitkän aikavälin kasvuvauhti.<sup>6</sup> Bruttokansantuote ei saavuta vuoden 2008 tasoa vielä vuoteen 2014 mennessä.

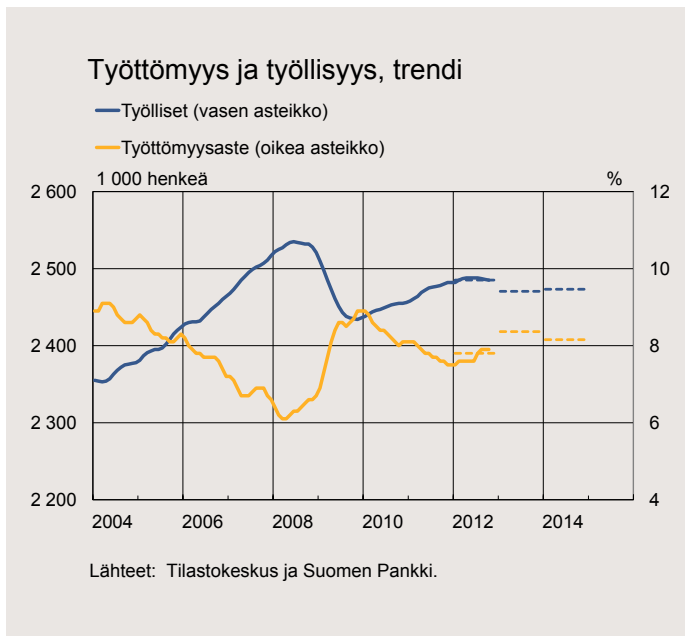
Taloukasvun hidastuminen koskee laaja-alaisesti kaikkia kokonaiskysynnän eriä (kuvio 13). Yksityisen kulutuksen kasvu hiipuu ostovoiman heikon kehityksen myötä, ja julkisen kulutuksen lisääntymistä rajoittavat jul-

<sup>6</sup> Ks. artikkeli Kinnunen, H., Mäki-Fränti, P., Newby, E., Orjasniemi, S. ja Railavo, J.: ”Suomen talouden pitkän aikavälin kasvuennuste”, Euro & talous 3/2012: Talouden näkymät.

Kuvio 13.



Kuvio 14.



kisen talouden sopeuttamistoimet. Vientin kasvu jää vaimeaksi, kun Suomen vientimarkkinat kasvavat edelleen hitaasti ja kustannuskilpailukyky on heikentynyt. Investointikysyntää leik-

kaa varsinkin asuinrakentamisen hiipuminen.

Tavaroiden ja palveluiden vienti supistuu vuonna 2012 ja kasvaa vuonna 2013 vain 1,3 %. Vuonna 2014 viennin kasvu nopeutuu yli 4 prosenttiin. Tuonnin kasvun hidastumisen ja maltillisesti kohoavien tuontihintojen vuoksi vaihtotaseen alijäämä ei ennusteuosien aikana suurene.

Kotimaisen kysynnän eristä talouskasvua on pitänyt yllä erityisesti yksityinen kulutus. Kulutuksen kasvu on kuitenkin jo hidastunut, ja vuonna 2013 kotitalouksien ostovoiman heikkeneminen hidastaa kulutuksen kasvua edelleen. Vuonna 2014 inflaation hidastuminen vauhdittaa kuluttajien reaalityulojen kasvua ja kotitalouksien kulutus kasvaa reilun prosentin.

Investointikysyntä hidastuu vuonna 2013 voimakkaasti sekä tuotannollisten investointien että asuinrakentamisen hiipumisen myötä. Kone- ja laiteinvestointien väheneminen jää kuitenkin lyhytaikaiseksi, sillä korvausinvestoinnit kasvattavat kone- ja laiteinvestointeja jo vuonna 2014. Asunorakentamista hidastaa asuntojen kysynnän ennakoitu supistuminen.

### Työllisyys heikkenee vuonna 2013

Työllisyystilanne koheni vuoden 2009 taantumien jälkeen tasaisesti kuluvan vuoden alkuun saakka. Vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä työllisten määrän trendi kääntyi laskuun, vaikka työllisten määrä ylittää yhä vuodentakaisen määrän 10 000 hengellä (kuvio 14). Talouskasvun hidastuminen on siten alkanut näkyä myös työmarkkinoilla. Vuosien 2013 ja 2014 aikana

työllisten määrä vähenee ennusteen mukaan noin ½ % ja työpaikkoja menetetään varsinkin rakentamisessa ja teollisuudessa. Uusia työpaikkoja on taantuman jälkeen syntynyt eniten julkisiin ja julkisesti rahoitettuihin palveluihin, mutta näilläkin toimialoilla työllisyys ei enää syksyn aikana ole lisääntynyt.

Työttömyysasteen nousu pysähtyi Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan lokakuussa, mutta työ- ja elinkeinoministeriön tilastojen mukaan työttömien työnhakijoiden määrä on jatkanut selvää kasvuaan. Työttömyyden lisääntymiseen on vaikuttanut erityisesti se, että työttömyysjaksojen päättyminen on alkanut voimakkaasti vähetä (kuvio 15).<sup>7</sup> Ennusteen mukaisen huippunsa, 8,4 %, työttömyysaste saavuttaa vuonna 2013. Työttömyyden kasvua hidastaa lähivuosina työvoiman tarjonnan supistuminen, kun työmarkkinoilta poistuu runsaasti väkeä eläkkeelle. Työikäisten (15–64-vuotiaiden) määrä alkoi vähentyä jo vuonna 2011, ja ennustevuosien aikana väheneminen jatkuu keskimäärin vajaan 0,5 prosentin vuosivauhtia. Vaikka työttömyysaste ei merkittävästi nousekaan, pitkäaikaistyöttömyyden yleistyminen ja pitkittyminen voisivat ajaa varsinkin nuorimpien ikäluokkien edustajia pysyvästi työmarkkinoiden ulkopuolelle ja siten heikentää talouden tuotantopotentiaalia.

### Tuottavuuden kasvu seuraa suhdanteita

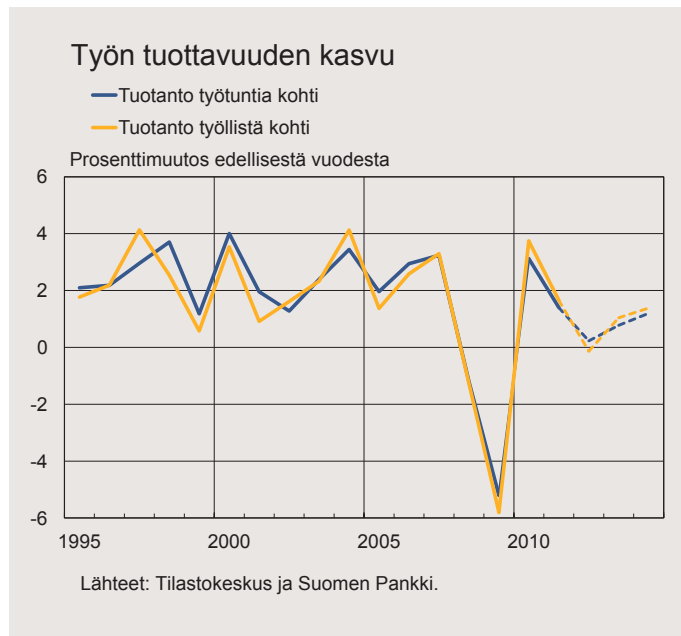
Kun työllisyys on finanssikriisin jälkeisinä vuosina reagoinut tuotannon vai-

<sup>7</sup> Työttömyysasteen ja talouskasvun yhteyttä tarkastellaan kehikossa 3.

Kuvio 15.



Kuvio 16.



teluihin vain vaimeasti, on talouden tuottavuus kehittynyt voimakkaasti (kuvio 16). Tänä vuonna tuottavuuden kasvu jää nollan tuntumaan,

## Taloukasvun ja työttömyysasteen yhteys muuttunut

### Bruttokansantuotteen kasvun ja työttömyysasteen vaihtelut suuria

Suomen talous kasvoi 1980-luvulla nopeasti, keskimäärin 3½ % vuodessa (kuvio 1). Samaan aikaan työttömyysaste pysytteli 4½–5½ prosentissa, kunnes taloukasvun kiihtyminen vuosina 1988–1989 yli 5 prosenttiin pienensi työttömyyden 3 prosentin tuntumaan. 1990-luvun laman aikana tuotanto romahti ja työttömyys kasvoi voimakkaasti.

Laman jälkeen BKT:n kasvu kiihtyi vuosina 1994–2000 elektroniikkateollisuuden nousun myötä keskimäärin 4½ prosenttiin vuodessa ja samalla työttömyysaste aleni nopeasti. IT-kuplan puhjettua Suomen talous kas-

voi vuosina 2001–2003 vain 2 prosentin vauhtia. Hitaampi kasvu pysäytti työttömyyden vähenemisen, mutta ei aiheuttanut sen lisääntymistä.

2000-luvun puolivälissä BKT:n kasvu kiihtyi jälleen yli 4 prosenttiin, mutta ripeä kasvu ei näkynyt yhtä voimakkaana työttömyyden vähenemisenä kuin 1990-luvun jälkipuoliskolla. Toisaalta bruttokansantuotteen voimakas supistuminen vuonna 2009 ei nostanut työttömyysastetta merkittävästi. Näyttäisi siltä, että BKT:n kasvun ja työttömyysasteen yhteys on muuttunut viime vuosikymmenten aikana.

Suomen Pankin tässä numerossa julkaistun ennusteen mukaan Suomen bruttokansan-

tuotteen määrä lisääntyy keskimäärin 0,8 % vuosina 2012–2014. Kokonaistuotannon kasvun hidastuminen nostaa työttömyysastetta vajaalla ½ prosenttiyksiköllä vuoteen 2011 verrattuna.

### Okunin laki Suomessa

Bruttokansantuotteen kasvun ja työttömyysasteen muutoksen välinen negatiivinen riippuvuus tunnetaan ns. Okunin lakina.<sup>1</sup> Suomen Pankissa tehtyjen selvitysten perusteella bruttokansantuotteen ja työttömyysasteen välinen suhde on muuttunut viime vuosikymmenten aikana. Työttömyysaste ei ole 1990-luvun laman jälkeen reagoinut tuotannon muutoksiin yhtä herkästi kuin aiempina vuosikymmeninä.<sup>2</sup>

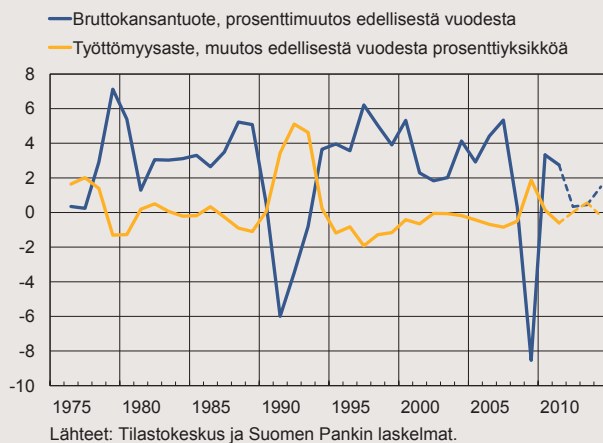
Kun vertaillaan kahta eri ajanjaksoa koskevia arvioita bruttokansantuotteen kasvun ja työttömyysasteen muutosten suhteesta, havaitaan taloukasvun muutosten vaikutuksen työttömyysasteeseen olleen vuosina 1976–1993 voimakkaampi kuin laman jälkeen vuosina 1994–2011 (kuvio 2).

<sup>1</sup> Yhdysvaltalainen taloustieteilijä Arthur Okun havaitsi ensimmäisenä 1960-luvulla tilastollisen yhteyden bruttokansantuotteen kasvun ja työttömyysasteen muutoksen välillä. Okunin laskelmien mukaan taloukasvun hidastuminen yhdellä prosenttiyksiköllä lisäsi Yhdysvalloissa työttömyysastetta 0,3 prosenttiyksikön verran.

<sup>2</sup> Ks. M. Gardberg (2010) *Okun lag i Finland – ett samband som förändrats med tiden*, BoF Online 9/2010, sekä *Euro & talous 2/2010*, s. 33–34.

Kuvio 1.

### Bruttokansantuotteen ja työttömyysasteen muutos



Työttömyysasteen herkkyys kokonaistuotannon muutosten suhteen on vähentynyt monesta eri syystä. Yksi keskeisimpiä tekijöitä on työikäisen väestön vanheneminen. Kun ikääntyneiden osuus työvoimasta kasvaa, joustaa työvoimaosuus aiempaa selvemmin työvoiman kysynnän mukaan. Tällöin työttömyyden vaihtelut pienenevät.

Lisäksi muutokset keskeisissä työmarkkinainstituutioissa, kuten työsuhdeturvassa, työttömyyskorvauksen suuruudessa, palkkojen joustavuudessa työvoiman kysynnän suhteen sekä määräaikaisten työsuhteiden määrässä, vaikuttavat BKT:n kasvun ja työttömyyden muutosten väliseen suhteeseen. Periaatteessa nämä tekijät voivat vaikuttaa eri suuntiin. Esimerkiksi työsuhdeturvian heikentäminen voimistaa työttömyyden herkkyyttä tuotannon muutoksille, kun taas työn vastaanottamisen kannusteiden paraneminen vaimentaa työttömyyden vaihteluita.

Okunin laki voidaan esittää yksinkertaisena yhtälönä  $\Delta u = \alpha - \beta \Delta y$ . Tässä  $\Delta u$  on työttömyysasteen muutos,  $\alpha$  on yhtälön ns. vakiotermin ja Okunin kerroin  $\beta$  kuvaa, miten BKT:n kasvuvauhti  $\Delta y$  vaikuttaa työttömyysasteeseen.

Vuosina 1976–1993 Okunin kerroin  $\beta$  oli 0,50, eli talouskasvun kiihtyminen prosenttiyksiköllä hidasti työttömyysasteen kasvua puolella prosenttiyksiköllä. Vuosina 1994–2011 vastaava kerroin oli vain 0,22.

Työttömyysasteen herkkyys kokonaistuotannon muutoksille on siten vähentynyt huomattavasti. Yhtälön vakiotermin  $\alpha$ , eli se vauhti, jolla työttömyys vuosittain kasvaa, talouskasvun ollessa pysähdyksissä, oli 1,7 vuosina 1976–1993. Vuosina 1994–2011 vakiotermin oli supistunut arvoon 0,17. (Näistä parametristimaateista lasketut mallin sovitteet on esitetty kuviossa 2.)

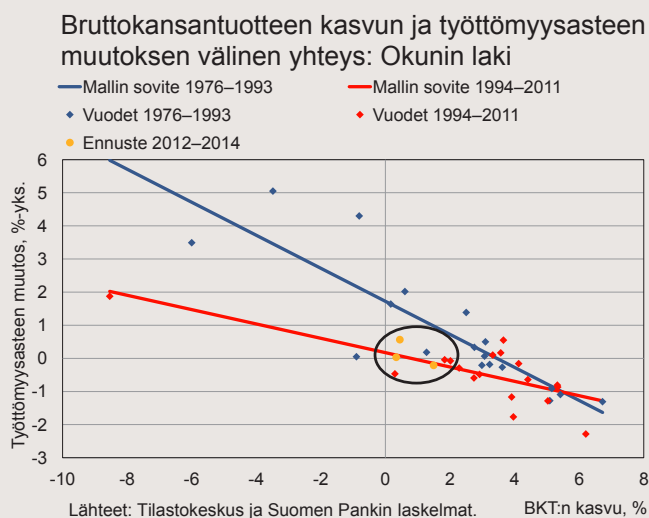
Estimoitituloksista voidaan myös laskea se BKT:n kasvuvauhti, joka riittää pitämään työttömyysasteen ennallaan. Asettamalla työttömyysasteen muutos nolllaksi saadaan BKT:n kasvuksi  $\alpha/\beta$ . (Kuviossa 2 tämä on kohta, jossa estimoitujen mallin sovitteet leikkaavat vaaka-akselin.) Vuosina 1976–1993 3,5 prosentin kasvu riitti vakauttamaan työttömyyden, kun taas

vuosina 1994–2011 vaadittava kasvuvauhti oli vain 0,8 prosenttia. Finanssikriisiin liittyneen taantumana aikana työttömyys lisääntyi huomattavan vähän suhteessa tuotannon voimakkaaseen supistumiseen. Kun jälkimmäistä estimoitijaksoa lyhennetään niin, että se päättyy vuoteen 2008, suurenevät molemmat estimoitut parametrit siten, että työttömyyden ennallaan pitävä kasvu on 1,3 %.<sup>3</sup>

Työttömyyden muuttumattomana pitävä talouskasvu on siten hidastunut viime vuosikymmeninä huomattavasti. Tämän suuntaisen muutoksen voi nähdä jo tarkastelemalla BKT:n kasvu-

<sup>3</sup> Vuodet 1994–2008 kattavassa estimoinnissa Okunin kerroin on 0,27 ja vakiotermin on 0,33. Vuodet 1994–2011, vuosi 2009 pois lukien, kattavassa estimoinnissa Okunin kerroin on 0,27 ja vakiotermin on 0,36.

Kuvio 2.



vauhtia ja työttömyysasteen muutosta (kuvio 1). Työttömyys pysyi 1980-luvulla melko vakaina kasvuvauhdin ollessa yli 3 %, kun taas 2000-luvulla kasvun hidastuminen useammaksi vuodeksi 2 prosentin tuntumaan ei aiheuttanut työttömyyden lisääntymistä.

*Väestön ikärakenteen sekä talouden instituutioiden ja rakenteiden kehitys BKT:n kasvuun ja työttömyyden välisen subteen muutosten taustalla*

Taloukskasvun ja työttömyyden välinen yhteys onkin muuttunut kahdella tavalla. Ensinnäkin työttömyysasteen herkkyys kokonaistuotannon kasvuvauhdin muutoksille on vähentynyt, eli Okunin kerroin on pienentynyt. Väestön ikääntyminen ja talouden instituutioiden muuttuminen ovat tämän muutoksen keskeisiä selittäjiä.

Toinen muutos on työttömyyden ennallaan pitävän BKT:n kasvuvauhdin aleneminen. Sitä selittävät työn tuottavuuden kasvun selvä hidastuminen ja työikäisen väestön määrän kasvun pysähtyminen. Työn tuottavuus koheni vuosina 1976–1993 keskimäärin 2,8 % vuodessa, kun se jälkimmäisellä tarkastelujaksolla vuosina 1994–2011 kasvoi 2,1 % vuodessa. 2000-luvulla

tuottavuuden kasvu on jäänyt hieman yli 1½ prosenttiin. Talouden tuotantorakenteen palveluvaltaistuminen ja teollisuuden tuottavuuden kohenemisen hidastuminen selittävät kokonaistuottavuuden kasvun hiipumista.

Myös työikäisen väestön (15–64-vuotiaat) määrän kasvu on hieman hidastunut. Ennen 1990-luvun alun lamaa työikäisen väestön määrä kasvoi keskimäärin 0,4 % vuodessa, mutta 2000-luvulla kasvu on hidastunut 0,2 prosenttiin. Vuonna 2011 työikäisen väestön määrä supistui, ja vuosina 2012–2016 se vähenee 0,4 % vuodessa.

Kun tuottavuus ei kohentaiseen vauhtiin ja työikäisen väestön määrä supistuu, hitaampi tuotannon kasvuvauhti riittää pitämään työttömyyden muuttumattomana. Hidaskaan kasvu ei siten nosta työttömyyttä merkittävästi, mutta tarkoittaa kuitenkin julkisen talouden rahoituspohjan ja aineellisen hyvinvoinnin heikkoa kehitystä.

Ennustevuosina BKT- ja työttömyysennusteiden suhde on hyvin samanlainen kuin vuosien 1994–2011 aineistoon perustuvan Okunin lain mukaan. Kuviossa 2 vuosien 2012–2014 havaintopisteet ovat hyvin lähellä mallin sovitetta.



kun talouskasvu hidastuu huomattavasti ja työllisyys säilyy muuttumattomana. Vuosina 2013 ja 2014 tuottavuuden kasvuvauhti palautuu kohti arvioitua pitkän aikavälin keskiarvoaan eli 1,5 prosenttia sitä mukaa kuin talouskasvu vähitellen kiihtyy.

## Julkinen talous

Talouskasvun kiihtyminen ja finanssipolitiikan kiristäminen vahvistivat julkisen talouden rahoitusasemaa tuntuvasti vielä vuonna 2011. Julkisyhteisöjen alijäämä pieneni 0,9 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen eli noin 2 prosenttiyksikköä.

Veropohjien kasvu ja veronkorotukset vahvistivat erityisesti valtiontalouden tilaa. Sen sijaan kuntien alijäämä hieman syveni, kun kuntien tulojen kasvu hidastui ja menojen lisääntyminen kiihtyi edellisvuotisesta. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä säilyi vahvana kuten edellisvuosinakin. Julkisen talouden perusjäämä muuttui lievästi ylijää-

mäiseksi, ja julkisyhteisöjen velkaantuminen jatkui. Julkisen velan kasvu hidastui selvästi, ja oli vuoden 2011 lopussa 49 % BKT:stä (taulukko 3).

Hallitusohjelman ja kehysriihen mukaiset sopeuttamistoimet pienentävät valtion alijäämää tuntuvasti lähivuosina.<sup>8</sup> Lisäksi työmarkkinajärjestöjen sopimat eläkemaksujen korotukset hidastavat työeläkerahastojen ylijäämän supistumista. Veropohjien heikko kasvu pitää kuitenkin verokertymien suurenemisen vaatimattomana. Julkisyhteisöt pysyttelevät näin ollen lähivuosina selvästi alijäämäisinä. Heikko talouskasvu heikentää julkisen talouden tervehdyttämisen edellytyksiä, ja julkisyhteisöjen rahoitusasema onkin jäämässä selvästi tavoiteltua heikommaksi.

Vuonna 2012 julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee -1,3 prosenttiin. Kuntien alijäämä syvenee, eikä valtion alijäämä kohene vuodesta 2011. Lisäksi työeläkerahastojen ylijäämä supistuu.

<sup>8</sup> Suomen julkisen talouden tilaa ja kestävyyttä arvioidaan kehikossa 4.

Taulukko 3.

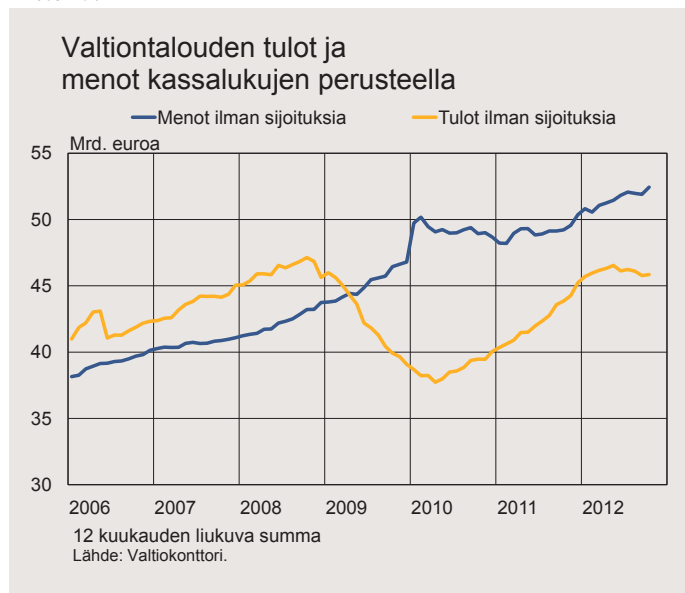
### Julkisen talouden rahoitustasapaino ja velka

% BKT:stä	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<b>Julkyhteisöjen nettoluotonanto</b>	-2,8	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8
Valtion nettoluotonanto	-5,6	-3,3	-3,2	-2,5	-2,2
Kuntien nettoluotonanto	-0,2	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	3,0	2,8	2,7	2,3	2,4
<b>Julkyhteisöjen velka</b>	48,6	49,0	53,6	55,9	57,4
Valtion ja kuntien velka	51,1	52,2	56,6	58,8	60,3
Valtionvelka	42,0	42,1	46,0	47,8	48,7
Kokonaisveroaste	42,4	43,3	43,7	44,7	45,0
Bruttokansantuote, prosenttimuutos	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5

*e = ennuste.*

*Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.*

Kuvio 17.



Valtiontalouden alijäämä pysyttelee vuonna 2012 likimain ennallaan selvästi yli 3 prosentissa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Veronkorotukset lisäävät valtion tuloja joskin edellisvuotista vähemmän. Hidas talouskasvu näkyy kuitenkin veropohjien kehityksessä. Erityisesti yhteisöverojen kertymä on pienentynyt voimakkaasti, ja myös ansio- ja pääomatuloverojen kasvu on selvästi hidastunut vuoden 2012 mittaan. Valtion menojen kasvu on puolestaan kiihtynyt osittain suhdanneluonteisesti. Valtion tulojen ja menojen välinen ero on alkanut siten kasvaa uudelleen (kuvio 17).

Kuntien taloustilannetta heikentävät erityisesti yhteisöverojen voimakas pieneneminen vuonna 2012 ja valtionosuuksien leikkaus. Myös eläkerahastojen ylijäämä supistuu tänä vuonna eläkevakuutusmaksujen korotuksesta huolimatta. Suuret indeksikorotukset lisäävät eläkemenoja, ja eläkkeensaajien

määrä lisääntyy samalla kun palkkasumman kasvu on vaimeaa. Eläkerahastojen tuottoaste on myös historiaan nähden alhainen.

Vuonna 2013 valtiontalouden rahoitusasema vahvistuu hieman. Finanssipolitiikka kiristyy tuntuvasti, kun ansiotuloveroasteikon tarkistukset jätetään tekemättä inflaation ja reaali-ansioiden nousun kompensoimiseksi ja arvonlisäveroprosentit nousevat. Verotuksen kiristyminen lisää valtion tuloja noin 0,5 % suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Valtion menojen kasvua hidastavat ennustejaksolla erityisesti kuntien valtionosuuksien leikkaukset ja eri hallinnonalojen säästötoimet. Lisäksi alhainen korkotaso pitää velanhoitomenojen kasvun kohtuullisena myös vuosina 2013–2014. Ennusteen mukaan valtiontalouden alijäämä kuitenkin pysyttelee suurena ja on 2,5 % vuonna 2013. Kun finanssipolitiikka edelleen hieman kiristyy vuonna 2014, supistuu valtion alijäämä 2,2 prosenttiin.

Kuntien taloudellinen tilanne heikenee, kun valtion menosäästöt ja veropohjien kasvun hidastuminen leikkaavat kuntien tuloja. Kuntien tulojen kasvua hidastavat etenkin valtionosuuksien leikkaus ja yhteisövero-osuuden korotetun osan pienentyminen 5 prosenttiyksikön verran vuonna 2012.

Kuntien alijäämä pysyttelee ennustejakson loppupuolella likimain samalla tasolla kuin vuonna 2012. Verotulojen kasvu kiihtyy, mutta valtionosuuksien leikkaus pitää kuntien kokonaistulojen lisääntymisen vaimeana. Kuntien kokonaistulojen lisääntymisen pysyy siten vaimeana. Menojen

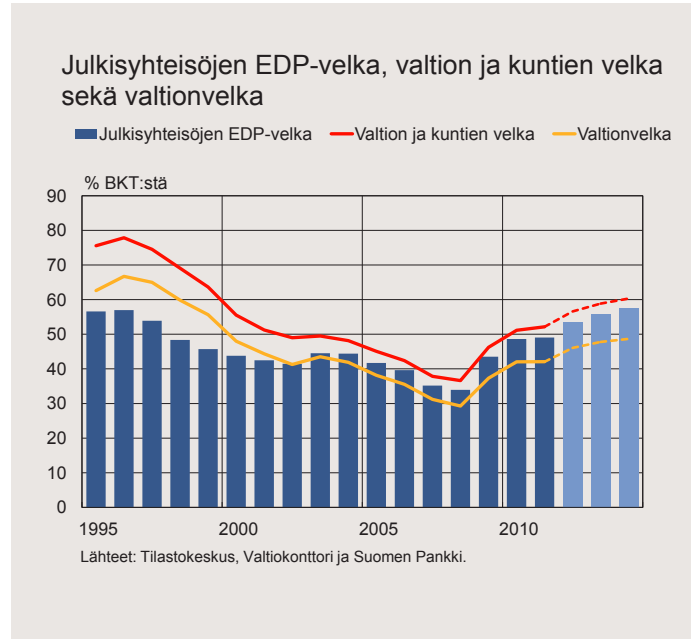
kasvua kunnissa hidastavat vuonna 2013 aiempaa alhaisemmat sopimuspalkkojen korotukset. Muuten kuntien menoperusteiden ei oleteta muuttuvan merkittävästi, ja menojen kasvu pysyttelee keskimäärin nopeana eli 4 prosentin tuntumassa.

Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä pienenee asteittain, kun eläkemenoja kasvattavat eläkeläisten määrän kasvu, indeksikorotukset sekä se, että matalan korkotason myötä eläkerahastojen tuotot ovat pienentyneet aiemmista vuosista. Eläkemenot kasvavat ennustejaksolla keskimäärin lähes 6 prosentin vuosivauhtia. Eläkemaksujen korotukset eivät riitä kompensoimaan riittävästi eläkemenojen kasvua ja rahastojen sijoitustuottojen pienenemistä.

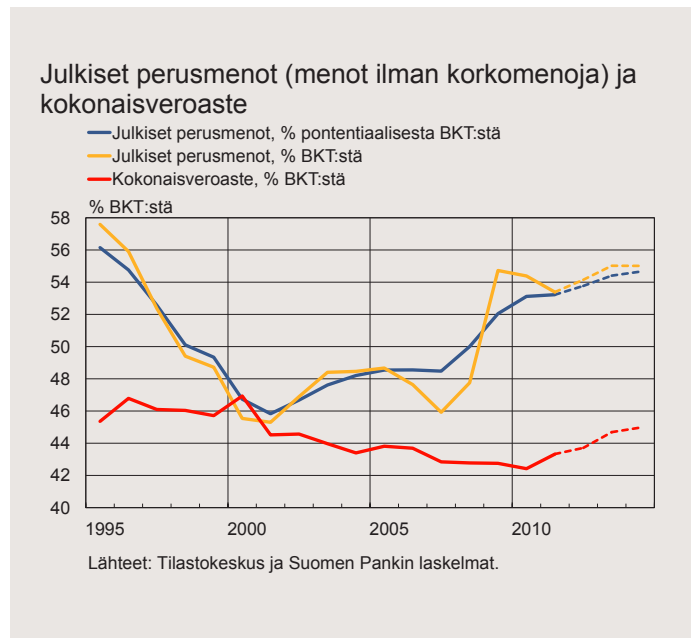
Julkisen talouden velkaantuminen ei taitu ennustejaksolla, mutta velan kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden. Julkisyhteisöjen sulautettu kokonaisvelka on vuoden 2014 lopussa runsaat 57 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtion ja kuntien yhteensä laskettu velka kasvaa nopeasti kuntien kiihtyvän velkaantumisen myötä ja on vuoden 2014 lopussa hieman yli 60 % BKT:stä. Myös valtion velkaantuminen on nopeaa, joskin velan kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden (kuvio 18).

Verotuksen kiristyminen nostaa veroastetta erityisesti vuonna 2013. Veroaste nousee edelleen hieman vuonna 2014 ja on 45 % suhteessa BKT:hen ja on samalla tasolla kuin 2000-luvun alkupuolella (kuvio 19).

Kuvio 18.



Kuvio 19.



## Suomen julkisen talouden tila

Suomen julkisen talouden näkymät ovat heikentyneet vuoden 2012 mittaan. Vielä alkukesästä näytti siltä, että kehysriihen yhteydessä päätetyt menoleikkaukset ja verojen korotukset riittäisivät pysäyttämään valtion velkaantumisen kasvun. Sekä kehyspäätöksen yhteydessä esitetyissä taustarvioissa että Suomen Pankin kesäkuun 2012 ennusteessa valtion velkasuhteen kasvun arvioitiin pysähtyvän vuoden 2015 tienoilla.

Talouden tilan heikkeneminen uudelleen kesän jälkeen on alkanut kasvattaa valtion budjettivajetta ja kuntien rahoitusaliäämää. Kuluva syksyn aikana tehdyissä lisäbudjeteissa valtion verotuloarvioita on pienennetty, ja kuukausittaisten kassalukujen mukaan valtion rahoitustarve on edelleen lisääntynyt loppuvuoden aikana. Lähivuosien kasvunäkymät ovat aiemmin arvioitua heikommat, ja myös pidemmän

aikavälin kasvunäkymät ovat huonot. Riski julkisen talouden ylivelkaantumisesta onkin kaiken kaikkiaan kasvanut.

### *Julkinen talous keskipitkällä aikavälillä*

Suomen Pankin uuden ennusteen mukaan valtion ja kuntien velkaasteet nousevat koko vuoteen 2014 ulottuvan ennustejakson ajan. Ennustejakson jälkeen alijäämät syvenevät uudelleen, kun ikääntymisen vaikutukset alkavat lisätä julkisia menoja. Vuonna 2019 valtion ja kuntien yhteensä laskettu alijäämä on 3 % BKT:stä (taulukko 1). Valtion ja kuntien yhteensä laskettu velka ylittää 60 prosentin rajan jo vuonna 2014. Eläkemenojen kasvu nopeutuu suhteessa palkkasumman kasvuun, ja työeläkerahastojen ylijäämä pienenee noin 1 prosenttiyksikön vuodesta 2012. Koko julkisen talouden rahoitusasema

on 1,3 % alijäämäinen vuonna 2019 ja velka-aste yli 60 %.

