

EURO&TALOUS

TALOUDEN NÄKYMÄT
Erikoisnumero 1 • 2009



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Pääkirjoitus	1
Ennusteen kokonaiskuva	6
Rahoitusmarkkinat	11
Korot.....	11
Valuuttakurssit.....	13
Osakemarkkinat.....	14
Asuntomarkkinat.....	15
Kotitalouksien ja yritysten rahoitusasema.....	17
Kehikko 1. Ennusteen oletukset.....	19
Kehikko 2. Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka.....	21
Kehikko 3. Rahoitusmarkkinoiden toiminta ja reaalitalous.....	23
Tarjonta	25
Tuotanto.....	25
Työllisyys ja työvoima.....	26
Tuottavuus ja pääoma.....	27
Kehikko 4. Taantuman vaikutukset potentiaaliseen tuotantoon.....	30
Kehikko 5. Väestön ikääntymisen vaikutus työn tuottavuuteen.....	32
Kysyntä	34
Kulutus.....	35
Julkisen talous.....	36
Investoinnit.....	38
Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä.....	40
Vientimarkkinat ja vientihinnat.....	42
Ulkomaankauppa.....	44
Vaihtotase.....	46
Kehikko 6. Kulutuskäyttäytyminen rahoitus- markkinoiden toiminnan häiriintyessä.....	48
Kehikko 7. Julkisen talouden elvytystoimia EU-maissa.....	50
Kehikko 8. Finanssipolitiikan tehokkuudesta.....	52
Kehikko 9. Maailmankaupan sokki ja tavaravienti toimialoitain.....	56
Kehikko 10. Kriisi koettelee Suomelle tärkeitä Venäjää ja Kiinaa.....	59
Kustannukset ja hinnat	61
Työvoimakustannukset.....	61
Raaka-aineiden hintakehitys.....	62
Tuontihinnat ja kotimaiset tuottajahinnat.....	64
Kuluttajahinnat.....	66
Kehikko 11. Vertailuajankohdan vaikutus vuoden 2009 inflaatioon.....	69
Kehikko 12. Uhkaako teollisuusmaita deflaatio?.....	71
Riski-arvio	73
Kansainvälinen talous.....	73
Kotimaantalous.....	74
Vaihtoehtolaskelma: elvyttävä talouspolitiikka tehoa.....	76
Kehikko 13. Lyhyen ajan inflaatoriskit.....	80
Muutokset syyskuun 2008 ennusteesta	81
Aiempia artikkeleita ja kehikoita	83
Ennustetaulukot	T1

Talouden näkymät 1 • 2009

(Erikoisnumero, ilmestyy
kaksi kertaa vuodessa.)

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Kirjoittajat
Ennuste on laadittu Suomen Pankin
rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla
ennustepäällikkö Jarmo Kontulaisen
johtolla.

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi
osoite: Multiprint Oy
PL 237
00121 HELSINKI

Painopaikka
Multiprint Oy, Helsinki 2009

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

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

Kannessa Italian 1 euron kolikon
kansallinen kuva-aihe: Vitruviuksen mies.

Pääkirjoitus

Maailmantalouden kasvu supistui ennennäkemättömällä tavalla vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Maailmantalous on nyt syvässä taantumassa. Siitä ei ole näkyvissä nopeaa ulospääsyä. Rahoituksen välityksen häiriintyminen, epävarmuuden kasvu ja rahoitusjämiin liittyvien epätasapainojen korjaaminen heikentävät kulutusta ja investointeja koko maailmassa. Kokonaistuotanto supistuu erityisesti kehittyneissä maissa, mutta kasvuvauhti hidastuu yhtä lailla myös kehittyvissä talouksissa ja kehitysmaissa.

Samalla maailmankauppa supistuu voimakkaasti. Maailmankaupan supistuminen iskee voimakkaasti viennistä riippuviin pieniin maihin, kuten Suomeen.

Viranomaiset ovat kaikkialla maailmassa ryhtyneet talouspoliittisiin toimiin negatiivisen kierteen katkaisemiseksi. Monet talouspolitiikan vaikutuskanavat ovat hitaita, mistä syystä näiden toimien tehokkuutta on tässä vaiheessa vaikea tarkkaan arvioida.

Moniin tärkeisiin ja nopeasti vaikuttaviin toimenpiteisiin on kuitenkin ryhdytty. Rahoitusmarkkinakriisin patoamiseksi on luotu välineitä pankkien pääomien vahvistamiseksi ja niiden varainhankinnan tukemiseksi. Samalla on sitouduttu estämään systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten kaatuminen.

Toimenpiteillä on vakautettu globaali pankkijärjestelmä, mutta rahoitusmarkkinoiden toimintakyky ei ole palautunut entiselleen. Tarve korjata taseita on pakottanut rahoituslaitokset supistamaan luotonantoa, kiristämään luottoehtoja ja realisoimaan sijoituksia. Näin rahoitusmarkkinakriisin vaikutukset ovat levinneet reaalityöelämään laajasti.

Suomen Pankin ennusteessa maailmantalouden odotetaan elpyvän vasta vuoden 2010 alkupuolella. Siihen mennessä mittavat rahoitus- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat vaikuttaa ja rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa.

Euroopan keskuspankki on turvannut pankkijärjestelmän likviditeetin. Lokakuun jälkeen se on laskenut rahapolitiikan ohjauskorkoja yhteensä $2\frac{3}{4}$ prosenttiyksikköä. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko on nyt 1,5 % ja talletuskorko 0,5 %. EKP on lisäksi antanut pankeille niiden pyytämän määrän likviditeettiä ohjauskorolla ja ilmoittanut jatkavansa tätä käytäntöä niin kauan kuin tarvitaan, ainakin ensi vuoden puolelle asti. Toimenpiteiden seurauksena rahamarkkinakorot, kuten eonia- ja euriborkorot, ovat laskeneet merkittävästi. Euriborkorkoja käytetään Suomessa laajasti viitekorkoina.

On syytä korostaa, ettei Euroopan keskuspankki ole vielä käyttänyt kaikkea korkopolitiikan liikkumatilaa. Tämä koskee kaikkia EKP:n ohjauskorkoja.

Mikäli taantuma edelleen pitkittyy ja hintavakauteen kohdistuvat alasuuntaiset riskit kasvavat, tulee lisäksi olla valmis laajentamaan epätavallisten rahapolitiittisten toimenpiteiden (non-standard measures) valikoimaa ja pidentämään toimenpiteiden kestoja. On tärkeää pitää kaikki vaihtoehdot avoimena.

Taantumien jälkeen maailmantalous tulee näyttämään erilaiselta kuin se oli ennen kriisiä. Yhdysvaltain kasvuvauhti hidastuu pitkäksi aikaa kotimaisen kysynnän sopeutuessa kestäväälle tasolle. Myös monissa Euroopan maissa joudutaan sopeutumaan vähäisempään kasvuun.

kuin viime vuosina on totuttu. Useissa Itä- ja Keski-Euroopan maissa huomataan, että EU-maiden keskimääräisen elintason saavuttaminen tulee kestämään kauemmin kuin aiemmin uskottiin. Kehittyviin maihin suuntautuvat pääomavirrat pienenevät ainakin väliaikaisesti.

Rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristöön kriisin vaikutukset ovat merkittävät. Markkinoiden sääntelyn kattavuutta laajennetaan, taseiden läpinäkyvyyttä parannetaan ja rahoitusjärjestelmän epävakautta lisäneitä kannustinrakenteita uudistetaan. Euroopassa tullaan ottamaan merkittäviä askelia rahoitusvalvonnan yhtenäistämiseksi sekä kansallisella että unionin tasolla. Ylipäätään rahoitustoimialan BKT-osuus tulee supistumaan.

Julkisten talouksien velkaantuminen lisääntyy merkittävästi sekä elvytystoimien että verotulojen supistumisen seurauksena.

Kaikkien maiden yhtäaikaiset elvytystoimet ovat välttämättömiä talouden kasvun vauhdittamiseksi. Samalla on tärkeää sitoutua uskottavasti keskipitkän ja pitkän aikavälin tasapainottamistoimiin, joilla julkinen talous voidaan palauttaa vakaalle pohjalle. Tällöin yleinen luottamus julkisen talouden kestävyys-teen säilyy, mikä on tärkeää talouden elpymisen ja pitkän aikavälin kasvun kannalta.

Hallitusten tukitoimet eivät myöskään saa vääristää kilpailua tai viivästyttää tarvittavia rakenteellisia sopeuttamistoimia. Protektionistiset toimenpiteet tulee estää.

Suomen kaltaiset pienet avoimet taloudet ovat hyötyneet huomattavasti kansainvälisen kaupan kasvusta ja kansainvälisen työnjaon syvenemisestä. Jos maailmankauppa taantuu, kansainväliset pääomamarkkinat pirstoutuvat

ja protektionismi lisääntyy, Suomen tuottavuuden kasvu hidastuu pitkäksi aikaa.

Myös Suomen talouden kasvunäkymät ovat hyvin lyhyessä ajassa heikentyneet rajusti. Kun Suomen Pankin syyskuun 2008 ennusteessa reaalisien tuotannon määrän arvioitiin kasvavan vuosina 2008–2010 kumulatiivisesti yhteensä runsaat 5 %, sen arvioidaan nyt supistuvan saman verran. Ennusteen muutoksesta yli puolet selittyy jo toteutuneella kehityksellä. Syynä ovat tuotannon kääntyminen supistuvaan suuntaan vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen erittäin heikko kehitys. Nämä merkitsevät selvästi syyskuun ennusteessa esitettyä heikompaa lähtökohtaa tulevien vuosien kehitykselle.

Taloustilanteen synkkeneminen johtuu ennen kaikkea maailmantalouden kriisistä, jonka suuruus ei ollut vielä syyskuussa 2008 nähtävissä.

Suurin muutos on vientinäkymissä. Ennusteessa viennin määrä pienenee tuntuvasti. Kotimaisista kysyntäeristä erityisesti investointien kasvu hidastuu. Yksityisen kulutuksen kehitys on myös selvästi aiempaa hitaampaa, ja kotitalouksien säästämisaste nousee.

Työllisyys heikkenee aiemmin arvioitua enemmän. Vuosina 2009–2011 menetetään yhteensä 180 000 työpaikkaa. Inflaatio puolituu edelliseen ennusteeseen verrattuna. Vaihrotaseen ylijäämä sulaa pois. Julkinen talous vajoaa tuntuvasti alijäämäiseksi. Samalla valtion ja kuntien velkaantuminen kasvaa ja eläkerahastojen arvo alenee.

Vaikka taantuma jäisikin lyhytaikaiseksi, kuten ennusteessa arvioidaan, sen syvyys jättää talouteen pitkäaikaisen painolastin. Julkisen

talouden liikkumavara on pienentynyt tuntuvasti. Suomen kokemukset osoittavat myös, että työmarkkinoiden toipuminen vie pitkän aikaa.

Finanssipoliittinen elvytys ja siihen liittyvä valtion velan lisääminen ovat tässä tilanteessa suhdannepoliittisesti perusteltuja. Suomella ovat kuitenkin edessään suuret väestön vanhenemisesta aiheutuvat julkisen talouden menopaineet. Toimenpiteet, joilla julkinen talous voidaan vakauttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, parantavat elvytystoimien uskottavuutta ja helpottavat niiden rahoitusta.

23. maaliskuuta 2009



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. Ennuste kuvaa kaikkein todennäköisimmäksi arvioitua kehitystä. Näkymiin liittyviä epävarmuuksia käsitellään raporttiin sisältyvässä riskiarviossa.

Ennusteraportti keskittyy Suomen talouteen. Lisäksi siinä esitellään Suomea koskevan ennusteen taustalla olevat Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosaston arviot kansainvälisen talouden tulevasta kehityksestä. Ennusteessa oletetaan korkojen ja valuuttakurssien kehittyvän rahoitusmarkkinoiden odotusten mukaisesti.

Suomen talouden ennustetta ja siihen liittyvää riskiarviota laadittaessa on käytetty Suomen Pankissa kehitettyä kokonaistaloudellista mallia sekä

laajaa joukkoa muita talouskehitystä koskevia tietoja ja arvioita.¹

Suomen Pankki julkaisee kokonaistaloudellisen ennusteensa Euro & talous -lehdessä kaksi kertaa vuodessa. Ennusteet julkaistaan alkukeväänä ja alkusyksyllä. Lisäksi Suomen Pankki osallistuu eurojärjestelmän koko euroaluetta koskevan yhteisen ennusteen laatimiseen kaksi kertaa vuodessa.² Euroopan keskuspankki julkaisee yhteenvedon eurojärjestelmän yhteisestä ennusteesta EKP:n kuukausikatsauksen kesäkuun ja joulukuun numerossa.

¹ Malli on esitelty Juba Kilposen, Antti Ripatin ja Jouko Vilmunen artikkelissa ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta”, *Euro & talous* 3/2004, sekä Juba Kilposen ja Antti Ripatin artikkelissa ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalisten subdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

² Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan keskuspankki sekä euroalueen maiden kansalliset keskuspankit, myös Suomen Pankki.

Ennusteen tulemat lyhyesti

Suomen bruttokansantuotteen määrä kasvoi 0,9 % vuonna 2008. Vielä vuoden ensimmäisellä puoliskolla kasvu oli suhteellisen ripeää, mutta viimeisellä neljänneksellä BKT supistui. Kasvu hidastui vuoden mittaan lähes kaikilla toimialoilla. Teollisuuden arvonlisäys pieneni vuoden viimeisellä neljänneksellä, ja myös kaupan alalla sekä kuljetuksessa, varastoinnissa ja tietoliikenteessä kasvu taittui loppuvuodesta. Rakentamisessa käänne koettiin jo hieman aiemmin kuin talouden muilla sektoreilla, ja toimialan tuotanto alkoi supistua vuoden puolivälin tienoilla.

Suomen Pankki arvioi, että BKT supistuu 5,0 % vuonna 2009, ja vuonna 2010 tuotanto supistuu vielä 1,1 %. Suomen talous palaa positiivisen kasvun uralle vuonna 2011. Kansainvälinen talous elpyy, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat vaikuttaa täydellä teholla. Suomen vienti kasvaa kuitenkin vientimarkkinoiden kasvua hitaammin koko ennustejakson. Yksityinen kulutus vähenee vuonna 2009, mutta alkaa sen jälkeen varovaisesti kasvaa. Kotitalouksien säästämisaste nousee tuntuvasti vuonna 2009 ja pysyy korkeana vuosina 2010–2011. Investoinnit vähene-

vät vuosina 2009–2010 ja kasvavat vuonna 2011 vain vähän. Investointihalukkuutta heikentävät vientiteollisuuden kysyntäongelmat, kotitalouksien varovaisuus ja rahoituksen saatavuuden vaikeutuminen. Tuotannon supistuminen näkyy asteittain työmarkkinoilla. Työllisyystilanne heikkenee koko ennustejakson ajan: työllisten määrä ja työvoima supistuvat ja työttömyysaste nousee. Tavaravien- nin ongelmat syövät ennustejaksolla vaihtotaseen ylijäämän. Julkinen talous muuttuu selvästi alijäämäiseksi, ja valtion ja kuntien velkaantuminen lisääntyy eittämättä.

Inflaatio hidastui vuoden 2008 loppua kohti energian hintojen huomattavan laskun myötä. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin ennustetaan nousevan 1,2 % vuonna 2009. Vuonna 2010 inflaatio on 1,1 % ja 1,3 % vuonna 2011. Kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio on vuonna 2009 hieman tätä hitaampaa eli 0,5 %. Kuluttajahintojen nousuvauhtia hillitsevät sekä energian hintojen alhaisuus että taloudellinen taantuma.

Ennusteen kokonaiskuva

Rahoitusmarkkinoiden globaali kriisi on osoittautunut aiemmin arvioitua pitempiaikaiseksi ja voimakkaammaksi.¹ Kriisi on laajentunut reaalityalouteen useiden talousalueiden ajautuessa samanaikaiseen taantumaa. Varallisuuserien arvon lasku sekä konkurssien ja luottotappioiden kasvu ovat nostaneet uudelleen esiin epäluottamuksen rahoitus- sekä pankkisektoria kohtaan.

Keskuspankit ovat reagoineet rahoitusmarkkinoiden ongelmiin nopeasti. Ohjauskorkoja on laskettu ja myös epätavanomaisia tukitoimia on alettu käyttää laajasti. Valtioiden tukitoimet rahoitussektorille ovat niin ikään olleet mittavat. Sen seurauksena julkisen talouden velanotto on lisääntynyt ja myös velanoton kustannukset ovat olleet kasvussa. Erityisesti niissä maissa, joiden julkisen talouden tila on ollut huono, riskilisät ovat suurentuneet voimakkaasti.

Yritysten luottomarkkinat ovat säilyneet tiukkoina niin pankki- kuin markkinarahoituksessakin. Vähäriskisten yritysten tilanne on hieman helpottunut, mutta suurempiriskisten yritysten asema luottomarkkinoilla on edelleen hyvin vaikea. Suomessa yritysten ja kotitalouksien lainakannan kasvu on hidastunut viime kuukausien aikana pankkien tiukentuneen lainapolitiikan ja luottojen hiipuvan kysynnän seurauksena. Asuntojen hinnat ovat laskeutuneet useissa maissa. Näin on käynyt myös Suomessa, jossa myös asunto-kauppa on samaan aikaan merkittävästi hidastunut.

Vuoden 2008 talouskasvun hidastuminen oli Suomessa laaja-alaista. Net-

¹ Julkaisu perustuu 13.3.2009 käytettävissä olleisiin tilastoihin.

toviennin kasvua tukeva vaikutus poistui kokonaan, ja kotimaisten kysyntäerien vaikutus pieneni selvästi. Yksityisen kulutuksen kasvuvauhti puolittui, ja investointienkin kasvu lähes pysähtyi. Vuosina 2009–2010 yksityiset investoinnit supistuvat. Asuntojen tuotanto vähenee voimakkaasti, ja vientimarkkinateollisuuden investoinnit vähenevät edelleen. Viennin ongelmat jatkuvat vuonna 2009, eikä vienti koko ennustejaksolla toivu selkeästi kasvua tukevaksi. Taantumasta toipuminen vuonna 2011 perustuu siihen, että kotimainen kysyntä alkaa uudelleen voimistua, kun talousnäkökymät kohenevat. Kansainvälinen taantuma ei leviä palvelualueille ja kotimaiseen kysyntään enempää kuin vuonna 2009 nähdään. Finanssipolitiikka tukee kasvua, millä on myös selkeä merkitys taantumasta toipumisessa.

Suomen bruttokansantuotteen määrä kasvoi 0,9 % vuonna 2008. Vielä vuoden ensimmäisellä puoliskolla kasvu oli suhteellisen ripeää, mutta viimeisellä neljänneksellä BKT supistui. Suomen Pankki arvioi, että BKT supistuu 5 % vuonna 2009. Myös vuonna 2010 tuotanto supistuu hieman. Maailmantalouden kasvun odotetaan alkavan elpyä vuoden 2010 alkupuolella, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipolitiittiset tukitoimet alkavat purra. Kansainvälisen talouden elpymisen myötä myös Suomen talous palaa positiivisen kasvun uralle vuonna 2011.

Tuotannon supistuminen on näkynyt työmarkkinoilla asteittain. Työllisten määrän pitkään jatkunut kasvu pysähtyi vuoden 2008 toisella puoliskolla, ja työttömyys lisääntyi hieman

vuoden viimeisinä kuukausina. Keskimäärin työllisyyskehitys oli kuitenkin vuonna 2008 vielä myönteistä. Työllisyystilanne heikkenee koko ennustejakson ajan: työllisten määrä ja työvoima pienenevät, ja vuonna 2011 työttömyysaste nousee jo 10 prosentin tuntumaan.

Suomen vienti kasvaa tuntuvasti vientimarkkinoiden kasvua hitaammin koko ennustejaksolla. Nopean investointivaiheen päättymisen jälkeen vientimarkkinoiden kysynnän rakenne vastaa aiempaa huonommin Suomen vientitarjontaa. Vientiteollisuuden kysyntä näkymät pysyvät siis heikkoina.

Tavaraviennin ongelmat syövät ennustejaksolla vaihtotaseen ylijäämän. Vuonna 2011 vaihtotaseen ylijäämä on käytännössä hävinnyt kokonaan, kun tuonti vauhdittuu kulutuksen ja investointien elyessä ja viennin kasvu jää vaatimattomaksi. Muutos ulkoisessa tasapainossa on merkittävä, sillä vaihtotase on ollut rakenteeltaan ylijäämäinen eli säästäminen on ylittänyt investoinnit 1990-luvun lamasta lähtien. Vaihtotaseen tarkastelu sektoreiden rahoitusjäämien perusteella osoittaa, että ennustejaksolla talouden rakenteet muuttuvat samaan suuntaan kuin 1990-luvun alun lamavuosina.

Yritysten investointihalukkuutta heikentää vientiteollisuuden kysyntäongelmien lisäksi rahoituksen saatavuuden vaikeutuminen. Heikko suhdannetilanne ei rohkaise aloittamaan uusia investointihankkeita, vaikka korkotason lasku vähentääkin rahoituskustannuksia. Asuinrakentamista vähentää rahoituksen saatavuusongelmien lisäksi kotitalouksien varovaisuus.

Yksityinen kulutus vähenee vuonna 2009. Suhdannekäänteelle tyypillisesti taloudenpitäjät reagoivat epävarmuuden lisääntymiseen säästämällä aiempaa suuremman osan tuloistaan. Säästämisasteen etumerkki muuttui positiiviseksi jo vuoden 2008 lopulla, ja säästämisaste nousee tuntuvasti vuonna 2009, kun kuluttajien luottamus ja työllisyysnäkökymät heikkenevät. Vuonna 2010 kulutus alkaa hienoisesti kasvaa, ja kasvu nopeutuu selvästi vuonna 2011. Säästämisaste pysyy korkeana, ja vuonna 2011 se on jo lähes 4 %. Taso on silti vain noin puolet siitä, mitä se oli 1990-luvun laman aikoihin.

Julkisen talouden lähivuosien näkökymät ovat synkentyneet nopeasti yleisen talouskehityksen heikkenemisen seurauksena. Valtiontalouden tila huononee olennaisesti myös elvyttävän talouspolitiikan vuoksi. Valtiontalouden ennustetaan muodostuvan lähes 5 prosentin alijäämä suhteessa BKT:hen ennustejakson loppuun mennessä. Julkisyhteisöjen velka-aste nousee noin 18 prosenttiyksikköä eli 51 prosenttiin vuonna 2011.

Työn tuottavuuden vuonna 2008 alkanut suhdanneluonteinen heikkeneminen jatkuu vuonna 2009, mutta vuonna 2010 tuottavuus alkaa taas kasvaa. Tuntuvat sopimuskorotukset pitävät työvoimakustannusten nousun ripeänä vuonna 2009. Samaan aikaan tuottavuus heikkenee, sillä työllisyys vähenee viipeellä talouden taantuessa. Vuosina 2010 ja 2011 työvoimakustannusten kasvu hidastuu tämänvuotisesta ja tuottavuus kohenee. Inflaation pysymisen vaimeana tukee reaali-palkkojen nousua ennustevuosina.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat						
<i>Kysyntä ja tarjonta</i>						
	2008	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
	Käyvin hinnoin mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
<i>Bruttokansantuote</i>	186,2	4,2	0,9	-5,0	-1,1	1,5
<i>Tuonti</i>	75,0	6,5	-1,3	-17,5	-6,1	2,3
<i>Vienti</i>	82,2	8,1	-1,1	-19,6	-5,0	0,4
<i>Yksityinen kulutus</i>	95,7	3,3	2,0	-1,4	0,3	1,7
<i>Julkinen kulutus</i>	41,2	0,8	1,7	2,5	2,1	2,5
<i>Yksityiset investoinnit</i>	33,7	9,0	1,3	-15,1	-13,8	2,9
<i>Julkiset investoinnit</i>	4,7	6,8	-1,3	3,8	3,8	4,9
<i>Talouden keskeiset tasapainoluvut</i>						
		2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>						
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi</i>		1,6	3,9	1,2	1,1	1,3
<i>Kuluttajahintaindeksi</i>		2,5	4,1	0,5	1,1	1,4
<i>Ansiotaso</i>		3,3	5,2	4,7	3,7	2,8
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>		3,4	5,5	4,0	2,7	2,4
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>		2,2	-0,6	-1,7	2,5	2,0
<i>Yksikkötyökustannukset</i>		1,2	6,3	6,2	-0,1	0,4
<i>Työlliset</i>		2,0	1,6	-3,3	-3,5	-0,5
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>		69,9	70,6	68,9	66,7	66,7
<i>Työttömyysaste, %</i>		6,9	6,4	7,8	9,2	9,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>		0,7	1,2	-3,6	-1,3	0,6
<i>Vaihtosuhde (tavarat ja palvelut)</i>		-1,4	-2,7	-1,3	-1,5	-0,8
<i>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</i>						
<i>Kansantalouden veroaste</i>		42,9	42,6	41,5	41,8	42,0
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>		5,2	4,1	-1,0	-3,0	-3,7
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>		35,1	33,4	39,6	45,8	51,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase</i>		5,0	3,9	1,8	1,6	0,8
<i>Vaihtotase</i>		4,1	2,5	1,2	1,0	0,2

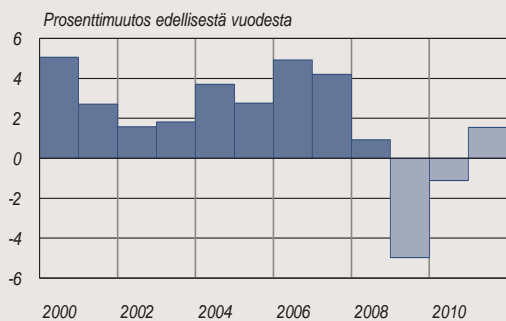
e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

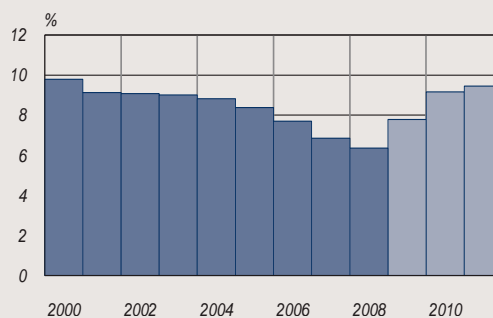
Kuvio 1.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

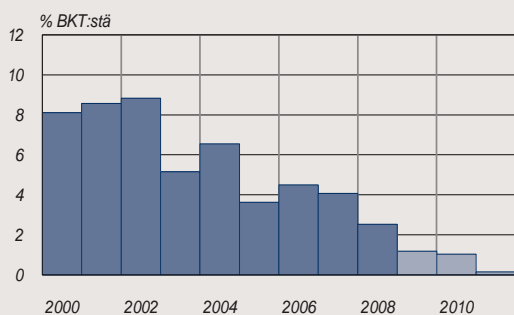
Bruttokansantuote



Työttömyysaste



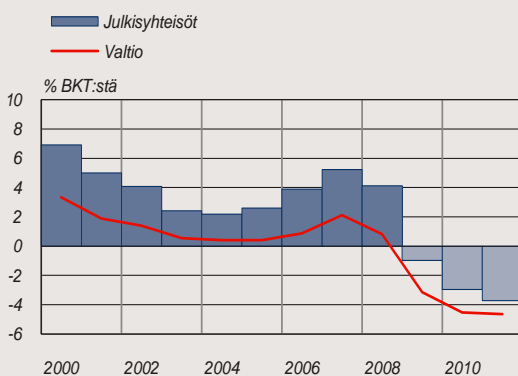
Vaihtotase



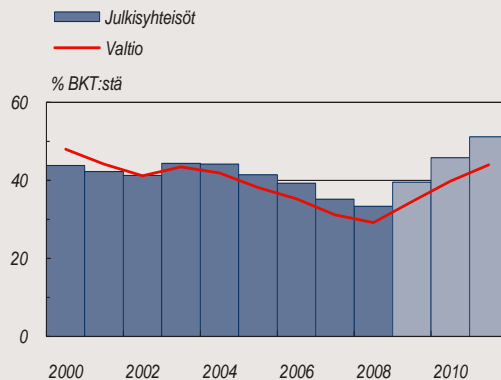
Inflaatio



Julkisen sektorin rahoitusjäämä



Julkinen velka



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Öljy ja muut raaka-aineet kallistuvat huomattavasti vuoden 2008 puoliväliin asti. Tämän jälkeen maailmantalouden suhdannetilanteen nopea heikkeneminen käänsi hinnat jyrkkään laskuun. Raaka-aineiden hintojen alhaisuuden vuoksi tuontihintojen ennustetaan laskevan selvästi vielä vuonna 2009, minkä jälkeen ne alkavat lievästi nousta.

Vuonna 2008 inflaatio kiihtyi syyskuuhun asti rajusti kallistuneen energian vanavedessä. Tämän jälkeen kuluttajahintojen nousuvauhti hiipui huomattavasti energian hintojen merkittävän laskun myötä. Inflaation ennustetaan hidastuvan keskimäärin runsaaseen 1 prosenttiin vuonna 2009 ja pysyvän samoissa lukemissa myös vuosina 2010 ja 2011. Sekä energian hintojen alhaisuuden että taloudellisen taantumien arvioidaan hillitsevän kuluttajahintojen nousuvauhtia selvästi ennustevuosina.

Maailmantalouden kasvun ennustetaan elpävän, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat vaikuttaa. Yksi ennusteen keskeisistä arvioitua heikomman kehityksen riskeistä on kuitenkin, että kansainväliset rahoitusmarkkinat normalistuvat oletettua hitaammin. Tämä kehitys heikentäisi arvioitua enemmän myös kehittyvien maiden talouskasvua. Avoimen protektionististen toimien todennäköisyys on niin ikään kasvanut. Yleistyessään protektionismi vaikeuttaisi maailmankaupan ja siten koko maailmantalouden elpymistä.

Kansainvälisen kaupan mittava häiriö aiheuttaa myös Suomen lähivuo-

sien talouskehitykseen poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Kotimaiset riskit liittyvät vientiyrittäjien kykyyn toimia muuttuvilla markkinoilla, kotitalouksien varovaisuuteen ja työmarkkinoiden toimintaan. Vienti on vaarassa heikentyä ennustettua enemmän erityisesti investointitavaroita tuottavilla toimialoilla. Myös ennusteen oletus, että yrityksillä olisi aiempiin taantumiin verrattuna suurempi työllistämishalukkuus ja -mahdollisuus, voi osoittautua liian optimistiseksi. Tämä riski kasvaa taantumien mahdollisen pitkittymisen mukana.

Riskien kokonaiskysynnän pienenemistä ennustettua nopeammin sisältyy myös arvioitua vaimeamman hintakehityksen mahdollisuus. Suhteellisen nopeasta palkkojen noususta huolimatta hintariskit painottuvat selvästi ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Myös palkkojen kehitys voi osoittautua arvioitua vaimeammaksi ennustejakson loppuvuosina.

Mahdollisuus ennustettua positivisempaan kehitykseen voisi syntyä, jos talouspoliittiset toimenpiteet pysäyttäisivät luottamuspuolan synnyttävän negatiivisen kierteen ja siivittäisivät maailmankaupan uuteen kasvuun. Tällöin tuotannon kasvu voisi nopeutua vuonna 2011 runsaan 3 prosentin vauhtiin. Silti taloudellinen tilanne ei olisi vielä ennustejakson lopussa palautunut taantumaa edeltäneelle tasolle.

Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinoiden globaali kriisi on osoittautunut aiemmin arvioitua pitempikäiseksi ja voimakkaammaksi. Kriisi on laajentunut reaalielouteen useiden talousalueiden ajautuessa samanaikaiseen taantumaaan. Reaalielouden taantuma on nostanut uudelleen esiin epäluottamuksen rahoitus- sekä pankkisektoria kohtaan varallisuuserien arvon laskun sekä konkurssien ja luottotappioiden kasvun kautta. Keskuspankit ovat reagoineet rahoitusmarkkinoiden ongelmiin hyvin nopeasti sekä ohjauksorkojen laskuilla että käyttämällä epätavanomaisia tukitoimia.

Korkomarkkinoiden kehitystä ohjaa talouksien heikentyvästä tilanteesta kertova informaatio. Valtioiden mittavat tukitoimet rahoitussektorille näkyvät julkisen velanoton kasvuna. Julkisen velan kasvu kanavoikin joukkolainamarkkinoille mittavia liikkeeseenlaskupaineita, jotka voivat vaikuttaa valtioiden joukkolainojen

tuottovaatimuksiin. Osassa valtioita velanoton kustannukset ovat olleet jo merkittävässä kasvussa riskilisten suurenemisen vuoksi.

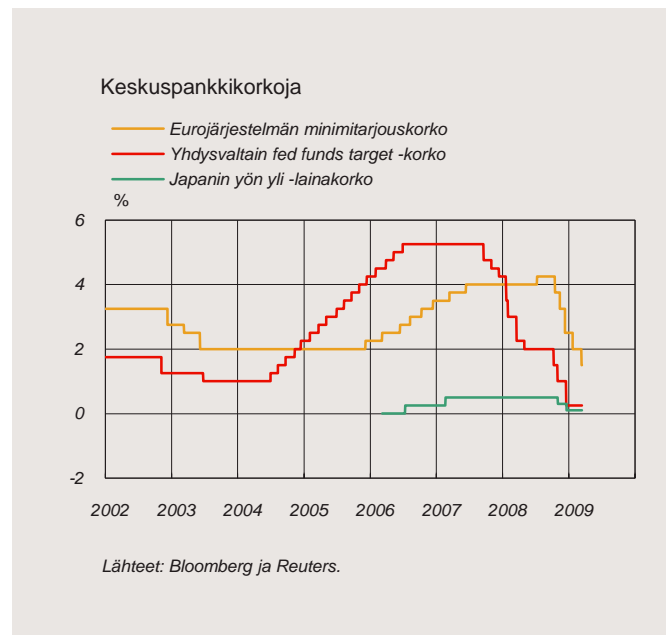
Yritysten rahoituksen kannalta luotto-markkinat ovat säilyneet tiukkoina niin pankki- kuin markkinarahoituksessakin. Vähäriskisten yritysten tilanne on hieman liehtynyt, mutta suurempiriskisten yritysten asema on edelleen hyvin tiukka.

Asuntojen hinnat ovat useissa maissa alkaneet laskea. Näin on käynyt myös Suomessa, jossa asuntokauppa on samaan aikaan merkittävästi hidastunut. Lainamarkkinoiden kansainvälinen kehitys on ollut vaihtelevaa, mikä kuvastaa lainan kysyntä- ja tarjontatekijöiden vaihtelua maittain. Suomessa yritysten ja kotitalouksien lainakannan kasvu on hidastunut viime kuukausien aikana pankkien tiukentuvan lainapolitiikan ja hiipuvan lainakysynnän seurauksena.

Korot

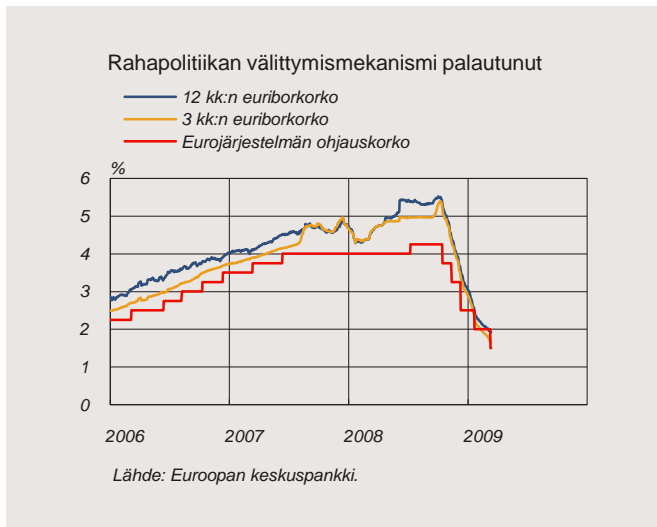
Rahoitusmarkkinoiden ongelmat sekä kasvunäkymien nopea heikentyminen saivat keskuspankit reagoimaan tilanteeseen ohjauksorkojen laskulla hyvin ripeästi. Syyskuusta 2008 lähtien Euroopan keskuspankki laski ohjauksorkoiaan 4,25 prosentista 1,5 prosenttiin maaliskuun 2009 alkuun mennessä. Yhdysvaltain keskuspankki laski vastaavana ajanjaksona ohjauksorkoiaan 2 prosentista 0,00–0,25 prosenttiin. Englannin pankki puolestaan laski ohjauksorkoiaan syyskuun 5 prosentista maaliskuun alun 0,5 prosenttiin, mikä on keskuspankin pitkän historian alin ohjauksorkon taso. Myös Japanin keskuspankki laski korkoiaan (kuvio 2).

Kuvio 2.

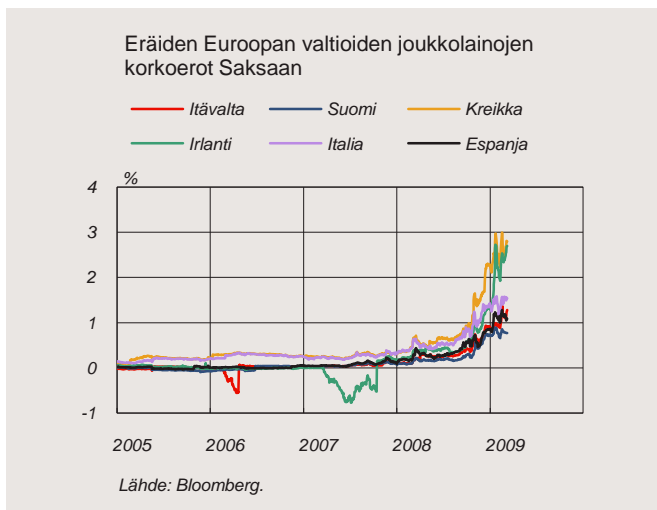


Ohjaukseen alentamisen lisäksi useat keskuspankit ovat pyrkineet tukemaan markkinoiden toimintaa monin epätavallisin tukitoimin. Keskuspankkien toimet ovatkin tukeneet markkinoita. Euroalueella keskuspankin ohjaukseen lasku sekä huutokauppa-menettelyn uudistus ovat selvästi parantaneet rahapolitiikan välittymistä, mikä näkyy mm. euriborkorkotason madaltumisena (kuvio 3).

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Korkomarkkinoilla kehitystä ohjaa tällä hetkellä tilanteen heikentymisestä kertova informaatio. Odotettua heikommat talousluvut ovat siirtäneet viime kuukausina myös keskuspankkien koronnosto-odotuksia aiemmin odotettua myöhempään ajankohtiin. Valtioiden liikkeeseen laskemien pitkien joukkolainojen korot laskivat euroalueella ja Yhdysvalloissa vuoden 2008 jälkipuoliskolla, mutta viime kuukausina pitkät korot ovat kääntyneet Yhdysvalloissa jälleen nousuun. Euroalueella vastaavaa pitkien korkojen nousua ei ole nähty.

Osakkeiden hintojen lasku on lisännyt riskittömämpinä pidettyjen valtion joukkolainojen kysyntää etenkin lyhyissä valtion papereissa. Alle vuoden rahamarkkinakorot ja valtion kahden vuoden joukkolainojen korot ovatkin jatkaneet euroalueella laskuaan vuoden alkupuolella. Yhdysvalloissa lyhyet korot ovat hivenen nousseet vuoden alusta.

Vuonna 2009 valtioilla on suuret tarpeet liikkeeseenlaskuihin velkamarkkinoilla. Syynä ovat valtioiden ilmoittamat mittavat tukitoimet, jotka on rahoitettava lisävelalla. Eräiden liikkeeseenlaskijamaiden velanoton kustannukset ovat voimakkaassa kasvussa, sillä luokitusten heikkenemisen ja velkaantumisasteiden nousun myötä näiden valtioiden riskistä vaadittavat korkoerot ovat kasvaneet voimakkaasti (kuvio 4).

