

# EURO&TALOUS

TALOUDEN NÄKYMÄT  
Erikoisnumero 2 • 2009



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

# Sisällys

Pääkirjoitus.....	1
Ennusteen kokonaiskuva.....	6
Ennusten oletukset.....	11
Rahoitusmarkkinat.....	13
Korot.....	13
Valuuttakurssit.....	14
Osakemarkkinat.....	16
Pankkiluottomarkkinat.....	17
Asuntomarkkinat.....	19
Kehikko 1. Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka.....	21
Kehikko 2. Helpottuvatko maailmantalouden tasapaino-ongelmat?.....	23
Kehikko 3. Suomen valtion lainanotto.....	25
Tarjonta.....	27
Tuotanto.....	27
Työllisyys ja työvoima.....	29
Tuottavuus ja pääoma.....	30
Kehikko 4. Työmarkkinoilta on tullut huonoja uutisia.....	32
Kysyntä.....	34
Kulutukset.....	35
Julkinen talous.....	37
Investoinnit.....	40
Vientimarkkinat ja vientihinnat.....	41
Ulkomaankauppa.....	43
Vaihtotase ja velkaantuminen.....	45
Kehikko 5. Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä.....	47
Kehikko 6. Nykyinen taloustilanne verrattuna 1990-lukuun.....	49
Kehikko 7. Miksi vienti romahti?.....	51
Kustannukset ja hinnat.....	54
Työvoimakustannukset.....	54
Raaka-aineiden hintakehitys.....	55
Tuontihinnat ja kotimaiset tuottajahinnat.....	56
Kuluttajahinnat.....	58
Kehikko 8. Palvelujen hintakehitys.....	61
Riskiarvio.....	63
Kansainvälinen talous.....	63
Kotimaantalous.....	65
Vaihtoehtolaskelma: vientiteollisuuden rakennemuutos.....	67
Kehikko 9. Lyhyen ajan hintariskit.....	71
Kehikko 10. Talouskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen.....	72
Muutokset edellisestä ennusteesta.....	75
Aiempiä artikkeleita ja kehikoita.....	77
Ennustetaulukot.....	T1

Talouden näkymät 2 • 2009

(Erikoisnumero, ilmestyy kaksi kertaa vuodessa.)

**Päätoimittaja**  
Erkki Liikanen

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

**Toimitus**  
Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

**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 Kyproksen 50 sentin kolikon kansallinen kuva-aihe: Kyrenialainen laiva neljänneltä vuosisadalta eaa.

# Pääkirjoitus

Maailmantalouden kehitys on kesän aikana osoittanut vakautumisen merkkejä. Maailmankaupan ja teollisuustuotannon supistuminen on päättynyt. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä tuotanto alkoi kasvaa myös monissa kehittyneissä maissa. Aasian suurissa maissa, Intiassa ja Kiinassa, taloudellinen kasvu on pysynyt nopeana koko kansainvälisen taantumajan ajan.

Rahoitusmarkkinoiden tila on kevään jälkeen parantunut olennaisesti. Riskilisät ovat pienentyneet tasolle, jolla ne olivat vuosi sitten, ennen Lehman Brothers investointipankin konkurssia. Yritysten joukkovelkakirjaemissiot ovat merkittävästi lisääntyneet. Myös pörssikurssien nousu kertoo positiivisista odotuksista.

Hallitusten toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi ovat onnistuneet. Niiden avulla kyettiin estämään vakava rahoitusjärjestelmän romahdus, joka olisi vienyt maailmantalouden 1930-luvun laman kaltaiseen kurimukseen. Näitä toimenpiteitä ovat olleet pankkien pääomitus ja varainhankinnalle annetut valtiontakaukset. Joissakin maissa on jouduttu turvautumaan myös pankkien tilapäiseen kansallistamiseen.

Ohjauksorkojen alentamista ja turvautumista epätavanomaisiin rahapoliittisiin keinoihin pidettiin tarpeellisena rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi ja deflaatiouhan torjumiseksi. Nyt näyttää siltä, että tässä on onnistuttu.

Myös finanssipoliittinen elvytys on ollut merkittävää. Monissa Euroopan maissa finanssipoliittikan automaattiset vakauttajat ovat pehmentäneet maailmankaupan romahtamisen kielteisiä vaikutuksia kotimaiseen kysyntään ja työllisyyteen. Toisaalta on selvää, että pienessä

ja avoimessa taloudessa millään finanssipoliitikalla ei voida kokonaan kompensoida niitä tuotanto- ja työllisyysmenetyksiä, jotka syntyvät viennin romahtamisen seurauksena.

Maailmantalouden mitassa merkitystä on ollut sillä, että finanssipoliitikkaa on samanaikaisesti kevennetty eri puolilla maailmaa. Sama koskee rahapoliitikkaa. Finanssi- ja rahapoliitikka ovat yhdessä tukeneet talouden elpymistä. Sitä ovat edesauttaneet viranomaisten tiivis monenkeskinen yhteydenpito sekä jaettu huoli siitä, mihin globaalinen rahoitusmarkkinakriisi pahimmillaan voisi johtaa. Samalla protektionismin uhkaa on voitu hillitä.

Taloudellisen tilanteen vakautuminen ei merkitse sitä, että tilanne olisi nopeasti palautumassa ennalleen. Useissa kehittyneissä maissa tuotannon taso on merkittävästi alempi kuin vuosi sitten. Normaaliin suhdannekehitykseen kuuluu, että työttömyys lisääntyy vielä senkin jälkeen, kun tuotanto on jo alkanut kasvaa. Työttömyyden lisääntyminen puolestaan vaiementaa kulutuksen kasvua.

Velkaantumisen purkaminen on yhä kesken. Joissakin maissa, kuten Yhdysvalloissa, kotitaloudet ovat vähentämässä velkataakkaansa tasolle, joka on enemmän sopuisuudessa tulo-odotusten pienenemisen kanssa. Tämä hidastaa kulutuksen elpymistä. Rahoituslaitosten halukkuutta luotonannon kasvattamiseen rajoittaa varautuminen kasvaviin luottotappioihin.

Poikkeukselliset talouspoliittiset toimenpiteet ovat olleet välttämättömiä maailmantalouden syöksykierteen ehkäisemiseksi. Poikkeuksellisilla toimenpiteillä on yleensä myös sivuvaikutuksia, jotka eivät ole toivottuja. Tilanteen nopea paraneminen rahoitusmarkkinoilla yhdessä poikkeuksellisen alhaisen korko-

tason kanssa voi hidastaa pankkisektorin rakennemuutosta ja toimintatapojen uudistamista.

Julkisen velan kasvu, joka on ollut vastapainona tarpeellinen yksityisen sektorin velkaantumisen purkamiselle, aiheuttaa lisääntynyttä huolta julkisen sektorin rahoitusaseman kestävydestä. Odotettavissa oleva verotuksen kiristyminen tai menojen supistaminen lisää kotitalouksien säästämistä jo nyt.

Suomen Pankki on edelleen muuttanut Suomen taloutta koskevaa vuoden 2009 kasvuennustettaan aiemmin arvioitua heikomman kasvun suuntaan. Suurimpana syynä tähän on odotettuakin heikompi kehitys vuoden alkupuoliskolla. Talouden pudotus jatkui myös vuoden toisella neljänneksellä. Indikaattoritietojen perusteella pudotus olisi päättynyt kolmannella neljänneksellä. Elpyminen tulee kuitenkin eri syistä olemaan hidasta. Myös lyhytaikaiset takaiskut ovat mahdollisia muun muassa varastojen muutosten seurauksena.

Viennistä riippuvana teollisuusmaana Suomi koki maailmankaupan romahduksen vaikutukset erityisen voimakkaasti. Maailmankaupan romahdus ja erityisesti sen ajoittuminen puolestaan liittyivät syksyn 2008 tapahtumiin rahoitusmarkkinoilla.

Suomen viennin supistumisen suuruuteen vaikutti se, että Suomi on erikoistunut investointitavaroiden (ja niiden komponenttien) tuotantoon. Suomen vienti kärsi, kun rahoituskriisi pani investointisuunnitelmat jäihin. Samasta syystä Suomen talous elpyy myöhemmin ja hitaammin kuin monet muut maat. Kapasiteetin käyttöasteen alhaisuus pitää investointitoiminnan vähäisenä monilla perinteisillä vientialoilla. Suomen vienti ja teollisuustuotanto alkavat kuitenkin vähitellen kasvaa,

mikäli arvio maailmantalouden vahvistumisesta toteutuu. Lähtökohdat siihen ovat hyvät. Suomalaisen yritysten taseet ovat hyvässä kunnossa. Teknologiaaltaan suomalaiset yritykset ovat kansainvälistä huippua. Ei kuitenkaan ole syytä tuudittautua siihen ajatukseen, että maailmantalouden elpyminen automaattisesti palauttaisi tilanteen samaksi kuin ennen talouskriisiä. Vaikka investoinnit muualla maailmassa käynnistyisivät, ei ole selvää, että niiden rakenne on sama kuin ennen tai että kysynnän kasvu tyydytettäisiin suomalaisella tuotannolla. Maailmantalouden murroksilla on taipumus nopeuttaa rakennemuutosta, mikä edellyttää valmiutta rakennemuutoksiin myös kotimaassa. Tämä taas edellyttää panostusta uusien tuotteiden kehittämiseen ja uusien markkinoiden hakemiseen.

Tyypillisen suhdannekehityksen mukaan työllisyys heikkenee vielä senkin jälkeen, kun vienti ja teollisuustuotanto alkavat maailmantalouden kohentuessa vahvistua. Rakennusinvestoinnit supistuvat siitä huolimatta, että korotuttua asuntotuotantoa ollaan valtion tuella merkittävässä määrin lisäämässä. Työttömyysriskin kasvu lisää kotitalouksien varovaisuutta, mikä pitää yksityisen kulutuksen kohenemisen maltillisena. Verrattuna 1990-luvun lamaan tilanne on kuitenkin tällä kertaa parempi sen takia, että työpaikkansa menettävien koulutustaso on noussut, minkä voi odottaa helpottavan työllistymistä uudelleen. Huolestuttava tilanne on niillä nuorilla, joilla ei ole aikaisempaa työkokemusta. Nuorten pitkäaikaistyöttömyys lisääntyi 1990-luvulla. Olisi tärkeää pitää huolta siitä, että samanlainen kehitys ei tässä taantumassa pääse toteutumaan.

Suomen Pankin ennusteessa kokonaistuotannon taso on vielä vuonna 2011 huomatta-

vasti vuoden 2008 tason alapuolella. On mahdollista, että aikaisempaan trendiin ei palata. Se merkitsee, että parin vuoden takaiset tuloodotukset eivät toteudu. Samalla se merkitsee sitä, että myöskään julkinen sektori ei voi vastata kaikkiin niihin odotuksiin, joita sille on asetettu.

Kuten muuallakin julkisen sektorin velkaantuminen Suomessa on perusteltua. Näin on voitu pehmentää taantuman vaikutuksia. Onneksi julkisen talouden rahoitusasema oli Suomessa taantuman alkaessa vahva ainakin monien muiden maiden tilanteeseen verrattuna.

Jatkuva velkaantuminen ei kuitenkaan ole mahdollista. Ennen pitkää on päästävä tasolle, jossa velkasuhde vakiintuu. Mitä mittavampi on velkasuhde, sitä suurempaa perusylijäämää tulevaisuudessa tarvitaan. Perusylijäämä tarkoittaa tulojen ja menojen eroa, kun korkomenot on vähennetty. Kohoavat korkomenot on siten katettava verojen korotuksilla tai muiden menojen karsimisella.

Taantuma ei ole millään tavalla vaikuttanut demografiseen kehitykseen. Ikääntymisestä aiheutuva eläke- ja hoitomenojen kasvu on osattu ennakoida jo pitkään. Myös keinot haasteeseen vastaamiseksi on tiedetty jo kauan. Ne ovat työllisyysasteen nostaminen kaikissa ikäluokissa ja tuottavuuden parantaminen julkisten peruspalvelujen tuottamisessa.

25. syyskuuta 2009



## Suomen Pankin ennusteet

Tämä Euro & talous -lehden erikoisnumero 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 Pan-

kissa kehitettyä kokonaistaloudellista mallia sekä laajaa joukkoa muita talouskehitystä koskevia tietoja ja arvioita.<sup>1</sup>

Suomen Pankki julkaisee kokonaistaloudellisen ennusteensa Euro & talous -lehden erikoisnumerossa kaksi kertaa vuodessa. Ennusteet julkaistaan maaliskuussa ja syyskuussa. Suomen Pankki osallistuu myös eurojärjestelmän koko euroaluetta koskevan yhteisen ennusteen laatimiseen kaksi kertaa vuodessa.<sup>2</sup> Euroopan keskuspankki julkaisee yhteenvedon eurojärjestelmän yhteisestä ennusteesta EKP:n kuukausikatsauksen kesäkuun ja joulukuun numerossa.

<sup>1</sup> 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 suhdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

<sup>2</sup> Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan keskuspankki sekä euroalueen maiden kansalliset keskuspankit, myös Suomen Pankki.

## Ennusteen tulemat lyhyesti

Suomen bruttokansantuotteen määrä kasvoi 1,0 % vuonna 2008. Tuotannon määrä alkoi pienentyä vuoden toisella puoliskolla, ja pieneneminen jatkui vuoden 2009 alkupuolella. Suomen Pankin ennusteen mukaan taantumän syvimmäksi vaiheeksi jää vuoden 2009 toinen neljännes. Tämän jälkeen tuotannon määrä ei enää pienene, mutta kasvu jää vaiheeksi vuoden 2010 loppupuolelle saakka ja nopeutuu selvemmin vasta ennustejakson lopulla. Vuositasolla BKT:n määrä supistuu 7,2 % vuonna 2009, pysyy muuttumattomana vuonna 2010 ja kasvaa 1,6 % vuonna 2011.

Tuotanto jää vuonna 2009 alemmalle tasolle kuin se oli vuonna 2006. Suomen kokonaistuotannosta on leikkaantunut siten lyhyessä ajassa yli kolmen vuoden talouskasvu. Ennusteen mukaan talouskriisiä edeltänyttä tuotannon määrää ei saateta vielä vuoden 2011 loppuun mennessä.

Suomen vienti lähtee kasvuun myöhemmin kuin vientimarkkinat. Suureksi kasvanut työttömyys heikentää yksityistä kulutusta, mikä heijastuu sekä kaupan että kuluttajille tarjottavien palveluiden kysyntään ennustejaksolla. Kulutuksen kasvu samoin kuin yksityiset investoinnit kääntyvät kasvuun vasta vuonna 2011.

Työmarkkinoiden taantuma jatkuu vielä tänä ja ensi vuonna. Sen jälkeen tilanne alkaa helpottaa. Työllisten määrän arvioidaan silti vähenevän koko ennustejakson ajan. Työttömyysaste nousee vajaan 11 prosenttiin. Ulkoinen tasapaino heikkenee, kun tavaraviennin ongelmat pienentävät vaihtotaseen ylijäämää. Julkinen talous muuttuu alijäämäiseksi, ja velka-aste nousee jyrkästi.