Julkinen talous keskipitkän aikavälin arvion taustalla oleva talouskehitys perustuu laskelmaan työvoimaresurssista ja oletuksiin toimialoittaisista tuottavuustrendeistä sekä taloudessa käynnissä olevien rakennemuutosten etenemisestä. Yksityisen sektorin kysyntä, joka tällä hetkellä osin perustuu velkaantumiseen, palaa laskelmasa kestäväälle uralle vuoteen 2019 mennessä. Kotitaloudet lisäävät säästämistään ja vähentävät rahoitusaliäämäänsä siten, että vaihtotaseen alijäämä lähes poistuu. Tämä hidastaa laskelmasa kotimaisen kysynnän kehitystä ja siten tuotannon kasvua.

Vuosien 2015–2019 talouskasvu jää 1,6 prosenttiin, eli keskimääräinen kasvuvauhti nopeutuu vain hieman vuoden 2014 lukemasta. Talouskasvu muodostuu yksinomaan yksityisen sektorin

Taulukko 1.

### Julkinen talous keskipitkällä aikavälillä

% BKT:stä	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>	2015 <sup>e</sup>	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>e</sup>
<b>Julkinen sektorin nettoluotonanto (ESA95)</b>	-2,8	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-1,3
Valtio	-5,6	-3,3	-3,2	-2,5	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2
Kunnat	-0,2	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8
Sosiaaliturvarahastot	3,0	2,8	2,7	2,3	2,4	2,5	2,3	2,1	1,9	1,7
<b>Julkinen sektorin perusjäämä</b>	-1,4	0,5	0,1	0,3	0,6	0,9	0,7	0,4	0,2	0,0
<b>Julkisyyhteisöjen velka</b>	48,6	49,0	53,6	55,9	57,4	58,3	59,1	59,9	60,8	61,5
Valtion velka	42,0	42,1	46,0	47,8	48,7	48,9	49,0	49,2	49,5	49,8
Valtion ja kuntien velka	51,1	52,2	56,6	58,8	60,3	61,1	61,8	62,5	63,3	63,9
<b>Kokonaisveroaste, % BKT:stä</b>	42,4	43,3	43,7	44,7	45,0	44,9	44,9	44,7	44,7	44,6

<sup>e</sup> = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

työn tuottavuuden paranemisesta. Työllisyyden kasvu jää vuosikymmenen jälkipuoliskolla vaimeaksi ja työttömyysaste alenee 7 prosentin tuntumaan (taulukko 2).

Julkisen talouden keskipitkän aikavälin kehitysura osoittaa, että hallituksen asettama tavoite, jonka mukaan valtion velka-aste taittuu vaalikaudella, ei toteudu ilman lisätoimia. Kaavamaisesti voidaan laskea, että vuosina 2014–2015 alijäämää pitäisi pienentää yhteensä 1 mrd. eurolla, jotta valtion velka-asteen nousu pysähtyisi. Samanaikaisesti kuitenkin kuntien velka-aste kohoa edelleen.

Ilman uusia julkisen talouden vakauttamistoimia rakenteellinen alijäämä ylittää myös 25 EU-maan solmiman finanssi-poliittisen sopimuksen määrittelmän viitearvon (ns. *fiscal compact*). Sen mukaan julkisen talouden rakenteellinen rahoitus-asema saa olla pääsääntöisesti enintään –0,5 % BKT:stä keskipitkällä aikavälillä. Vielä selvemmin alittuu Suomen vakaushjelmassa asetettu pidemmän aikavälin tavoite (ns. *medium-term objective*, MTO). Sen mukaan julkisyhteisöjen rakenteellisen ylijäämän pitäisi Suomessa olla vähintään 0,5 % BKT:stä keski-

pitkällä aikavälillä. Rakenteellisella rahoitusjäämällä mitattuna<sup>1</sup> tasapaino heikkenee vuoden 2013 lähes tasapainotilanteesta –1,4 prosenttiin BKT:stä vuosikymmenen loppuun mennessä (taulukko 3).

Vakaushjelmassa asetettu keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttaminen tällä vuosikymmenellä edellyttäisi selvästi mitta-

<sup>1</sup> Rakenteellisen rahoitusaseman arvioimisessa käytetään eurojärjestelmässä yhteisesti sovitua menetelmää. Menetelmästä tarkemmin Euroopan keskuspankin julkaisussa Bouthevillain, C. – Cour Thimann, P. – Van der Dool, G. – Hernández de Cos, P. – Langenus, G. – Mohr, M. – Momigliano, S. – Tujula, M. (2001) *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*. Working Paper Series No. 77. Syyskuu.

Taulukko 2.

#### Keskipitkän aikavälin talouskehitys

	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>	2015 <sup>e</sup>	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>e</sup>
<i>Taloukasvu</i>	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
<i>Tuottavuus, prosenttimuutos</i>	3,7	1,7	–0,1	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
<i>Työpanos, prosenttimuutos</i>	–0,4	1,0	0,5	–0,6	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>Työttömyysaste, %</i>	8,4	7,8	7,8	8,4	8,2	7,8	7,6	7,3	7,0	6,8
<i>Kotitalouksien säästämisaste, % BKT:stä</i>	3,3	1,1	1,0	0,2	0,2	0,5	1,1	1,4	1,8	2,1
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	1,5	–1,6	–1,3	–1,3	–1,3	–1,1	–0,9	–0,8	–0,6	–0,5

*e = ennuste.*

*Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.*

Taulukko 3.

#### Julkisen talouden rakenteellinen tasapaino

<i>% trendi-BKT:stä</i>	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>	2015 <sup>e</sup>	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>e</sup>
<i>Rakenteelliset tulot</i>	52,2	53,9	54,1	55,2	55,6	55,7	55,7	55,6	55,6	55,6
<i>Rakenteelliset menot</i>	54,0	54,4	55,2	55,6	56,0	56,1	56,4	56,6	56,8	57,0
<i>Subdannekorjattu jäämä</i>	–1,8	–0,5	–1,1	–0,4	–0,4	–0,4	–0,7	–1,0	–1,2	–1,4
<i>Subdannekorjattu perusjäämä</i>	–0,8	0,6	0,3	0,9	1,0	1,0	0,7	0,4	0,2	0,0
<i>Julkisyhteisöt pl. työeläkerahastot (ESA95)</i>										
<i>Subdannekorjattu jäämä</i>	–5,1	–3,6	–3,8	–2,8	–2,7	–2,7	–2,9	–2,9	–2,9	–2,8
<i>Subdannekorjattu perusjäämä</i>	–3,7	–2,1	–2,4	–1,5	–1,3	–1,2	–1,4	–1,5	–1,5	–1,4

*e = ennuste.*

*Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.*

vampia sopeutustoimia kuin valtion velka-asteen nousun pysäyttäminen. Sen sijaan finanssipoliittisen sopimuksen määrittelemä puolen prosentin rakenteellinen alijäämä olisi mahdollista saavuttaa vuonna 2014, mikäli valtion velka-asteen nousu saataisiin taitumaan tämän vuosikymmenen puoliväliin mennessä. Julkisyhteisöjen tilanne heikkenisi kuitenkin uudelleen vuosikymmenen lopussa.

#### *Valtion ja kuntien lainanotto*

Näköpiirissä olevista julkisen talouden kasvavista rahoitustarpeista huolimatta Suomen valtion asema rahoitusmarkkinoilla on ollut vahva. Muihin EU-maihin verrattuna valtion lainanotto-

tarve on ollut edelleen vähäinen. Korkojen yleinen aleneminen ja onnistunut velanhallinta ovat pitäneet korkomenojen kasvun kurissa, vaikka valtion velkaantumisen on ollut nopeaa. Valtion velanhoidomenojen kasvua on hidastanut ja rahoituksen saatuutta helpottanut myös se, että Suomen valtion luottoluokitus on pysynyt korkeimmalla mahdollisella eli kolmen A:n tasolla ja valtionlainojen korkoero Saksaan on pysynyt pienenä.

Valtion bruttolainanoton tarpeen arvioidaan vuonna 2012 olevan noin 24 mrd. euroa eli 12 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtionvelasta runsaat 96 % on pitkäaikaista velkaa. Valtionvelan keskimääräinen

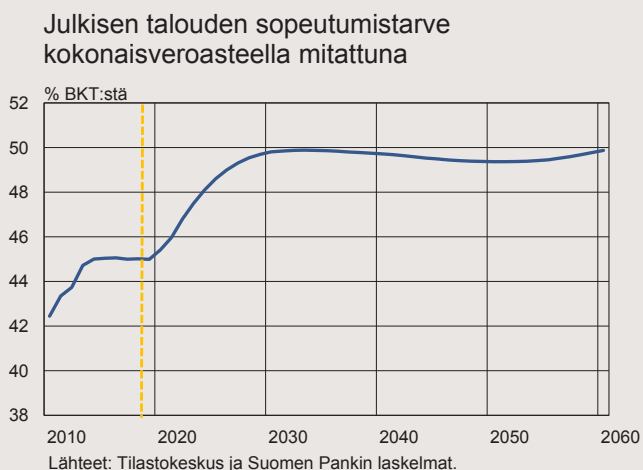
maturiteetti on pitkään vaihdellut 5–6 vuodessa ja on viime aikoina pidentynyt runsaaseen 6 vuoteen.

Myös kuntien velkaantuminen on lisääntynyt 2000-luvulla huolestuttavasti vajaat 1 mrd. euroa vuosittain. Kuntien rahoitustarve kasvaa entisestään lähivuosina, kun valtion menosäästöt leikkaavat valtionosuuksia ja väestön ikääntyminen kasvattaa kuntien menoja entisestään. Kunnat ovat saaneet toistaiseksi edullista rahoitusta muun muassa sen vuoksi, että suurin osa rahoitustarpeesta katetaan Kuntarahoituksen välittämällä lainoilla.

#### *Julkisen talouden kestävyysarviot*

Julkisen talouden tasapainon heikkeneminen, velka-asteen nousu ja aiemmin arvioitua vaatimattomampi talouskasvu lisäävät julkisen talouden pitkän aikavälin sopeutustarvetta aiemmin arvioidusta. Kestävyysvajeen arvioidaan olevan tällä hetkellä noin 4 % BKT:stä.<sup>2</sup> Makrotaloudellisen ympäristön heikkeneminen on syönyt kehyspäätöksen yhteydessä päätettyjen toimien julkista taloutta vahvistavan vaikutuksen. Vaje on nyt ½ prosenttiyksikköä suurempi kuin kesällä 2012 kehyspäätöksen jälkeen arvioitiin, vaikka syksyllä julkistettu väestöennuste pienentää vajetta ½ prosenttiyksikön verran.

*Kuvio.*



<sup>2</sup> Kestävyysarviosta tarkemmin ks. Kinnunen H., Mäki-Fränti P. ja Viertola H. Suomen julkisen talouden kestävyystarkasteluja, artikkeli Euro & talouden tässä numerossa.

Julkisen talouden sopeuttamistarve kohdistuu etupäässä valtion ja kuntien talouteen. Myös työeläkevakuutusmaksuja joudutaan korottamaan pitkäksi aikaa, mutta myöhemmin 2040-luvulla maksuja voitaisiin jopa alentaa. Valtion ja kuntien sopeuttamisen lykkääminen seuraavalle vuosikymmenelle merkitsisi erittäin nopeaa veroasteen nousua tai menojen leikkauksia heti 2020-luvun alkupuoliskolla (kuvio). Käytännössä on selvää, että julkisen talouden sopeutus-toimia joudutaan jatkamaan sekä tällä että seuraavalla vaalikaudella.

#### *Rahoituspolijan heikkeneminen ja finanssipolitiikan säätelyjärjestelmä*

Suomen julkisen talouden tasapaino on edelleen kansainvälisesti verrattuna vahva. Hyvin toiminut valtion määrärahakehysjärjestelmä on tukenut vastuullisen finanssipolitiikan noudattamista ripeän talouskasvun oloissa. Kehykset ovat pitäneet hyvin, ja useita vuosia kattavat, vaalikauden ylittävät kehykset ovat tuoneet budjettipolitiikkaan pitkäjänteisyyttä.

Paljolti kehysjärjestelmän ansiota on, että 2000-luvun alkupuolen yllättävät ja jälkikäteen tarkastellen kovin väliaikaisiksi jääneet verotulojen lisäykset eivät valuneet budjetin menopuolelle. Talousarvioaineistosta voidaan laskea, että vuosina 2001–2007 verotulot kasvoivat varsinaisen budjetin veroarvioihin nähden yhteensä 6,6 mrd. euroa, kun

taas menot pienenevät lisäbudjetien perusteella arvioituna 0,2 mrd. euroa. Jos kehykset eivät olisi jarruttaneet määrärahojen lisäyksiä, valtiontalous olisi ollut todennäköisesti selvästi heikommassa tasapainossa finanssikriisin iskiessä Suomen talouteen voimalla vuonna 2008.

Kehysjärjestelmä toimi hyvin myös talouskriisin syvässä vaiheessa, sillä automaattiset vakauttajat saattoivat toimia ilman, että kehysjärjestelmää olisi tarvinnut muuttaa. Sen sijaan nyt, kun talouden keskipitkän aikavälin näkymät ovat heikentyneet ja riski ennustettuakin heikommista tulokertymistä on merkittävä, määrärahaehykset eivät rajoita menojen kasvua riittävästi. Esimerkiksi kevään 2012 kehyspäätös nojautui ennusteseen, jonka mukaan talouskasvu ylittää tässä ennusteessa ennakoitun kasvun noin ½ prosenttiyksiköllä vuosittain. Kun vielä julkisen talouden pitkän aikavälin sopeuttamistarve on keväällä arvioitua suurempi, on selvä, etteivät nykyiset kehykset tue rakenteelliselle tasapainolle asetettuja tavoitteita.

Julkisista menoista valtaosa on kuntien menoja. Niitä valtion määrärahaehykset säätelevät pääasiassa vain peruspalvelujen valtionosuuksien välityksellä. Kuntien muiden menojen kehitykseen vaikuttavat myös muut valtion tuet, joilla valtio kannustaa kuntia tehostamaan toimintaansa. Valtionapuja säätelemällä valtio ei voi kuitenkaan kovin

pitkälle ohjalla kuntien menojen kehitystä. Menojen hallinnan kannalta keskeistä olisi, että valtio pidättäytyisi lisäämästä kunnille uusia palveluvelvoitteita.

#### *Talouspolitiikan valinnat heikon talouskehityksen oloissa*

Taloussympäristön heikentyminen on kasvattanut Suomen julkiseen talouteen kohdistuvia haasteita. Valtion velkasuhteen taittamista koskeva tavoite ei täyty ilman uusia päätöksiä, eikä hallitusohjelman 1 prosentin alijäämätavoitteisiin päästä.

Finanssipolitiikan kiristämisen heikossa kysyntätilanteessa ei ole ongelmatonta. Vaarana on, että menojen leikkaukset ja veronkiristykset heikentävät myös pitempiaikaisesti talouden kasvumahdollisuuksia. Työttömyyden pitkittyminen ja kärjistyminen rakenteelliseksi olisivat haitallisia työvoiman pitkän aikavälin kehitykselle.

Epävarma talouskehitys korostaa vahvasti sääntöperäisyyden merkitystä finanssipolitiikan linjan uskottavuuden kannalta. Asetetuista tavoitteista tinkiminen olisi uskottavuuden näkökulmasta vahingollista, ja siksi sovitusta velkatavoitteesta on tärkeä pitää kiinni. Perusteltu on myös hallitusohjelmassa sovitut periaatteet, miten korjaavat toimet jaetaan tulo- ja menopuolelle. Se vähentää finanssipoliittisiin päätöksiin kohdistuvaa poliittista epävarmuutta ja kohentaa siten osaltaan finanssipolitiikan linjan uskottavuutta.

Tulopuolen toimia valittaessa on tärkeää kiinnittää huomiota näiden toimien rakenteellisiin vaikutuksiin. Työvoiman tarjonnan kannalta toimien painottuminen työn verotuksen kiristämiseen on todennäköisesti haitallisempaa kuin muiden veromuotojen käyttö. Samoin palkkojen sivukulujen nostaminen lisää yritysten työvoimakustannuksia tilanteessa, jossa kilpailijamaiden kehitystä nopeampi työvoimakustannusten kasvu on jo valmiiksi heikentänyt talouden kilpailukykyä. Välillisen verotuksen korottamisesta aiheutuvat kasvumenetykset ovat yleensä pienempiä kuin työhön kohdistuvien verojen ja maksujen

nostamisesta johtuva talouskasvun hidastuminen.

Menopuolella velkatavoitteen saavuttaminen edellyttää menokehysten alentamista keväällä 2012 sovitusta. Lisäksi kehyksissä tulisi lisääntyvästi ottaa huomioon kestävyysvajeen syventyminen. Hallinnonalojen kehysten taso tulisi siten asteittain saattaa vastaamaan paremmin kestävää menotasoa.

Julkisen talouden vakauttaminen on Suomen talouden suurin kansallinen haaste. Julkisen talouden saattaminen riittävän ylijäämäiseksi vaatii finanssipoliitikassa toimia koko kuluvan vuosikymmenen, sillä tarvittavat

sopeutustoimet ovat hitaan talouskasvun oloihin nähden mitavia. Julkisen talouden kestävyysvajeen saavuttaminen vaatii lisäksi rakenteellisia toimia. Työvoiman tarjontaa kasvattavat toimet ovat keskeisiä. Taloudessa tarvitaan työpanoksen lisäämistä työuran joka vaiheessa. Se tasoittaisi myös hyvinvointivaltion turvaamisesta aiheutuvien kustannusten jakautumista eri ikäryhmien välillä. Riittävät ja sitovat rakenteellisia toimia koskevat päätökset vahvistaisivat luottamusta julkistalouden vakauteen ja turvaisivat Suomen aseman euroalueen vahvimpien talouksien joukossa.



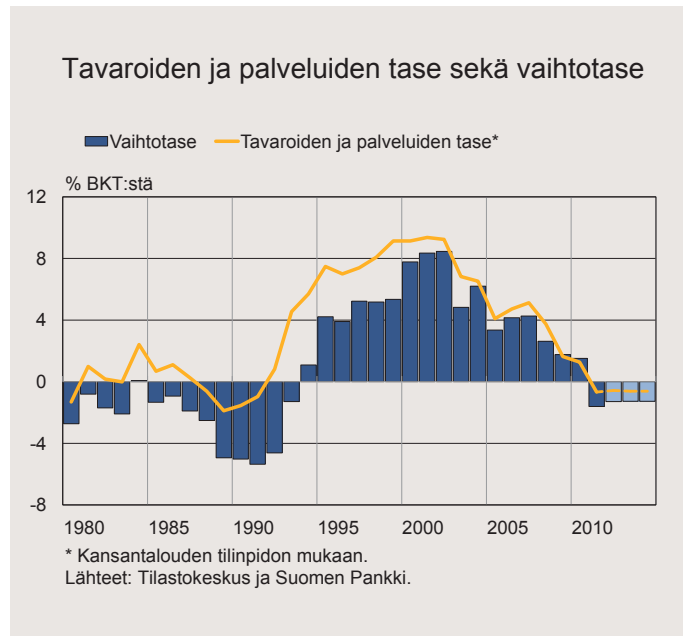
## Ulkoinen tasapaino

Suomen vaihtotaseen alijäämä muodostui vuonna 2011 aiemmin arvioitua suuremmaksi. Tarkistettujen tietojen mukaan palveluiden ulkomaankauppa ja tuotannontekijäkorvaukset kasvattivat vaihtotaseen alijäämän 3 mrd. euroon eli 1,6 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Vuonna 2012 vaihtotaseen alijäämä asettuu 1,3 prosenttiin ja pysyy samansuuruisena myös vuosina 2013–2014, eli Suomi kansantaloutena jatkaa velkaantumista ulkomaille (kuvio 20).

Tavaroiden ja palveluiden taseen alijäämä on noin 0,5 % bruttokansantuotteesta koko ennustejakson ajan. Vuosina 2013 ja 2014 viennin ja tuonin määrät kasvavat samaa tahtia. Tuontia kasvattavat lähinnä vientiteollisuuden tarvitsemat tuontipanoiset, kun taas kotimaisen kysynnän vähäisyys hidastaa tuontia. Kun vaihtosuhte heikenee vain hieman, tavaroiden ja palveluiden tase pysyy muuttumattomana koko ennustejakson ajan.

Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna vaihtotaseen alijäämä oli prosentin suurempi kuin tavaroiden ja palveluiden taseen alijäämä vuonna 2011. Ero selittyy tulonsiirtojen taseen noin 0,9 prosenttiyksikön ja tuotannontekijäkorvausten taseen 0,2 prosenttiyksikön alijäämillä. Vuosina 2012–2014 tuotannontekijäkorvausten tase pysyttelee lähellä tasapainoa. Talouskasvun hidastuminen on samantahtista Suomessa ja ulkomailla, joten tuotannontekijäkorvausten virrat Suomeen ja ulkomaille kehittyvät samansuuntaisesti.

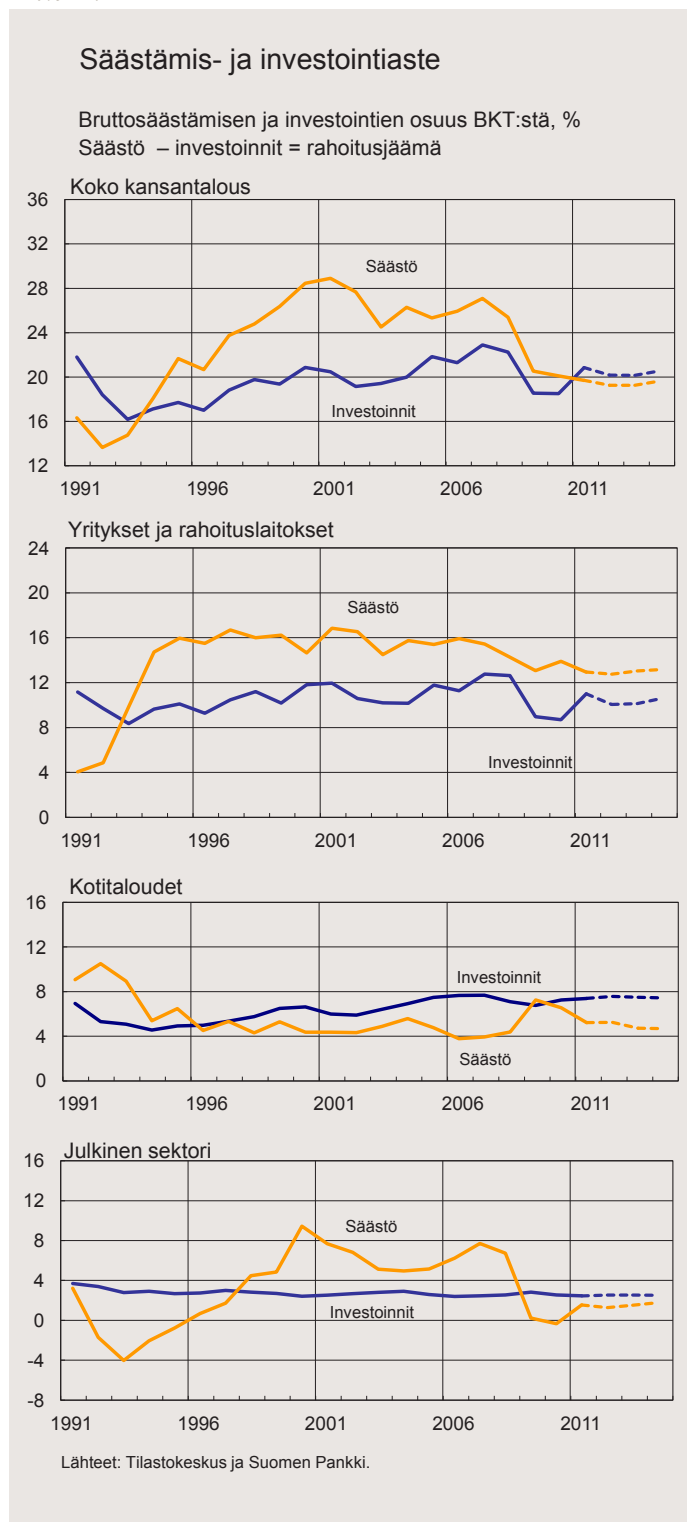
Kuvio 20.



Vaihtosuhte – eli vientihintojen suhde tuontihintoihin – paranee tilapäisesti vuonna 2012, koska alkuvuoden aikana erityisesti tuontihintojen kehitys on ollut vaimeaa. Ennustejaksolla vientihinnat kehittyvät lähes muiden maiden vientihintojen mukaisesti ja vaihtosuhteen heikentyminen hidastuu verrattuna aiempien vuosien tilanteeseen.

1990-luvulta alkaen Suomen vientihintojen kehitystä on kuvannut sähkö- ja elektroniikkateollisuuden hintojen aleneva trendi. Nyt sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotteiden osuus viennistä on voimakkaasti pienentynyt, minkä myötä Suomen vientihinnat käyttäytyvät tulevaisuudessa enemmän samalla tavalla kuin muiden teollisuusmaiden vientihinnat. Ennustejaksolla vientihintojen nousu jää vain hieman tuontihintojen nousua hitaammaksi.

Kuvio 21.



Sektorikohtaisessa tarkastelussa vaihtotaseen painuminen alijäämäiseksi vuonna 2011 on ennen kaikkea seurausta kotitaloussektorin rahoitussäästämisen heikkenemisestä (kuvio 21). Kotitalouksien rahoitussäästämistä on vähentänyt erityisesti asuntoinvestointien lisääntyminen. Ennustejaksolla asuntoinvestointien arvon kasvu jatkuu, ja kun verotus samalla kiristyy, kotitalouksien säästäminen supistuu, mikä kasvattaa osaltaan vaihtotaseen vajetta.

Yrityssektorin rahoitusasema pysyy ylijäämäisenä, mutta ylijäämä supistuu ennustejaksolla. Yritysten tuloskehitys heikkenee, mutta alhainen investointiaste pitää yritysten nettoluotonannon positiivisena. Julkisen sektorin rahoitusasema taas kohenee ennustejaksolla vain hieman.

## Hinta- ja palkkakehitys

### Palkkojen nousu hidastuu

Sopimuspalkkojen kehitys seuraa työmarkkinajärjestöjen vuoden 2011 lopulla tekemää raamisopimusta, jonka mukaan palkankorotusten ja muiden työehtojen muutosten kustannusvaikutukset ovat yhteensä 2,4 % vuonna 2012 ja 1,9 % vuonna 2013. Lisäksi vuoden 2012 sopimuspalkkoja lisää työntekijöille keväällä maksettu 150 euron kertaerä, joka kasvattaa sopimuspalkkoja hieman alle ½ prosenttiyksiköä. Vastaavasti vuonna 2012 maksettu kertaerä hidastaa sopimuspalkkojen nousua vuonna 2013. Vuonna 2014 sopimuspalkat nousevat samaa vauhtia kuin tuottavuus, eli noin 1,5 %.

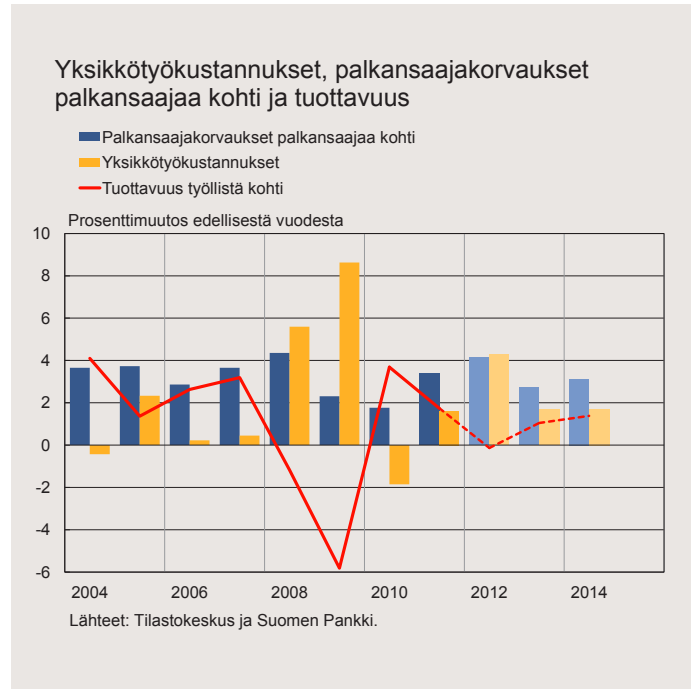
Ansiotaso nousee 3,4 % vuonna 2012, mutta nopean inflaation vuoksi palkansaajien reaaliensiot kasvavat vain hieman. Nimellisen ansiotason nousu asettuu noin 2,5 prosenttiin vuonna 2013, koska huono suhdannetilanne vähentää normaalin työpalkan lisäksi maksettavia tulospalkkioita ja vuoden 2012 aikana maksetun kertaerän poistuminen laskee ansiotasoa teknisesti. Suhdannetilanteen parantuessa vuonna 2014 tulospalkkiot suurenevät ja ansiotaso nousee noin 2,5 %. Samalla inflaation hidastuminen kasvattaa palkansaajien reaaliensioita.

Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden kasvavat tänä vuonna 4,1 %, kun vielä alkuvuonna kotimarkkinoiden hyvä suhdannetilanne lisäsi työpalkan kysyntää (kuvio 22). Palkansaajakorvausten nopea suureneminen ja tuottavuuden huono kehitys kasvattavat yksikkötyökustannuksia tänä vuonna voimakkaasti. Vuonna 2013 heikko suhdannetilanne hidastaa palkkojen nousun noin 2,7 prosenttiin, ja samalla palkkojen nousun aiheuttama hintapaine vähenee työn tuottavuuden kohentuessa. Vuonna 2014 palkkojen nousu kiihtyy runsaaseen 3 prosenttiin. Samalla yksikkötyökustannukset kasvavat alle 2 % tuottavuuden parantuessa.

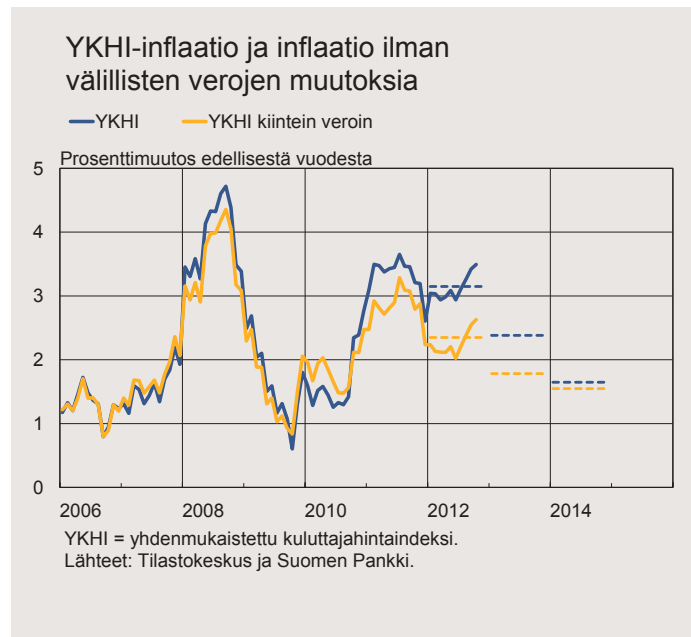
### Inflaatio hidastuu vähitellen

Välillisten verojen korotukset ovat pitäneet yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitatun inflaation nopeana vuonna 2012 (kuvio 23). Kuluvan vuoden inflaatio on ennusteen mukaan 3,1 % eli lähes sama kuin vuonna 2011. Valmiste- ja arvonlisä-

Kuvio 22.



Kuvio 23.



verojen korotukset kiihdyttivät vuoden 2011 inflaatiota 0,5 prosenttiyksikköä ja vuoden 2012 inflaatiota lähes 0,9 prosenttiyksikköä. Kaikkien arvonlisäverokantojen korotus tammikuussa 2013 vaikuttaa inflaatioon runsaat 0,6 prosenttiyksikköä. Vuonna 2013 inflaatio hidastuu kuitenkin 2,4 prosenttiin ja vuonna 2014 edelleen 1,6 prosenttiin.

Ero yhdenmukaistetulla ja kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitatun inflaation välillä on viime kuukausina kasvanut lähinnä asunto- ja kulutusluottojen korkojen laskun vuoksi. Kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio jää siksi 2,9 prosenttiin vuonna 2012 ja pysyy vuonna 2013 edelleen hieman YKHI-inflaatiota hitaampana eli 2,3 prosentissa. Vuonna 2014 kansallinen kuluttajahintainflaatio on 1,8 %.

Palveluiden hinnat nousevat vuoden 2012 aikana arviolta 3,1 %. Palveluiden hintojen kohoamista ovat vauhdittaneet palkkojen nousu sekä energian hinnan ja veromuutosten vaikutukset mm. liikenne- ja ravintolapalveluiden kustannuksiin. Palkkojen nousu hidastuu vuonna 2013 ja myös energian hinta jää tämänvuotiselle tasolle. Samat tekijät vaikuttavat myös vuokrien nousun hidastumiseen. Kaikkiaan palveluiden hintojen kohoaminen jää 2,8 prosenttiin vuonna 2013.

Elintarvikkeiden hintojen nopea nousu taittuu vuonna 2013. Jalostetut elintarvikkeet (ml. alkoholi ja tupakka) kallistuvat tänä vuonna 6,2 %. Hintojen kohoamista ovat vauhdittaneet erityisesti valmisteverojen korotukset. Myös elintarvikeraaka-aineet ovat kallistuneet, mutta markkinaodotusten

perusteella hintojen nousu ei jatku enää vuonna 2013. Jalostetut elintarvikkeet kallistuvat arviolta 3,8 % vuonna 2013. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen kohoamiseen vuonna 2012 ovat vaikuttaneet epäsuotuisat sääolot sekä energian hinnan kallistuminen. Lihatuotteiden kuluttajahinnat nousevat kuluvana vuonna lähes 8 %, koska nopea kustannusten kasvu on heikentänyt lihantuotannon kannattavuutta ja vähentänyt lihan tarjontaa kotimaassa.