Itä-Euroopan maiden tapauksessa valtionlainojen kustannusten kasvu on jopa aiheuttanut vetäytymistä lainamarkkinoilta. Myös luottojohdannaismarkkinoilla näiden maiden riskiltä suojautumisen hinta on kasvanut voi-

makkaasti loppusyksystä 2008 alkaen. Kehittyvien talouksien tilannetta hankaloittaa luottojen jälleenrahoitustarpeiden kasvu vuonna 2009.

Luottomarkkinat ovat olleet hyvin tiukat niin pankki- kuin markkinarahoituksenkin osalta. Rahoituksen tarjonnan supistumisen lisäksi näkyvissä on selkeitä merkkejä myös rahoituksen kysynnän vähenemisestä. Euroalueen pankeille suunnatun luotonantokyselyn mukaan tiukkaa luotonantopoliittikkaa ylläpitävät odotukset, että yleinen ja toimialoittainen talustilanne heikkenee yhä ja että pankkien omat rahoituskustannukset kasvavat.

Rahoitusmarkkinoiden kriisin myötä myös yritysten rahoitusmarkkinoilta hankkiman velkarahoituksen kustannukset ovat kohonneet, sillä yrityksiltä vaadittavat riskilisät ovat kriisin myötä kasvaneet. Viimeisimmän puolen vuoden aikana yritysten tilanteessa on näkynyt selkeä kahtiajako. Riskittömimpien yritysten rahoituksen saanti on helpottunut, mutta suurempiriskisinä pidettyjen yritysten rahoitussensaanti on säilynyt hyvin tiukkana ja niiden rahoituksen kustannukset ovat kasvaneet, koska riskilisät ovat edelleen suurentuneet (kuvio 5). Yrityksien luottoriskiltä suojautumisen hinta on kasvanut, yrityslainoista vaadittavat riskilisät ovat suurentuneet ja vakuudellisen ja vakuudettoman rahan välisen korkoeron pienentyminen on pysähtynyt.

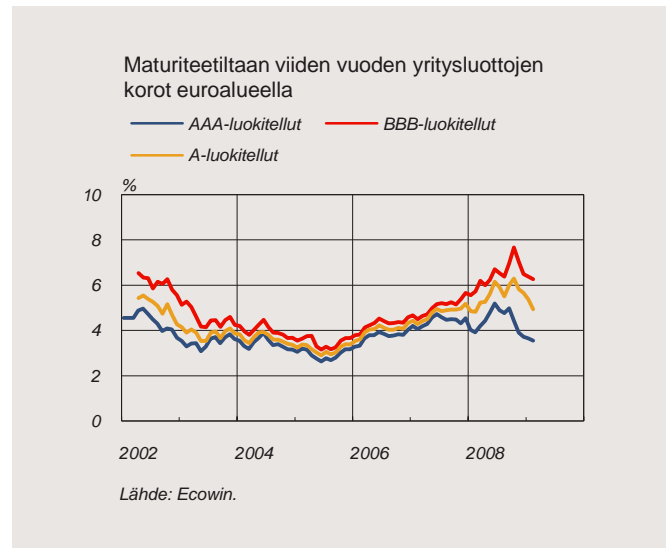
Valuuttakurssit

Kesän 2008 jälkeen valuuttamarkkinoiden liikkeet ovat olleet voimakkaita. Riskinottohalukkuuden pienentyminen globaalin taantuman myötä on näkynyt

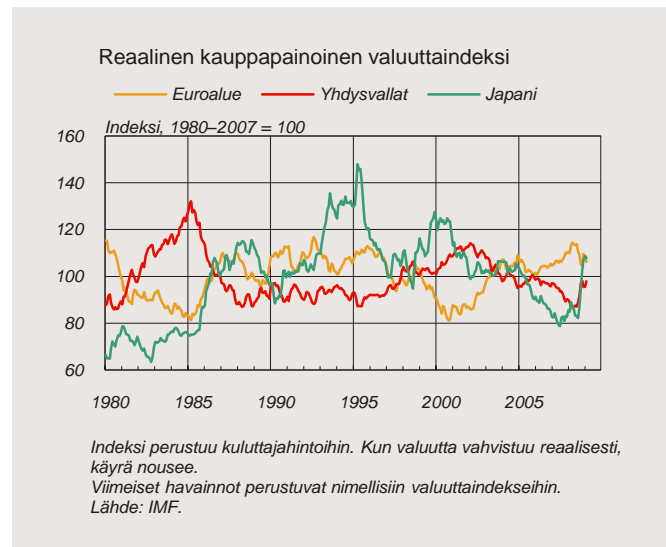
valuuttamarkkinoilla etenkin jenin ja dollarin vahvistumisena (kuvio 6).

Reaalisilla valuuttaindekseillä mitattuna dollarin arvo on ollut viimeaikoina nousussa. Euron ja dollarin nimellinen valuuttakurssi on heilahdellut kesästä 2008 lähtien voimakkaasti sen jälkeen, kun euron pitkään jatkunut vahvistuminen dollariin nähden päättyi.

Kuvio 5.



Kuvio 6.



Osasyynä dollarin vahvistumiseen on pidetty sen asemaa ns. turvasatamasijoituksena. Tämän seikan merkitys on korostunut viime kuukausina negatiivisen talousinformaation lisääntyessä. Pitkällä aikavälillä dollarin kehitykseen ja asemaan ankkurivaluuttana kohdistuu kuitenkin epävarmuutta mm. Yhdysvaltain valtion voimakkaan velkaantumisen takia.

Päävaluutoista jeni vahvistui kaupapainoisella reaalisella valuuttaindeksillä mitattuna voimakkaasti viime aikoihin saakka. Japanin talouskasvu on kuitenkin kääntynyt laskuun. Etenkin maan teollisuustuotantoa ja vientiä koskevat uutiset ovat olleet hyvin heikkoja. Tukea jenin kurssille on antanut kuitenkin sen asema yhtenä ankkurivaluutoista.

Euron arvoon kohdistuu epävarmuutta, sillä myös euroalueen talous on nopeasti taantumassa, ja Euroopan rahoitussektorin ongelmien pelätään lisääntyvän luottotappioiden kasvaessa. Oman riskinsä euron arvoon luovat eurooppalaisten pankkien suuret riskit Itä-Euroopan talouksissa, joissa pankkien luottotappioiden odotetaan kasvavan voimakkaasti. Osasyynä luottotappioiden kasvuun pidetään valuuttamääräisten luottojen osuutta Itä-Euroopan maissa.

Venäjän rupla heikentyi nimellisillä valuuttakursseilla mitattuna syksyllä 2008 hyvin nopeasti, ja paljon enemmän kuin muiden raaka-aineita tuottavien maiden. Venäjän keskuspankki on pyrkinyt hidastamaan ruplan heikentymistä, mikä selittää valuuttavarannon hyvin nopean supistumisen. Keskuspankki on asettanut ruplan kurssin hei-

kentymisen ylärajaksi 41 ruplaa suhteessa dollarin ja euron muodostamaan koriin. Viime aikoina ruplan arvo näyttää asettuneen hyvin lähelle asetetun valuuttaputken ylärajaa.

Kiinassa keskuspankki pysäytti kesällä juanin nimellisen vahvistumisen suhteessa dollariin, ja juan onkin tämän jälkeen pysytellyt suhteellisen vakaana dollariin nähden. Euroon nähden juan on kuitenkin vahvistunut. Juanin reaalin efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut pitkään. Erittäin voimakasta vahvistuminen oli vuoden 2008 lopulla.

Englannin punta on kärsinyt rahoitussektorin ongelmista. Isossa-Britanniassa myös talousnäkymät ovat hyvin synkät. Rahoitussektorin ongelmat ovat vaikuttaneet valuuttojen kehitykseen lähinnä välillisesti, kun tukitoimet heikon rahoitussektorin pelastamiseksi ovat lisänneet valtion velanottoa. Rahoitussektorin ongelmat ovat näkyneet myös Ruotsin valuutan arvossa. Ruotsissa näkemys maan talouskehityksestä on nopeasti heikentynyt, ja vientivetoisen talouden näkymien uskotaan säilyvän synkkinä myös lähitulevaisuudessa. Kruunun heikentyminen on ollut viimeisten kuukausien aikana hyvin nopeata. Sitä ovat voimistaneet myös ruotsalaisten pankkien suuret riskit nopeasti heikentyvissä Baltian maissa.

Osakemarkkinat

Osakekurssit laskivat kaikkialla hyvin jyrkästi syksyllä 2008. Vuoden 2009 alussa tilanne näytti hieman rauhoittuvan, kunnes huonot uutiset maailmantalouden kehityksestä ja yritysten tulostalouden kehityksestä sekä uudelleen heränneet pelot pankki- ja rahoitusjärjestelmän vakau-

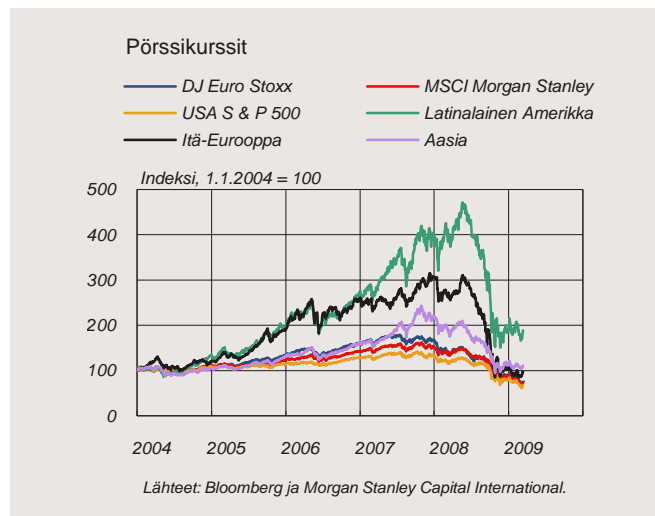
desta syöksivät osakekurssit uuteen laskuun. Pankkiosakkeiden negatiivinen korjausliike on ollut voimakkaampi kuin muilla toimialoilla. Lisäksi esimerkiksi autoteollisuus on monissa maissa ollut hyvin syvissä ongelmissa.

Kehittyneiden talouksien keskeiset osakeindeksit ovat alimmillaan yli kymmeneen vuoteen. MSCI World -indeksi, joka kuvaa 23 teollisuusmaan osakekurssikehitystä, on pudonnut alkuvuoden aikana jo yli 20 % (kuvio 7). Myös kehittyvien talouksien indeksit ovat laskeneet. Kiinassa osakekurssit kääntyivät alkuvuoden aikana kuitenkin hienoiseen nousuun.

Maailmantalouden taantuma ja rahoitusmarkkinoiden vakava häiriö ovat aiheuttaneet negatiivisia yllätyksiä yritysten tuloksiin ja niiden maksamiin osinkoihin. Yritysten tulokset heikkenivät selvästi talouden taantumana voimistuessa. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä Yhdysvaltain S & P 500 -indeksiin kuuluvien yritysten tulokset laskivat 58 % edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Suurimpien eurooppalaisyhtiöiden tulokset heikkenivät peräti 84 %. Talouden ennakoitujen heikot kasvunäkymät vaimentavat yritysten tulosodotuksia myös vuonna 2009. Yritykset ovat vahvistaneet likviditeettiasemaansa turvautuakseen aiempaa heikommin toimivien rahoitusmarkkinoiden vaikutuksilta. Usein likviditeettiaseman varmistaminen onkin tarkoittanut ennakoitujen osinkovirtojen mittavaa leikkausta. Analytikit ennakoivatkin osinkojen leikkausten jatkuvan.

Euroopassa eniten putosivat vuonna 2008 rahoitussektorin, teknologia-

Kuvio 7.



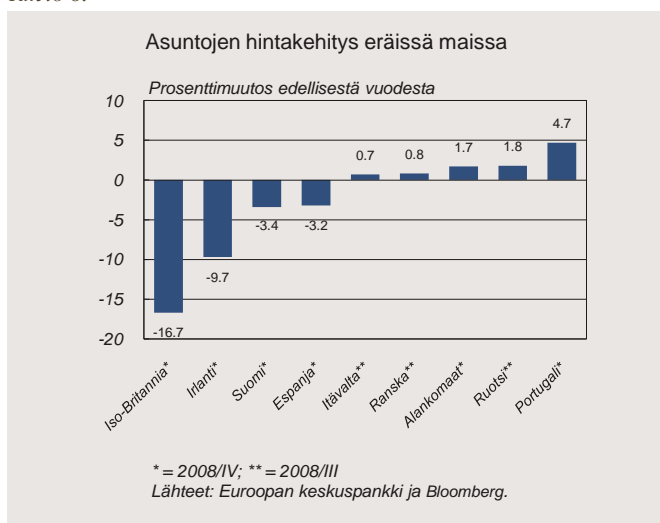
ja teollisuusyhtiöiden osakekurssit. Alkuvuonna 2009 Euroopassa ovat pudonneet eniten rahoitus- ja perusmateriaalisektorin osakekurssit. Yhdysvalloissa osakekurssit putosivat vuonna 2008 eniten rahoitussektorilla, perusmateriaaleja valmistavissa yrityksissä sekä teknologiateollisuudessa. Vuoden 2009 alkupuolella suurin negatiivinen kehitys on nähty rahoitustoimialan ja teollisuuden osakekurseissa.

Suomessa OMX Helsinki 25 -indeksi oli pudonnut maaliskuun 2009 alkuun mennessä viimeisen puolen vuoden aikana yli 40 %. Toimialoista pörssikurssien kehitys on ollut heikointa informaatioteknologia-, perusmateriaali- ja rahoitussektorilla.

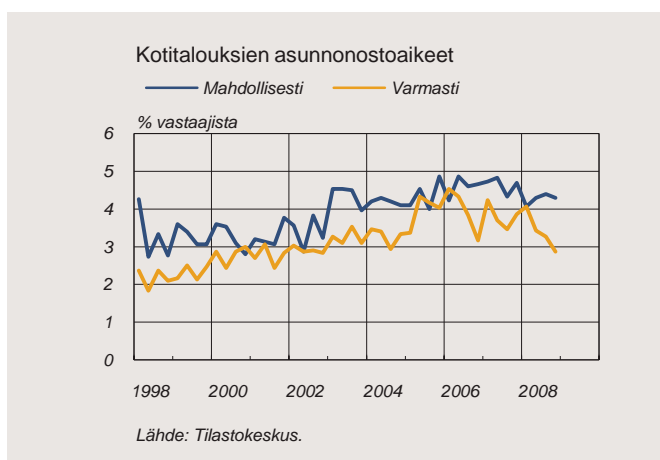
Asuntomarkkinat

Asuntojen hintojen nousu on hidastunut, ja hinnat ovat kääntyneet laskuun useissa maissa (kuvio 8). Asuntojen hintojen lasku alkoi Yhdysvalloissa jo vuonna 2006, ja siellä asunnot ovat menettäneet noin viidenneksen huippu-

Kuvio 8.



Kuvio 9.



arvostaan. Asuntojen hintojen laskuvauhti kiihtyi Yhdysvalloissa 12 prosenttiin (vuodentakaisesta) vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä.

EU-maista asuntomarkkinoiden lama alkoi ensin Irlannissa ja Isossa-Britanniassa. Näissä maissa hintojen laskuvauhti on ollut myös nopeinta. Suomessa asuntojen hinnat alkoivat laskea vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä.

Suomessa asuntojen hinnat olivat vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä

3,3 % vuodentakaista alhaisemmat.

Edelliseen neljännekseen verrattuna vanhojen kerrostalojen hinnat laskivat koko maassa 3,8 %. Hintojen lasku oli laaja-alaista. Se koski uusia ja vanhoja asuntoja, keskeisimpiä asuntotyyppisiä sekä useimpia alueita.

Asuntomarkkinoiden lamaanusta Suomessa kuvastavat hintojen laskun ohessa kauppamäärien pieneneminen ja myyntiaikojen pidentyminen. Asuntokauppoja tehtiin vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä noin 40 % vähemmän kuin edellisenä vuonna vastaavana aikana. Uusien asuntojen keskimääräiset myyntiajat moninkertaistuivat syksyn aikana. Kun jo rakennetut asunnotkaan eivät menneet kaupaksi, uusien asuntojen aloitukset vähentyivät rajusti.

Asuntomarkkinoiden hiljeneminen johtuu asuntojen kysynnän vähenemisestä. Vuoden 2008 aikana asunnon vaihtoa harkitsevien kotitalouksien määrä pysytteli Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan melko suurena (kuvio 9). Sen sijaan asunnon vaihdosta varmojen määrä alkoi selvästi vähetä. Syitä epäröintiin oli useita. Kansainvälisen talouskriisin myötä kotitalouksien luottamus heikentyi voimakkaasti. Osa-kekurssien romahtaminen osaltaan vähensi asunnon vaihtoon tarkoitettujen säästöjen arvoa. Pankit ovat kiristäneet lainapolitiikkaansa, mikä näkyi mm. asuntolainojen korkomarginaalien kasvuna.

Asuntomarkkinoiden lähiajan kehitykseen liittyy suurta epävarmuutta. Synkkenevä talouskehitys lisää edelleen kotitalouksien epäröintiä asuntomarkkinoilla. Toisaalta asuntolainakorkojen viimeaikainen lasku ja poikkeuk-

sellisen alhainen korkotaso vähentävät lainanoton kustannuksia ja rohkaisevat asunnon ostoa.

Kotitalouksien ja yritysten rahoitusasema

Lainamarkkinoiden kehitys vaihteli maailman eri puolilla vuoden 2008 lopulla. Yhdysvalloissa liikepankkien lainananto yleisölle alkoi supistua marraskuussa, ja voimistui pelkoihin luottolamasta on reagoitu erilaisilla rahoitusjärjestelmän tukitoimilla. Euroalueella rahoituslaitosten lainananto kasvoi edelleen, mutta kasvu hidastui selvästi loppuvuodesta. Monissa maissa pankkien lainananto vilkastui, kun yritysten velkakirjamarkkinat supistuivat voimakkaasti ja yritykset joutuivat turvautumaan kasvavassa määrin pankkilainoihin rahoituksensa varmistamiseksi. Kiinassa julkisessa ohjauksessa olevat pankit kasvattivat voimakkaasti lainanantoaan talouden elvyttämiseksi.

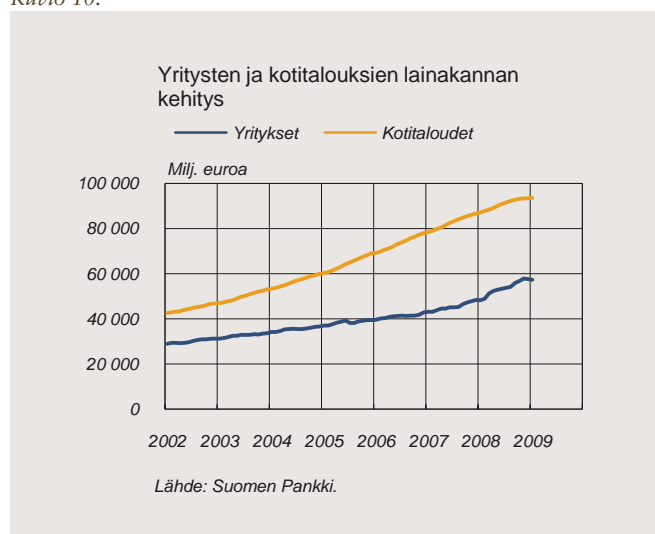
Lainamarkkinoiden hidastuminen Yhdysvalloissa ja euroalueella johtuu sekä pankkien lainapolitiikan tiukentumisesta että luotonkysynnän heikentymisestä. Suuri osa pankeista on saatavilla olevien kyselytietojen mukaan tiukentanut sekä yritys- että kotitalousluottojen ehtoja. Samaan aikaan lainankysyntää painavat erityisesti yritysten investointien hiipuminen sekä kotitalouksien kasvava epäröinti asuntojen hankinnassa. Lainakorot ovat laskeneet rahapolitiikan keventämisen seurauksena selvästi sekä Yhdysvalloissa että euroalueella, mutta tämä ei ole vielä riittänyt luottokysynnän elvyttämiseen.

Suomessa rahoituslaitosten lainananto yleisölle hidastui nopeasti syksyn

aikana, ja lainakanta alkoi supistua joulukuussa 2008. Yritysten lainakanta oli noin 58 mrd. euroa eli 31 % BKT:stä ja kotitalouksien lainakanta noin 93 mrd. euroa eli 50 % BKT:stä vuoden 2008 lopussa. Rahapolitiikan keventämisen ja euriborkorkojen laskun myötä yleisölle myönnettyjen uusien lainojen keskkorko laski 5,6 prosentista 4,2 prosenttiin vuoden 2008 toisella puoliskolla. Lainakorkojen lasku on jatkunut vuoden 2009 alkukuukausina.

Yritysten lainanotto kasvoi poikkeuksellisen voimakkaasti vielä vuoden 2008 alussa, ja kasvuvauhti oli yli 20 % (kuvio 10). Yritysten lainanoton voimakas kasvu johtui sekä investoinneista, käyttöpääoman lisätarpeesta että yritysjärjestelyistä. Lainamarkkinoiden tilanne heikkeni vuoden kuluessa. Syyskuussa 2008 toteutetun teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskyselyn mukaan yritykset kokivat aikaisempaa useammin vaikeuksia ulkoisen rahoituksen saamisessa. Loppusyksyn aikana pankkien lainapolitiikka tiukentui edelleen.

Kuvio 10.



Samaan aikaan kansainvälisen talouden näkymien heikkenemisestä ja asuntorakentamisen hiljenemisestä johtuva yritysten investointien voimakas hidastuminen on vähentänyt yritysten luotonkysyntää.

Kotitalouksien lainakannan kasvu hidastui voimakkaasti vuoden 2008 loppupuolella. Hidastuminen koski sekä asuntolainoja että kulutus- ja muita luottoja. Asuntolainakannan kasvun hidastuminen heijastaa asuntokauppojen lukumäärän vähenemistä ja asuntojen hintojen alenemista. Kulutus- ja muiden luottojen väheneminen kertoo siitä, että kotitaloudet epäröivät suurien ja kalliiden kulutustavaroiden hankintaa epävarmassa taloudellisessa tilanteessa.

Talouden pitkän nousukauden jälkeen sekä yritysten että kotitalouksien maksukyky on ollut erittäin hyvä aivan viime aikoihin asti. Yritysten maksuongelmat alkoivat kuitenkin kasvaa syksyn 2008 aikana. Myös kotitalouksien maksuongelmien lisääntymisestä on viime kesän jälkeen ilmaantunut merkkejä.

Lainamarkkinoiden hiipussa Suomessa toimivien rahoituslaitosten taseet alkoivat supistua vuoden 2009 aikana. Taseiden kasvua ylläpiti vielä vuonna 2008 rahoituslaitosten johdannaiskaupoista aiheutuvien muiden saamisten ja muiden velkojen voimakas kasvu. Taseen saamispuolella sekä suora lainananto yrityksille että yritysten markkinakelpoisten velkakirjojen määrä pienivät. Rahoituslaitosten velkaeristä talletukset ja rahasto-osuudet vähenivät. Rahasto-osuuksien arvon voimakas aleneminen osaltaan heikentää sekä suomalaisten yritysten että kotitalouksien likviditeettiä.

Taloustilanteen rajusta heikkene- misestä huolimatta Suomessa toimivien pankkien vakavaraisuus, likviditeetti ja lainanantokyky eivät ole heikentyneet merkittävästi. Yritysten ja kotitalouksien rahoitustilanteen jatkokehitys riippuu olennaisesti siitä, kuinka syvä ja pitkä kansainvälisestä talouskriisistä muodostuu. Alhainen korkotaso parantaa kotitalouksien ja yritysten maksukykyä haastavassa taloudellisessa ympäristössä.

Ennusteen oletukset

Maailmankauppa ja Suomen vientimarkkinat

Maailman BKT:n arvioidaan supistuvan vuonna 2009 liki 1½ %, ja kasvun elpyminen vuosina 2010–2011 on hyvin verikkaista. Vakavan rahoitusmarkkinakriisin vuoksi talouden toimijoiden luottamus on poikkeuksellisen heikko, kulutus ja investoinnit supistuvat ja maailmankauppa vähenee voimakkaasti. Kasvunäkymät ovat synkät laajalti sekä kehittyneissä että kehittyvissä talouksissa, vaikka eräissä maissa, kuten Kiinassa, kasvu jatkuukin yhä kohtalaisena.

Maailmankaupan ennustetaan vähenevän kuluvana vuonna ensi kerran sitten vuoden 1982. Ennustejakson loppua kohden maailmankauppa vilkastuu, mutta sen kasvu jää vielä vuonna 2011 selvästi aiempien vuosien kasvuvauhdista. Myös Suomen vientimarkkinat supis-

tuvat voimakkaasti lähiaikoina, kun tuonti vähenee laaja-alaisesti vientimme kannalta tärkeissä maissa ja tärkeillä toimialoilla. Investointitarvaroiden sekä tuotantohyödykkeiden vientiin pitkälti keskittyneen Suomen vientiteollisuuden markkinat supistuvat globaalin investointikysynnän vanavedessä. Vetoapua ei saada edes Venäjältä, joka on viime vuosina ollut keskeinen vientimaa Suomelle. Vientimarkkinamme alkavat elpyä yhdessä maailmankaupan kanssa vasta vuoden 2010 aikana, mutta vientimarkkinoiden kasvu jää vielä vuonna 2011 selvästi viime vuosina koettua vaisummaksi. Kotimaan ennusteen taustalla olevat arviot kansainvälisestä talouskasvusta ja Suomen vientimarkkinoiden kasvusta ovat Suomen Pankin laatimia ennusteita. Niitä tarkastellaan yksityiskohtaisemmin kysyntää käsittelevässä luvussa.

Raaka-aineiden hinnat

Maailmantalouden tilan nopea muuttuminen viime syksynä näkyi useiden raaka-aineiden hinnoissa, jotka lähtivät voimakkaaseen laskuun. Hintojen lasku oli laajaa eri raaka-ainemarkkinoilla, kuten esimerkiksi raakaöljyssä, värimetalleissa ja elintarvikkeissa. Viime kuukausina hintojen lasku on kuitenkin hiipunut ja raaka-aineiden hinnat ovat enimmäkseen pysytelleet vakaina. Ennusteessa raakaöljyn Brent-laadun hinnan oletetaan noudattavan futuurinoteerausten 2.3.2009 mukaista hintakehitystä ja olevan ennustejakson lopulla 60,2 dollaria eli 47,1 euroa barretilta. Teollisuuden raaka-aineiden (pl. energia ja elintarvikkeet) hintojen oletetaan lähivuosina pysyttelevän muutaman viime vuoden kehitykseen verrattuna varsin alhaisella tasolla (taulukko 2). Raaka-aineiden hintakehitystä

Taulukko 2.

Ennusteen oletukset

	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Suomen vientimarkkinat¹, prosenttimuutos</i>	8,5	5,0	-7,1	0,5	4,2
<i>Öljyn hinta, USD/barreli</i>	72,7	97,6	48,2	55,5	60,2
<i>Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos</i>	0,3	-0,3	-4,8	-0,7	0,6
<i>Euribor, 3 kk, %</i>	4,3	4,6	1,7	1,9	2,6
<i>Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %</i>	4,3	4,3	4,1	4,4	4,7
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori²</i>	104,0	107,0	110,5	110,7	110,9
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina</i>	1,37	1,47	1,27	1,27	1,28

¹ Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

² Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100
e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus, Bloomberg ja Suomen Pankki.

käsitellään tarkemmin kustannuksia ja hintoja koskevassa luvussa.

Ulkomaankaupan hinnat

Suomen viennin kannalta keskeisten maiden eli kilpailijamaiden vientihintojen ennakoidaan laskevan jonkin verran tämän vuoden alkupuoliskolla kustannusten alentuessa ja kysynnän vähetessä. Vuonna 2009 kilpailijamaiden vientihintojen odotetaan laskevan yli 3½ % suurelta osin raaka-aineiden ja energian halpenemisen myötä. Jo vuonna 2010 vientihinnat alkavat kuitenkin vähin erin nousta raaka-aineiden ja energian kallistumisen vuoksi. Kilpailijamaiden vientihintojen kehitystä koskevat ennusteet ovat Suomen Pankin laatimia.

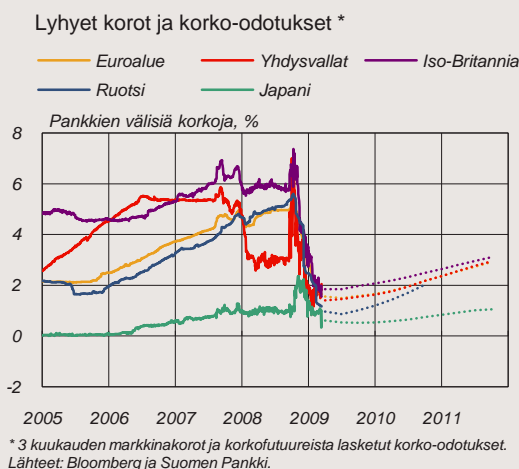
Korot ja valuuttakurssit

Korkofutuurinoteerauksiin perustuvan ennusteoletuksen mukaan 3 kuukauden euriborkorko laskee tänä vuonna jonkin verran nykyisestä (kuvio 11).

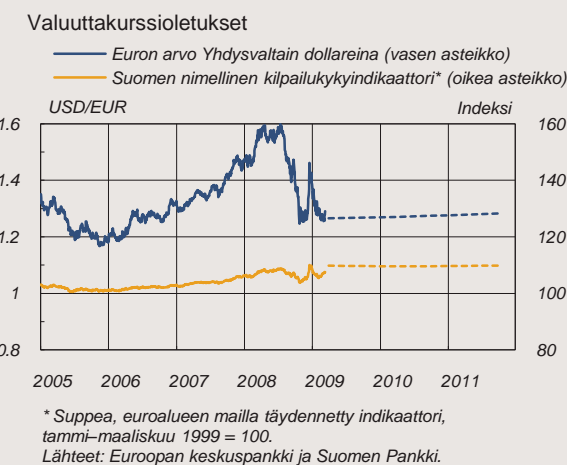
Valuuttatermiininoteerauksiin perustuvan oletuksen mukaan euron ulkoinen arvo puolestaan heikkenee hieman (kuvio 12).

Ennusteen korko- ja valuuttakurssioletukset on johdettu 6.3.2009 vallinneista markkinaodotuksista. Korko- ja valuutta-

Kuvio 11.



Kuvio 12.



kursseja koskevat odotukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston korkopolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä

arvioita tasapainovaluuttakurssista. Korkojen ja valuuttakurssien viimeaikaista kehitystä on käsitelty tarkemmin tämän luvun alussa.

Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka

Euroopan keskuspankin neuvosto tähtää rahapolitiikallaan siihen, että euroalueen inflaatiovauhti säilyy yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna keskipitkällä aikavälillä alle 2 prosentissa mutta kuitenkin lähellä sitä. EKP:n neuvosto seuraa ja analysoi euroalueen talousnäkyviä ja asettaa ohjaukskonsa tasolle, joka parhaiten tukee hintavakautta keskipitkällä aikavälillä.

Kokonaistaloudellinen toimintaympäristö, jossa EKP:n neuvosto on joutunut päättämään euroalueen rahapolitiikasta, on muuttunut ennennäkemättömän nopeasti.

Aina heinäkuuhun 2008 saakka leimallisia olivat kiihtyvä inflaatio sekä synkentyvä ja entistä epävarmempi kuva talouden kehityksen tulevasta suunnasta. Alkusyksystä maailmantalouden tilanne heikkeni rajusti, kun rahoitusmarkkinoiden häiriöt kärjistyivät nopeasti kriisiksi. Useissa maissa rahoituslaitokset joutuivat vahvistamaan taseitaan, kiristämään luotonantonsa ehtoja ja realisoimaan sijoituksiaan. Kysynnän ja tuotannon indikaattorit laskivat yleisesti.

Myös euroalueella talouden tila heikkeni nopeasti. Maailmantalouden kasvun hidastuminen aiheutti öljyn ja monien muiden raaka-aineiden hintojen selvän laskun. Samalla väheni riski, että raaka-aineiden hintojen aiempi nousu välittyisi yritys-

ten ja kotitalouksien inflaatio-odotuksiin, palkkoihin ja edelleen kuluttajahintoihin. Yhä enemmän oli merkkejä siitä, että inflaatiopaineet olivat häviämässä. Lokakuusta alkaen EKP:n neuvosto on alentanut ohjaukskorkoja viisi kertaa yhteensä 2,75 prosenttiyksikköä 1,5 prosenttiin (kuvio 2).

Lokakuussa EKP:n neuvosto laski ohjaukskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin. Päätös laskusta tehtiin poikkeuksellisesti neuvoston ylimääräisessä kokouksessa. Päätös rahapolitiikan keventämisestä koordinoitiin Englannin, Kanadan, Ruotsin, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankkien kanssa, ja myös nämä ilmoittivat laskevansa ohjaukskorkojaan. Lisäksi Japanin keskuspankki ilmoitti tukevuksensa rahapolitiikan keventämisestä. Samassa yhteydessä neuvosto päätti muuttaa EKP:n rahoitusoperaatioiden huutokauppamenettelyä ja kaventaa EKP:n maksuvalmiusluottokoron ja yötalletuskoron muodostamaa korkojenohjauksputkea lähemmäs perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot päätettiin toteuttaa kiinteäkorkoisina huutokauppoina neuvoston asettamalla huutokauppakorolla. Kiinteäkorkosuuteen siirtymisen lisäksi huutokauppataapaa muutettiin aiemmin sovelletuista menettelyistä siten, että EKP ilmoitti jatkossa hyväksyä pankkien huutokaup-

poihin jättämät tarjoukset täysimääräisesti.

Korkopäätöstensä perusteluissa keskuspankit totesivat inflaatiopaineiden alkaneen vaimeta energian ja muiden raaka-aineiden hintojen laskun myötä ja rahoituskriisin voimistumisen lisänsen talouskasvun hidastumisen riskiä ja siten pienentäneen hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä entisestään.

EKP:n joulukuussa julkistamassa eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennusteessa arvioita vuosien 2008 ja 2009 kasvusta ja inflaatiosta tarkistettiin merkittävästi syyskuussa esitettyjä arvioita pienemmiksi. Arvioituaan hintavakautteen kohdistuneiden ennustettua nopeamman inflaation riskien hälvenneen ja inflaatiovauhdin pysyvän hintavakauden määritelmän mukaisena rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä neuvosto laski marraskuussa ohjaukskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä ja joulukuussa 0,75 prosenttiyksikköä. Joulukuussa neuvosto päätti myös palauttaa maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 2 prosenttiyksikön levyiseksi.

EKP:n neuvosto laski ohjaukskorkoa edelleen 0,50 prosenttiyksikköä sekä tammikuun että maaliskuun kokouksissaan. Neuvosto odottaa sekä maailmanlaajuisen että kotimaisen kysynnän supistuvan vuonna 2009 mutta elpyvän tämän jälkeen asteittain.

EKP:n asiantuntijoiden euroaluetta koskevassa ennusteessa maaliskuulta 2009 BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin ennakoidaan olevan välillä -3,2 % ja -2,2 % vuonna 2009 ja välillä -0,7 % ja +0,7 % vuonna 2010. Vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan 0,1 prosentin ja 0,7 prosentin välillä vuonna 2009.

Inflaatiiovauhdin ennustetaan hidastuvan edelleen lähikuukausina ja käyvän tilapäisesti negatiivisena vuoden 2009 puolivälissä. Tämä johtuu lähinnä energian hinnan kehityksestä vertailuajankohtana eli vuotta aiemmin. Vuoden 2009 jälkipuo-

liskolla vuotuisen inflaatiiovauhdin odotetaan kuitenkin nopeutuvan jälleen niin ikään vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi. Näin ollen on todennäköistä, että YKHI-inflaatio vaihtelee huomattavasti vuonna 2009. Tällainen lyhyen aikavälin vaihtelu ei kuitenkaan ole merkityksellistä rahapolitiikan näkökulmasta.

Rahoitusmarkkinoiden toiminta ja reaalityalous

Kokonaistaloudellisen kasvun ja rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyyden välillä on selkeä yhteys. Häiriöttömästi toimiva rahoitusjärjestelmä allokoii pääomia tehokkaasti rahoitusyliäämäiseltä sektorilta rahoitusaliäämäiselle ja hitaan tuottavuuden aloilta kohti innovatiivisia ja nopean kasvun aloja. Pääomien tehokas kanavoituminen lisää siten pitkällä aikavälillä talouden kokonaistuotannon kasvumahdollisuuksia.

Taloukskehityksen kannalta ratkaisevia ovat kytkökset, joita rahoitusmarkkinoiden ja reaalityalouden välillä on. Kun rahoitusmarkkinat toimivat hyvin, pääomasta ja investointihankkeiden rahoituksesta ei ole pulaa.¹ Sijoittajat kantavat mielellään riskiä, rahoitusmarkkinoiden likviditeettiasema paranee ja rahoituksen välitys sekä välityskanavat lisääntyvät talouden positiivisen kehityksen myötä. Rahoitusmarkkinoiden luonne on niin sanotusti myötäsyklinen eli talouden suhdannetta edistävä.

Kun toisaalta rahoituksen välitys on häiriintynyt, siihen liittyvät pullonkaulat saattavat olla keskeisessä asemassa reaalityalouden kehitystä arvioitaessa. Taloukskasvun taantuessa talouden toimijoiden riskinkantokyky heikkenee. Rahoitusmarkkinoilla

palataan yksinkertaisiin ja totuttuihin rakenteisiin ja menettelytapoihin, mikä vähentää rahoituksen välittymisen kanavia. Rahoituksen saatavuus etenkin markkinoilta heikkenee, sillä sijoittajien riskinkaihtamisen kasvu pienentää likviditeetin tarjontaa ja lisää rahoituksen hintaa riskilisien kasvaessa. Rahoitusmarkkinoiden vaikutus reaalityalouteen on jälleen kerran sykliä vahvistava, mutta nyt negatiivista kierrettä voimistava.

Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen ja niiden toiminnan tehostumisen kannalta keskeisiä ovat erilaiset rahoitusinnovaatiot. Parhaimmillaan innovaatiot helpottavat riskien hajauttamista ja tehostavat siten rahoituksen välittymistä. Innovaatioiden on kuitenkin oltava kestäviä ja niiden riskien oikein mitoitettuja. Jos näin ei ole, globaalit rahoitusmarkkinat voivat pahimmillaan rapauttaa usean eri rahoitusvälittäjäsektorin toiminnan samanaikaisesti. Tällä on mittavia reaalityaloudellisia vaikutuksia useassa maassa samaan aikaan, kuten viime aikoina on nähty.

Arvopaperien riskien väärinhinnoittelusta on syytetty arvopaperistamista ylipäänsä. Arvopaperistamisella tarkoitetaan lähinnä erilaisia rahoistekniikoita, joissa epälikvidejä omaisuuseriä saatetaan jälkimarkkinakelpoiseen muotoon. Omaisuuserät sekä niihin liittyvät

kassavirrat toimivat näiden rakenteiden vakuuksina. Vakuuksina käytettävät omaisuuserät voivat olla kiinnitysluottoja, luottokorttiluottoja tai muita arvopaperistettuja instrumentteja.

Arvopaperistamisen suurin hyöty syntyy siitä, että sen avulla voidaan hajauttaa riskejä ja muuttaa epälikvidejä omaisuuseriä likvidiin muotoon. Arvopaperistaminen on helpottanut rahoituksen hankintaa ja lisännyt pankkien mahdollisuuksia vapauttaa pääomiaan uutta luotonantoa varten. Juuri rahoituksen tarjonnan kautta arvopaperistaminen on ollut hyödyllistä reaalityaloudellisen kehityksen kannalta.