Inflaatio pysyy ennustejaksolla maltillisena. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) ennustetaan nousevan 1,7 % vuonna 2009. Sekä koti- että ulkomaiset inflaatiopaineet pysyvät vaihteina, ja YKHI-inflaatio hidastuu 1,3 prosenttiin vuonna 2010. Vuonna 2011 YKHI-inflaatio kiihtyy hieman. Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio on 0,3 % vuonna 2009, nopeutuu ensi vuonna 1,2 prosenttiin ja ennustejakson lopussa vuonna 2011 edelleen noin 1,6 prosenttiin.

# Ennusteen kokonaiskuva

Suomen kansantalouden tuotanto jää vuonna 2009 pienemmäksi kuin se oli vuonna 2006.<sup>1</sup> Tuotannosta on siten leikkaantunut lyhyessä ajassa yli 3 vuoden talouskasvu. Suomen talous syöksyi taantumaan, kun maailmankauppa ja samalla maamme vienti supistuivat rajusti vuoden 2008 lopulla ja alkuvuonna 2009. Suomen Pankin ennusteen mukaan talouskriisiä edeltänyttä tuotannon määrää ei saavuteta vielä vuoden 2011 loppuun mennessä. BKT:n määrä vuonna 2011 on lähes 6 % pienempi kuin vuonna 2008.

Kasvun vaimeus vuosina 2010–2011 merkitsee, että julkista kulutusta lukuun ottamatta kaikki kysyntäerät jäävät vuonna 2011 pienemmäksi kuin ennen taantumaa. Elpymisestään huolimatta vientikysyntä jää poikkeuksellisen heikoksi, mikä korostaa vuoden 2009 viennin romahduksen suuruusluokkaa. Myöskään investoinnit ja yksityinen kulutus eivät saavuta ennustejakson lopussa taantumaa edeltänyttä tasoaan.

Taantumän syvimmäksi vaiheeksi näyttää jäävän vuoden 2009 toinen neljännes. Tämän jälkeen tuotannon määrän ei enää ennusteta pienenevän, mutta kasvu jää vaimeaksi vuoden 2010 loppupuolelle saakka. Tämän jälkeen kasvu nopeutuu. Vienti elpyy varovaisesti maailmankaupan vanavedessä ja alkaa vetää Suomen taloutta vähitellen ylös. Vuositasolla BKT:n määrä supistuu 7,2 % vuonna 2009, pysyy muuttumattomana vuonna 2010 ja kasvaa 1,6 % vuonna 2011.

Suomen vienti lähtee kasvuun myöhemmin kuin vientimarkkinat.

<sup>1</sup> Julkaisu perustuu 15.9.2009 käytettävissä olleisiin tilastoihin.

Maa- ja maailmantalouden kasvu alkaa lievästi voimistua jo vuoden 2009 loppupuolella, mutta viennin tuntuvampi elpyminen käynnistyy vasta vuoden 2010 loppupuolella. Viennin kasvu jää myös vientimarkkinoiden kasvua hitaammaksi. Tämä johtuu siitä, että Suomen vientiteollisuuden rakenne on painottunut investointituotteisiin, joiden kansainvälinen kysyntä elpyy hitaasti. Tämä tulee välittymään vientiteollisuuteen kytköksissä oleville toimialoille, kuten liikenteeseen sekä liike-elämän palveluihin. Lisäksi julkisen vallan elvytystoimet eri maissa tukevat enemmän niiden kotimaista tuotantoa kuin tuontia.

Kotimainen kysyntä elpyy vasta viennin jälkeen. Epävarmuus talouden ja tulojen tulevasta kehityksestä sekä runsas vapaa kapasiteetti vähentävät yritysten ja kotitalouksien investointihaluja. Yritykset ja kotitaloudet myös lisäävät säästämistään vähentääkseen velkaantumistaan. Sitä mukaa kuin reaalityalouden taantuma on syventynyt, velkojen hoitoon liittyvät vaikeudet ovat kuitenkin lisääntyneet. Se, että rahoituskustannukset ovat pienentyneet rahoitusmarkkinoiden kriisin hellittäessä ja korkojen laskiessa, tukee kuitenkin yritysten ja kotitalouksien investointeja.

Korkotason alhaisuus ja sen euroalueen vertailussa nopea välittyminen luottojen kustannuksiin helpottavat myös velallisten tilannetta merkittävästi Suomessa. Luottojen keskeiset viitekorot ovat alentuneet huomattavasti vuoden 2008 lopun tasosta, ja vaikka pankkien perimissä korkomarginaaleissa onkin ollut kasvupainetta, ovat niiden uusien kotitalous- kuin yritysluottojen



keskikorot pudonneet Suomessa selvästi. Vuosina 2010 ja 2011 lyhyen euri-borkoron oletetaan markkinaodotusten mukaisesti nousevan tasaisesti mutta pysyttelevän viime vuosiin verrattuna matalalla tasolla.

Tavaranniennin supistumisen myötä Suomen vaihtotaseen ylijäämä pienee huomattavasti. Vaihtotase pysyy kuitenkin ylijäämäisenä koko ennustejaksos.

Työllisyyskehitys heikkenee tänä ja ensi vuonna selvästi. Vuonna 2011 tilanteen arvioidaan helpottuvan. Työtömyysaste ylittää 10 prosentin rajan ennusteperiodin aikana. Työn tuottavuus heikkenee suhdannetekijöiden vaikutuksesta nopeasti erityisesti tänä vuonna. Sen jälkeen tuottavuuden kasvu voimistuu selvästi.

Huomattavaksi kasvanut työttömyys heikentää yksityistä kulutusta, mikä heijastuu sekä tavaroiden että palveluiden kysyntään ennustejaksolla. Yksityinen kulutus supistuu voimakkaasti tänä vuonna. Kulutus alkaa kasvaa uudelleen vuoden 2010 aikana, mutta käynnistyttyäänkin kasvu on vaihalloista, koska ansiot nousevat hitaasti ja työllisyys heikkenee. Kotitalouksien säästämisaste nousee voimakkaasti tänä vuonna ja pysyy korkeana koko ennustejaksos ajan.

Talouden jyrkkä käänne ja sitä lievitämään pyrkivä elvyttävä finanssipolitiikka heikentävät julkisen talouden tasapainoa merkittävästi ennustejaksolla. Verrattuna vuoteen 2008 julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee lähes 10 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen ja on -5,3 % BKT:stä vuonna 2011. Julkisyhteisöistä vain sosiaaliturvarahastot

(työeläkerahastot) säilyvät lähivuosina ylijäämäisinä. Alijäämien rahoittamiseksi valtio velkaantuu lähivuosina vauhdilla, joka hakee vertaistaan 1990-luvun alun lamavuosista. Velka kasvaa lähes 23 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen eli runsaaseen 56 prosenttiin. Siitä huolimatta Suomen julkisyhteisöjen velkasuhteen odotetaan olevan edelleen vuonna 2011 yksi EU-maiden pienimpiä.

Maailman BKT:n arvioidaan supistuvan vuonna 2009 vajaat 2 % ja elpyvän tämän jälkeen verkkaisesti vuosina 2010 ja 2011. Maailmantalouden ja maailmankaupan voimakkaimman heikentymisen vaihe on siten takanapäin. Kehittyneissä talouksissa kasvu on kuitenkin jäämässä hitaaksi koko ennustejaksolla. Maailmantalouden kasvu nojaakin etupäässä kehittyvien talouksien suurempaan kasvupotentiaaliin.

Maailmankaupan ennustetaan vähenevän vuonna 2009 noin 13 %. Vuonna 2010 maailmankaupan kasvu jää vaatimattomaksi ja perustuu valtaosin kehittyvien talouksien kysynnän voimistumiseen. Ennustejaksos lopulla myös kehittyneiden talouksien tuontikysyntä vauhdittuu.

Suomen vientimarkkinoilla kysyntä on lähivuosina heikkoa ja vientinäkömät pysyvät synkkinä. Hitaan talouskasvun ja liikakapasiteetin vallitessa globaalinen investointikysynnän arvioidaan pysyvän heikkona. Työvoimakustannukset kasvavat vuonna 2009 ripeästi suurten sopimuskorotusten vuoksi. Samaan aikaan työllisyys heikkenee ja tuottavuus huononee. Vuosina 2010 ja 2011 työvoimakustannusten kasvu hidastuu tämänvuotisesta ja tuot-

Taulukko 1.

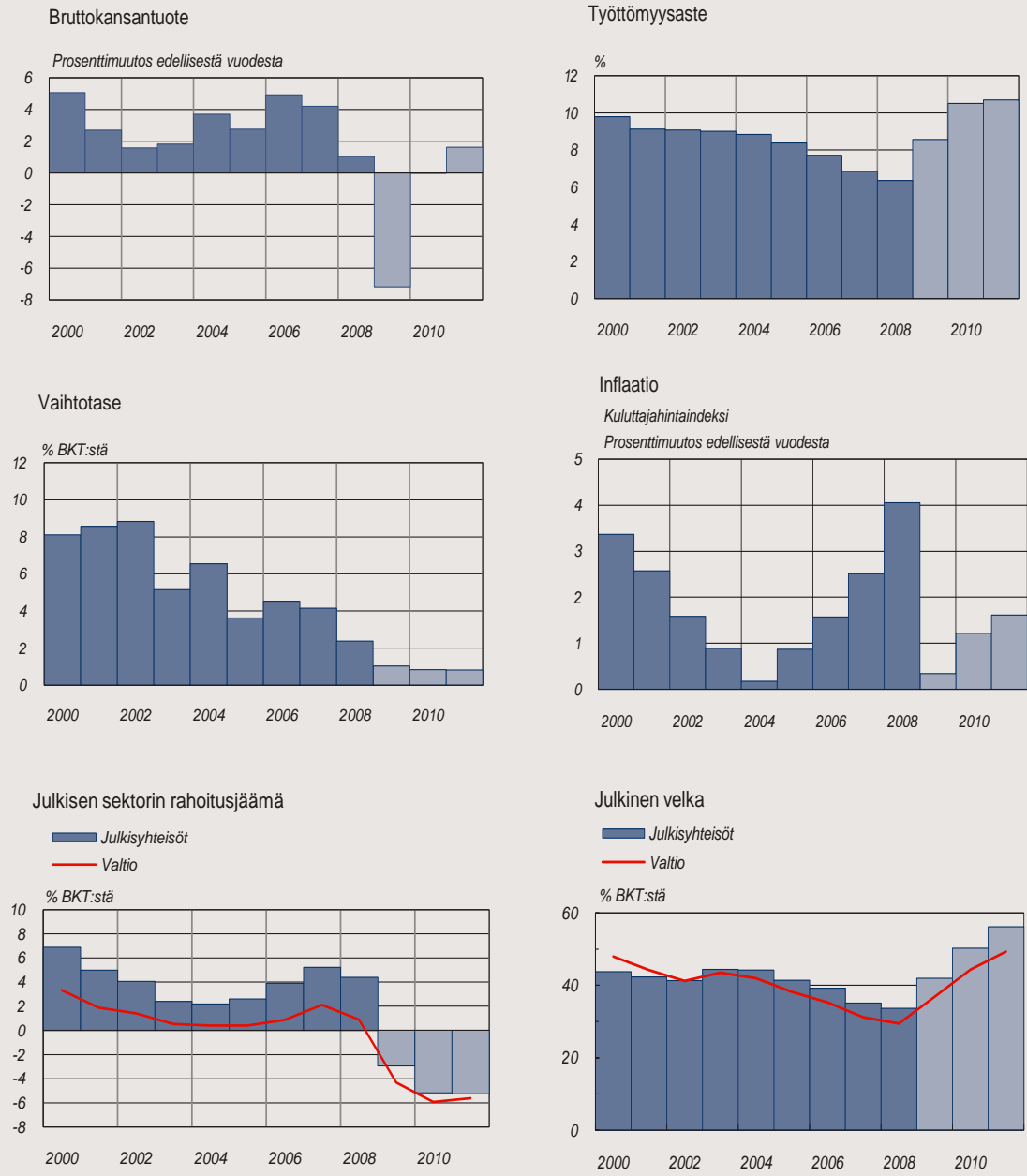
Ennusteen keskeiset tulemat						
Kysyntä ja tarjonta						
	2008	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
	Käyvin hinnoin mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
Bruttokansantuote	184,7	4,2	1,0	-7,2	0,0	1,6
Tuonti	79,6	6,5	7,0	-24,0	-1,9	3,1
Vienti	86,8	8,1	7,3	-26,6	1,1	4,0
Yksityinen kulutus	95,6	3,3	1,9	-2,7	-0,2	0,9
Julkisen kulutus	41,3	0,8	2,0	1,8	0,6	0,7
Yksityiset investoinnit	33,3	9,0	0,4	-15,1	-9,1	4,0
Julkiset investoinnit	4,8	6,8	-0,3	2,3	-1,7	-2,6
Talouden keskeiset tasapainoluvut						
		2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta						
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi		1,6	3,9	1,7	1,3	1,5
Kuluttajahintaindeksi		2,5	4,1	0,3	1,2	1,6
Ansioitaso		3,3	5,6	4,4	2,7	1,9
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti		3,4	5,6	3,6	2,2	1,4
Tuottavuus työllistä kohti		2,1	-0,4	-4,0	3,8	2,1
Yksikkötyökustannukset		1,3	6,1	8,1	-1,7	-0,6
Työlliset		2,1	1,5	-3,3	-3,6	-0,4
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %		69,9	70,6	68,2	65,9	66,0
Työttömyysaste, %		6,9	6,4	8,6	10,5	10,7
Tavaroiden ja palveluiden viemin hinta		0,7	-1,6	-6,1	-2,9	0,0
Vaihtosuhde (tavarat ja palvelut)		-1,4	-3,3	1,3	-4,0	-1,0
% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein						
Kansantalouden veroaste		42,9	43,0	42,4	42,0	42,4
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto		5,2	4,4	-3,0	-5,2	-5,3
Julkisyhteisöjen velka		35,1	33,6	41,9	50,2	56,1
Tavaroiden ja palveluiden tase		5,0	3,9	2,1	1,7	1,7
Vaihtotase		4,1	2,4	1,0	0,8	0,8

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 1.

### Talouden keskeiset tasapainoluvut



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tavuus kohenee. Reaalipalkkojen nousu hidastuu selvästi vuoden 2009 jälkeen.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat alkoivat laskea jyrkästi vuoden 2008 puolivälissä maailmantalouden nopean heikkenemisen myötä. Vuoden 2009 aikana hinnat ovat kuitenkin nousseet tuntuvasti. Raaka-aineiden hintojen nousun odotetaan jatkuvan mutta viimeaikaista maltillisempaan vuosina 2010 ja 2011. Kun inflaatio muualla maailmassa pysyy hitaana, tuontihintojen nousu jää lähivuosina hyvin vaimeaksi.

Kuluttajahintojen nousuvauhti alkoi hidastua Suomessa syksyllä 2008 energian hinnan laskun myötä. Kuluva vuonna inflaatio on hidastunut tuntuvasti edelleen. Vuonna 2009 inflaation ennustetaan vaimenevan keskimäärin 1,7 prosenttiin. Myös vuosina 2010 ja 2011 kuluttajahintojen nousu jää vaatimattomaksi.