Teollisuustuotteiden (pl. energia) kuluttajahinnat nousevat vuonna 2012 noin 0,8 %. Vuonna 2013 hinnat kohoavat nopeammin, arviolta 1,4 % vuodessa, koska arvonlisäverokantoja korotetaan. Kulutustavaroiden tuontihinnat ovat nousseet poikkeuksellisen nopeasti vuoden 2012 aikana, mikä lisää painetta teollisuustuotteiden hintoihin.

Energian hinta kallistuu vain marginaalisesti vuonna 2013. Ennuste perustuu raakaöljyn hintaan kohdistuviin markkinaodotuksiin, joiden mukaan öljyn hinta laskee vuosina 2013–2014. Heikko talouskehitys on vähentänyt sähkön kysyntää, joten sähkön hintaan kohdistuu tällä hetkellä vähemmän nousupainetta.

Inflaatioennusteen riskit ovat jokseenkin tasapainossa. Yritysten ja kuluttajien luottamus Suomen talouden kehitykseen on heikentynyt, eikä kysyntäjohteisesta inflaatiosta ole merkkejä. Palkkojen nousu hidastuu ennuste vuosina ja kulutus kasvaa niukasti. Raaka-aineiden kansainvälisten hintojen kehitykseen sisältyy suurta epävarmuutta. Elintarvikeraaka-aineiden

hintojen kohoaminen saattaa aiheuttaa vielä kustannuspainetta elintarvikkeiden tuotantoportaaseen kotimaassakin. Energian ja muiden tuotantopanosten hinnannousu ja palkkakustannusten kasvu voivat vaikuttaa vielä viivästetysti odotettua enemmän kotimaisiin kuluttajahintoihin vuoden 2013 aikana.

---

## Riskiarvio

---

### **Kansainvälisen talouden riskit korostavat taloustilanteen haurautta**

Ennuste rakentuu oletukselle, että kansalliset ja EU-tason toimenpiteet riittävät vakauttamaan Euroopan ongelmamaiden talouskehityksen ja vakuuttamaan markkinat velkakestävydestä. Velkaantumisen oikaiseminen ja luottamuksen palautuminen on kuitenkin hidasta, mikä pitää yllä epävarmuutta.

Hauraassa tilanteessa kehitys voi eri syistä kääntyä epäsuotuisampaan suuntaan. Sinänsä välttämättömät säästötoimet koettelevat kriisimaiden taloudellista sopeutumiskykyä, ja tärkeiden rakenteellisten uudistusten läpivienti on poliittisesti vaikeaa. Yksittäisen kriisimaan sopeutusohjelman kariutuminen voi käynnistää uudelleen epäluottamuksen kierteen, jolla voi olla laajoja tartuntavaikutuksia. Vielä vaarallisempi tilanne olisi eurooppalaisen päätöksenteon halvaantuminen, joka heikentäisi ongelmamaille luotujen turvajärjestelmien uskottavuuden.

Markkinoiden luottamuksen heikentyminen uudelleen johtaisi pääomapakoon, jonka seurauksena ongelmamaiden pankkien vakuusmateriaali hupenisi ja luotonanto supistuisi. Talou-

den syöksy jyrkentyisi ongelmamaissa, ja koko euroalueen talouskasvu heikkenisi. Ongelmamaiden paluu markkinoille lykkääntyisi, ja muidenkin maiden kyky hankkia rahoitusta markkinoilta voisi heikentyä. Päädyttäisiin vaikeasti ratkaistavaan tilanteeseen, jossa eurooppalaisen tukirahoituksen tarve kasvaa samalla kun rahoittajatahojen omat julkistalouden ongelmat syvenevät. Tällainen tilanne olisi poliittisesti epävakaa ja murentaisi osaltaan Euroopan kriisinhoidostrategian uskottavuutta.

Toinen kansainvälisen talouden riski aiheutuu Yhdysvaltojen finanssi-politiikan valinnoista. Yhdysvaltojen ennusteen taustalla on oletus, että maassa saavutetaan poliittinen yhteisymmärrys jatkaa osaa vuoden 2013 alussa muuten päättyvistä määräaikaista elvytystoimista, joiden osuus maan BKT:stä on noin 4 %. Jos päätöksiä elvytystoimien jatkosta ei kuitenkaan kyetä tekemään, on seurauksena Yhdysvaltain finanssipolitiikan ennakoitua voimakkaampi kiristymisen vuonna 2013. Tämä hidastaisi talouskasvua paitsi Yhdysvalloissa myös Euroopassa ja Aasiassa.

Molemmissa riskiskenaarioissa suurimmat vaikutukset Suomeen välittyisivät ulkomaankaupan kautta. Vientin vedon hiipuminen entisestään vaikuttaisi laaja-alaisesti kotimaiseen tulo muodostukseen ja julkistalouden tilaan. Euroopan velkakriisin kärjistymisen yhteydessä rahoitussektorin kautta välittyvät vaikutukset voisivat myös olla merkittäviä. Markkinarahoitus näyttää huomattavaa osaa Suomen pankkisektorin rahoituksen hankinnas-

ta, joten eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakava häiriintymisen saattaisi vaurioittaa myös suomalaisten pankkien kykyä rahoittaa yrityksiä ja kotitalouksia.

### **Luottamus Suomen talouteen voi horjua**

Epävarman kansainvälisen tilanteen lisäksi Suomen taloutta heikentävät useat kotoperäiset ongelmat, joiden korjaaminen vie pitkään.<sup>9</sup> Suomen perinteisesti vahvojen teollisuusalojen hiipuminen jää todennäköisesti pysyväksi, ja ennusteen mukaan kotitalouksien ja julkistalouden velkaantuminen jatkuu, hintakilpailukyvyyn menetykset eivät korjaannu eikä vaihtotaseen vaje oikene.

Näistä ongelmista huolimatta Suomen kansantalous on nauttinut vahvasta luottamuksesta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, mikä on näkynyt valtion ja pankkien matalina rahoituskustannuksina. Ennusteessa oletetaan, että tämä tilanne ei muutu.

Suomen kansantalouden nauttima luottamus perustuu markkinoiden odotukseen, että Suomi kykenee toteuttamaan ne korjaavat toimet, joilla talous palautetaan kestäväälle uralle. Jos vaadittavia toimia ei kyetä toteuttamaan eikä suomalaisen tuotannon kilpailukyky kohene, voi markkinoiden luottamus Suomen kykyyn ratkaista taloutensa ongelmat horjua. Tämä johtaisi paitisi Suomen valtion rahoituskustannusten nousuun, myös pankkien rahoituksen kallistumiseen ja sitä kautta koko yksi-

<sup>9</sup> Ennusteen vaihtoehtolaskelmassa (kehikko 5) kuvataan työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntymisen vaikutuksia talouskehitykseen.

tyisen sektorin luotonsaannin kiristymiseen.

Tällainen kehitys pakottaisi ennustettua jyrkempään kotimaisen kysynnän jarrutukseen, jota vauhdittaisi varallisuusarvojen alentuminen. Julkisen talouden tasapaino-ongelmat syventyisivät, työttömyys nousisi ennustettua nopeammin, ja myös rakenteellinen työttömyys voisi jäädä pitkäaikaisesti ennakoitua suuremmaksi. Kansainvälisen luottamuksen säilyttämiseksi on tärkeää puuttua talouden rakenneongelmiin ajoissa ennen kuin ne alkavat horjuttaa Suomen talouden kehitystä. Vaikka korjaavat toimet saattavat hidastaa kasvua lyhyellä aikavälillä, kansainvälisen luottamuksen horjumisesta koituvat taloudelliset kustannukset olisivat selvästi suuremmat. Teollisuuden työpaikkojen kannalta keskeistä on hintakilpailukyvyyn kehitys. Teollisuudessa työpaikkojen vähentyminen on sekä rakenteellista että suhdanteesta riippuvaa. Kilpailukyvyistä riippuu pitkälti muodostuuko työpaikkojen menetyksistä pysyviä.

### **Kotitalouksien kulutus voi jäädä ennustetusta**

Riippumatta Suomen taloutta koskevista yleistä ja kansainvälisistä riskeistä, kotitalouksien kysyntä voi jäädä ennustettua vähäisemmäksi tulo-odotusten heikkenemisen seurauksena. Ennusteessa kotitalouksien säästämisaste ei kohe- ne nollan tuntumasta ennustejakson aikana. Tämä peruskuva tarkoittaa käytännössä, että kulutus jatkaa lähivuodet kestävämmällä uralla. Kotitalouksien velkaantuminen kasvaa, ja säästämisaste palautuu kestäväälle, velkaantumi-

sen pysäyttävälle tasolle vasta ennustejakson jälkeen.

Tähän oletukseen sisältyy ilmeinen epävarmuus. Kansainvälisen talouskehityksen odotetaan pysyvän vaimeana hyvin pitkään, ja Suomen erityisongelmien takia suomalaisten kotitalouksien tulonäkymät ovat vielä erityisen heikot. Siten on mahdollista, että kotitaloudet ryhtyvät korjaamaan rahoitusilannettaan jo ennustejakson aikana. Kotitalouksien säästämisen kasvulla olisi laajoja vaikutuksia talouskehitykseen. Kulutus supistuisi, ja talouskasvu voisi pysähtyä kokonaan vuosina 2013 ja 2014.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Kotitalouden rahoitusaseman vahvistumisen vaikutuksista lähemmin, ks. kehikko 5, Euro & talous 3/2012: Talouden näkymät.

## Vaihtoehtolaskelma: työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus lisääntyy

Talouden kilpailullisuus tarkoittaa tehokkaan kilpailun toteutumista hyödyke- ja työmarkkinoilla. Yritysten hinnoitteluvoiman rajallisuus, vapaus päästä markkinoille ja palkkojen joustava sopeutuminen työmarkkinoiden tasapainon muutoksiin ovat kilpailullisten markkinoiden keskeisiä tunnuspiirteitä. Kilpailullisuus tehostaa markkinoiden suorituskykyä: tuotantopanokset kohdentuvat tehokkaasti ja taloudenpitäjät pystyvät reagoimaan ripeästi kysyntä- ja tarjontanäkemien muutoksiin suhdannevaihteluissa. Kilpailulliset markkinat lisäävät koko kansantalouden kilpailukykyä, johon maan menestys globaalissa kilpailussa viime kädessä perustuu.

Suomen hyödykemarkkinoilla kilpailun on arvioitu olevan vähäistä, sillä markkinat ovat keskittyneet ja kilpailupaine on heikko.<sup>1</sup> Monilla sektoreilla yritykset ovat kotimarkkinoiden kokoon nähden suuria, jolloin niille keskittyvä hinnoitteluvoima. Suomalaiset yritykset pystyvät siten omilla toimillaan vaikuttamaan toimintaympäristöön ja markkinaolosuhteisiinsa. Globalisaatio ja Euroopan sisämarkkinoiden kehittyminen ovat toki lisänneet kilpailua myös Suomessa, mutta moni sektori on

säilynyt suljettuna mm. Suomen syrjäisen sijainnin tai markkinoilletuloon liittyvien rajoitusten vuoksi. Suomessa on esimerkiksi euroalueen keskittynein vähittäiskauppa, millä saattaa olla vaikutusta siihen, että suomalaiset kotitaloudet maksavat kulutuksestaan euroalueen keskiarvoa kalliimpaa hintaa.<sup>2</sup>

Yksikkötyökustannukset ovat Suomessa kallistuneet nopeammin kuin monissa kilpailijamaissa. Etenkin suomalaisen tehdasteollisuuden nimellisten työkustannuksien ja arvonlisäyksen suhde on kasvanut huomattavasti nopeammin kuin euroalueella. Teollisuuden omilla ja välituotekäytön kautta muualta taloudesta välittyvillä työvoimakustannuksilla on yhtä suuret osuudet tehdasteollisuuden kokonaiskustannuksista, jolloin tehdasteollisuuden kustannuksiin vaikuttavat muilla toimialoilla tehdyt palkkaratkaisut samalla painolla kuin tehdasteollisuuden omat palkkaratkaisut.<sup>3</sup> Välituotepanoksia, esimerkiksi kuljetuspalveluita, joudutaan ainakin osittain hankkimaan vain suljetulta sektorilta, johon kohdistuu ainoastaan kotimainen rajoitettu kilpailu.

Kilpailullisuuden lisääminen tarkoittaa käytännössä työ- ja

hyödykemarkkinoilla toimivien taloudenpitäjien hinnoitteluvoiman rajoittamista. Esimerkiksi työmarkkinareformilla voidaan vähentää sekä työnantajien että työntekijöiden monopolivoimaa palkkaneuvotteluissa ja siten tukea palkkojen sopeutumista ja työmarkkinoiden tasapainottamista. Sääntelyn purkaminen tai toimialalle tulemisen helpottaminen ovat puolestaan esimerkkejä toimenpiteistä, jotka lisäävät hyödykemarkkinoiden kilpailua.

Ennusteen mukaan kilpailullisuus pysyy muuttumattomana Suomessa vuosina 2012–2014. Esimerkiksi palkat nousevat huomattavasti nopeammin kuin tuottavuus paranee ja kuluttajahintainflaatio on ripeää yksityisen kysynnän vaimeudesta huolimatta. Suomen ulkoinen kilpailukyky ei myöskään kohele, sillä yksikkötyökustannukset kallistuvat Suomessa keskimäärin nopeammin kuin esimerkiksi Saksassa tai Ruotsissa<sup>4</sup> ja vaihtotase pysyy alijäämäisenä.

Tässä vaihtoehtolaskelmassa Suomen Pankin Aino-mallilla havainnollistetaan työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntymisen vaikutusta talouskehitykseen.<sup>5</sup> Kilpailullisu-

<sup>4</sup> Euroopan komission ennuste (marraskuu 2012).

<sup>5</sup> Työ- ja hyödykemarkkinareformia on tarkasteltu julkaisussa Kilponen – Ripatti (2005) Työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailun kiristyminen. Suomen Pankin keskustelualoitteita 5/2005. Tulokset ovat laadullisesti samankaltaisia tässä esitettyjen vaikutusten kanssa.

<sup>1</sup> Ks. esim. Kansainvälisen valuuttarahaston Suomen maa-arvion loppulausunto (11.6.2012) tai OECD (7.4.2010) *Economic Survey of Finland 2010: Overcoming the crisis and beyond*.

<sup>2</sup> Kaupan alan rakenteiden ja kilpailun vaikutuksesta hintoihin euroalueella, ks. kehikko 6, *Euro & talous* 5/2011: Talouden näkymät.

<sup>3</sup> Kustannuskilpailukyvyn mittausmenettelmien uudistaminen, valtioneuvoston kanslian raporttisarja 3/2012.



suus kohenee vaihtoehtolaskelmassa rakenteellisten uudistusten myötä.<sup>6</sup> Työmarkkinuudistus edistää työpaikkatason palkkajoustavuuden edellytyksiä. Laskelmassa työntekijöiden palkkamarginaali pienenee 5,5 % vuosina 2013–2019, mistä seuraa, että keskipalkan kasvu hidastuu keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä vuodessa. Hyödykemerkkinoiden kilpailu lisääntyy niin, että yritysten hintamarginaali kaventuu 2,5 % vuosina 2013–2019, mikä hidastaa yksityisen sektorin tuotannon hinnannousua keskimäärin 0,3 prosenttiyksikköä vuodessa.

Työ- ja hyödykemerkkinareformien yhteisvaikutuksesta keskipalkkojen nousu hidastuu 0,4 prosenttiyksiköllä reformien ensimmäisenä vuonna ja 0,7 prosenttiyksiköllä sitä seuraavina vuosina. Palkkojen nousuvauhdin vaimentuminen hidastaa yrityksen tuotantokustannuksien kasvua. Lisäksi välituotteiden hinnat kallistuvat näiden reformien seurauksena keskimäärin 0,7 prosenttiyksikköä hitaammin vuosittain kuin ennusteen perusuran mukaisessa kehityksessä.

Kilpailullisuuden lisääntyminen vähentää epätäydellisestä kilpailusta aiheutuvia tehokkuustappioita sekä suljetulla että avoimella sektorilla, mikä nostaa tuotantoa. Nimelliskorkojen oletetaan pysyvän laskelmassa muut-

<sup>6</sup> Jotta yleisen tasapainon mallilla voidaan kuvata rakenteellista reformia, jonka vaikutus ei heikkene kuten impulssivaste-tarkastelussa, on sokkien persistenssiksi asetettu yksi.

tumattomina, mutta reaalikorko nousee ennusteen perusuraa korkeammaksi inflaation hidastumisen myötä.

Tuotannon laajentaminen vaatii pääomakannan lisäämistä, jolloin talouden resurssit kohdentuvat investointeihin. Investoinnit kasvavat kulutusta nopeammin etenkin reformien alkuvaiheessa, jolloin kulutuksen ja investointien suhteellisen hinnan erotus on suurin. Yksityistä kulutusta vaimentaa reformien alkuvaiheessa kolme tekijää. Ensiksi reaalkoron nousu hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua. Toiseksi nimellisen ja reaalisesti keskipalkan kasvu hidastuu. Viimeiseksi kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia heikentää yritysten voittojen supistuminen. Tämä ns. varallisuusvaikutus on suhteellisen pitkäkestoinen, mutta vaimenee tarkastelujakson lopussa. Kuuden vuoden kuluttua reformien aloittamisesta yksityisten investointien määrä on yli 10 % suurempi kuin ennusteessa, mutta yksityisen kulutuksen määrä on vain 0,3 % suurempi.

Kotimaisen tuotannon kasvu lisää työn kysyntää ja työllisten määrä suurenee koko tarkastelujaksolla suuremmaksi kuin ennusteessa. Inflaation hidastuminen tukee ostovoimaa kompensoiden nimellisen keskipalkan kasvun vaimenemista.

Kotimarkkinoiden kilpailullisuutta lisäävien reformien myötä Suomen ulkoinen kilpailukyky paranee. Yksikkötyökustannukset kasvavat hitaammin kuin

ennusteessa ja reaalin valuuttakurssi heikkenee. Vienti kasvaa nopeammin kuin perusuran mukaisessa kehityksessä koko tarkastelujaksolla. Koska reformit hidastavat kotimaassa tuotettujen hyödykkeiden hintojen nousuvauhtia, yritykset lisäävät kotimaisten välituotteiden käyttöä, jolloin tuonnin kasvu vaimenee. Lisäksi kulutuksen kasvun voimakas hidastuminen hillitsee tuonnin kasvua. Vientihintojen hitaampi kasvu kuitenkin heikentää vaihtosuhdetta, jolloin viennin lisääntyminen ei juuri vaikuta ulkoiseen tasapainoon.

Vaihtoehtolaskelman mukaan kilpailullisuutta lisäävät työ- ja hyödykemerkkinareformit kasvattavat tuotantoa koko tarkastelujaksolla nopeammin kuin ennusteen mukainen kehitys. Kuuden vuoden jälkeen bruttokansantuote on 3,5 % suurempi kuin ennusteessa. Osa reformien hyödyistä syntyy viennin kasvamisesta. Eniten kuitenkin piristyvät kotimarkkinat: työllisyys kasvaa, investoinnit lisääntyvät ja yksityinen kulutuskin alkaa voimakkaasti investointibuumin jälkeen kohentua.

Vaihtoehtolaskelma osoittaa, että kilpailullisuuden lisääminen ja kilpailullisen toimintaympäristön vaaliminen ovat tehokkaita keinoja kasvattaa yksityisen sektorin investointeja ja tuotantoa. Työllisyyden kasvu kohentaa myös julkisen talouden kestävyyttä.

Taulukko.

Vaihtoehtolaskelma: Työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus lisääntyy

	2012	2013	2014	2019 poikkeama tasossa, %
<i>Bruttokansantuote, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	0,3	0,4	1,5	
Vaihtoehto		0,5	1,7	
Erotus		0,0	0,2	3,5
<i>Yksityinen kulutus, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	0,7	-0,1	1,2	
Vaihtoehto		-0,7	0,7	
Erotus		-0,7	-0,5	0,3
<i>Yksityiset investoinnit, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	-0,9	0,4	3,5	
Vaihtoehto		1,3	4,7	
Erotus		0,9	1,3	10,3
<i>Vienti, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	-1,9	1,3	4,3	
Vaihtoehto		2,0	5,0	
Erotus		0,7	0,7	4,5
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>				
Ennuste	-1,3	-1,3	-1,3	
Vaihtoehto		-1,2	-1,1	
Erotus		0,1	0,2	0,1
<i>Yksityisen sektorin tuotannon hinta, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	2,7	2,1	2,2	
Vaihtoehto		1,3	1,4	
Erotus		-0,9	-0,8	-5,0
<i>Yksityisen kulutuksen deflaattori, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	3,2	2,1	1,6	
Vaihtoehto		1,4	0,9	
Erotus		-0,7	-0,7	-4,3
<i>Vaihtosuhde, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	0,8	-0,4	-0,1	
Vaihtoehto		-0,9	-0,5	
Erotus		-0,5	-0,4	-2,7
<i>Keskipalkka, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	4,1	2,4	2,9	
Vaihtoehto		2,0	2,2	
Erotus		-0,4	-0,7	-4,4
<i>Työlliset, 1 000 henkeä</i>				
Ennuste	2 485	2 470	2 473	
Vaihtoehto		2 491	2 508	
Erotus		20	34	4,9
<i>Yksikkötyökustannukset, prosenttimuutos</i>				
Ennuste	4,3	1,7	1,7	
Vaihtoehto		2,2	1,2	
Erotus		0,6	-0,5	-3,1

Erotukset laskettu pyöristämättömistä arvoista.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

# Muutokset edellisestä ennusteesta

Ennusteen välittämä kuva Suomen talouden kehityksestä vuosina 2012–2014 on synkempi kuin Suomen Pankin kesäkuussa 2012 julkistamassa ennusteessa. BKT:n kasvun ennustetaan tänä vuonna olevan 1,2 prosenttiyksikköä ja ensi vuonna 0,8 prosenttiyksikköä hitaampaa kuin kesäkuun ennusteessa. Kesällä arvioitiin, että bruttokansantuote saavuttaisi taantumaa edeltäneen tasonsa ennustejakson aikana, mutta talouskasvun vaimeneminen siirtää ajankohdan ennustejakson ulkopuolelle.

Muutokset ennustekuvassa johtuvat sekä maailmantalouden että kotimarkkinoiden näkymien heikentymisestä. Valtioiden velkakriisin jatkuminen on vaimentanut kasvuodotuksia Euroopassa. Vientikysynnän kasvun hidastuminen on vähentänyt vientiyrittis-

ten tuotantoa ja halukkuutta investoida. Rakennemuutos keskeisillä vientialoilla metsä- ja elektroniikkateollisuudessa on jatkunut ja tuotanto vähentynyt. Epävarmuus ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun hidastuminen ovat puolestaan pienentäneet suomalaisten kotitalouksien luottamusta ja halukkuutta kuluttaa. Siten myös kotimarkkinoille tuottavien yritysten toimintaympäristö on heikentynyt.

Talouden toimintaympäristön muutokset sekä Suomen vientimarkkinoilla että kotimaassakin johtavat tämän ja seuraavan vuoden aikana hitaampaan talouskasvuun kuin kesällä ennustettiin. Tässä ennusteessa Suomen vientimarkkinoiden kasvu on arvioitu 1,3 prosenttiyksikköä heikommaksi

vuonna 2012 ja 2,9 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2013 kuin kesän ennusteessa. Kun kesällä viennin ennustettiin kasvavan yli 2 % vuonna 2012, onkin kehitys jäänyt ennakoitua heikommaksi jo alkuvuodesta, ja ennusteen mukaan vienti supistuu liki 2 % kuluvana vuonna. Vuonna 2013 viennin ennustetaan kasvavan liki 4 prosenttiyksikköä hitaammin kuin kesäkuussa ennakoitiin.

Yksityinen kulutus kasvaa keskimäärin prosenttiyksikön hitaammin vuosina 2012 ja 2013 kuin kesällä ennustettiin. Reaalitulojen pieneneminen ja työllisyyden heikkeneminen vähentävät kotitalouksien kulutushalukkuutta. Vuoden 2013 alussa ns. Yle-vero supistaa teknisesti yksityisen kulutuksen arvoa noin 0,5 %.

*Taulukko.*

## Nykyinen ja kesäkuun 2012 ennuste

	2011	2012	2013	2014
<i>BKT, prosenttimuutos</i>	2,7	0,3	0,4	1,5
<i>kesäkuu 2012</i>	2,9	1,5	1,2	1,6
<i>Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %</i>	3,3	3,1	2,4	1,6
<i>kesäkuu 2012</i>	3,3	2,9	2,2	1,6
<i>Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos</i>	6,8	2,7	2,9	6,0
<i>kesäkuu 2012</i>	7,1	4,0	5,8	6,2
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3
<i>kesäkuu 2012</i>	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä</i>	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8
<i>kesäkuu 2012</i>	-0,9	-0,8	-0,2	0,1

Euroopan velkakriisin pitkittymisen myötä markkinaodotukset euroalueen korkotasosta ovat alentuneet etenkin vuoden 2013 osalta. Verrattuna kesäkuun ennusteeseen markkinat odottavat kolmen kuukauden euriborkoron jäävän keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä alemmaksi vuonna 2013 eli 0,2 prosenttiin. Poikkeuksellisen matalasta korkotasosta huolimatta yksityisten investointien ennustetaan vuosina 2012–2013 kasvavan keskimäärin 2,6 prosenttiyksikköä hitaammin kuin kesäkuun ennusteessa. Asuinrakennusinvestoinnit supistuvat keskimäärin 0,7 % vuosina 2012–2014, kun niiden kesäkuussa odotettiin kasvavan. Yksityisiä investointeja vähentävät epävarmuus ja heikot kysyntänäkymät. Matalampi investointiura vähentää myös tuontia, joka kasvaa huomattavasti

hitaammin kuin kesäkuun ennusteessa arvioitiin. Vaihtotaseen alijäämän ennustetaan syventyvän kesäkuun ennusteesta koko ennustejaksolla.

Julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee tuntuvasti kesäkuun ennusteeseen verrattuna. Alijäämän ennustetaan kasvavan 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2012 eli 1,3 prosenttiin BKT:stä. Erityisesti yhteisöverojen ja välilisten verojen tuotto jää pienemmäksi kuin kesäkuun ennusteessa. Lähivuosien talousnäkyvien heikkous pitää julkisyhteisöt alijäämäisinä. Julkisyhteisöjen vaje on vuosina 2013–2014 keskimäärin 0,7 prosenttiyksikköä suurempi kuin edellisessä ennusteessa. Ennustejakson lopussa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen on noin 57 % eli yli 3 prosenttiyksikköä suurempi kuin kesällä arvioitiin.

# Rahoitusjärjestelmän vakaus

4.12.2012

Rahoitusmarkkinoiden osin myönteisestä kehityksestä huolimatta Euroopan pankkisektorin näkymät ovat yhä epävarmat. Makrotalouden näkymien synkentyminen kasvattaa luottoriskiä. Asiakkaiden asemaa helpottavat matalat korot ja lainanhoitojoustot voivat samalla edistää liiallista velkaantumista. Lisäksi lainanhoitojoustojen laajuudesta on vaikea saada kattavaa kuvaa, mikä lisää markkinatoimijoiden epävarmuutta.

Suomen rahoitusjärjestelmän tila on säilynyt vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta vakaana. Suomen pankkisektori on yhä kannattava ja vakavarainen. Matala korkotaso ja hidaskasvu lisäävät silti rakenteellista korkoriskiä sekä luottoriskiä. Stressitestit vahvistavat, että pankkisektorin pääomapuskurit kestävät kannattavuuden voimakkaan heikkenemisen. Matala korkotaso luo haasteita henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnalle sekä vakuutustoiminnan kannattavuudelle.

## Kansainvälinen toimintaympäristö – rahoitusmarkkinat

EKP:n pääjohtaja Mario Draghi korosti heinäkuussa 2012, että euro on peruuttamaton. Sittemmin EKP:n neuvosto päätti perustaa rahapoliittisten suorien kauppojen (Outright Monetary Transactions, OMT) ohjelman, jonka kautta keskuspankki on valmis ostamaan etukäteen rajoittamattoman määrän markkinoilta yhä rahoitusta saavien kriisivaltioiden lyhytaikaisia joukkolainoja. Ostot edellyttävät, että nämä valtiot suostuvat Euroopan vakausmekani-

smiin (EVM) määrittelemiін ehtoihin. Rahoitusmarkkinat reagoivat näihin ilmoituksiin myönteisesti, markkinatunnelma parani ja riskilisät pienenivät.

Pankkien välittämän yritysrahoituksen ehdot ovat tiukentumassa. Tällä hetkellä suomalaisten yritysten pankkiluotoista maksamat korot ovat euroalueen yritysluottojen keskiporkkoja alhaisemmat. Pankkiunioni on tärkeä saada toimintavalmiiksi mahdollisimman nopeasti. Yhteinen valvontamekanismi sekä pankkien kriisintarkkailujärjestelmä ovat pankkiunionin keskeisiä elementtejä. Pankkiunioni vakauttaa rahoitusmarkkinoita ja vähentää pankkikriisien todennäköisyyttä, mutta ei yksin ole ratkaisu nykyiseen kriisiin. Siihen tarvitaan hallitusten määrätietoisia toimia sekä pidemmällä aikavälillä myös pankkijärjestelmän rakenteellisia uudistuksia.

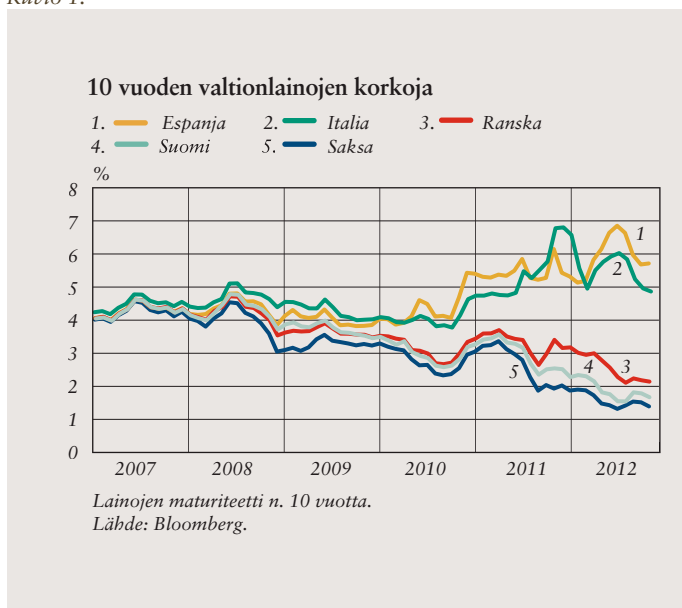
Infrastruktuurin luotettava toiminta on olennainen osa rahoitusmarkkinoiden vakautta. Maksu- ja selvitysjärjestelmien valvontaa yhdenmukaistetaan uudistetuilla yleisvalvontaperiaatteilla. Järjestelmiä koskeva selvitys- ja konkurssitilanteiden sääntely tulisi myös yhdenmukaistaa.

Markkinatilanteen kohenemisesta huolimatta Euroopan talous on yhä hyvin haavoittuva. Euroalue on edelleen jakautunut kahtia hyvän luottoluokituksen säilyttäneisiin maihin ja niihin maihin, joiden luottoluokitus on heikentynyt useita pykälää. Tämä kahtiajako on kuitenkin jonkin verran tasoittunut, sillä reaali-talouden näkymät heikkenevät myös hyvän luottoluokituksen maissa.

*Valtioiden ei tule lykätä tarpeellisia uudistuksia rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiseen rauhoittumiseen tuudittautuen.*

Euroopan ylivelkaantuneiden maiden säästötoimet sekä EKP:n toimenpiteet ovat rauhoittaneet rahoitusmarkkinoita syksyn aikana. Ylivelkaantuneiden kriisimaiden valtionobligaatioiden korot ovat alentuneet siedettäväksi, ja maat ovat Kreikkaa lukuun ottamatta kyenneet rahoittamaan rahoitusaliäämiään (kuvio 1). Ulkomaisten sijoittajien vetäytyessä kriisimaista valtioiden velanhankinta suuntautuu kasvavassa määrin kriisimaiden omiin pankkeihin, jotka voivat puolestaan käyttää kyseisiä obligaatioita vakuutena omassa varainhankinnassaan keskuspankista. Tämä on merkinnyt valtioiden ja pankkien välisten kytkösten voimistumista ongelmamaissa. Euroopan talouskriisi on useassa maassa vaikeuttanut terveidenkin pankkien tai yritysten rahoituksen saatavuutta, kun ulkomaiset sijoittajat tai ulkomaiset pankit ovat vetäytyneet pois pienemmistä, heikon maksuvalmiuden maista.

Kuvio 1.



Jo toteutetut tarpeelliset toimet ovat pienentäneet tulevaisuudessa käytettävissä olevaa lisäelvytysvaraa. Uhkana on myös laajalle leviävä kriisiväsämys, joka syntyy siitä, että toteutettavien toimenpiteiden ei katsota parantavan tilannetta. Valtioiden ei tule myöskään lykätä tarpeellisia uudistuksia rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen rauhoittumisen tuudittamina.