Arvopaperistamisen ongelmaksi ovat kuitenkin osoittautuneet erittäin nopea tuotekehittely ja markkinoiden laajeneminen, joiden vuoksi todellisten taustalla olevien riskien hinnoittelu ei ole toiminut. Mekanismi loi mahdollisuudet siirtää riskit pois taseista ja suojautua niiltä, joskin riskeiltä suojautuminen jäi eräissä tapauksissa odotettua vajavaiemmaksi. Rahoitusta edistävän piirteensä kautta arvopaperistaminen on sitonut rahoitusmarkkinat yhä tiukemmin yhteen reaalityalouden kanssa. Ilman arvopaperistamista esimerkiksi asuntovarallisuutta olisi ollut hyvin vaikea muuttaa kulutusta edistäväksi tulovirraksi. Arvopaperistaminen kuitenkin myös muuttaa pankkien riippuvuutta rahapoliittisista toimenpiteistä

¹ Kehittyneen rahoitusjärjestelmän tunnusmerkkejä ovat vakaa ja tehokas pankkijärjestelmä, riittävä kilpailu, kehittyneet markkinarahoituskanavat sekä pääsy kansainvälisille rahoitusmarkkinoille.

niiden oman varainhankinnan kautta.

Rahoitusjärjestelmän likviditeetin nopea ja voimakas lisääntyminen ei ole ollut pelkästään positiivista. Runsaan likviditeetintarjonnan oloissa riskejä aliarvioitiin, omaisuushintojen (kuten asuntojen) inflaatio kiihtyi ja talouden toimijoiden velkaantuminen lisääntyi. Riskin merkityksen pienentyessä myös investointien tehokkuus saattoi vähentyä.

Markkinoiden likviditeetin runsaus onkin mahdollisesti edesauttanut velkaantumistasojen nopeaa nousua. Talouskriisin keskeiseksi piirteeksi on muodostunut tarve pienentää ylivelkaantuneiden kotitalouksien ja jossain määrin myös yritysten velkataakkaa. Tätäkin suurempi ongelma on rahoitussektorin tilanne. Pankkien taseista laskettavat ns. velkavivut ovat suuria, joskin maiden välillä on suurta hajontaa.

Pankkisektorille sopeutuminen pienempään velkataakkaan on kivulias prosessi, sillä sijoitusomaisuuden arvonalennukset ovat jo osaltaan heikentäneet niiden häiriönsietokykyä. Nyt talouden taantumien myötä myös luottotappioiden kasvu on alkamassa. Pankkien ongelmaksi muodostuu pääomien niukkuus, joka rajoittaa pankkien luotonantoa ja sijoitustoimintaa. Olemassa olevaa velkavipua voidaan purkaa vain kasvattamalla pääomia, myymällä omaisuuseriä tai supistamalla lai-

nakantaa. Jos tulos on voitollinen, omia pääomia voidaan lisätä myös pidättäytymällä osinkojen maksusta. Sijoitusten myynti heikkenevillä markkinoilla on tappiollista ja uusien pääomien kokoaminen taantuvan talouden ja riskiä kaihtavien sijoittajien maailmassa hankalaa. Tämän vuoksi pankeille voi muodostua mittava paine hillitä luotonantoaan. Markkinoilta saatavan yritysrahoituksen hiipuessa rahoitusmarkkinakriisin syvenemisen myötä pankit huolehtivat aluksi asiakkaistaan ja lisäsivät luotonantoaan. Viime aikoina pankkien halu myöntää lisää luottoa on kuitenkin vähentynyt, ja luottotappioiden kasvu tulee heikentämään entisestään pankkien kykyä myöntää luottoa. Luottomarkkinoiden elpymisen niin pankki- kuin markkinarahoituksenkin osalta sekä toiminnan muotoutuminen tulee todennäköisesti vaikuttamaan merkittävästi talouden elpymisnopeuteen.

Edellisiin taantumiin verrattuna valtiot ja keskuspankit ovat olleet poikkeuksellisen aktiivisia rahoitussektoriin kohdistuvissa tukitoimissa. Kun velkaantumisasteet ovat korkeat, matalien korkojen elvyttävä vaikutus voi olla kuitenkin totuttua hitaampaa. Tukitoimet ovat mittavia, mutta niiden todellisen merkityksen ja vaikuttavuuden tulkinna on näyttänyt olevan rahoitusmarkkinoille hyvin vaikeata.

Koska rahoituksen välittyminen on talouden kasvun kan-

nalta erittäin olennaista, rahoitusmarkkinoiden toimivuudella on kiistaton vaikutus reaalitalouteen. Ennen myllerrystä vallinneessa rahoitusmarkkinoiden toimintamallissa, jossa markkinarahoituksella oli yhä suurempi rooli rahoituksen välittymisessä, riskien ja sijoittajien riskinkantokyvyn merkitys korostui. Tällaisessa järjestelmässä riskien mieltäminen määrittelee suoraan sen, miten paljon mekanismien kautta tarjotaan rahoitusta. Koska taloudessa riskien mieltäminen on tiiviisti yhteydessä taloudelliseen tilanteeseen, on markkinaperusteisen rahoituksen ongelma aina myötäsykisyys niin noususuhdanteessa kuin laskusuhdanteessakin.

Niin yksittäisten pankkien kuin muidenkin yritysten on huolehdittava riittävästä vakavaraisuudesta selvitäkseen myös huonojen aikojen yli. Julkisen vallan merkitys rahoitusjärjestelmän toiminnan ja pankkien luotonannon turvaamisessa on korostunut viime aikoina, kun koko rahoitusjärjestelmä on joutunut vakautaan uhkaavaan vakavaan kriisiin. Kriisistä saatavat opetukset tulevat vaikuttamaan merkittäväällä tavalla rahoituslaitosten toimintaan ja toimintaympäristöön tulevaisuudessa, kun rahoitusmarkkinoiden ja -laitosten vakauden valvontaa kehitetään uusien kriisien välttämiseksi.

Tarjonta

Suomen bruttokansantuotteen määrä kasvoi 0,9 % vuonna 2008. Vielä vuoden ensimmäisellä puoliskolla kasvu oli suhteellisen ripeää, mutta viimeisellä neljänneksellä BKT supistui. Suomen Pankki arvioi, että BKT supistuu 5,0 % vuonna 2009. Myös vuonna 2010 tuotanto supistuu hieman. Kansainvälisen talouden arvioidaan elpyvän vuonna 2011, ja tällöin myös Suomen talous palaa positiivisen kasvun uralle.

Tuotanto

Suomen bruttokansantuotteen määrä kasvoi 0,9 % vuonna 2008. Jo vuoden 2007 puolella alkanut BKT:n kasvun hidastuminen jatkui vuonna 2008. Vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT supistui.

Kasvu hidastui vuoden mittaan lähes kaikilla toimialoilla. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan teollisuuden arvonlisäys kasvoi vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla yli 3 prosentin vauhtia, mutta viimeisellä neljänneksellä toimialan tuottama arvonlisäys pieneni (kuvio 13). Myös kaupan alalla sekä kuljetuksessa, varastoinnissa ja tietoliikenteessä kasvu taittui loppuvuodesta. Rakentamisessa käänne koettiin jo hieman aiemmin kuin talouden muilla sektoreilla, ja toimialan tuotanto alkoi supistua vuoden puolivälin tienoilla.

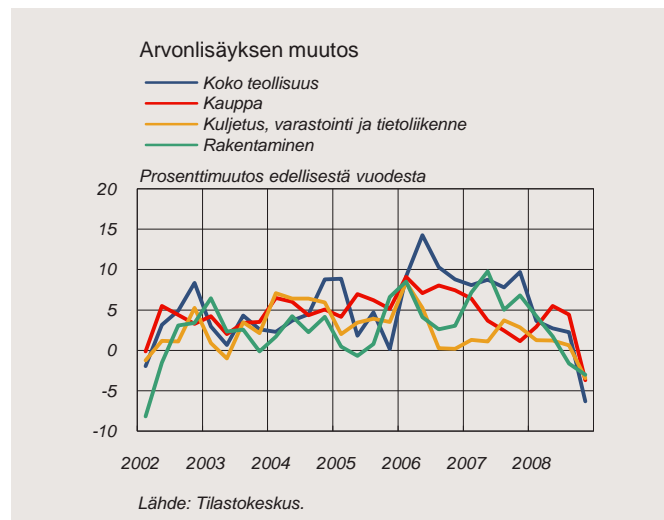
Indikaattoritietojen valossa näyttää selvältä, että tuotannon supistuminen on jatkunut vuoden 2009 alussa. Tehdasteollisuuden uusien tilausten määrä on romahtanut viimeksi kuluneiden kuukausien aikana, ja samalla myös tehdasteollisuuden tilauskanta on

Työllisten määrän pitkään jatkunut kasvu pysähtyi vuoden 2008 toisella puoliskolla, ja työttömyys lisääntyi hieman vuoden viimeisinä kuukausina. Työllisyytilanteen arvioidaan heikkenevän koko ennustejakson ajan, ja vuonna 2011 työttömyysaste nousee 10 prosentin tuntumaan.

Työn tuottavuuden vuonna 2008 alkanut suhdanneluonteinen heikkeneminen jatkuu vuonna 2009, mutta vuonna 2010 tuottavuus alkaa taas kasvaa.

supistunut. Rakennuslalla uusia talonrakennushankkeita ei juuri aloitettu vuoden 2008 jälkimmäisellä puoliskolla. Uudisrakentamisen odotetaan hiipuvan syksyllä 2009, kun suuri osa nyt käynnissä olevista hankkeista valmistuu. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n kyselyn mukaan teollisuuden ja rakennusalan yritysten luottamus on yhtä vähäinen kuin 1990-luvun alun laman aikana. Myös palvelualan yritysten luottamus on heikentynyt rajusti.

Kuvio 13.



Suomen Pankin ennusteen mukaan bruttokansantuote supistuu 5,0 % vuonna 2009 ja 1,1 % vuonna 2010. Eniten tuotannon arvioidaan supistuvan tehdasteollisuudessa, jossa vientimarkkinoiden veto hiipuu. Myös rakennusalan tuotannon ennustetaan supistuvan, sillä julkisen sektorin rahoittamat tai tukemat infrastruktuuri- ja korjausrakennushankkeet sekä sosiaalinen asuinrakentaminen eivät riitä estämään talonrakennuksen supistumisesta aiheutuvaa syvää notkahdusta. Suomen talouden ennustetaan palaavan positiivisen kasvun uralle vuonna 2011, kun maailmantalous alkaa elpyä. Kuitenkin vielä vuonna 2011 kasvun arvioidaan jäävän 1,5 prosenttiin eli selvästi viime vuosien keskiarvoa heikommaksi.

Rahoitusmarkkinakriisi vaikuttaa todennäköisesti Suomen talouskasvuun myös pidemmällä aikavälillä, sillä kokonaistaloudellisen kasvun ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan välillä on yhteys. Etenkin suuret suomalaiset yri-

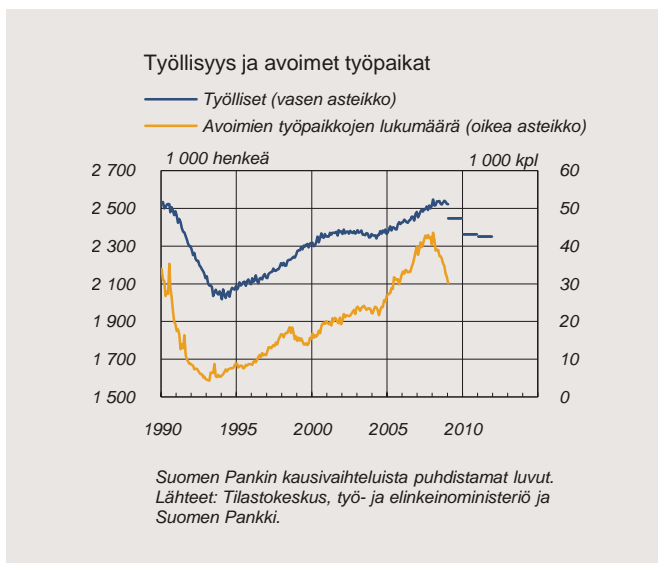
tykset ovat hankkineet rahoituksensa kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta, joten rahoitusmarkkinoiden sirpaloituminen vaikuttaisi ainakin näiden yritysten toimintaympäristöön. Lisäksi on vaarana, että kriisin seurauksena protektionismi lisääntyy ja kansainvälinen kauppa taantuu. Myös tämä heikentäisi Suomen kaltaisen avoimen talouden pitkän ajan kasvun edellytyksiä. Kriisi vaikuttaa talouden pitkän ajan tuotantopotentiaaliin myös työvoiman ja pääomakannan kautta (kehikko 4).

Työllisyys ja työvoima

Tuotannon supistuminen on näkynyt työmarkkinoilla asteittain. Työllisten määrän kasvu pysähtyi vuoden 2008 toisella puoliskolla, ja työttömyys lisääntyi hieman vuoden viimeisinä kuukausina. Myös työllisyysaste aleni viimeisellä neljänneksellä, mutta keskimäärin työllisyyskehitys oli vuonna 2008 vielä myönteistä. Työllisiä oli 40 000 enemmän kuin vuonna 2007 ja työttömiä 11 000 vähemmän kuin edellisenä vuonna. Työttömyysaste laski 0,5 prosenttiyksikköä 6,4 prosenttiin.

Pitkän myönteisen kehityksen pysähtyminen työmarkkinoilla on näkynyt ennen kaikkea lomautusten ja YT-neuvotteluiden voimakkaana kasvuna.¹ Tiedot lomautettujen määrästä vaihtelevat Tilastokeskuksen 14 000:sta vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä työ- ja elinkeinoministeriön yli 26 000:een tammikuussa 2009. Työ- ja elinkeinokeskusten arviot 46 000 lomautetusta sisältävät myös ennakoilmoitukset ja

Kuvio 14.



¹ Lomautukset eivät näy Tilastokeskuksen työllisyys- ja työttömyystilastoissa, sillä alle 3 kuukautta lomautettuna olleet rekisteröidään tilastoissa työllisinä.

antavat tätäkin synkemmän kuvan työmarkkinoiden tilanteesta.

Toinen indikaattori, jossa näkyvät tuotannon heikentymisen työllisyysvaikutukset, on avoimien työpaikkojen määrä. Se on vähentynyt selvästi vuoden 2008 loppukuukausista lähtien. Avoimia työpaikkoja oli Suomessa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä noin 20 % vähemmän kuin vuotta aiemmin (kuvio 14). Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n suhdannebarometri viittaa vahvasti ja nopeasti heikkenevään työllisyyteen myös lähikuukausina.

Huonommat ajat ovat näkyneet jossain määrin jo työvoiman tarjonnassa. Osallistumisaste on alkanut laskea. Samalla epätyypillisten eli osa- ja määräaikaisten työsuhteiden osuus kaikista työsuhteista on vuoden lopussa pienentynyt. Myös nuorten työllisyys on heikentynyt.

Työllisyyskehitys on alkanut huonontua erityisesti teollisuudessa, ja EK:n kyselyt viittaavat siihen, että myös rakennusteollisuuden työllisyys supistui merkittävästi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. EK:n kyselyn henkilötöodotuksia koskevien näkemysten mukaan rakentamisen ja teollisuuden henkilöstö vähenee runsaasti myös lähikuukausina. Sen sijaan palvelualalla työllisyyden heikentyminen on selvästi vähäisempää.

Taloustilanteen heikkeneminen vähentää työllisten määrää ennustejaksolla tuntuvasti. Samalla työvoiman määrä pienenee selvästi. Työvoiman tarjontaa vähentävät suhdannetilanteen ohella demograafiset tekijät. Ennustevuosina vanhuuseläkkeeseen oikeuttavaan ikään tulevat ensimmäiset suuret

ikäluokat, joihin kuuluvista oletetaan huomattavan osan siirtyvän työvoiman ulkopuolelle. Tästä syystä avoin työttömyys ei kasva niin tuntuvasti kuin se pelkästään suhdannesyistä olisi kasvanut. Suurten ikäluokkien poistuminen työmarkkinoilta ja yritysten viimeaikaiset kokemukset työvoimapulasta johtavat myös siihen, että irtisanomiset ovat vähäisempiä kuin ne olisivat muuten olleet.

Työllisyyttä tukee myös tuotannon rakenne: palvelualojen työllisyyden ei odoteta heikkenevän samassa määrin kuin 1990-luvun lamavuosina. Esimerkiksi kuntien ei odoteta vähentävän työvoimaansa.

Työllisiä ennustetaan olevan vuonna 2011 keskimäärin 180 000 vähemmän kuin vuonna 2008. Työllisyysaste laskee alle 67 prosentin ennustejaksion lopulla. Työvoiman määrä pienenee ennustejaksolla työllisyyttä vähemmän eli yhteensä 107 000 hengellä. Työttömyysaste nousee 7,8 prosenttiin tänä vuonna, 9,2 prosenttiin vuonna 2010 ja edelleen 9,5 prosenttiin vuonna 2011, vaikka kokonaistuotanto on jo siinä vaiheessa alkanut kasvaa.

Tuottavuus ja pääoma

Työn tuottavuus heikkeni 0,6 % vuonna 2008, kun tuottavuuden mittarina käytetään työllistä kohden tuotettua bruttokansantuotteen määrää. Suomen Pankki arvioi, että työn tuottavuus huononee myös vuonna 2009, mutta vuosina 2010 ja 2011 tuottavuus alkaa taas kasvaa.

On varsin harvinaista, että työn tuottavuus heikkenee koko kansantalouden tasolla. Suomessa näin kävi

edellisen kerran vuonna 1991 (kuvio 15).

Negatiivinen työn tuottavuuden kasvu ei tarkoita sitä, että Suomessa olisi viime aikoina otettu käyttöön aiempaa huonompia ja tehottomampia tuotantomenetelmiä. Vuoden 2008 tuottavuuskehitys ja vuotta 2009 koskeva Suomen Pankin arvio kuvastavat pikemminkin nykyistä suhdannetilannetta. Taloudellisen taantumien alkuvaiheissa työllisyys heikkenee tyypillisesti vasta jonkin aikaa sen jälkeen, kun tuotannon kasvu on hidastunut. Vastaavasti talouden elpessä työllisyystilanne kohenee yleensä viiveellä. Muutokset työnteon intensiteetissä ja kapasiteetin käyttöasteessa ilmenevät näin ollen lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä työn tuottavuuden vaihteluina. Myös työllistä kohti tehtyjen työtuntien määrä riippuu suhdannetilanteesta. Etenkin taantumien aikana työllistä kohti tuotetun bruttokansantuotteen määrä vaihtelee tyypillisesti enemmän kuin työtun-

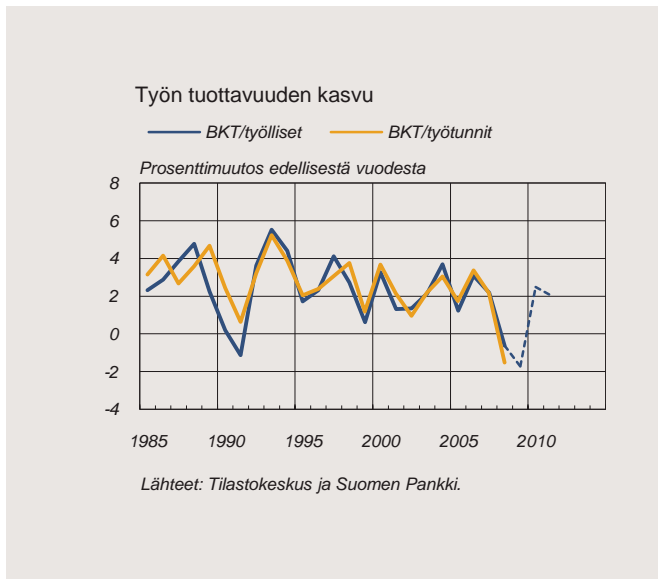
tia kohti tuotetun bruttokansantuotteen määrä. Näin oli esimerkiksi 1990-luvun lamavuosina (kuvio 15).

Taantumalla saattaa kuitenkin olla myös pysyvämpiä vaikutuksia tuottavuuskehitykseen. Talouden tuotantorakenne muuttuu, kun ns. luova tuho pakottaa sulkemaan vanhoja tuotantolaitoksia ja luomaan talouden elpessä niiden tilalle uusia toimipaikkoja.

1990-luvun laman pitkän aikavälin vaikutuksia voidaan analysoida kasvutilinpidon avulla. Kasvutilinpidossa työn tuottavuuden muutokset on tapana jakaa pääomavaltaitumisesta johtuvaan osaan ja kokonaistuottavuuden muutoksesta johtuvaan osaan. Pääomavaltaituminen kuvaa, miten paljon taloudessa on kiinteää pääomaa työnteekijää kohti. Kokonaistuottavuuden kasvu kuvastaa sekä teknisiä että organisatorisia innovaatioita. Vielä 1980-luvulla tuotannon pääomavaltaitumisella oli keskeinen merkitys työn tuottavuuden kasvun lähteenä. Sen sijaan 1990-laman jälkeen työn tuottavuuden kasvu on perustunut lähinnä kokonaistuottavuuden kasvuun. Tämä selittyy osin sillä, että metsäteollisuuden kaltaisten pääomaintensiivisten toimialojen osuus taloudesta on pienentynyt ja samaan aikaan pääomakannaltaan pienemmän sähkö- ja elektroniikkateollisuuden osuus on kasvanut.

Viidentoista vuoden takaisen laman jälkeen työn tuottavuus on kasvanut Suomessa selvästi nopeammin kuin Länsi-Euroopan maissa keskimäärin. Ei kuitenkaan ole itsestään selvää, että samanlainen suotuista tuottavuuskehitys jatkuisi nykyisen talouskriisin väistyttyä. Suomalaiset vientiyritykset

Kuvio 15.



ovat jo nyt teknisen kehityksen eturintamassa toisin kuin 1990-luvun alussa. Lisäksi Suomen kaltaiset pienet avotalousmaat ovat hyötäneet huomattavasti kansainvälisen kaupan kasvusta ja kansainvälisen työnjaon syvenemisestä. Jos kansainvälinen kauppa taantuu, kansainväliset pääomamarkkinat pirstoutuvat ja protektionismi lisääntyy, Suomen pitkän aikavälin tuottavuuskasvu luultavasti hidastuu tuntuvasti.

Taantuman vaikutukset potentiaaliseen tuotantoon

Tässä kehitössä analysoidaan, mitä vaikutuksia alkaneella taantumalla voi olla työvoimaan, pääomakantaan sekä Suomen talouden keskipitkän ja pitkän aikavälin tuotantopotentiaaliin. Keskipitkällä aikavälillä tarkoitetaan tässä yhteydessä vuosia 2012–2015 ja pitkällä aikavälillä vuoden 2015 jälkeistä aikaa.

Suomen Pankin ennusteen mukaan työttömyysaste nousee ennustejakson kuluessa 10 prosentin tuntumaan. Vaikea työmarkkinatilanne vaikuttaa työpanoksen määrään myös pidemmällä aikavälillä. Pitkän työttömyysjakson aikana työntekijän ammattitaito saattaa rapautua. Lisäksi taantuman aikana nuorten on vaikea päästä työuran alkuun ja osa ikääntyneistä työntekijöistä poistuu pysyvästi työmarkkinoilta.

Suomen Pankki arvioi, että vuosina 2009–2011 työikään tulevien ikäluokkien (vuosina 1983–1992 syntyneet) työhönsallistumisaste laskee taantuman takia pysyvästi 3 prosenttiyksikköä, joten työvoiman määrä pienenee 19 000 hengellä. Taantuman aikana myös parhaassa työiässä olevien pitkäaikaistyöttömyys lisääntyy, ja tämän kehikon laskelmissa oletetaan, että työvoiman määrä supistuu tämän vuoksi pysyvästi 10 000 hengellä. Arvioitaessa taantuman vaikutuksia tuotantopotentiaaliin keskipitkällä aikavälillä, ts. vuosina 2012–2015,

oletetaan lisäksi, että 20 000 ikääntynyttä työntekijää jää taantuman aikana työttömäksi tai eläkkeelle eikä enää palaa työelämään. Kaiken kaikkiaan näistä oletuksista seuraa, että työvoiman määrä pienenee taantuman takia 1,9 % keskipitkällä aikavälillä ja 1,1 % pidemmällä aikavälillä.

Tässä esitetyt arviot perustuvat tietoihin Suomen 1990-luvun laman keskipitkän ja pitkän aikavälin vaikutuksista työvoiman määrään eri ikäluokissa. Viidentoista vuoden takaisen kriisin jäljet näkyvät yhä työmarkkinoilla: osa laman aikana työkään tulleista ikäluokista on jäänyt pysyvästi työelämän ulkopuolelle.¹ 1970-luvun alussa syntyneet ovat selvästi todennäköisemmin työmarkkinoiden ulkopuolella kuin muutamaa vuotta aiemmin syntyneet, jotka pääsivät aloittelemaan työuraansa 1980-luvun lopun nousukauden aikana. Lisäksi 1970-luvun alussa syntyneiden työhönsallistumisaste ei ole juuri noussut 2000-luvun alun jälkeen, vaikka yleinen työttömyysaste on laskenut ja ikäluokka on tullut parhaaseen työikänsä. Pitkäaikaisyöttömyyttä koskeva karkea arvio perustuu niin ikään edellisen laman mukaiseen kehitykseen: pitkäaikaistyöttömyys

kolminkertaistui vuosina 1992–1995. Näistä pitkäaikaistyöttömistä puolestaan yli puolet oli yli 55-vuotiaita, joilla on huomattavan suuri riski siirtyä käytännössä työvoiman ulkopuolelle.² Laskelmassa oletetaan, että ikääntyneitä pitkäaikaistyöttömiä siirtyy taantuman aikana työttömyyseläkeputkeen kuten 1990-luvun lama aikakin. Tulevaa kehitystä koskevia arvioita tehtäessä on otettu kuitenkin huomioon, että Suomen Pankin ennusteen mukaan työttömyysaste jää alkaneen taantuman aikana huomattavasti matalammaksi kuin 1990-luvulla. Tuolloin työttömänä oli pahimmillaan 17 % työvoimasta.

Taantuma vaikuttaa myös tuotannollisen pääoman määrään. Suomen Pankin ennusteen mukaan investoinnit supistuvat ennustejaksolla ja investointiaste jää vuosina 2009–2011 selvästi 2000-luvun keskiarvon alapuolelle. Vuonna 2012 pääomakanta on viisi prosenttia pienempi kuin tilanteessa, jossa rahoitusmarkkinakriisi ja kansainvälisen talouden taantuma olisivat jääneet toteutumatta. Vaihtoehtoista kehityskulkua arvioitaessa on oletettu, että ilman rahoitus-

¹ Ks. Grönqvist, C. – Kinnunen, H. (2009) Taantuman vaikutus työvoiman tarjontaan: 1990-luvun kokemuksiä. BoF Online 1/2009. Suomen Pankki.

² Kyyrän ja Ollikaisen mukaan noin puolet työttömistä, joilla on mahdollisuus pidenmettyyn ansiosidonnaisen päivärahauteen ennen siirtymistä vanhuus- tai työttömyyseläkkeelle, on siirtynyt työvoiman ulkopuolelle. Ks. Kyyrä, T. – Ollikainen, V. (2008) To search or not to search? The effects of UI benefit extension for the older unemployed. *Journal of Public Economics* 92/2008, 2048–2070.

markkinakriisiä Suomen talous olisi ns. tasapainokasvun uralla, jolloin pääomakannan kasvu vastaisi työvoiman kasvuvauhdin ja työtä säästävän teknisen kehityksen summaa. Tasapainokasvun uralla pääomapanos ja bruttokansantuote kasvavat samaa vauhtia, joten pääomakannan ja BKT:n suhde pysyy vakaana ajan kuluessa.³

Suomessa pääomakanta on ollut 2000-luvulla noin kolme kertaa vuotuisen bruttokansantuotteen suuruinen. Taantuman jälkeen investoinnit alkavat elpyä ja pääoman määrä sopeutuu hiljalleen kohti tasapainokasvu-uran mukaista tasoa.⁴ Samalla taantuman vaikutus pääomakantaan vaimenee hiljalleen (taulukko 3).

³ Esimerkiksi Matti Pobjolan mukaan Suomen talouden kehitys täytti 2000-luvun alkupuolella varsin pitkälti tässä kuvatut tasapainokasvun tunnusmerkit. Ks. Pobjola M. (2007) Työn tuottavuuden kehitys ja siihen vaikuttavat tekijät. Kansantaloudellinen aikakauskirja 103(2), s. 144–160.

⁴ Arvioitaessa on käytetty Tobinin q-mallia, jossa investointeihin liittyy sopeutuskustannuksia.

Taulukko 3.

Taantuman vaikutus tuotantopotentiaaliin

	2012–2015	2016–2020	2021–2025
Työpanos	-1,9	-1,1	-1,1
Pääomapanos	-4,9	-2,5	-1,8
Tuotantopotentiaali	-3,3	-1,7	-1,4

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Laskettaessa taantuman vaikutuksia tuotantopotentiaaliin painoina käytetään työvoiman ja pääoman tulo-osuuksia (0,55 ja 0,45). Tausta-ajatuksena on, että tuotannon tekijöiden tulo-osuudet kuvastavat näiden osuuksien merkitystä tuotantoprosessissa. Näin tehdyn laskelman mukaan taantuma leikkaa Suomen tuotantopotentiaalia keskipitkällä aikavälillä $0,55 \cdot 1,9 + 0,45 \cdot 4,9 = 3,3$ %. Toisin sanoen keskipitkällä aikavälillä (vuosina 2012–2015) Suomen tuotantopotentiaali on 3,3 % pienempi kuin se olisi vastaavana ajankohtana, mikäli rahoitusmarkkinakriisi ja kan-

sainvälisen talouden taantuma olisivat jääneet toteutumatta.

Tässä esitellyissä laskelmissa oletettiin implisiittisesti, että taantuman jälkeen Suomen talouden toimintaympäristö palaa olennaisilta osiltaan ennalleen. On kuitenkin varsin todennäköistä, että myös se taloudellinen ympäristö, jossa Suomi toimii, muuttuu pysyvästi. Näin ollen taantuman negatiiviset vaikutukset Suomen talouden tuotantopotentiaaliin ja kasvumahdollisuuksiin voivat olla edellä hahmoteltua suuremmat.

Väestön ikääntymisen vaikutus työn tuottavuuteen

Väestön ikääntymisen pelätään yleisesti paitsi pienentävän työvoiman määrää myös heikentävän työn tuottavuutta.¹ Tutkimukset viittaavatkin siihen, että työn tuottavuuden kasvu supistuu työvoiman ikääntyessä.² Tämä havainto on kiinnostava siitä näkökulmasta, että suurten ikäluokkien vaikutus työvoiman ikärakenteeseen on jo toteutunut Suomessa. Itse asiassa työikäisen väestön vanhentuminen on jo pysähtynyt. Tässä kehikossa analysoidaan ekonometrisesti, mitä vaikutuksia työvoiman ikääntymisellä on ollut ja mitä vaikutuksia sillä voisi tulevaisuudessa olla Suomen työn tuottavuuteen.³

Suurten ikäluokkien merkitys työikäisen väestön ikärakenteeseen on merkittävä. Vanhempien työntekijöiden (50–64-vuotiaat) osuus työikäisestä väestöstä (15–64 v) on vuodesta 1995 lähtien kasvanut neljänneksestä kolmasosaan (kuvio 16). Toisaalta tulevaisuudessa työvoima Suomessa jo nuorenee: tulevien kahdenkymmenen vuoden aikana 50–64-vuotiaiden

osuus työvoimasta pienenee 30 prosenttiin.

Kuten useimmissa työn tuottavuutta käsittelevissä empiirisissä tutkimuksissa myös tässä kehikossa teoreettisena viitekehiksenä on tuotantofunktio, jonka mukaan tuottavuus on työn laadun ja pääomapalveluiden funktio. Mallin estimoinneissa käytetään EU KLEMS-aineistoa, josta käyvät ilmi toimialakohtaiset⁴ tuotantopanokset vuosina 1970–2005.⁵

Työvoiman laadun mittareina ovat 50–64-vuotiaiden naisten ja miesten osuus tehdyistä työtunneista ja kunkin toimialan palkkataso suhteessa keskivertopalkkatasoon.⁶ Pääomaa mitat-

taessa tieto- ja viestintätekniikkasektoreiden pääoma eritellään muusta pääomasta, sillä näitä investointeja pidetään tärkeinä kasvun edistäjinä.⁷ Lisäksi estimoinnissa otetaan huomioon työn tuottavuuden suhdanneherkkyys, jota mitataan työttömyysasteella.

Suomalaisella havaintoaineistolla saadut tulokset osoittavat, että kun vanhempien työntekijöiden osuus tehdyistä työtunneista lisääntyy, työn tuottavuuden kasvu vaimenee. Tämä havainto on sopusuunnassa aikaisempien tutkimustulosten kanssa. Työvoiman ikääntymisellä on siis ollut negatiivinen vaikutus työn tuottavuuden kasvuun viimeisten vuosikymmenten aikana. Vuosina 1970–1990 väestön

⁴ TOL 1 -taso.

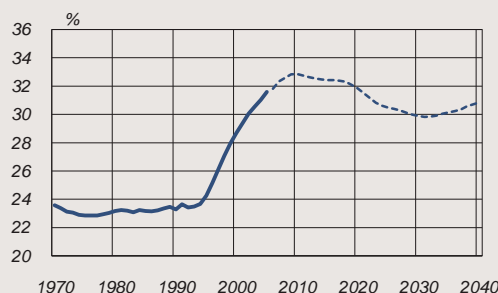
⁵ Malli estimoidaan GMM-menetelmällä.

⁶ Keskeiset muuttujat – 50–64-vuotiaiden naisten ja miesten osuus – ovat endogeemisiä, ja siksi ne instrumentoidaan. Instrumentteina käytetään yli 49-vuotiaiden naisten ja miesten osuutta koko väestöstä sekä toimialan koulutustasoa.

⁷ Stiroh, K. (2002) *Information Technology and the U.S Productivity Revival: What Do the Industry Data Say?* *American Economic Review*, vol 92, no 5, 1559–1576.

Kuvio 16.

50–64-vuotiaiden osuus työikäisestä väestöstä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

¹ Huovari, J.– Kiander, J. – Volk, R. (2006) *Väestörakenteen muutos, tuottavuus ja kasvu. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen raportteja n:o198.*

² Tang, J. – MacLeod, C. (2006) *Labor force ageing and productivity performance in Canada. Canadian Journal of Economics.* Sivut 582–602. Feyrer, J. (2007) *Demographics and productivity. The Review of Economics and Statistics,* 89(1). Sivut 100–109.

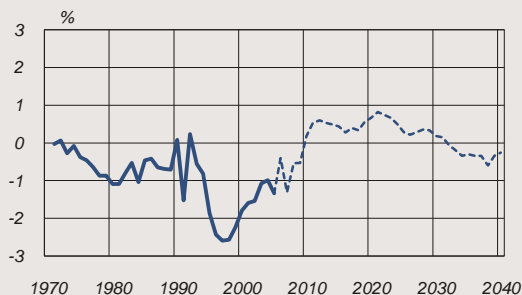
³ Grönqvist, C. (2009). *The effect of labor force ageing on productivity in Finland. BoF Online 2009 (tulossa).*

ikäntyminen on vähentänyt työn tuottavuuden kasvua keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä vuosittain (kuvio 17). Vuosina 1991–2005, jolloin työvoiman ikäntyminen oli hyvin nopeaa, ikärakenteen muutos alensi työn tuottavuuden kasvua keskimäärin 1,5 prosenttiyksiköllä vuodessa.

Työn tuottavuus kasvoi vuosina 1970–1990 keskimäärin 3,4 prosentin vuosivauhtia ja vuosina 1991–2005 keskimäärin 2,9 %. Vuosina 1970–1990 väestön ikäntyminen on näin ollen vähentänyt potentiaalista työn tuottavuutta 14 %, ja vuosina 1991–2007 väestön ikäntymisestä johtunut työn tuottavuuden kasvun menetys on ollut yli kolmanneksen potentiaalisesta työn tuottavuuden kasvusta.

Kuvio 17.

Demografisen muutoksen vaikutus työn tuottavuuteen



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Vastaisuudessa väestön ikäntymisestä johtuva työn tuottavuuden heikkeneminen ei enää ole Suomessa ongelma. Selitys tähän on se, että vaikka väestö keskimäärin ikääntyy, työvoima nuortuu. Yleisen käsityksen vastaisesti, työvoiman ikärakenteella olisi tulevaisuu-

dessa pikemminkin keskimäärin positiivinen joskin pieni (+0,1 prosenttiyksikköä) vaikutus työn tuottavuuden kasvuun Suomessa (kuvio 17).

Kysyntä

Suomen vienti kasvaa vientimarkkinoiden kasvua hitaammin koko ennustejakson. Kysynnän rakenne vientimarkkinoilla ei tue Suomen tuotantomahdollisuuksia samassa määrin kuin aiemmin. Maailmantalouden kasvun odotetaan alkavan elpyä vuoden 2010 alkupuolella, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat purra. Kasvu ei palaa viime vuosina tyyppillisesti nähtyyn vauhtiin edes ennustejakson lopulla vuonna 2011. Monien kotitalouksien ja yritysten tarve pienentää velkarasitustaan vaimentaa tuolloin yhä kysyntää ja investointeja.

Vientiteollisuuden huonon kysynnän lisäksi yritysten investointihalukkuutta heikentää rahoituksen saatavuuden vaikeutuminen, joskin korkotason lasku vähentää yritysten rahoituskustannuksia. Asuinrakentaminen vähenee, sillä uusien

Vuoden 2008 talouskasvun hidastuminen oli laaja-alaista. Nettoviennin kasvua tukeva vaikutus poistui kokonaan,

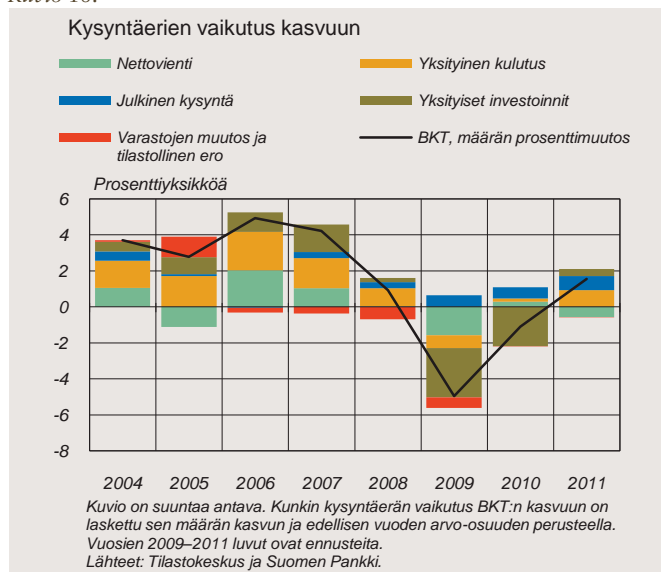
myymättömien asuntojen määrä on lisääntynyt, eikä heikko suhdannetilanne rohkaise aloittamaan uusia rakennushankkeita. Yksityinen kulutus vähenee vuonna 2009. Säästämisaste nousee tuntuvasti, kun kuluttajien luottamus ja työllisyysnäkömät heikkenevät. Kulutus kääntyy hienoiseen kasvuun vuonna 2010 ja kasvu nopeutuu vuonna 2011. Säästämisaste pysyy korkeana koko ennustejakson. Julkisen talouden lähivuosien näkömät ovat synkentyneet nopeasti yleisen talouskehityksen heikkenemisen seurauksena. Valtiontalouden tila huononee olennaisesti myös elvyttävän talouspolitiikan vuoksi. Valtiontalouteen ennustetaan muodostuvan lähes 5 prosentin alijäämä suhteessa BKT:hen ennustejakson loppuun mennessä. Vaihtotaseessa pitkään ollut ylijäämä poistuu kokonaan ennustejaksolla.

ja kotimaisten kysyntäerien kasvua tukeva vaikutus pieneni selvästi (kuvio 18).