Vaikka talouskriisin vaikeimman vaiheen uskotaan olevan takanapäin, maailmantalouden kasvun kestävään käynnistymiseen liittyy yhä sekä ennustettua nopeamman että heikomman kehityksen riskejä. Näistä tärkeimmät kohdistuvat epävarmuuteen mittavien talouspoliittisten elvytystoimien tehosta ja vaikutusten aikajänteestä. Toinen keskeinen epävarmuus liittyy pankkisektorin kykyyn toipua riskisijoituksiin ja reaalitalouden heikkenemisen mukanaan tuomista luottotappioista. Myös kuluttajien käyttäytymisellä on erittäin keskeinen merkitys: varovaisuus ja ennakoitua suurempi säästämisasteen kasvu hidastaisivat kasvun käynnistymistä.

Suomen talouden näkymät ovat tiiviisti sidoksissa maailmantalouden tulevaan kehitykseen. Maailmankaupan elpyminen ja viennin kasvu voivat nostaa Suomen ylös ennakoitua nopeammin. Jos yritysten ja kotitalouksien luottamus suhdannekäänteeseen samalla vahvistuisi, myös kotimainen kysyntä voisi elpyä nopeammin. Toisaalta Suomen vientiteollisuuden kapea-alaisuus ja alueellinen kohdentuminen voivat syöstä talouden myös ennustettua heikomman kehityksen uralle. Puhtaasti kotoperäiset riskit liittyvät työmarkkinoihin ja työllisyyteen. Kotimaisen kysynnän elpymistä voi rasittaa myös epätietoisuus toimenpiteistä, joihin ryhdytään julkisen talouden rahoitusongelmien kärjistyksen ratkaisemiseksi.

Ennusteen oheen liitettyssä vaihtoehtolaskelmassa tarkastellaan Suomen edellytyksiä hyödyntää maailmantalouden ja kansainvälisen kaupan kasvua, kun se elpyy. Jos maailmantalouden elpyminen ei enää kanavoituisi Suomessa sijaitsevan vientiteollisuuden kysynnäksi entiseen malliin ja Suomessa sijaitseva tuotantokapasiteetti jäisi vajaalle käytölle, taantuma pitkittyisi. Jos suomalainen teollisuus toisaalta kykenisi sopeuttamaan tuotantoaan ja tehostamaan toimintaansa, viennin kasvu voisi kiihtyä uudelleen vientimarkkinoiden kasvua nopeammaksi.

## Ennusteen oletukset

Maailman BKT:n arvioidaan supistuvan vuonna 2009 vajaat 2 % ja elpyvän tämän jälkeen verkkaisesti vuosina 2010 ja 2011. Maailmantalouden ja maailmankaupan voimakkaimman heikentymisen vaihe on siten takana-päin. Kehittyneissä talouksissa kasvu on kuitenkin jäämässä hitaaksi koko ennusteajanjaksoilla. Maailmantalouden kasvu nojaa kehittyvien talouksien suurempaan kasvupotentiaaliin.

Maailmankaupan ennustetaan vähenevän vuonna 2009 noin 13 %. Vuonna 2010 maailmankaupan kasvu jää vaatimattomaksi ja perustuu valtaosin kehittyvien talouksien kysynnän kasvuun. Ennusteajanjakson lopulla myös kehittyneiden talouksien tuontikysyntä vauhdittuu.

Suomen vientimarkkinoilla kysyntä on lähivuosina heikkoa ja vientinäkömät pysyvät synkkinä (taulukko 2). Hitaan talouskasvun ja liikkakapasiteetin vallitessa globaalien investointikysynnän arvioidaan pysyvän heikko-

na. Tässä tilanteessa investointitavaroihin ja niihin liittyviin välituotteisiin painottuva Suomen vientiteollisuuden rakenne on erityisen epäedullinen.

Kotimaan ennusteen taustalla olevat arviot kansainvälisestä talouskasvusta ovat Suomen Pankin laatimia ennusteita. Niitä tarkastellaan yksityiskohtaisemmin kehikossa 5.

### *Raaka-aineiden hinnat*

Raaka-aineiden hinnat kääntyivät voimakkaaseen laskuun maailmantalouden tilan heikennyttyä vuoden 2008 syksyllä. Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat kuitenkin viime kuukausina nousseet tarjonnan supistumisen ja Kiinan lisääntyneen kysynnän seurauksena. Ennusteessa öljyn (Brent-laatu) hinnan oletetaan noudattavan vastaisuudessa futuurinoteerausten 15.9.2009 mukaista hintakehitystä. Näin ollen öljyn hinnan nousu olisi ennusteajanjakson aikana maltillista.

Teollisuuden raaka-aineiden, kuten esimerkiksi värimetallien, hintojen nousun ennakoidaan jäävän ennusteajanjakson aikana vaisuksi. Hintapaineita patoavat sekä tarjonnan että kysynnän reaktiot. Jo nyt erityisesti metallien hintatason korkeus on houkutellut lisää tarjontaa, ja samalla on näkynyt merkkejä ostajien siirtymisessä halvempiin materiaaleihin ja raaka-aineita säästäviin prosesseihin. Raaka-aineiden hintakehitystä käsitellään tarkemmin kustannuksia ja hintoja koskevassa luvussa.

### *Ulkomaankaupan hinnat*

Suomen viennin kannalta keskeisten maiden eli kilpailijamaiden vientihintojen kehitys jää ennusteajanjaksolla vaimeaksi. Kysyntä kasvaa edelleen varsin hitaasti, ja useilla toimialoilla on hintoja kurissa pitävää liikkakapasiteettia. Vuonna 2009 kilpailijamaiden vientihintojen odotetaan laskevan prosenttien verran, eikä hinnoissa nähdä nousua

Taulukko 2.

### Ennusteen oletukset

	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
Suomen vientimarkkinat <sup>1</sup> , prosenttimuutos	8,3	3,8	-14,9	1,0	4,9
Öljyn hinta, USD/barreli	72,7	97,6	60,2	72,9	76,3
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	0,3	-0,1	-3,5	0,1	0,7
Euribor, 3 kk, %	4,3	4,6	1,3	1,6	2,7
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	4,3	4,3	3,9	4,2	4,5
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori <sup>2</sup>	104,0	107,0	109,7	109,6	109,6
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,37	1,47	1,39	1,47	1,47

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

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

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus, Bloomberg ja Suomen Pankki.

ennen vuotta 2011. Kilpailijamaiden vientihintoja koskevat ennusteet ovat Suomen Pankin laatimia.

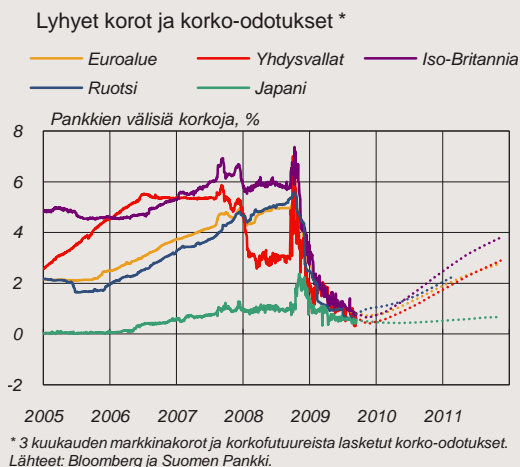
### Korot ja valuuttakurssit

Korkofutuurnoteerauksiin perustuvien ennusteoletusten mukaan lyhyet rahamarkkinakorot – mukaan lukien 3 kuukauden euriborkorko – pysyvät vuonna 2009 alhaisina (kuvio 2). Vuosina 2010 ja 2011 lyhyen euriborkoron oletetaan nousevan tasaisesti, mutta pysyttelevän viime vuosiin verrattuna matalalla tasolla.

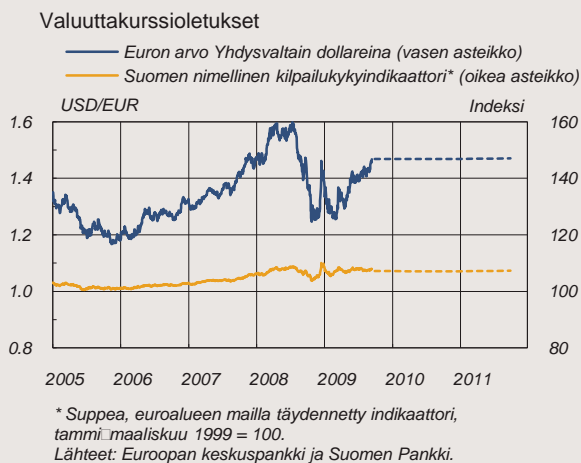
Valuuttatermiininoteerauksiin perustuvan oletuksen mukaan euron ulkoinen arvo ei ennusteajanjakson aikana muutu suuresti (kuvio 3).

Ennusteen korko- ja valuuttakurssioletukset on johdettu 15.9.2009 vallinneista markkinaodotuksista. Korjoja ja valuuttakursseja koskevat odotukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arvioita tasapainovaluuttakursseista.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



# Rahoitusmarkkinat

Maaliskuun alusta lähtien kehitys rahoitusmarkkinoilla on ollut monella mittarilla positiivista. Pelot kansainvälisen rahoitusjärjestelmän romahduksesta ovat pienentyneet ja riskitunnelma parantunut. Valuuttamarkkinoilla riskinottohalukkuuden lisääntyminen on tukenut euroa suhteessa muihin ankkurivaluuttoihin, samalla Yhdysvaltain dollarin asema perinteisenä reservivaluuttana on kyseenalaistettu. Korkomarkkinoilla riskien pienentyminen on näkynyt riskilisien kaventumisena ja mm. joukkolainamarkkinoiden avautumisena. Osakemarkkinoilla riskinottohalukkuus on palautunut ja osakekurssit ovat nousseet ennätysellisen nopeasti. Samalla odotukset yritysten tuloksista ovat kohonneet. Luottamuksen palautuminen kansainvälistä rahoitusjärjestelmää kohtaan on näkynyt erityisesti pankki- ja rahoitussektorin osakkeiden nopeana nousuna maaliskuun pohjaluke-

## Korot

Alkuvuodesta 2009 lähtien korkomarkkinoiden kehitys on ollut monella mittarilla mitattuna positiivista. Pelot kansainvälisen rahoitusjärjestelmän romahduksesta ovat poistuneet, ja riskitunnelma on selvästi parantunut. Markkinarahoituskanavat ovat avautuneet, ja tänä vuonna joukkolainoja onkin laskettu liikkeeseen ennätysmäärä.

Riskien hinnoittelun maltillistuminen näkyy monin tavoin. Vakuudellisten ja vakuudettomien velkakirjojen korkoerot ovat supistuneet. Yritysjoukkolainojen riskiliset ovat kaventuneet lähelle kesän 2008 tasoa (kuvio 5). Tätä on tukenut voimakas kysyntä sijoitta-

mista Rahapolitiikka on ollut kaikilla keskeisillä talousalueilla voimakkaasti elvyttävää. Tästä huolimatta pankki-luotonannon kasvuvauhti on säilynyt vaimeana. Osin luotonannon kasvuvahdin muutos johtuu entistä pienemmästä kysynnästä, mutta myös pankkien tiukentuneesta luotonannosta. Luotonannon kiristymiseen vaikuttivat etenkin pankkien oman varainhankinnan kallistuminen, epävarmuus talouskehityksen suunnasta sekä siihen liitetyt negatiiviset riskit. Pankit ovat edelleen varautuneet kasvaviin luottotappioihin. Velallisten asemaa helpottavat kuitenkin luottojen keskeisten viitekorkojen merkittävä alentuminen viime vuoden lopun tasoiltaan. Asuntojen hintojen laskun taitumisesta on olemassa merkkejä monissa maissa. Suomen asuntomarkkinoilla hintojen laskupaineet ovat hellittäneet ja myymättömien asuntojen kantaa on onnistuttu purkamaan.

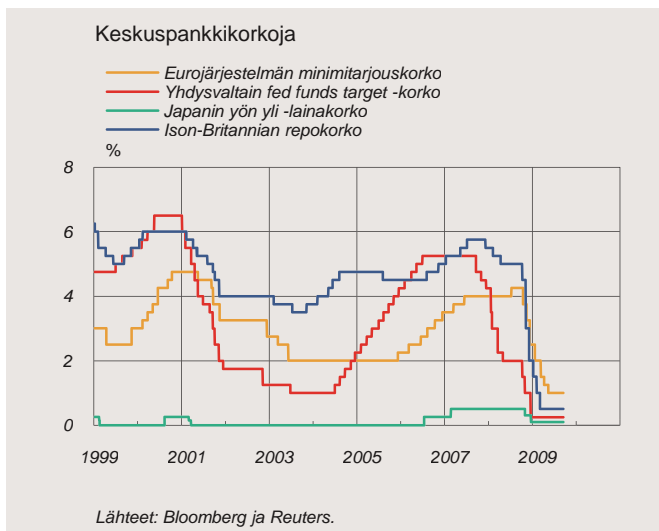
jien suunnasta. Valtioiden luottoriskien hinta on alentunut maaliskuun erittäin korkealta tasoltaan.

Riskitunnelma on kuitenkin edelleen herkkä muutoksille. Riskilisien kasvun voivat laukaista esimerkiksi rahoitussektorin ongelmien lisääntyminen, talouskasvun osoittautuminen odotettua hitaammaksi, huoli valtionvelan liiallisesta paisumisesta tai negatiiviset yllätykset kehittyvien talouksien kasvussa. Luottomarkkinoilla on tuskin odotettavissa, että edes talouskasvun käynnistyessä päästäisiin kaikilta osin yhtä pie-niin riskilisiin kuin ennen kriisiä.

Rahapolitiikka on ollut kaikilla keskeisillä talousalueilla voimakkaasti

elvyttävää. Euroopassa ohjauskorko laskettiin yhteen prosenttiin, Isossa-Britanniassa puoleen prosenttiin ja Yhdysvalloissa vieläkin lähemmäksi nolaa (kuvio 4). Vaikka talouskasvun näkymät ovat parantuneet, tulevien ohjauskorkojen odotetaan edelleen säilyvän suhteellisen alhaisina. Markkinoilla keskuspankkien odotetaan aloittavan koronnostot joskus ensi vuoden puolella. Näihin arvioihin vaikuttavat odo-

Kuvio 4.



Kuvio 5.



tukset inflaatiopaineiden pysymisestä vähäisinä ja epävarmuus tulevasta talouskasvun vauhdista.

Epävarmuutta kasvun voimakkuudesta pitää yllä mm. se, että keskuspankkien elvyttävästä politiikasta huolimatta pankkiluotonannon kasvuvauhti on pysynyt vaimeana. Tämä johtuu paitsi kysynnän laimeudesta myös pankkien kyvystä ja halusta myöntää uusia luottoja.

Markkinoilla lyhyet kolmen kuukauden korot ovat laskeneet voimakkaasti, mutta niiden odotetaan alkavan nousta maltillisesti tämän vuoden lopussa. Tuottokäyrä on jyrkentynyt vuoden alun jälkeen sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Tuottokäyrän jyrkentyminen merkitsee sitä, että pitkien (10 vuotta) ja lyhyiden (2 vuotta) valtion joukkolainojen korkojen välinen ero on kasvanut. Lyhyet korot ovat pysyneet matalina, mutta pitkät korot ovat nousseet.