### **Euroopan pankkisektorin näkymät yhä epävarmat**

Euroopan pankkisektorin näkymät ovat epävarmat. Valtioiden ja pankkien välistä kohtalonyhteyttä ei ole vielä katkaistu. Rahoitusmarkkinat ovat piristyneet, ja maiden rajat ylittävät pankkien väliset talletukset ovat vähentyneet valtaosassa euromaita. Pankkisektoreiden rahoituskustannuksissa on merkittäviä maakohtaisia eroja. Monet pankit ovat edelleen riippuvaisia keskuspankkirahoituksesta.

Makrotalouden synkentyminen syksyn aikana on edelleen heikentänyt pankkien näkymiä. Talouskasvun vaikeus lisää järjestämättömiä saamisista, joista voi myöhemmin aiheutua luottotappioita. Riskille ovat erityisesti alttiita velkaantuneissa, suuren työttömyyden maissa toimivat pankit, jotka ovat kirjanneet järjestämättömiä saamisista vain vähän luottotappiovarauksia. Tilannetta pahentaa, jos pankit ovat hyvin riippuvaisia markkinarahoituksesta. Myös tulevan sääntelyn sisältöön ja vaikutuksiin liittyvät epävarmuudet lisäävät pankkiriskiä.

Matala korkotaso on pienentänyt lainanhoitokustannuksia ja siten hel-

pottanut velallisten asemaa. Pankkien kannalta vaarana on, että matalan korkotason vallitessa järjestämättömien saamisten määrä ei vastaa asiakkaiden todellista lainanhoitokykyä. Tällöin luottotappiot kasvasivat korkojen nousun myötä. Velallisten riskinä on liiallinen velkaantuminen matalien korkojen houkuttelemassa. Matala riskitön korko myös lisää sijoittajien kannustimia hakea lisätuottoja sijoitusriskiä kasvattamalla. Pitkittyessään tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa omaisuuserien hinnat eivät enää vastaa talouden perustekijöiden mukaista tasoa.

Valtioiden ja pankkien kytkösten vahvistumisen ohella rahoitusmarkkinoiden huolena on vakauden näkökulmasta myös pankki- ja vakuutussektorin välisten kytkösten korostuminen. Vakuutusyhtiöt ovat merkittäviä sijoittajia pankkien liikkeeseen laskemien velkakirjojen markkinoilla, ja pankkien ongelmat voivat pahimmillaan nousta uhkaamaan myös perustoiminnoiltaan terveitä vakuutusyhtiöitä. Euroopan suurissa finanssikonserneissa on havaittavissa konserniin kuuluvien pankkien ja vakuutusyhtiöiden riippuvuuskien tiivistymistä, kun ns. likviditeetinvaihtosopimukset ovat yleistyneet. Näissä sopimuksissa vakuutusyhtiön sijoitussalkussa olevia likvidejä ja vakuuskelpoisia velkapapereita vaihdetaan pankin sijoitussalkussa olevien likviditeetiltään heikompien velkakirjojen kanssa. Tämä tukee pankin rahoituksen saatavuutta, mutta saattaa samalla vaikeuttaa vakuutusyhtiön sijoitussalkun tehokasta uudelleenallokointia esimerkiksi kriisitilanteessa. Likviditeetin-

vaihtosopimusten, kuten useiden muidenkin uusien rahoitustuotteiden, ongelmana on niiden läpinäkymättömyys. Kuluttajan tai sijoittajan on vaikeaa saada kuvaa rahoitusalan toimijoiden riskeistä ja niiden vaikutuskanavista, koska asianmukaiset tiedot puuttuvat. Informaation läpinäkymättömyys korostuu kriisitilanteissa ja aiheuttaa tarpeetonta epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla.

#### **Vakavaraisten pankkien varainhankinta helpottunut**

Toisaalta monet tekijät myös tukevat rahoitusvakautta. Markkinatunnelman paraneminen on helpottanut hyvässä kunnossa olevien pankkien varainhankintaa. EKP:n toimenpiteiden lisäksi pankkeihin liittyvää epävarmuutta on osaltaan hälventänyt kesäkuussa 2012 onnistuneesti päättyneen Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) suurien eurooppalaisia pankkeja koskenut pääomittamishanke.

Euroopan pankkiviranomaisen pääomittamishanke paransi Euroopan pankkijärjestelmän riskinsietokykyä. Kaikkiaan pankit kasvattivat pääomiaan yli 200 milj. eurolla joulukuusta 2011 ja kesäkuuhun 2012. Pääomia kasvattivat lähinnä jakamattomat voittovarot, osakeannit ja ns. liability management -toimet.<sup>1</sup> Euroopan pankkiviranomainen kiinnittää vastedes huomiota pääomasuhdeluvun lisäksi myös pääoman määrään, sillä pankkien edellytetään säilyttävän kesäkuun 2012

<sup>1</sup> Liability management -toimissa pankki lunastaa omia velkapapereitaan alle niiden nimellisarvon. Tästä saatavat pääomavoitot kasvattavat pankin omaa pääomaa.

*Valtioiden ja pankkien välistä kohtalonyhteyttä ei ole katkaistu. Reaalitalouden heikentyminen lisää molempien riskejä.*

*Pankit varautuvat sääntelyn tuleviin muutoksiin kasvattamalla talletusten osuutta varainhankinnasta.*

lopun tilannetta vastaavan määrän rajoituksettomia ensisijaisia varoja.

Markkinatilanteen kohenemisesta huolimatta suuret pankit ovat hakeneet vain vähän rahoitusta joukkolainamarkkinoilta. Osin tätä selittää edelleen jatkuva taseiden sopeutus, joka vähentää pankkien rahoitustarpeita. Monet pankit ovat täyttäneet suuren osan vuoden 2012 jälleenrahoitustarpeista etupainotteisesti. Lisäksi useat pankit ovat jo aiemmin hakeneet EKP:ltä pitempi-aikaista ns. LTRO-rahoitusta (longer term refinancing operation).<sup>2</sup> Pankit varautuvat sääntelyn tuleviin muutoksiin kasvattamalla talletusten osuutta varainhankinnasta. Basel III -säännösten määrälliset maksuvalmiussäännökset edellyttävät pankeilta entistä pysyvämpää rahoitusta ja sitä kautta vakaampaa rahoitusrakennetta.

Vakuudettomien ns. seniorilainojen osuus kaikista emissioista on kasvanut syksyn 2012 aikana, mikä kertoo riskinottohalukkuuden kasvusta ja osaltaan myös luottamuksen palautumisesta. Tämä on monipuolistanut pankkien uuden varainhankinnan rakennetta. On myös pantava merkille, että eurooppalaisten pankkien dollarimääräisen rahoituksen saatavuus on hiljalleen parantunut. Yhdysvaltalaisen rahamarkkinarahastojen sijoitukset euroalueen pankkeihin ovat alkaneet hienoisesti kasvaa. Eräät eteläeurooppalaiset pankit ovat alkaneet laskea uudelleen liikkeeseen dollarimääräisiä lainoja.

<sup>2</sup> Pankeilla on mahdollisuus maksaa LTRO-rahoitus takaisin ennenaikaisesti tammi- ja helmikuussa 2013.

## **Läpinäkyvyyden puute aiheuttaa epävarmuutta**

Vähittäisestä parantumisesta huolimatta rahoitusmarkkinat ovat yhä haavoittuvat. Siksi olisi tärkeää edistää luottamusta pankkisektorin tilaan lisäämällä pankkien toimien läpinäkyvyyttä. Kriisin aikana läpinäkyvyyden puutetta aiheuttaneet tekijät ovat muuttuneet ja niiden seuraukset korostuneet. Epävarmuutta on aiheuttanut puutteellinen tieto siitä, miten paljon pankeilla on ollut hallussaan arvonsa menettäneitä velkapapereita. Tällä haavaa epävarmuutta lisää epätäydellinen kuva pankkien varojen sitoutuneisuudesta ja lainanhoitajoustoista.

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus on lisännyt viime vuosina pankkien vakuudellisen varainhankinnan merkitystä. Vakuudellisen varainhankinnan suhteellisia etuja ovat vakuudetonta rahoitusta edullisempi hinta ja usein myös parempi saatavuus. Vakuudellinen keskuspankkirahoitus on kasvanut kriisin aikana voimakkaasti. Pankkien välisillä lyhyen rahan markkinoilla vakuudellisen rahoituksen osuus on kasvanut vakuudetoman rahoituksen kustannuksella. Myös pankkien pitkäaikaisessa varainhankinnassa on nähtävissä siirtymä vakuudellisiin, etenkin katettuihin joukkolainoihin. Vakuudellisen rahoituksen kasvava suosio on samalla lisännyt pankkien varojen sitoutuneisuutta. Tätä sitoutuneisuutta lisää myös keskusvastapuolien käytön lisääntyminen johdannaismarkkinoilla, sillä asiakkaiden tulee asettaa keskusvastapuolille vakuuksia.

Varojen sitoutuneisuus heikentää vakuudettomien lainojen haltijoiden asemaa mahdollisessa selvitystilassa ja lisää



siten velkojen riskiä. Pankkien velkojilla ja yleisemminkin markkinoilla tulisi olla saatavissa riittävät tiedot varojen sitoutuneisuudesta, jotta tämä riski voitaisiin hinnoitella oikein. Pankkien nykyisin julkaisemista tiedoista on vaikea saada kattavaa kuvaa tämän ilmiön laajuudesta. Läpinäkyvyyden parantamiseksi pankkien tulisikin julkaista nykyistä enemmän tietoja varojen sitoutuneisuuteen vaikuttavista tekijöistä.

Pankit ovat kriisin aikana joutaneet asiakkaidensa maksuvaikeuksissa. Tyypillisiä lainanhoitojoustoja (forbearance) ovat lainaerien maksun pienentäminen tai lykkääminen. Lainanhoitojousto on järkevä ratkaisu sekä pankin että velallisen kannalta, jos asiakkaan maksuvaikeudet ovat luonteeltaan tilapäisiä. Joustoilla voidaan välttyä lainavakuuksien realisoinnilta. Heikossa markkinatilanteessa myydyt vakuudet eivät välttämättä kata täyttä lainamäärää, mistä seuraa luottotappioita.

Lainanhoitojoustot eivät kuitenkaan auta, jos asiakas on pysyvästi maksukyvytön. Tällöin joustot lykkäävät väistämättömien luottotappioiden kirjaamista ja antavat siten virheellisen kuvan luottosalkun kunnosta. Koko talouden tasolla luottotappioiden lykkääminen vääristää voimavarojen optimaalista kohdistamista, sillä luottojen hoitoon kykenemättömien asiakkaiden tekohengitykseen käytetyt varat ovat poissa paremmin tuottavien kohteiden rahoituksesta.

Kriisin pitkittyessä on herännyt epäilyksiä hoitamattomien lainojen aliarvioinnista ja luottotappioiden lykkäämisestä. Lainanhoitojoustojen yhtenäis-

syys ja läpinäkyvyys on asetettu kyseenalaiseksi, ja eri pankkien ja myös eri maiden pankkisektorien luottoriskien välistä vertailua pidetään vaikeana. Lainanhoitojoustot tulisi tehdä nykyistä läpinäkyvimmiksi ja yhdenmukaisemmiksi, jotta ne eivät lisäisi markkinoiden epävarmuutta.

Myös vakavaraisuuslaskennassa käytettävien menetelmien vertailukelpoisuuteen kohdistuu edelleen epäilyjä. Esimerkiksi asuntolainojen riskipainoissa on huomattavia eroja sen mukaan, mikä vakavaraisuuslaskennan menetelmä on valittu. Kilpailijoita vähäisemmät lainojen riskipainot ja siten pienempi pääomavaade sekä kapeampi marginaali voivat vääristää pankkien välistä kilpailua. Tämän vuoksi olisi tärkeätä, että sisäisiä malleja käyttävät pankit julkaisisivat myös riskipainotetuista saamisista laskettuja vakavaraisuussuhteita täydentäviä tietoja.

### **Suomen pankkisektori säilynyt toistaiseksi kannattavana ja vakavaraisena**

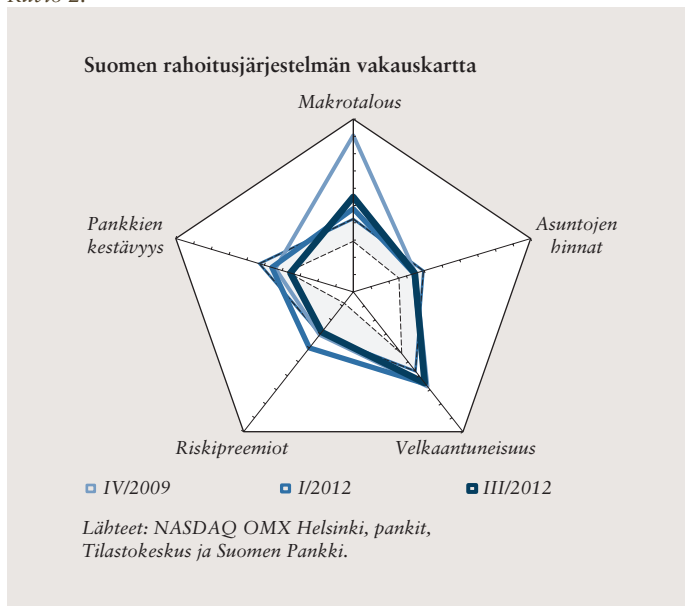
Keskeisiä vakaussuhteita sisältävän ns. vakauskartan perusteella Suomen rahoitusjärjestelmän tila on eräiltä osin muuttunut alkuvuodesta 2012 (kuvio 2).<sup>3</sup> Makrotalouden tilanne on heikentynyt, mutta riskinsietokykyä kuvaava pankkisektorin stressi-indeksi sekä markkinarahoituksen saatavuutta ja riskinsietokykyä kuvaava riskipremio osoittavat myönteistä kehitystä.

Suomen pankkisektorin kannattavuus on parantunut vuonna 2012

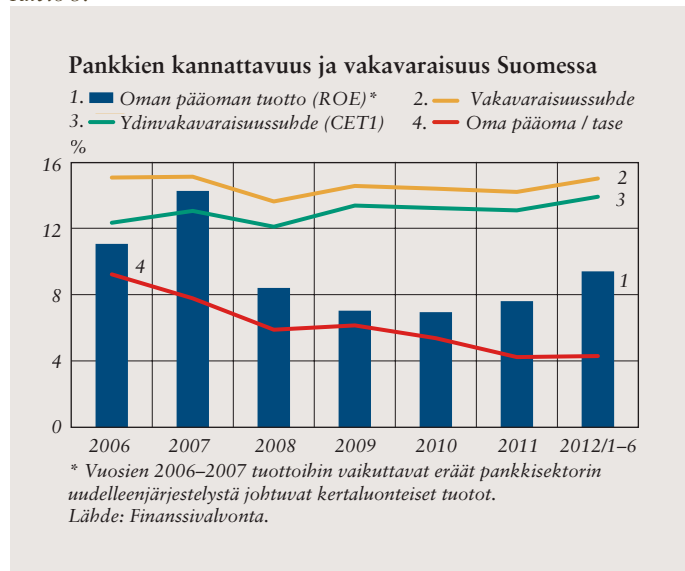
<sup>3</sup> Vakauskartassa (kuvio 1) käytettävät indikaattorit ja niiden laskentamenetelmät on kuvattu Euro & talous-lehden 2/2011 kehikossa 1.

*Pankkien tulisi kertoa nykyistä avoimemmin varojensa sitoutuneisuudesta ja lainanhoitojoustoista.*

Kuvio 2.



Kuvio 3.



(kuvio 3). Tammi-kesäkuussa pankkien yhteenlaskettu liikevoitto, 1,5 mrd. euroa, oli 18 % suurempi kuin edellisvuotinen. Kannattavuuden paraneminen näkyi myös oman pääoman tuotos-

sa, joka kasvoi alkuvuonna 9,4 prosenttiin. Oman pääoman tuotto oli tätä parempi vuositasolla viimeksi vuonna 2007. Kannattavuuden kehitys on kuitenkin ollut kaksijakoista, sillä tulosten paranemisesta ovat pääosin vastanneet kolme suurinta pankkiryhmittymää<sup>4</sup>, joiden yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi tammi-kesäkuussa 20 % vuodentakaisesta. Muiden kotimaisten pankkien yhteenlaskettu liikevoitto supistui vastaavana ajankohtana 2 %. Suurten pankkien kannattavuutta tuki suotuisa markkinakehitys, joka veti näille pankeille tyypillisesti tärkeät kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuotot reippaaseen kasvuun. Muiden pankkien tuottorakenteessa korostuu enemmän pankkitoiminnan perinteisen kivijalan, korkokatteen, merkitys. Korkokate ilman johdannaisten vaikutusta on alkanut supistua, koska luotto- ja talletuskorkojen välinen kokonaismarginaali on kaventunut (kuvio 4). Tämä rakenteellinen korkoriski on vastaisuudessa pankkisektorin keskeinen riski, jos korkotaso pysyttelee matalana pitkään.

Suomen pankkisektorin luottotappiot kasvoivat nopeasti vuonna 2009. Suurimmillaan luottotappiot kasvoivat 0,5 prosenttiin luotto- ja takauskannasta. Tämän jälkeen luottotappiot ovat supistuneet ja ovat nyt hieman suuremmat kuin kriisiä edeltävinä vuosina, jolloin ne olivat poikkeuksellisen pienet. Myös järjestämättömät saamiset kasvoivat tuntuvasti vuosina 2008–2009. Järjestämättömien saamisten määrä on sittemmin vakiintunut noin 0,6 prosenttiin luotto- ja takauskannas-

<sup>4</sup> Nordea Pankki Suomi, OP-Pohjola-ryhmä ja Danske Bank.

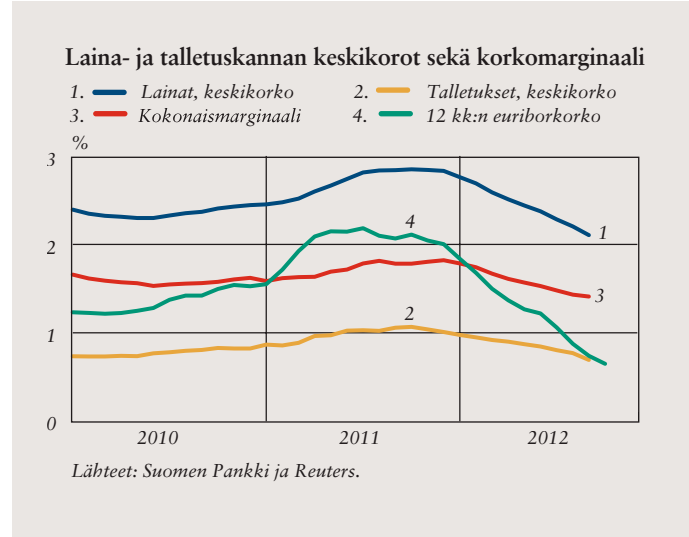
ta. Molemmilla suhdeluvuilla mitattuna Suomen pankkisektorin luottoriskit ovat pysytelleet vähäisinä. Makrotalouden voimakas negatiivinen sokki näkyisi kuitenkin etenkin yritysluotoista aiheutuvien luottotappioiden nopeana kasvuna.

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus ei ole juuri muuttunut moneen vuoteen. Vakavaraisuus on säilynyt vahvana, ja vakavaraisuussuhdeluku on pysytellyt lähellä 15:tä prosenttia, kun nykyisin voimassa oleva vähimmäisvaatimus on 8 %. Syyskuun 2012 lopussa suhdeluku oli 15,2 %. Omien varojen laadukkuus näkyy rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen (Core Tier 1) suurena osuutena kaikista omista varoista. Näistä varoista laskettu keskimääräinen ydinvakavaraisuussuhdeluku oli 14,0 %. Tämä ylittää reilusti Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) suurille eurooppalaisille pankeille asettaman 9 prosentin rajan, jota sovellettiin kesäkuussa 2012 päättyneessä pääomittamishankkeessa. Huomiota on kuitenkin kiinnitetty omavaraisuusasteiden alenemiseen. Oman pääoman ja riskipainottoman taseen suhdellun pitkään jatkunut pieneneminen taittui, koska pankkisektorin yhteenlasketun taseen kasvu pysähtyi.<sup>5</sup>

Suomalaiset pankit ovat saaneet edullista rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta, kun yleisen luotamuksen osittainen palautuminen helpotti varainhankintaa. Myös pohjois-eurooppalasiin pankkeihin kohdistunut turvallisuus pidettyjen sijoituskohteiden

<sup>5</sup> Taseen kaksinkertaistumisen taustalla on Nordea Pankki Suomen (NPS) taseen nopea kasvu. Aiheesta tarkemmin Euro & talous -lehdessä 2/2012.

Kuvio 4.



kysyntä on laskenut rahoituksen hintaa. Esimerkiksi swapkorot ylittävä katettujen lainojen riskilisä on pienentynyt vuoden 2012 alusta huomattavasti. Seniorilainojen riskilisät ovat pienentyneet vieläkin enemmän, ja seniorilainojen suhteellinen asema markkinarahoituksen lähteenä on parantunut.

Suomalaisten pankkien liikkeeseen laskemien joukkolainojen kanta on kasvanut nopeasti. Syyskuun 2012 lopussa se oli 43,6 mrd. euroa, mikä on kolmanneksen suurempi kuin vuotta aiemmin ja kaksinkertainen kahden vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna. Myös joukkolainoille on tyypillistä, että niiden käyttö keskittyy kolmeen suureen pankkiin.

Pankit ovat Suomessa panostaneet pääoman käytön tehostamiseen. Heikoimpien asiakasryhmien marginaaleja on kasvatettu, jotta ne vastaisivat lainan sitomia pääomia. Tämä on johtanut siihen, että marginaalien hajonta asiakasryhmien välillä on kasvanut. Yleinen

pyrkimys pääoman aiempaa tehokkaampaan käyttöön on lisäksi suunnannut pankkien liiketoimintaa niihin tuotteisiin, jotka sitovat vain vähän pääomia. Tällaisia tuotteita ovat esimerkiksi asuntolainat ja hyvässä kunnossa oleville yrityksille myönnetyt luotot. Asuntolainoissakin vakuuden kattavuus vaikuttaa pääomavaateeseen, jos pankki käyttää vakavaraisuuden laskennassa sisäisten luottoluokitusten menetelmää.

### **Stressitesti osoittaa pankkisektorin kestävänsä myös vaikean toimintaympäristön**

Pankkien lähivuosien suurimmat riskit nousevat haastavasta koti- ja ulkomaisesta toimintaympäristöstä. Markkinat odottavat korkojen säilyvän hyvin matalina tulevina vuosina. Odotusten mukaan markkinakorot alkavat tosin hienoisesti nousta vuonna 2013, mutta korkokatteen ennakoidaan supistuvan edelleen, koska markkinakorkojen muutos näkyy Suomessa tyypillisten vaihtuvakorkoisten sopimusten koroissa vasta jonkin ajan kuluttua. Korkokatetta tukee toisaalta pankkien pyrkimys kasvattaa lainamarginaaleja. Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen nykyisen tason säilyttäminen tulevaisuudessa voi osoittautua vaikeaksi. Pankit pitävät kiinni tiukasta kulukurista, ja kulujen odotetaan supistuvan hieman. Hitaan talouskasvun odotetaan kasvattavan luottotappioita Suomessa vuonna 2013. Kaikkien näiden tekijöiden perusteella voi ennakoida, että pankkien liikevoitto pienenee selvästi vuonna 2013.

Kansainvälistä valuuttarahastoa varten keväällä 2012 tehty stressitesti

vahvisti, että Suomen pankkisektorin pääomapuskurit kestävät kannattavuuskehityksen voimakkaan heikkene-  
misen. Stressitestin vuosia 2012–2015 koskeva negatiivinen riskiskenaario on selvästi pessimistisempi kuin vuoden 2012 aikana toteutunut talouskehitys ja Suomen Pankin kotimaantalouden ennuste. Tässä riskiskenaariossa reaali-talouteen kohdistuu voimakas negatiivinen kasvusokki: vienti ja investointit sukeltavat, mikä kasvattaa työttömyyttä, lisää konkurssseja ja suurentaa luottotappioita. Kannattavuuspaineita lisäävät varallisuushintojen lasku ja matalana pysyttelevä korko. Tässä pitkittyneessä stressiskenaariossa pankkisektorin keskimääräinen vakavaraisuus-suhde heikkenee tuntuvasti mutta säilyy kuitenkin vähimmäisvaatimusta parempana. Lisäksi Basel III -sääntelyn maksuvalmiusvaatimus (liquidity coverage ratio, LCR) ja jossain määrin myös pysyvän varainhankinnan vaatimus (net stable funding ratio, NSFR) toisivat pankeille haasteita uuden sääntelyn siirtymävaiheessa.

### **Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on kohentunut**

Suomalaisen vakuutussektorin tila on haastavasta toimintaympäristöstä huolimatta ollut vakaa. Vakuutusalan toimijoiden liikeluokset ovat olleet keskimäärin positiivisia, ja vakuutusmaksutulon kasvu on eri vakuutussektoreilla ollut yksilöllisiä eläkevakuutuksia lukuun ottamatta aikaisempaa parempi.

Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot ovat vuoden 2012 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana olleet olosuhteisiin nähden hyviä: esimerkiksi

eläkevakuutusyhtiöissä nämä tuotot ovat tämän vuoden aikana olleet keskimäärin noin 6 %. Vakuutustoiminnan kannattavuus sekä sijoitustuottojen paraneminen ovat tukeneet vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta (taulukko).

Lyhyellä aikavälillä vakuutusyhtiöiden keskeisin riski liittyy markkinoiden kehitykseen. Erityisesti henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan kokonaistuotot ovat alttiita osakurssien muutoksille. Sijoitusmarkkinat ovat rauhoittumisestaan huolimatta haavoittuvassa tilassa. Korkotason säi-

lyminen matalana luo haasteita sekä eläke- että henkivakuutusyhtiöiden toiminnalle. Vakuutusyhtiöiden mahdollisuudet vastuuvelan tuottovaatimuksien saavuttamiseen vaikeutuvat. Uhkakuvana on, että yhtiöt pyrkivät hakemaan sijoituksilleen parempia tuottoja sijoitustoiminnan riskejä kasvattamalla. Henkivakuutusyhtiöt kykenevät muuttamaan asiakkailleen tarjoamiensa vakuutustuotteiden kirjoa, mutta lakisäätteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavat vakuutuslaitokset eivät voi tarjota vakuutetuille uusia tuotteita.

Taulukko.

**Henki-, eläke- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus**

	9/2012	9/2011	12/2011	12/2010	12/2009
<b>Henkivakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	3 032	2 616	2 439	2 663	2 252
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	5 769	4 345	4 366	5 137	4 237
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	5 921	4 518	4 511	5 306	4 407
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	5,46	3,96	4,00	4,58	3,82
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	24,4	18,3	18,3	20,7	18,0
<i>Riskiperusteinen vakavaraisuusasema</i>	3,17	2,46	2,39	3,06	2,83
<b>Työeläkevakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	342	332	338	347	334
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	17 720	14 626	15 106	19 443	14 681
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	12,33	10,73	10,91	14,41	11,65
<i>Toimintapääoma vastuuvelasta, %</i>	24,7	21,5	21,8	28,8	23,3
<i>Riskiperusteinen vakavaraisuusasema</i>	2,47	2,23	2,61	2,51	2,75
<b>Vahinkovakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 111	1 710	1 826	1 852	1 737
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	3 154	2 389	2 449	2 470	2 208
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	5 116	4 598	4 392	4 667	4 381
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	4,59	3,68	3,72	3,92	3,61
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	58,9	56,1	53,7	60,6	58,1
<i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista, %</i>	149,6	142,2	134,3	149,3	143,9
<i>Riskiperusteinen vakavaraisuusasema</i>	2,16	2,03	1,82	2,08	2,09

Lähde: Finanssivalvonta.

## Yrityksille myönnettyjen lainojen ehdot tiukentuneet

Suhdannekuvan heikentyminen on heijastumassa yritysten toimintaan monin tavoin. Toistaiseksi yritysten liikevaihdot ovat vielä olleet lievässä kasvussa, ja niiden liiketoiminta on säilynyt heikkenevistä suhdanteista huolimatta kannattavana, eikä yrityssektorin keskimääräinen velkaantuneisuus ole lisääntynyt huolestuttavasti. Yritysten vireille pantujen konkurssien lukumäärä ei myöskään ole muuttunut merkittävästi.<sup>6</sup>

*Suhdannebarometrit kertovat yritysten näkymien nopeasta heikkeneemisestä.*

Suhdannebarometrit<sup>7</sup> kertovat kuitenkin yritysten näkymien nopeasta heikkeneemisestä. Teollisuustuotanto on polkenut paikallaan ja on huomattavasti taantumaa edeltänyttä tasoa vaatimattomampaa. Myös rakennustuotannon näkymät ovat synkentyneissä.

Kansainvälisen talouden ja globaalien rahoitusmarkkinoiden epävarmuus näkyy Suomen avoimessa taloudessa vientikysynnän vaimenemisena. Viennin vetovoimaa on osaltaan heikentänyt talouden kilpailukyvyyn rapautuminen.<sup>8</sup> Suomessa yritysten toimintaympäristö sisältää riskejä vientikysynnän heikkeneemisen vuoksi, ja tulevaisuudennäkymät ovat yleisesti huonontuneet. Suomessa yritykset investoivat varovaisesti, ja tämä näkyy myös yritysten pitkäaikaisen vieraan pääoman kysynnän vaimautena.

Pankkien yritysluottojen vuosikasvu oli lokakuussa vajaat 6 %, mutta

<sup>6</sup> Tilastokeskus (marraskuu 2012) Suomen virallinen tilasto: Konkurssit.

<sup>7</sup> Elinkeinoelämän keskusliitto (marraskuu 2012) Suhdannebarometri.

<sup>8</sup> Lauri Kajanoja (2012) Suomen vaihtotaseen heikkeneminen 2012. BoF Online 12/2012.

parin viime kuukauden aikana yrityksille myönnettyjen luottojen kanta on alkanut lievästi supistua. Erityisesti suurten, yli miljoonan euron yritysluottojen kysyntä on vaimentunut. Myös työeläkelaitosten yritysloainojen määrä on vähentynyt.

Suomalaisten yritysten joukko-velkakirjalainojen emissiot ovat vuoden 2012 aikana olleet ripeässä kasvussa ja markkinoilta hankittu pitkäaikainen rahoitus on suuremmissa yrityksissä korvannut pitkäaikaista pankkirahoitusta. Lyhytaikaisen rahoituksen hankinta yritystodistusmarkkinoilta on säilynyt vakaana.

Rahoitusmarkkinoiden kriisiherkyys ja sääntelyn tiukentuminen ovat kuitenkin heijastumassa myös yritysrahoitukseen. Suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus on epävarmoihin olosuhteisiin nähden säilynyt verrattain hyvänä mm. kotimaisen pankkisektorin vakaan tilanteen ansiosta. Suomalaisten yritysten luottokannan kasvu onkin ollut selvästi euroalueen yritysten luottokannan kasvua nopeampaa. Suomalaisten yritysten rahoitustilannetta on tukenut myös se, että pankkiluottojen korot ovat muun euroalueen korkoihin verrattuna matalammat (kuvio 5). Tosin suuremmissa eli yli miljoonan euron yritysluotoissa korkoero suomalaisten ja euroalueen yritysten välillä on vähäinen.

Yritysluotot ovat valtaosin vaihtuvakorkoisia, ja pankkien yritysloainojen korkomarginaalit ovat olleet olosuhteisiin nähden tiukat. Alhainen korkotaso on kuitenkin heikentänyt pankkien korkokatteen kehitystä, ja tämä on saanut pankkien uusien yritysluottojen

marginaalit kasvuun. Yritysluottojen muutkin ehdot, kuten vakuusvaatimukset, ovat kiristymässä, ja pankkirahoituksen saatavuudessa on nähtävissä tiukentumista. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusta selvittävän puolivuositaisen EKP:n kyselyn mukaan yritysten rahoitusolot ovat euroalueella edelleen vaikeutuneet. Kysynnän vaikeus koetaan kuitenkin euroalueen PK-yrityksissä rahoituksen saatavuuttakin pahemmaksi ongelmaksi.

Suomalaisten yritysten osalta kyselyn tiedot viittaavat siihen, että PK-yritysten rahoituksen saatavuus on vaikeutunut viimeisen puolen vuoden aikana huomattavasti.<sup>9</sup> Suomessa yritysrahoituksen monipuolistumista pankkirahoituksesta markkinoilta hankittavaan rahoitukseen vaikeuttaa kotimaisten velkakirjamarkkinoiden kehittymättömyys.<sup>10</sup>

Suomalaisten kotitalouksien taloustilannetta käsiteltiin laajasti Suomen Pankin keväällä 2012 julkaisemassa rahoitusjärjestelmän vakauteen keskittyneessä Euro & talous -julkaisussa<sup>11</sup>, eikä kotitalouksien taloustilanne ole sen jälkeen oleellisesti muuttunut. Kotitalouksien tulokehitys on säilynyt melko hyvänä, mutta käytettävissä olevien tulojen kasvu vaimenee, kun verotus on tiukkenemassa ja työllisyyden näkymät heikkenemässä.