Vuosina 2009–2010 talouskasvua hidastaa voimakkaimmin investointien supistuminen. Osa investointien supistumisesta on kotimaista asuinrakennusinvestointien vähenemistä ja osa vientimarkkinateollisuuden investointien supistumista.

Nettoviennin vaikutus muuttuu selvästi kasvua heikentäväksi vuonna 2009, eikä vienti koko ennustejaksolla toivu selkeästi kasvua tukevaksi. Taantumasta toipuminen perustuukin siihen, että kotimainen kysyntä alkaa pienen notkahduksen jälkeen uudelleen tukea kasvua. Kansainvälinen taantuma ei lieviä palvelualoille ja kotimaiseen kysyntään enempää kuin vuonna 2009 nähdään, vaan

Kuvio 18.



kasvun supistuminen ja hidastuminen liittyvät viennin ja vientiteollisuuden kansainvälisiin ongelmiin. Julkisen sektorin kasvua tukeva vaikutus on nähtävissä vuosina 2009–2011. Sillä on selkeä merkitys taantumasta toipumisessa.

Kulutus

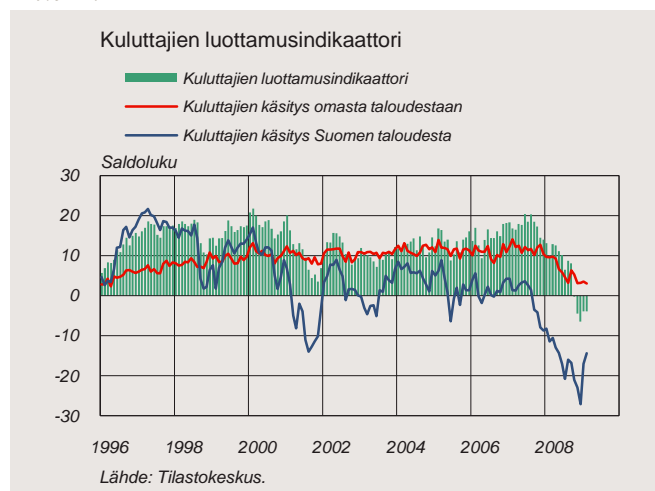
Yksityisen kulutuksen kasvu jää ennusteajanjaksolla selvästi viime vuosien kasvua hitaammaksi. Vuoden 2008 tilinpidon ennakkotietojen mukaan yksityinen kulutus kasvoi 2,0 % vuonna 2008. Vuoden 2008 alkupuolella yksityistä kulutusta ylläpiti kestokulutustavaroiden hankinta. Varsinkin autokauppa oli vilkasta verotukseen tehtyjen muutosten myötä. Kulutuksen kasvua tukivat myös tuntuvat palkankorotukset. Vuoden 2008 jälkipuoliskolla yksityinen kulutus alkoi vähentyä. Kulutuksen väheneminen näkyi kaikissa kulutushyödykeryhmissä. Myös palveluiden kulutuksen kasvu hidastui.

Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien luottamus talouteen oli edelleen heikko helmikuussa 2009 (kuvio 19). Kuluttajien odotukset Suomen talouskehityksestä ovat heikentyneet samaan tahtiin teollisuuden tuotannon hidastumisen kanssa. Kuitenkin kotitalouksien luottamus omaan talouteensa on säilynyt optimisempänä kuin luottamus Suomen talouteen. Keskeistä kuluttajien käyttäytymisen kannalta on se, miten työmarkkina-tilanne kehittyy. Kuluttajien suuri epäluottamus tulevaisuuteen vähentää kulutusta erityisesti vuonna 2009. Luottamuksen ei odoteta kuitenkaan heikkenevän enää ennustejakson loppua kohden, mikä osaltaan edesauttaa kulutuksen kasvua vuosina 2010–2011.

Vuonna 2009 yksityinen kulutus supistuu ensimmäistä kertaa sitten 1990-luvun laman. Sekä alkuvuoden tiedot autokaupasta ja kaupan volyyministä viittaavat kulutuksen alenemiseen. Heikko kulutuskysyntä johtuu ennen kaikkea säästämisasteen voimakaasta noususta. Vuonna 2009 käytävissä olevien reaalityulojen kasvu pysyy nimittäin vielä suhteellisen riipinä, kun palkat nousevat tuntuvasti, tuloverotus kevenee, inflaatio hidastuu eikä työllisyyden nopein heikkenemsvaihe ole vielä käsillä. Kulutus kääntyy hienoiseen kasvuun vuonna 2010 ja kasvu nopeutuu vuonna 2011. Käytävissä olevat reaalityulot kasvavat tällöin melko hitaasti, kun keskipalkkakehitys on maltillista, työllisyys heikkenee eikä veronkevennyksiä ajoitu näihin vuosiin.

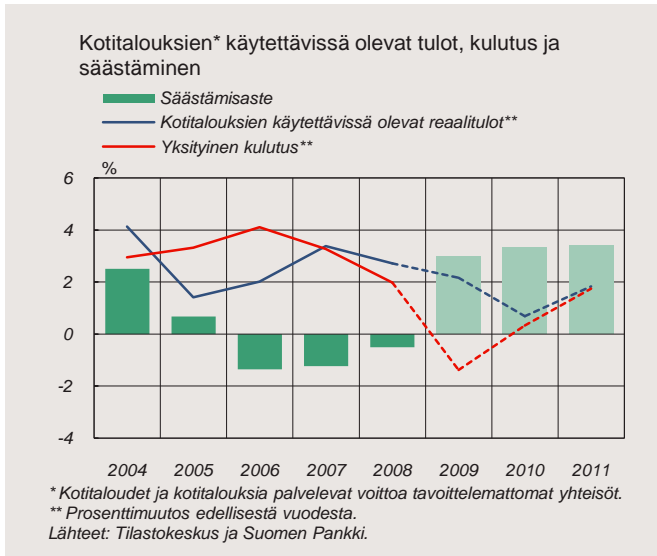
Suhdannekäänteelle tyypillisesti kotitaloudet reagoivat siis ennustejaksolla epävarmuuden lisääntymiseen säästämällä aiempaa suuremman osan tuloistaan. Säästämisasteen nopein nousu ajoittuu vuoteen 2009, mutta se nou-

Kuvio 19.



see hieman myös tämän jälkeen (kuvio 20). Vuonna 2011 se on jo lähes 4 %. Kotitalouksien rahoitustasapaino kohe-
nee näin ollen ennustejaksolla tuntuvas-
ti. Muutos on merkittävä lähivuosiin
verrattuna. Säästämisaste on ollut nega-
tiivinen vuodesta 2006 lähtien, jolloin
se aleni voimakkaasti tilanteessa, jossa
reaalitulojen kasvu jäi vaatimattomaksi
yleiseen suhdannetilanteeseen nähden.

Kuvin 20.



Taulukko 4.

Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka, % BKT:stä	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
Julkisyhteisöjen tulot	52,9	52,6	52,5	52,5	51,3	52,1	52,8
Julkisyhteisöjen menot	50,3	48,7	47,3	48,4	52,3	55,1	56,5
Julkisyhteisöjen perusmenot	48,6	47,2	45,8	46,9	50,8	53,4	54,6
Julkisyhteisöjen korkomenot	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	2,6	3,9	5,2	4,1	-1,0	-3,0	-3,7
Valtion nettoluotonanto	0,4	0,9	2,1	0,8	-3,1	-4,5	-4,7
Kuntien nettoluotonanto	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,7	-1,0	-1,4
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	2,9	3,4	3,3	3,4	2,8	2,6	2,3
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	4,3	5,4	6,7	5,6	0,5	-1,3	-1,8
Julkisyhteisöjen velka	41,4	39,2	35,1	33,4	39,6	45,8	51,1
Valtionvelka	38,2	35,3	31,2	29,2	34,6	39,8	44,0
Kokonaisveroaste	43,9	43,4	42,9	42,6	41,5	41,8	42,0

e = emuste
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Säästämisasteen nopeasta noususta huolimatta se jää silti vain noin puoleen siitä, mitä se oli 1990-luvun laman aikoihin.

Julkisen talous

Julkisen talouden rahoitusasema on Suomessa ollut poikkeuksellisen vahva jo usean vuoden ajan. Ylijäämää kertyi edelleen vuonna 2008. Taantuma pienensi kuitenkin tuntuvasti valtiontalouden ylijäämää. Loppuvuotta kohden vero- ja omaisuustulojen kasvu hidastui tuntuvasti. Valtion menopuolella etenkin tulonsiirrot, mutta myös ostot ja investoinnit lisääntyivät voimakkaasti. Kuntien talous pysytteli lähellä tasapainoa erityisesti alkuvuoden hyvän kehityksen ja valtionapujen kasvun ansiosta. Sen sijaan sosiaaliturvarahastojen ylijäämä suureni edelleen vuonna 2008, mitä edesauttoivat omaisuustulojen kasvu ja valtion tulonsiirtojen lisääntyminen. Julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen supistui selvästi, kun valtio kykeni ylijäämiensä turvin lyhentämään velkaansa.

Julkisen talouden tila heikentyy nopeasti

Julkisen talouden lähivuosien näkymät ovat synkentyneet nopeasti yleisen talouskehityksen heikkenemisen myötä. Kun julkisyhteisöjen tulot vähenevät ja menot pysyttelevät likimain samalla tasolla kuin aikaisempina vuosina, rahoitusaseman ennustetaan heikkenevän -3,7 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2011 mennessä (taulukko 4).

Valtion taloudellinen tilanne heikkenee rajusti jo vuonna 2009, kun veropohjat supistuvat. Etenkin yhteisöverojen, mutta myös muiden välittömien ja välillisten verojen tuoton arvioidaan vähenevän selvästi.

Valtiontalouden tila heikkenee olennaisesti myös elvyttävän finanssipoliitiikan seurauksena. Hallitusohjelman mukaiset veronalennukset, noin 1 % BKT:stä, toteutetaan pääosin vuonna 2009. Valtion menoja puolestaan lisäävät olennaisesti työttömyyden kasvu ja useat tie- ja väylähankkeet. Niin ikään menoja kasvattaa se, että tulonsiirrot Kansaneläkelaitokselle lisääntyvät työntekijöiden kansaneläkemaksun poistumisen myötä.

Valtiontalouteen ennustetaan muodostuvan runsaan 3 prosentin alijäämä suhteessa BKT:hen vuonna 2009. Kun verotulot edelleen vähentyvät ja työttömyysmenot yhä lisääntyvät lähivuosina, valtiontalouden alijäämäksi muodostuu lähes 5 % BKT:stä vuonna 2011.

Myös kuntatalouden tilanne vaikeutuu selvästi lähivuosina. Kuntien verotuloja vähentää olennaisesti työllisyyden ja yritysten tulosten heikkeneminen. Kun lisäksi menot kasvavat ripeästi, kuntien alijäämä suurenee lähivuosina

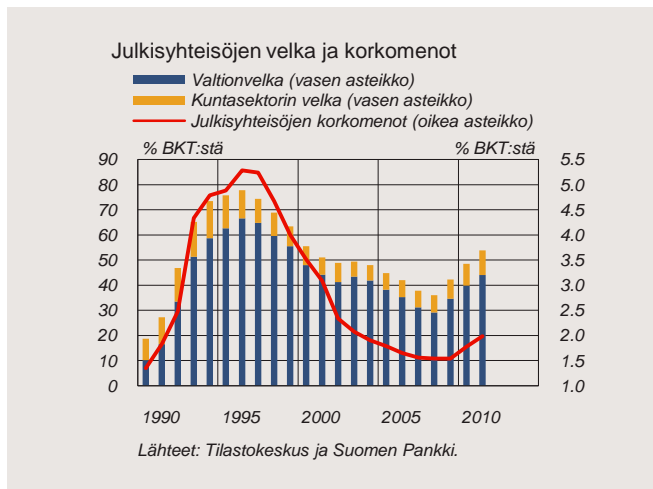
na noin puoleentoista prosenttiin BKT:stä. Kuntien menopaineita kasvattaa myös väestön ikääntymisen aiheuttama peruspalvelujen kysynnän lisääntyminen. Sen sijaan menopaineita vähentää tulevaisuudessa työntekijöiden kansaneläkemaksun poistuminen.

Sosiaaliturvarahastojen rahoitusaseman arvioidaan heikkenevän ennustejaksolla, mutta pysyttelevän kuitenkin tuntuvasti ylijäämäisenä. Väestön ikääntyminen alkaa vähitellen kasvattaa eläkemenoja ennustejaksolla. Myös eläkerahastojen sijoitustuottojen pieneminen heikentää sosiaaliturvarahastojen rahoitusasemaa.

Julkinen velka alkaa selvästi kasvaa

Julkisyhteisöjen velkasuhde kasvaa vuodesta 2008 lähes 20 prosenttiyksikköä, runsaaseen 50 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2011 mennessä. Viimeksi velkasuhde on suurentunut 1990-luvun puolivälissä. Julkisyhteisöjen korkomenot ovat supistuneet 1990-luvun puolivälistä lähtien, mutta alkavat ennustejaksolla jälleen kasvaa (kuviot 21).

Kuviot 21.



Valtio joutuu ottamaan merkittävästi uutta velkaa rahoittaakseen valtiontalouteen syntyneen alijäämän. Velkaa lisäävät myös Islannille ja Latvialle myönnettävät lainat sekä yrityksille suunnatut tukitoimet. Myös kuntien velkaantuminen nopeutuu lähivuosina, kun verotulot vähenevät ja menojen kasvu jatkuu ripeänä. Kuntien velkaantumispaineita lisäävät vastaisuudessa myös mittavat peruskorjaus- ja investointitarpeet. Kokonaisveroaste laskee selvästi vuonna 2009 veronalennusten vuoksi, mutta alkaa uudelleen nousta ennustejakson loppua kohden.

Julkisen talouden ennusteen epävarmuus liittyy ennen kaikkea työllisyyskehitykseen. Työllisyyden heikkeneminen merkittävästi vähentäisi etenkin palkkatuloista saatavia valtion ja kuntien verotuottoja, ja tämä näkyisi valtion ja kuntien alijäämän kasvuna. Riskinä voidaan pitää myös sitä, että rakenteelliset uudistukset – esimerkiksi valtion tuottavuusohjelma ja kunta- ja palvelurakenneuudistus – eivät hillitse menojen kasvua toivotulla tavalla, mikä lisäisi

edelleen julkisia menoja suhteessa tuotantoon. Kun ikääntyminen alkaa toden teolla kasvattaa ikäsidonnaisia menoja, on tuottavuuden kohentamisella ratkaiseva merkitys julkisen talouden kestävyuden turvaamiseksi.

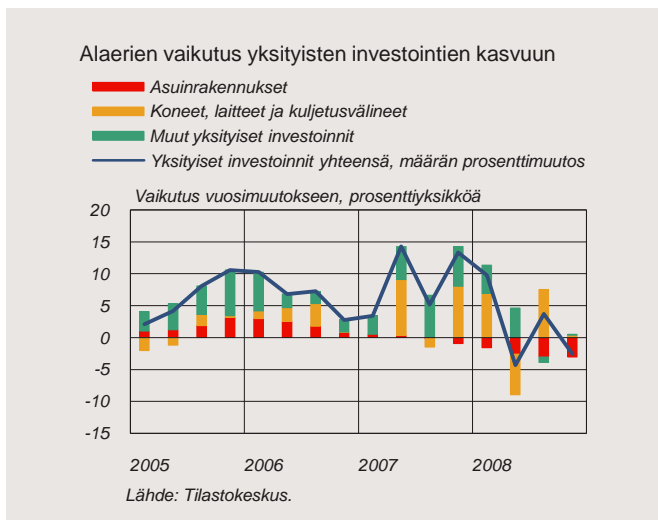
Vaikka talous palautuisikin potentiaalisen kasvun uralle ennustejakson jälkeen, on julkisyhteisöjen ja erityisesti valtiontalouden tila heikentynyt pitkäaikaisesti. Talouden toimijoiden kannalta keskeiseksi muodostuvat keinot, joilla julkisen talouden tilanne vakauteaan. Viime vuosikymmenien kokemusten perusteella keskeinen merkitys tulee olemaan budjettikäytännöillä. Uskottava ja sitova kehysbudjetointi on ollut tehokas väline julkisten menojen hallinnassa. Menot ovat pysyneet kehysten mukaisina, vaikka kehyksiin sisältyville menoille asetetut rajat ovat olleet varsin tiukat. Jotta julkisen talouden rahoitusasema ja hyvinvointivaltion peruspalvelut voidaan turvata, on ensiarvoisen tärkeää, että julkisten menojen kasvu pysyy maltillisena myös tulevina vuosina.

Investoinnit

Yksityisten investointien määrä kasvoi vain reilun prosentin verran vuonna 2008 eli huomattavasti hitaammin kuin edellisinä vuosina, kun vienti- ja kotimarkkinateollisuuden talousnäkömät heikkenivät nopeasti (kuvio 22). Koko talouden investointiaste pysyi kuitenkin korkeana eli yli 20 prosentissa suhteessa BKT:hen.

Rakennusinvestointien kasvu pysähtyi vuonna 2008. Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat edellisestä vuodesta yli 9 %. Kotitalouksien talousnäkömien synkentyminen sekä

Kuvio 22.



kalliina pysyneet rahoituskustannukset vähensivät asunnonostohaluja. Rahoitusvaikeudet sekä erityisesti myymättömien asuntojen määrän tuntuva kasvu vähensivät uusien asuntojen aloitukset hyvin vähäisiksi.

Muu talorakentaminen kasvoi vielä 8 % vuonna 2008, pääosin lukuisten keskeneräisten töiden loppuun saattamisen johdosta. Kasvu oli peräisin lähinnä liike- ja toimitilarakentamisesta sekä teollisuus- ja varastotilojen rakentamisesta. Muun talorakentamisen tuotanto alkoi supistua syksyn 2008 aikana, kun aloitukset vähenivät voimakkaasti. Aloitusten supistumisen taustalla olivat ulkomaisten sijoittajien varovaisuuden lisääntyminen ja tilantarjonnan huomattava kasvu suhteessa vuokraushalukkuuteen.

Yritysten kone- ja laiteinvestointien määrän kasvuvauhti hidastui alle 4 prosentin vuonna 2008. Talousnäkymien heikentyminen näkyi myös kone- ja laiteinvestoinneissa, ja kasvua tulikin lähinnä pidempiaikaisten investointikohteiden ansiosta. Kaiken kaikkiaan tuotannolliset investoinnit (pl. asuinrakentaminen) kasvoivat yhteensä reilut 6 % edellisestä vuodesta.

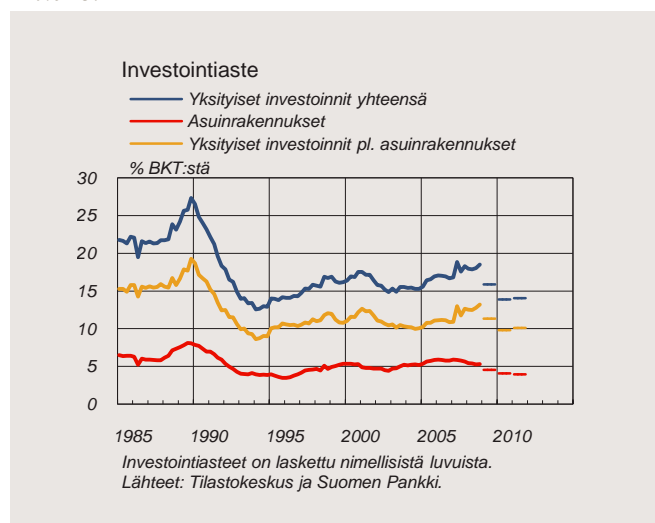
Vuoden 2009 investointinäköymät ovat synkät. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n viime vuoden lopulla tekemän investointitiedustelun mukaan kotimaan tehtävien teollisuuden kiinteiden investointien arvon ennakoidaan pienenevän tänä vuonna noin 4 %. Investointien ennakoidaan supistuvan useilla keskeisillä toimialoilla. Energia-alan investointien arvioidaan lisääntyvän, ja tämä liittyy käynnissä olevaan ydinvoimalaprojektiin ja muihin sähkö-,

kaasu- ja vesihuollon investointeihin. Talousnäköymät ovat kuitenkin heikentyneet tiedustelun valmistumisen jälkeen, joten teollisuuden kiinteät investoinnit voivat supistua selvästi yritysten suunnitelmia enemmän.

Yksityiset investoinnit kehittyvät ennustejaksolla viime vuosiin verrattuna poikkeuksellisen vaatimattomasti. Yksityisten investointien arvioidaan supistuvan yli 15 % vuonna 2009, ja väheneminen jatkuu suunnilleen samaa vauhtia myös vuonna 2010. Ennustejakson lopulla investointien ennustetaan kääntyvän jo lievään kasvuun. Investointien väheneminen on voimakasta, sillä vuonna 2011 investointiasiaan arvioidaan jäävän alemmalle tasolle kuin yhtenäkin vuotena sitten vuoden 2000 (kuvio 23).

Rakennusinvestoinnit supistuvat sekä tänä vuonna että vuonna 2010. Asuinrakentaminen vähenee, sillä uusien myymättömien asuntojen määrä on kasvanut, eikä heikko suhdannetilanne rohkaise aloittamaan uusia rakennus-

Kuvio 23.



hankkeita. Toisaalta julkisen sektorin on tarkoitus lisätä vuokra-asuntotuotantoa ja tukea peruskorjausta, mikä toteutessaan vaimentaisi rakentamisen lamaa. Toimistotilojen rakentaminen hidastuu selvästi ennustejaksolla, sillä jo nyt toimistojen vajaakäyttöasteet ovat monin paikoin nousseet korkeiksi. Teollisuus- ja varastotilojen rakentaminen vähenee myös vuosina 2009–2010. Uudisrakentamisen alkaessa vähetä vapautuu resursseja ja työvoimaa korjausrakentamiseen. Korjausrakentamiseen suunnattavilla elvytystoimilla on positiivinen vaikutus rakentamiseen. Useiden julkisen sektorin käynnistämien infrastruktuurihankkeiden lisäksi rakennusinvestointeja tukevat mm. ydinvoimalan ja länsimetron rakennustyöt.

Talouss näkymien heikkous rajoittaa yleisesti yritysten investointihalukkuutta. Rahoituksen saatavuus on vaikeutunut, joskin korkotason lasku vähentää yritysten rahoituskustannuksia.

Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä

Vuosi 2008 jää historiaan poikkeuksellisen talouskehityksen vuotena. Vielä alkuvuonna 2008 talouskasvu jatkui hyvin ripeänä monin paikoin maailmantaloudessa ja raaka-aineiden voimakas kysyntä veti niiden maailmanmarkkinahintoja uusiin ennätyksiin. Samalla kuluttajahintainflaatio oli yleisesti kiihtymässä, kun raaka-aineiden kalleus ja kapasiteetin käyttöasteiden nousu lisäsivät kustannuspaineita.

Elokuussa 2007 alkanut maailman rahoitusmarkkinoiden häiriötila syveni muutamien viikkojen aikana suoranaiseksi kriisiksi, jonka vaikutukset alkoi-

vat näkyä nopeasti ja laaja-alaisesti myös rahoitussektorin ulkopuolella. Tuotannon kasvu muuttui keskeisillä talousalueilla voimakkaaksi supistumiseksi vuoden loppua kohden, ja myös useimmissa kehittyvissä talouksissa talouskasvu hidastui rajusti.

Suomen Pankin uuden ennusteen mukaan maailmantalous on nyt syvässä taantumassa, josta ei ole näköpiirissä nopeaa ulospäysyä. Rahoitusmarkkinakriisin aiheuttama rahoituksenvälityksen häiriintyminen, luottamusilmapiirin heikentyminen sekä paineet rahoittajamiin liittyvien epätasapainojen korjaamiseksi heikentävät kulutusta ja investointeja laaja-alaisesti.

Kokonaistuotanto supistuu erityisesti kehittyneissä maissa mutta myös monissa kehittyvissä talouksissa. Samalla myös maailmankauppa vähenee voimakkaasti. Kokonaistuotannon supistuminen jatkuu monissa maissa vuoden 2009 lopulle asti, osin jopa vuoden 2010 puolelle. Niissäkin maissa, joissa tuotanto tänä vuonna kasvaa, kasvu pysyy selvästi viime vuosina nähtyä vaimeampana.

Maailmantalouden kasvun odotetaan alkavan elpyä vuoden 2010 alkupuolella, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat vaikuttaa. Myös inflaation yleinen hidastuminen tukee kasvun käynnistymistä.

Kasvu elpyy kuitenkin hyvin jähmeästi, eikä paluuta viime vuosina tyyppillisesti nähtyyn vauhtiin ole edes ennustejakson lopulla vuonna 2011. Monien kotitalouksien ja yritysten tarve pienentää velkarasitustaan huonontaa tuolloin yhä kysyntää samalla, kun aiempi raaka-aineiden hintojen nousu

ja rahoituksen rakenteiden muuttuminen rahoitusmarkkinakriisin myötä ovat heikentäneet potentiaalista kasvuvauhtia pitkäksi aikaa monissa maissa.

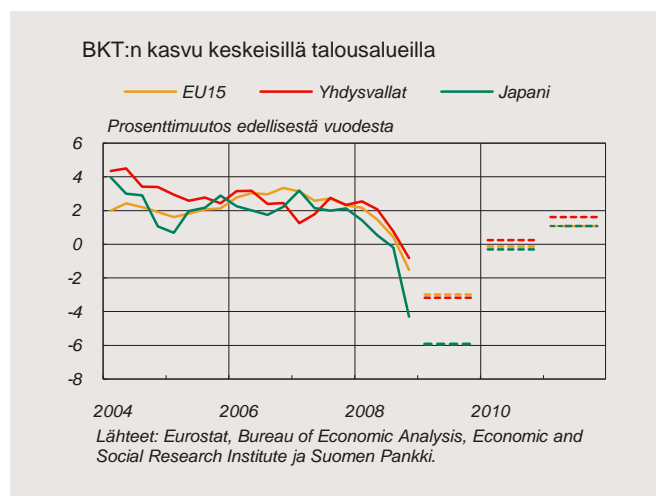
Maailmantalouden näkymät ovat muuttuneet uudessa ennusteessa huomattavasti synkemmiksi kuin viime ennusteessa. Tämä näkyy erityisen selvästi maailmankaupassa, jonka kehitys heikkeni hyvin voimakkaasti vuoden 2008 lopulla. Myös maailman BKT:n määrä supistuu ennusteen mukaan vuonna 2009.

Erityisen heikot talouden näkymät ovat monilla kehittyneillä talousalueilla, joissa talous supistuu vuositasolla tarkasteltuna vielä vuonna 2010. Sen sijaan Aasiassa kasvun ennustetaan jatkuvan monin paikoin yhä kohtuullisena, kun kotimainen kysyntä paikkaa osin viennin hiipumisesta aiheutuvaa kasvun hidastumista.

Vuonna 2011 maailmantalouden kasvun ennustetaan yltävän noin 2,8 prosentin vauhtiin. Vaikka kehitys on tuolloin suotuisempaa kuin parina edeltävänä vuonna, kasvu jää edelleen selvästi hitaammaksi kuin viime vuosien liki 5 prosentin vauhti (taulukko 5).

EU15-alueen BKT:n määrän ennustetaan vuonna 2009 supistuvan 3,0 %. Supistuminen jatkuu vuositasolla tarkasteltuna vielä vuonna 2010, paljolti negatiivisen kasvuperinnön vuoksi. Vasta vuonna 2011 päästään vuositasolla noin prosentin kasvuun (kuviokuva 24). Heikko talouskehitys johtuu osin maailmankaupan vaikeuksista, osin euroalueen sisäisistä tekijöistä. Investoinnit tulevat supistumaan myös euroalueella rahoituksen saatavuusongelmien ja kalleuden sekä yritysten ja kotitalouk-

Kuvio 24.



Taulukko 5.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu				
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
BKT	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
Yhdysvallat	1,1	-3,2	0,2	1,6
EU15	0,7	-3,0	-0,1	1,1
Japani	-0,7	-5,9	-0,3	1,1
Maailma	3,1	-1,4	1,3	2,8
Maailmankauppa	3,2	-6,8	0,6	4,2
Suomen vientimarkkinat	5,0	-7,1	0,5	4,2

Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.
e = ennuste
Lähde: Suomen Pankki.

sien varovaisuuden seurauksena. Vaikka kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot kehittyvät lähiaikoina monissa maissa suhteellisen hyvin veronkevennysten, hitaan inflaation ja kohtuullisen palkkakehitysten myötä, pysyy yksityinen kulutus ennusteen mukaan pitkään vaisuna työttömyyspelkojen ja luotonannon kiristämisen takia.

Yhdysvaltain koko vuoden BKT:n ennustetaan jäävän 3,2 % viimevuotista pienemmäksi. Yksityistä kulutusta vaimentavat työllisyyden väheneminen, huomattava varallisuuden pieneneminen sekä luottoehtojen kireys. Työpaikkojen ja työajan väheneminen supistaa kuluttajien käytettävissä olevia tuloja, ja työttömyyden riski synkistää kuluttajien mielialoja. Investointien – etenkin rakennusinvestointien – väheneminen jatkuu koko vuoden 2009. Toiseen suuntaan vaikuttaa tuonnin supistumisen kautta kasvava nettovienti.

Yhdysvaltain bruttokansantuotteen supistumisen odotetaan päättyvän vuoden 2009 lopulla. Aluksi kasvua tukevat julkinen kysyntä ja jossain määrin myös vienti sekä vuoden 2010 toisella neljänneksellä myös investointien verkkinen elpyminen. Yksityisen kulutuksen liikkeellelähtö on hidasta. Sen odotetaan pääsevän kasvuun vasta vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Vuonna 2010 bruttokansantuote kasvaa vain vähän. Vuonna 2011 kasvu jää runsaaseen 1½ prosenttiin. Kasvun vaimuus heijastaa paitsi edelleen jatkuvaa toipumista asuntomarkkinoiden ja velkaantumisen viime vuosien ylilyönneistä myös arviota, että Yhdysvaltain potentiaalisen tuotannon kasvuvauhti on rahoitusmarkkinakriisin ja sitä edeltä-

neiden raaka-aineiden hintasokkien myötä hidastunut aiemmin arvioituun nähden.

Japanin talous supistui vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä rajusti viennin sekä teollisuustuotannon voimakkaan pudotuksen seurauksena. Japanin talouden kannalta keskeisen vientisektorin näkymät ovat heikot, kun useimpien päämarkkina-alueiden taloudet ovat taantumassa ja globaalin elpymisen ennustetaan alkavan suhteellisen verkkaisesti. Jo ennestään vaimean kotimaisen kulutuskysynnän odotetaan hidastuvan edelleen heikon ansiotulo- ja työmarkkinakehityksen johdosta. Supistuvan viennin ja investointikysynnän hidastamana Japanin bruttokansantuotteen ennustetaan alkavan hitaasti kasvaa vasta vuoden 2010 aikana.

Vientinäköymien heikkouden ja investointikysynnän vähäisyyden vuoksi Japanin ja Kiinan ulkopuolisten Aasian maiden kasvu jää ennustejaksolla selvästi hitaammaksi kuin viime vuosina. Myös Venäjän talouden kasvuennustetta on muutettu syksyllä arvioitua huomattavasti heikommaksi ulkoisten olosuhteiden heikkennyttyä.

Vientimarkkinat ja vientihinnat

Maailemankauppa ja Suomen vientimarkkinat kasvoivat vielä kesään 2008 saakka. Maailemantalous kärsi viime vuoden alkupuoliskolla kapasiteettipulasta, joka toimitusten viivästysten ohella näkyi myös rahtien hinnoissa. Myös ruuan ja öljyn hintojen äkillinen nousu oli osoitus kansainvälisestä energia-markkinoiden ylikuumenemisesta. Nämä ilmiöt heijastuivat Suomen vientimarkkinoihin ja vientihintoihin.

Rahoituskriisin syveneminen alkoi vaikeuttaa investointeja ja kansainvälisiä kauppaa jo kesästä lähtien. Suomen vientimarkkinat romahtivat kriisin kärjistyessä viime vuoden lopulla, kun yritykset vähensivät rajusti varastojaan ja peruuttivat myös tuotannollisia investointejaan. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä vientimarkkinat supistuivat ennakkotietojen mukaan noin 2 % edellisestä neljänneksestä. Koko vuoden 2008 vientimarkkinoiden kasvu jäi vain 5 prosenttiin, kun vuonna 2007 vastaava luku oli 8,5 %. Koko maailmankauppa hidastui vieläkin rajummin, sillä sen kasvuvauhti puoliintui 3,2 prosenttiin vuonna 2008 (kuvio 25).

Suomen suurimmista kauppakumppaneista Yhdysvaltain tuonti supistui peräti 2,8 % vuonna 2008 edellisvuotisesta ja myös Ison-Britannian koko vuoden tuonti väheni hiukan. Sen sijaan Venäjän tuonti kasvoi vielä lähes 20 % vuodesta 2007, mutta tuonnin kasvu vaimeni jo loppuvuonna.

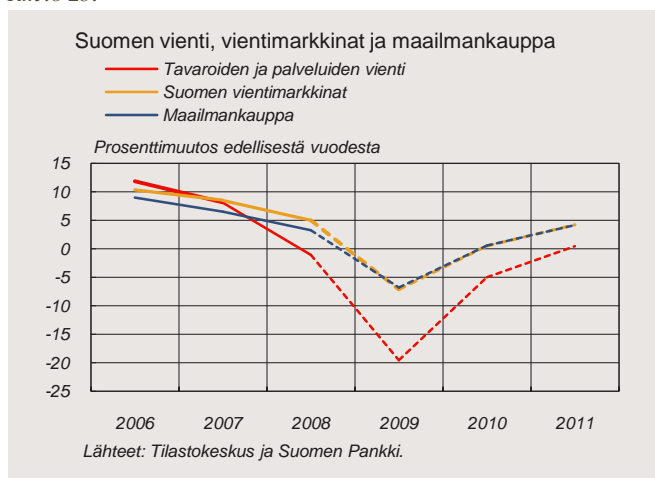
Vientihinnat kehittyivät viime vuoden aikana hyvin epäyhtenäisesti. Raakaöljyn hinnan vaihtelut heijastuivat useiden merkittävien tuoteryhmien hintoihin. Koneiden ja laitteiden sekä kestopulustustavaroiden vientihinnat jatkoivat nousuaan vuoden 2008 lopulle saakka. Perusmetallien hintojen romahdus lokajoulukuussa näkyi myös Suomessa metallin jalostuksen vientihintojen voimakkaana pudotuksena. Erityisen paljon nämä hinnat alenivat tammikuussa.

Metsäteollisuuden markkinatilanne on jonkin verran poikennut muista toimialoista. Puuteollisuuden vientihinnat olivat huipussaan vuoden 2007 lopulla, minkä jälkeen ne laskivat lähes

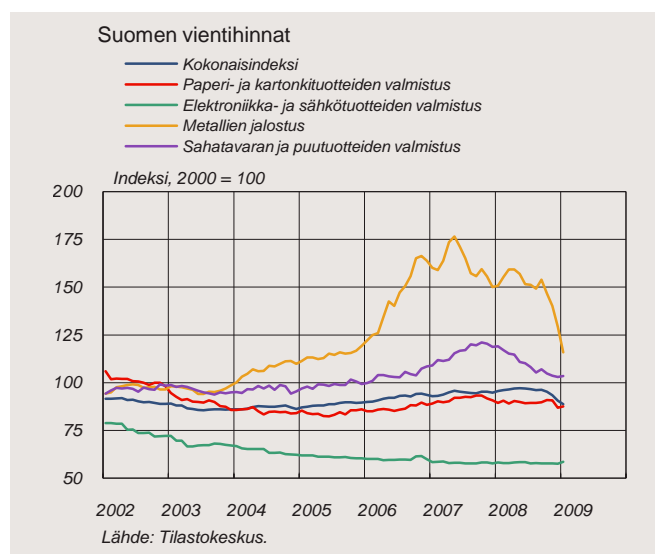
koko vuoden 2008 ajan. Puuteollisuuden hinnat alkoivat jopa vakautua syksyllä 2008 samaan aikaan kun metallien hinnat romahtivat. Paperiteollisuuden tuotteiden, massan, paperin ja kartongin vientihinnat ovat olleet vakaita vuoden 2005 jälkeen (kuvio 26).

Kuluvan vuoden alkupuoliskolla maailmankauppa ja vientimarkkinat jatkavat kutistumistaan vielä suhteellisen nopeaa vauhtia. Vuoden loppua koh-

Kuvio 25.



Kuvio 26.



den markkinatilanne alkaa kuitenkin vähin erin rauhoittua. Koko vuonna 2009 Suomen vientimarkkinat supistuvatkin peräti 7,1 % eli enemmän kuin maailmankauppa. Vientimarkkinoilla kysyntää painaa erityisesti Venäjän tuonin romahdus kuluvana vuonna. Sen sijaan ennusteessa arvioidaan, että Ruotsin, euromaiden ja Ison-Britannian tuonti supistuu hiukan maailmankauppaa hitaammin.

Suomen vientimarkkinat alkavat jo elpyä vuoden 2010 alussa. Koko vuoden kasvu jää vain 0,5 prosenttiin. Vuonna 2011 vientimarkkinoiden kasvu nopeutuu arvion mukaan keskimäärin jo 4,2 prosenttiin. Aiempiin vuosiin verrattuna kasvu on kuitenkin vaatimattomaa, ja niinpä Suomen vientimarkkinat ovat vuoden 2011 lopussa vasta vuoden 2008 alkupuoliskon tasolla.

Ennusteessa arvioidaan, että useimmilla toimialoilla vientihintojen lasku tasoittuu kuluvan vuoden aikana. Metallien jalostuksen ja kemianteollisuuden vientihinnat alenivat rajusti vuoden alussa, mutta niidenkin hintakehityksen odotetaan tasaantuvan vastaisuudessa ja kääntyvän nousuun öljyn ja raaka-aineiden hinnoista tehdyn oletuksen mukaisesti. Elektroniikkateollisuuden vientihintojen arvioidaan jatkavan alenemistaan entiseen tahtiin. Metsäteollisuuden tuotteiden vientihinnat ovat jo alentuneet melkoisesti, mikä on vähentänyt tarjontaa. Tosin metsäteollisuuden päämarkkinoilla kysyntänäkyvät ovat edelleen vaisut, joten merkittävää hintojen nousua voidaan odottaa vasta ennustejakson loppupuolella.

Tänä vuonna vientihinnat laskevat keskimäärin 3,5 % ja ensi vuonna vielä

1,1 %. Raaka-aineiden hintojen nousu alkaa kuitenkin nostaa Suomen vientihintoja ennusteen lopulla vuonna 2011.

Ulkomaankauppa

Ulkomaankaupan kasvun hidastuminen jatkui vuonna 2008. Alkuvuodesta sekä tavaroiden ja palveluiden vienti että tuonti vielä kasvoivat, mutta rahoitusmarkkinakriisin vuoksi kauppa häiriintyi rajusti vuoden lopulla (kehikko 9). Viime vuoden viimeisellä neljänneksellä vienti supistui 13 % edellisestä neljänneksestä, kun Suomen vientimarkkinoiden vastaavan muutoksen arvioidaan olleen -1,9 %. Vuonna 2008 tavaroiden ja palveluiden vienti supistui heikon loppuvuoden vuoksi 1,1 % edellisestä vuodesta. Tavaroiden ja palveluiden tuonti kasvoi kuitenkin 4 % vuonna 2008 vilkkaan investointi- ja kestokulutustavarakysynnän vuoksi.