Perinteisesti pitkien korkojen liikkettä on selitetty inflaatio-odotuksilla ja talouskasvulla, mutta nyt mukana on myös toisenlaisia paineita. Ne liittyvät etenkin Yhdysvalloissa toteutettuihin epätavallisiin rahapolitiikkatoimenpiteisiin sekä valtion liikkeeseenlaskutarpeisiin. Näistä nimenomaan liikkeeseenlaskutarpeet ovat saaneet aikaan korkojen nousua. Markkinoiden odotukset tulevasta pitkien korkojen tasosta ovat kuitenkin olleet nousussa. Suurempaa nousua markkinoilla odotetaan vasta vuoden 2010 lopulle.

## Valuuttakurssit

Riskinottohalukkuuden kasvu heikensi keväällä 2009 keskeisen turvallisenä



pidetyn valuutan, Yhdysvaltain dollarin, nimellistä arvoa niin suhteessa laajempaan päävaluuttojen muodostamaan koriin kuin euroonkin. Riskitunnelman parantuminen tuki euron arvoa myös muihin ankkurivaluuttoihin, kuten esimerkiksi Japanin jeniin, nähdessä. Vastaava kehitys näkyy reaalisissa valuuttakursseissa (kuvio 6).

Valuuttamarkkinoiden alkukesällä alkanut tunnelman paraneminen synnytti kritiikkiä dollaria kohtaan perinteisenä reservivaluuttana. Keskustelun voimistuminen liittyy myös siihen, että kehittyvien valtioiden painoarvo rahoitusmarkkinoilla on kasvanut. Kevään ja kesän kuluessa useat kehittyvät valtiot, kärjessä Venäjä ja Kiina, kyseenalaistivat useaan otteeseen dollarin aseman. Syksyllä myös YK:n alainen UNCTAD otti asian esille raportissaan. Paineita dollarin nimellisen arvon mittavaan heikentymiseen suhteessa muihin keskeisiin valuuttoihin ei silti ole näkyvissä valuuttamarkkinoiden lyhyen aikavälin odotuksissa. Pitkällä aikavälillä dollarin kehitystä ja asemaa kuitenkin uhkaa Yhdysvaltojen valtion voimakas velkaantumisen.

Englannin puntaa ovat heikentäneet talouden synkät näkymät, pankkisektoriin liitetyt epävarmuudet sekä valtion kasvava velanottotarve.

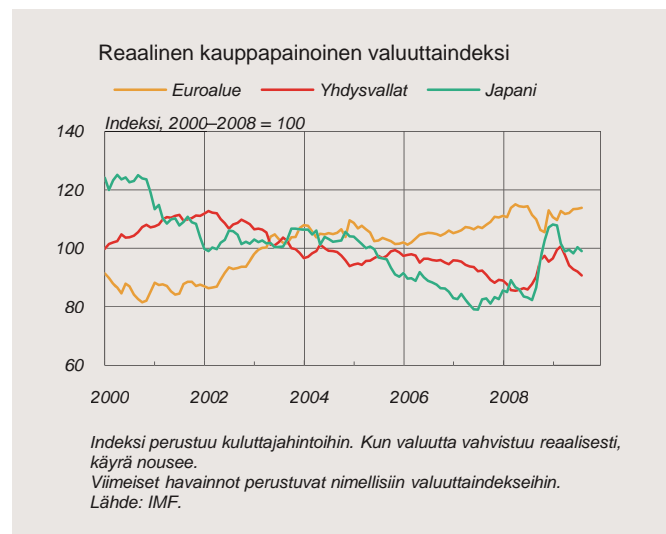
Ruotsin kruunun kehitykseen liittyviä näkymiä ovat synkentäneet heikot odotukset talouskasvusta, ruotsalaisten pankkien riskit Baltiassa ja kotoperäisten luottoriskien kasvu. Ajoittaisesta heikentymisestään huolimatta kruunu on säilyttänyt keväästä lähtien vahvistuvan trendinsä suhteessa euroon. Reaalitaloudesta saadut tuoreet tiedot

ovat yllättäneet positiivisesti, ja talouskasvun odotetaan nyt palautuvan jonkin verran varhemmin.

Venäjänsä talouskehitys tasaantui vuoden 2009 toisella neljänneksellä ja kokonaistuotanto pysyi lähes samalla tasolla kuin edellisellä neljänneksellä. Venäjän keskuspankki toteutti ruplan ”askeltavan” devalvaation viime vuodenvaihteessa, ja ruplan arvo heikkeni huomattavasti. Alkuvuoden jälkeen keskuspankin ei ole enää tarvinnut tehdä merkittäviä interventioita, ja viime kuukausina rupla on ollut vahvempi kuin se oli alkuvuodesta. Ruplan reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi on jo lähes samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Ruplan kurssivaihtelut voivat tulevaisuudessa voimistua, kun keskuspankki pyrkii vähitellen siirtymään valuuttakurssin ohjauksesta ensisijaisesti inflaatiotavoitteeseen.

Kiinan yuanin arvo on pidetty vakaana suhteessa dollariin heinäkuun 2008 jälkeen, mutta sen eurokurssi ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi

Kuvio 6.



(REER) ovat vaihdelleet voimakkaasti. Vaikka juaan on tänä vuonna devalvoitunut suhteessa euroon ja myös sen reaalin efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt, valuutta on näillä molemmilla mittareilla mitattuna edelleen vahvempi kuin vuosi sitten.

### Osakemarkkinat

Osakemarkkinoiden jyrkkä lasku pysähtyi maaliskuussa 2009. Kurssit kääntyivät nousuun, kun Yhdysvaltain pankkisektorilla nähtiin merkkejä tulosten parantumisesta (kuvio 7). Julkisen sektorin pelastustoimien ansiosta finanssijärjestelmän systeemiriski on pienentynyt huomattavasti, mikä on palauttanut sijoittajien riskinottohalukkuutta. Myös riskittömien sijoituskohteiden heikko tuotto, talousindikaattorien elpyminen elvytystoimien siivittäminä ja odotettua paremmat yritysten tulokset ovat edesauttaneet osakekursien nousua.

Pankkisektorin arvonalennukset jatkuvat edelleen Yhdysvalloissa ja

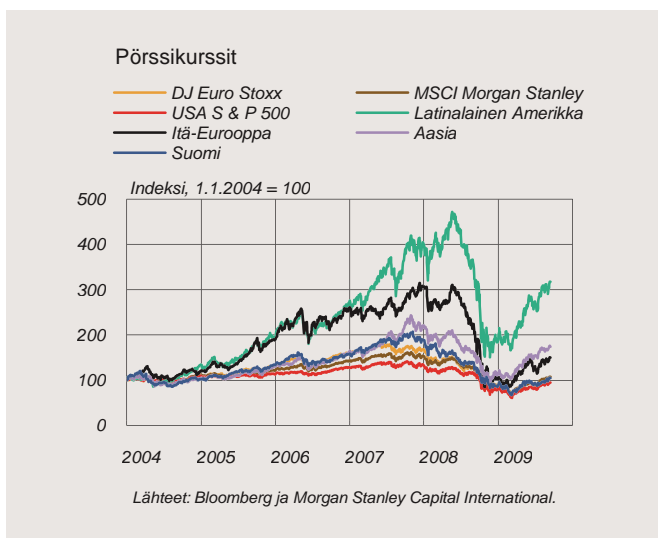
Euroopassa, mutta pienempinä kuin aikaisemmin. Myös tulosodotukset ovat parantuneet, mikä on nostanut koko sektorin osakkeiden arvoa.

Yritysten tulokset ovat edelleen heikentyneet vuodentakaisesta. Ne ovat kuitenkin olleet parempia kuin analytytikot odottivat. Tämä näyttäisi olevan suurelta osin seurausta yritysten toteuttamista säästötoimista. Tätä tulkintaa puoltaa myös se tosiasia, että tulokset ylittivät odotukset, vaikka Euroopassa myynnin kehitys jäi vuoden 2009 toisella neljänneksellä odotettua heikommaksi.

Sijoittajat ovat ennakoineet suhdannekäännettä. Tämä on näkynyt sekä teollisuusyritysten että informaatioteknologiasektorin yritysten osakekursien nousuna maaliskuun 2009 jälkeen. Yhdysvalloissa S&P 500 indeksiin kuuluvien IT-yritysten ja teollisuusyritysten osakekurssit ovat nousseet yli 60 prosenttia maaliskuun pohjalukemista syyskuun alkuun mennessä. Eurooppalaisista osakkeista koostuvan S&P Europe 350 indeksissä teollisuusyritysten osakkeet ovat nousseet maaliskuun pohjista yli 50 prosenttia. Samana aikana rahoitussektorin osakkeiden arvo on noussut yli 130 prosenttia.

Riskinottohalukkuuden palautuminen on näkynyt erityisesti kehittyvien talouksien osakemarkkinoilla, jossa kurssinousu on ollut voimakkainta. Syyskuun alkuun mennessä Brasilian, Kiinan ja Venäjän osakemarkkinat kohosivat kaikki euromääräisesti yli 40 % vuoden alusta. Syyskuun alkuun mennessä Yhdysvalloissa (S&P 500), Euroopassa (Stoxx 600) ja Japanissa (Nikkei) indekseille kertyi kurssinousua vuoden alkuun verrattuna euromääräisesti yli 10 %.

Kuvio 7.



Suomessa osakkeiden arvo on niin ikään noussut sekä maaliskuun pohjalukemiin että vuoden alkuun verrattuna. Syyskuun alkuun mennessä HEX-indeksi oli kohonnut hieman yli 15 % vuoden alusta. Samana aikana toimialaindeksistä teollisuustuotteet ja -palvelut sekä kulutustavarat ja -palvelut kohosivat yli 50 % ja rahoitus yli 30 %. Ainoastaan informaatioteknologia on kärsinyt vuoden alkuun verrattuna, mikä on merkittävin poikkeama muihin pörssiin verrattuna.

### Pankkiluottomarkkinat

Pankkien luotonannon kriteerit tiukentuivat loppuvuodesta 2008 merkittävästi globaalin rahoituskriisin myötä. Luotonannon kiristymiseen vaikuttivat pankkien oman varainhankinnan kallistuminen, pullonkaulat rahoituksen saatavuudessa ja yleinen epävarmuus talouskehityksen suunnasta.

Viime kevään jälkeen luottomarkkinoiden tila on olennaisesti parantunut. Pankkien luotonannon ehtojen pitkään jatkunut kiristäminen on alkanut hellittää. Pankkien varainhankinta on helpottunut riskilisien pienentyessä. Silti tilanne on edelleen kaukana siitä normaalitilasta, jossa oltiin muutama vuosi sitten.

Yritysten kannalta pankkien tiukentuneen luottopolitiikan vaikutuksia on lieventänyt yritysten omien markkinarahoituskanavien avautuminen. Viimeisen puolen vuoden aikana yritysten joukkolainoja on Euroopassa laskettu liikkeen ennätyskellisen paljon. Samalla yritysten riskiliset ovat supistuneet.

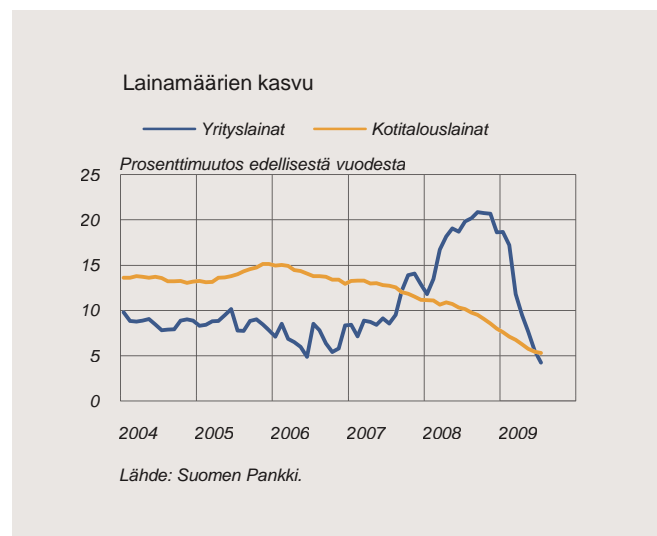
Pienet yritykset eivät kuitenkaan usein kykene hankkimaan rahoitusta

suoraan rahoitusmarkkinoilta. Erityisesti niille pankkirahoituksen saatavuus on tärkeää, koska pienten yritysten toimintapääomat supistuvat nopeasti laman seurauksena.

Suomessa yrityslainojen kannan vuosikasvu oli vuosina 2007–2008 hyvin nopeaa. Markkinarahoituksen vaikeutuessa suomalaiset yritykset kääntyivät pankkien puoleen. Kansainvälisen rahoituskriisin vaikutusten ulottuessa Suomeen yrityslainakannan vuosikasvu hidastui nopeasti nykyiseen alle 5 prosenttiin. Marraskuusta 2008 lähtien yritysluottokanta on ollut laskussa (kuvio 8).

Yrityslainojen kysyntä näyttää sekä Euroopassa, että Suomessa säilyneen vähäisenä. Suurimmaksi kysyntää vaimentavaksi tekijäksi on alkuvuoden aikana muodostunut investointihankkeiden puuttuminen. Luoton kysynnän vaimuus ja luottoehtojen kiristyminen viittaavat siihen, että elpymisen vauhti tulee olemaan hidasta.

Kuvio 8.



Suomalaisten kotitalouksien velkaantumisen vauhti on kymmenen viime vuoden aikana ollut verraten ripeää. Suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kotitalouksien velkataakka on noussut tasolle, joka ylittää 1980-luvun lopun velkaantumistason.

Asuntolainakannan voimakas kasvu alkoi hidastua jo vuonna 2006. Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla asuntoluottosopimuksia solmittiin Suo-

messä huomattavasti vähemmän kuin aiempina vuosina. Samoin on käynyt kulutusluotoille.

Korkotason alhaisuus ja sen välittyminen luottojen kustannuksiin helpottavat velallisten tilannetta merkittävästi (kuvio 9). Luottojen keskeiset viitekorkot ovat alentuneet merkittävästi vuoden 2008 lopun tasosta, ja vaikka marginaaleissa onkin ollut kasvupainetta, ovat niin uusien kotitalous- kuin yritysluottojen keskikorkot pudonneet selvästi (kuvio 10).

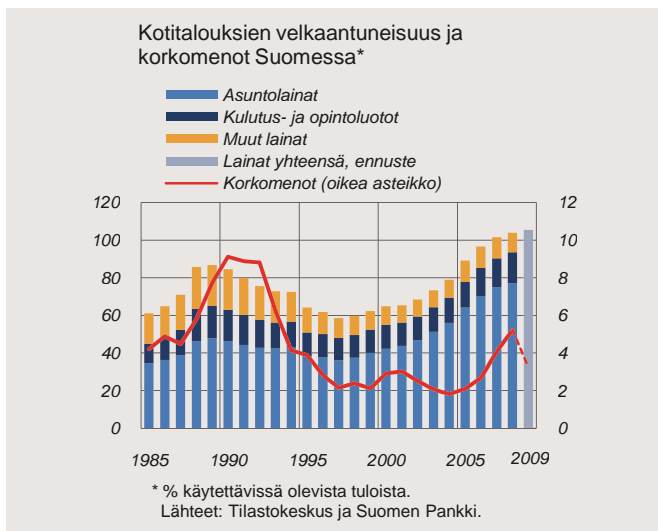
Euriborkorkojen lasku näkyy selvänä muutoksena kotimaisten asuntolainojen korkosidonnaisuuksissa. Korkojen laskun myötä suurin osa uusista asuntolainoista on sidottu euriborkorkoihin, ja pankkien omat primekorkot ovat menettäneet asemaansa suosituimpana viitekorkona.