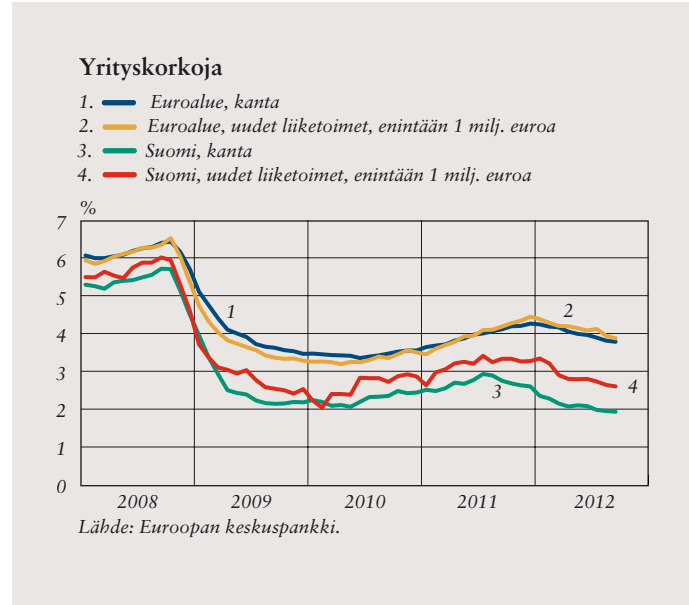
Kotitalouksien velkaantuneisuus on ollut nopeassa kasvussa jo pitkään.

<sup>9</sup> EKP (marraskuu 2012) Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area. April to September 2012.

<sup>10</sup> Ks. artikkeli Rahoitusjärjestelmän vakaus. Euro & talous 5/2011.

<sup>11</sup> Euro & talous 2/2012: Rahoitusjärjestelmän vakaus.

Kuvio 5.



Kotitalouksien velka suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on kymmenessä vuodessa lähes kaksinkertaistunut ja kasvanut 118 prosenttiin käytettävissä olevista tuloista.<sup>12</sup> Kotitalouksien luottokannan kasvu on vaimentunut, mutta esimerkiksi asuntoluottojen kasvuvauhti on lähes 6 % vuositasolla.<sup>13</sup> Asuntomarkkinoille on tulossa asuntojen hintoja ja asuntoluottojen kasvua vaimentavia toimia. Korkojen verovähennysten supistaminen sekä varainsiirtoveron korottaminen ja veropohjan laajentaminen hillinnevät kotitalouksien velkaantuneisuuden lisääntymistä ja kohentanevat myös kotitalouksien kriisietoisuutta. Lisäksi viranomaisille on ehdotettu oikeutta

<sup>12</sup> Tilastokeskus (2012) Suomen virallinen tilasto: Rahoitustilinpito, II/2012.

<sup>13</sup> Suomen Pankki (2012) Rahoitusmarkkinat-tilastokatsaus (12/2012).

asettaa makrovakauserävalvonnan välineitä, kuten enimmäisluototussuhde.<sup>14</sup>

Kotitalouksien taloustilanteen heikkenemisestä on selkeitä merkkejä, ja esimerkiksi maksuhäiriöiden määrä on ripeässä kasvussa. Maksuhäiriöt ovat kuitenkin keskittyneet rahoitusvalvonnan ulkopuolisiin pienlainayritysten myöntämiin korkeakorkoisiin ja lyhytaikaisiin kulutuslainoihin, eivätkä kotitalouksien pankeille aiheuttamat luottotappiot ole juuri lisääntyneet.

### Julkisen sektorin velka kasvussa

Talouden kasvun vaimeneminen on heikentänyt Suomen julkisen talouden rahoituslaitannetta, ja rahoitusaliäämä on kasvanut. Erityisesti valtiontalouden rahoitusaliäämä on suurentunut viimeisen kasvun johdosta, ja valtionvelka oli lokakuun lopussa runsaat 82 mrd.

<sup>14</sup> Finanssimarkkinoiden makrotaloudellisten vaikutusten sääntely ja valvonta. VM 32/2012.

euroa, mikä oli noin 45 % suhteessa BKT:hen.

Paikallishallinnon rahoitusasema on ollut lievästi alijäämäinen, mutta talouden kasvun hidastuessa se on heikentyneessä. Kesäkuussa 2012 kuntien lainakanta oli 10,5 mrd. euroa eli noin 5 % BKT:stä ja alijäämä noin 0,4 % BKT:stä.<sup>15</sup> Kuntien rahoitusaseman arvioidaan edelleen tiukentuvan ja velan kasvun jatkuvan.

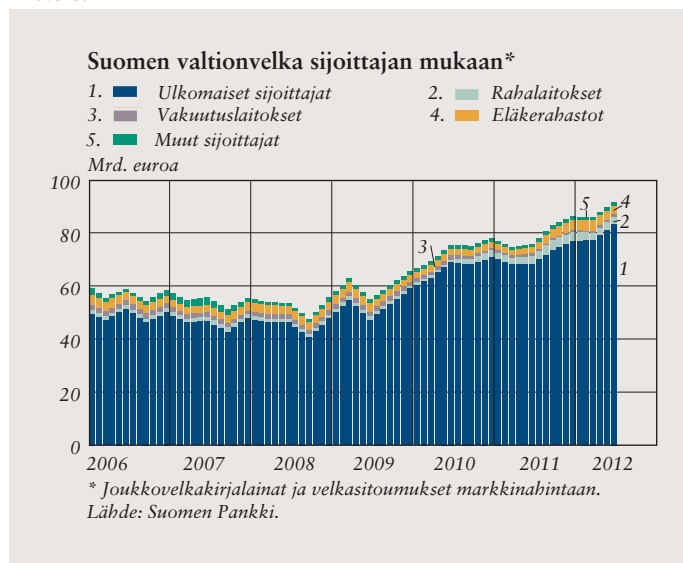
Suomen julkinen sektori hankkii velkarahoituksen valtaosin kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Suomen valtion ja kunnille rahoitusta välittävän rahoituslaitoksen, Kuntarahoituksen, pitkäaikaisen rahoituksen kustannukset ovat olleet hyvän luottoluokituksen ansiosta pienet ja velkapapereiden kysyntä on ollut hyvä. Julkisen sektorin velkakannasta lähes 90 % on ulkomaisien sijoittajien hallussa (kuviot 6). Tähän liittyvä uhkakava on se, että jos ulkomaiset sijoittajat ryhtyisivät vetäytymään pois Suomesta, alijäämäisen julkisen sektorin rahoitus vaikeutuisi. Myös yksityisen sektorin vieraan pääoman ehtoinen rahoitus ajautuisi vaikeuksiin.

### Pankkiunionista uusi rahoitusvakauden vartija

Eurooppa-neuvosto päätti kesäkuussa 2012, että yksi toimenpide taistelussa taluskriisiä vastaan on talous- ja rahoituksen tiivistäminen. Osana tätä tavoitettua Euroopan komissio esitteli syyskuussa 2012 suunnitelman pankkiunionista. Hankkeen tavoitteena on nostaa kolme rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tärkeää osa-aluetta kansalliselta

<sup>15</sup> Tilastokeskus (2012) Kuntien talouden neljännesvuositilasto, II/2012.

Kuvio 6.





tasolta EU:n tasolle: pankkivalvonta, pankkien kriisintarkkaisu- eli ns. resoluutiojärjestelmä sekä talletussuojajärjestelmä. Pankkiunionin muodostamista voidaan pitää yhtenä merkittävimmistä integraatiohankkeista Euroopassa sitten EU:n perustamisen ja yhteisen rahan käyttöönoton.

#### *Mihin pankkiunionia tarvitaan?*

Pankkiunionin tavoitteet on asetettu korkealle. Sen tulisi kyetä vähentämään jäsenvaltioiden ja pankkien välistä kohalonyhteyttä. Valtion velkaongelmat heijastuvat pankkien liiketoimintaan, ja vastaavasti vaikeuksiin ajautuneiden pankkien ongelmat kaatuvat helposti valtion syliin. Riippuvuussuhde on niin voimakas, että se voi horjuttaa koko talous- ja rahaliiton perustuksia, jos jommallekummalle sektorille ilmaantuu laajoja ongelmia.

Pankit ovat rahoittaneet valtioiden toimintaa merkittävässä määrin. Valtioiden maksuvaikeudet heijastuvat siten suoraan pankkien kannattavuuteen ja voivat ääritapauksissa jopa sysätä terveen pankin selvitystilaan ja konkurssiin. Toisaalta systemaattisesti merkittäviä pankkeja on ollut käytännössä lähes mahdotonta laskea konkurssiin, sillä kansallinen konkurssilainsäädäntö on rakennettu normaalin yritystoiminnan ongelmien purkamiseen ja soveltuu huonosti pankkisektorin ongelmien selvittämiseen.

Pankkiunionin odotetaan myös palauttavan luottamuksen rahoitusjärjestelmän toimivuuteen sekä hillitsevän yhden maan pankki- tai velkaongelmien leviämistä toisiin jäsenmaihin. Luottamuksen puute on tällä het-

kellä yksi suurimmista esteistä rahoitusmarkkinoiden toiminnan normalisoimisessa.

Pankkiunionin tavoitteena on vähentää pankkikriisien yhteiskunnalle aiheuttamia kustannuksia. Suuren pankin laskeminen konkurssiin soveltamalla nykyistä selvitystila- ja konkurssilainsäädäntöä aiheuttaa helposti häiriöitä rahoitusmarkkinoilla, ja pankin alasajo hallitusti on lähes mahdoton tehtävä. Pankkituen käyttö onkin usein ollut nopein tapa purkaa ongelmatilanne. EU-maat ovat tukenneet viime vuosina pankkisektoria eri muodoissa yli 4 500 mrd. eurolla.<sup>16</sup> Pankkituen käyttöä ei kuitenkaan voida pitää missään tilanteessa hyvänä ratkaisuna. Sen käyttöön liittyy lisäksi ns. velkojanvastuun ongelma, sillä ilman konkurssimenettelyä pankin velkojia ei voida pakottaa osallistumaan syntyvien tappioiden kattamiseen, vaan lasku lankeaa (osakkeenomistajien lisäksi) valtion ja veronmaksajien maksettavaksi. Konkurssitilanteessa pankin velkojat sen sijaan menettävät suuren osan saamisistaan ja osallistuvat siten syntyneiden tappioiden kattamiseen. Pankin pelastaminen konkurssilta valtion varoin ei saisi olla velkojille tie välttää vastuuta syntyneistä tappioista.

Pankkiunionin avulla voidaan hoitaa monia sellaisia rahoitusmarkkinoiden valvontaan ja sääntelyyn liittyviä ongelmia, joihin kansallisen tason järjestelmillä ei kyetä puuttumaan.

*Pankkiunionin tavoitteena on vähentää pankkisektorin yhteiskunnalle aiheuttamia kustannuksia.*

<sup>16</sup> Lokakuusta 2008 lokakuuhun 2011. Euroopan komission tiedonanto pankkiunionista 10.9.2012.

Kuvio 7.



### *Pankkiunionin peruspilarit*

#### *Yhteinen valvontamekanismi (Single Supervisory Mechanism, SSM)*

Pisimmälle pankkiunionihankkeessa on edetty pankkivalvonnan keskittämisen valmistelussa. Pankkivalvonta tullaan perustamaan Euroopan keskuspankin (EKP) yhteyteen kuitenkin siten, että valvonta eriytetään rahapolitiikasta. Komission alkuperäisenä tavoitteena oli saada yhteinen pankkivalvonta toimintavalmiiksi jo vuoden 2013 alusta. EU:n huippukokouksessa lokakuussa tarkennettiin aikataulua siten, että vuoden 2012 loppuun mennessä päätehtään juridisista järjestelyistä ja vuoden 2013 aikana toteutetaan käytännön valmistelut. Keskitetyn pankkivalvonnan piiriä on tarkoitus laajentaa vaiheittain lähtien liikkeelle julkisen tuen varassa toimivista pankeista sekä systemisesti merkittävistä pankeista. EKP ei käytännössä itse valvo suoraan kaikkia pankeja, vaan käytännön valvontatehtäviä delegoidaan kansallisille valvojille.

#### *Kriisintarkaisu*

Komissio antoi kesäkuussa 2012 ehdotuksen direktiiviksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten elvytys- ja krii-

sinratkaisujärjestelyistä. Direktiivi yhdenmukaistaa ja uudistaa jäsenmaiden kriisintarkaisulainsäädäntöä merkittävästi. Tämä direktiivi ei kuitenkaan vielä luo uutta keskitettyä EU:n kriisintarkaisumekanismeja, jollainen pankkiunioniin on tarkoitus sisällyttää. Komission kriisintarkaisudirektiiviesityksen sisältö on kuitenkin sellainen, että direktiivi voi toimia pohjana myös uudelle keskitetyille kriisintarkaisumekanismeille.

Direktiiviesityksessä kriisintarkaisuvälineiden ja -valtuuksien käytön edellytyksenä on, että pankki on viranomaisten tekemän arvion mukaan todennäköisesti kaatumassa. Tarkkaa todennäköisen kaatumisen kriteeriä ei ole vielä määritelty, mutta – yleisesti ottaen – jos pankki on menettämässä olennaisen osan omista varoistaan, sen velat ovat varoja suuremmat, se on kykenemätön maksamaan velkojaan tai se joutuu julkisen tuen varaan, viranomaistoimien kynnyks ylittyy.

Direktiiviesityksessä kriisintarkaisuviranomaiselle annetaan valtuudet tehdä laajoja rakenteellisia järjestelyjä ongelmien selvittämiseksi. Näitä järjestelyjä olisivat liiketoiminnan myynti, siltapankin tai roskapankin perustaminen, varojen erottelu sekä ns. bail-in-

prosessin käynnistäminen. Bail-in-työkalu antaa kriisinratkaisuviranomaisille mahdollisuuden alentaa vakuudettomien velkojen arvoa ja muuntaa velkoja osakepääomaksi. Välinettä voidaan käyttää esim. pankin pääomittamiseen sekä myös siltapankin perustamisen yhteydessä. Kriisinratkaisun edellytyksiä tukisi direktiivissä ehdotetun lisäksi se, että rahoituslaitosten edellytettäisiin hankkivan tietty osa rahoitustaan erityisinä sijoittajanvastuulinstrumentteina, joiden hallussapito olisi tartuntariskien vähentämiseksi kiellettyä pankeilta.<sup>17</sup>

Direktiivillä perustetaan myös kansallisten kriisinratkaisurahastojen verkosto. Rahaston tehtävänä on osallistua kriisinratkaisun rahoittamiseen. Sitä voidaan käyttää bail-in-välineen tavoin kasvattamaan pankin vakavaraisuus riittävän vahvaksi. Kriisinratkaisurahastot joutuvat lisäksi lainaamaan varoja toisen jäsenvaltion kansalliselle rahastolle, jos jälkimmäisellä ei ole riittävästi varoja kriisinratkaisun rahoittamiseen. Kriisinratkaisun rahoittamiseen osallistuu tarvittaessa myös kansallinen talletussuojajärjestelmä erikseen määriteltävään enimmäismäärään saakka.

Uusi kriisinratkaisumekanismi on tärkeä uudistus, sillä vastaisuudessa pankkien ongelmia voidaan selvittää niille erikseen säädetyin lainsäädännön avulla. Kriisinratkaisudirektiivi antaa viranomaisille laajat valtuudet puuttua pankkien ongelmiin. Tulevaisuudessa myös suuret pankit voidaan ajaa alas ilman, että siitä aiheutuu merkittäviä

<sup>17</sup> EU:n pankkisektorin rakenteiden uudistamista pohtineen työryhmän raportti ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)).

häiriöitä rahoitusmarkkinoiden vakaukselle tai kustannuksia veronmaksajille. Direktiivi mahdollistaa myös velkojan vastuun toteuttamisen ilman, että pankkia tarvitsee ajaa konkurssiin.

### *Talletussuoja*

Talletussuojajärjestelmän ensisijainen tavoite on estää talletuspaot. Unionitasoisen ulottuvuudella pyritään parantamaan tallettajien luottamusta järjestelmän toimivuuteen myös laajemmissa kriiseissä. Kansalliset talletussuojajärjestelmät<sup>18</sup> ovat toimineet hyvin maissa, jotka eivät ole ajautuneet laajoihin velkaongelmiin. Sen sijaan maissa (kuten Kreikka ja Irlanti), joissa luottamus valtion kykyyn selvitä velvoitteistaan on heikentynyt, myös usko talletussuojan pitävyyteen on horjunut. Pelkkä epäily talletussuojajärjestelmän toimivuudesta voi aiheuttaa talletuspaon, joka pahentaa ongelmatilannetta entisestään. Unionitasoisen talletussuojajärjestelmän toiminta ei olisi riippuvainen yhden yksittäisen jäsenvaltion maksukyvyistä ja vahvistaisi siten luottamusta talletussuojan kestävyteen kokonaisuutena.

Talletussuojajärjestelmän uskottavuus talletuspakojen estäjänä perustuu viime kädessä julkisen vallan tallettajille antamaan implisiittiseen tai eksplisiittiseen takaukseen, koska etukäteisrahoitointiin perustuvien kansallisten talletussuojarahastojen koko on tyypillisesti korkeintaan muutama prosentti maan pankkien talletuskannasta. Pelkästään talletussuojarahastoon kerrytetyillä varoilla pystytään turvaamaan vain

<sup>18</sup> Talletussuojarahaston varoista korvataan yksityishenkilöiden ja yritysten (yhdessä talletuspankissa) olevat talletukset 100 000 euroon saakka, jos pankki ei itse kykene maksamaan talletuksia takaisin.

*Unionitason talletussuojarahasto kykenisi toimimaan laajoissa kriiseissä ja säilyttämään tallettajien luottamuksen vaikeissakin taloustilanteissa.*

suhteellisen pienen maksukyvyttömäksi ajautuvan pankin talletukset. Talletussuojarahastojen mahdollisuus rahoittaa talletussuojaa lainanotolla on myös hyvin rajallinen varsinkin, jos kyseessä on laaja järjestelmäkriisi.

Unionitason talletussuojarahasto kykenisi toimimaan myös laajoissa kriiseissä ja säilyttämään tallettajien luottamuksen vaikeissakin taloustilanteissa. Tällainen rahasto tarvitsisi samantyyppisen jäsenvaltioiden takauksen uskottavuuden ylläpitämiseksi kuin kansallisetkin rahastot tällä hetkellä.<sup>19</sup>

Yhdenmukaistettujen kansallisten talletussuojarahastojen varaan rakennettu EU-talletussuoja saattaisikin olla yksinkertaisempi ja nopeampi tapa luoda pankkiunionin tarpeet täyttävä talletussuojajärjestelmä. Hajautettu järjestelmä vähentäisi myös painetta ratkaista yhteisvastuuseen ja tappioiden jakoon liittyvät kysymykset pikaisesti.

#### *Yhteinen sääntökirja*

Tärkeänä osana pankkiunionia ja pankkisektorin tervehtyttämistä voidaan pitää myös yhtenäistä, kaikkia koskevaa ns. sääntökirjaa (single rule book). Yhteinen säännöstö ja sen yhtenäinen soveltaminen takaavat tasavertaisen kilpailun sekä mahdollistavat Eurooppatasoisen sääntelyn toteuttamisen myös käytännössä. EU:ssa viimeistellään uusia vakavaraisuus- ja maksuvalmiussäännöksiä, jotka perustuvat Baselin pankkivalvontakomitean antamiin kansainväli-

<sup>19</sup> Honkapohjan (2012, [http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/sh\\_puhe\\_120924.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/sh_puhe_120924.aspx)) mukaan pankkiunionin talletussuojarahaston koko olisi todennäköisesti liian pieni sellaisissa järjestelmäkriiseissä, joissa monet pankit kaatuvat samanaikaisesti. Tämän vuoksi rahastolle tarvitaan yhteinen julkinen takaus.

siin suositukseen (Basel III). EU-alueella täysin yhtenäinen säännösten soveltaminen vaatii yleensä ns. maksimiyhdenmu-kaistusta, jolloin kansallista liikkumava-  
raa luoda omia (muista poikkeavia) toimintatapoja ei ole. Yhteinen sääntökirja ei kuitenkaan saa estää tyypillisesti kansallisista tarpeista kumpuavien makrovakauspoliittisten instrumenttien käyttöä.

#### *Pankkikriisien aiheuttamien tappioiden jaosta kyettävä sopimaan*

Yksi vaikeimmin sovittavista asioista liittyy pankkikriisien aiheuttamien tappioiden kattamiseen ja jakamiseen. Varsinkin silloin, kun tappiot ovat niin suuret, että ne voivat kaataa koko järjestelmän, vastuunjakokysymykset nousevat keskeiseen asemaan. Selkeinä vastuunkantajina syntyneille tappioille ovat pankkien osakkeenomistajat ja vakuudettomat velkojat sekä mahdollisesti myös talletussuoja- ja kriisinratkaisurahastot. Valtion ja veronmaksajien joutumista maksumiehiksi tulee välttää kaikissa tilanteissa niin pitkälle kuin mahdollista. Käytännössä valtion (ja veronmaksajien) täydellinen suojaaminen pankkikriiseistä aiheutuilta tappioilta ei kuitenkaan ole mahdollista edes pankkiunionin avulla. Jäsenvaltioiden onkin kyettävä sopimaan pelisäännöistä, jotka takaavat pankkiunionin toiminnan myös laajojen kriisien kohdattessa.

Pankkiunionissa velkojanvastuu toteutuu selkeästi nykyistä paremmin, ja kriisinratkaisuprosessi mahdollistaa sekä kustannustehokkaat rakennejärjelyt että hallitut pankkien alasajot. Mitä tehokkaammin pankkiunioni saadaan toimimaan, sitä vähemmän on tar-

vetta yhteisvastuulliseen kustannusten jakoon.

*Myös rakenteellisia uudistuksia tarvitaan*

Pankkiunioni on tärkeä askel tiellä kohti vakaampia rahoitusmarkkinoita, mutta myös pankkien rakenteisiin pureutuvia uudistuksia tarvitaan.

Ilman rakenteellisia muutoksia pankkiunioni saattaa jäädä uudistukseksi, jonka toimintakyky on rajallinen kriisien kohdatessa. Monimutkaiset pankkirakenteet ja suuret riskikeskittymät hankaloittavat ongelm pankkeihin kohdistettavien toimenpiteiden läpiviemistä. Lisäksi suurten riskien ottaminen sopii huonosti yhteen talletuspankkitoiminnan kanssa, sillä talletussuojan kustannuksista vastaa viime kädessä valtio. Niillä pankkitoiminnan alueilla, joissa merkittävä osa pankin varainhankinnasta on talletussuojan alaista, olisikin harkittava riskinottoon liittyviä rajoituksia.

Pankkitoiminnan rakenteisiin liittyviä muutostarpeita on tuotu esiin ainakin kolmessa merkittävässä kansainvälisessä aloitteessa:

- Pääjohtaja **Erkki Liikasen** johtama EU:n pankkirakennetyöryhmä esittää, että pankin suuririskisin toiminta pitäisi siirtää erilliseen tytäryhtiöön, kun se ylittää tietyn kokoluokan.
- Ns. **Volcker-sääntö** estää talletuspankkeja Yhdysvalloissa käymästä spekulatiivista kauppaa omaan lukuunsa.
- Iso-Britannia puolestaan harkitsee **Sir John Vickersin** johtaman komi-

tean esitystä siirtää vähittäispankkitoiminta (ml. kotitalouksien ja PK-sektorin talletukset) erilliseen tytäryhtiöön.

Kaikissa kolmessa esityksessä halutaan suojata pankkitalletuksia pankin muuhun liiketoimintaan liittyviltä riskeiltä. Vaatimus on oikeutettu, sillä juuri pankkitalletuksiin liittyvä talletussuoja on merkittävin valtiolle ja veronmaksajille kustannuksia synnyttävä tekijä laajoissa ongelmatilanteissa.

*Legacy-ongelma ratkaistava ennen pankkiunionia*

Pankkiunionin muodostamisen yhteydessä pitäisi kyetä myös ratkaisemaan ns. legacy-ongelma. Ongelmapankkien aiemmin aiheuttamien tappioiden siirtäminen pankkiunionin kautta yhteisesti maksettavaksi ei ole hyväksyttävä tapa ratkaista pankkisektorin ongelmia. Aiemmin syntyneet tappiot pitää hoitaa ensisijaisesti pankin kotimaan talletussuoja- ja kriisirahastojen varoilla sekä tarvittaessa kyseisen maan veronmaksajien panostuksen turvin. Pankkiunionin yhteisvastuuelementtien käyttöä voidaan perustella vasta sen jälkeen, kun vanhat tappiot on saatu katettua. Pankkiunioni ei itse sisällä mitään legacy-ongelmien ratkaisumekanismia, vaan vanhat tappiot on kyettävä hoitamaan muulla tavoin, viimeistään ennen unionitason kriisinsuoritusviranomaisen ja talletussuojajärjestelmän perustamista.

**Tarvitaanko myös ”infraunionia” ?**

Rahoitusmarkkinoiden kannalta keskeisiä eivät ole ainoastaan pankit, vaan

*Infrastruktuurien selvitystila- ja konkurssi-sääntelystä tulisi sopia EU-tasolla.*

myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurit eli maksujen ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät, keskusvastapuolet mukaan lukien. Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on keskittänyt infrastruktuuripalveluita. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurit ovat tyypillisesti systeemisesti merkittäviä joko perinteisessä mielessä siten, että niiden kaatuminen saattaa aiheuttaa myös osapuoltensa kaatumisen (kuten keskusvastapuolet), tai siten, että ne ovat välttämättömiä kansantalouden päivittäisessä toiminnassa (kuten vähittäismaksujärjestelmät). Vaikka järjestelmien operaattorit itse olisivat taloudellisesti vakaita, järjestelmät voivat toimia tartuntakanavina, mikäli niiden riskienhallinta ei ole ajan tasalla. Infrastruktuurit ovat toimineet rahoitusmarkkinoiden kriisin ajan luotettavasti ja siten tukeneet kriisin ratkaisua. Maksu- ja selvitysjärjestelmien uudistetut yleisvalvontaperiaatteet<sup>20</sup> sekä erityisesti arvopaperi-infrastruktuuria koskeva uusi sääntely pyrkivät edelleen vahvistamaan infrastruktuurin toimintaa. Voidaan kuitenkin kysyä, tulisiko myös infrastruktuureille luoda pankkiunionia vastaava valvontarakenne.

Keskuspankit tekevät jo yhteistyötä infrastruktuurien yleisvalvonnassa. Maksujärjestelmäpuolella euroalueen keskuspankeilla on yhteistä valvontaa muistuttava yleisvalvontajärjestely, jossa merkittävät järjestelmät yhdessä arvioidaan suhteessa yhteisesti yhdenmukaistettuihin yleisvalvontaperiaatteisiin. Monikansallisten maksujärjestelmien yleisvalvonnassa on sovittu myös

<sup>20</sup> Ks. CPSS-IOSCO-periaatteet <http://www.bis.org/list/cpss/index.htm>.

keskuspankkien välisestä työnjaosta.

Keskuspankkien yhteinen yleisvalvonta ei kuitenkaan kata arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä. Arvopaperijärjestelmien yhteisen yleisvalvonnan esteenä ovat eriävät tulkinnat EULainsäädännön määrittelemästä euroalueen keskuspankkien toimivallasta. Yhteisen yleisvalvonnan sijaan euroalueen keskuspankit arvioivat arvopaperien toimitusjärjestelmiä käyttäjänäkökulmasta, sillä kyseisiä järjestelmiä käytetään rahapolitiikan vakuustarpeisiin. Lisäksi arvopaperikeskusten ja keskusvastapuolien valvonnassa tehdään yhteistyötä yhteistoimintapöytäkirjojen nojalla. Tähän yhteistyöhön osallistuvat myös instituutiovalvojat.

Pankkiunionin kriisiratkaisun keskeisimpiä elementtejä ovat erityisen pankeille suunnitellun selvitystila- ja konkurssilainsäädännön luominen, pankkien uskottavat kriisiratkaisusuunnitelmat sekä sijoittajien vastuu. Infrastruktuurien selvitystila- ja konkurssitilanteita säädellään kansallisesti. Komissio on jo kiinnittänyt asiaan huomiota julkaisemalla muiden kuin pankkimuotoisten rahoitusmarkkinatoimijoiden kriisienhallintamekanismeja koskevan konsultaation<sup>21</sup>. Kriisiratkaisusuunnitelmat infrastruktuuritoimijoilla tyypillisesti jo on, ja keskuspankit ovat arvioineet ne soveltuvin osin suhteessa yleisvalvontaperiaatteisiin. Infrastruktuuritoimijat ovat riskiprofiililtaan erilaisia kuin pankit. Ne eivät esimerkiksi välttämättä myönnä luottoa osapuolil-

<sup>21</sup> Consultation on a possible recovery and resolution framework for financial market institutions other than banks. Vastauksia on pyydetty 28.12.2012 mennessä, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/nonbanks\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks_en.htm).

leen tai takaa toimituksen onnistumista, jolloin niille itselleen ei synny luotto- tai likviditeettiriskejä. Siten operatiivinen riski jää näiden toimijoiden merkittävimmäksi riskiksi. Operatiivisenkin riskin toteutumisella voi kuitenkin olla vakavia seurauksia rahoitusmarkkinoille (esimerkiksi arvopaperikeskusten arvopaperirekisterien käyttökkelvottomuus). Kysymys sijoittajien vastuusta ei ole infrastruktuuritoimijoiden kannalta oleellinen, koska nämä toimijat eivät käytä velkakirjoja varainhankintaansa pankkeihin verrattavalla tavalla.

Infrastruktuurien integroituminen EU:ssa on jo pitkällä, erityisesti maksujärjestelmien ja keskusvastapuolten osalta. Tämä kehitys todennäköisesti jatkuu myös muilla infrastruktuurien osa-alueilla. Yhtenäinen valvontakehikko ja lainsäädäntö tukisivat parhaimmillaan isäntävaltioiden asemaa luomalla varmuuden infrastruktuuritoimi-

joiden kotivaltion sääntelystä ja valvonnasta sekä mahdollistamalla isäntävaltion kaikkien toimivaltaisten viranomaisten riittävän tiedonsaannin ja vaikutusmahdollisuudet. Tällaisen valvontarakenteen luominen on haastavaa, mutta myös keskitettyyn valvontaan liittyy avoimia kysymyksiä, kuten pankkiunionin valmistelun yhteydessä on nähty. Ensisijaisesti tuleekin keskittyä yhdenmukaistetun, infrastruktuureiden erityispiirteet huomioon ottavan selvitys- ja konkurssitilaa koskevan sääntelyn aikaansaamiseen EU-tasolla.

*Asiasanat: arvopaperimarkkinat, infrastruktuurit, kriisinhallinta, pankkisektori, pankkiunioni, rahoitusjärjestelmä, rahoitusmarkkinat, vakaus, valvonta, yleisvalvonta*





# Suomen julkisen talouden kestävyystarkasteluja

7.12.2012

Suomen julkisen talouden kestävyysongelma on merkittävä. Lähivuosien heikko taloustilanne ja myös pitkällä aikavälillä hitaaksi vakiintuva talouskasvu sekä lisääntyvät menopaineet nostavat valtion ja kuntien talouden vahvistamistarpeen suureksi. Tarvetta pienentäisi maahanmuuton lisääntyminen, mutta ratkaiseva tekijä se ei voisi olla. Työeläkerahastojen tilannetta helpottaisi tuottavuuskasvun nopeutuminen. Erityinen uhka julkisen talouden kestävyydelle on julkisten palvelujen hintojen nousu.

**K**ehysriihessä keväällä 2012 sovitut menojen leikkaukset ja verojen korotukset vähensivät Suomen julkisen talouden ylivelkaantumisen riskiä. Talouskriisin kärjistyminen kesällä 2012 ja keskipitkän aikavälin kasvunäkymien heikkeneminen ovat uudelleen synkettäneet julkisen talouden tilannetta. Tulevaa kehitystä varjostaa myös veropohjan haurastuminen: viime vuosien kasvua on pitänyt yllä kotitalouksien velkaantuminen, säästämisaste on alentunut voimakkaasti ja vaihtotase on muuttunut alijäämäiseksi. Julkisen talouden pitkän aikavälin kehitystä koskeissa arvioissa joudutaan näin ollen ottamaan huomioon, että kasvu ei voi perustua yksityisen sektorin velkaantumisen lisääntymiseen, vaan talouden on ennen pitkää palattava tasapainoisen kasvun uralle.

Seuraavissa kestävyystarkasteluissa oletetaan, että yksityisen sektorin kysyntä palaa vuoteen 2019 mennessä kestäväälle uralle, minkä jälkeen kasvu ei enää perustu yksityisen velkaantumisen lisääntymiseen. Laskelmissa oletetaan myös, että tuona aikana ei tehdä uusia

julkisen talouden kestävyyttä parantavia päätöksiä. Laskelmat havainnollistavat näin ollen niitä julkisen talouden vahvistamispaineita, joihin joudutaan, jos nykyisellä ja seuraavalla vaalikaudella ei tehdä esimerkiksi työvoiman tarjontaa lisääviä rakenteellisia uudistuksia tai muuteta julkisen talouden tulo- tai menoperusteita.

## Keskipitkän aikavälin talouskehitys

Kestävyyslaskelman lähtökohtana on vuoteen 2014 saakka yltävä Suomen Pankin ennuste, jonka jatkoksi on hahmoteltu talouskehitystä vuoteen 2019 asti. Periodin alkupuolella vientikysyntä kasvaa hitaasti, joten talouskasvu on ensisijaisesti kotimaisen kulutuksen varassa. Talouden säästämisaste jää lähivuosina alhaiseksi ja vaihtotaseessa on tuntuva alijäämä. Kotitalouksien velkaantumisen oletetaan saavuttavan lakipisteensä vuosikymmenen puolivälissä, minkä jälkeen säästämisaste alkaa nousta ja vaihtotaseen alijäämä supistua. Vuonna 2020 talouden oletetaan kokonaisuutena palanneen kestäväälle uralle. Vaihtotase on tuolloin lähes tasapainossa, ja talouskasvu jatkuu tasaista vauhtia tarkasteluhorisontin loppuun eli vuoteen 2060 saakka.

Keskipitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikentyneet paitsi finanssikriisin jälkeisen taantuman myös tuotannon rakennemuutoksen myötä. Teollisuuden osuus kokonaistuotannosta on trendinomaisesti pienenevässä ja vastaavasti palvelualojen osuus kasvamassa. Ikäsidonnaisten palveluiden kysynnän kasvu paisuttaa julkisten palveluiden BKT-osuutta. Koska julkisten palveluiden tuottavuus on perinteisesti



*Helvi Kinnunen  
neuvonantaja  
rahopolitiikka- ja  
tutkimusosasto*



*Petri Mäki-Fränti  
ekonomisti  
rahopolitiikka- ja  
tutkimusosasto*



*Hannu Viertola  
ekonomisti  
rahopolitiikka- ja  
tutkimusosasto*

kasvanut hitaasti, jos lainkaan, koko talouden tuottavuuskasvu hidastuu.

Arviot työvoimaresursseista, investoinneista ja toimialoittaisista tuottavuustrendeistä ennakoivat talouskasvun hidastuvan selvästi jo lähivuosina. Vuosien 2015–2019 talouskasvu jää 1½ prosenttiin, eli keskimääräinen kasvu ei nopeudu vuoden 2014 lukemasta (taulukko 2). Talouskasvu tulee yksinomaan yksityisen sektorin työn tuottavuuden kasvusta. Työllisyyden kasvu jää lähivuosina vaimeaksi, ja työttömyysaste pysyttelee 7 prosentin tuntumassa. Koko kansantalouden työpanos ei kasva, ja siten julkisen sektorin työpanoksen lisäys on pois yksityisen sektorin työvoimaresursseista. Työn tuottavuutta lisää lähinnä kokonaistuottavuuden kasvu.

### **Pitkän aikavälin kehitystä koskevat oletukset**

#### *Työvoiman tarjonta pitkällä aikavälillä*

Työvoiman pitkän aikavälin tarjontaennuste perustuu Suomen Pankissa keväällä 2011 tehtyyn laskelmaan<sup>1</sup>. Vuoteen 2040 saakka ulottuva arvion taustalla on oletus, että ikäluokkakohdattaiset osallistumisasteet nousevat ajan myötä sitä mukaa kuin myöhemmin syntyneet kohortit korvaavat aikaisemmin syntyneitä. Syksyllä 2012 julkaistu uusi väestöennuste muuttaa arviota jonkin verran aiemmin arvioitua myönteisemmäksi. Uusimmassa väestöennusteessa nettomaahanmuuttoa koskevaa oletusta on suurennettu, minkä seu-

<sup>1</sup> Kinnunen, H. – Mäki-Fränki, P. (2011) Työvoiman tarjonta pitkällä aikavälillä. Euro & talous 3/2011. Suomen Pankki.

rauksena työikäisen väestön määrä kasvaa aiemmin arvioitua nopeammin.

Väestöennusteessa myös kuolleisuus on lisääntynyt aiempiin väestöskenaarioihin verrattuna. Se vähentää jonkin verran ikääntymismenojen kasvua.

Uuden väestöennusteen perusteella työvoiman tarjonta kehittyy aiemmin arvioitua suotuisammin. Vuoden 2009 väestöennusteeseen perustuvan laskelman mukaan 21–64-vuotiaiden määrä olisi pienimmillään noin vuoden 2030 tienoilla, jolloin se olisi noin 150 000 henkeä vähäisempi kuin lähtötasollaan. Kohorttikohtaisten osallistumisasteiden nousu kuitenkin kompensoisi työikäisen väestön määrän supistumista niin, että työvoiman määrä pienenisi vain noin 80 000 hengellä. Uuteen väestöennusteeseen perustuvan arvion mukaan 21–64-vuotias väestö vähentyy enimmillään vain noin 120 000 hengellä ja työn tarjonta vastaavasti noin 50 000 hengellä. Uuteen väestöennusteeseen perustuvan laskelman mukaan työvoiman tarjonta kasvaa jopa nykyistä suuremmaksi vuoden 2040 tienoilla (kuvio 1).

#### *Julkisen talouden menopaineet*

Väestön vanheneminen lisää julkisia menoja pitkälle tulevaisuuteen. Kun hyvin vanhojen ikäluokkien osuus työikäisistä suurenee, terveydenhoitomenot ja muut hoivamenot suhteessa rahoitus pohjaan kasvavat. Samoin eläkemenojen BKT-osuus suurenee sitä mukaa kuin yli 60-vuotiaiden väestöosuus kasvaa.

Väestökehityksen ohella menojen kasvuun vaikuttavat myös muut vaikeasti ennakoitavat tekijät. Yksilötasol-

la julkisen terveydenhoidon ja hoivapalvelujen tarve riippuu esimerkiksi toimintakyvyn kehityksestä eri ikäluokissa, omaishoidon merkityksestä sekä siitä, miten ostopalveluita hyödynnetään. Terveydenhuollon teknologian kehitys tuo tehokkaampia hoitokeinoja mutta kasvattaa samalla terveydenhuoltoon kohdistuvaa vaatimustasoa ja siten tyyppillisesti lisää kustannuksia.<sup>2</sup>

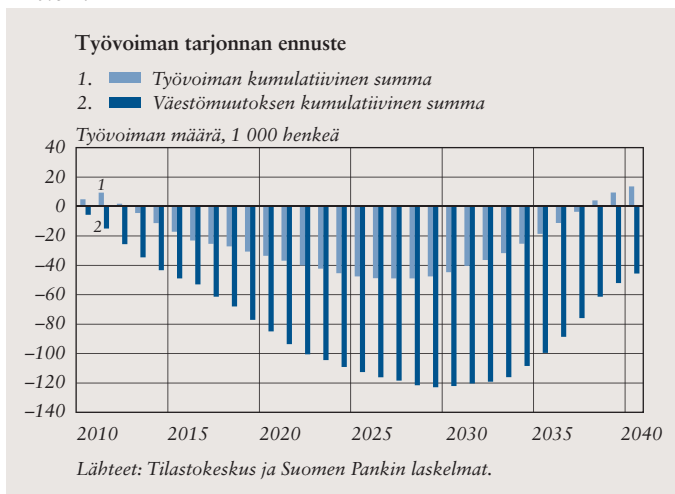
Tämän artikkelin laskelmissa oletetaan, että yksilöllisten julkisten palvelujen, kuten terveydenhoidon, koulutuksen ja sosiaalimenojen, määrä henkeä kohti kasvaa samaa vauhtia kuin tuottavuus eli BKT työllistä kohti. Palvelujen määrä siis kasvaa elintason kohenemisen myötä. Edelleen oletetaan, että palvelujen hintakehitys seuraa yleistä hintatason nousua. Näiden oletusten seurauksena julkisten palvelumenojen BKT-osuuteen vaikuttaa vain ikärakenteen tai työllisyyden muuttuminen. Nämä oletukset seuraavat komission ikääntymistyöryhmässä sovittuja käytäntöjä. Työryhmän suosituksia seuraten on valittu myös ikäkohtaiset painot terveydenhoidossa, pitkäaikaishoidossa ja koulutuksessa.<sup>3</sup>

Kustannusten ikäluokittainen jakautuminen, väestöennuste sekä oletukset tuottavuuden kehityksestä ja hintakehityksestä määrittävät siten ikäsidonnaisten menojen kasvun. Kuten kestävyyslaskelmissa yleensä, muiden

<sup>2</sup> Ikäsidonnaisten menojen kehityksestä tarkemmin lähiaikoina ilmestyvässä julkaisussa Kinnunen, H. – Mäki-Fränki, P. – Viertola, H. (2012) Julkisen talouden kestävyyslaskelmia. BoF Online. Suomen Pankki.

<sup>3</sup> Ikääntymistyöryhmän valinnoista, ks. Euroopan komissio (2012) The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU27 Member States (2010–2060). Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Economic Policy Committee, Ageing Working Group.

Kuvio 1.



tulonsiirtojen kuin eläkkeiden ja vanhuuteen liittyvien tulonsiirtojen sekä työttömyyskorvausten oletetaan lisääntyvän BKT:n kasvuvauhtia. Tällöin työllisyyden lisäyksestä aiheutuva BKT:n kasvu ei vähennä tulonsiirtojen BKT-osuutta. Kovin hyviä perusteluja tälle oletukselle ei ole olemassa, mutta tässä tarkastelussa ei haluta etäännyä yleisesti sovitusta käytännöistä.

Eläkemenojen tulevan kehityksen arviointi on suoraviivaisempaa kuin muiden ikäsidonnaisten menoerien. Eläkemenojen kehitys kytkeytyy eläkeoikeuksiin, joihin vaikuttavat makrotasolla ansioiden kehitys ja korvaussuhde. Seuraavissa tarkasteluissa eläkemenojen kasvu arvioitiin nojaamalla Eläketurvakeskuksen laskelmiin eläkkeensaajien määrän ja keskimääräisen korvaussuhteen kehityksestä pitkällä aikavälillä.<sup>4</sup>

Kaiken kaikkiaan ikäsidonnaiset menot kasvavat laskelmissa vertailu-

<sup>4</sup> Risku, I. – Elo, K. – Klaavo, T. – Lahti, S. – Sihvonon, H. – Vaittinen, R. (2011) Lakisääteiset eläkkeet: pitkän aikavälin laskelmat 2011. Eläketurvakeskuksen raportteja 5/2011. Eläketurvakeskus.

ajanjaksosta riippuen 2½–5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen (kuvio 2 ja taulukko 1). Jos vertailupohjana on vuosi 2010, jolta ajalta viimeisin tilastotieto on, erityisesti eläkemenot lisääntyvät voimakkaasti. Suurten ikäluokkien jääminen eläkkeelle kasvattaa eläkemenoja 2010-luvun loppupuolella, joten verrattuna vuoteen 2019 eläkemenojen osuus BKT:stä on vuonna 2060 jopa tätä pienempi. Eläkemenot kuitenkin lisääntyvät voimakkaasti 2030-luvun vaihteeseen saakka (taulukko 1).

#### Talouseläytystä koskevat oletukset

Ikäsidonnaisten menojen kehitystä koskevat skenaariot ovat keskeisin julkisen talouden pitkän aikavälin kehitykseen vaikuttava tekijä. Makrotaloutta koskevista oletuksista olennaisin on työllisyyden kehitys. Sen kehitysura peruslaskelmassa perustuu aiemmin tarkasteltuun työvoimaosuuden ennustearaan ja oletukseen työttömyydestä. Kestävyysslaskelmassa työttömyysasteen oletetaan

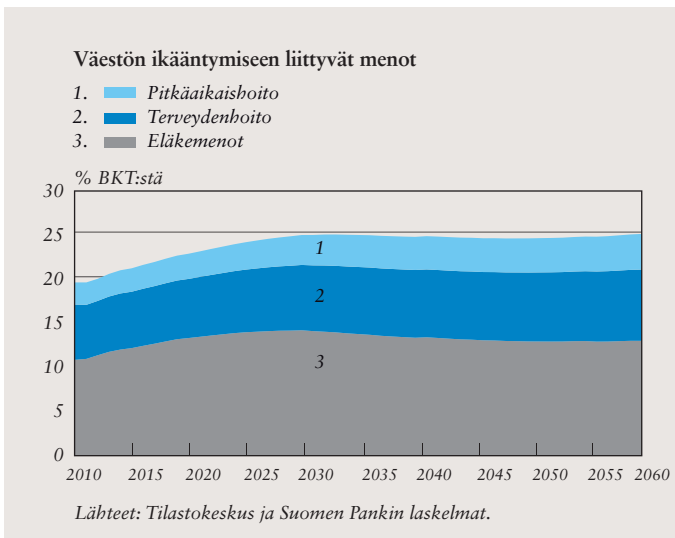
alenevan 6½ prosenttiin vuonna 2020 ja jäävän pysyvästi tälle tasolle (taulukko 2). Osallistumisasteen hienoisesta noususta huolimatta työpanoksen kasvu ei juuri poikkea nolasta. BKT:n reaalkasvu on siten kokonaan tuottavuuden kasvun varassa. Sen oletetaan pysyvän noin 1½ prosentissa, mihin se keskipitkän aikavälin skenaariossa asetuu 2010-luvun lopulla. Inflaatio on 2 %, ja peruslaskelmassa reaalkoron ja eläkerahastojen reaalityoton oletetaan olevan 3½ %.

Julkisen talouden tase jaettiin laskelmissa kahteen osaan eli työeläkerahastoihin ja muuhun julkiseen talouteen, jonka muodostavat valtio, kunnat ja muut sosiaaliturvarahastot kuin työeläkerahastot. Tämä jako yhdessä menojen ikäsidonnaisuuksien kanssa määrittää tarvittavaa sekä menojen että tulojen luokittelua. Niinpä eläkkeet on jaettu työeläkkeisiin ja muihin eläkkeisiin. Työeläkkeistä valtion maksamia eläkkeitä tarkastellaan erikseen. Työeläkerahastojen tase sisältää työeläkevaikutusmaksujen ja eläkemenojen sekä eläkerahastojen tuottojen lisäksi tulonsiirrot valtiolle ja valtiolta.<sup>5</sup>

Työeläkerahastojen oma tase mahdollistaa sen, että tälle taseelle voitiin asettaa kehitysura, joka on yhdenmukainen eläkejärjestelmälle asetettujen tavoitteiden kanssa. Tavoitteeksi asetettiin palkkasummaan nähden vakiona pysyvä eläkerahastojen taso ja eläkevaikutusmaksun annettiin joustaa. Kestävyysslaskelmissa, joissa kokonaisvero-

<sup>5</sup> Siirrot valtiolle kuvaavat Valtion Eläkerahastosta budjetin katteeksi siirrettävää osuutta. Sen osuuden valtion eläkemenoista oletetaan pysyvän vakiona. Tulonsiirrot valtiolta ovat puolestaan valtion osuus lähinnä maatalousyrittäjien eläkemaksuista.

Kuutio 2.



Taulukko 1.

Julkisen talouden perusmenot ja ikäsidonnaiset menot pitkällä aikavälillä										
	2010	2011	2012	2013	2014	2019	2030	2040	2050	2060
Julkiset perusmenot, % BKT:stä	54,4	53,4	54,2	55,1	55,0	55,4	57,8	57,5	57,2	57,8
Siitä:										
Terveystenhoito	6,2	6,0	6,1	6,2	6,3	6,6	7,3	7,6	7,7	8,0
Pitkäaikaishoito	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7	3,3	3,7	3,8	4,0
Eläkemenot	12,5	12,6	13,0	13,4	13,7	14,5	15,5	14,6	14,1	14,3
Koulutus	6,6	6,3	6,3	6,4	6,4	6,3	6,5	6,3	6,3	6,4

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Taulukko 2.

Talouskehitystä koskevat oletukset										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015–2019	Keskimäärin			
							2020- luku	2030- luku	2040- luku	2050- luku
Taloukasvu	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5	1,6	1,4	1,6	1,5	1,4
Tuottavuus, prosenttimuutos	3,7	1,8	-0,2	1,0	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Työpanos, prosenttimuutos	-0,4	1,0	0,5	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0
Työllisyysaste										
Osallistumisaste	66,1	66,1	66,2	66,0	65,8	64,6	65,0	65,8	66,1	65,4
Työttömyysaste	8,4	7,8	7,8	8,4	8,2	6,8	6,5	6,5	6,5	6,5
Inflaatio (BKT:n hinta)	0,4	3,1	2,8	2,1	1,9	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0
Velan korko	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4	5,0	5,5	5,5	5,5

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

aste pidetään muuttumattomana, eläke-  
vakuutusmaksun muutos neutraloitiin  
valtion ja kuntien verotuksessa.

Julkisen talouden tulot on jaettu  
melko yksityiskohtaisesti eri verolajei-  
hin. Myös veropohjan kehitys on kohta-  
laisen yksityiskohtainen. Esimerkiksi elä-  
kemenot ja työttömyyskorvaukset vai-  
kuttavat ansiotuloverokertymien tasoon.

### Kestävyystarkastelut

#### Velkaurat

Laskelmat osoittavat, että Suomen julki-  
nen talous ei ole kestävällä pohjalla, vaan

valtion ja kuntien velkaantuminen lisää-  
ntyy rajusti. Valtion ja kuntien perusjäämä  
pysyy negatiivisena, kun julkiset menot  
kasvavat nopeasti samalla kun taloukas-  
vu on hidasta ja reaalikorko korkea. Toi-  
saalta tarkastelujakson lopulla työeläke-  
rahastojen ylijäämä alkaa suureta, kun  
eläkemenojen kasvu hidastuu suurten ikä-  
luokkien poistuessa eläkkeensaajien jou-  
kosta. Jos eläkevakuutusmaksu pysyisi  
muuttumattomana, eläkerahastojen BKT-  
osuus kasvaisi 80 prosentin tuntumaan  
vuoteen 2060 mennessä.

Julkisen talouden velkaantumispai-  
neista saa oikeamman kuvan, kun tar-

*Kestävyyssvaje kertoo, minkä suuruinen kertaluonteinen korjaustoimi palauttaisi julkistalouden kestävälle pohjalle.*

kastellaan julkisen talouden nettovelkaa rajoittamalla eläkerahastot suhteessa BKT:hen samaksi kuin lähtökohtatilanteessa vuonna 2019. Eläkerahastoille asetettu raja vaimentaa eläkevakuutusmaksujen kasvua tarkastelujakson lopulla. Muuttumattomalla kokonaisveroasteella julkisen talouden velka alkaa kasvaa nopeasti. Valtion ja kuntien velka ylittää BKT:n 2030-luvun alussa (taulukko 3).

#### *Julkisen talouden vakauttamistarve*

Velkaantumisen hallinta edellyttää julkisen talouden vakauttamista, jonka määrää mitataan kestävyyssvajeella ja veroasteen nostotarpeella. Ne ovat vaihtoehtoisia näkökulmia julkistalouden vakauttamistarpeen tarkasteluun. Kestävyyssvaje kertoo, minkä suuruinen kertaluonteinen korjaustoimi palauttaisi julkistalouden kestävälle pohjalle. Se mittaa, paljonko verotusta täytyisi lähtötilanteessa pysyvästi kiristää tai julkisia menoja leikata, jotta velkaantuminen pysyy hallinnassa, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä aiheutuvat menot ja julkinen velka alkutilanteessa. Tarve nostaa veroastetta puolestaan kuvastaa sitä ajan mittaan muuttu-

vaa veroasteen uraa, jolla julkinen velka pidetään halutulla tasolla.

Kestävyyssvajeella mitattuna koko julkisen talouden sopeutustarve on noin 4 % suhteessa BKT:hen (taulukko 4). Valtion ja kuntien taloutta rasittavat niiden negatiivinen perusjäämä, tulevat menojen lisäykset sekä lähtötilanteen korkea velka-aste. Kun työeläkevakuutusmaksujen sopeutus tasapainottaa työeläkerahastojen taseen, koko julkisen talouden sopeuttamispaikne kuvautuu valtion, kuntien ja muiden sosiaaliturvarahastojen taseeseen. Tämän vuoksi oheisessa kestävyyssvaje-laskelmassa perusjäämän muutoksessa ei näy eläkemenojen kasvu ja vuoden 2019 perusjäämä kuvaa valtion ja kuntien tilannetta.

Veroasteen nostotarve kuvaa, paljonko valtio ja kunnat joutuisivat kiristämään verotustaan, jotta niiden yhteenlaskettu velka-aste ei ylittäisi 60:tä prosenttia suhteessa BKT:hen. Samanaikaisesti palkkasummaan suhteutetut eläkerahastot pysyvät suunnilleen samalla tasolla kuin vuonna 2019.

Voimakkain kiristystarve ajoittuu 2020-luvulle, jolloin eläkemenojen kasvu lisää myös eläkemaksuja. Kun julki-

Taulukko 3.

Julkisen velan kehitys: eläkevakuutusmaksut tasapainottavat työeläkerahastot										
% BKT:stä	2010	2011	2012	2013	2014	2019	2030	2040	2050	2060
Valtion ja kuntien jäämä	-5,8	-3,7	-4,0	-3,5	-3,1	-2,3	-7,9	-11,5	-14,7	-19,4
Valtion ja kuntien perusjäämä	-4,4	-2,2	-2,6	-2,1	-1,6	-0,9	-2,9	-3,5	-3,1	-3,4
Työeläkerahastojen rahoitusjäämä	3,0	2,8	2,7	2,4	2,3	1,6	2,1	2,6	1,8	2,1
Valtion ja kuntien velka	51,2	52,2	56,6	58,9	60,3	63,0	98,7	155,8	62,7	310,5
Eläkerahastot	77,7	72,0	72,6	73,2	73,1	69,6	67,7	68,5	70,7	69,2

*Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.*

Taulukko 4.

Kestävyyssvajeindikaattorit ja niiden osatekijät, % BKT:stä				
	Tulevien korkomenojen nykyarvo		Perusjäämä 2019	Tulevien perusjäämien muutosten nykyarvo
S2 *	4,2	1,1	-0,9	-2,1
S1 *	4,1	1,2	-0,9	-2,0

\* Kestävyyssvajeindikaattorien määrittelyt, ks. Euroopan komission ikääntymistyöryhmän raportti (2012) *Economic and budgetary projections for the EU27 Member States*.  
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

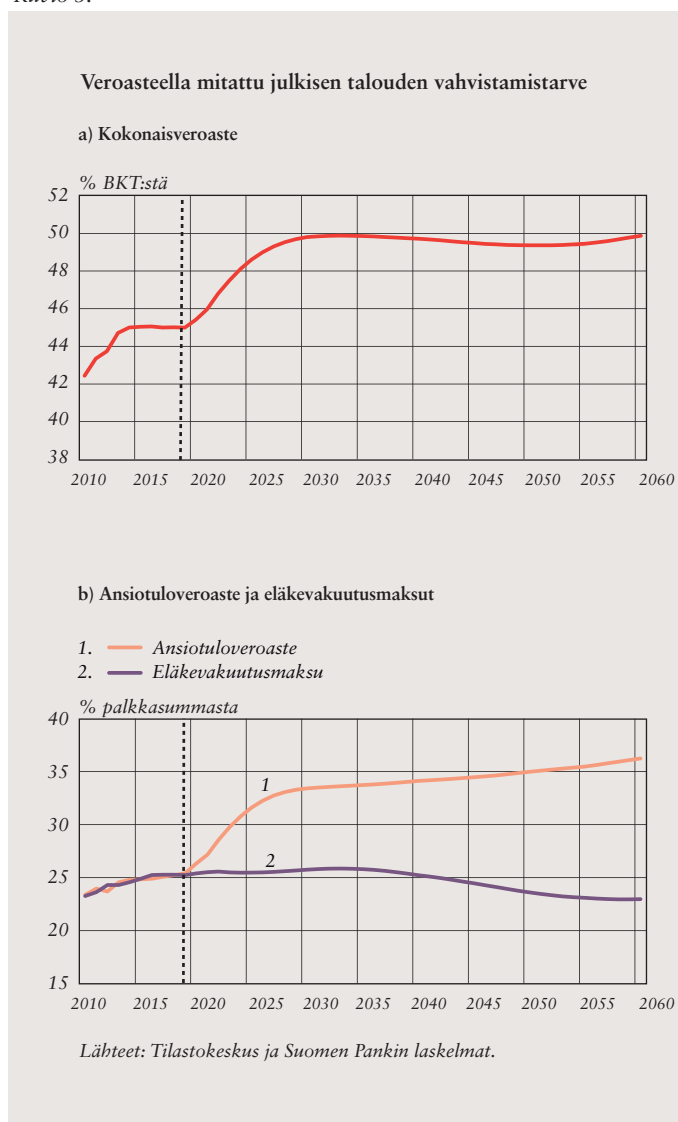
nen velka on jo lähtötilanteessa 60 prosentin katossa, perusjäämän syveneminen nostaa heti myös valtion ja kuntien veroastetta (kuvio 3). Kokonaisveroasteella mitattuna verotus kiristyy 2020-luvun alkuvuosina lähes 5 prosenttiyksikköä. Myöhemmin kokonaisverotusta voitaisiin jonkin verran keventää, mutta työpanoksen kasvun hidastuminen jakson lopussa lisää uudelleen kiristystarvetta.

Laskelmassa oletetaan, että valtion ja kuntien verotuksen kiristyminen kohdistuisi pelkästään ansiotuloihin. Niiden verotusta pitäisi kiristää noin 8 % ensi vuosikymmenen aikana. Työeläkevakuutusmaksujen korotustarve olisi samana aikana vajaat 1 prosenttiyksikköä, ja maksuja voitaisiin jopa alentaa 2030-luvun lopun jälkeen (kuvio 4).<sup>6</sup>

Kestävyyssvajeindikaattorien antama kuva julkisen talouden sopeuttamistarpeesta on ehdollinen monien valintojen suhteen. Olennainen merkitys on oletuksella valtion ja kuntien rakenteellisesta alijäämästä lähtökohtatilanteesta. Tämän artikkelin laskelmien lähtöpiste on suh-

<sup>6</sup> Eläkerahastojen ylijäämän kasvuun päätyivät myös Vanne, R. ja Vaittinen, R. (2012) artikkelissaan Kestävyyssvaje eläkejärjestelmässä ja muussa julkisessa taloudessa. *Talous & Yhteiskunta* 2/2012. Palkansaajien tutkimuslaitos.

Kuvio 3.



*Kestävyyssvaje-  
laskelmiin liittyy  
epävarmuutta.*

teellisen kaukana (vuosi 2019), joten lähtökohtatilanteeseen liittyvä epävarmuus on erityisen suuri. Riittävän pitkä sopeutumisaika on kuitenkin tarpeen, sillä kestävyyslaskelmat edellyttävät, että talous on lähtöpisteessä lähellä tasapainotilaa. Tällä hetkellä Suomen talous käy läpi merkittäviä rakennemuutoksia, ja talouskriisi on horjuttanut talouden tasapainoa muutenkin kuin julkisen talouden osalta. Erityisesti tämä koskee kotitalouksien velkaantumista, työttömyyttä ja vaihtotaseen alijäämää.

Toinen keskeinen epävarmuuden lähde on julkisen palvelutuotannon kustannusten kehitys. Koska julkisten palvelujen tuotanto on työvoimavaltaista, näiden palvelujen kustannukset pyrkivät kasvamaan yleistä hintakehitystä nopeammin. Skenaarioissa palvelujen tuottamisesta tai järjestämisestä aiheutuvat kustannukset tulevat näin ollen helposti aliarvioituiksi. Skenaarioihin vaikuttavat luonnollisesti myös oletukset korosta ja eläkerahastojen tuottojen kehityksestä. Tuottavuusoletuksella on niin ikään merkitystä sopeuttamistarpeen kannalta.

Kolmas keskeinen epävarmuuden lähde on työvoiman määrän kehitys. Väestöennusteissa on koko 2000-luvun aliarvioitu työikäisen väestön määrän kehitys. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että toteutunut nettomaahanmuutto on kasvanut ennustettua nopeammin. Tästä syystä myös väestöennusteissa on oletusta maahanmuutosta suurennettu jatkuvasti. Kun vuonna 2001 väestöennusteessa oletettiin maahanmuuton olevan 5 000 henkeä vuodessa, on se uusimmassa, vuoden 2012 väestöennusteessa jo 17 000 henkeä.

Seuraavassa havainnollistetaan, mikä merkitys eri oletuksilla on sopeuttamistarpeen kannalta.

## Vaihtoehtoisia kehitysuria

### *Maahanmuutto lisääntyy*

Kun toteutunut maahanmuutto on systemaattisesti ollut arvioitua suurempaa, voidaan olettaa, että tämä tilanne voi jatkua myös tulevaisuudessa varsinkin, kun talouskehitys on EU-alueella kovin epäsymmetristä ja Suomessa todennäköisesti työmarkkinat kiristyvät edelleen hoivapalvelujen kysynnän kasvaessa.

Seuraavassa oletetaan, että nettomääräinen maahanmuutto lisääntyisi väestöennusteessa olevan 17 000 hengen sijasta selvästi nopeammin eli 25 000 hengellä vuosittain ajanjaksona 2021–2060. Lisäksi oletetaan kaavamaisesti, että maahanmuuttajien lisäyksen jakauma olisi 1-vuotisikäryhmittäin sama kuin väestöennusteeseen nyt sisältyvä maahanmuuttajien ikäjakauma. Tarkastelujakson lopulla maahanmuuttaneiden osuus koko väestöstä olisi 18 %, kun se väestöennusteessa on 14 %.

Maahanmuuttajat ovat nuorempia kuin väestö keskimäärin<sup>7</sup>, joten maahanmuuton kasvu lisää työikäisen väestön määrää. Samalla se lisää alkuvaiheessa jonkin verran myös lasten lukumäärää ja myöhemmin eläkkeensaajia ja siten julkisia menoja. Maahanmuuttajista aiheutuva menojen lisäys otettiin laskelmassa huomioon ikäryhmittäisten kustannusjakaumien pohjalta. Suuremmasta maahanmuutosta aiheutuvan

<sup>7</sup> Ikäjakaumasta tarkemmin lähiaikoina ilmestyvässä julkaisussa Kinnunen, H. – Mäki-Fränti, P. – Viertola, H. (2012) Julkisen talouden kestävyystarkasteluja. BoF Online. Suomen Pankki.



eläkkeensaajien määrän kasvun oletetaan puolestaan lisääntyvän samassa suhteessa kuin yli 64-vuotiaiden osuus kasvaa. Eläkkeen korvaussuhteen oletettiin siten pysyvän muuttumattomana ja maahanmuuttajien keskiansiot oletettiin samaksi kuin kantaväestön. Lisäksi oletetaan kaavamaisesti, että maahanmuuttajien työllisyys ja tuottavuus ovat samat kuin kantaväestön.

Oletetun suuruinen maahanmuuton lisäys vaikuttaa julkisen talouden sopeuttamistarpeeseen suhteellisen vähän. Keskimääräinen veroaste olisi silti noin 1 prosenttiyksikön pienempi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä (kuvio 4) ja kestävyysvaje 0,6 % pienempi. Kaavamaisesti voidaan laskea, että kestävyysvajeen puolittaminen maahanmuuton avulla edellyttäisi noin 47 000 hengen vuosittaista maahanmuuttoa. Tällöin maahanmuuttajien osuus koko väestöstä kasvaisi 28 prosenttiin vuonna 2060.

#### *Julkisten palvelujen hintojen nousu*

Julkisten palvelumenojen kehitysarvion merkittävä epävarmuus koskee kustannusten kehitystä. Peruslaskelmassa oletettiin, että palvelujen hinnat nousevat samaa vauhtia kuin koko talouden kustannukset. Tilastot viime vuosilta osoittavat kuitenkin, että peruspalvelujen hintaindeksi on noussut selvästi yleistä hintatasoa nopeammin. Esimerkiksi vuosina 2001–2011 peruspalvelujen hintaindeksi nousi 22 %, kun BKT:n hinta kohosi 12 %.

Julkisten palvelujen kustannuskehityksestä aiheutuvan epävarmuuden merkitystä havainnollistetaan esimerkiksi olettamalla, että tervey-

denhoidossa hinnat määräytyisivät puhtaasti panoshintojen kehityksen mukaan. Työvoimakustannusten (palkat ja työnantajamaksut) osuudeksi arvioitiin keskimäärin 60 %, ja loput panoshinnat noudattavat kuluttajaintojen kehitystä. Julkisen talouden sopeuttamistarve lisääntyisi tämän myötä voimakkaasti. Kokonaisveroaste olisi vuonna 2060 lähes 3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin perusuran mukaan, ja kestävyysvaje olisi vajaa 2 prosenttiyksikköä suurempi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä (kuvio 4).

#### *Tuottavuus ja korko-oletus*

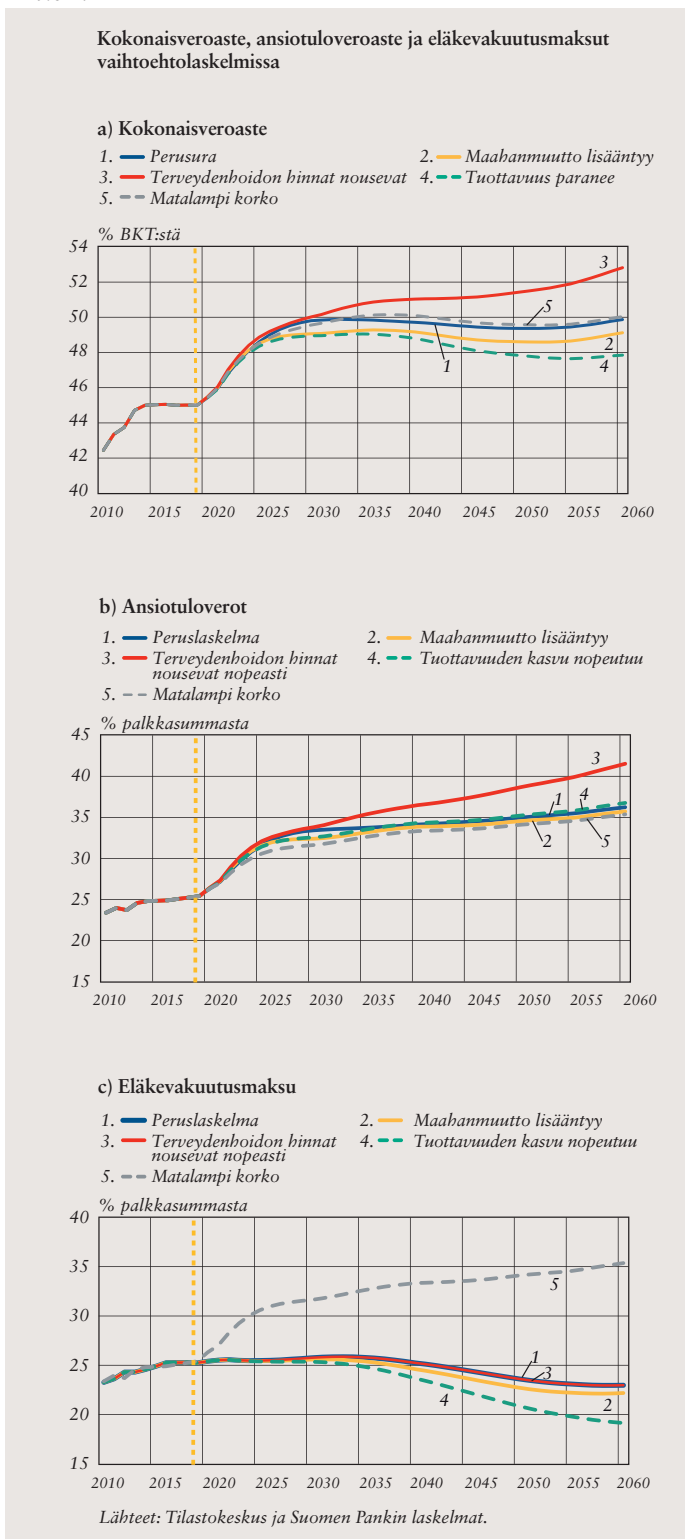
Talouden yleisen tuottavuuden kohentamisella on kestävyyslaskelmissa vain vähän vaikutusta valtion ja kuntien taseisiin. Tämä johtuu laskelmissa yleisesti käytössä olevasta oletuksesta, jonka mukaan tuottavuuden nousun nopeutumisesta aiheutuva elintason koheneminen parantaa myös julkisten palvelujen tasoa. Tuottavuuden lisääntyminen ei siten supista valtion ja kuntien menojen BKT-osuutta.