Tavaraviennin arvo supistui vuonna 2008 monilla keskeisillä markkinoilla, kuten Iso-Britannian, Saksan ja Ruotsin markkinoilla. Kokonaisuudessaan vienti EU-maihin pysyi vuonna 2008 edellisen vuoden tasolla. Tavaravienti Venäjälle kasvoi koko vuoden osalta, mutta supistui rajusti vuoden lopussa.

Suurin osa Suomen tavaraviennistä suuntautuu siis lähialueille sekä maailman suurimpiin talouksiin (taulukko 6). Suomen tavaraviennin suuntautuminen on pysynyt ennallaan 2000-luvun aikana. Ainoastaan Venäjän vienti on kasvanut. Siitä merkittävä osa muodostuu jälleenviennistä.

Viennin näkymät

Tavaraviennin synkkä tilanne näyttää jatkuvan kuluvan vuoden alkukuukau-

sina. Tuoreimmat indikaattoritiedot, kuten ostopääällikköindeksit eri maissa eivät lupaa kysynnän pikaista elpymistä. Elinkeinoelämän keskusliiton helmikuun 2009 suhdannebarometri ei lupaa käännettä lähiaikoina.

Myös teknologiateollisuus arvioi vientinsä supistuvan viime vuodesta. Metallien rajusti pudonnut hintataso vähentää perusmetallien vientiä. Metsäteollisuudessa sen sijaan viennin määrä ei EK:n suhdannebarometrin mukaan enää kovin paljon laskisi. Toisaalta sen taso on jo rakennemuutoksen myötä tullut muita aloja enemmän alas. Sen sijaan kemian teollisuuden vientinäkömät heikkenevät entisestään. Viennin näkömät eroavat näin ollen toimialoittain, sillä kaikkia toimialoja koskehtavan rahoitusmarkkinakriisin lisäksi paperi- ja puuteollisuuden vientiä heikentää jo alkanut rakennemuutos.

Kaikkien toimialojen tulevaa vientiä haittaavat monissa maissa toteutetut tukipaketit, joihin liittyy protektionistisia piirteitä. Tämä voi viivästä ja jopa

estää Suomen konepajateollisuuden vientitilauksia alkuvuoden aikana.

Teollisuus saa vientituloja lisääntyvissä määrin myös palveluista, jotka eivät näy edellä esitetyissä tavarankaupan luvuissa. Muun muassa elektronikkateollisuus saa tuloja Suomessa tehdystä tutkimus- ja tuotekehittelytyöstä palveluiden viennin kautta. Toimialan osuus yrityssektorin T&K-menoista on yli puolet. Myös perinteisessä metalliteollisuudessa ja kemian alan yrityksissä panostetaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen, joka tuottaa palvelutuloja. On odotettavissa, että palveluiden viennistä saadut tulot eivät kärsi yhtä paljon kysynnän vaihteluista kuin tavaravienti.

Suomen Pankin ennusteen mukaan tavaroiden ja palveluiden vienti supistuu 2009 19,6 % eli selvästi enemmän kuin Suomen vientimarkkinat. Vientimarkkinat alkavat hitaasti elpyä vuoden 2010 alusta lähtien, mutta Suomen vienti supistuu ensi vuonna vielä keskimäärin 5 %. Vuoden 2011 aikana vienti jo vauhdittuu, mutta koko vuoden kasvu jää noin puoleen prosenttiin.

Taulukko 6.

Tavaraviennin rakenne maittain				
Prosenttiosuus koko tavaraviennistä				
	1990	2000	2004	2008
Pohjoismaat	21	15	16	15
Saksa ja Puola*	13	14	12	13
Venäjä	13	4	9	12
Italia, Ranska ja Espanja	12	12	9	10
Yhdysvallat	6	7	6	6
Aasia**	3	6	7	6
Iso-Britannia	11	9	7	5
Baltian maat		4	4	3
Yhteensä	77	72	71	71

* Saksa ja Puolaa tarkastellaan yhdessä siksi, että suuri osa maiden ulkomaankaupasta on ristikkäistä.
 ** Kiina, Hongkong, Etelä-Korea ja Japani.
 Lähde: Tullihallitus.

Siten Suomen vienti kasvaa tuntu-
vasti markkinoita hitaammin koko jak-
solla 2008 – 2011. Vientiteollisuuden
päätuoteryhmissä kysyntänäkymät ovat
vaisut, jopa alenevat. Globaalinen
investointilama vaikuttaa erityisen voi-
makkaasti Suomen vientiin. Lisäksi
monet muut, kuten vapaan kaupan häi-
riintymiseen ja rahoitukseen liittyvät
tekijät vaikeuttavat suomalaisten yritys-
ten vientiponnistuksia vielä ensi vuon-

na. Viennin ja tuonnin suhde brutto-
kansantuotteeseen ennustetaan laske-
van hyvin selvästi vuosina 2009 ja 2010
(kuvio 27).

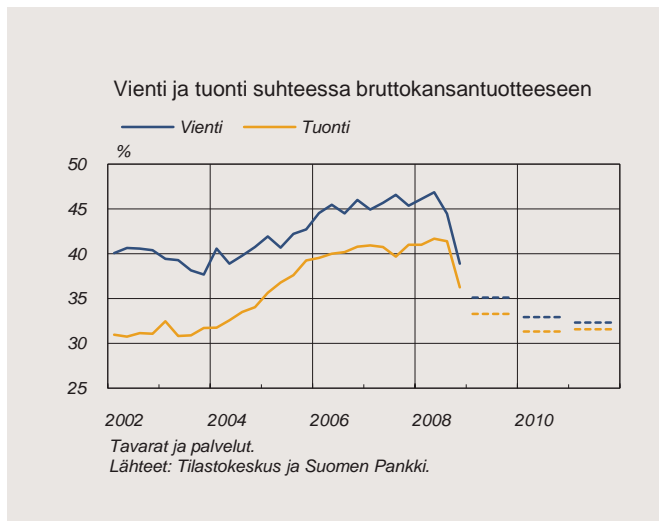
Vaihtotase

Vaihtotaseen ylijäämä pieneni voimak-
kaasti vuonna 2008 (kuvio 28). Tava-
roiden ja palveluiden tasetta heikensi
alkuvuodesta energian hintojen nousus-
ta aiheutunut vaihtosuhteen heikkene-
minen. Vuoden loppupuolella maail-
mantalouden kriisi vaikeutti jo tuntu-
vasti tavaravientiä. Myös vaihtota-
seen muut erät heikensivät vaihtotaset-
ta. Erityisesti tuotannontekijäkorvauk-
set ulkomaille kasvoivat voimakkaasti.

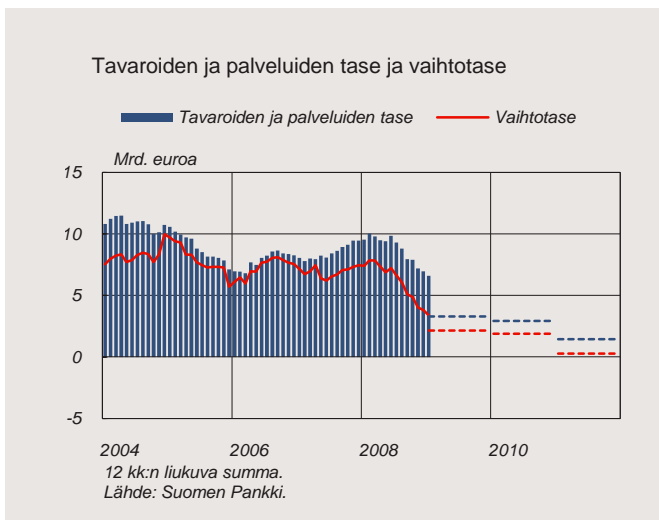
Tavaraviennin ongelmat syövät
ennustejaksolla vaihtotaseen ylijäämän.
Viennin pudotus on ennen kokematon
vuonna 2009. Kun tuonti pienenee sii-
hen nähden vähän, vaihtotase heikke-
nee selvästi. Ennustejakson lopussa
vaihtotaseen ylijäämä on käytännössä
poistunut kokonaan, kun tuonti vauh-
dittuu kulutuksen ja investointien elpy-
essä ja viennin kasvu jää vaatimatto-
maksi.

Muutos ulkoisessa tasapainossa on
merkittävä, sillä vaihtotase on ollut
rakenteeltaan ylijäämäinen eli säästämi-
nen on ylittänyt investoinnit 1990-
luvun lamasta lähtien. Sektoreittain tar-
kasteltuna rahoitusjäämät pysyivät suh-
teellisen vakaita. Yritysten ja rahoitus-
laitosten ylijäämä on ollut jopa kan-
sainvälisesti poikkeuksellisen suuri ja
pysynyt kokolailla vakaana lamasta
lähtien. Myös julkinen sektori on ollut
rahoitusylijäämäinen kuluvan vuosi-
kymmenen. Kotitaloudet ovat olleet
puolestaan alijäämäisiä. Niiden säästä-

Kuvio 27.



Kuvio 28.

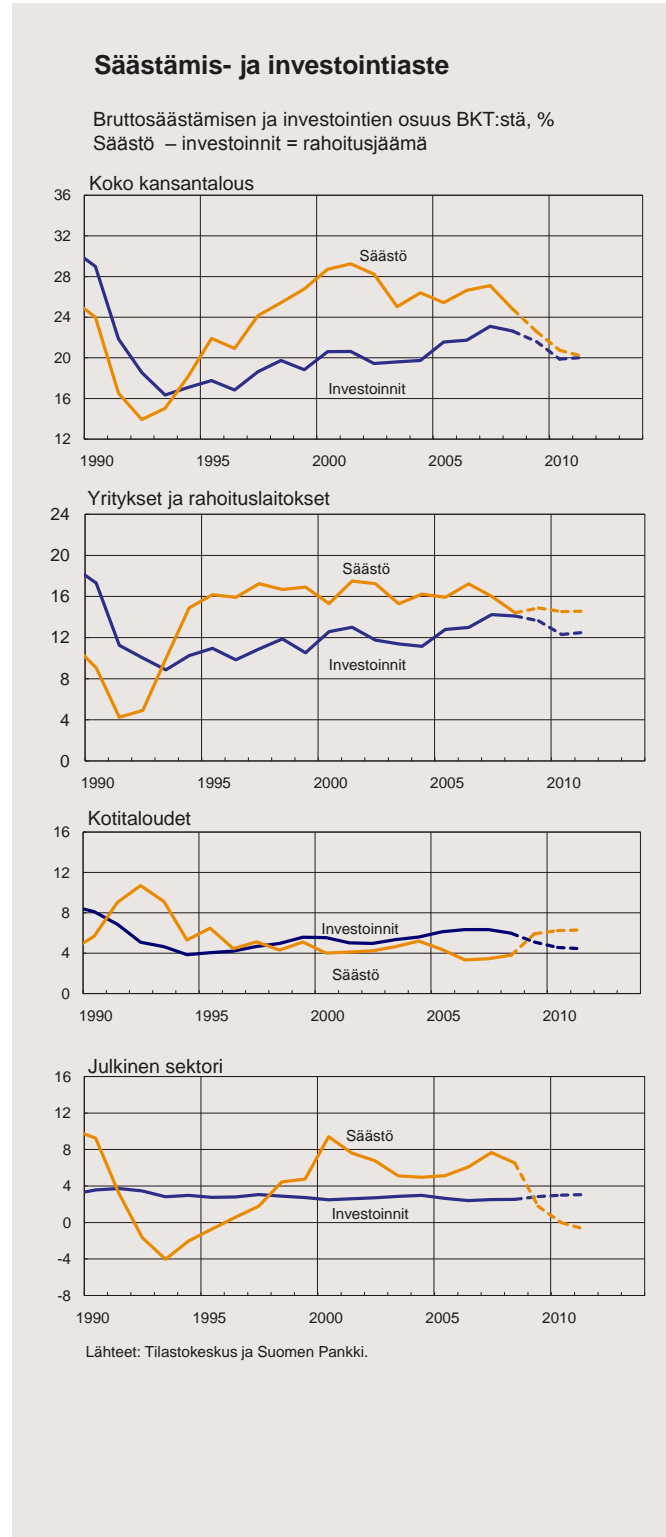


minen on ollut alhainen ja viime vuosina jopa negatiivinen.

Vaihtotaseen tarkastelu eri sektorien säästämis- ja investointiasteiden pohjalta osoittaa, että ennustejaksolla talouden rakenteet muuttuvat (kuvio 29). Yritysten rahoitusylijäämä pienee. Myös julkisen talouden rahoitusali-
jäämä kasvaa ennustejaksolla voimakkaasti. Julkisyhteisöjen säästämisaste romahtaa, kun tulonsiirrot lisääntyvät ja verotulojen kasvu hidastuu BKT:ta nopeammin samalla kun julkisen kulu-
tuksen kasvu pysyy ripeänä. Julkisen talouden rahoitusasemaa heikentää jonkin verran myös valtion investointien nopea kasvu.

Vastaeränä julkisen talouden säästämisen heikkenemiselle on kotitalouksien rahoitusaseman koheneminen. Kotitalouksista tulee ennustejaksolla nettoluotonantajia, kun säästöt kasvavat ja asuntoinvestoinnit pienenevät. Kun ennustejakson jälkeen kasvu alkaa taas vauhdittua, säästämisaste alenee. Sen sijaan julkisen talouden sopeutuminen vie pitkän aikaa.

Kuvio 29.



Kulutuskäyttäytyminen rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriintyessä

Modernissa suhdannevaihteluiden makroteoriassa oletetaan, että rahoitusmarkkinat toimivat tehokkaasti. Tehokkaasti toimivat rahoitusmarkkinat sallivat velan joustavan käytön, ja taloudenpitäjien kulutuskäyttäytyminen on pysyväistulohypoteesin mukaista. Kulutusdynamiikan kannalta tämä merkitsee, että nykyinen kulutus riippuu ainoastaan koko elinajan tulojen odotetusta nykyarvosta. Tällöin ainoastaan odottamattomat politiikkamuutokset tai sellaiset odottamattomat muutokset tuloissa tai varallisuudessa, jotka muuttavat odotettuja pysyväistuloja, vaikuttavat merkittävästi nykyiseen kulutukseen.

Useissa kansainvälisissä empiirisissä tutkimuksissa, jotka pohjautuvat pysyväistulohypoteesin mukaisen kulutusyhtälön estimointiin, tämä käytettävissä olevien tulojen muutosten ja kulutuksen riippumattomuusoletus on kuitenkin jouduttu toistuvasti hylkäämään. Empiiriset tulokset osoittavat, että kulutus on huomattavasti herkempi käytettävissä olevien tulojen vaihteluille kuin teoria antaisi ymmärtää.

Yhtenä keskeisenä syynä tähän teorian ja empiiristen tulosten väliseen ristiriitaan on pidetty rahoitusrajoitteiden puuttumisesta kuluttajien päätösongelmassa. Toisena keskeisenä syynä on pidetty kulutuksen ja vapaaajan välistä vuorovaikutusta kotitalouden päätösongelmassa.

Rahoitusrajoitteiden puuttuessa kuluttajat voivat ottaa lainaa odotettuja (työ)tuloja vastaan, mikä mahdollistaa käytännössä kulutuksen sopeuttamisen pitkällä aikavälillä. Koska kuluttajat suosivat tasaista kulutusuraa, lyhytaikaisiksi jäävät muutokset käytettävissä olevissa tuloissa vaikuttava nykyiseen kulutukseen vain vähän. Tilanteessa, jossa tulot supistuvat väliaikaisesti, velkaantuminen on osa optimaalista kulutuskäyttäytymistä. Lisäksi kulutus päätökset ovat riippumattomia kuluttajan työmarkkina-asemasta ja vapaaajan määrästä.

Näitä keskeisiä teoreettisia oletuksia voidaan kuitenkin muuttaa niin, että kulutusdynamiikka saadaan paremmin sopuun empiiristen havaintojen kanssa. Kilposen (2009) tutkimuksessa¹ johdetaan ja estimoidaan kulutuksen Euler-yhtälö, joka sallii samanaikaisesti rahoitusrajoitteet sekä kulutuksen ja vapaaajan välisen vuorovaikutuksen.

Rahoitusrajoitteet perustellaan teoreettisessa mallissa oletamalla, että osalla kotitalouksista on vakuusrajoitteita. Näiden rahoitusrajoitteisten kotitalouksien kyky velkaantua (ja siten sopeuttaa kulutustaan pitkällä aikavälillä) riippuu lainojen va-

kuutena olevan varallisuuden (kuten asuntojen) arvon muutoksista. Tästä seuraa, että nykyinen kulutus riippuu myös varallisuuden arvon (kuten asuntojen hintojen) muutoksista.

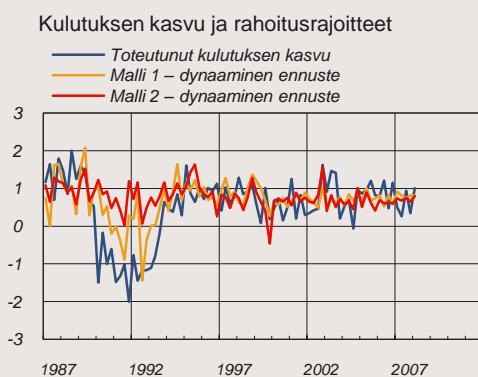
Työn tarjonnan ja kulutus päätöksen välinen vuorovaikutus perustellaan valitsemalla kuluttajien hyötyfunktio niin, että se on sopusoinnussa työn tarjonnan pitkän aikavälin havaintojen kanssa – ts. niin, että työtulojen kulutusosuus pysyy pitkällä aikavälillä likimain muuttumattomana. Valitun hyötyfunktion seurauksena korkeampi kulutus taso tekee työnteon haluttavammaksi ja päinvastoin.

Tutkimuksessa estimoidaan kulutusyhtälö käyttäen hyväksi Suomen talouden aineistoa aikaväliltä 1987/I–2008/II. Tämä ajanjakso on valitun lähestymistavan kannalta varsin informatiivinen, sisältäähän se 1990-luvun lamavuodet, jolloin rahoitusmarkkinat häiriintyivät ja vakuusarvot romahtivat asuntojen hintojen laskiessa. Toisaalta ajanjakso 1995/I–2008/II kuvastaa varsin vakaata vaihetta kasvun ja rahoitusmarkkinaolojen kannalta.

Estimointitulokset osoittavat, että selitettäessä 1990-luvun alun rajua notkahdusta yksityisen kulutuksen kasvussa oletukset niin rahoitusrajoitteista kuin kulutuksen ja vapaaajan välisestä vuorovaikutuksesta ovat välttämättömiä. Tätä seikkaa tarkas-

¹ Kilponen, J. (2009) *Euler Consumption Equation with Non-Separable Preferences over Consumption and Leisure and Collateral Constraints. Suomen Pankin keskustelualoite (tulossa).*

Kuvio 30.



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

tellaan kuviossa 30, jossa verrataan kahdella eri mallilla tuotettuja kulutuksen kasvun ennusteita. Mallin 1 mukaisessa ennusteessa mallissa ovat mukana rahoitusrajoitteet, kun taas mallin 2 mukaisessa ennusteessa ei ole rahoitusrajoitteita. Mallien välinen ero ennustekyvyyssä on ilmeinen. Rahoitusrajoitteet sisältävä malli kykenee selittämään selvästi suuremman osan yksityisen kulutuksen kasvun hidastumisesta 1990-luvun alkupuolella kuin malli, jossa rahoitusrajoitteita ei ole. Mallien ennustekyky eroaa toisistaan myös tilastollisesti.

Jälkimmäisellä ajanjaksolla 1995/I–2008/II rahoitusrajoitteiden merkitys on ollut selkeästi

pienempi. Tämä näkyy estimointituloksissa kahdella tapaa. Ensimmäisen periodille 1995/I–2008/II estimoidussa mallissa rahoitusrajoitteisten kotitalouksien kulutusosuus on pienempi suhteessa koko periodiksi estimoituun malliin. Toiseksi osoittautuu, että jälkimmäisellä ajanjaksolla rahoitusrajoitteiden olemassaolon oletuksesta voidaan jopa luopua ilman, että mallin ennustekyky siitä olennaisesti kärsii. Tällöin oletus kulutuksen ja vapaa-ajan välisestä vuorovaikutuksesta riittää.

Tutkimuksesta voidaan tehdä johtopäätös, että rahoituskriisin oloissa rahoitusrajoitteiden merkitys on kulutusedynamiikan kannalta erittäin tärkeä.

Vakuusarvojen voimakas vaihtelu näkyy kulutuksessa, koska se vaikuttaa kuluttajien mahdollisuuksiin velkaantua ja siten pitää yllä tiettyä kulutustasoa.

Rahoitusmarkkinamuutosten ja reaalitalouden yhteyttä korostaa vielä entisestään kulutus- ja työntarjontapäätöksen toisiaan vahvistava vaikutus: vakuusarvojen lasku pienentää kulutusmahdollisuuksia, mutta tekee samalla myös työnteon vähemmän haluttavaksi. Työntarjonnan väheneminen leikkaa tällöin kulutuskysyntää entisestään. Jos kulutus ja työntarjontapäätökset pidetään toisistaan erillään, pelkkä rahoitusrajoitteiden lisääminen kulutusyhtälöön parantaa kulutusyhtälön ennustekykä, mutta tämä ei yllä tilastollisesti samalle tasolle kuin käytettäessä mallia, jossa kulutus ja työntarjontapäätösten välillä on vuorovaikutusta rahoitusrajoitteiden lisäksi.

Nykyisessä tilanteessa, jossa rahoituksen välitys on häiriintynyt ja taloudellinen epävarmuus lisääntynyt työmarkkinatilanteen kiristyessä, sekä rahoitusrajoitteiden että kulutus- ja työntarjontapäätösten välisen vuorovaikutuksen huomioon ottaminen tuntuu hyvin perustellulta arvioitaessa kulutuskäyttäytymistä lähitulevaisuudessa.

Julkisen talouden elvytystoimia EU-maissa

Useat EU-maat ovat viime aikoina julkistaneet tai ovat lähiaikoina julkistamassa mittavia finanssipoliittisia talouden elvytyspaketteja. Yhteisiä pelisääntöjä elvytysohjelmille on valmisteltu Euroopan talouden elvytys suunnitelmassa (European Economic Recovery Plan), jonka Eurooppa-neuvosto hyväksyi joulukuussa 2008.

Suunnitelman mukaan elvytystoimien tulisi olla väliaikaisia, oikein kohdennettuja ja riittävän ajoissa toteutettuja. Yhteisten pelisääntöjen luominen ja niiden koordinointi ovat tärkeitä mm. julkisen talouden kestävyys turvaamiseksi ja kilpailun vääristämisen ehkäisemiseksi.

Elvytystoimien on tarkoitus olla yhteensä vähintään 1,5 % EU:n bruttokansantuotteesta (eli

200 mrd. euroa). Tästä jäsenmaiden osuus on 1,2 % ja loput 0,3 % on tarkoitus rahoittaa EU:n varoista.

Finanssipoliittisista toimenpiteistä

Euroopan komission mukaan EU-maat olivat tammikuun 2009 puoliväliin mennessä ilmoittaneet päätösperäisiä elvyttäviä finanssipoliittisia toimenpiteitä vuodeksi 2009 määrän, joka vastasi yhteensä noin 1:tä prosenttia EU:n bruttokansantuotteen arvosta. Myös euroalueella sovitut elvytystoimet vastasivat 1:tä prosenttia BKT:stä. Vuodeksi 2010 ilmoitetut elvytystoimet ovat ainakin toistaiseksi jääneet vähäisemmiksi eli runsaaseen puoleen prosenttiin.

EU-maiden ilmoittamat finanssipoliittiset elvytystoimet

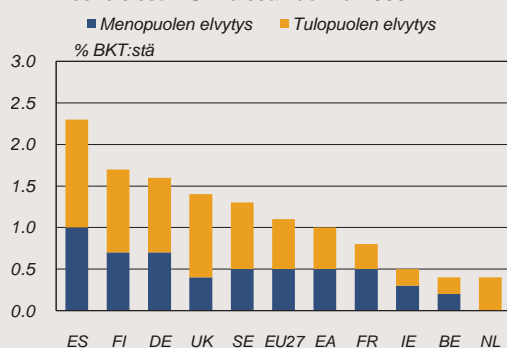
jakautuvat jokseenkin tasan budjetin tulopuoleen eli verojen alennuksiin ja menojen lisäyksiin (kuvio 31). Suurin osa jäsenmaista pyrkii elvyttämään talouttaan kotitalouksille suunnatulla suoralla tuella, erityisesti verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennyksillä. Kotitalouksien ostovoiman kasvattamiseen suunnattu elvytys vastaakin liki puolta ilmoitetuista toiminnoista.

Karkeasti puolet EU-maista kohdentaa verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennyksiä myös yrityksille. Elvytystoimista on käytetty yritysten toiminnan turvaamiseen yhteensä 0,2 % BKT:stä. Tähän eivät sisälly pankkien ja muiden rahoituslaitosten tukemiseen (pääomitus, varainhankinnan takaukset ym.) liittyvät toimenpiteet.

Myös julkisiin investointeihin ja etenkin infrastruktuurin parantamiseen on ohjattu rahaa lähes puolessa EU-maista. Kaiken kaikkiaan suunnitelluista elvytysvaroista kolmannes on suunnattu julkisiin investointeihin. Esimerkiksi Saksassa ja Ranskassa on tarkoitus lisätä tuntuvasti investointeja infrastruktuurin parantamiseen. Sen sijaan vain muutamat jäsenmaat ovat lisänneet menoja tai kohdennat tukitoimenpiteitä suoraan työmarkkinoiden toiminnan parantamiseen. Tämän tukimuodon osuus jääkin arviolta 0,1 prosenttiin BKT:stä.

Kuvio 31.

Finanssipoliittisen elvytyksen suuruus keskeisissä EU-maissa vuonna 2009



Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Elvytystoimien tarve kasvaa

Monissa EU-maissa on tarkoitus toteuttaa aiemmin päätettyjen toimien lisäksi uusia finanssipoliittisia elvytystoimia. Esimerkiksi Saksa ilmoitti tammikuun alkupuolella uusista tukitoimista aikaisemmin syksyllä 2008 julkistamiensa toimenpiteiden lisäksi. Vuosia 2009 ja 2010 koskeva uusi paketti ylittää noin 2 prosenttiin BKT:stä. Huomattava osa Saksan tukipaketista liittyy julkisten investointien lisäämiseen. Tämän hetken arvion mukaan elvytystoimenpiteet tulevat Saksassa vuosina 2009–2010 olemaan keskimäärin 1,8 % BKT:stä. Myös Ranska ilmoitti vuodenvaihteessa vuosiin 2009–2010 ajoittuvista uusista elvytystoimista, joiden suuruus on yhteensä 1,3 % maan bruttokansantuotteesta.

Finanssipoliittiset toimet vain osa kokonaisuutta

Ilmoitettujen päätösperäisten toimien lisäksi finanssipolitiikan automaattiset vakauttajat elvyttävät talouskasvua. Esimerkiksi työttömyyden hoitoon liittyvät menot, kuntentyöttömyyskorvaukset, lisääntyvät samalla, kun talous supistuu ja työllisyys heikkenee. Euroopan komission arvion mukaan automaattisten vakauttajien julkisia alijäämiä lisäävä vaikutus on vuonna 2009 EU-maissa keskimäärin noin 2 % suhteessa BKT:hen.

Finanssipoliittiset elvytystoimenpiteet ovat kuitenkin vain osa laajemmasta tukikokonaisuudesta, jolla julkinen valta yrittää torjua taantumaa eri maissa. Nettoluotonannossa näkymättömiä elvytystoimia ovat esimerkiksi yrityksille myönnettyt lainat sekä takaukset niiden rahoituksen turvaamiseksi. Näiden toimien määrä on kuitenkin toistaiseksi jäänyt vain puolen prosentin tuntumaan suhteessa BKT:hen. Rahoituslaitosten pääomittamiseen ja maksuvalmiuden turvaamiseen myönnetty julkinen tuki on sitä vastoin arviolta 6 % EU:n bruttokansantuotteesta. Lisäksi rahoituslaitosten varainhankinnan turvaamiseksi myönnettyjen valtiontakausten määrä on vielä huomattavasti suurempi eli noin 20 % EU-maiden BKT:stä.

Kaiken kaikkiaan mittavilla elvytystoimilla on huomattava vaikutus EU:n julkisen talouden rahoitusasemaan ja velan määrään. Julkisyhteisöjen tulojen selvä väheneminen kokonaistuetannon pienenemisen myötä yhdessä elvytystoimien kanssa heikentää EU-maiden rahoitusasemaa nopeasti.

Monet jäsenmaat tulevatkin ylittämään julkisen talouden alijäämää koskevan 3 prosentin viitearvon selvästi jo vuonna 2009. EU:n julkisen talouden alijäämän arvioidaan vuoteen 2010 mennessä kasvavan jo 5

prosenttiin suhteessa BKT:hen. Suuret alijäämät näkyvät monissa EU-maissa julkisen velan riskipreemioiden kasvuna, mikä puolestaan lisää näiden maiden julkisyhteisöjen rahoituskustannuksia entisestään.

Finanssipolitiikan tehokkuudesta

Rahoituskriisin rajuus ja viimeaikaiset uutiset reaalityalouden syöksystä ovat yllättäneet lähes kaikki. Julkisuudessa on esitetty, että nyt tarvitaan voimakasta finanssipolitiikan väliintuloa. Finanssipolitiikan tehokkuudesta – eli siitä, voidaanko julkisella velalla rahoitetulla julkisten menojen lisäyksellä säädellä talouden kokonaiskysyntää – ollaan kuitenkin ekonomistien piirissä hyvin eri mieltä.

Argumentit finanssipolitiikan tehostumuksesta perustuvat siihen, että taloudenpitäjät katsovat eteenpäin ja näkevät näin ollen julkisen budjettirajoitteen taakse. Julkisen velan lisäys on implisiittinen sitoumus kiristää verotusta tulevaisuudessa ja pitää julkinen talous ylijäämäisenä niin kauan kunnes velka on palautettu takaisin kestäväälle tasolle.

Jos kotitaloudet uskovat, että verotus kiristyy tulevaisuudessa, optimaalinen tapa toimia on, että ne säästävät ja käyttävät säästöjen tuoton aikanaan kireämpien verojen maksuun. Finanssipolitiikalla ei ole näin mitään vaikutusta lukuun ottamatta verotuksen aiheuttamia vääristymiä, jotka heikentävät talouden tuotantopotentiaalia tulevaisuudessa. Jotta finanssipolitiikka elvytys toimisi, täytyy kotitalouksien kokea ainakin osa julkisesta velasta varallisuudeksi tai ”unohtaa”, että valtio voi tulevaisuudessa korottaa veroja.

Meneillään olevassa talouden kriisissä on elementtejä, jotka voivat tehdä valtionvelalla rahoitetun finanssipolitiikan elvytyksen tehokkaammaksi kuin se olisi ”normaalioloissa”. Kotitalouksien riskinottohalukkuuden vähennyttyä yksityisen sektorin säästöt kanavoituvat nyt sellaisiin sijoituskohteisiin, joiden riski on vähäinen. Kotitalouksien näkökulmasta valtionvelka edustaa juuri tällaista sijoituskohdetta. Valtion liikkeeseen laskemia obligaatioita suositaan suhteessa muihin, yksityisen sektorin tarjoamiin sijoituskohteisiin, joiden riskien ja tuottojen suhde on erilainen. Tämä näkyy selkeästi siinä, että yritysten liikkeeseen laskemien sijoitustoistusten hinnat ovat laskeneet suhteessa valtionobligatioiden hintoihin. Tällöin julkisen velan syrjäytysvaikutus voi olla pienempi kuin se olisi normaalioloissa. Lisäksi kokonaiskysyntähäiriön aiheuttamia työllisyys- ja tuotantotappioita voidaan pienentää, jos finanssipolitiittiset toimet pienentävät kireän verotuksen aiheuttamia vääristymiä ja verokiilaa.

Tässä kehikossa tarkastellaan finanssipolitiikan tehoa mallilaskelmien valossa. Analyysissä käytetään hyväksi Suomen Pankissa kehitettyä yleisen tasapainon mallia (Aino)¹. Finanssi-

politiikan vaikutusten kannalta keskeistä mallissa on se, että kotitaloudet ottavat tulevaisuuden huomioon ja näkevät julkisen talouden budjettirajoitteen taakse. Mallissa on kuitenkin myös ns. keynesiläisiä ominaisuuksia. Nämä syntyvät erilaisista talouden hinta- ja määräsopetusta rajoittavista tekijöistä. Lisäksi kotitalouksien suunnittelunäköpiiri on rajallinen, mistä syystä kotitaloudet kokevat osan julkisesta velasta varallisuudeksi.

Laskelmien tarkoitus on vertailla erilaisten finanssipolitiittisten toimenpiteiden tehokkuutta makrotalouden näkökulmasta. Tarkastelun kohteena ovat kulutusveron, ansiotuloveron ja yritysten sosiaaliturvamaksujen väliaikaisen alentamisen sekä julkisten menojen lisäyksen makrotaloudelliset vaikutukset². Julkisten menojen lisäyksen oletetaan kohdistuvan julkisiin hankintoihin eli suoraan ostoihin yksityiseltä sektorilta. Laskelmissa oletetaan, että finanssipolitiittiset toimenpiteet ovat kotitalouksien ja yritysten tiedossa jo vuotta ennen ja että valtion velka palautuu takaisin lähtötasolle hyvin hitaasti. Toimenpitei-

malli Suomen taloudesta”, Euro & talous 3/2004, sekä Kilponen, J. – Ripatti, A. ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalisten subdamnevaihteluiden teoria”, Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2006.

² Verotuksen pitkän aikavälin vaikutuksia on käsitelty myös artikkelissa Kilponen, J. – Vilmunen, J. ”Verotuksen painopisteen muuttamisen vaikutuksista yleisen tasapainon mallissa”, Euro & talous 1/2007.

¹ Aino-mallista enemmän, ks. Kilponen, J. – Ripatti, A. – Vilmunen, J. ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon

den vaikutus talouden tasapainoon jää väliaikaiseksi, ja pitkän aikavälin kestävyystavoitteista pidetään kiinni.

Keskeinen elementti pitkän aikavälin sopeutuksessa on se, että julkisen velan lähtötaso saavutetaan laskelmassa tulonsiirtoja leikkaamalla, ei verotusta kiristämällä. Näin minimoidaan se mahdollisuus, että tulevat verotuksen kiristymisen vaikutukset heikentäisivät finanssipolitiikan tehoa.

Vaihtoehtoiset toimenpiteet asetetaan yhteismitallisiksi siten, että kussakin tapauksessa valtionvelka kasvaa saman verran (3 mrd. euroa). Elvytyksen oletetaan kestävän kolme vuotta.

Eri elvytysvaihtoehdoista saatavia keskeisiä tuloksia esitellään kuviossa 32. Kuten aikaurista käy ilmi, elvytystoimenpiteiden oletetaan tulevan voimaan vuoden viiveellä. Kokonaisvaikutukseltaan kukin vaihtoehto vastaisi siis 3 mrd. lisäystä valtionvelkaan. Kokonaisvaikutus sisältää suoran budjettivaikutuksen lisäksi verohelpotusten tai julkisten menojen lisäyksen aiheuttamat vaikutukset taloudenpitäjien käyttäytymisessä. Eri elvytysvaihtoehtoja vertailemalla voidaan havaita, että veroasteiden sopeuttaminen on yleensä tehokkaampaa kuin julkisten menojen lisääminen (kuvio 32). Julkisten menojen lisäys syrjäyttää yksityistä kulutusta. Lisäksi osa julkisten menojen lisäyksestä valuu tuonnin kasvun kautta ulkomaille. Tämä näkyy laskel-

massa kauppataseen alijäämänä (kuvio 32, sarake (4), rivi (5)), joka kuvastaa siis tuonnin kasvua.

Sen sijaan veroasteiden sopeuttamiseen perustuvista toimenpiteistä (kuvion sarakkeista 1–3) havaitaan, että kaikissa tapauksissa kotimainen kysyntä (yksityiset investoinnit ja kulutus) kasvaisi ainakin hieman. Kotimaisen kysynnän lievät positiiviset reaktiot alussa jo ennen varsinaisten veronleikkausten voimaantuloa kuvastavat kotitalouksien ja yritysten ennakkoivaa käyttäytymistä. Yritykset ennakkoivat tulevan kysynnän lisäyksen sopeuttamalla investointejaan, ja kotitaloudet puolestaan sopeuttavat kulutustaan odotettuihin tulojen muutoksiin. Nämä vaikutukset ovat kuitenkin varsin vähäisiä, mikä johtuu finanssipoliittisen sopeutuksen väliaikaisuudesta.

Veronleikkauksiin perustuvan elvytyksen teho näissä laskelmissa perustuu niihin vaikutuksiin, joita verotuksella on suhteellisiin hintoihin. Mallilaskelmien valossa verotuksen sopeuttaminen näyttäisi toimivan tehokkaimmin silloin kun se kohdennetaan yritysten sosiaaliturvamaksujen alentamiseen. Tällä olisi varsin selkeästi positiivisimmat vaikutukset kotimaiseen kysyntään ja työllisyyteen. Sosiaaliturvamaksun aleneminen laskee työn rajahintaa ja kasvattaa tätä kautta työn kysyntää tehokkaimmin. Tämä puolestaan näkyy tulojen kasvuna ja väliai-

kaisesti voimakkaampana kulutuksena. Näistä verotuksen positiivisista dynaamisista vaikutuksista seuraa, että verokiilaa³ voidaan pienentää samalla euroäärällä enemmän kuin siinä tapauksessa, että toimenpide kohdistettaisiin esimerkiksi kulu- tai tuloverotukseen. Koska laskelmassa lisäksi oletetaan, että valtiontalous pidetään elvytyksen jälkeisinä vuosina ylijäämäisenä tulonsiirtoja pienentämällä – ei verotusta kiristämällä – verotuksen dynaamiset vaikutukset korostuvat.

Samalla kun yritysten sosiaaliturvamaksujen pienentäminen lisää yksityistä tuotantoa ja työllisyyttä eniten, olisi kulutusveron alentaminen yksityisen kulutuksen näkökulmasta kaikkein elvyttävien vaihtoehto. Tuloveron alentamisen vaikutukset työllisyyteen ja kotimaiseen kysyntään osuisivat suuruudeltaan kahden edellä mainitun väli- maastoon.