Globaalia talouskasvua hidastaa meneillään oleva velkaantumisen purku. Se näkyy monilla eri tasoilla. Maisissa, joissa rahoitussektori velkaantui nopeasti, velan purku näkyy nyt luotonannon supistumisena. Alueilla, joilla kotitaloussektori velkaantui nopeasti, säästämisaste on noussut, kulutusluottojen kysyntä on supistunut, aiemmin nostettujen lainojen takaisinmaksu on nopeutunut. Korkojen aleneminen on automaattisesti nopeuttanut tätä prosessia, koska tasaisen kuukausimaksujen lainoissa lainan lyhennyksen osuus on noussut.

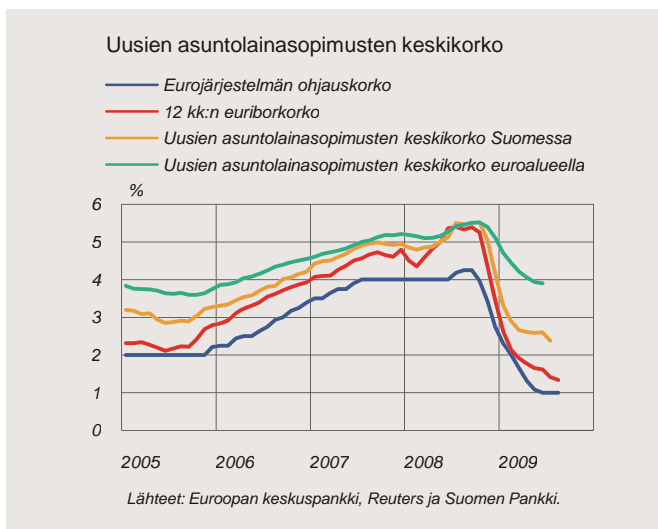
Kansainvälisillä luottomarkkinoilla velkaantumisen purkamisen näkyy siinä, että aiemmat talouskasvun veturit supistavat ulkomaista luotonantoaan.

Kaikki nämä tekijät heikentävät luottomarkkinoiden kautta talouden

Kuvio 9.



Kuvio 10.



aktiivisuutta. Myös globaaliin talouteen uskoa valaneen Kiinan viimeisen puolen vuoden myönteinen kehitys on osin velkavetoista, sillä myönnettyjen luottojen määrä ylitti ensimmäisellä puoliskolla viranomaisen koko vuodeksi asettaman kasvutavoitteen. Maan keskuspankki onkin painostanut valtiollisia liikepankkeja hillitsemään luotonantoaan.

### Asuntomarkkinat

Finanssikriisin seurauksena alkanut talouden taantuma on näkynyt asuntojen hintojen laskuna ympäri Eurooppaa. Hintojen lasku on jatkunut monin paikoin vielä vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Hinnoissa on kuitenkin nähtävissä tasaantumisen merkkejä erityisesti Yhdysvalloissa (kuvio 11).

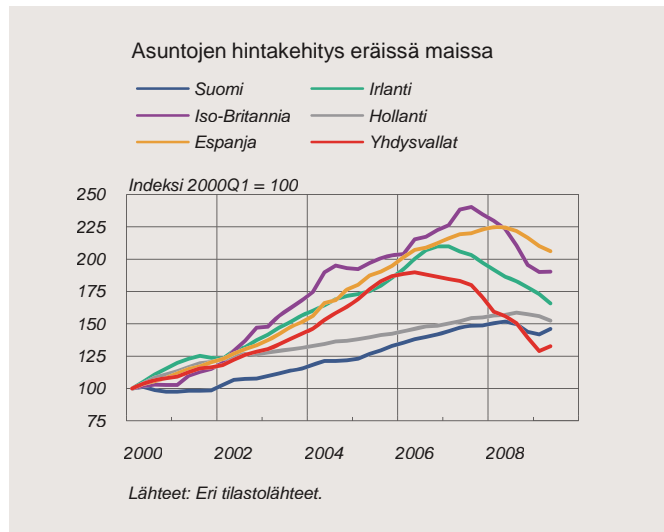
Vaikka Yhdysvaltain asuntojen hintakehitystä kuvaava Case-Shiller-indeksi oli vuoden toisella neljänneksellä noin 15 % laskussa vuodentakaiseen verrattuna, kääntyi indeksi kesäkuussa 1,4 prosentin nousuun edellisestä. Myös vanhojen asuntojen myyntiluvut ovat yllättäneet positiivisesti Yhdysvalloissa.

Suomessa vanhojen asuntojen hinnat olivat vuoden 2009 toisella neljänneksellä 2,8 % vuodentakaisista alemmat. Edelliseen neljännekseen verrattuna hinnat nousivat 3,9 %. Vanhojen asuntojen hintojen nousu oli maantieteellisesti laaja-alaista. Uusien asuntojen hinnat olivat sen sijaan edelleen laskussa sekä edelliseen neljännekseen että vuodentakaiseen verrattuna.

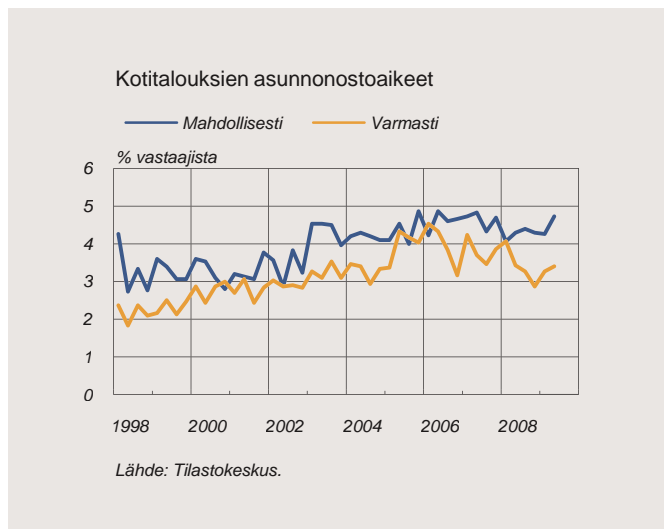
Asuntomarkkinoiden pieni elpyminen viime kuukausien aikana johtuu kysynnästä. Erityisesti sijoittajat ovat olleet kiinnostuneita pienistä asunnoista

vuokratason nopean nousun ja erityisesti alhaisen korkotason seurauksena. Asuntojen vuokrat nousivat toisella neljänneksellä koko maassa 4,6 % edellisvuotisesta. Pääkaupunkiseudulla vuokrat kohosivat 6,3 % samana ajanjaksona. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan myös kotitalouksien asunnonostoaikeissa oli havaittavissa voimistumista alkuvuodesta (kuvio 12).

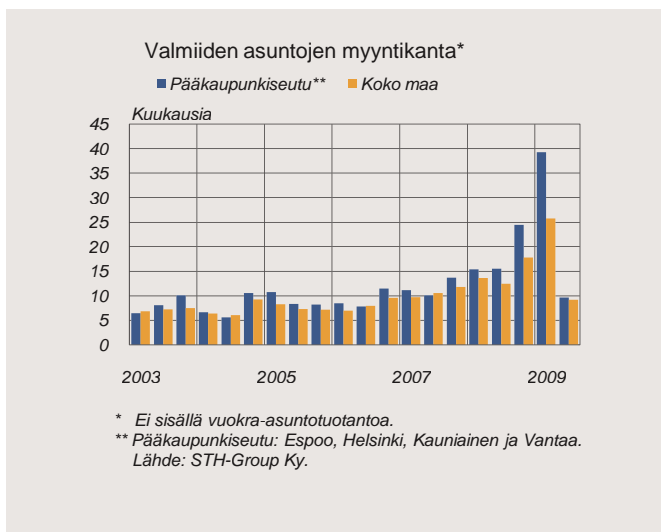
Kuvio 11.



Kuvio 12.



Kuvio 13.



Ostoaikeiden kasvua selittävät alhainen korkotaso ja osakemarkkinoiden sekä muun muassa kuluttajien luottamuksen piristyminen pohjalukemistaan. Matala korkotaso houkuttelee lainanottoon huolimatta pankkien lainamarginaalien kasvusta.

Asuntomarkkinoiden piristyminen alkuvuodesta näkyi myös myymättömien uusien asuntojen kannassa. Vielä huhtikuussa myymättömiä uusia asuntoja oli koko maassa noin 26 kuukau-

den myynnin verran, mutta kesäkuun puoleenväliin mennessä kanta oli supistunut noin yhdeksään kuukauteen (kuvio 13). Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan asuntokauppojen lukumäärä putosi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä yli 26 % edeltävän vuoden vastaavasta ajankohdasta. Uudisrakentaminen supistui vuoden 2009 toisella neljänneksellä 23 % edeltävän vuoden vastaavasta ajankohdasta. Rakentajat haluavat päästä jo aloitettuihin asunnoista eroon ja nähdä taloustilanteen vakiintuvan ennen uudistustannon käynnistämistä.

Asuntomarkkinoiden lähiajan kehitykseen vaikuttaa ennen kaikkea asuntojen kysyntä. Työllisyyskehityksen heikentyessä, ensiasunnon ostajat pysyivät varovaisina.

Asuntojen ylitarjonta näyttää purkautuneen alkuvuoden aikana. Vapaa-rahoitteisten asuntojen aloitukset ovat merkittävästi supistuneet. Tarjonnan väheneminen ja korkotason alhaisuus pitävät huolen siitä, että asuntojen nimellishinnat eivät laske kysynnän laskusta huolimatta.

## Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto tähtää rahapolitiikallaan siihen, että euroalueen inflaatiövauhti säilyy yhdenmu-kaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna keskipitkällä aikavälillä alle 2 prosentissa mutta lähellä sitä. EKP:n neuvosto seuraa ja analysoi euroalueen talousnäkymiä ja asettaa ohjauskorkonsa tasolle, joka parhaiten tukee hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto alensi ohjauskorkojaan tammikuussa, maaliskuussa, huhtikuussa ja toukokuussa sitä mukaa kuin se arvioi euroalueen talouden kasvun hidastuvan ja inflaatiopaineiden sen myötä vähentyneen. Myös rahan määrän ja luotonannon kasvun hidastuminen viittasi vähentyviin inflaatiopaineisiin. Toukokuusta saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko on ollut 1 %. Neuvosto on alentanut ohjauskorkojaan seitsemän kertaa eli yhteensä 3,25 prosenttiyksikköä sen jälkeen, kun rahoitusmarkkinoiden kriisi äkillisesti syveni syyskuussa 2008 (kuvio 4).

Toukokuun korkopäätöksen yhteydessä neuvosto kavensi EKP:n maksuvalmiusluoton koron ja yötalletusten koron muodostaman korkojenohjausputken ylä- ja alarajoja 0,25 prosenttiyksikköä lähemmäs perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Se ilmoitti myös eurojärjestelmän ottavan käyttöön maturitee-

tiltaan 12 kuukauden mittaiset pankkijärjestelmän likviditeettiä lisäävät rahoitusoperaatiot ja ryhtyvän ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja. Jo lokakuusta 2008 lähtien EKP on toteuttanut eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot kiinteäkorkoisina huutokauppoina neuvoston asettamalla huutokauppakorolla ja hyväksynyt pankkien huutokauppoihin jättämät tarjoukset täysimääräisinä.

Rahoitusmarkkinoiden kriisin voimistumisesta lähtien eurojärjestelmä on toteuttanut tyypiltään, laajuudeltaan ja ajoitukseltaan normaaliin nähden poikkeuksellisia toimenpiteitä. Toimenpiteiden tarkoituksena on ollut edistää rahamarkkinakorkojen laskua, tukea pankkien luotonantoa, elvyttää yksityisen sektorin velkapaperimarkkinoiden toimintaa ja helpottaa pankkien ja yritysten rahoitusta. Toimenpiteiden ansiosta keskeiset rahamarkkinakorot ovat alentuneet ja luottamus rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmän toimintaan kohentunut. Erityisesti maturiteetiltaan 12 kuukauden rahoitusoperaatiot ja niissä sovellettava huutokauppamennettely, jossa pankkien jättämät tarjoukset hyväksytään täysimääräisinä, ovat yhdessä alentaneet yönylikoron pankkien välisillä markkinoilla lähellä EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän yötal-

letusten korkoa. Neuvosto on korostanut, että toimenpiteet ja niiden myötä syntynyt likviditeettiylijäämä puretaan, kunhan kokonaistaloudellinen tilanne on kohentunut, jotta hintavakaus ei pääse toimenpiteiden seurauksena vaarantumaan euroalueella.

EKP:n ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimat kokonaistaloudelliset ennusteet ovat tärkeä osa sitä informaatiota, johon tukeutuen neuvosto päättää euroalueen rahapolitiikasta. EKP julkaisee arvion euroalueen talouden näkymistä Kuukausikatsauksessaan neljä kertaa vuodessa.

Kun rahoitusmarkkinoiden häiriöt kärjistyivät ja niiden toiminta rampautui alkusyksyllä 2008, maailmantalouden tila alkoi heiketä voimakkaasti. Sitä mukaa kuin kertyi uusia ja aiempaa synkempiä tietoja myös euroalueen talouden tilasta, EKP:n julkistamat arviot euroalueen talouden näkymistä tarkentuivat tuotannon jyrkemmän supistumisen ja hitaamman inflaation suuntaan. Kesän aikana alkoi ilmetä merkkejä siitä, että maailmantalouden taantumun pohja olisi saavutettu ja euroalueen tuotannon supistumisvauhti olisi selvästi hidastumassa. EKP:n syyskuussa 2009 julkistamat arviot talouden näkymistä ovat lievästi kesäkuussa julkistettuja arvioita suotuisimmat. Arvioiden mukaan BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvu-

vauhdin ennakkoidaan olevan välillä -4,4 % ja -3,8 % vuonna 2009. Vaikka BKT:n arvioidaan alkavan kasvaa vähitellen jo kuluvan vuoden aikana, BKT:n keskimääräisen kasvuvauhdin ennakkoidaan jäävän välille -0,5 % ja 0,9 % vuonna 2010.

EKP:n asiantuntijoiden arvion mukaan euroalueen inflaatio nopeutuu syksyn aikana, mutta jää keskimäärin välille 0,2 % ja 0,6 % vuonna 2009. Kesän aikana koettu tilapäinen negatiivisen vuotuisen inflaation vaihe samoin kuin inflaation ennakoitu nopeutuminen syksyn aikana johtuvat energian hintojen voimakkaasta vaihtelusta vertailuajankohtana vuotta aiemmin. Vuonna 2010 kysynnän heikkous ja vapaiden tuotantoresurssien suuri määrä hillitsevät hintojen nousua ja inflaation arvioidaan pysyvän välillä 0,8 % ja 1,6 %.

Päättyessään jättää ohjauskorkonsa ennalleen syyskuussa myös EKP:n neuvosto arvioi inflaation pysyvän vaimeana ja hintavakauden säilyvän rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä.