Tuottavuuden paraneminen kohentaa eläkerahastojen tasapainoa. Eläkkeiden korvaussuhde pienenee, kun ansiotason nousu, jonka oletetaan seuraavan tuottavuuskehitystä, korottaa eläkeindeksiä vain 20 prosentin painolla. Tuottavuuden kohenemisen vaikutus näkyy myös velan diskonttoteikijän kautta. Kun tuottavuuden paraneminen pienentää reaalikasvun ja -koron erotusta, velanhoitomenot suhteessa BKT:hen supistuvat perusuraan verrattuna.

Vaihtoehtolaskelmassa tarkasteltiin ½ prosenttiyksikköä nopeamman

*Talouden yleisen tuottavuuden koheneminen vaikuttaa kestävyyslaskelmissa eläkerahastoihin.*

Kuvio 4.



tuottavuuden kohenemisen vaikutusta. Eläkkeiden korvaussuhde pienenee pidemmällä aikavälillä selvästi. Kun peruslaskelmassa korvaussuhteen oletetaan Eläketurvakeskuksen arvioiden mukaisesti pienenevän 48 prosenttiin vuoteen 2060 mennessä, supistuisi korvaussuhde nopeamman tuottavuuskasvun seurauksen 41 prosenttiin.

Korvaussuhteen pieneneminen kohentaa voimakkaasti työeläkerahastojen ylijäämää. Työeläkevakuutusmaksuja voitaisiin sen myötä alentaa 4 prosenttiyksiköllä (kuvio 4). Kokonaisveroasteen nousua nopeampi tuottavuuskehitys vähentäisi 2 prosenttiyksikköä ja kestävyysvajetta noin 1 prosenttiyksikön.

Valtion ja kuntien velastaan maksaman koron ja toisaalta eläkerahastoista saatavien tuottojen merkitys koko kestävyysvajeen kannalta ei ole merkittävä, jos niiden ei oleteta poikkeavan toisistaan. Yhden prosenttiyksikön pienempi reaalikorko lisää itse asiassa hienoisesti kestävyysvajetta, sillä eläkerahastot ovat suurempia kuin velka (kuvio 4). Olenainen merkitys voisi olla sillä, jos eläkerahastojen tuottoaste olisi korkeampi kuin valtion velasta maksettava korko. Itse asiassa voidaan mekaanisesti laskea, että 1 prosenttiyksikön tuottoero velan korkoon verrattuna tuottaisi kestävyysvajeeseen 0,7 prosenttiyksikön supistumisen.<sup>8</sup>

### Tulosten tarkastelua

Suomen julkisen talouden kestävyysongelma on merkittävä. Jos finanssipolitiikka pidettäisiin vuoden 2014 jälkeen

<sup>8</sup> Eläkerahastojen tuotto-odotus voi ylittää valtionvelan odotetun korkotason, jos eläkevarat sijoitetaan valtionlainoja riskillisempiin kohteisiin. Tällä hetkellä eläkevaroista hieman yli puolet on sijoitettu muihin kohteisiin kuin lyhyt- ja pitkäaikaisiin velkapapereihin.

muuttumattomana eikä uusiin rakenteellisiin toimiin ryhdyttäisi, jäisi julkiseen talouteen merkittävä vahvistamistarve. Jos velkaantuminen sitten taitettaisiin kokonaan tuloperusteita muuttamalla, se edellyttäisi kokonaisverotuksen kiristämistä vuosina 2021–2025 määrällä, joka vastaa noin 4:ää prosenttia BKT:stä. Näin suuri verotuksen kiristäminen vaikuttaisi väistämättä talouden kasvuun. Näitä ns. dynaamisia vaikutuksia ei tämän artikkelin laskelmissa ole otettu huomioon, joten todellinen verotuksen kiristämistarve olisi vielä tätä suurempi.<sup>9</sup>

Pitkän aikavälin talouskehitykseen vaikuttavista tekijöistä havainnollistettiin maahanmuuttoa, julkisten palvelujen hintakehitystä ja yleistä tuottavuuskehitystä koskevien oletusten merkitystä. Julkistalouden kestävyys kannalta näistä tärkeimpiä ovat julkisten palvelujen tuottamiseen liittyvät kustannukset. Pelkästään terveydenhoidon hinnan muuttuminen vastaamaan oletettua tuotantopanosten hintaa lisäisi kestävyysvajetta yli 2 prosenttiyksiköä.

Työvoiman eksogeeninen lisäys oletettua suuremman nettomääräisen maahanmuuton myötä helpottaisi jonkin verran julkisen talouden tilannetta. Merkittäviä vaikutuksia sillä olisi kuitenkin vasta, jos muuttomäärät kasvaisivat erityisen suuriksi. Lisäksi vaikutus perustuu oletukseen, että maahanmuuttajien työllisyys ja tuottavuus asettuvat samalle tasolle kuin kantaväestön.

<sup>9</sup> Verotuksen kiristämisen dynaamisista vaikutuksista yleisen tasapainon mallilla, ks. Kinnunen, H. – Railavo, J. (2011) Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla. Euro & talous 5/2011.

Kiinnostava tulos on talouden tuottavuuden kasvusta aiheutuva vaikutus eläkejärjestelmään. Ansiokehityksen pieni paino eläkeindeksoinnissa muuttaisi tuottavuuskasvun nopeutuessa voimakkaasti palkkojen ja eläkkeiden välisiä suhteita. Tämä tekisi tilaa eläkevaikutusmaksujen pienentämiselle, joka vähentäisi selvästi julkisen talouden sopeutustarvetta.

Kestävyystarkastelut havainnollistavat tulevia menopaineita ja velanhoidon kustannuksia. Kestävyysindikaattori kertoo, mitä pitäisi tehdä, jos sopeuttaminen toteutettaisiin täysimääräisesti ja heti tarkastelujakson alussa. Esitetyt velkakattoon ja rahastointiasteeseen perustuvat sopeutusurat tuovat tarkasteluun aikaulottuvuuden. Sen viesti on selvä: jos tällä vuosikymmenellä ei tehdä merkittäviä rakenteellisia uudistuksia, joudutaan hyvin lyhyessä ajassa kiristämään verotusta ja/tai leikkaamaan julkisia menoja voimakkaasti. Veroasteen aikaura kertoo myös, että finanssipolitiikan uusia linjauksia ei voida jättää yli seuraavan vaalikauden. Se johtaisi voimakkaisiin finanssipolitiikan korjausliikkeisiin, jotka olisivat talouskehityksen kannalta erityisen haitallisia.

*Asiasanat: julkisen talouden kestävyys, väestön ikääntyminen, velkaantuminen.*

*Ilman rakenteellisia uudistuksia ja sopeutustoimia joudutaan finanssipolitiikkaa kiristämään voimakkaasti 2020-luvun alussa.*



# Suomen kilpailukyky ja sen mittaaminen

10.12.2012

Suomen kilpailukyky on rahaliiton aikana heikentynyt, kun kilpailukyvyllä tarkoitetaan talouden ulkoisen tasapainon edellytyksiä. Avoimen sektorin tuotannon kannattavuus on heikentynyt. Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset viittaavat suotuisampaan kehitykseen, mutta toimialojen väliset erot hintakehityksessä vähentävät oleellisesti tämän indikaattorin hyödyllisyyttä kilpailukyvyn mittarina.

Vaihtotaseen muuttuminen alijäämäiseksi vuonna 2011 on herättänyt kysymyksen Suomen kilpailukyvystä. Keskimääräiset työkustannukset ovat rahaliiton aikana kasvaneet Suomessa nopeammin kuin monissa muissa maissa. Suomalaisen tuotannon kansainvälisen kilpailukyvyn heikentyminen voisi ainakin osittain selittää, miksi Suomen ulkomaankaupan tase ja sen kautta vaihtotaseen ylijäämät ovat muuttuneet alijäämiksi lähes 20 vuotta kestäneen ylijäämien jakson jälkeen (kuvio 1). Ulkoisen tasapainon ja kilpailukyvyn merkitystä korostavat viime vuosien vaikeat talousongelmat niissä euroalueen maissa, joiden vaihtotaseen alijäämät olivat suuria ennen finanssi-kriisin alkamista.

Kilpailukyvyllä tarkoitetaan eri yhteyksissä eri asioita.<sup>1</sup> Laajimmillaan sillä voidaan viitata ylipäänsä talouden kasvuedellytyksiin ja yritysten toimintaympäristöön vaikuttaviin asioihin. Tässä artikkelissa näkökulma on suppeampi ja kilpailukyvyllä tarkoitetaan talouden ulkoisen tasapainon edellytyksiä. Tällöin kilpailukyvyn paraneminen merkitsee, että ulkomaankaupan ylijää-

<sup>1</sup> Ks. esim. Boltho (1996).

män edellytykset paranevat. Kun kilpailukyky määritellään näin, taloudellisen hyvinvoinnin näkökulmasta ei ole syytä tavoitella mahdollisimman korkeaa tai ”hyvää” kilpailukyvyn tasoa, vaan sellaista sopivaa tasoa, joka edesauttaa talouskehityksen vakautta ja tasa-painoisuutta.

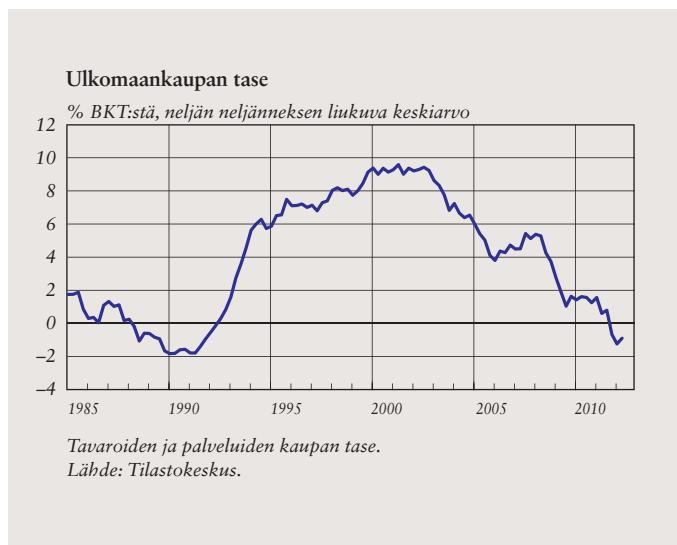
Tässä artikkelissa käsitellään Suomen kilpailukyvyn kehitystä rahaliiton aikana eli vuodesta 1999 lähtien. Artikkelissa käydään läpi, mitä erilaiset kilpailukyvyn mittarit kertovat Suomen ulkoisen tasapainon edellytysten kehityksestä, ja mitkä mittarit ovat Suomen tapauksessa hyödyllisiä.

## Kuluttajahintojen kehitys kilpailukyvyn mittarina

Kun tarkastellaan talouden ulkoisen tasapainon edellytyksiä, kilpailukykyä mitataan usein hintojen, kustannusten ja hintasuhteiden avulla.<sup>2</sup> Yksi esimerk-

<sup>2</sup> Ks. esim. Turner – Van’t dack (1993).

Kuutio 1.



Lauri Kajanoja  
johtava neuvonantaja  
rahapolitiikka- ja  
tutkimusosasto

ki on kuluttajahintojen keskimääräinen muutos Suomessa muihin maihin verrattuna.

Kilpailukykyä mitattaessa hinnat ja kustannukset suhteutetaan muiden maiden hintojen ja kustannusten kehi-

tykseen. Usein verrataan kotimaan hintoja tai kustannuksia kauppakumppanimaiden painotettuun keskiarvoon saman valuutan määräisesti ilmaistuna, ja vertailumaiden painoina käytetään niiden osuuksia kotimaan ulkomaankaupasta. Yksi tällainen mittari on reaalin kauppapainoinen valuuttaindeksi eli reaalin efektiivinen valuuttakurssi, jossa deflaattorina käytetään kuluttajahintoja (kuvio 2).<sup>3</sup>

Kuluttajahintojen kehitys ei viittaa siihen, että Suomen kilpailukyky poikkeaisi nyt merkittävästi siitä, mitä se oli vuonna 1999. Viimeksi kuluneiden viiden vuoden aikana kuluttajahintoihin perustuva reaalin valuuttaindeksi on noussut hieman suhteessa nimelliseen. Tämä tarkoittaa, että kuluttajahinta-inflaatio on ollut Suomessa nopeampaa kuin kauppakumppanimaisissa keskimäärin.

Kun kilpailukyvyyn mittaamisessa käytetään kuluttajahintoja, etuna on se, että tiedot niiden kehityksestä ovat saatavissa kattavasti eri maista lyhyen ajan kuluttua. Indikaattorin heikkous ulkoisen tasapainon edellytysten mittarina on se, että kuluttajahintaindeksi kuvaa kotimaassa myytävien kulutushyödykkeiden hintoja, ja niiden kehitys liittyy vain hyvin epäsuorasti talouden avoimen sektorin kustannuksiin.

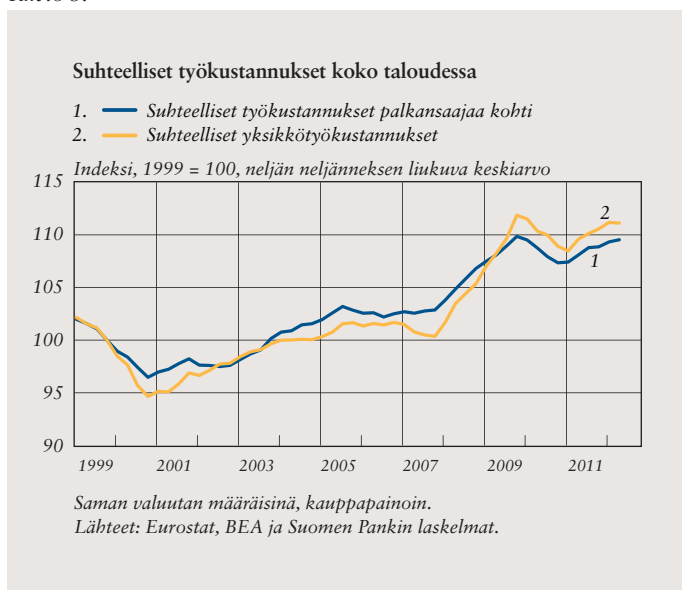
### Koko talouden työkustannukset ja yksikkötyökustannukset

Työkustannukset vaikuttavat kilpailukykyyn. Niinpä työkustannuksiin liitty-

Kuio 2.



Kuio 3.



<sup>3</sup> Kuviossa esitetään kaksi Suomen Pankin laskemaa euroalueen mailla täydennettyä kilpailukykyindikaattoria: reaalin kuluttajainnoin sekä nimellinen. Näitä indikaattoreita esittelee tarkemmin Kajanoja (2000).

viä suureita käytetään yleisesti kilpailukyvyyn mittaamisessa. Yksi mahdollisuus on verrata suoraan työkustannusten kehitystä eri maissa. Tällöin Suomen palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti suhteutetaan kauppakumppanimaiden vastaavaan kehitykseen (kuvio 3).<sup>4</sup> Vertailu on jälleen saman valuutan määräinen ja perustuu Suomen ulkomaankaupan maapainoihin. Työkustannusten taso on Suomessa noussut rahaliiton aikana noin 10 % suhteessa kauppakumppanimaiden keskiarvoon. Nousu on ollut jotakuinkin saman verran nopeampaa suhteessa euroalueen keskiarvoon.

Työkustannusten taso nousi Suomessa nopeammin kuin muissa maissa erityisesti vuosina 2008 ja 2009. Tähän vaikuttivat vähän ennen kansainvälisen taantuman alkua solmitut kaksivuotiset työehtosopimukset, joihin sisältyneet palkkojen sopimuskorotukset olivat suuret.

Työkustannukset eivät kuitenkaan anna suoraan kattavaa kuvaa ulkoisen tasapainon edellytyksistä, sillä yritysten toimintaedellytykset muuttuvat jatkuvasti. Siksi työkustannukset kilpailukykyä mitattaessa usein suhteutetaan työn tuottavuuden kehitykseen. Yksikkötyökustannusten kehitys kuvaa, kuinka paljon palkansaajakorvausten summa muuttuu suhteessa tuotannon volyyymiin. Tuotannon volyymin kasvu voi lisätä yritysten tuloja ja sen myötä niiden palkanmaksukykyä.

Verrattuna kauppakumppanimaihin keskimäärin yksikkötyökustannukset ovat Suomessa kasvaneet hieman run-

<sup>4</sup> Palkansaajakorvauksiin sisältyvät palkat ja palkkiot sekä työnantajan sosiaaliturvamaksut.

saat 10 % vuoden 1999 jälkeen (kuvio 3). Samalla aikavälillä ne ovat kasvaneet suhteessa euroalueen keskiarvoon noin 8 %. Suhteelliset yksikkötyökustannukset suurenevät vuosina 2008 ja 2009 vielä enemmän kuin suhteelliset työkustannukset, sillä työn tuottavuus väheni Suomessa tuntuvasti. Se liittyi teollisuustuotannon pienenemiseen, jonka taustalla olivat sekä kansainvälisen taantuman vaikutukset Suomen vientiin että elektroniikkateollisuuden erityisongelmat. Työn tuottavuus väheni, kun työntekijöiden määrä ei pienentynyt samassa suhteessa kuin tuotannon määrä.

### **Tehdasteollisuuden kilpailukyvyyn mittaamisen ongelmista**

Edellä esitetyt kilpailukyvyyn mittarit perustuvat talouden kaikkien toimialojen yhteenlaskettuun kehitykseen. Suoremmin ulkoisen tasapainon edellytyksiä kuvaa kehitys talouden avoimella sektorilla, jolla tarkoitetaan vientituotantoa ja tuonnin kanssa kilpailevaa tuotantoa. Usein tässä yhteydessä tarkastellaan tehdasteollisuuden kehitystä. Suomessa tehdasteollisuuden osuus tavaroiden ja palveluiden koko viennistä on noin 80 %.

Kilpailukyvyyn mittarina käytetään usein tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksia suhteessa muiden maiden vastaaviin kustannuksiin. Tätä mittaria on helppo tulkita silloin, kun vertailtavien maiden teollisuuden rakenteissa ei ole suuria eroja. Ääriesimerkkinä voidaan tarkastella tilannetta, jossa kaikkien maiden välillä käytäisiin kauppaa vain yhdellä tasalaatuisella tuotteella, jolla olisi yksi hinta kansainvälisillä markkinoilla. Tällöin hyvät edellytykset

*Suomessa tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten kehitys kauppakumppanimaihin verrattuna on poikkeuksellisen vaikeasti tulkittava kilpailukyvi-indikaattori.*

kansainvälisessä kilpailussa olisi luonnollisesti maalla, jonka yksikkötyökustannukset olisivat pienet, kun lisäksi oletetaan, että tuotannossa tarvittavien väli tuotteiden hinnat olisivat kaikissa maissa samat. Tällöin yksikkötyökustannukset kuvaisivat suoraan tuotannon kannattavuutta.

Todellisuudessa teollisuuden rakenteissa on suuria maakohtaisia eroja. Yksikkötyökustannusten hyödyllisyys kilpailukyvi-indikaattorina on vähäinen silloin, kun hintojen kehitys vaihtelee voimakkaasti toimialojen välillä ja poikkeavan hintakehityksen toimialojen osuus on kotimaassa erityisen suuri. Tällöin maiden väliset erot tuotannon volyymin kehityksessä poikkeavat voimakkaasti eroista tuotannon arvon kehityksessä. Siinä tapauksessa suhteelliset yksikkötyökustannukset eivät kuvaa luotettavasti avoimen sektorin tuotannon kannattavuuden kehi-

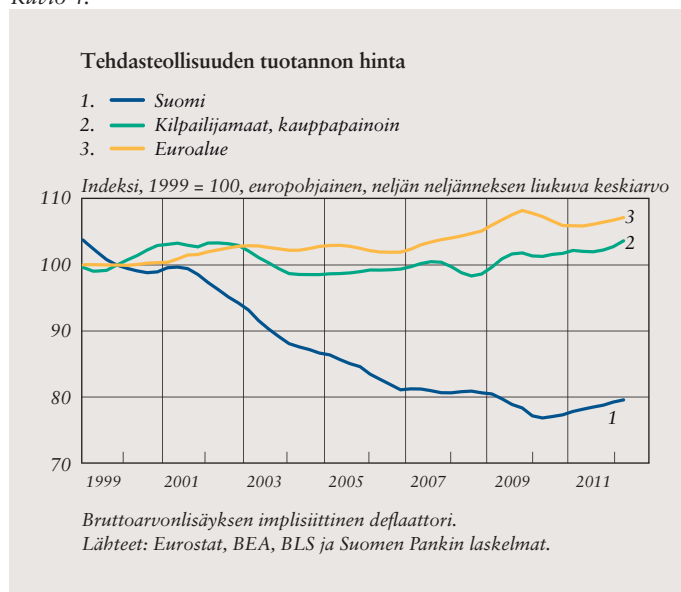
tystä. Tuotannon volyymin kasvu ei välttämättä lisää yrityksen palkanmaksukykyä, jos tuotteista saatava hinta alenee.

Suomessa tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten kehitys kauppakumppanimaihin verrattuna on poikkeuksellisen vaikeasti tulkittava indikaattori. Se ei kuvaa hyödyllisellä tavalla kilpailukyviin kehitystä. Tämä johtuu siitä, että Suomen teollisuudessa erityisen suuri osuus on ollut kahdella sellaisella toimialalla, joilla hintojen kehitys on poikennut hyvin paljon muiden toimialojen kehityksestä. Nämä toimialat ovat elektroniikkateollisuus ja paperiteollisuus. Näillä aloilla tuotteiden hintakehitys on rahaliiton aikana ollut poikkeuksellisen heikkoa.

Suomen tehdasteollisuuden arvonlisäyksen arvo onkin pienentynyt nopeasti suhteessa sen volyymiin. Tämä tarkoittaa, että tehdasteollisuuden arvonlisäyksen hinnan kehitys on Suomessa ollut poikkeuksellisen heikkoa: hinnan lasku on rahaliiton aikana ollut noin ¼ suhteessa kauppakumppanimaihin ja euroalueen keskiarvoon (kuvio 4).

Tärkein yksittäinen syy tehdasteollisuuden poikkeavaan hintakehitykseen on liittynyt elektroniikkateollisuuden tuotteiden hintoihin. Elektroniikkateollisuuden tapauksessa myyntihintoja kuvaavat hintaindeksit alenevat, koska indekseissä otetaan huomioon tuotteiden ominaisuuksien muutokset. Hintaindeksit laaditaan siten, että tuotteiden ominaisuuksien paraneminen alentaa tilastoissa näkyviä hintoja. Jos siis tuotteiden kappalehinta pysyy ennallaan mutta ominaisuuden paranevat, tilas-

Kuvio 4.





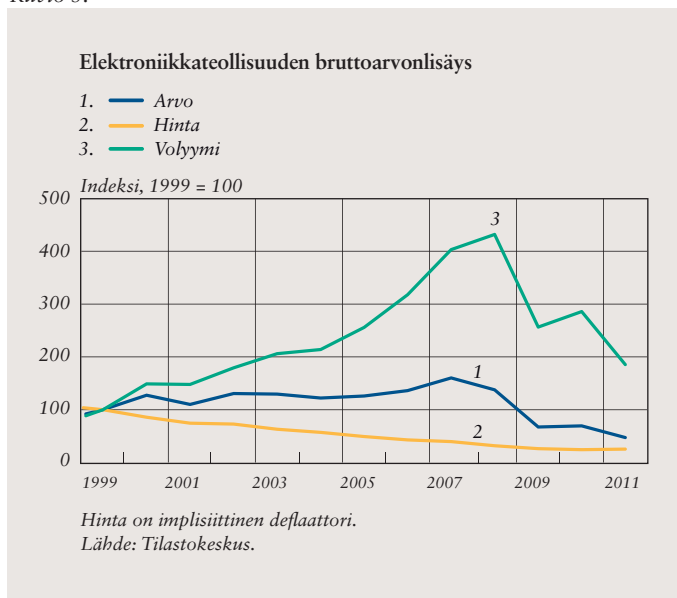
toissa näkyvä hinta laskee. Tuotteiden ominaisuuksien paraneminen merkitsee samalla sitä, että tuotannon tilastoitu volyyymi kasvaa tuotannon arvoon verrattuna. Volyymin muutos lasketaan tilastoja laadittaessa niin, että yrityksistä saatuihin tietoihin perustuvasta tuotannon arvon muutoksesta vähennetään tilastoviranomaisten laatiman hintaindeksin muutos.

Hintaindeksien laatimistavan seuraukset tulevat esiin tarkasteltaessa Suomen elektroniikkateollisuuden tuotantoa (kuvio 5). Sen arvo kasvoi vuodesta 1999 vuoteen 2008 noin 40 %. Samalla aikavälillä tuotannon hintaindeksi pieneni yhteen kolmasosaansa. Niinpä tuotannon volyyymi enemmän kuin nelinkertaistui.

Elektroniikkateollisuuden tuotannon volyymin kehitys ei siten ole merkinnyt alan yritysten tulovirran vastaavaa kehitystä. Volyymin kasvu on kuvannut lähinnä tuotteiden ominaisuuksien paranemista, mikä on puolestaan hyödyttänyt niiden pääosin ulkomaalaisia ostajia. Tällainen hintaindeksin laskuun liittyä tuotannon volyymin kasvu pienentää yksikkötyökustannuksia, mutta kilpailukykyä se ei paranna.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Suomen tehdasteollisuuden poikkeuksellinen hintakehitys on syytä ottaa huomioon, kun tehdään johtopäätöksiä muidenkin taloustilastojen kehityksestä. Yksikkötyökustannusten lisäksi tämä hintakehitys on näkynyt tuntuvasti mm. ulkomaankaupan vaihtosuhteessa ja bruttokansantuotteen volyymissä. Suomen vaihtosuhte on heikentynyt kansainvälisessä vertailussa poikkeuksellisen paljon. Tämä on merkinnyt, että BKT:n volyymin kasvu ei ole täysimittaisesti kasvattanut tuloja Suomessa. Reaalinen kansantulo kasvoi vuodessa keskimäärin runsaat 0,5 prosenttiyksikköä vähemmän kuin BKT:n volyyymi vuosina 1999–2011. Euroalueen maissa vastaava ero oli keskimäärin vajaat 0,2 prosenttiyksikköä, mikä johtui ulkomaankaupan vaihtosuhteen suotuisammasta kehityksestä.

Kuvio 5.



Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin liittyvä tulkinnallinen ongelma koskee myös edellä esitettyä kehitystä koko taloudessa. Siinä sen merkitys on kuitenkin pienempi kuin tehdasteollisuuteen perustuvassa vertailussa. Tämä johtuu siitä, että voimakkaasti poikkeavan hintakehityksen toimialojen osuus Suomen koko taloudessa on pienempi kuin niiden osuus tehdasteollisuudessa.<sup>6</sup>

Tilastojen laatiminen ei ole kansainvälisesti täysin yhdenmukaista, ja eri maiden tilastoviranomaiset voivat käsitellä tuotteiden ominaisuuksien muuttumista eri tavoin hintaindeksejä laatiessaan. Tämä kasvattaa entisestään

<sup>6</sup> Poikkeava suhteellisten hintojen kehitys voidaan ottaa huomioon koko taloutta koskevassa tarkastelussa käyttämällä yksikkötyökustannusten muodostamisessa tuotannon volyymin muutoksen sijasta sen ns. vaihtosuhtekorjattua muutosta. Tällaisen vertailun mukaan Suomen koko talouden yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet euroalueen keskiarvoon verrattuna rahaliiton aikana jotakuinkin 5 prosenttiyksikköä enemmän kuin tavanomaisen yksikkötyökustannusvertailun mukaiset 8 %.

yksikkötyökustannuksiin liittyvää tulkintaongelmaa hintakehityksen poike-  
tessa toimialojen välillä. Vaikka tuotteiden yksikköhinnat ja ominaisuudet sekä tuotannon arvo kehittyisivät kahdessa maassa samalla tavalla, voivat erot hintaindeksien laadinnassa johtaa erilaisiin tilastoituihin tuotannon volyymin muutoksiin.

### Tuotannon arvo kertoo enemmän

Kun halutaan välttää yksikkötyökustannuksiin liittyviä tulkintaongelmia, työkustannusten muutos voidaan kilpailukykyä mitattaessa suhteuttaa tuotannon volyymin muutoksen sijasta tuotannon arvon muutokseen.<sup>7</sup> Tällöin saadaan avoimen sektorin tuotannon kannattavuutta kuvaava indikaattori, jonka tulkittamista toimialojen väliset

<sup>7</sup> Tällaisen kilpailukykyyn indikaattorin ominaisuuksista suhteessa muihin indikaattoreihin, ks. esim. Turner – Van’t dack (1993), Lipschitz – McDonald (1992) sekä Pekkarinen – Peura (1984).

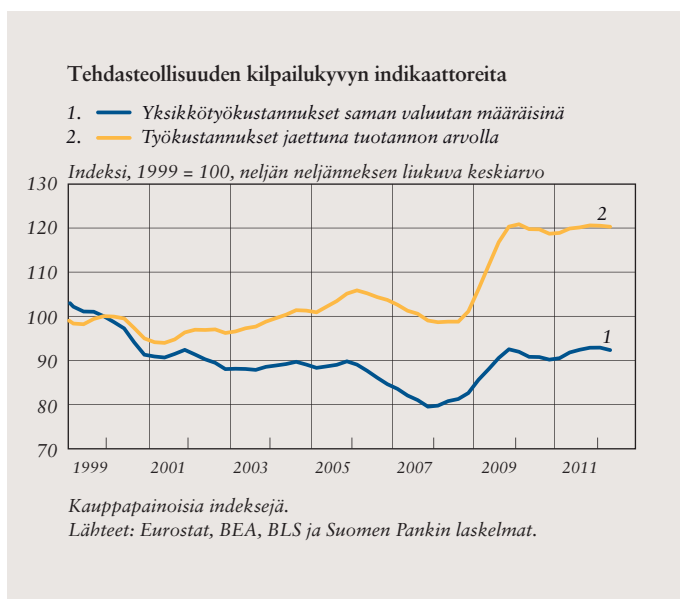
erot hintakehityksessä eivät vaikeuta. Indikaattorissa näkyvät työn tuottavuuden lisäksi myös myyntihintojen ja väli-  
tuotteiden hintojen kehityksen vaikutukset avoimen sektorin tuotannon toimintaedellytyksiin.

Kuviossa 6 esitetään tehdasteollisuuden työkustannusten kehitys suhteessa tuotannon volyymiin ja arvoon.<sup>8</sup> Kumpikin esitetään kauppakumppanimaiden vastaavaan kehitykseen verrattuna. Tuotannon volyymiin suhteutetut työkustannukset eli yksikkötyökustannukset ovat laskeneet rahaliiton aikana noin 10 % kauppakumppanimaiden keskiarvoon nähden. Tämä on kuitenkin liittynyt ennen kaikkea tuotannon volyymin vahvaan kasvuun ja sitä kautta Suomen teollisuuden tuottamien tuotteiden hintojen poikkeuksellisen heikkoon kehitykseen. Tuotannon arvo ei ole kehittynyt yhtä suotuisasti. Tuotannon arvoon suhteutetut työkustannukset ovat rahaliiton aikana kasvaneet noin 20 % verrattuna kauppakumppanimaihin. Kilpailukykyistä näin saatava kuva on siten huomattavasti heikompi kuin yksikkötyökustannusten antama.

Suomen tehdasteollisuuden kehityksen suhteuttaminen euroalueen keskiarvoon tuottaa suunnilleen saman tuloksen kuin Suomen ulkomaankaupan painoihin perustuva vertailu tärkeimpiin kauppakumppanimaihin. Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset ovat rahaliiton aikana supistuneet noin 10 % suhteessa euroalueen keskiarvoon, mutta arvonlisäyksen arvoon suhteutetut työkustannukset ovat samaan aikaan kasvaneet noin 20 %.

<sup>8</sup> Tuotannolla tarkoitetaan tässä bruttoarvonlisäystä.

Kuvio 6.