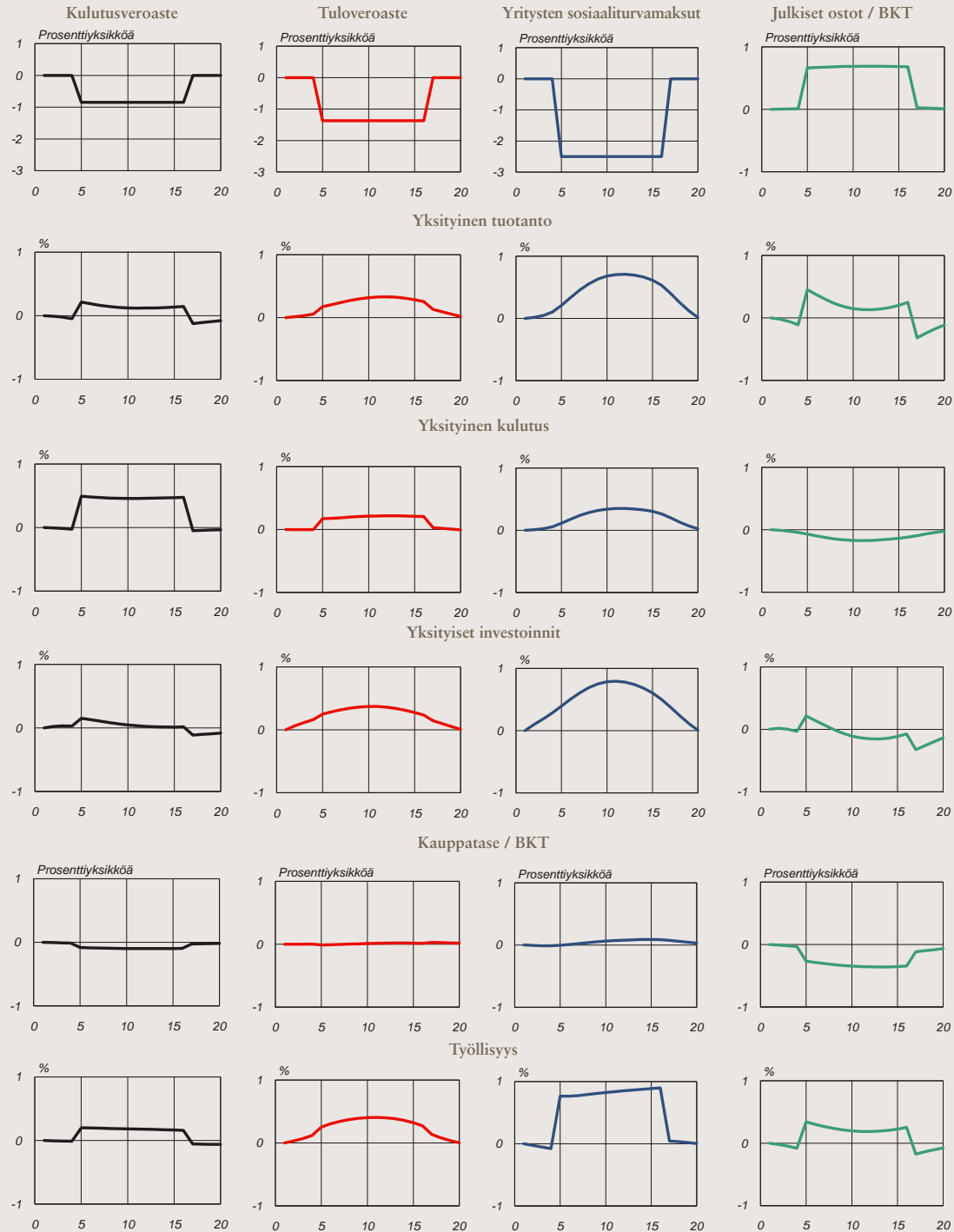
On huomattava, että laskelmissa ei ole otettu huomioon nykyisen taloudellisen tilanteen erityisyyttä, kuten rahoituksen välitykseen liittyviä ongelmia ja kotitalouksien ja yritysten riskinottohalukkuuden muutoksia. Kuten edellä on esitetty, menossa oleva kriisi voi kuitenkin tehdä finanssipolitiikasta tehokkaampaa kuin se olisi normaalioloissa.

³ Verokiila on kotitaloudelle maksetun veronjälkeisen kulutuspalkan ja yritysten efektiivisten työvoimakustamusten välinen erotus. Veroasteiden prosenttisyyskoeffisientinä mitatut muutokset vastaavat likimain suoraan verokiilan kapenemista, koska laskelmassa pidetään muut veroasteet paikallaan.

Tässä kehikossa esitetyt tulokset riippuvat mallin taustaoletuksista, joten tietty varovaisuus on aina paikallaan. Keskeinen tulema joka tapauksessa on, että finanssipoliittisten toimenpiteiden kohdentuminen ja tehokkuus vaihtelevat merkittävästi. Veropolitiikan osalta merkittävä osa näistä eroista syntyy verotuksen dynaamista vaikutuksista työn tarjonta- ja kysyntätasapainoon. Näiden vaikutusten ottaminen huomioon finanssipoliittisia toimenpiteitä suunnitellessa on sekä lyhyen että pitkän aikavälin vaikutusten näkökulmasta ensiarvoisen tärkeää.

Kuvio 32.

Makrotalouden sopeutumisen vertailua eri finanssipoliittisissa vaihtoehdoissa



Kuvion sarakkeet vastaavat edellä mainittuja finanssipoliittisten vaihtoehtoja. Ensimmäisellä rivillä esitetään verojen tai julkisten ostosten aikaura prosenttiyksikön poikkeamana pitkän aikavälin tasapainosta. Riveillä 2–5 esitetään kunkin finanssipoliittisen toimen vaikutukset valikoituihin talouden tasapainomuuttujiin prosentin tai prosenttiyksikön poikkeamina pitkän aikavälin tasapainosta. Kuviossa horisontaalinen akseli kuvaa vuosineljänneksiä.
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

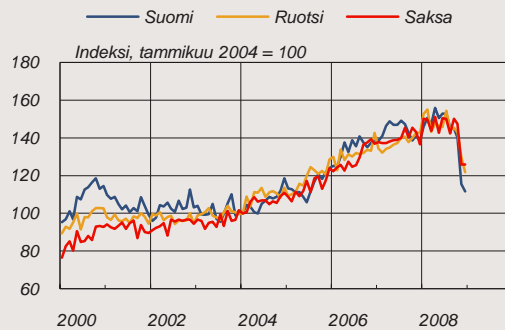
Maailmankaupan sokki ja tavaravienti toimialoittain

Suomen tavaraviennin kehitys muutaman viime vuoden aikana on pitkälti heijastanut suomalaisten yritysten kykyä hyödyntää mahdollisuuksia, joita vientimarkkinoiden nopea kasvu on luonut. Myös muista EU-maista globaalistuminen on suosinut avoimia talouksia kuten Saksaa ja Ruotsia. Näissä maissa viennin arvon kehitys onkin ollut vuoden 2004 jälkeen huomattavan yhdenmukaista Suomen vastaavan kehityksen kanssa (kuvio 33). Sitä ennen 2000-luvun alkupuolella Saksan vienti kasvoi nopeammin, mikä pääosin johtui Suomen ja Ruotsin elektroniikkateollisuuden kehityksestä.

Myönteisen kehityksen taustalla on ollut vientikysynnän kasvun laaja-alaisuus maailmantaloudessa. Rahoituskriisin aiheuttaman globaalien ja yhtäkkisen negatiivisen sokin merkityksestä maailmantalouden kannalta

Kuvio 33.

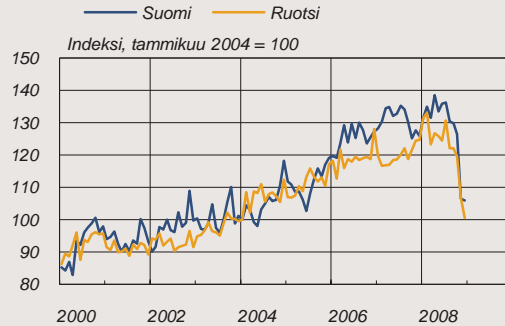
Suomen, Ruotsin ja Saksan tavaraviennin arvo



Suomen Pankin kausivaihteluista puhdistamat luvut.
Lähteet: Tullihallitus, Eurostat ja Suomen Pankki.

Kuvio 34.

Suomen ja Ruotsin tavaraviennin määrä



Suomen Pankin kausivaihteluista puhdistamat luvut.
Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus, Eurostat ja Suomen Pankki.

Taulukko 7.

Suomen ja Ruotsin tavaraviennin rakenne

Prosenttiosuus koko tavaraviennistä

	2000		2004		2008	
	Suomi	Ruotsi	Suomi	Ruotsi	Suomi	Ruotsi
Sähkötekniset tuotteet ja optiset laitteet	31	25	25	18	23	16
Koneet ja laitteet	10	13	12	14	14	15
Massa, paperi ja paperituotteet	22	11	19	10	14	8
Perusmetallit ja metallituotteet	9	9	13	11	13	12
Kulkuneuvot	6	16	6	17	8	14
Kemikaalit ja kemialliset tuotteet	5	9	7	11	7	11
Koksi ja öljytuotteet	3	3	4	4	7	7
Puutavara ja puutuotteet	5	4	5	3	4	3
Yhteensä	92	90	90	88	91	86

Lähteet: Tullihallitus ja Eurostat.

kertoo myös Suomen, Ruotsin ja Saksan tavaraviennin samanlainen romahtaminen vuoden 2008 lopulla. Kyseessä ei ollut vain muutamien investointitavaroita tuottavien toimialojen häiriö, vaan sokki kohdistui lähes kaikkeen maiden rajojen yli käytävään kauppaan. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä mikään muu kysyntäerä ei supistunut niin paljon kuin vienti. Suomen, Ruotsin ja Saksan kehitys viittaa siihen, että maasta toiseen kulkevien kauppavirtojen keskeisin edellytys on hyvin toimiva rahoitusjärjestelmä. Tätä seikkaa korostaa sekin, että vaikka Ruotsin kruunu on syksyllä 2008 heikentynyt suhteessa euroon yli 10 %, Ruotsin viennin määrä supistui jopa nopeammin kuin Suomen vienti viimeisellä neljänneksellä. Itse asiassa Ruotsin koko vuoden 2008 tavaraviennin määrä supistui enemmän kuin Suomen, mikä on seurausta kuljetusvälineiden kaupan pysähtymisestä (kuvio 34 ja taulukko 7). Tavaraviennin määrien kehitys viittaa siihen, että hyväkään hintakilpailukyky ei näyttäisi ainakaan lyhyellä aikavälillä tukevan vientiä, jos taustalla on vientikysynnän poikkeuksellinen hidastuminen.

Suomen tavaravienti toimialoittain

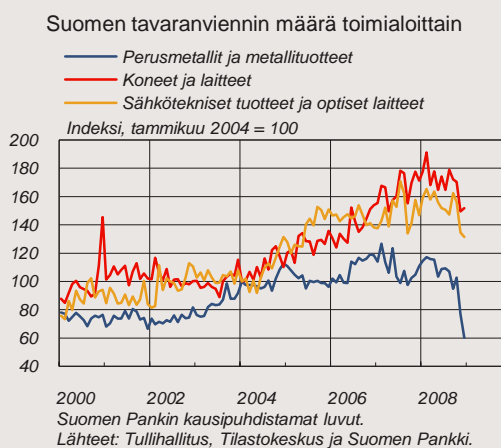
Teknologiaeteollisuuden kolmesta päätoimialasta erityisesti elektroniikka- ja sähköteollisuus sekä kone- ja metalliteollisuus ovat

viime vuosina hyötynneet niin matalan koron mahdollistamasta investointitoiminnan vilkkaudesta kuin kansainvälisen kaupan kasvusta. Kone- ja metalliteollisuuden tavaraviennin määrä miltei kaksinkertaistui vuosina 2004–2007. Myös elektroniikka- ja sähköteollisuuden viennin määrä kasvoi ripeästi, joskaan arvonmuutos ei ole ollut yhtä

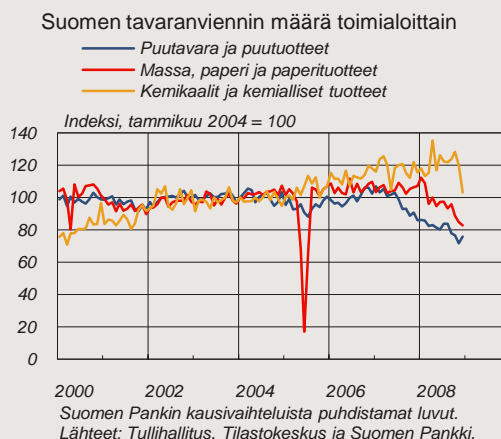
ripeää kuin kone- ja metalliteollisuudessa, sillä viennin hinta on alentunut. Metallien viennin arvo on lisääntynyt viimeisten vuosien aikana pääasiassa raaka-aineiden hintojen kallistumisen takia, ja tämän vuoksi metallien viennin määrän kasvu on pysynyt maltillisempuna (kuvio 35).

Osa merkittävistä toimialoista jäi kuitenkin globaalin

Kuvin 35.



Kuvin 36.



investointibuumin imussa kasvaneen tavaraviennin kehityksen ulkopuolelle. Paperin (massa, paperi ja paperimassa) vienti Suomesta on supistunut vuoden 2005 jälkeen, kun tietotekniikan kehitys on alkanut yhä enemmän syrjäyttää paperin käyttöä (kuvio 36). Keski-Euroopassa yksityisen kulutuksen kasvu jäi suhteellisen vaatimattomaksi, mikä oli toinen syy paperin väistyksen kysyntään. Kolmas eurooppalaisen paperin viennin pienentänyt seikka on se, että paperin ja kartongin tuonti Aasiasta on lisääntynyt. Viennin päätoimialoista myös mekaanisen metsäteollisuuden buumi jäi hyvin lyhytaikaiseksi.

Vuonna 2008 Suomen tavaraviennin arvo painui alle vuoden 2007 tason, vaikka viennin kasvu oli monella toimialalla alkuvuodesta ripeää. Pitkäaikaisen rahoituskriisin kulminoituminen syksyllä 2008 vaikutti yllättävän nopeasti reaalitalouteen ja viennin supistumiseen. Suurimmat vaikutukset näkyivät kuitenkin niillä toimialoilla, jotka ovat viime vuosina hyöty-

neet investointibuumista ja globalistumisesta eniten.

Rahoitusmarkkinakriisin vaikutukset Suomen ja muiden maiden tavaraviennin ovat olleet poikkeuksellisen rajut. Rahoituksen ongelmien vuoksi juuri kaupankäynti maasta toiseen on vaikeutunut. Tämä ilmiö näkyy myös yritysten välisten kauppaluottojen kasvuna Suomen maksutasetilastossa. Toisin kuin aiemmissa suhdannekäänteissä isku on kohdistunut yhtä aikaa kaikkiin toimialoihin. Suomen viennin lähiajan näkymät ovat edelleen poikkeuksellisen epävarmat.

Kriisi koettelee Suomelle tärkeitä Venäjää ja Kiinaa

Kehittyvien talouksien nousun myötä kuluvalle vuosikymmenellä alettiin jo vakavasti keskustella, voisivatko isot kehittyvät taloudet toimia muista maista riippumattomina maailmantalouden vetureina. Nykykriisin myötä on paljastumassa, ettei edes Kiina – Venäjästä puhumattakaan – kykene tällaiseen rooliin. Venäjällä tilanne on Suomen viennin kannalta nopeasti heikentynyt, ja Kiinassakin talouskasvu on hidastunut merkittävästi.

Venäjän kehitys sidoksissa öljyyn

Kansainvälinen talouskriisi iski Venäjään täydellä voimalla vuoden 2008 jälkipuoliskolla, kun raakaöljyn hinta laski ja venäläisyriyten ulkomainen rahoitus tyrehtyi. Georgian sota elokuussa nosti pintaan poliittiset riskit, mikä pahensi Venäjän tilannetta. Vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla talous kasvoi vielä 8 prosentin vauhtia, mutta viimeisellä neljänneksellä vuosikasvu painui lähelle nollaa. Näkymät ovat tästä edelleen synkentyneet, ja kuluvalle vuonna kokonaistuotannon ennustetaan supistuvan noin 2 %. Vaikka Venäjän talouden odotetaan alkavan kasvaa vuosina 2010–2011, elpyminen on hidasta maailmantalouden vaatimattoman kasvun ja raaka-aineiden maltillisen hintakehityksen vuoksi.

Venäjän energian ja raaka-aineiden viennin volyyymi supistuu vuonna 2009 hieman viimevuotisesta. Tuonti sitä vastoin vähenee huomattavasti, sillä ruplan devalvoituminen ja heikenevä työllisyys- ja tulokehitys syövät kuluttajien ostovoimaa. Synkät näkymät heijastuvat myös investointeihin ja investointitavaroiden tuontiin. Vientin ja tuonnin elpyminen on hidasta. Urals-raakaöljyn hinnan uskotaan ennustejaksolla pysyttelevän 40–55 dollarissa tynnyriltä, joten vientitulot jäävät huomattavasti pienemmiksi kuin viime vuosina ja kaupan suurille ylijäämille voidaan heittää hyvästit. Toisaalta tuonnin huomattava väheneminen tarkoittaa sitä, ettei vaihtotaseen alijäämään näyttäisi koituvan ongelmaksi.

Venäjän hallitus on tukenut kotimaisia yrityksiä ja pankkeja raha-, valuutta- ja finanssipoliittisin toimin. Hyvinä vuosina kerätty suuri valuuttavaranto on helpottanut venäläisyriyten ja pankkien ulkomaisten velkojen järjestelemistä. Valtion ulkomaisten velkojen takaisinmaksu ja öljyrahastot ovat puolestaan tuoneet kaivattua joustoa budjettipolitiikkaan. Hallitus on jo myöntänyt yrityksille verohelpoituksia ja ottanut käyttöön monenlaisia rahoitusjärjestelyjä pankki- ja tuotantosektorin tukemiseksi. Kotimaisen tuotannon suojelemiseksi hallitus on

turvautunut myös protektionistiin toimiin.

Kriisin pitkittyessä talouspoliittinen tilanne käy vaikeammaksi, sillä kuluvalle vuodeksi ennakoitu budjettialijäämä, 8 % BKT:stä, vastaa lähes puolta öljyrahastojen nykyisistä varoista (220 mrd. dollaria). Sitkeästi yli 10 prosentin vauhtia laukkaava inflaatio puolestaan lisää paineita ruplan devalvoitumiseen tilanteessa, jossa huomattava osa valuuttavarannosta on jo käytetty ruplan puolustamiseen. Inflaatio vaikeuttaa myös korkojen laskua ja heikentää rahapolitiikan merkitystä elvytyksessä. Lisäksi hintojen nousu syö kotitalouksien ostovoimaa, mikä yhdessä huonon tulo- ja työllisyyskehityksen kanssa lisää väestön tyytymättömyyttä. Erilaisten riskien – niin ennustettua huonompaan kuin parempaan kehitykseen liittyvien – toteutuminen on kuitenkin keskeisesti sidoksissa energian maailmanmarkkinahintojen kehitykseen.

Kiinan kasvu hidastuu huomattavasti

Kiinan talouden vuosikasvu on hidastunut nopeasti vuonna 2007 nähdystä 13 prosentista alle 7 prosenttiin vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Maailmantalouden synkät näkymät varjostavat myös Kiinan lähivuosien kehitystä, ja kuluvalle vuonna kokonaistuotannon kasvun odotetaan hidastuvan noin 5

Taulukko 8.

Venäjän ja Kiinan BKT:n ja tuonnin määrän vuosimuutos 2008–2011
%

		2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
Venäjä	BKT	5,6	-2,0	1,0	3,0
	Tuonti	17,7	-13,0	2,0	7,0
Kiina	BKT	9,0	5,0	6,0	7,0
	Tuonti	7,0*	-10,0	5,0	10,0

*Arvio

Lähteet: Rosstat, Kiinan tilastovirasto ja Suomen Pankki.

prosenttiin. Kiinalla on edelleen potentiaalia tätä nopeampaan kasvuun, mutta heikon vientikehityksen johdosta kasvu elpyy vain hitaasti vuosina 2010–2011.

Viennin ja tuonnin määrät jäävät vuonna 2009 selvästi viimevuotista pienemmiksi. Tuonti elpyy kuitenkin kotimaisen kysynnän vetämänä vientiä nopeammin, ja ulkomaankaupan vaikutus Kiinan kasvuun on ennustejaksolla negatiivinen, mikä on Kiinalle poikkeuksellista. Ulkomaankaupan määrä- ja hintakehitys viittaa siihen, että kauppapoliittisia kiistoja aiheut-

tanut Kiinan kauppataseen ylijäämä pienenee ennustejaksolla.

Vientikehityksen heikkous hidastaa investointien kasvua, ja vientisektorin työttömyyden lisääntyminen vähentää yksityistä kulutusta. Tästä huolimatta kotimaisen kysynnän kasvu jatkuu suhteellisen vahvana rahaja finanssipoliittisten tukitoimien siivittämänä. Rahapolitiikkaa on kevennetty voimakkaasti, mikä näkyy luotonannon jo ennestään vahvan kasvun kiihtymisenä. Juanin nimellinen vahvistuminen suhteessa Yhdysvaltojen dollariin on myös pysäytetty. Kuluttajahintojen painuminen deflaation

puolelle helmikuussa 2009 lisää entisestään rahapoliittista elvytysvaraa. Keskeinen kotimaista kysyntää ylläpitävä tekijä on hallituksen lähes 600 mrd. dollarin elvytyspaketti (13 % BKT:stä), joka kohdistuu pääasiassa infrastruktuuri- ja asuuntoinvestointeihin sekä kulutuskysynnän tukemiseen. Kiinan keskushallinnon bruttovelka on alle viidenneksen suhteessa kokonaistuotantoon, joten myös finanssipoliittisia elvytystoimia voidaan tarvittaessa lisätä.

Aidon kysynnän puuttuessa mittava elvytys ja luotonuksen voimakas kasvu voivat johtaa virheinvestointeihin, luottotappioihin ja hintapaineiden kasvuun. Nykyinen elvytyspaketti vahvistaa myös entisestään Kiinan investointivetoista kasvua, vaikka panostuksen painopisteen siirtäminen sosiaaliturvaan, terveydenhuoltoon ja koulutukseen palvelisi ehkä paremmin kasvavan työttömyyden hallintaa ja maan pitkän aikavälin kasvua.

Kustannukset ja hinnat

Tuntuvat sopimuskorotukset pitävät työvoimakustannusten nousun ripeänä vuonna 2009. Samaan aikaan tuottavuus heikkenee, sillä työllisyys vähenee viipeellä talouden taantuessa. Vuosina 2010 ja 2011 työvoimakustannusten kasvu hidastuu tämänvuotisesta ja tuottavuus koheenee. Inflaation pysyminen vaimeana tukee reaali-palkkojen nousua ennustevuosina.

Öljy ja muut raaka-aineet kallistuivat huomattavasti vuoden 2008 puoli-väliin asti. Tämän jälkeen maailman-talouden suhdannetilanteen nopea heikkeneminen käänsi hinnat jyrkkään laskuun. Raaka-aineiden hintojen arvioidaan pysyvän ennustevuosina historiaan nähden alhaisella tasolla. Öljyn oletetaan kallistuvan hyvin hitaasti ja muiden raaka-aineiden hintojen arvioidaan

Työvoimakustannukset

Ansiotaso nousi vuonna 2008 poikkeuksellisen paljon eli keskimäärin 5,2 %. Nousu oli lähes yksinomaan seurausta liittojen solmimista työehtosopimuksista. Monilla aloilla tuntuvimmat korotukset ajoittuivat vuoden 2007 loppuun ja vuoden 2008 alkupuolelle. Muut tekijät ansiotason ja sopimus-palkkojen nousun välillä pysyivät noin 1 prosentin tuntumassa, missä ne ovat tällä vuosikymmenellä keskimäärin olleet (kuvio 37).

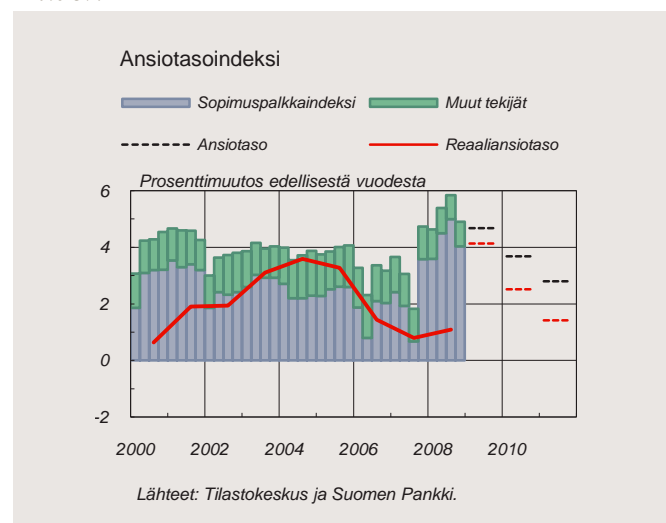
Ansiotason nousuun nähden reaali-palkat kohosivat vähän eli 1,1 % vuonna 2008. Inflaation nopea kiihtyminen söi valtaosan ansiotason noususta, joten reaali-palkkojen koheneminen jäi vaatimattomaksi myös verrattuna vuosikymmenen alun kehitykseen.

alkavan vaimeasti nousta vasta vuonna 2011. Raaka-aineiden hintojen alhaisuuden vuoksi tuontihintojen ennustetaan laskevan selvästi vielä vuonna 2009, minkä jälkeen ne kääntyvät lievään nousuun.

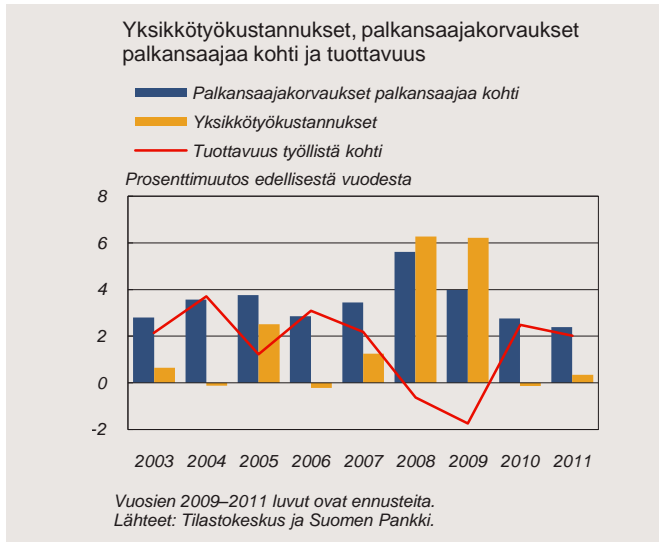
Vuonna 2008 inflaatio kiihtyi syyskuuhun asti jyrkästi kallistuneen energian vanavedessä. Tämän jälkeen kuluttajahintojen nousuvauhti hiipui huomattavasti energian hintojen rajun laskun myötä. Inflaation ennustetaan laskevan keskimäärin runsaaseen 1 prosenttiin vuonna 2009 ja pysyvän verraten vähäisenä myös vuosina 2010 ja 2011. Sekä energian hintojen alhaisuuden että taloudellisen taantumun arvioidaan hillitsevän kuluttajahintojen nousuvauhtia selvästi ennustevuosina.

Ansioiden nopea lisääntyminen ja tuottavuuden kasvun hidastuminen vuonna 2008 heikensivät tuntuvasti Suomen hintakilpailukykyä. Yksikkötyökustan-

Kuvio 37.



Kuvio 38.



nukset kasvoivat vuonna 2008 ennätyselliset 6,3 % (kuvio 38).

Vuoden 2009 ansiotasokehitys määräytyy etupäässä sopimuspalkkojen perusteella. Edellisellä liittokierroksella solmitut työehtosopimukset ovat monilta osin edelleen voimassa. Keskimäärin sopimuskorotukset olivat noin 3½ %. Taantumana ei oleteta pienentävän sopimuspalkan ja ansiotason välistä eroa, vaan eron arvioidaan edelleen pysyvän noin prosenttiyksikön suuruisena ennustejakson ajan. Yhteensä ansiotason arvioidaan nousevan lähes 5 % vuonna 2009 ja hidastuvan vajaaseen 3 prosenttiin vuonna 2011.

Taantumana vaikutus palkkakehitykseen näkyy ansiotasoindeksiä selvemmin keskipalkkojen kehityksessä, sillä ylityöt ja muut suhdanneluonteiset tekijät eivät näy ansiotasoindeksissä, joka mittaa vakioitun työpanoksen korvausta. Työntekijää kohden laskettu keskipalkka nousee vuonna 2009 vielä 4 %, mutta nousu vaimenee 2,7 prosenttiin vuonna 2010 ja 2,4 prosenttiin vuonna 2011. Tämän ja ensi vuoden

keskipalkkoihin vaikuttaa työnantajan sosiaaliturvamaksujen lasku.

Yksikkötyökustannusten voimakas nousu jatkuu vuonna 2009, kun työn tuottavuus osittain suhdannesyistä heikkenee. Taloudellisen taantumana alkuvaiheelle tyypillisesti tuottavuus heikkenee vasta jonkin aikaa sen jälkeen, kun tuotannon kasvu on jo hidastunut. Tuottavuuden heikkenemiseen vaikuttaa myös se, että yritysten on arvioitu jossain määrin pidättävän irtisanomisista. Tuottavuuden kasvu palaa keskimääräiselle tasolle vuonna 2010. Yksikkötyökustannukset kääntyvät nousuun vuonna 2011.

Raaka-aineiden hintakehitys

Rahoitusmarkkinakriisin kärjistyminen syksyllä 2008 muutti vielä keväällä koetun kapasiteettipulan äkillisesti liikatarjonnaksi maailmantaloudessa. Suhdanteiden nopea heikentyminen heijastui myös useiden raaka-aineiden hintoihin, jotka lähtivät voimakkaaseen laskuun. Hintojen lasku näkyi laajasti eri raaka-ainemarkkinoilla, kuten raakaöljyssä, värimetalleissa (esimerkiksi alumiini, kupari ja nikkeli) ja elintarvikkeissa. Viime kuukausina hintojen lasku on kuitenkin hiipunut ja raaka-aineiden hinnat ovat enimmäkseen pysytelleet vakaina. Sahatavaran ja sellun sekä muiden metsätalousperäisten raaka-aineiden hinnat halpenivat nekin vuoden 2008 puolivälin jälkeen, mutta alan markkinoita seuraavan FOEXin aineiston mukaan sellun hinnan lasku on tasoittunut vuoden 2009 alkukuukausina.

Kesällä 2008 useiden raaka-aineiden futuurimarkkinoilla ennakoitiin viime vuosina nähdyin hintojen nousun

vielä jatkuvan. Tilanne muuttui kuitenkin syksyn aikana nopeasti, ja muun muassa raakaöljyn hinta kääntyi laskuun kulutuksen supistuttua. Investointien maailmanlaajuinen väheneminen johti puolestaan monien investointihäydäkkeisiin tarvittavien raaka-aineiden, kuten värimetallien, hintojen laskuun. Sittemmin raaka-aineiden tuottajat ovat reagoineet kysyntänäkymien heikkenemiseen rajoittamalla tarjontaa, mikä onkin hillinnyt hintojen laskua. Samalla raaka-ainetarastojen kasvu on rauhoittanut markkinatilannetta.

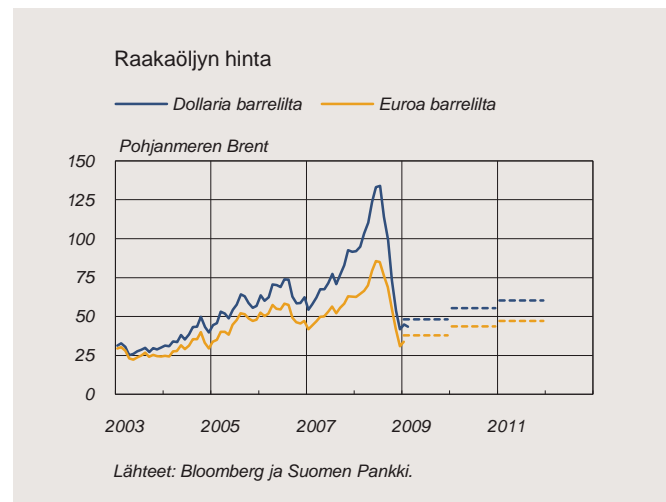
Raakaöljyn dollareina mitattu tynnyrihintana kävi kesällä 2008 sekä nimellisesti että reaalisesti kaikkien aikojen ennätystasolla. Syksyn aikana hinta kuitenkin putosi poikkeuksellisen nopeasti, kun maailmantalouden heikkeneminen aiheutti öljyn kysynnän vaimentumisen vuoden 2005 tasolle (kuvio 39).

Raakaöljyn hinnan ei arvioida palaavan lähivuosina vuonna 2008 nähtyihin huipputasoihin. Tähän viittaavat sekä rahoitusmarkkinoiden odotuksia heijastava futuurien hinnoittelu että öljyntuottajajärjestö OPECin viimeaikaiset lausunnot öljyn hinnan tavoitetasosta. Kysynnän vaimuus on päässyt siihen, että hinta on pysynyt viime vuosiin verrattuna suhteellisen alhaisena. Esimerkiksi kansainvälinen energiajärjestö IEA arvioi tuoreessa raportissaan, että vuonna 2008 alkanut raakaöljyn kysynnän lievä supistuminen syvenee vuonna 2009. Maailman öljynkulutus on supistunut kahtena peräkkäisenä vuonna viimeksi 1980-luvun alkupuolella.

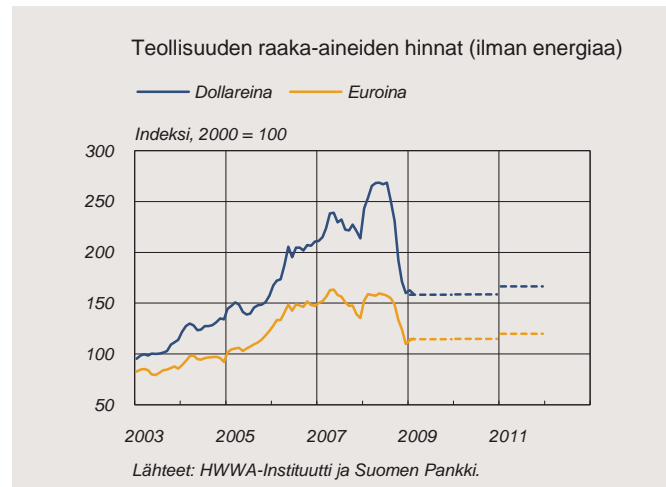
Raakaöljyn hinnan oletetaan nousevan ennustejaksolla vähitellen nykyta-

soltaan. Vaikka maailmantalouden ennakoitaan supistuvan vuonna 2009, tarjonnan väheneminen jarruttaa hintojen laskua. OPEC-maat ovat reagoineet öljyn hinnan laskuun leikkaamalla tuotantoaan vuoden 2008 puolivälistä helmikuuhun 2009 noin 15 %, eivätkä muutkaan öljyntuottajamaat ole lisäämässä tuotantoaan merkittävästi. Vaikeutunut rahoitustilanne ja öljyn halveneminen ovat todennäköisesti lykanneet monia öljyntuotantokapasiteetin kas-

Kuvio 39.



Kuvio 40.



vattamiseksi tehtäviä investointeja kannattavuuden heikentymisen vuoksi. Teollisuuden raaka-aineiden (pl. energia ja elintarvikkeet) hintojen oletetaan lähivuosina pysyttelevän muutamaa viime vuoteen verrattuna varsin alhaisella tasolla (kuvio 40). Hinnat nousivat jonkin verran vasta vuonna 2011 maailmantalouden kasvun vähitellen virotessa. Toisaalta kehittyvien talouksien kohtuullisena jatkuva kasvu ja tarjonnan väheneminen, esimerkiksi kai-

voksien sulkemisten kautta, hillitsevät hintojen laskua nykytasoa alemmaksi.

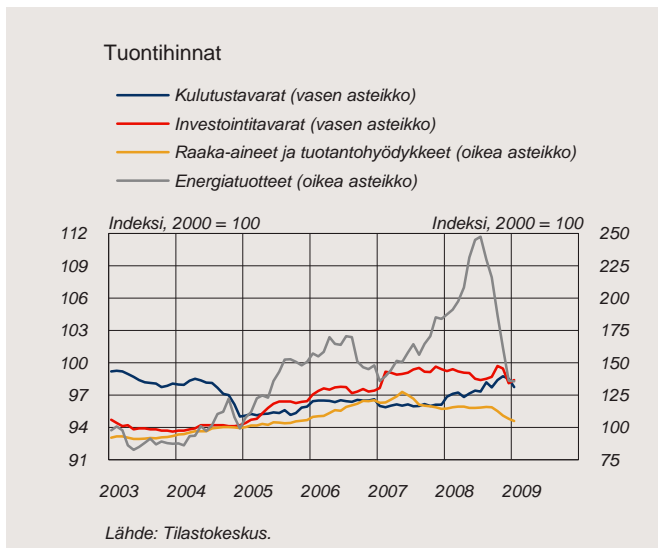
Tuontihinnat ja kotimaiset tuottajahinnat

Tuontihintojen keskimääräinen nousu kiihtyi vuonna 2008 tuontihintaindeksin mukaan 3,5 prosenttiin. Vuoden alkupuoliskolla tuontihinnat olivat vielä selvässä nousussa, mutta tämän jälkeen energiatuotteiden rajua halpenemistä käänsi hinnat lokakuussa selvään laskuun. Joulukuussa 2008 tuontihinnat olivat lähes 7,4 % alempana kuin vuotta aikaisemmin, ja hintojen lasku jatkui ripeänä myös vuodenvaihteen jälkeen.

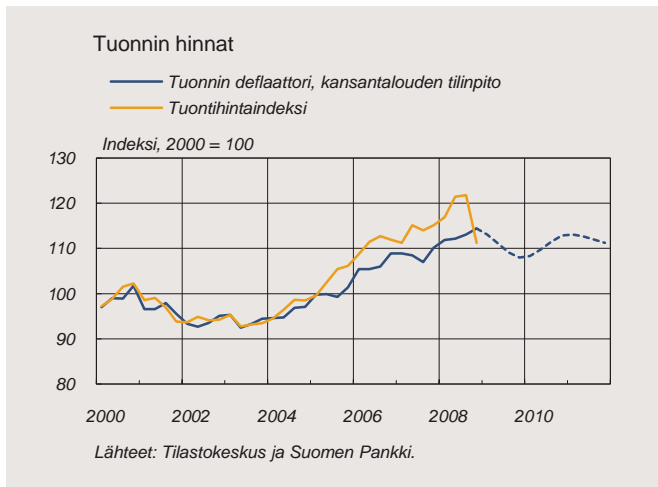
Kulutustavaroiden tuontihinnat nousivat tasaisesti läpi koko vuoden 2008, keskimäärin vajaat 2 % (kuvio 41). Sekä investointitavaroiden että raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden hinnat pysyivät melko tasaisina loppuvuoteen asti, jolloin ne kääntyivät selvään laskuun. Investointitavaroiden tuontihinnat olivat vuonna 2008 keskimäärin edellisvuotisella tasolla ja raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet halpenivat lähes 5 %.

Energiatuotteiden tuontihinnat puolestaan kipusivat keskimäärin vajaat 30 % korkeammiksi kuin vuonna 2007. Alkuvuoden huiman nousun jälkeen ne kääntyivät elokuussa 2008 jyrkkään laskuun raakaöljyn hinnanlaskun vuoksi. Vuoden 2009 alussa energiatuotteiden hintojen lasku pysähtyi, mutta sekä kulutustavarat että raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet halpenivat edelleen. Tuontihintojen nousun hiipuminen viime kuukausina heijastaa kansainvälisen kysynnän nopeaa vähenemistä.

Kuvio 41.



Kuvio 42.



Kansantalouden tilinpidon mukainen tuonnin deflaattori jatkoi tuontihinnasta poiketen nousuaan läpi koko vuoden 2008 (kuvio 42). Tämä johtuu siitä, että tuonnin deflaattori sisältää tavaroiden lisäksi myös palvelut, jotka kallistuivat vuonna 2008 selvästi tavaroita enemmän, keskimäärin lähes 6,5 %. Tavarantuonnin hintojen keskimääräinen nousu oli viime vuonna vajaat 3,5 %.

Maailmantalouden taantuman ennustetaan pitävän tuontihintakehityksen hyvin maltillisena ennustejaksolla. Tuontienergian arvioidaan kallistuvan vain hitaasti öljyn hintakehitystä seuraten, ja muiden raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden hinnat alkavat nousta vasta vuonna 2011. Kysynnän vaihteisuus pitää myös kulutus- ja investointitavaroiden tuontihintojen nousun vähäisenä. Kansantalouden tilinpidon mukaisten tuontihintojen ennustetaan laskevan tänä vuonna runsaat 2 %, mutta vuosina 2010 ja 2011 niiden nousun arvioidaan olevan keskimäärin vajaa 1 % vuodessa.