Neuvosto näkee kuitenkin talouden kehityksessä edelleen suuria epävarmuuksia. Tuotanto voi alkaa kasvaa ennakoitua nopeammin, jos valtioiden ja keskuspankkien toimet tukevat kasvua arvioitua enemmän ja luottamus tulevaisuuteen elpyy odotettua nopeammin. Raaka-aineiden kallistuminen, protektionismin lisääntyminen, rahoitusmarkkinoiden häiriötilan hidas purkautuminen ja maailmantalouden tasapainottomuuksien hallitsematon korjautuminen voivat kuitenkin toteutessaan heikentää tuotantoa ja työllisyyttä ennakoitua enemmän euroalueella. Neuvosto arvioi,

että inflaationäkymiin liittyvät riskit kumpuavat tuotannon kasvuriskien ja raaka-aineiden hintariskien ohella siitä, että valtiot joutuvat korottamaan välillisiä veroja ja hallinnollisia maksuja maiden julkisen talouden rahoitusvajeen kattamiseksi.



## Helpottuvatko maailmantalouden tasapaino-ongelmat?

Maailmantalouden kriisiä edeltänyttä aikaa leimasi monien merkittävien maiden vaihtotaseiden yli- tai alijäämien voimakas kumuloituminen (taulukko 3).

Koko maailmantalouden kannalta merkittävien alijäämämaa on ollut Yhdysvallat, kun taas alijäämämaiden merkittävämpiä vastapuolia eli ylijäämämaita ovat olleet Kiina ja öljyntuottajamaat. Muita merkittäviä ylijäämämaita olivat Saksa ja Japani, kun taas Iso-Britannia on ollut alijäämäinen. Sen sijaan euroalueen vaihtotase on kokonaisuudessaan ollut lähellä tasapainoa.

Yhdysvaltojen vaihtotasealijäämien taustalla on alhainen säästämisaste. Kokonaissäästämisastetta on toisaalta nostanut yrityssektorin säästämisylijäämä, mutta toisaalta sitä ovat laskeet julkisen sektorin budjettialijäämät ja aivan erityisesti kotitalouksien alhainen säästämisaste.

Yhdysvaltojen kotitaloussektorin alhaiseen säästämisasteen on vaikuttanut pääosin kak-

si tekijää: kotitalouksien varallisuuden ripeä kasvu ja tämän varallisuuden käyttö kulutusluottojen vakuutena. Vaihtotaseen ylijäämämaista Kiina omaksui vientivetoisen kasvun strategian, johon kuului juanin revalvoitumisen hidastaminen sekä Yhdysvaltain alijäämän rahoitus oman vientikysynnän turvaamiseksi.

Öljynviejämaiden ylijäämien ripeään kasvuun vaikutti näiden maiden lyhyellä aikavälillä rajallinen kyky kuluttaa ja investoida vientituloja, jotka äkillisesti kasvoivat monikertaisiksi öljyn hinnan nousun myötä.

Rahoitusmarkkinakriisiin laukaisema maailmantalouden kasvun hiipuminen on vähentänyt maailmantalouden tasapaino-ongelmia. Erityisesti Yhdysvaltojen kotitaloussektorin säästämisaste on noussut merkittävästi samalla, kun kotitalouksien pörssi- ja asuntovarallisuus on huvennut.

Maailmantalouden viime vuodenvaihteen molemmiin puo-

lin ajoittunutta syvintä romahdusta leimasi maailmankaupan tuotantoakin rajumpi supistuminen. Ulkomaankaupan määrien supistumisen lisäksi myös hinnat ovat laskeneet. Eri tuoteryhmien erilaisten hintamuutosten seurauksena vaihtosuhde on muuttunut öljyntuottajamaille edulliseen suuntaan. Myös kasvua tukeneet elvytyspaketit ovat vahvistaneet luontaisesti enemmän kotimaista kuin tuontikysyntää. Näistä syistä vaihtotaseiden yli- ja alijäämät ovat supistuneet vuoden 2009 alkupuolelle tultaessa voimakkaasti.

Tällä hetkellä maailmantalouden tasapaino-ongelmat näyttävät lieventyneet ainakin väliaikaisesti. Osaltaan tähän on vaikuttanut Yhdysvaltain tuonnin voimakas supistuminen, jonka vaikutukset ovat heijastuneet mm. Saksan (euroalueen), Japanin ja Kiinan vientiin. Lisäksi öljyn hinnan laskeminen kesän 2008 huipustaan on supistanut lähes samassa määrin öljyntuottajamaiden nimellisiä vientituloja.

Suomen Pankin maailmantalouden ennusteen (ks. kehikko 5) mukaan kehittyneiden talousalueiden kasvun ennakoitaan jäävän hitaaksi läpi ennustejakson, kun taas kehittyvissä maissa kasvu on vahvempaa suuremman kasvupotentiaalin ansiosta. Erityisesti USA:n mm. kotitalouksien taseongelmista johtuvan vaimean kasvun myötä tasapaino-ongelmat jäävät todennäköi-

Taulukko 3.

### Eräiden maiden vaihtotaseita, % BKT:stä

	2006	2007	2008	2009Q1*
<i>Yhdysvallat</i>	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9
<i>Euroalue</i>	-0,1	0,2	-1,0	-1,2
<i>Japani</i>	3,9	4,9	3,2	1,4
<i>Kiina</i>	9,5	11,0	10,0	6,3**
<i>Läbi-itä</i>	21,0	18,2	18,8	

\* Luvut on puhdistettu kausivaihtelusta.

\*\* Tammi-kesäkuu 2009.

Lähteet: OECD, IMF ja SAFE.

sesti kriisiä edeltävää tasoa pienemmiksi, mutta eivät kuitenkaan häviä kokonaan.

Negatiivisena riskiskenaariona voi pitää tilannetta, jossa Yhdysvaltain elvytys onnistuisi palauttamaan maan kotitaloudet takaisin samankaltaiseen kasvuun kuin ennen kriisiä samalla, kun Aasian kehittyvien talouksien kasvu jatkuisi edelleen kiivaana. Tällöin tasapaino-ongelmien korjautuminen voisi jäädä tilapäiseksi. Pitkällä aikavälillä ei ole kuitenkaan perusteita olettaa, että Yhdysvallat voisi kerryttää alijäämiä jatkuvasti, joten maan säästämisasteen on edel-

leen pakko nousta tai suhteellisten hintojen on muututtava. Positiivisena riskinä voi esittää, että Aasian kehittyvien talouksien kotimainen kysyntä kehittyisi aiempaa merkittävämmäksi. Tällöin näiden maiden nettotuonnin kasvu auttaisi tasapainottamaan alijäämäisten maiden vaihtotaseita edelleen suhteessa Suomen Pankin perusennusteseen.

### Suomen valtion lainanotto

Valtiontalous on kääntynyt jyrkästi huonompaan suuntaan, ja lähivuosina Suomen valtio velkaantuu vauhdilla, joka hakee vertaistaan 1990-luvun alun lamavuosista. Elvytystoimet, tulojen romahtaminen ja menojen tuntuva kasvu painavat valtiontalouden selvästi alijäämäiseksi jo vuonna 2009, ja seuraavina vuosina alijäämän arvioidaan vain kasvavan. Tulojen ja menojen epätasapaino on rahoitettava velalla, ja velan määrän kasvaessa BKT:tä nopeammin myös velkasuhde kasvaa. Vuoden 2011 lopussa valtion velkasuhteen arvioidaan olevan 49 % BKT:stä.

Valtio hankkii rahoitusta pääasiassa laskemalla liikkeeseen institutionaalisille sijoittajille suunnattuja kiinteäkorkoisia joukkovelkakirjalainoja. Tällä hetkellä valtio ottaa lainaa euroääräisenä. Valtio voi tarvittaessa ottaa myös muiden valuuttojen määräistä lainaa, joka tosin vaihdetaan euromääräiseksi valuuttakurssiriskin poistamiseksi. Valtion lainanoton pääpaino on pidempiaikaisessa rahoituksessa, mikä muun muassa pienentää uudelleenrahoituksen liittyviä riskejä ja tasoittaa jälleenerahoituksen jakauman tasaisemmin tuleville vuosille.

Suurin osa valtion velasta – heinäkuussa 2009 noin 85 % – koostuu viitelainoista. Tavallisesti valtio laskee joka vuosi liikkeeseen uuden viitelainan

siten, että joka toinen vuosi lasketaan liikkeeseen maturiteetillaan 5-vuotinen ja joka toinen vuosi 11-vuotinen viitelaina. Valtion viitelainat ovat sarjaobligatiota, joille määrätty päämarkkinatakaajat eli pääasiassa tietyt ulko- ja kotimaiset rahoituslaitokset ovat sitoutuneet pitämään yllä myös aktiivista jälkimarkkinakauppaa. Tyypillisesti valtion liikkeeseen laskevien viitelainojen koko on 2000-luvulla ollut 4–7 mrd. euroa. Sarjaobligatioiden lisäksi valtiolla oli heinäkuussa 2009 myös muuta pitkäaikaista velkaa noin 8 % – muun muassa muita yleisöobligatioita ja tuottoobligatioita – valtionvelan kokonaisuudesta.

Valtio hankkii lyhytaikaista rahoitusta lähinnä likviditeettinhallinnan tarpeisiin. Valtion velkasitoumusten maturiteetti vaihtelee yhdestä päivästä vuo-

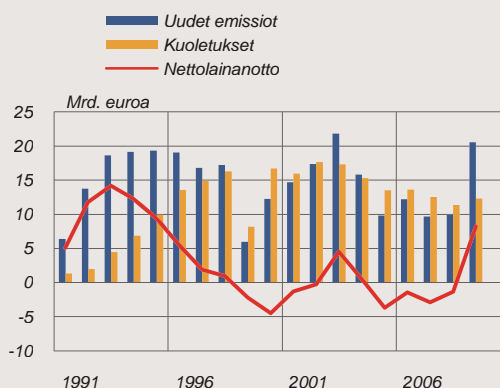
teen, ja velkasitoumukset tarjoavat joustavan kanavan kattaa lyhytaikaista rahoitustarvetta. Nykyisin velkasitoumukset muodostavat valtion velasta noin 7 %.

Vaikka valtionvelan määrä on viime vuosina alentunut, on velkasalkun rakenne muuttunut jatkuvasti salkunhallinnan tarpeiden sekä uusien emissioiden ja kuolestusten seurauksena. Uutta varainhankintaa voidaan lisäksi tarvita aikaisemmin otetun valtionvelan uudelleenrahoitukseen. Uusien emissioiden määrä kasvaakin valtion velkaantumisen myötä vuonna 2009 selvästi viime vuosien tilanteeseen verrattuna (kuvio 14). Bruttomääräisesti lainojen hankinta määräytyy siten nettomääräisen rahoitustarpeen kehityksen perusteella.

Toistaiseksi valtion liikkeeseen laskemille joukkovelkakirjalainoille on riittänyt kysyntää. Si-

Kuvio 14.

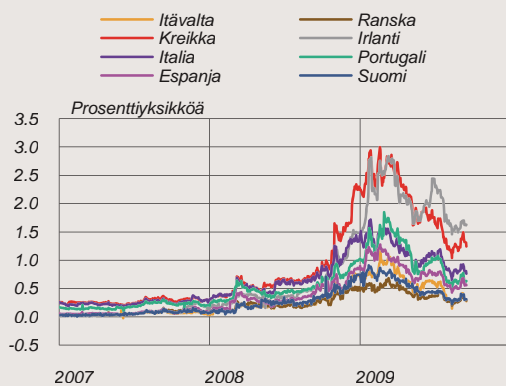
#### Uudet emissiot ja kuolestukset



Lähde: Valtiokonttori.

Kuvio 15.

Eräiden Euroopan valtioiden joukkolainojen korkoerot Saksaan



Lähde: Reuters.

joittajat luottavat Suomen velanhoidotokyyn, mikä näkyy muun muassa siinä, että valtio saa rahoitusta lähes samaan hintaan kuin Saksa ja Ranska ja huomattavasti halvemmalla kuin ras-

taalousahdinkoon ajautunut Irlanti (kuvio 15).

Suomen valtion hyvää luotokelpoisuutta ovat pitäneet yllä useat tekijät, kuten pitkäjänteinen finanssipolitiikka ja vakaat talouden rakenteet, velan alhai-

nen suhde BKT:hen ja valtion pankkisektorille myöntämien takausvastuiden pieni määrä. Myös viitelainojen hyvä likviditeetti ja laaja sijoittajapohja ovat myötävaikuttaneet valtion joukkovelkakirjalainojen kysyntään. Valtioiden liikkeeseen laskemien lainojen kysyntää on lisännyt myös se, että rahoitusmarkkinoiden kriisin seurauksena sijoittajat suuntaavat varansa yhä enenevästi vähemmän epävarmuutta sisältäviin rahoitusinstrumentteihin.

Suomen valtion joukkovelkakirjalainoja on pidetty turvalisina sijoituskohteina. Valtion velanhallintaa toteutetaan kuitenkin globaaleilla ja ajoittain nopeastikin muuttuvilla raha- ja pääomamarkkinoilla, joilla sijoittajat arvioivat valtioiden velanhoidotokyä päivittäin.

# Tarjonta

Suomen Pankin ennusteen mukaan taantumän syvimmäksi vaiheeksi jää vuoden 2009 toinen neljännes. Tämän jälkeen tuotannon määrä ei enää pienene, mutta kasvu jää vaiheeksi vuoden 2010 loppupuolelle saakka. Kasvu nopeutuu selvemmin vasta ennustejakson lopulla. Vuositasolla BKT:n määrä supistuu 7,2 % vuonna 2009, pysyy muuttumattomana vuonna 2010 ja kasvaa 1,6 % vuonna

## Tuotanto

Tuotannon supistuminen alkoi vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Supistuminen oli erityisen jyrkkää viime vuoden viimeisellä ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Huhti-kesäkuussa 2009 bruttokansantuotteen määrä oli 10 % pienempi kuin vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Tuotannon supistuminen on ollut jopa nopeampaa kuin 1990-luvun alussa.

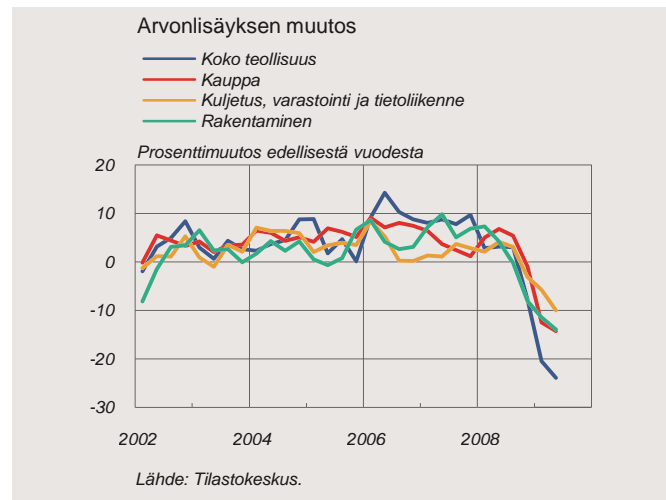
Talouden heikkeneminen on ollut laaja-alaista. Kaikkien päätoimialojen tuotanto oli vuoden 2009 toisella neljänneksellä pienempi kuin vuotta aiemmin (kuvio 16). Tuntuvimmat pudotukset koettiin teollisuudessa, rakentamisessa, kaupassa, liikenteessä ja metsätaloudessa. Myös liike-elämän palvelut supistuivat.