Tehdasteollisuuden kannattavuuden muutoksiin voi vaikuttaa sen sisäinen rakennemuutos. Kannattavuutta voivat heikentää sekä kehitys tehdasteollisuuden kullakin alatoimialalla että heikomman kannattavuuden alatoimialojen osuuden kasvu. Suomessa rakennemuutoksen merkitys ei rahaliiton aikana ole ollut suuri. Kun vertailu kauppakumppanimaihin tehdään erikseen tehdasteollisuuden 13 alatoimialalle, havaitaan, että vuosien 1999 ja 2010 välillä tapahtuneesta kannattavuuden 19 prosentin heikkenemisestä vain 1 prosenttiyksikkö selittyi rakennemuutoksella.

### **Miksi tehdasteollisuuden kannattavuus on heikentynyt?**

Tehdasteollisuuden Suomessa tapahtuvan tuotannon kannattavuuden heikkeneminen suhteessa kauppakumppanimaihin selittyi sekä muita maita nopeamman palkkojen nousuvauhdin että tuotannon arvon muita maita heikomman kehityksen kautta. Tuotannon arvo kasvoi nopeasti vuoden 2008 alkuun saakka, mutta on sen jälkeen supistunut tuntuvasti. Huonoon kehitykseen on useita syitä. Yhtenä syynä ovat viime vuosien heikon kansainvälisen talouskehityksen vaikutukset Suomen vientiteollisuuteen. Taustalla ovat myös elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden erityisongelmat. Lisäksi tuotannon arvon kehitystä ja sitä kautta kannattavuutta on heikentänyt tehdasteollisuuden välituotekäytön kustannusten kasvu.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Tehdasteollisuuden välituotepanoskäytön kustannuskehitystä käsittelevät tarkemmin Mankinen ym. (2012).

Tehdasteollisuuden käyttämien välituotteiden hinnat ovat viime vuosina nousseet, ja tämän nousun taustalla on osin kotimainen kustannuskehitys. Työkustannusten tason nousu on Suomessa ollut viime vuosina tehdasteollisuuden ulkopuolella nopeampaa kuin tehdasteollisuudessa. Kauppakumppanimaihin verrattuna työkustannusten taso on Suomessa noussut erityisen nopeasti juuri monilla niistä toimialoista, jotka tuottavat pääosan Suomen tehdasteollisuuden kotimaisista välituotepanosista.<sup>10</sup>

Suomen tehdasteollisuuden poikkeuksellinen hintakehitys on johtunut lähinnä elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden suuresta osuudesta Suomen tehdasteollisuudessa, kuten edellä todettiin (kuviot 4). Näillä kahdella toimialalla heikon hintakehityksen taustat ovat erilaiset. Elektroniikkateollisuuden poikkeavaa hintakehitystä selittää alan nopea tekninen kehitys yhdessä hintaindeksien laatimistavan kanssa (kuviot 5). Paperiteollisuudessa heikon hintakehityksen taustalla on puolestaan pitkälti kysynnän huono kehitys niissä tuoteryhmissä, joihin Suomen paperiteollisuus on erikoistunut.

### **Näkökohtia Suomen kilpailukyvyn mittaamisessa**

Jos elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden tuotannon viime vuosina nähty supistuminen on pitkäaikaista, Suomen tehdasteollisuuden hintakehitys tuskin enää lähivuosina poikkeaa

<sup>10</sup> Nämä toimialat ovat seuraavat: kuljetus ja varastoitus, maa- ja metsätalous, kauppa, ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta, informaatio ja viestintä, energiahuolto sekä hallinto- ja tukipalvelut.

*Tehdasteollisuuden kannattavuuden heikkenemisellä on useita syitä.*

kauppakumppanimaiden kehityksestä yhtä merkittävästi kuin aiemmin. Tämä tarkoittaa, että tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten tarkastelu Suomen kilpailukyvyn indikaattorina tulee aiempaa mielekkäämmäksi. On kuitenkin syytä huomata, että kilpailukykyä mitattaessa tarkastellaan tavallisesti indikaattorien kehitystä edellisten 10–20 vuoden aikana. Siten tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten käyttäminen Suomen kilpailukyvyn indikaattorina on harhaanjohtavaa vielä useiden vuosien ajan.

Suomen kilpailukyvyn kehityksen tarkastelu sekä suhteessa kauppakumppanimaihin laajasti että euroalueen keskiarvoon on hyödyllistä. Kilpailukyvyn mittaaminen suhteessa kauppakumppanimaihin laajasti tarjoaa kattavaa tietoa ulkoisen tasapainon kehityksen edellytyksistä. Niihin lukeutuvat euron ulkoisen arvon vaihtelut. Toisaalta kilpailukyvyn muuttuminen euroalueen keskiarvoon verrattuna merkitsee kehitystä, jota euron ulkoisen arvon muutokset eivät voi kumota. Kilpailukyvyn tuntuva heikkeneminen rahaliiton sisällä edellyttäisi korjautukseen sellaisia talouden sopeutumismekanismeja, joihin voi liittyä mm. työttömyyden merkittävä lisääntyminen. Tällaisen sopeutumisen vaikeudesta kertovat eräiden euroalueen maiden viimeaikaiset talousongelmat.

### **Kilpailukyvyn mittarit ja ulkoinen tasapaino eri maissa**

Kansainvälisen vertailun perusteella näyttää siltä, että Suomi ei ole ainoa maa, jossa tehdasteollisuuden suhteellisten yksikkötyökustannusten käyttämi-

nen kilpailukyvyn indikaattorina on harhaanjohtavaa. Tämä johtopäätös voidaan tehdä tarkastelemalla ulkomaankaupan taseen ja kahden eri kilpailukyvyn indikaattorin kehitystä 18 maassa (kuviot 7 ja 8).<sup>11</sup> Kuvioista 7 ja 8 käy ilmi muuttujien kehitys vuosien 1999 ja 2011 välillä, ja kukin havaintokuva kehitystä yhdessä maassa.

Toisin kuin voisi odottaa, suurempaan tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten kasvuun kuin muissa maissa ei tyypillisesti ole liittynyt maan ulkomaankaupan tasapainon heikkeneminen. Kuviossa 7 esitetyissä havainnoissa muuttujien välinen korrelaatiokerroin on 0,00.

Sen sijaan tuotannon arvoon suhteutettujen työkustannusten muutos tehdasteollisuudessa korreloi vahvasti ulkomaankaupan tasapainon kehityksen kanssa (kuvio 8). Ulkoinen tasapaino on heikentynyt monissa niistä maista, joissa tehdasteollisuuden työkustannukset ovat kasvaneet verrattuna tuotannon arvoon. Korrelaatiokerroin on tässä tapauksessa –0,81.

Maakohtaisia havaintoja kuvioiden 7 ja 8 välillä erottaa ainoastaan tehdasteollisuuden hintakehitys kussakin maassa. Toimialojen väliset erot hintakehityksessä näyttävät siten tekevän tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksista harhaanjohtavan kilpailukyvyn indikaattorin ei vain Suomessa vaan yleisemminkin.

Kuviossa 3 esitettyjen koko taloutta koskevien indikaattorien yhteys

<sup>11</sup> Kuvioissa esitetään kehitys seuraavissa maissa: Alankomaat, Espanja, Irlanti, Iso-Britannia, Italia, Itävalta, Kreikka, Ranska, Ruotsi, Saksa, Slovakia, Slovenia, Suomi, Tanska, Tšekki, Unkari, Viro ja Yhdysvallat.

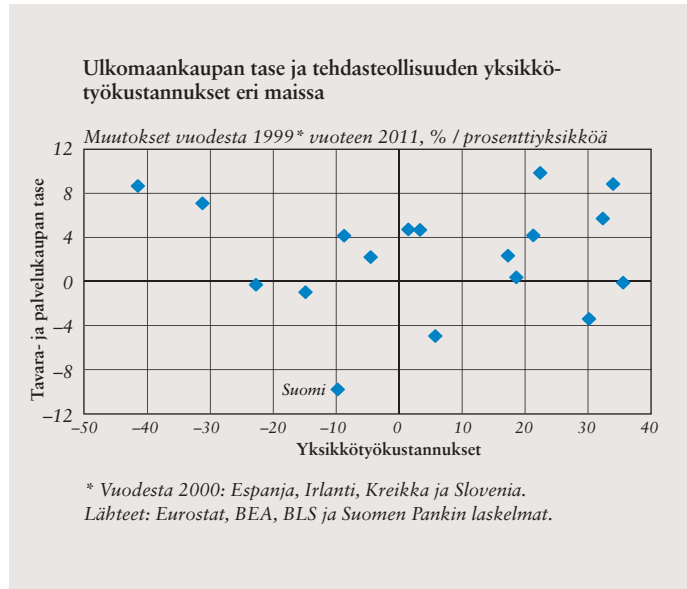
talouden ulkomaankaupan tasapainon kehitykseen näyttää olevan vielä heikompi kuin tehdasteollisuuden yksikkötyökustannusten. Ulkomaankaupan tasapainon muutoksen korrelaatio työ-  
kustannusten kehityksen kanssa on +0,52 ja yksikkötyökustannusten kehityksen kanssa +0,40, kun tarkastellaan samaa aikaväliä ja lähes samaa maa-  
joukkoa kuin kuvioissa 7 ja 8.

Edellä esitetyissä vertailuissa käytetään suurimmaksi osaksi perinteisten teollisuusmaiden tietoja. Joukossa on kuitenkin myös Euroopan unioniin vuonna 2004 liittyneitä maita. Näiden maiden poistaminen vertailusta ei sanottavasti muuta tehdasteollisuutta koskevia tuloksia. Koko taloutta koskevien indikaattorien korrelaatioita ulkomaankaupan tasapainon kanssa ne sen sijaan muuttavat jonkin verran. Kun tarkastelu rajataan perinteisiin teollisuusmaihin, on korrelaatiokerroin koko talouden yksikkötyökustannusten osalta -0,05.

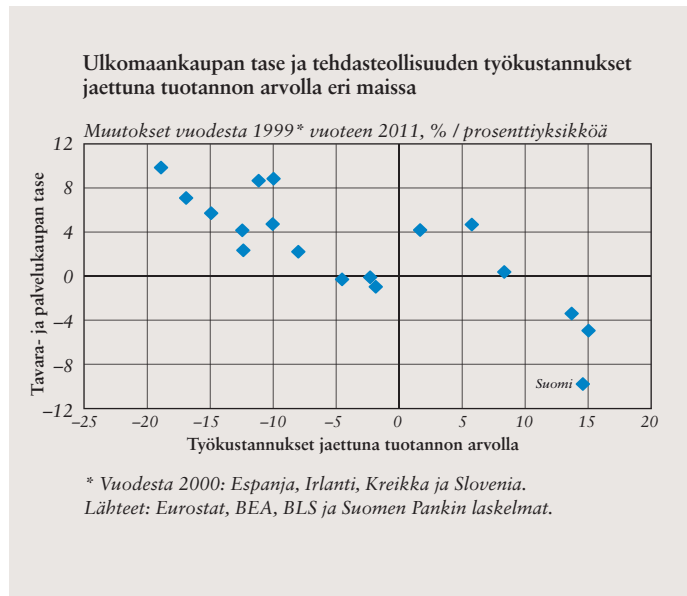
On syytä huomata, että tässä esitetyt korrelaatiokertoimet tarjoavat vain yhden näkökulman eri indikaattorien kykyyn kuvata kansainvälisen kilpailukyyn kehitystä. Jos tarkasteluun otettaisiin mukaan lisää muuttujia, johtopäätökset voisivat olla erilaiset. Ne voisivat olla erilaiset myös silloin, jos ei tarkasteltaisi korrelaatioita muuttujien samanaikaisen kehityksen osalta vaan ulkomaankaupan tasapainon myöhempää kehitystä koskevaa eri indikaattorien ennustekykyä.

Eri indikaattorien merkitystä arvioitaessa oleellista on myös se, että näiden indikaattorien tarjoama näkökulma kilpailukyyn kehitykseen on

Kuvio 7.



Kuvio 8.



erilainen ja että indikaattorit voivat olla toisiaan täydentäviä. Esimerkiksi suhteelliset työ- ja palvelukustannukset kuvaavat yhtä kilpailukyyn taustatekijää, kun taas yksikkötyökustannukset ja tuotannon

kannattavuus sisältävät muutakin talouden ulkoisen tasapainon kehitykseen liittyvää tietoa. Jos esimerkiksi Suomen teollisuuden tuotteiden kysyntä ulkomailla vähenee kuluttajien mieltymysten muuttumisen takia, se näkyy yksikkötyökustannuksissa ja kannattavuudessa, elleivät työntekijöiden määrä ja muut kustannustekijät heti sopeudu samassa suhteessa kysynnän heikkenemisen kanssa.

### **Johtopäätöksiä**

Suomen kilpailukyky on rahaliiton aikana heikentynyt, kun kilpailukyvyllä tarkoitetaan talouden ulkoisen tasapainon edellytyksiä. Kilpailukyky heikkeni tuntuvasti vuosina 2008 ja 2009 eikä ole sittemmin kohentunut. Tähän viittaavat keskeiset Suomen kilpailukykyä kuvaavat indikaattorit. Tehdas-teollisuuden yksikkötyökustannusten

kehitys viittaa suotuisampaan kehitykseen, mutta toimialojen väliset erot hintakehityksessä vähentävät oleellisesti tämän indikaattorin hyödyllisyyttä kilpailukyvyyn mittarina.

Suomen ulkomaankaupan tasapainon heikkeneminen vuosituhaten vaihteen jälkeen on ollut seurausta useista eri taustatekijöistä.<sup>12</sup> Kauppa-kumppanimaiden keskiarvoa nopeampi työkustannusten tason nousuvauhti on niistä yksi. Kilpailukyky on joka tapauksessa aiempaa huonompi ja avoimen sektorin tuotannon kannattavuus heikentynyt. Tämä viittaa siihen, että ulkomaankaupan tasapainon paranemisen ja avoimen sektorin työllisyyden kasvun edellytykset eivät nyt ole hyvät.

*Asiasanat: kilpailukyky, yksikkötyökustannukset, vaihtotase, vaihtosuhte*

---

<sup>12</sup> Kajanoja (2012).

## Kirjallisuus

Boltho, Andrea (1996) The assessment: International competitiveness. *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 12, nr. 3, s. 1–16.

Kajanoja, Lauri (2000) Suomen Pankin laskemat uudet kilpailukyindikaattorit. *Euro & talous* 1/2000, s. 13–17.

Kajanoja, Lauri (2012) Suomen vaihtotaseen heikkeneminen. *BoF Online* 12/2012. Suomen Pankki.

Lipschitz, Leslie – McDonald, Donough (1992) Real exchange rates and competitiveness. *Empirica*, vol. 19, nr. 1, s. 37–69.

Mankinen, Reijo – Nikula, Nuutti – Rantala, Olavi (2012) Kustannuskilpailukyyn mittausmenetelmien uudistaminen. *Valtioneuvoston kanslian raportteja* 3/2012.

Pekkarinen, Jukka – Peura, Tapio (1984) Hintakilpailukyyn käsite ja mittaaminen. *Suomen Pankin julkaisuja* A:58.

Turner, Philip – Van’t dack, Jozef (1993) Measuring international price and cost competitiveness. *BIS Economic Papers* nr. 39.





# Aiempia artikkeleita ja kehikoita

## Artikkeleita

*Asuntojen hintakuplan pubkeaminen ja Espanjan talouspoliittiset haasteet.* Hanna Freystätter. Euro & talous 4/2012.

*Finanssipolitiikan sykliisyys ja valtionlainojen riskilisiä.* Juha Kilponen. Euro & talous 4/2012.

*Miten nousevat taloudet ovat muuttaneet globaaleja hintatrendejä?* Heli Simola. Euro & talous 4/2012.

*Suomen asuntohintakehityksen arviointia eri mittareita käyttäen.* Jarkko Kivistö. Euro & talous 3/2012.

*Suomen tavaraviennin markkinaosuus supistunut voimakkaasti 2000-luvulla.* Seppo Orjasniemi ja Terhi Ravaska. Euro & talous 3/2012.

*Suomen talouden pitkän aikavälin kasvuennuste.* Helvi Kinnunen, Petri Mäki-Fränti, Elisa Newby, Seppo Orjasniemi ja Jukka Railavo. Euro & talous 3/2012.

*Vastasykliset pääomapuskurit Suomessa.* Karlo Kauko. Euro & talous 2/2012.

*Rahapolitiikan välittyminen ja velkaantumisen euroalueella.* Harri Hasko. Euro & talous 1/2012.

*Euroalueen talouspoliittinen koordinaatio: mitä on tehty ja miksi?* Samu Kurri. Euro & talous 1/2012.

*Rahapolitiikan määrällinen keventäminen.* Lauri Vilmi. Euro & talous 1/2012.

*Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara Suomessa.* Petri Mäki-Fränti. Euro & talous 5/2011.

*Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla.* Helvi Kinnunen ja Jukka Railavo. Euro & talous 5/2011.

*Finanssipolitiikan reaktiot talouskriisiin euromaissa.* Helvi Kinnunen ja Maritta Paloviita. Euro & talous 4/2011.

*Keskuspankkitoiminta ja taseen riskit.* Tuomas Välimäki. Euro & talous 4/2011.

*Makrovakaupolitiikan välineet.* Juhana Hukkinen ja Karlo Kauko. Euro & talous 4/2011.

*Työvoiman tarjonta pitkällä aikavälillä.* Helvi Kinnunen ja Petri Mäki-Fränti. Euro & talous 3/2011.

*Estimoitu yleisen tasapainon malli ennustekäyttöön.* Elisa Newby, Jukka Railavo ja Antti Ripatti. Euro & talous 3/2011.

*Suomen Pankin ennustevirheet vuosina 2004–2010.* Elisa Newby ja Seppo Orjasniemi. Euro & talous 3/2011.

*Suomen talouden näkymät vuosina 2011–2013.* Euro & talous 1/2011.

*Kuinka tunnistaa makrovakaudeelliset riskit?* Heidi Schauman ja Katja Taipalus. Euro & talous 1/2011.

*Makrovakaupolitiikka ja sen subde rahapolitiikkaan.* Marko Melolinna ja Jukka Vauhkonen. Euro & talous 1/2011.

*Euroopan rahoitusmarkkinoita vakautetaan uusilla välineillä.* Jenni Hellström. Euro & talous 1/2011.

## Kehikoita

### *Euro & talous 3/2012, Talouden näkymät*

- Vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksen tilinpito (s. 11).
- Palveluiden vienti Suomessa edelleen kapealla pohjalla (s. 21–23).
- Tuottavuuskehityksen taustalla toimialakohtaisia, rakenteellisia ja suhdannetekijöitä (s. 30–32).
- Vaihtotaseen heikkenemisen taustalla useita tekijöitä (s. 37–38).
- Suomessa nopeampi inflaatio kuin euroalueella (s. 37–38).

### Vaihtoehtolaskelmia

- Vaihtoehtolaskelma: Kotitaloudet vahvistavat rahoitusasemaansa kysyntää sopeuttamalla. Euro & talous 3/2012, Talouden näkymät (s. 43–45).
- Vaihtoehtolaskelma: Velkakriisi kärjistyy globaaliksi taantumaksi. Euro & talous 5/2011, Talouden näkymät (s. 54–57).
- Vaihtoehtolaskelma: Kotimaiset palkka- ja hintapaineet voimistuvat. Euro & talous 3/2011, Talouden näkymät (s. 42–44).

### *Euro & talous 5/2011, Talouden näkymät*

- Vuoden 2011 kolmannen neljänneksen tilinpito (s. 10).
- Kokonaistuotannon lyhyen aikavälin ennustemalli (s. 11–13).
- Yritysten kannattavuus eri toimialoilla Suomessa (s. 24–26).
- Potentiaalisen tuotannon arviointi haastavaa (s. 33–35).
- Suomen julkisen talouden tila (s. 39–43).
- Kaupan alan rakenteiden ja kilpailun vaikutus hintoihin euroalueella (s. 47–49).

### *Euro & talous 3/2011, Talouden näkymät*

- Vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen tilinpito (s. 9).
- Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka (s. 15).
- Työmarkkinoiden kohtaanto taantumän jälkeen (s. 23).
- Julkisen talouden näkymät keskipitkällä aikavälillä (s. 27–28).
- Valtion ja kuntien rahoitusvarallisuus (s. 29–30).
- Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema kohentunut vaihtotaseiden ylijäämiä vähemmän (s. 32–34).

# Ennustetaulukot

## 1. Huoltotase, määrät

<i>Viitevuoden 2000 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	6,9	5,7	-1,2	1,0	4,2
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	7,5	2,6	-1,9	1,3	4,3
<i>Yksityinen kulutus</i>	3,3	2,5	0,7	-0,1	1,2
<i>Julkinen kulutus</i>	-0,3	0,4	-0,3	1,0	0,6
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	3,5	7,7	-0,9	0,4	3,5
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	-7,7	0,6	0,4	0,5	1,3

## 2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun<sup>1</sup>

	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	3,3	2,7	0,3	0,4	1,5
<i>Nettovienti</i>	0,4	-1,1	-0,3	0,1	0,0
<i>Kotimainen kysyntä, pl. varastojen muutos</i>	2,1	2,7	0,2	0,3	1,5
<i>Siitä: Kulutus</i>	1,7	1,4	0,3	-0,1	0,9
<i>Investoinnit</i>	0,4	1,3	-0,1	0,1	0,6
<i>Varastojen muutos ja tilastollinen ero</i>	0,9	1,2	0,4	0,0	0,0

<sup>1</sup> Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluuvut edellisen vuoden arvopainoin.

## 3. Huoltotase, hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	114,0	117,5	120,7	123,3	125,7
	0,4	3,1	2,8	2,1	1,9
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	108,0	114,8	115,4	117,7	119,9
	6,1	6,3	0,5	1,9	1,9
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	96,4	100,6	101,9	103,5	105,3
	4,1	4,3	1,3	1,5	1,8
<i>Yksityinen kulutus</i>	116,8	120,9	124,7	127,4	129,4
	2,0	3,4	3,2	2,1	1,6
<i>Julkinen kulutus</i>	142,1	147,1	153,1	157,6	161,7
	2,3	3,5	4,1	2,9	2,6
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	115,1	118,1	123,0	125,5	128,6
	-2,6	2,6	4,1	2,0	2,5
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	125,1	129,6	136,1	138,7	141,2
	-1,0	3,6	5,0	1,9	1,8
<i>Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut</i>	89,2	87,6	88,3	87,9	87,8
	-1,9	-1,9	0,8	-0,4	-0,1

#### 4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	178 796	189 368	195 226	200 257	207 186
	3,8	5,9	3,1	2,6	3,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	69 736	78 342	77 764	80 087	85 031
	13,3	12,3	-0,7	3,0	6,2
<i>Kokonaistarjonta</i>	248 532	267 710	272 990	280 344	292 217
	6,3	7,7	2,0	2,7	4,2
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	72 005	77 075	76 648	78 860	83 751
	11,9	7,0	-0,6	2,9	6,2
<i>Kulutus</i>	143 445	151 151	156 959	161 118	165 873
	4,3	5,4	3,8	2,6	3,0
<i>Yksityinen kulutus</i>	99 221	105 172	109 232	111 513	114 702
	5,4	6,0	3,9	2,1	2,9
<i>Julkinen kulutus</i>	44 224	45 979	47 727	49 605	51 170
	2,0	4,0	3,8	3,9	3,2
<i>Kiinteät investoinnit</i>	33 818	37 093	38 399	39 317	41 545
	-0,5	9,7	3,5	2,4	5,7
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	29 361	32 448	33 497	34 297	36 369
	0,8	10,5	3,2	2,4	6,0
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	4 457	4 645	4 901	5 020	5 176
	-8,5	4,2	5,5	2,4	3,1
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-736	2 391	984	1 050	1 048
<i>% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä</i>	0,6	1,3	-0,5	0,0	0,0
<i>Kokonaiskysyntä</i>	248 532	267 710	272 990	280 344	292 217
	6,3	7,7	2,0	2,7	4,2
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	176 527	190 635	196 342	201 484	208 466
	4,1	8,0	3,0	2,6	3,5

#### 5. Huoltotase, % BKT:stä

<i>Käyvin hinnoin</i>					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	39,0	41,4	39,8	40,0	41,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	40,3	40,7	39,3	39,4	40,4
<i>Kulutus</i>	80,2	79,8	80,4	80,5	80,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	55,5	55,5	56,0	55,7	55,4
<i>Julkinen kulutus</i>	24,7	24,3	24,4	24,8	24,7
<i>Kiinteät investoinnit</i>	18,9	19,6	19,7	19,6	20,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	16,4	17,1	17,2	17,1	17,6
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-0,4	1,3	0,5	0,5	0,5
<i>Kokonaiskysyntä</i>	139,0	141,4	139,8	140,0	141,0
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	98,7	100,7	100,6	100,6	100,6

## 6. Keskeiset hinnat

*Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	110,5	114,2	117,8	120,6	122,5
	1,7	3,3	3,1	2,4	1,6
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	109,7	113,4	116,7	119,4	121,5
	1,2	3,4	2,9	2,3	1,8
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	116,8	120,9	124,7	127,4	129,4
	2,0	3,4	3,2	2,1	1,6
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	115,1	118,1	123,0	125,5	128,6
	-2,6	2,6	4,1	2,0	2,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	96,4	100,6	101,9	103,5	105,3
	4,1	4,3	1,3	1,5	1,8
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonnin hinta</i>	108,0	114,8	115,4	117,7	119,9
	6,1	6,3	0,5	1,9	1,9
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>					
<i>BKT tuottajahintaan</i>	115,5	118,7	122,1	124,9	127,8
	0,6	2,8	2,9	2,3	2,3
<i>Yksityinen sektori</i>	107,8	110,5	113,5	115,9	118,4
	-0,1	2,6	2,7	2,1	2,2
<i>Julkinen sektori</i>	158,2	164,0	170,1	175,1	179,9
	3,4	3,7	3,7	2,9	2,7

## 7. Ansiotaso ja tuottavuus

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	2,6	2,7	3,4	2,5	2,5
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	1,8	3,4	4,1	2,7	3,1
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	-1,9	1,7	4,3	1,7	1,7
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	3,7	1,7	-0,1	1,0	1,4

## 8. Työvoimatase

*1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat</i>					
<i>Työlliset</i>	2 447	2 474	2 485	2 470	2 473
	-0,4	1,1	0,5	-0,6	0,1
<i>Työttömät</i>	224	209	210	226	220
	1,5	-6,9	0,8	7,3	-2,6
<i>Työvoima</i>	2 671	2 682	2 695	2 696	2 693
	-0,2	0,4	0,5	0,0	-0,1
<i>Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	3 555	3 539	3 525	3 507	3 492
	0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
<i>Työvoimaosuus, %</i>	66,1	66,1	66,2	66,0	65,8
<i>Työttömyysaste, %</i>	8,4	7,8	7,8	8,4	8,2
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	67,8	68,6	69,0	68,9	69,2

## 9. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka

% BKT:stä					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	53,0	53,9	54,2	55,3	55,6
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	55,8	54,8	55,5	56,4	56,4
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	54,4	53,4	54,1	55,0	55,0
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	-2,8	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	-5,6	-3,3	-3,2	-2,5	-2,2
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,2	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	3,0	2,8	2,7	2,3	2,4
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	-1,4	0,5	0,1	0,3	0,6
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	48,6	49,0	53,6	55,9	57,4
<i>Valtionvelka</i>	42,0	42,1	46,0	47,8	48,7
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,4	43,3	43,7	44,7	45,0

## 10. Maksutase

Milj. euroa					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	72 005	77 075	76 648	78 860	83 751
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	69 736	78 342	77 764	80 087	85 031
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase<sup>1</sup></i>	2 269	-1 267	-1 116	-1 227	-1 280
<i>% BKT:stä</i>	1,3	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
<i>Tuotannon tekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	2 104	-142	295	412	421
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1660	-1643	-1699	-1732	-1775
<i>Vaihtotase, netto</i>	2 713	-3 052	-2 520	-2 546	-2 635
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	4,3	-0,7	0,0	-0,2	-0,5
<i>Julkinen sektori</i>	-2,8	-0,9	-1,3	-1,0	-0,8
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	1,5	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3

<sup>1</sup> Kansantalouden tilinpidon mukaan.

## 11. Korot

Prosenttia					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<i>3 kk:n euribor<sup>1</sup></i>	0,8	1,4	0,6	0,2	0,3
<i>Uusien luottosopimusten keskiporko</i>	2,9	3,2	2,3	2,1	2,4
<i>Talletuskannan keskiporko</i>	0,7	1,0	0,8	0,5	0,5
<i>Luottokannan keskiporko</i>	2,3	2,6	2,3	1,6	1,7
<i>10 vuoden obligaatiokorko<sup>1</sup></i>	3,0	3,0	1,9	1,7	2,2

<sup>1</sup> Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

## 12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

<i>Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste</i>					
	2010	2011	2012 <sup>e</sup>	2013 <sup>e</sup>	2014 <sup>e</sup>
<b>Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Koko maailma</i>	5,1	3,7	3,1	3,3	4,0
<i>Yhdysvallat</i>	2,4	1,8	2,2	1,9	2,6
<i>Euroalue<sup>1</sup></i>	1,9	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
<i>Japani</i>	4,6	-0,7	1,6	0,4	1,3
<b>Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Koko maailma</i>	12,8	6,3	3,0	4,1	7,0
<i>Yhdysvallat</i>	12,5	4,8	2,9	2,8	6,5
<i>Euroalue<sup>1</sup></i>	9,6	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7
<i>Japani</i>	11,2	6,3	5,9	2,4	4,5
<b>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	165,5	176,8	181,6	186,8	198,0
	13,2	6,8	2,7	2,9	6,0
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina</i>	113,5	116,4	118,3	120,3	122,2
	2,3	2,5	1,7	1,7	1,6
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	97,3	101,6	107,3	109,8	111,5
	8,0	4,4	5,6	2,3	1,6
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	212,7	243,4	203,5	194,3	202,4
	38,7	14,4	-16,4	-4,5	4,2
<i>Öljyn hinta, dollaria/barrel<sup>2</sup></i>	79,6	110,9	111,8	105,1	100,5
	28,7	39,3	0,8	-6,0	-4,3
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori<sup>2,3</sup></i>	103,6	103,0	99,2	98,6	98,6
	-3,8	-0,5	-3,7	-0,6	0,0
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina<sup>2</sup></i>	1,33	1,39	1,28	1,28	1,28
	-5,0	5,0	-8,0	-0,5	0,0

<sup>1</sup> Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvio euroalueen taloudesta. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluvälit. Vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella.

<sup>2</sup> Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

<sup>3</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.

# Suomen Pankin organisaatio

30.11.2012

## PANKKIVALTUUSTO

Ben Zyskowicz, *puheenjohtaja*, Pirkko Ruohonen-Lerner, *varapuheenjohtaja*, Mari Kiviniemi, Jouni Backman, Timo Kalli, Marjo Matikainen-Kallström, Lea Mäkipää, Jan Vapaavuori, Pia Viitanen

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

<p><b>Erkki Liikanen</b> johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, kotimaan talouspolitiikka, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston jäsenyys.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoimintaosaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p><b>Pentti Hakkarainen</b> johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, rahahuoltopalvelut, taloushallinto, riskienvalvonta, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä maksuvälineosaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p><b>Seppo Honkapohja</b> johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta, rahoitusvarallisuuden sijoittaminen ja hallinto.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>
---	--	--

Johtokunnan sihteeri Mika Pösö

## OSASTOT

<b>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto</b> <i>Tuomas Saarenheimo</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ennustetoimisto</li><li>• Kansainvälisen ja rahatalouden toimisto</li></ul>	<b>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</b>	<b>Tutkimusyksikkö</b>
<b>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto</b> <i>Kimmo Virolainen</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vakausanalyysitoimisto</li><li>• Vakauspolitiikkatoimisto</li><li>• Yleisvalvontatoimisto</li></ul>	<b>Tilastoyksikkö</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Maksutasetoimisto</li><li>• Rahoitustilastotoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Tilastojärjestelmätoimisto</li></ul>
<b>Pankkitoimintaosasto</b> <i>Harri Lahdenperä</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Markkinaoperaatioiden toimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sijoitustoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Maksuliiketoimisto</li></ul>
<b>Maksuvälineosasto</b> <i>Mauri Lehtinen</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Aluekonttorit Oulu, Vantaa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rahahuoltotoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rahahuollon tukitoimisto</li></ul>
<b>Johdon sihteeristö</b> <i>Mika Pösö</i>	<b>Kansainvälinen yksikkö</b> <b>Lakiasiaain yksikkö</b> <b>Viestintäyksikkö</b>	Tiedonhallintatoimisto	Strategia- ja organisaatioryhmä Johtokunnan sihteeripalvelut -ryhmä
<b>Hallinto-osasto</b> <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Henkilöstötoimisto</li><li>• Kieli- ja julkaisupalvelutoimisto</li><li>• Riskienvalvontatoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sisäiset palvelut -toimisto</li><li>• Taloushallintotoimisto</li></ul>	<b>IT-yksikkö</b> Turvallisuus- ja kiinteistöyksikkö
<b>Sisäinen tarkastus</b> <i>Erkki Kurikka</i>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Finanssivalvonta**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.



# Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin verkkopalvelusta (<http://www.suomenpankki.fi/> > Julkaisut).

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta voi tilata Suomen Pankin verkkojulkaisuja. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta sen ilmestyttyä. Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa [www.suomenpankki.fi](http://www.suomenpankki.fi/) > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin sekä Suomen Pankin vuosikertomus suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa [http://www.suomenpankki.fi](http://www.suomenpankki.fi/) > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja sekä joitakin Euroopan keskuspankin julkaisuja.

Suomen Pankki  
Bank of Finland  
PO Box 160  
**FI-00101** HELSINKI  
FINLAND



Itella Green



2341