Teollisuuden tuottajahintojen viime vuosien melko ripeä nousu jatkui vuonna 2008 kohtalaisen vahvana – eli keskimäärin runsaat 3,5 % (kuvio 43). Elokuun jälkeen hinnat kääntyivät kuitenkin jyrkkään laskuun raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen hiipumisen myötä. Tuottajahintojen selvä aleneminen jatkui myös vuodenvaihteen jälkeen. Kansainvälisen hintakehityksen lisäksi myös työvoimakustannusten ja tuottavuuden vaihtelut vaikuttavat teollisuuden tuottajahintojen kehitykseen.

Elintarvikkeiden raaka-aineiden raju kallistuminen jatkui maailman-

markkinoilla vuoden 2008 puoliväliin asti, mutta sen jälkeen hinnat ovat olleet selvässä laskussa (kuvio 44). Suomessa maatalouden tuottajahintojen nousu voimistui heinäkuun 2007 jälkeen ja vuonna 2008 hinnat alkoivat laskea elokuussa. Elintarvikeraaka-aineiden nopea halpeneminen ja energia- ja lannoitekustannusten raju aleneminen laskivat maatalouden tuottajahintoja loppuvuonna.

Yksityisen sektorin tuotannon hinnan arvioidaan nousevan tänä vuonna

Kuvin 43.

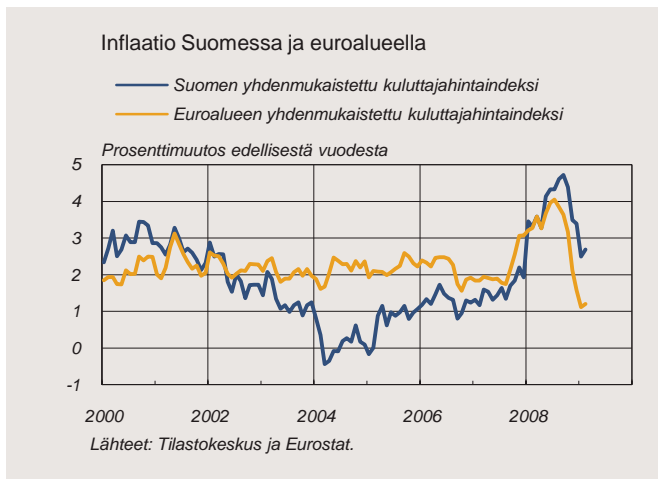


Kuvin 44.

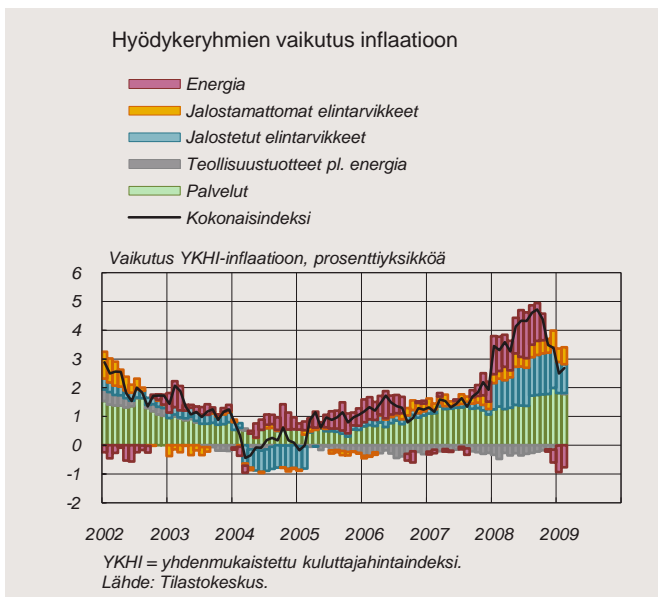


selvästi viimevuotista hitaammin, kun sitä mitataan kansantalouden tilinpidon mukaisella yksityisen tuotannon arvonnäytteen deflaattorilla. Nousuvauhti hidastuu tuottavuuden heikkenemisestä ja työvoimakustannusten noususta huolimatta, kun raaka-aineiden hinnat pysyvät alhaisella tasolla. Hintojen nousu kiihtyy vasta vuonna 2011, jolloin raaka-ainehinnat lähtevät lievään nousuun.

Kuvio 45.



Kuvio 46.



Kuluttajahinnat

Vuonna 2008 yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli Suomessa 3,9 % eli 0,6 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin (kuvio 45). Inflaatio kiihtyi Suomessa syyskuuhun asti, mutta loppuvuodesta kuluttajahintojen nousuvauhti hiipui selvästi pääosin energian hintojen laskun myötä. Vuonna 2009 inflaation selvä hidastuminen on jatkunut: helmikuussa inflaatio oli 2,7 %.

Tammi-helmikuussa 2009 palvelujen kallistuminen ja ruoan hinnan jatkuva nousu kiihdyttivät inflaatiota (kuvio 46). Teollisuustuotteiden (pl. energia) inflaatiota vaimentava vaikutus hiipui sen sijaan nollan tuntumaan. Raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen vaihtelua myötäilevät polttoaineiden hinnat vaimensivat selvästi kuluttajahintojen nousuvauhtia.

Kahvila- ja ravintolapalvelujen kallistuminen jatkui läpi koko viime vuoden. Tämän lisäksi myös vuokrien tuntuva nousu vuoden 2008 aikana sekä sosiaali- ja terveystaksujen huomattavat korotukset elokuussa kiihdyttivät palvelujen hintojen nousun keskimäärin 3,7 prosenttiin edellisvuotisesta. Televiestinnän halpeneminen puolestaan hillitsi palvelujen hintakehitystä vuonna 2008. Palvelujen hintojen nousu jatkui ripeänä myös vuoden 2009 alkukuukausina.

Energian hinnat nousivat vuonna 2008 keskimäärin 13,5 %. Hinnat kohosivat rajusti heinäkuuhun asti, minkä jälkeen ne alkoivat laskea jyrkästi raakaöljyn hintakehitystä myötäillen. Sähkön hinnan nousu kiihtyi selvästi viime vuoden aikana. Vuoden 2008

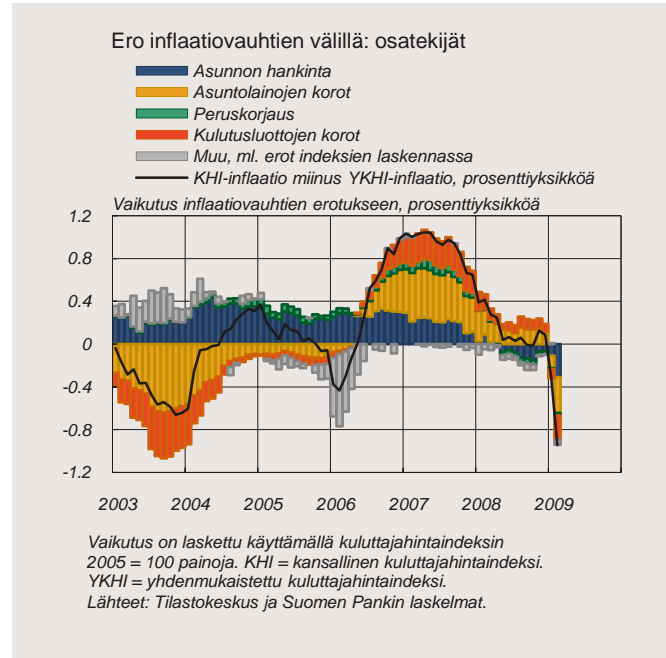
alussa energiaverojen korotukset nostivat polttoaineiden ja sähkön hintaa. Vuonna 2009 energian halpeneminen on jatkunut: tammi-helmikuussa hinnat olivat yli 10 % alempana kuin vuotta aiemmin.

Jo useita vuosia jatkunut teollisuustuotteiden (pl. energia) hintojen lasku kiihtyi viime vuonna -0,9 prosenttiin. Osin tämä johtui tietotekniikan ja viihde-elektronikan reippaasta halpenemisestä. Lisäksi tammikuussa 2008 voimaan tullut autoveron kevennys alensi selvästi henkilöautojen hintoja. Vuodenvaihteen jälkeen teollisuustuotteiden (pl. energia) hinnat olivat likimain vuodentakaisella tasolla.

Elintarvikkeiden kallistuminen kiihtyi merkittävästi vuoden 2008 alussa, kun tuotantokustannusten nousu näkyi kaupan ja elintarviketeollisuuden välisissä uusissa sopimuksissa ruoan hinnasta. Lisäksi alkoholiverotusta kiristettiin tammikuussa 2008. Jalostetut elintarvikkeet kallistuivat vuonna 2008 keskimäärin lähes 8,5 % ja jalostamattomat runsaat 6 %. Ruoan hinnan nousu oli viime vuonna laaja-alaisista: maitotuotteet kallistuivat 17 % ja leipä- ja viljatuotteet runsaat 8,5 %. Lihan hinta nousi edellisvuotisesta selvästi enemmän, lähes 7,5 %. Vuoden 2009 alussa ruoan hinta kohosi edelleen noin 7 prosentin vauhtia.

Kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna inflaatio oli Suomessa keskimäärin 4,1 % vuonna 2008 (kuvio 47). Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin tapaan myös kansallinen indeksi on vaimentunut selvästi syyskuun huippulukemasta, 4,7 prosentista. Asunto- ja kulutusluottojen korot vauh-

Kuvio 47.

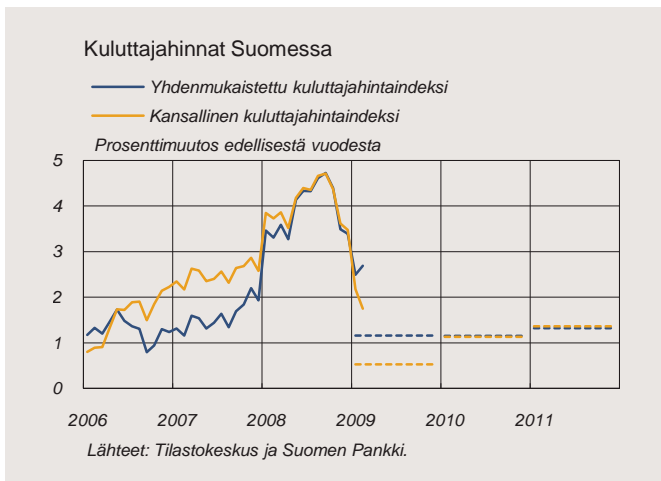


dittivat kansallisen kuluttajahintaindeksin nousua alkuvuonna 2008. Asuntojen hintojen kääntyminen laskuun puolestaan hillitsi kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhtia, ja loppuvuonna korkojen nopea lasku vahvisti tätä kehitystä. Vuoden 2009 helmikuussa kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio hidastui jo 1,7 prosenttiin.

Inflaatio hidastuu selvästi vuonna 2009 ja pysyy lähivuosina vaimeana

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattua inflaation arvioidaan hidastuvan vuonna 2009 keskimäärin 1,2 prosenttiin. Pääosin tämä johtuu energian huomattavasta halpenemisestä ja heikon talustilanteen kuluttajahintojen nousuvauhtia hillitsevästä vaikutuksesta (kuvio 48). Kuitenkin työvoimakustannusten kohoamisella on

Kuvio 48.



inflaatiota kiihdyttävä vaikutus koko tämän vuoden ajan.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin ennustetaan nousevan keskimäärin 1,1 % vuonna 2010 ja edelleen 1,3 % vuonna 2011. Vaikka talouskasvu elpyy vähitellen ja tuontihinnat alkavat lievästi kohota tämän vuoden jälkeen, vapaa kapasiteetti, työvoimakustannusten nousun hidastuminen ja historiaan nähden alhaisina pysyvät energian ja raaka-aineiden hinnat pitävät kuluttajahintojen nousuvauhdin maltillisena.

Vaikka tammikuussa 2009 kiristettiin alkoholi- ja tupakkaverotusta, elintarvikeinflaation arvioidaan hidastuvan vuonna 2009 edellisvuotisesta. Sekä elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen halpeneminen että energia- ja lannoitekustannusten aleneminen hidastavat elintarvikkeiden hintojen nousua. Myös lokakuussa 2009 toteutettava ruoan arvonlisäveron alenus hillitsee elintarvikehintojen nousuvauhtia. Teollisuustuotteiden (pl. energia) hintakehitys pysyy melko vaimeana ennustejaksolla. Myös palvelujen kallistuminen on maltillisempaa kuin viime vuosina.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan keskimäärin 0,5 prosenttiin vuonna 2009. Korkotason aleneminen ja asuntojen hintojen lasku vuoden 2009 aikana vaikuttavat kansallisen indeksin mukaan laskettuun inflaatioon niin, että se hidastuu vähitellen YKHI-inflaatiota hitaammaksi. Vuonna 2010 inflaatio kiihtyy kansallisella indeksillä mitattuna 1,1 prosenttiin ja vuonna 2011 edelleen 1,4 prosenttiin.

Vertailuajankohdan vaikutus vuoden 2009 inflaatioon

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio (YKHI) lasketaan vertaamalla indeksipisteiden muutosta kahden eri ajankohdan välillä. Vuosi-inflaatioon vaikuttavat siten sekä viimeksi havaittu indeksipisteluku että vuodentakainen pisteluku. Mikäli jompikumpi näistä luvuista on poikkeuksellinen, myös inflaatiolukema on poikkeuksellinen. Vuoden yli lasketun inflaatiiovauhdin vaihtelua kuukaudesta toiseen voidaan siis selittää sekä vertailuajankohdan että laskenta-ajankohdan hintamuutoksilla. Tässä kehikossa arvioidaan, kuinka vuoden 2008 hintakehitys vaikuttaa vuoden 2009 inflaatiolukuihin.

Vertailuajankohdan vaikutus – pohjavaikutus – vuosi-inflaation kuukausittaisiin muutoksiin vuonna 2009 on likimääräisesti yhtä suuri kuin vuoden 2008 vastaavan kuukauden kuukausi-inflaatio. Esimerkiksi tammikuussa 2009 inflaatio hidastui 2,5 prosenttiin joulukuun 3,4 prosentista. Tämä 0,9 prosenttiyksikön hidastuminen voidaan jakaa kahteen osaan. Ensimmäinen osa, +0,3 %, on hintojen muutos joulukuusta 2008 tammikuuhun 2009. Toinen osa, +1,2 %, on hintojen muutos joulukuusta 2007 tammikuuhun 2008. Vertailuajankohdan vaikutus inflaation muutokseen oli tammikuussa 2009 siten –1,2 prosenttiyksikköä.

Pohjavaikutus hillitsee vuoden 2009 inflaatiota syyskuuhun saakka (kuvio 49). Suurimmitaan negatiivinen pohjavaikutus on tammikuussa, mutta vaimenee vähitellen, ja lokakuussa vaikutus muuttuu positiiviseksi. Erityisesti energian ja elintarvikkeiden hintojen poikkeuksellinen kehitys viime vuonna heijastuu vuoden 2009 inflaatiokehitykseen pohjavaikutuksen kautta.

Tammikuussa 2009 pohjavaikutus hillitsi inflaatiota peräti 1,2 prosenttiyksikköä, sillä energian ja elintarvikkeiden hinnat nousivat rajusti ja alkoholi- ja energiaverot kiristyivät edellisen vuoden tammikuussa. Lisäksi tammikuussa 2008 voimaan tullut autoveron muutos alensi

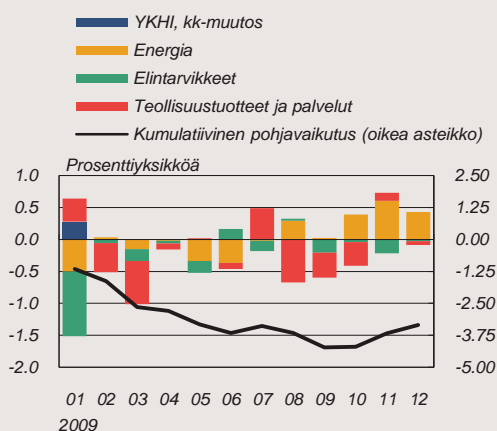
autojen hintoja, mikä puolestaan vaimensi vertailuajankohdan negatiivista vaikutusta tammikuussa 2009.

Touko- ja syyskuussa 2009 hintakehitystä hillitseivät selvästi edellisen vuoden vastinkuukausina toteutetut elintarvikkeiden sopimushintojen reippaat korotukset. Elokuun selvä negatiivinen pohjavaikutus puolestaan aiheutuu pääosin sosiaali- ja terveystaksujen poikkeuksellisen rajuista korotuksista vuotta aikaisemmin. Polttonesteiden hintojen lasku vuoden 2008 loppukuukausina muuttaa pohjavaikutuksen selvästi positiiviseksi syyskuun 2009 jälkeen.

Edellä esitetyn verrattain suoraviivaisen laskelman mu-

Kuvin 49.

Vertailuajankohdan vaikutus inflaatioon vuonna 2009



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

kaan vuoden 2008 hintakehityksellä on huomattava negatiivinen vaikutus vuoden 2009 inflaatioketjyyn loppuvuoteen asti. Erityisesti sekä energian että elintarvikkeiden pohjavaikutus vuoden 2009 inflaatioon on Suomessa poikkeuksellisen suuri. Ruoan hinnan raju nousu ajoittui Suomessa muista euromaista poiketen vasta vuoteen 2008. Keskimääräinen vertailuajankohdan vaikutus vuoden 2009 inflaatioon on $-0,3$ prosenttiyksikköä.

Vuoden 2009 hintakehitys vaikuttaa olennaisesti kuluvan vuoden inflaatiolukuihin. Erityisesti indeksin alaerien suuret hintavaihtelut (esimerkiksi energiassa) heiluttavat kokonaisinflaation kehitystä. Vuoden 2009 inflaatiota tulkittaessa on syytä tarkastella sekä ajankohtaista hintakehitystä että vertailuajankohdan vaikutusta varsinaisiin inflaatiolukuihin.

Uhkaako teollisuusmaita deflaatio?

Kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi on vaimentanut voimakkaasti kuluttajahintojen nousuvauhtia teollisuusmaissa. Tämä on nostanut esiin keskustelun deflaation mahdollisuudesta. Deflaatiolla tarkoitetaan yleisen hintatason pitempiaikaista laskea. Hitaan inflaation oloissa esiintyy tyypillisesti alenevien hintojen jaksoja. Se ei sinänsä ole merkki deflaatiosta eikä ole haitallista talouden toiminnan kannalta.

Deflaatio on talouden kannalta ongelmallinen, sillä silloin tavaroiden ja palveluiden odotetaan halpenevan ja kuluttajat pyrkivät lykkäämään hankintojaan, mikä pienentää kulutus-

kysyntää. Samalla velkojen määrä kasvaa reaalisesti, mikä saa velalliset edelleen pienentämään kulutustaan. Kysynnän supistuminen vähentää tuotantoa, ja tämä puolestaan aiheuttaa paineita karsia kustannuksia työpaikkoja vähentämällä tai palkkoja alentamalla. Sekä työllisyyden heikkeneminen että palkkojen lasku taas johtavat entistä pienempään kulutukseen ja vähäisempään kokonaiskysyntään. Näin syntyy itseään vahvistava deflaatiokierre.

Inflaation ennakoitaan hidastuvan tuntuvasti euroalueella ja muissa teollisuusmaissa. (taulukko 9). Maaliskuussa 2009 julkistetut vuosien 2009 ja 2010

inflaatiota koskevat ennusteet eivät kuitenkaan viittaa laajalaiseen deflaatioon. Eri markkina-analyttikkojen ennusteista kootun ns. konsensusennusteen mukaan hintojen odotetaan laskevan vain Yhdysvalloissa, Japanissa ja Ruotsissa vuonna 2009. Yhdysvalloissa ja Ruotsissa hintojen ennustetaan alkavan taas nousta vuonna 2010. Euroalueellakin hintojen nousun ennustetaan jäävän varsin vaatimattomaksi vuonna 2009. Myös uusimmat, tänä vuonna julkistut Euroopan komission ja OECD:n ennusteet antavat hyvin samanlaisen kuvan teollisuusmaiden inflaationäkymistä: vain Japaniin ennustetaan yleisen

Taulukko 9.

Inflaatioennusteita vuosiksi 2009 ja 2010

Kuluttajahintaindeksi (KHI)

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e
USA	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,9	1,5
Iso-Britannia*	2,1	2,3	2,3	3,6	1,0	1,8
Japani	-0,3	0,2	0,0	1,4	-1,1	-0,4
Kanada	2,2	2,0	2,2	2,4	0,2	1,8
Ruotsi	0,5	1,4	2,2	3,5	-0,4	1,0
Euroalue*	2,2	2,2	2,1	3,3	0,6	1,5
Alankomaat	1,7	1,2	1,6	2,5	1,1	1,1
Belgia	2,8	1,8	1,8	4,5	1,1	1,7
Espanja	3,4	3,5	2,8	4,1	0,6	1,9
Irlanti	2,5	4,0	4,9	4,1	0,3	1,5
Italia	1,8	2,0	1,8	3,3	0,9	1,6
Itävalta	2,3	1,4	2,1	3,2	0,6	1,3
Kreikka	3,5	3,2	2,9	4,2	2,0	2,4
Portugali	2,3	3,1	2,4	2,6	0,6	1,6
Ranska	1,7	1,7	1,5	2,8	0,4	1,4
Saksa	1,5	1,6	2,3	2,6	0,5	1,2
Suomi	0,6	1,6	2,5	4,0	1,5	1,8

* Euroalue ja Iso-Britannia: YKHI.

Lähde: Consensus Forecast, maaliskuu 2009.

Kuvio 50.



Lähde: Bloomberg.

hintatason laskua vuosina 2009 ja 2010.

On syytä ottaa huomioon, että vuodeksi 2009 ennustetun inflaation vaimeutta selittää osittain vuoden 2008 hintakehitys. Öljyn hinnan nousu ennätyskalliseksi ja samanaikainen muiden raaka-aineiden (ml. elintarvikkeet) poikkeuksellinen kallistuminen kiihdyttivät eri talousalueiden inflaatiota vuoden 2008 alkupuoliskolla. Vastaavasti vuoden 2008 jälkipuoliskolla öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nopea halpeneminen välittyi nopeasti kuluttajahintoihin. Osin siis vertailujankohdan vuoksi vuoden 2009 alkupuolella inflaatio vaimenee voimakkaasti, mutta ti-

lanne normalisoituu vuoden 2009 loppupuolella.

Markkinoiden odotuksia pidemmän aikavälin inflaatiosta voidaan arvioida vertaamalla valtion inflaatioidonnaisten joukkolainojen tuottoja samantuntuisten indeksoimattomien joukkolainojen tuottoihin. Näin laskettu markkinoiden odottama keskimääräinen inflaatio euroalueella seuraavana 20 vuotena oli helmikuun alussa noin 2 %. Yhdysvalloissa vastaava luku heilahteli tammi-helmikuussa varsin voimakkaasti: inflaatio-odotukset kävivät jopa nollassa, mutta pääosin ne vaihtelivat 1½ prosentin tuntumassa.

Inflaatiota koskevia markkinaodotuksia voidaan laskea

myös inflaatiioswapsopimusten perusteella. Inflaatiioswapeja käytetään rahoitusmarkkinoilla inflaatiolta suojautumisen välineinä. Helmikuun 2009 alkupuolella odotukset olivat euroalueella lyhyellä aikavälillä (2 vuotta) 1 prosentin tuntumassa käytyään hyvin lähellä nolaa marraskuun 2008 lopussa (kuvio 50). Yhdysvalloissa vastaavat 2 vuoden inflaatio-odotukset olivat vuoden 2008 lopussa vahvasti negatiiviset, mutta kasvoivat sittemmin nollan tuntumaan. Pidemmän aikavälin (yli 2 vuoden) swapeissa inflaatio-odotukset ovat selvästi positiiviset. Eri sijoitusinstrumenttien tuotoista johdettuihin inflaatio-odotuksiin on kuitenkin syytä suhtautua varauksin etenkin tällaisina aikoina, jolloin hinnoitteluun sisältyy suurta epävarmuutta.

Vaikka yleisen hintatason nousun arvioidaan teollisuusmaissa jäävän taloustaantumien vaikutuksesta lähivuosina selvästi vähäisemmäksi kuin viime vuosina, deflaation todennäköisyys näyttää inflaatioennusteiden ja markkinaodotusten perusteella varsin pieneltä. Osin vertailujankohdan vaikutuksesta tilastot voivat osoittaa hyvin vähäisiä, jopa negatiivisia inflaatiolukemia vuoden 2009 kuluessa. Tämän uskotaan kuitenkin jäävän tilapäiseksi ilmiöksi.

Riskiarvio

Maailmantalouden kasvun ennustetaan elpyvän, kun rahoitusmarkkinakriisi vähitellen helpottaa ja mittavat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet alkavat vaikuttaa. Yksi ennusteen keskeisistä arvioitua heikomman kehityksen riskeistä on kuitenkin, että rahoitusmarkkinat normaalistuvat oletettua hitaammin. Lisäksi riskinä on, että kriisi heikentää arvioitua enemmän myös kehittyvien maiden talouskasvua. Avoimen protektionististen toimien todennäköisyys on niin ikään kasvanut. Yleistyessään protektionismi vaikeuttaisi maailmankaupan ja siten koko maailmantalouden elpymistä.

Kansainvälisen kaupan mittava häiriö aiheuttaa myös Suomen lähivuosien talouskehitykseen poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Kotimaiset riskit liittyvät vientiyriyten kykyyn toimia muuttuvilla markkinoilla, kotitalouksien varovaisuuteen ja työmarkkinoiden toimintaan. Vienti on vaarassa heikentyä ennustettua enemmän erityisesti investointitavaroita tuottavilla toimialoilla. Myös ennusteen

Kansainvälinen talous

Keskuspankkien koronlaskut, runsas likviditeettituki pankeille ja hallitusten mitattavat tukitoimet pankkien vakavaraisuuden turvaamiseksi onnistuivat pysäyttämään rahoitusmarkkinakriisin syvenemisen vuoden 2008 lopulla. Velkainstrumenttien riskilisät ovat osin pienentyneet, ja markkinakorot – viime kuukausina yhä enemmän myös yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen korot – ovat laskeneet. Lähes kaikissa maissa hallitukset ovat ryhtyneet finanssipoliittisiin elvytystoimiin yksityisen kysynnän supistumisen ja työttömyyden

oletus, että yrityksillä olisi aiempiin taantumiin verrattuna suurempi työllistämishalukkuus ja -mahdollisuus, voi osoittautua liian optimistiseksi varsinkin, jos taantuma pitkittyy.

Riskiin kokonaiskysynnän pienenevä ennustettua nopeammin sisältyy myös arvioitua vaimeamman hintakehityksen mahdollisuus. Suhteellisen nopeasta palkkojen noususta huolimatta hintariskit painottuvat selvästi ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Myös palkkojen kehitys voi osoittautua arvioitua vaimeammaksi ennustejakson loppuvuosina.

Mahdollisuus ennustettua positiivisempaan kehitykseen voisi syntyä, jos talouspoliittiset toimenpiteet pysäyttäisivät luottamuspuolan synnyttävän negatiivisen kierteen ja siivittäisivät maailmankaupan uuteen kasvuun. Tällöin tuotannon kasvu voisi nopeutua vuonna 2011 runsaan 3 prosentin vauhtiin. Silti taloudellinen tilanne ei olisi vielä ennustejakson lopussa palautunut taantumaa edeltäneelle tasolle.

nopean kasvun torjumiseksi. Lisäksi raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen toteutunut aleneminen tukee raaka-aineita tuovien maiden talouskehitystä.

Pankki- ja muihin rahoituslaitoksiin kohdistetuista suurista tukitoimista huolimatta antolainauksen elpymisestä ei ole vielä selviä merkkejä, ja luottoehtojen kiristymisen pelätään hidastavan talouskasvua ennakoituakin enemmän. Keskuspankit ovat yhä enemmän turvautuneet rahapolitiikassa niin sanottuihin epätavanomaisiin keinoihin, joilla on mm. välitetty rahoitusta suoraan tietyille sektoreille ohi pankkien. Yksi

ennusteen keskeisistä arvioitua heikomman kehityksen riskeistä onkin se, että rahoitusmarkkinoiden toiminnan normalistamiseen tähtäävät toimet vaikuttavat oletettua hitaammin tai viivästyvät.

Viime kuukausina on käynyt selväksi, että talous- ja rahoitusmarkkinakriisi heikentää oleellisesti myös kehittyvien maiden talouskasvua. Etenkin suurista vaihtotaseen vajeista kärsineillä mailla voi olla vaikeuksia rahoittaa vajeitaan ulkomaisten sijoittajien kotiuttaessa pääomiaan, jolloin näiden maiden talouskehitys muodostuisi odotettuaakin huonommaksi. Keski- ja Itä-Euroopan uusien EU-jäsenten talousvaikeuksien kärjistyminen edelleen onkin riski, jonka toteutuminen voisi synnyttää rahoituspaineita myös vanhoille EU-maille.

Ennusteessa oletetaan, että talouskasvun heikentyminen mm. monissa Aasian kehittyvissä talouksissa ei olisi niin rajua kuin kehittyneissä maissa. Riskinä kuitenkin on, että maailmankaupan supistuminen johtaa näissäkin maissa kotimaisen kysynnän ennakoitua voimakkaampaan korjausliikkeeseen. Tämä huonontaisi maiden kykyä ylläpitää omaa talouskasvuaan, mikä puolestaan heijastuisi näiden maiden tuonnin kautta myös muualle maailmantalouteen heikentäen kasvun elpymisen mahdollisuuksia.

Vaikka merkittäviä talouskehityksen vakauttamiseen tähtäviä päätöksiä on jo tehty kansallisella ja kansainvälisellä tasolla, ilmeisenä riskinä on, että eri maiden politiikka saa avoimen protektionistisia piirteitä. Yleistyessään tällaiset toimet vaikeuttaisivat maailmankaupan ja siten koko maailmantalou-

den elpymistä. Samaan suuntaan vaikuttavat riskien karttamisesta johtuva voimistuva rahoituksen kansallistuminen ja pääomien kotiuttaminen.

Vaikka ennusteenäkymiin liittyy hyvinkin negatiivissävytteisiä riskejä, ne eivät ole vailla vastapainoa. Myös arvioitua paremman kehityksen riskejä voidaan esittää. Niistä keskeisin liittyy paljolti samaan seikkaan kuin keskeisin ennustettua heikomman kehityksen riski eli tekeillä oleviin tai jo päätettyihin talouspoliittisiin toimenpidepaketteihin. On hyvin mahdollista, että toteutettavat toimenpiteet ovat mittaluokaltaan ja vaikuttavuudeltaan suurempia kuin ennusteessa on oletettu. Vaikuttavuus liittyy paitsi toimenpiteiden sisältöön myös siihen, miten esimerkiksi kotitaloudet reagoivat julkisen talouden voimakkaaseen velkaantumiseen eri maissa. Ennustettua nopeamman kasvun riskit painottuvat ennustejakson jälkipuolelle, kun taas päinvastaiset riskit ulottuvat koko ennustejaksolle.

Kotimaantalous

Suomen lähivuosien talouskehitykseen sisältyy poikkeuksellisen suurta epävarmuutta, joka johtuu suurelta osin kansainvälisen kaupan mittavasta häiriöstä. Kotimaiset riskit liittyvät mm. vientiyri-tysten kykyyn toimia muuttuvilla markkinoilla, kotitalouksien varovaisuuteen ja työmarkkinoiden toimintaan. Pidemmän aikavälin kasvumahdollisuuksiin aiheuttaa epävarmuutta vaimea investointikysyntä. Lisäksi epätietoisuus politiikkavalinnoista, joilla julkisen talouden tasapaino-ongelmia tullaan korjaamaan, voi vaikuttaa pitkäaikaisesti sekä säästämis- että investointipäätöksiin.

Vienti on vaarassa heikentyä ennustettua enemmän. Kun viennin markkinaosuus useilla toimialoilla perustuu tuotteiden pitkälle menneeseen erikoistumiseen, vienti reagoi herkästi myös kysynnän alueellisiin muutoksiin. Kun lisäksi useilla vientialoilla kilpailuedun taustalla ovat hyvä tuottavuus ja kansainvälisesti tehokkaat tuotantoketjut, vienti on erityisen herkkä myös globaalien kauppavirtojen häiriöille. Rahoitusmarkkinoiden kriisi ja siihen liittyvät maailmankaupan häiriöt näkyvät erityisesti investointitavaroita tuottavilla toimialoilla. Vientinäkymien epävarmuutta lisäävät vielä protektionistiset toimet, jotka uhkaavat laajentua, mikäli taluskriisi pidentyy ennustetusta.

Työmarkkinoiden tilanne voi niin ikään muodostua ennustettua huonommaksi. Ennusteen oletus, että yrityksillä olisi aiempiin taantumisiin verrattuna suurempi työllistämishalukkuus ja -mahdollisuus voi osoittautua optimistiseksi erityisesti, jos taantuma pitkittyy. Työllisyyden kannalta keskeinen merkitys on rakennustoiminnan kehityksellä ja sillä, miten julkisen talouden elvytystoimet tulevat siihen vaikuttamaan. Työmarkkinoiden ennustettavuus on huono senkin vuoksi, että se osa työvoimasta, jolla on mahdollisuus siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelle, on lähivuosina poikkeuksellisen suuri. Tämän vuoksi työttömien määrän ennuste on epävarma eikä kuvaa työmarkkinoiden tilanteen kehittymistä samalla tavalla kuin aiemmin.

Kotimaisen kysynnän ennusteen epävarmuus aiheutuu ennen kaikkea kotitalouksien säästämisestä. Niin kuin

taloustaantumissa yleensä kotitaloudet käyttävät selvästi kasvavan osuuden käytettävissä olevien tulojen kasvusta säästämiseen. On kuitenkin riski, että jos työllisyystilanne heikkenee ennustettua nopeammin, ja varsinkin, jos avoin työttömyys lisääntyy voimakkaasti, kotitalouksien varovaisuus kasvaa edelleen ja säästämisaste nousee ennustettua enemmän. Tämä hidastaisi erityisesti palvelualojen tuotannon kasvua arvioitua enemmän.

Riskiin kokonaiskysynnän pienenemistä ennustettua nopeammin sisältyy myös arvioitua vaimeamman hintakehityksen mahdollisuus. Suhteellisen nopeasta palkkojen noususta huolimatta hintariskit painottuvat selvästi ennustettua heikomman kehityksen suuntaan, sillä kotimaisten kysyntätekijöiden lisäksi myös kansainväliset tekijät ovat omiaan vaimentamaan hintapaineita.

Ennustettua heikompi tulonmuodostus ja työllisyystilanne aiheuttaisivat valtion velkaantumisen arvioitua nopeamman kasvun. Samalla kuntatalous heikkenisi voimakkaasti. Velkaantumista nopeuttaisi myös todennäköinen luotonoton kustannusten kasvu. Käsillä on väestön ikääntymisen nopein vaihe samalla, kun taloustaantuma uhkaa syödä puskurit, joilla ikääntymisen kustannuksia on ollut tarkoitus lievittää.

Sen jälkeen kun talous toipui 1990-luvun lamasta, finanssipolitiikan strategiana on ollut valtionvelan pienentäminen ja eläkerahastojen kasvataminen, jotta voitaisiin tasoittaa verotuksen kiristystarvetta ikääntymismenojen lisääntyessä. Finanssikriisi ja taantu-

ma ovat jo nyt johtaneet eläkerahastojen arvon huomattavaan pienenemiseen, ja valtion velkaantuminen kasvaa nopeasti. Pidemmän aikavälin finanssipolitiikan strategiaa joudutaan siten arvioimaan uudelleen.

Epävarmuus siitä, millaista vero-, meno- ja rakennepolitiikkaa tullaan harjoittamaan, on puolestaan lisäämässä sekä kotitalouksien että yritysten varovaisuutta. Suomessa politiikkaa koskevan epävarmuuden merkitys talouden kannalta korostuu erityisesti, sillä julkisella taloudella on keskeisempi merkitys kuin muissa maissa palvelujen tarjonnassa ja myös eläkevakuutuksessa. Riskinä on, että epävarmuus verotuksesta, kuntien palvelutarjonnasta, eläkkeiden tasosta tai eläkeiästä saattaa johtaa ennustettua suurempaan säästämisen kasvuun.

Taloustaantumaaan liittyy riski tuotantopotentiaalisen kasvun hidastumisesta, mikä lisää edelleen finanssipolitiikan paineita. Taantumaa jättämät pitkäaikaiset vaikutukset työmarkkinoille ovat omiaan hidastamaan potentiaalisen tuotannon kasvua. Kun lisäksi yritysten investoinnit vähenevät tuntuvasti, tämä voi merkitä pidemmällä aikavälillä myös aiempaa hitaampaa tuottavuuden kasvua. Erityisen tärkeiksi mutta entistä haasteellisemmiksi muodostuvatkin toimenpiteet, joilla tuottavuuden kohentamista voidaan edistää. Näyttää siltä, että työnjaon syvenemiseen perustunut tulojen nopea kasvu on osittain loppunut ja tulotaso on tästä syystä pudonnut alemmalle tasolle. Näköpiirissä ei ole heti ennustejakson jälkeenkään tekijöitä, joiden avulla voitaisiin palata aiemman kasvutrendin mukaiseen kehitykseen.

Negatiivinen kierre voidaan mahdollisesti katkaista huomattavasti nopeamminkin, jolloin Suomen Pankin ennusteessa oletetut riskit eivät toteudu. Tätä kehitystä tarkastellaan oheisessa vaihtoehtolaskelmassa.

Vaihtoehtolaskelma: elvyttävä talouspolitiikka tehoaa

Kansainvälisen rahoituskriisin seurauksena maailmantalous taantuu rajusti vuonna 2009. Alkaneessa taantumassa on varsin paljon itseään toteuttavia piirteitä. Kun kotitaloudet ja yritykset eivät luota tulevaisuuteen, kulutus ja investoinnit supistuvat ja samalla myös kansainvälinen kauppa hiipuu. Kun työttömyys taantumaa edetessä kasvaa ja tuotantolaitoksia joudutaan sulkemaan, kotitalouksien ja yritysten alun perin pelkäämä kehitys myös toteutuu. Tämän kaltainen itseään vahvistava odotusten, päätösten ja tapahtumien kierre vaikuttaa osaltaan siihen, että taantumasta voi tulla pitkä. Suomen Pankin ennusteessa arvioidaankin, että Suomen taloudellinen kehitys on vaisua koko ennustejakson ajan.

On kuitenkin mahdollista, että negatiivinen kierre saadaan katkaistua huomattavasti nopeammin kuin Suomen Pankin ennusteessa oletetaan. Keskuspankit ja eri maiden hallitukset ovat reagoineet taantumaaan voimallisesti keventämällä raha- ja finanssipolitiikkaa. Tässä vaihtoehtolaskelmassa¹ ole-

¹ Laskelmat on tehty Suomen Pankin Aino-mallilla. Aino-mallista enemmän, ks. Kilponen, J. – Ripatti, A. – Vilmunen, J. ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta”, *Euro & talous* 3/2004, sekä Kilponen, J. – Ripatti, A. ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalistien suhdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

tetaan, että elvyttävän talouspolitiikan ansiosta kotitalouksien ja yritysten luottamus tulevaan talouskehitykseen palautuu ja myös kansainvälinen kauppa alkaa toipua. Laskelman lähtökohtana on, että nämä myönteiset vaikutukset alkavat näkyä vuoden 2010 alussa.

Vaihtoehtolaskelman pohjana olevia oletuksia mitoitettaessa on käytetty apuna Suomen Pankin maaliskuun 2008 ennustetta. Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta alkanut rahoitusmarkkinakriisi oli keväällä 2008 jo käynnissä, mutta syksyllä 2008 nähty kriisin syveneminen ja yleinen luottamuksen romahtaminen olivat vielä kokematta. Niinpä Suomen Pankin näkemys tulevasta kehityksestä oli vuosi sitten huomattavasti nykyistä valoisampi. Itseään vahvistava negatiivinen kierre ei ollut osa ennustekuvaa.