Luottamusindikaattorit kertovat talouden heikkenemisen pysähtyneen alkusyksyn aikana. Teollisuudessa suhdanteiden odotetaan kuitenkin pysyvän edelleen heikkoina, vaikka ne ovat kevääseen nähden jonkin verran vahvistuneet (kuvio 17). Uudet tilaukset ovat vähentyneet teollisuuden kaikilla päätoimialoilla. Siksi teollisuustuotanto

2011. Suomen vienti lähtee kasvuun myöhemmin kuin vientimarkkinat.

Työllisyyskehitys heikkenee tänä ja ensi vuonna. Vuonna 2011 tilanteen arvioidaan helpottuvan. Työttömyysaste ylittää 10 prosentin rajan ennusteperiodin aikana. Työn tuottavuus supistuu suhdanteekijöiden vaikutuksesta nopeasti erityisesti tänä vuonna. Sen jälkeen tuotavuuden kasvu voimistuu selvästi.

Kuvio 16.



Kuvio 17.



pysyy heikkona ainakin koko loppuvuoden ajan. Eniten uudet tilaukset ovat supistuneet teknologiateollisuudessa. Ohuista tilauskannoista huolimatta Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n kyselyn mukaan teollisuuden tuotantoodotukset ovat hieman elpyneet.

Kysynnän väheneminen ja varastojen riipeä purkaminen ovat johtaneet kapasiteetin käyttöasteiden romahtamiseen teollisuudessa. Raaka-aineiden ja investointitavaroiden tuotannossa kapasiteetista on vapaana jo kolmannes. Suomen taloudelle merkittävässä sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa kapasiteetista on myös runsaasti vapaana. Kulutustavaroita tuottavilla toimialoilla tilanne on hieman parempi. Tosin palveluiden liikevaihto on vähentynyt, mikä kuvastaa sekä heikkoa kulutuskysyntää että teollisuuden vientitoimitusten voimakasta vähenemistä.

Rakennusalan suhdannetilanne alkoi heiketä jo vuoden 2007 puolivälissä. Uudisrakentaminen on supistunut edelleen voimakkaasti vuonna 2009

(kuvio 18). Edellisvuoteen verrattuna niin asuin-, teollisuus- kuin liikerakentamisenkin määrät vähenivät kaikki noin kolmanneksen kuluvan vuoden toisella neljänneksellä. Ainoastaan julkinen palvelurakentaminen on kasvanut.

Rakentamisen lähiajan näkymät ovat edelleen heikot. Tammi-kesäkuussa myönnettiin rakennuslupia ainoastaan 11 000 asunnolle. Myös liikerakentamisen näkymät pysyvät poikkeuksellisen vaimeina. Uudisrakentamisen volyyymi pysyy näin ollen vähäisenä loppuvuoden aikana. Nopeaa elpymistä ei ole näköpiirissä varsinkaan toimitilarakentamisessa. Elvytystoimenpiteiden vaikutus asuntotuotantoon on merkittävä erityisesti vuonna 2010.

Suomen Pankin ennusteen mukaan taantumän syvimmäksi vaiheeksi jää vuoden 2009 toinen neljännes. Tämän jälkeen tuotannon määrä ei enää piene, mutta kasvu jää vaimeaksi vuoden 2010 loppupuolelle saakka. Tämän jälkeen kasvu nopeutuu. Vuositasolla BKT:n määrä supistuu 7,2 % vuonna 2009, pysyy muuttumattomana vuonna 2010 ja kasvaa 1,6 % vuonna 2011. Suomen vienti lähtee kasvuun myöhemmin kuin vientimarkkinat. Maailmantalouden kasvun ennustetaan alkavan lievästi voimistua jo vuoden 2009 loppupuolella, mutta viennin tuntuvampi elpyminen käynnistyy vasta vuoden 2010 loppupuolella. Viennin kasvu jää vientimarkkinoiden kasvua hitaammaksi. Tämä johtuu siitä, että Suomen vientiteollisuuden rakenne on painottunut investointituotteisiin, joiden kansainvälinen kysyntä elpyy hitaasti. Tämä tulee välittämään vientiteollisuuteen kytköksissä oleville toimialoille, kuten liiken-

Kuvio 18.



teeseen sekä liike-elämän palveluihin. Huomattavaksi kasvanut työttömyys puolestaan heikentää yksityistä kulutusta, mikä heijastuu sekä tavaroiden että palveluiden kysyntään ennustejaksolla. Kulutuksen kasvu samoin kuin yksityiset investoinnit nopeutuvat tuntuvammin vasta vuoden 2011 alussa.

Tuotanto jää vuonna 2009 alemmalle tasolle kuin se oli vuonna 2006. Suomen kokonaistuotannosta on leikkaantunut lyhyessä ajassa yli 3 vuoden talouskasvu. Suomen Pankin ennusteen mukaan talouskriisiä edeltänyttä tuotannon määrää ei saavuteta vielä vuoden 2011 loppuun mennessä.

### Työllisyys ja työvoima

Taantuma näkyy laajasti työmarkkinoilla. Ensin heikkenevä suhdannetilanne pienensi avoimien työpaikkojen määrää. Se alkoi vähentyä jo vuoden 2008 alusta, ja heinäkuussa 2009 määrä oli lähes puolittunut. Työpaikkojen määrän supistumista seurasi se, että työttömyysjaksoja päättyi aiempaa vähemmän. Vuoden 2009 alussa puolestaan alkavien työttömyysjaksojen määrä alkoi nopeasti kasvaa. Työttömien määrä lisääntyi ripeästi, mikä käänsi tilanteen työmarkkinoilla lyhyessä ajassa työvoimapulasta työvoiman ylitarjonnaksi (kuvio 19).

Työvoiman tarpeen väheneminen on näkynyt myös lomautettujen määrän nopeana kasvuna. Luvut vaihtelevat tilastojen mukaan. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan lomautettuja oli vuoden 2009 toisella neljänneksellä noin 42 000 henkeä eli 38 000 henkeä enemmän kuin vuosi sitten. Työ- ja elinkeinoministeriön

mukaan niiden lomautettujen määrä, jotka eivät sisälly työttömiin työhakijoihin, oli vuoden 2009 toisella neljänneksellä 31 000 henkeä eli runsaat 25 000 henkeä enemmän kuin vuosi sitten vastaavana ajankohtana.

Työllisten määrän väheneminen on ollut laaja-alaista mutta keskittynyt yksityiseen sektoriin ja tavarantuotantoon. Palvelualojen ja erityisesti hyvinvointi- ja terveyspalvelujen työllisyystilanne on ainakin toistaiseksi pysynyt myönteisenä (työllisyyden toimialajakaumasta tarkemmin kehikossa 4).

Työvoiman tarjontaa on vähentämässä suurten ikäluokkien tulo eläkeikään. Se ei näytä kuitenkaan laajemmin hillinneen yritysten irtisanomisia. Toisaalta tilastoissa ei näy ainakaan vielä, että taantuma olisi laajamittaisesti siirtänyt ikääntyneitä työvoiman ulkopuolelle (ks. kehikko 4).

Lähikuukausien työllisyysnäkymät ovat heikot. Elokuussa 2009 julkaistun EK:n suhdannebarometrin mukaan sekä

Kuvio 19.



teollisuus- että rakennusyritykset arvioivat vähentävänsä henkilöstöä edelleen ripeästi. Palvelualoillakin henkilöstön määrän arvioidaan pienenevän, mutta maltillisemmin kuin muilla aloilla.

Suomen Pankin ennusteen mukaan työmarkkinoiden taantuma jatkuu vielä vuonna 2010. Vuonna 2011 tilanne alkaa jo helpottaa. Työllisten määrän

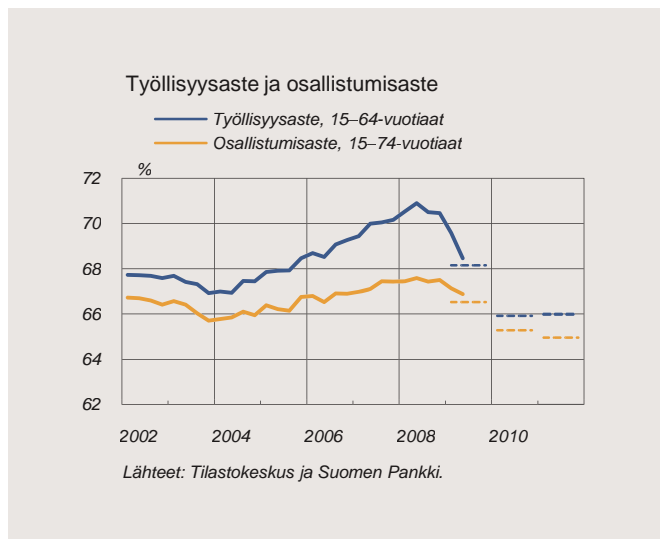
arvioidaan kuitenkin vähenevän koko ennustejakson ajan. Samalla työttömyysaste nousee vajaan 11 prosenttiin.

Työllisyysaste alenee ennustejaksolla 66 prosenttiin (kuvio 20). Se on alhaisin taso sitten 1990-luvun laman jälkeisen ajan. Työllisyyden heikentyminen ei näy täysimääräisesti työttömyydessä, sillä työmarkkinoilta poistuu kasvava joukko lähellä eläkeikää olevia henkilöitä. Lisäksi samaan tapaan kuin 1990-luvun lamavuosina, nuorten heikko työllisyystilanne siirtää työikäisiä työmarkkinoiden ulkopuolelle ikäjakauman alkupäästä. Näistä syistä osallistumisaste pieneneekin tuntuvasti ennustejaksolla.

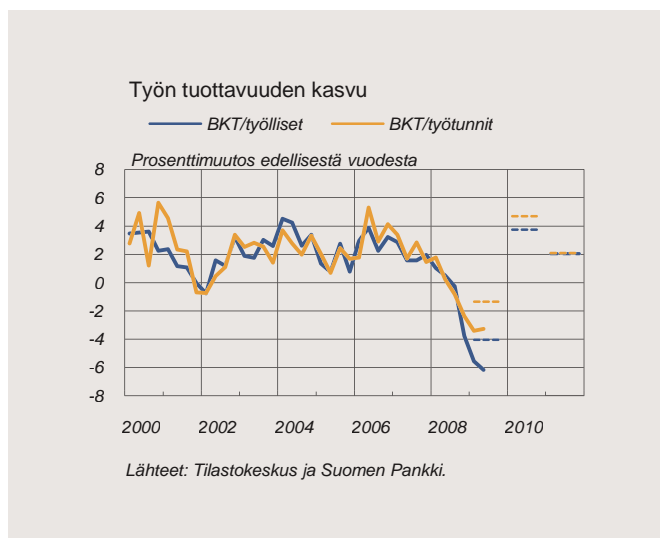
### Tuottavuus ja pääoma

Tuottavuus on heikentynyt suhdannetilanteelle tyypillisesti, mutta poikkeuksellisen voimakkaasti. Äkillinen tuotannon pieneneminen tilanteessa, jossa työllisyys oli mitoitettu vahvojen kasvunäkymien varaan ja useilla aloilla oli työvoimapulaa, on näkynyt voimakkaana työn tuottavuuden heikkenemisenä. Työn tuottavuus pieneni jo vuoden 2008 kesäkuukausina (kuvio 21). Tuottavuuden huononeminen on jatkunut nopeana vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 ensimmäisellä vuosipuoliskolla, vaikka myös työllisyys on alkanut heiketä nopeasti. Työllistä kohti laskettu työn tuottavuus pieneni vuoden 2008 toisella vuosipuoliskolla keskimäärin 2 prosenttiyksikköä ja vuoden 2009 ensimmäisellä vuosipuoliskolla 3½ prosenttiyksikköä. Työtuntia kohden mitattu tuottavuus on heikentynyt hieman tätä vähemmän, sillä työtunnit

Kuvio 20.



Kuvio 21.





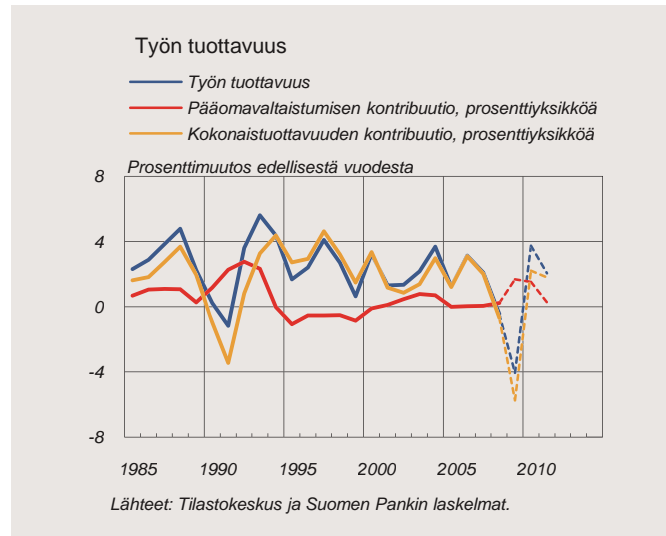
ovat joustaneet vähenevään suuntaan työllisten määrää enemmän.

Suomen Pankin ennusteen mukaan työn tuottavuus huononee vuonna 2009 keskimäärin 4 %, mutta tuottavuuden kasvu nopeutuu selvästi vuonna 2010 ja palautuu keskimääräiselle kasvu-uralleen noin 2 prosenttiin vuonna 2011.

Koetunlainen työn tuottavuuskehitys on Suomessa poikkeuksellista ja vahvasti kytköksissä suhdannetilanteen nopeaan muutokseen. Tuottavuuden huononeminen lyhyellä aikavälillä ei siis tarkoita, että taloudessa olisi otettu käyttöön heikomman tuottavuuden tuotantotekniikkaa tai toimintamalleja.

Tuotannon pieneneminen näkyy vasta asteittain työllisyydessä. Kasvutilinpidon hajotelma, jossa työn tuottavuuden kasvu jaetaan muutoksiin pääomaintensiteetissä ja kokonaistuottavuudessa, osoittaa työn tuottavuuden pienenemisen aiheutuneen ennen kaikkea kokonaistuottavuuden muutoksesta (kuvio 22). Ennusteen mukaan kehitys

Kuvio 22.



on siten samanlainen nykyisessä taantumassa kuin 1990-luvun lamavuosina. Toisaalta pääomaintensiteetillä on ennustejaksolla vain vähäinen positiivinen vaikutus työn tuottavuuden muutokseen, kun sen merkitys tuottavuuden kasvuun vuosina 1992–1994 oli merkittävä.