Vaihtoehtolaskelma on mitoitettu siten, että vuonna 2010 Suomen vientimarkkinat ja vienti kasvavat Suomen Pankin maaliskuussa 2008 ennustamaa vauhtia. Maaliskuun 2008 ennuste päättyy vuoteen 2010, joten vuotta 2011 koskeissa laskelmissa ei voida enää suoraan tukeutua tuolloin tehtyihin arvioihin. Tässä laskelmassa oletetaan, että vienti kasvaa vuonna 2011 samaa vauhtia kuin vuonna 2010.²

Vaihtoehtolaskelmassa talouspolitiikan huomattava keventäminen ja kansainvälisen kaupan kasvu vahvistavat kotitalouksien ja yritysten luottamusta, ja myös kotitalouksien kulutus ja yritysten investoinnit alkavat elpyä.

² Tarkemmin sanoen vuoden sisäinen kasvu-ura (kasvu neljänneksestä toiseen) on sama vuosina 2010 ja 2011. Vuosikasvu (ts. kasvu edellisestä vuodesta) on kuitenkin vuonna 2010 hitaampaa kuin vuonna 2011. Tämä johtuu vuodelta 2009 tulevasta negatiivisesta kasvuperinnöstä.

Lisäksi maltilliset palkankorotukset tukevat kasvua vuosina 2010 ja 2011; vaihtoehtolaskelmassa työntekijöiden ansiotaso nousee vain hivenen nopeammin kuin ennusteen perusuralla. Taustaajatuksena tässä on se, että suurella osalla toimialoista uudet palkkasopimukset solmitaan syksyllä 2009, jolloin työttömyys on kasvussa sekä Suomen Pankin ennusteen että tässä esitetyn vaihtoehtolaskelman mukaan.

Viimein on vielä syytä painottaa, että vuoden 2010 käänne parempaan on yleismaailmallinen. Euroalueen talouskasvun elyessä myös korot nousevat vähitellen³, mikä osaltaan hillitsee inflaatiota.

Kansainvälisen kaupan elpyminen kasvattaa sekä vientiä että tuontia merkittävästi vuosina 2010 ja 2011 (taulukko 10). Vienti kasvaa noin 4 prosenttiyksikköä ja tuonti noin 3 prosenttiyksikköä nopeammin kuin ennusteen perusuralla. Kansainvälisen kaupan piristymisen ja luottamuksen asteittainen palautuminen lisäävät myös yksityisen kulutuksen ja yksityisten investointien kasvua. Talouden elpyminen nopeuttaa tuotannon kasvun 3,3 prosenttiin vuonna 2011, mikä vastaa lähes 2000-luvun alkupuolen keskimääräistä kasvua.

Yksityisen kulutuksen deflaattorin kasvu kiihtyy vaihtoehtolaskelmassa yli 2 prosentin vuonna 2011. Hidas ansiotason nousu ja ennustearaa hie-man nopeampi hintojen kohoaminen rapauttavat osaltaan reaalisia ansioita, jotka jäävät vähäisemmiksi kuin ennustearan mukainen kehitys. Palkankorotusten pienuus näkyy osaltaan työllisyy-

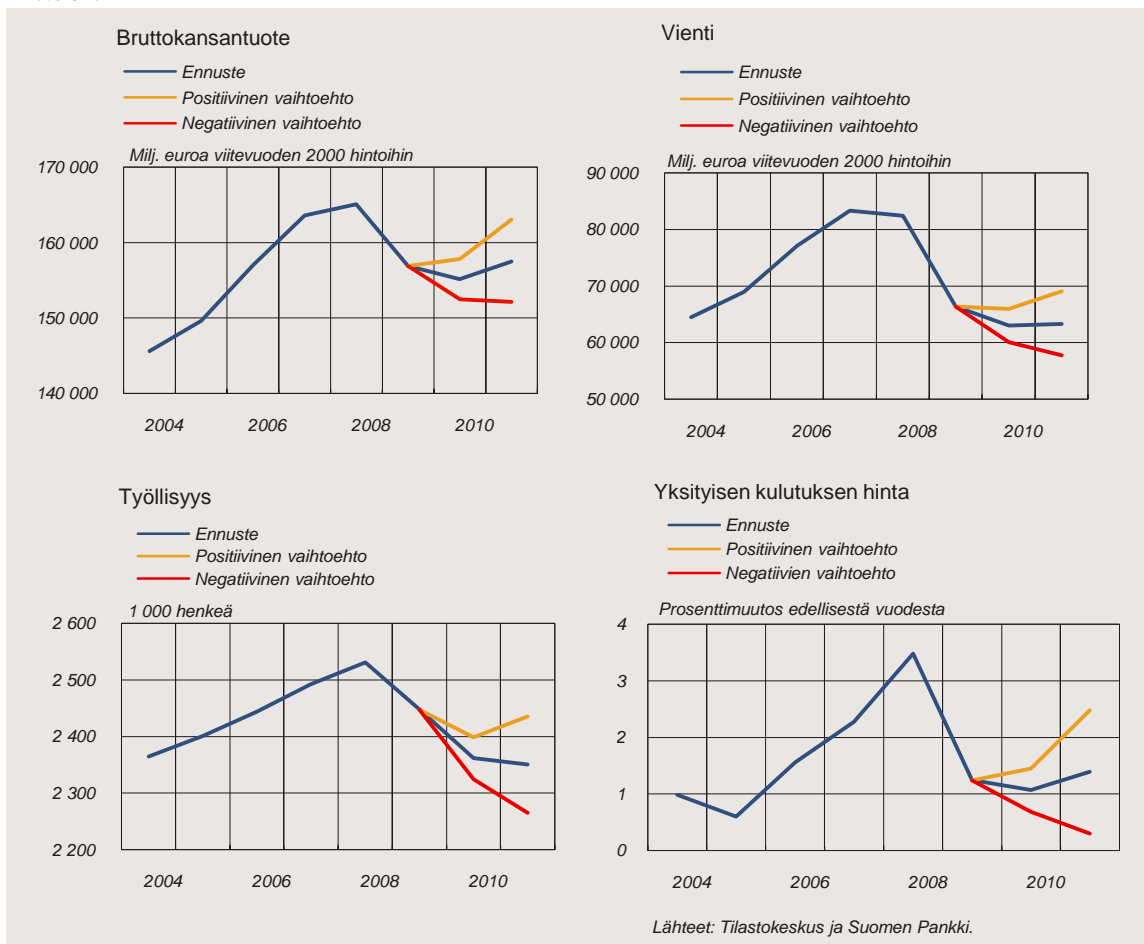
³ Oletus korkojen muutoksesta on luonteeltaan tekninen eikä edusta Suomen Pankin näkemystä todennäköisistä tai toivottavista korkomuutoksista.

Taulukko 10.

Positiivinen vaihtoehtolaskelma			
Poikkeamat ennusteesta			
	2009	2010	2011
Vuotuisen muutoksen poikkeama perusurasta, prosenttiyksikköä			
Suomen vientimarkkinat	0,0	2,4	3,2
BKT	0,0	1,7	1,8
Tuonti	0,0	2,7	3,0
Vienti	0,0	4,4	4,3
Yksityinen kulutus	0,0	1,0	1,4
Yksityiset investoinnit	0,0	1,6	2,8
Yksityisen kulutuksen hinta	0,0	0,4	1,1
Vientihinnat	0,0	0,3	1,0
Ansiotasoindeksi	0,0	0,0	0,2
Poikkeama tasossa			
Työlliset, 1 000 henkeä	0,0	36,7	48,4
Työttömyysaste, prosenttiyksikköä	0,0	-0,5	-1,3

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 51.



den merkittävänä parantumisenä suhteessa ennustearaan. Työllisyystilanteen parantuessa työttömyysaste laskee 8 prosentin tuntumaan vuonna 2011.

Edellä esitetty laskelma vaikuttaa nykynäkemyksen valossa varsin optimistiselta. On kuitenkin merkille pantavaa, että vuosien 2008–2009 menetyksiä ei saada kurottua umpeen ennustejaksolla edes näiden suotuisten olosuhteiden vallitessa (kuvio 51). Taantumatakaa taloudellinen tilanne on huonontunut monin tavoin. Työttömyys on lisääntynyt, bruttokansantuote on supistunut, tuotantokapasiteettia on menetetty ja julkisen talouden kestävyys on koetuksella.

Edellä esitetyssä vaihtoehtoislaskelmassa talouspoliittiset toimenpiteet katkaisevat luottamuspulan synnyttämän negatiivisen kierteen ja siivittävät maailmankaupan uuteen kasvuun.

Vaihtoehtoislaskelma voidaan myös kääntää toisin päin: talouspolitiikka ei kykene katkaisemaan negatiivista kierrettä, vaan maailmankauppa supistuu edelleen ja kotitalouksien sekä yritysten luottamus heikkenee entisestään. Tekniseltä toteutukseltaan tämä pessimistinen vaihtoehtoislaskelma on edellä esitetyn laskelman pelikuva, ja poikkeamat ennusteen perusurasta saadaan muuttamalla taulukon 11 luvut etumerkiltään vastakkaisiksi. Pessimistisessä laskelmassa tuotanto jatkaa supistumistaan ja työttömyysaste nousee lähes 11 prosenttiin vuonna 2011. Inflaatio hidastuu lähelle nolaa, ja rahapolitiikan liikkumavara kutistuu entisestään, kun korot laskevat yhden prosentin tuntumaan.

Kuviossa (51) esitetään, miten BKT, inflaatio, työllisyys ja vienti kehittyvät Suomen Pankin ennusteen perusralla ja edellä kuvatuissa vaihtoehtoislaskelmissa. Kuvio kertoo osaltaan myös siitä, että nykyisen kaltaisessa tilanteessa tulevaan kehitykseen liittyy poikkeuksellisen paljon epävarmuutta.

Lyhyen ajan inflaatoriskit

Lähiajan inflaatoriskit painottuvat hieman ennustettua hitaamman inflaation suuntaan. Mikäli taloustaantuma hillitsee kuluttajahintojen nousuvauhtia arvioitua enemmän, vuoden 2009 inflaatio jää ennakoitua hitaammaksi. Ennusteeseen liittyvää yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin epävarmuutta vuonna 2009 havainnollistetaan kuviossa 53. Kansallisen kuluttajahintaindeksin riskit sisältävät – kuviossa arvioitujen lisäksi – myös asuntojen hintojen ja lainakorkojen kehitykseen liittyvän epävarmuuden. Nämä tekijät sisältyvät kansalliseen, mutta eivät yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin.

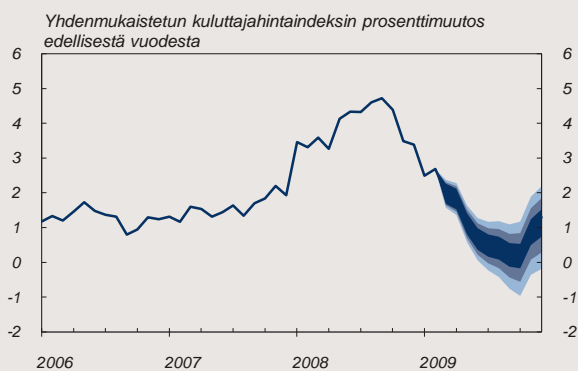
Koska lähiajan inflaatoriskit painottuvat ennustettua hitaamman inflaation suuntaan, lyhyen ajan ns. ennusteviuhka on lievästi epäsymmetrinen: inflaation vaimenemista ennustettua hitaammaksi pidetään hieman todennäköisempänä kuin inflaation kiihtymistä ennustettua nopeammaksi. Ennustettua hitaamman hintojennousun riski liittyy erityisesti palvelujen hintakehitykseen. Työttömyyden lisääntyminen, kotitalouksien luottamuksen väheneminen ja kulutuksen supistuminen voivat hidastaa palvelujen hintojen nousua ennustettua enemmän, ja

tällöin inflaatio jäisi kuluvana vuonna ennakoitua vaimeammaksi. On myös mahdollista, että kansainvälisen taloustilanteen heikkenemisen vaikutus teollisuustuotteiden (pl. energia) ja ruoan hintakehitykseen on arvioitua suurempi. Myös energian hinnan lähiajan kehitykseen liittyy alempien hintojen riski: mikäli taloustaantuma vähentää energian kysyntää arvioitua enemmän, energian hintojen kehitys toteutuu ennustettuakin vaimeampana. Kaiken kaikkiaan vuoden 2009 inflaatioon liittyvä ennustettua vaimeamman kehityksen riski koskee varsin laajasti kuluttajahintojen nousua.

Inflaatiokehitystä kuvaavan viuhkan leveys (kuvio 52) havainnollistaa vuoden 2009 inflaatioennusteeseen liittyvää hieman tavallista suurempaa epävarmuutta. Se liittyy erityisesti öljyn ja muiden raaka-aineiden lähikuukausien hintakehitykseen. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat voivat vaihdella voimakkaasti sekä kysynnän että tarjonnan odottamattomien muutosten vuoksi. Näiden ennakoimattomien vaihteluiden vaikutukset kotimaiseen hintakehitykseen voivat joko vaimentua tai voimistua myös euron ulkoisen arvon muutosten myötä.

Kuvio 52.

Lyhyen ajan inflaatioennuste



Viuhkakuvio kuvastaa lyhyen aikavälin inflaatioennusteen epävarmuutta. Inflaation arvioidaan olevan 50 prosentin todennäköisyydellä tummimman alueen sisällä. 75 prosentin todennäköisyyttä kuvataan kahdella tummimmalla ja 90 prosentin todennäköisyyttä koko värjättyllä alueella. Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Muutokset syyskuun 2008 ennusteesta

Talousnäkymät ovat muuttuneet Suomen Pankin syyskuussa 2008 julkaistuun ennusteeseen nähden selvästi synkemmiksi.¹ Muutokset aiheutuvat osaksi jo toteutuneesta kehityksestä, osaksi maailmankaupan heikkenemisestä. Viime syksynä talouskasvu alkoi hidastua nopeasti.

Syyskuun 2008 ennusteeseen verrattuna kasvunäkymien muutos on suuri. Kun edellisessä ennusteessa tuotannon arvioitiin kasvavan vuosina 2008–2010 reaalisesti yhteensä runsaat 5 %, kasvun arvioidaan nyt hidastuvan jotakuinkin saman verran (taulukko 11). Tästä eroista yli puolet selittyy jo toteutuneen kehityksen kautta. Syynä ovat vuoden 2008 lopun tuotannon kasvun hidastuminen, alkuvuotta 2008 koskevien lukujen täsmentyminen ennakkolukuja pienemmiksi ja vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen heikko kehitys. Ne merkitsevät selvästi edellisessä ennusteessa esitettyä heikompaa lähtökohtaa tulevien vuosien kehitykselle.

Taloustilanteen synkkeneminen johtuu maailmantalouden kriisistä, jonka suuruus ei ollut vielä

¹ Joulukuussa 2008 Suomen Pankki julkisti vuosien 2008–2010 ennusteen suppean tarkistuksen, jossa taantumän syvenemisestä jo raportoitiiin. Tässä kehikossa vertailukohteena on syyskuun 2008 ennuste.

syyskuussa 2008 nähtävissä. Maailmankaupan kasvu jää edellisessä ennusteessa arvioitua hitaammaksi erityisesti vuonna 2009, mutta ero on suuri myös vuonna 2010.

Ennusteen ulkoinen ympäristö on muuttunut syyskuuhun verrattuna myös siten, että rahoitusmarkkinoiden kriisi on osoittautunut aiemmin arvioitua pitempiaikaiseksi ja voimakkaammaksi. Rahoituksen saatavuusongelmat ovat näin ollen suuremmat kuin edellisessä ennusteessa. Toisaalta korot ovat selvästi alemmat kuin viime syksynä. Myös finanssipolitiikka on sekä kansainvälisesti että kotimaassa selvästi syksyllä arvioitua keveämpää.

Merkittävä ero edelliseen ennusteeseen nähden on myös raaka-aineiden hintojen voimakas lasku. Öljyn hinta on alentunut jotakuinkin puoleen syyskuun ennusteesta. Myös muiden raaka-aineiden hinnat jäävät selvästi edellisessä ennusteessa esitettyä alhaisemmiksi. Valuuttakurssioletus on niin ikään muuttunut, kun euron arvo Yhdysvaltain dollariin nähden on heikentynyt.

Viime syksyyn verrattuna suurin muutos on vientinäkymissä. Ennusteessa tavaroiden ja palvelujen viennin määrä pienenee tuntuvasti, kun sen syksyllä nähtiin vain hidastavan kasvua. Kotimai-

Taulukko 11.

Nykyinen ja syyskuun 2008 ennuste

	2008	2009	2010	2011
BKT, %-muutos	0,9	-5,0	-1,1	1,5
syyskuu 2008	2,3	1,3	2,1	
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	3,9	1,2	1,1	1,3
syyskuu 2008	4,0	2,6	2,2	
Suomen vientimarkkinat, %-muutos	5,0	-7,1	0,5	4,2
syyskuu 2008	7,3	7,0	7,7	
Vaihtotase, % BKT:stä	2,5	1,2	1,0	0,2
syyskuu 2008	3,7	2,6	1,5	
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä	4,1	-1,0	-3,0	-3,7
syyskuu 2008	5,1	3,8	3,0	

sista kysyntäeristä erityisesti investointien kasvu hidastuu. Yksityisen kulutuksen kehitys on myös selvästi aiemmin ennustettua hitaampaa.

Kysynnän heikkeneminen näkyy talouden tasapainomuuttujissa. Työllisyys heikkenee selvästi aiemmin arvioitua enemmän. Vuosina 2008–2010 menetetään yhteensä noin 130 000 työpaikkaa, kun edellisessä ennusteessa työllisten määrä kasvoi samana aikana noin 40 000:lla. Inflaatio hidastuu noin puoleen edellisessä ennusteessa esitetystä. Vaihtotaseen ylijäämä pienenee selvästi aiemmin arvioitua nopeammin. Siihen vaikuttaa erityisesti julkisen talouden tasapainon voimakas heikkeneminen. Julkinen talous vajoaa tuntuvasti alijäämäiseksi, kun syyskuun ennusteessa ylijäämän nähtiin vain jonkin verran pienenevän. Samalla kuntien ja valtion velkaantuminen kasvaa ja eläkerahastojen taso alenee syyskuun 2008 ennusteeseen verrattuna.

Aiempiä artikkeleita ja kehikoita

Artikkeleita

Suomen Venäjän-kauppa ja sen merkitys yrityksille, Heli Simola. Euro & talous 4/2008.

Kuluttajien inflaatio-odotukset kasvussa Suomessa. Timo Hirvonen. Euro & talous 2/2008.

Maataloushyödykkeiden maailmanmarkkinahinnat ja euroalueen inflaatio. Risto Herrala. Euro & talous 1/2008.

Palkat ja kokonaistaloudellinen kehitys: laskelmia Aino-mallilla. Lauri Kajanoja, Jukka Railavo ja Anssi Rantala. Euro & talous 3/2007.

Suomalaisten kotitalouksien varallisuus. Risto Herrala. Euro & talous 3/2007.

Laskelmia verotuksen painopisteen muuttamisen vaikutuksista dynaamisessa yleisen tasapainon mallissa. Juha Kilponen ja Jouko Vilmunen. Euro & talous 1/2007.

Uusi indikaattori teollisuustuotannon määrälle. Samu Kurri. Euro & talous 1/2007.

Hintakuplat ja niiden merkitys keskuspankin kannalta. Marko Melolinna ja Katja Taipalus. Euro & talous 4/2006.

Katsaus Yhdysvaltain rahapolitiikkaan. Antti Suvanto ja Mika Pösö. Euro & talous 4/2006.

Miksi toteutunut ja koettu inflaatio poikkeavat niin paljon toisistaan? Samu Kurri. Euro & talous 3/2006.

Valtion menokehykset vakauttavat finanssi-politiikkaa. Helvi Kinnunen. Euro & talous 3/2006.

Kotitalouksien velkaantuminen. Risto Herrala. Euro & talous 1/2006.

Muuttuvat paperimarkkinat ja paperin hinta. Lauri Hetemäki. Euro & talous 1/2006.

Tieto- ja viestintäteknologian vaikutus työn tuottavuuteen. Pentti Forsman ja Jukka Jalava. Euro & talous 1/2006.

Jatkuuko Venäjän kasvu? Pekka Sutela. Euro & talous 4/2005.

Väestön ikääntyminen ja talouden yleinen tasapaino. Juha Kilponen ja Helvi Kinnunen. Euro & talous 3/2005.

Kuluttajahintojen muutokset. Samu Kurri. Euro & talous 3/2005.

Asuntomarkkinat ja kotitalouksien velkaantuminen. Risto Herrala. Euro & talous 2/2005.

EU:n heikko innovatiivisuus kilpailukyvyyn este. Helvi Kinnunen. Euro & talous 2/2005.

Kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkkinoilla. Juha Kilponen ja Antti Ripatti. Euro & talous 1/2005.

Peruspalveluiden tuottavuus, työmarkkinat ja julkinen talous Suomessa. Helvi Kinnunen. Euro & talous 1/2005.

Verotus ja työllisyys – kansainvälistä vertailua. Mikko Spolander ja Juha Tarkka. Euro & talous 1/2005.

Hintojen muutosten tiheys mikroaineiston valossa. Jouko Vilmunen. Euro & talous 1/2005.

Kasvaviin velkoihin ja runsaaseen likviditeettiin liittyvät riskit. Tapio Korhonen. Euro & talous 4/2004.

Jatkuuko Kiinan nopea kasvu? Tuuli Koivu. Euro & talous 4/2004.

Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta. Juha Kilponen, Antti Ripatti ja Jouko Vilmunen. Euro & talous 3/2004.

Suomen Pankin ennusteiden ennustevirheistä. Hanna-Leena Männistö. Euro & talous 3/2004.

Kansantalouden tilinpidon ennakkotietojen osuvuus. Olli Savela ja Pentti Forsman. Euro & talous 3/2004.

Julkisen talouden menopaineet. Helvi Kinnunen.
Euro & talous 3/2004.

Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä.
Mika Kortelainen. Euro & talous 1/2004.

Kotimaisen talouspolitiikan haasteet epävakassa kansainvälisessä toimintaympäristössä.
Matti Vanhala. Euro & talous 4/2003.

Elektroniikkateollisuus – vakauttava tekijä Suomen taloudessa. Pentti Forsman.
Euro & talous 3/2000.

Tilanne Suomen asuntomarkkinoilla.
Mikko Spolander. Euro & talous 1/2000.

Kehikoita

Euro & talous 4/2008

- Suomen talouden näkymät – vuosien 2008–2010 ennusteen tarkistus (s. 13–16).

Euro & talous, Talouden näkymät 2/2008

- Tuloskehitys teollisuuden eri toimialoilla Suomessa (s. 21–24).
- Työvoiman kehityksen pitkän aikavälin näkymät (s. 30–32).
- Palveluiden ulkomaankaupan viimeaikainen kehitys (s. 46–47).
- Julkisen talouden rahastot ja ikääntymisen kustannukset (s. 48–50).
- Öljymarkkinoiden viimeaikainen kehitys (s. 59–60).
- Elintarvikkeiden hintakehitys Suomessa (s. 61–62).
- Inflaatio ja suhteelliset hinnat (s. 63–64).

Euro & talous, Talouden näkymät 1/2008

- Arvioita tuotantokuilusta (s. 26–28).
- Työllisyys ja työtunnit pohjoismaissa (s. 29–30).
- Tulospalkkioiden ja paikallisen sopimisen merkitys kasvussa (s. 55–56).
- Kotitalouksien inflaatio-odotukset (s. 57–58).

Euro & talous 3/2007

- Rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhatomuus ja talouden näkymät (s. 25–27).
- Suomalaisten yritysten voitot eri toimialoilla (s. 28–30).
- Teknologiateollisuus tukenut talouskasvua (s. 36–37).
- Työpanoksen laatu paranee aiempaa hitaammin (s. 38–39).
- Sosiaali- ja terveystaloudet työllistäneet viime vuosina (s. 40–41).
- Kotitalouksien reaalitulojen kasvu viime vuosina (s. 56–57).
- Palkat kehittyneet melko tasaisesti toimialoittain (s. 66–68).

Euro & talous 1/2007

- Kotitalouksien rahoitusasema (s.16–17).
- BKT:n ostovoiman kasvu maltillista viime vuosina (s. 24–25).
- Valtion menojen kasvu ollut kehysten mukaista (s. 40–41).
- Kauppataaseen ylijäämän supistuminen pysähtyi (s. 46–47).
- ALV-petokset eivät näytä vääristäneen Suomen ulkomaankauppatalastoja (s. 48–49).
- Palkat nousseet Suomessa nopeammin kuin euroalueella keskimäärin (s. 57–58).
- Funktionaalisen tulonjaon kehitys (s. 59–61).

Euro & talous 3/2006

- Kotitalouksien velkaantuminen (s. 20–21).
- Kuntien palvelutuotannon ulkoistaminen ja työllisyystilastot: rajanveto yksityisen ja julkisen työllisyyden välillä vaikeaa (s. 40–41).
- Kansantalouden tilinpidon uudistus muutti kuvaa Suomen taloudesta (s. 32–33).
- Suomen vienti OPEC-maihin (s. 50).
- Suomen tuontihinnat ja globalisaatio (s. 58–59).
- Palvelujen hintojen kehitys Suomessa (s. 60–61).

Euro & talous 1/2006

- Yritysten rahoitusilanne (s. 20–21).
- Ikääntyvien työvoiman tarjonta ja eläke-uudistus (s. 29–30).
- Jälleenvienti kasvattaa Suomen Venäjän vientiä (s. 45).
- Suomen kilpailukykyindikaattorit uudistuneet (s. 48–49).
- Asuntojen hintojen alueellinen kehitys Suomessa (s. 59–61).

Euro & talous 3/2005

- Paperiteollisuuden sopimuskiistan vaikutukset (s. 54).

Vaihtoehtoislaskelmia

- Vaihtoehtoislaskelma: Paheneva hinta- ja palkkakierre. Euro & talous, Talouden näkymät 2/2008, (s. 69–72).
- Kansainvälisen taluskehityksen ennustettua voimakkaamman heikkenemisen vaikutukset Suomessa. Euro & talous, Talouden näkymät 1/2008, s. 63–65.
- Venäjän puun vientitullien vaikutukset. Euro & talous 3/2007, s. 73–77.
- Riskilaskelma ikääntyneiden työn tarjonnasta. Euro & talous 1/2007, s. 72–73.
- Riskilaskelma: Työn tuottavuuden kasvun hidastuminen euroalueen ulkopuolisessa maailmantaloudessa. Euro & talous 3/2006, s. 72–74.
- Vaihtoehtoislaskelma: Tuottavuuden paraneminen julkisella sektorilla. Euro & talous 1/2006, s. 75–77.
- Riskilaskelma: Vaihtosuhteen heikentyminen. Euro & talous 3/2005, s. 78–79.

Euro & talous 1/2005

- Vaihtosuhte ja tulonmuodostus (s. 28–29).
- Investoinneilla lisää tuottavuutta (s. 44–45).
- Raaka-aineiden hintojen vaihtelun suorat vaikutukset kotimaisiin tuottaja- ja kuluttajahintoihin (s. 56–58).

Euro & talous 3/2004

- Kilpailijoiden vientihintojen mittaaminen (s. 78–79).

Euro & talous 1/2004

- Suorat sijoitukset ja kilpailukyky (s. 24–25).
- Aasia maailmantalouden veturina (s. 39–40).
- Euron vahvistumisen vaikutukset talouteen (s. 55–57).

Euro & talous 3/2002

- Lyhyen aikavälin inflaatioennusteen viuhka-diagrammi (s. 7).

Ennustetaulukot

1. Huoltotase, määrät

<i>Viitevuoden 2000 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	4,2	0,9	-5,0	-1,1	1,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	6,5	-1,3	-17,5	-6,1	2,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	8,1	-1,1	-19,6	-5,0	0,4
<i>Yksityinen kulutus</i>	3,3	2,0	-1,4	0,3	1,7
<i>Julkinen kulutus</i>	0,8	1,7	2,5	2,1	2,5
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	9,0	1,3	-15,1	-13,8	2,9
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	6,8	-1,3	3,8	3,8	4,9

2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun*

	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	4,2	0,9	-5,0	-1,1	1,5
<i>Nettovienti</i>	1,1	0,1	-1,6	0,3	-0,6
<i>Kotimainen kysyntä, pl. varastojen muutos</i>	3,5	1,4	-2,8	-1,4	2,1
<i>Siiitä: Kulutus</i>	1,8	1,2	-0,2	0,7	1,6
<i>Investoinnit</i>	1,7	0,2	-2,6	-2,1	0,5
<i>Varastojen muutos ja tilastollinen ero</i>	-0,4	-0,6	-0,6	0,0	0,0

* Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvat edellisen vuoden arvopainoin.

3. Huoltotase, hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	109,8	112,8	115,8	117,1	118,7
	3,2	2,7	2,7	1,0	1,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	109,0	113,3	110,7	111,0	112,6
	2,1	4,0	-2,3	0,3	1,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	98,5	99,7	96,2	94,9	95,5
	0,7	1,2	-3,6	-1,3	0,6
<i>Yksityinen kulutus</i>	110,2	114,0	115,4	116,7	118,3
	2,3	3,5	1,2	1,1	1,4
<i>Julkinen kulutus</i>	128,4	135,2	140,0	143,5	147,5
	4,3	5,3	3,6	2,5	2,8
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	110,1	114,1	115,3	116,7	118,3
	4,4	3,6	1,1	1,2	1,4
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	118,6	125,7	132,1	134,5	134,7
	5,4	6,0	5,1	1,8	0,2
<i>Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut</i>	90,4	88,0	86,8	85,5	84,8
	-1,4	-2,7	-1,3	-1,5	-0,8

4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	179 659	186 164	181 741	181 640	187 033
	7,6	3,6	-2,4	-0,1	3,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	73 056	74 979	60 493	56 884	59 023
	8,7	2,6	-19,3	-6,0	3,8
<i>Kokonaistarjonta</i>	252 715	261 143	242 234	238 524	246 057
	7,9	3,3	-7,2	-1,5	3,2
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	82 127	82 210	63 775	59 805	60 450
	8,8	0,1	-22,4	-6,2	1,1
<i>Kulutus</i>	129 123	136 845	139 232	142 633	148 156
	5,5	6,0	1,7	2,4	3,9
<i>Yksityinen kulutus</i>	90 685	95 693	95 544	96 879	99 937
	5,6	5,5	-0,2	1,4	3,2
<i>Julkinen kulutus</i>	38 438	41 152	43 688	45 754	48 218
	5,1	7,1	6,2	4,7	5,4
<i>Kiinteät investoinnit</i>	36 566	38 380	34 016	30 638	32 005
	13,6	5,0	-11,4	-9,9	4,5
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	32 047	33 653	28 862	25 190	26 282
	13,8	5,0	-14,2	-12,7	4,3
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	4 519	4 727	5 154	5 449	5 724
	12,6	4,6	9,0	5,7	5,0
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	4 899	3 708	5 211	5 448	5 446
<i>% edellisen vuoden kokonaiskäynnästä</i>	0,3	-0,5	0,6	0,1	0,0
<i>Kokonaiskäysyntä</i>	252 715	261 143	242 234	238 524	246 057
	7,9	3,3	-7,2	-1,5	3,2
<i>Kotimainen kokonaiskäysyntä</i>	170 588	178 933	178 460	178 719	185 607
	7,5	4,9	-0,3	0,1	3,9

5. Huoltotase, % BKT:stä

<i>Käyvin hinnoin</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	40,7	40,3	33,3	31,3	31,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	45,7	44,2	35,1	32,9	32,3
<i>Kulutus</i>	71,9	73,5	76,6	78,5	79,2
<i>Yksityinen kulutus</i>	50,5	51,4	52,6	53,3	53,4
<i>Julkinen kulutus</i>	21,4	22,1	24,0	25,2	25,8
<i>Kiinteät investoinnit</i>	20,4	20,6	18,7	16,9	17,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	17,8	18,1	15,9	13,9	14,1
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	2,5	2,5	2,8	3,0	3,1
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	2,7	2,0	2,9	3,0	2,9
<i>Kokonaiskäysyntä</i>	140,7	140,3	133,3	131,3	131,6
<i>Kotimainen kokonaiskäysyntä</i>	95,0	96,1	98,2	98,4	99,2

6. Keskeiset hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	104,1	108,3	108,9	110,1	111,6
	2,5	4,1	0,5	1,1	1,4
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	102,9	106,9	108,1	109,4	110,8
	1,6	3,9	1,2	1,1	1,3
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	110,2	114,0	115,4	116,7	118,3
	2,3	3,5	1,2	1,1	1,4
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	110,1	114,1	115,3	116,7	118,3
	4,4	3,6	1,1	1,2	1,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	98,5	99,7	96,2	94,9	95,5
	0,7	1,2	-3,6	-1,3	0,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonnin hinta</i>	109,0	113,3	110,7	111,0	112,6
	2,1	4,0	-2,3	0,3	1,5
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>					
<i>BKT tuottajahintaan</i>	111,0	114,4	116,1	117,5	119,3
	3,5	3,1	1,5	1,2	1,5
<i>Yksityinen sektori</i>	106,0	108,8	109,8	110,6	112,1
	2,9	2,7	0,9	0,7	1,4
<i>Julkinen sektori</i>	137,7	146,3	152,4	157,3	162,8
	5,5	6,2	4,1	3,3	3,4

7. Ansiotaso ja tuottavuus

<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	3,3	5,2	4,7	3,7	2,8
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	3,4	5,5	4,0	2,7	2,4
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	1,2	6,3	6,2	-0,1	0,4
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	2,2	-0,6	-1,7	2,5	2,0

8. Työvoimatase

<i>1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat</i>	2 492	2 531	2 448	2 362	2 350
<i>Työlliset</i>	2,0	1,6	-3,3	-3,5	-0,5
	183	172	206	238	245
<i>Työttömät</i>	-10,0	-6,2	20,0	15,4	2,9
<i>Työvoima</i>	2 676	2 703	2 654	2 600	2 596
	1,1	1,0	-1,8	-2,0	-0,2
<i>Työkäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	3 517	3 536	3 543	3 533	3 513
	0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,5
<i>Työvoimaosuus, %</i>	67,2	67,5	66,0	64,5	64,2
<i>Työttömyysaste, %</i>	6,9	6,4	7,8	9,2	9,5
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	69,9	70,6	68,9	66,7	66,7

9. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka

% BKT:stä					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	52,5	52,5	51,3	52,1	52,8
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	47,3	48,4	52,3	55,1	56,5
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	45,8	46,9	50,8	53,4	54,6
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	5,2	4,1	-1,0	-3,0	-3,7
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	2,1	0,8	-3,1	-4,5	-4,7
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,1	-0,1	-0,7	-1,0	-1,4
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	3,3	3,4	2,8	2,6	2,3
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	6,7	5,6	0,5	-1,3	-1,8
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	35,1	33,4	39,6	45,8	51,1
<i>Valtionvelka</i>	31,2	29,2	34,6	39,8	44,0
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,9	42,6	41,5	41,8	42,0

10. Maksutase

Milj. euroa					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti^{*)}</i>	82 127	82 210	63 775	59 805	60 450
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti^{*)}</i>	73 056	74 979	60 493	56 884	59 023
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase^{*)}</i>	9 071	7 231	3 281	2 921	1 427
<i>% BKT:stä</i>	5,0	3,9	1,8	1,6	0,8
<i>Tuotantontekijäkorkovaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	-387	-1 147	37	115	36
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1383	-1383	-1167	-1151	-1182
<i>Vaihtotase, netto</i>	7 302	4 702	2 151	1 885	281
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	-1,2	-1,6	2,2	4,0	3,9
<i>Julkinen sektori</i>	5,2	4,1	-1,0	-3,0	-3,7
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	4,1	2,5	1,2	1,0	0,2

* Kansantalouden tilinpidon mukaan.

11. Korot

Prosenttia					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
<i>3 kk:n euribor¹</i>	4,3	4,6	1,7	1,9	2,6
<i>Uusien luottosopimusten keskiporko</i>	5,9	6,3	3,7	4,1	4,7
<i>Talletuskannan keskiporko</i>	2,2	2,9	0,9	0,9	1,2
<i>Luottokannan keskiporko</i>	4,9	5,4	3,0	2,8	3,7
<i>10 vuoden obligaatiokorko¹</i>	4,3	4,3	4,1	4,4	4,7

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen emusteoletus.

12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

<i>Suomen Pankin ennuste</i>					
	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	4,9	3,1	-1,4	1,3	2,8
<i>Yhdysvallat</i>	2,0	1,1	-3,2	0,2	1,6
<i>EU15</i>	2,7	0,7	-3,0	-0,1	1,1
<i>Japani</i>	2,4	-0,7	-5,9	-0,3	1,1
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	6,5	3,2	-6,8	0,6	4,2
<i>Yhdysvallat</i>	2,2	-3,4	-7,0	1,0	3,1
<i>EU15</i>	4,5	2,0	-6,0	0,3	3,2
<i>Japani</i>	1,5	1,1	-4,8	-1,1	2,2
Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	158,4	166,1	154,3	155,1	161,6
	8,5	5,0	-7,1	0,5	4,2
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisisina valuuttoina</i>	109,7	114,1	112,3	111,6	112,4
	2,5	4,0	-1,6	-0,6	0,7
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	96,2	96,0	91,3	90,6	91,2
	0,3	-0,3	-4,8	-0,7	0,6
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	224,6	236,7	158,2	158,6	166,4
	15,3	5,4	-33,2	0,3	4,9
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli</i>	72,7	97,6	48,2	55,5	60,2
	11,2	34,3	-50,6	14,9	8,6
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{1,2}</i>	104,0	107,0	110,5	110,7	110,9
	2,1	2,8	3,4	0,2	0,1
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina¹</i>	1,37	1,47	1,27	1,27	1,28
	9,1	7,3	-13,2	0,0	0,6

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

² Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.

Suomen Pankin organisaatio

4.2.2009

PANKKIVALTUUSTO

Timo Kalli, puheenjohtaja, Antti Kalliomäki, varapuheenjohtaja, Pekka Ravi,
Liisa Jaakonsaari, Tanja Karpela, Martti Korhonen,
Mika Lintilä, Marja Tiura, Ben Zyskowitz

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokousvalmistelut.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoiminta-osaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Sinikka Salo johtokunnan jäsen</p> <p><i>Pankkitoiminnot: maksuliike- ja rahahuoltopalvelut.</i></p> <p><i>Maksuvälineosaston osastopäällikön esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta ja tietotekniikka sekä Suomen Pankin omat sijoitukset.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston osastopäällikön esimies.</i></p>
--	---	--	--

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

<p>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Tietopalvelutoimisto• Seurantatoimisto	<p>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</p>	<p>Tutkimusyksikkö</p>
<p>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto	<p>Tilastoyksikkö</p> <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmä- toimisto
<p>Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkariainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksutoimisto	<ul style="list-style-type: none">• TARGET-toimisto
<p>Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa		
<p>Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i></p>	<p>Kansainvälinen yksikkö Lakiasian yksikkö Viestintäyksikkö</p>	<p>Strategia- ja organisaatio -ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeri- palvelut -ryhmä</p>
<p>Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelutoimisto• Kielipalvelutoimisto• Riskienvalvontatoimisto• Taloushallintotoimisto	<p>Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö</p>	
<p>Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i></p>			

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

Julkaisut

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

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta näitä julkaisuja voi tilata. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä.

Verkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin erikoisnumeroineen sekä Suomen Pankin ja EKP:n vuosikertomukset ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa <http://www.suomenpankki.fi> > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja.

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



.2343