### Työmarkkinoilta on tullut huonoja uutisia

Taantuma on edennyt työmarkkinoilla nopeasti viime kuukausina. Työpaikkoja on kadonnut nopeassa tahdissa, ja osa työvoimasta on ollut lomautettuna tai tehnyt lyhennettyä työviikkoa. Uusin tieto heinäkuulta osoittaa, että työllisiä on jo satatuhatta eli 3,8 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Kun tehdyt työtunnit työntekijää kohti ovat samalla vähentyneet, on työpanos pienentynyt voimakkaasti. Työvoimatutkimuksen mukaan tammiheinäkuussa tehtiin noin 6 % vähemmän työtunteja kuin edellisenä vuonna. Toimialoitain tarkasteltuna on huonoja uutisia tullut erityisesti teollisuudesta ja rakentamisesta (taulukko 4). Teollisuuden työpaikkoja oli tammi-heinäkuussa 2009 keskimäärin 8 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Suurin pudotus on ollut teknologiateollisuudessa, jossa myös vienti on vajon-

nut nopeammin kuin muilla aloilla. Jotakuinkin puolet teollisten työpaikkojen vähenemistä on tullut tältä toimialalta. Metsäteollisuuden käynnissä oleva rakennemuutos käänsi työllisyyden supistuvaan suuntaan aikaisemmin kuin muilla aloilla. Kuluva vuoden aikana vähentyminen on vielä jonkin verran nopeutunut, ja alan rakennejärjestelyjen takia työpaikkojen pelätään jatkavan vähentämistään suhdannetilanteesta riippumatta. Yhteensä saha-, paperi- ja graafisesta teollisuudesta on kadonnut kahden vuoden aikana yli kolmannes työpaikoista.

Rakentamisen työllisyys alkoi heiketä jo vuoden 2008 puolivälissä, ja kesän 2009 aikana tilanne on huonontunut edelleen. On ilmeistä, että lisää huonoja uutisia tulee lähikuukausina, kun käynnissä olevat kohteet

valmistuvat, sillä uusia rakennuskohteita ei ole viime aikoina juuri aloitettu. Alan työllisyysodotukset ovat heikot ja tilauskanta on hyvin pieni.

Rakennusalan vaikeudet näkyvät myös palvelualoilla, sillä rakentamiseen liittyvän suunnittelun työpaikkoja on karsittu poikkeuksellisen paljon.<sup>1</sup> Rakentamisen ja teollisuustuotannon alamäkeen liittyy osittain myös tukkukaupan työpaikkojen väheneminen. Vähittäiskaupassa työllisyys on sen sijaan pysynyt suunnilleen ennallaan. Julkisessa palvelutuotannossa, kuten terveys- ja sosiaalipalveluissa, työllisyys on jopa lisääntynyt vuoden 2009 aikana.

Myönteinen uutinen työllisyyskehityksessä on ollut se, että työvoiman määrä on supistunut

<sup>1</sup> Nämä työpaikat sisältyvät toimialaan "Ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta".

Taulukko 4.

#### Työlliset ja tehdyt työtunnit

	Työlliset*		Työtunnit**	
	2008	%-muutos 1-7/2009***	2008	%-muutos 1-7/2009***
<b>Toimialat yhteensä</b>	2 534	-2,3	4 321	-6,1
<i>Koko teollisuus</i>	435	-8,3	704	-17,4
<i>Metsäteollisuus</i>	87	-19,1	136	-25,3
<i>Teknologiateollisuus</i>	224	-5,9	366	-17,0
<i>Rakentaminen</i>	191	-5,1	395	-10,2
<i>Palvelut</i>	1 764	-0,8	2 903	-3,4
<i>Kauppa</i>	331	-4,2	564	-7,6
<i>Terveys- ja sosiaalipalvelut</i>	371	3,1	576	2,0
<i>Muut toimialat</i>	144	2,9	319	1,7

\* 1 000 henkeä.

\*\* Miljoonaa tuntia.

\*\*\* Muutos ajanjaksoon 1-7/2008.

Lähde: Tilastokeskus.

selvästi ennalta arvioitua vähemmän. Tämä johtuu siitä, että lähellä eläkeikää olevat eivät näytä siirtyneen työmarkkinoiden ulkopuolelle siinä määrin kuin vastaavassa suhdannetilanteessa aiemmin. Vanhimpien ikäluokkien työttömyys ei ole lisääntynyt, eli käytännössä työttömyysputkeen tai työttömyyseläkeputkeen ei ole ainakaan vielä laajalti siirrytty<sup>2</sup>. Työministeriön tilastoissa työttömyysputkessa olevat ovat työttömiä työnhakijoita, mutta Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksessa, johon työvoiman kehitystä koskeva arvio perustuu, työttömyysputkessa olevat eivät kirjaudu yleensä lainkaan työttömiksi.

Työministeriön tiedot työttömien työnhakijoiden jakautumisesta ikäluokittain osoittavat, että toisin kuin muissa ikäryhmissä 55–59- ja 60–64-vuotiaiden työttömyys ei ole kasvanut edellisvuotisesta lainkaan (kuvio 23). Sen sijaan työttömyyden lisääntyminen on kohdistunut ikäjakauman alkupäähän. Nuorten voimakkaasti lisääntynyt työttömyys on taantuman synkin uutinen. Erityisen voimakkaasti on lisääntynyt 20–29-vuotiaiden työttömyys. Heinäkuun työnvälitystietojen mukaan kaikista työttömistä työnhakijoista lähes neljännes kuului tähän ikäluokkaan. Se tarkoittaa, että koko

<sup>2</sup> Työttömyysputki koskee 1950-luvulla syntyneitä, jotka voivat saada työttömyyspäivärahan lisäpäiväoikeuden, joka jatkuu vanhuuseläkkeeseen saakka. 1940-luvulla syntyneitä on mahdollisuus siirtyä työttömyyseläkkeelle 60–61 -vuotiaana ennen siirtymistä vanhuuseläkkeelle.

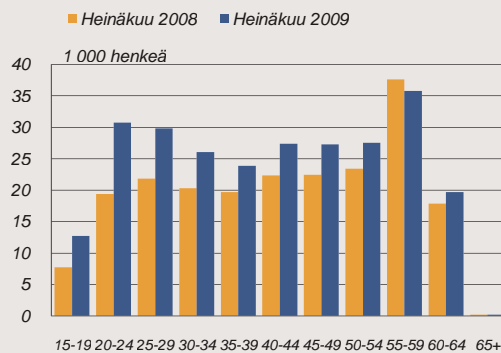
tästä ikäluokasta noin 9 % on työttömiä työnhakijoita.

Ongelmallista työmarkkinoiden pidemmän aikavälin näkymien kannalta on myös se, että nuorten työttömyysjaksot ovat pitkittyneet. Vuodentakaiseen tilanteeseen verrattuna

muutos työttömyysjaksojen pituudessa on ollut merkittävä (kuvio 24). Mitä pidempään nuorten työttömyys kestää, sitä suurempi on vaara, että nuoret syrjäytyvät ja että nyt työmarkkinoille tulevien työmarkkina-asema huononee pitkäaikaisesti.

Kuvio 23.

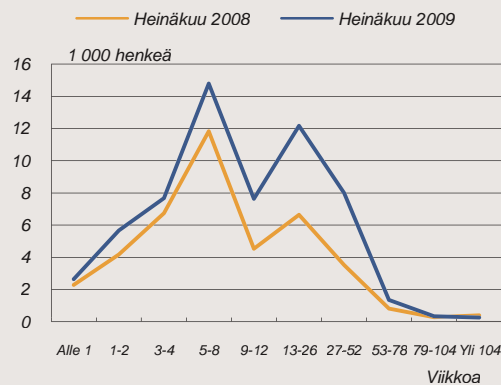
#### Työttömät työnhakijat ikäluokittain



Lähde: Työ- ja elinkeinoministeriö.

Kuvio 24.

#### Työttömyyden kesto: 20–29-vuotiaat



Lähde: Työ- ja elinkeinoministeriö.

# Kysyntä

Suomen talous syöksyi taantumaan, kun maailmankauppa ja vienti romahtivat. Vienti elpyy varovaisesti maailmankaupan vanavedessä ja alkaa vetää Suomen taloutta vähitellen ylös suhdannekuopasta. Elpyminen on kuitenkin hidasta, eikä kysynnän kuoppa täyty ennustejaksolla. Kysynnän ja tuotannon taso jää vuonna 2011 edelleen selvästi alhaisemmaksi kuin ennen taantumaa vuonna 2008.

Suomen vienti elpyy vientimarkkinoita hitaammin, koska Suomen tavaravienti keskittyy tuotteisiin, joiden kysyntä maailmalla kasvaa verkkaisesti lähivuosina. Lisäksi elvytys eri maissa tukee enemmän niiden kotimaista tuotantoa kuin tuontia. Epävarmuus talouden ja tulojen tulevasta kehityksestä sekä runsas vapaa kapasiteetti vähentävät yritysten ja kotitalouksien investointitarpeita. Yritykset ja kotitaloudet myös lisäävät säästämistään vähentääkseen velkaantumistaan. Se, että rahoituskustannukset ovat pienentyneet

rahoitusmarkkinoiden kriisin hellittäessä ja korkojen laskiessa, tukee kuitenkin yritysten ja kotitalouksien investointeja. Yksityinen kulutus supistuu voimakkaasti tänä vuonna. Kulutus alkaa kasvaa uudeleen vuoden 2010 aikana, mutta käynnistyttyäänkin kasvu on vaivalloista, koska ansiot nousevat hitaasti ja työllisyys supistuu. Kotitalouksien säästämisaste nousee voimakkaasti tänä vuonna ja pysyy korkeana koko ennustejakson ajan.

Talouden jyrkkä käänne ja sitä lievittämään pyrkivä elvyttävä finanssipolitiikka heikentävät julkisen talouden tilaa merkittävästi ennustejaksolla. Verrattuna vuoteen 2008 julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee lähes 10 prosenttiyksikköä ja velka kasvaa lähes 23 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Tavaraviennin romahduksen myötä vaihtotaseen ylijäämä pienenee huomattavasti. Vaihtotase pysyy kuitenkin ylijäämäisenä koko ennustejakson.

Talouden käänne huonompaan oli jyrkkä ja laaja-alainen vuonna 2008. Ulkomaankaupan ja teollisuuden tuotannon romahdus pienensi sekä nettoviennin että kotimaisten yksityisten kysyntäerien kasvua tukevaa vaikutusta. Sen sijaan julkisen kysynnän kasvua tukeva vaikutus suureni hieman edellisvuotisesta (kuvio 25).

Kysynnän kuoppa on syvä tänä vuonna. Kasvun käynnistyttyäkin kysyntä elpyy hyvin hitaasti ennustejaksolla.

Investointien supistuminen hidastaa talouden kasvua voimakkaasti tänä ja ensi vuonna. Viennin romahdus on

lisännyt teollisuuden vapaan kapasiteetin määrää, mikä vähentää teollisuuden investointitarpeita. Epävarmuus talouden ja tulojen kehityksestä vähentää puolestaan kotitalouksien asuinrakennusinvestointeja.

Nettoviennin vaikutus kasvuun muuttuu selvästi kasvua hidastavaksi tänä vuonna ensimmäisen neljänneksen voimakkaan pudotuksen vuoksi. Viennin näkymät ovat kokonaisuutena vaisut koko ennustejakson ajan. Kotimaisen kysynnän taantuma leikkaa kuitenkin tuontia siinä määrin ensi vuonna, että nettovienti alkaa tukea talouden kasvua ja talouden syöksy taittuu.

Yksityisen kulutuksen vaikutus kasvuun muuttui voimakkaasti kasvua hidastavaksi tänä vuonna, kun epävarmuuden lisääntyminen sai kotitaloudet lisäämään säästämistään. Vaikka kulutuksen supistuminen pysähtyy vuoden 2010 aikana, yksityisestä kulutuksesta ei ole talouden kasvun ylläpitäjäksi ennustejaksos aikana.

Vuonna 2011 kaikki kysyntäerät tukevat kasvua, mutta kasvu jää kokonaisuutena vaimeaksi. Julkisen sektorin kysyntä on ainoa erä, joka tukee kasvua lievästi koko ennustejaksos ajan.

Kasvun vaimeus merkitsee sitä, että julkista kulutusta lukuun ottamatta kaikki kysyntäerät jäävät vuonna 2011 pienemmäksi kuin ennen taantumaa (kuvio 26). Elpymisestä huolimatta vientikysyntä jää poikkeuksellisen heikoksi, mikä korostaa vuoden 2009 viennin romahduksen suuruusluokkaa. Myöskään investoinnit ja yksityinen kulutus eivät saavuta vielä ennustejaksos lopussa taantumaa edeltänyttä tasoaan. BKT:n taso vuonna 2011 on lähes 6 % vuoden 2008 keskimääräistä tasoa alhaisempi.

## Kulutus

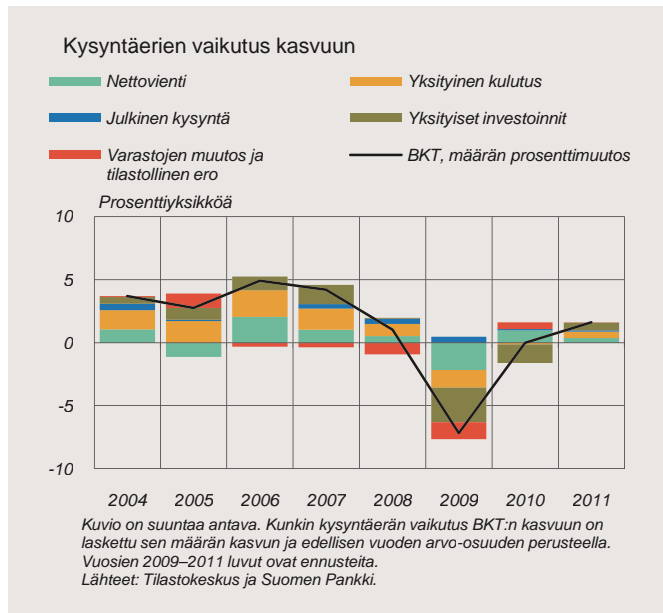
Talouden syvä taantuma leikkaa kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia rajusti, ja huolimatta kulutusmahdollisuuksia ylläpitävistä julkisen vallan toimenpiteistä yksityinen kulutus supistuu merkittävästi ennustejaksolla.

Rahoitusmarkkinoiden häiriötilan syveneminen kriisiksi syksyllä 2008 säikäytti kuluttajat. Epävarmuuden kasvu taittoi yksityisen kulutuksen kohenemisen vuoden toisella puoliskolla. Vuoden vahvan alkupuolen ansiosta kulutus

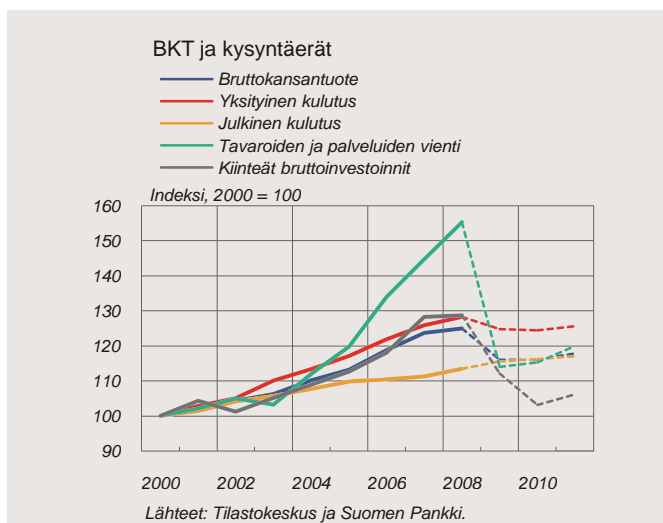
kasvoi kuitenkin keskimäärin 1,5 % vuonna 2008.

Epävarmuus talouden ja työllisyyden tulevasta suunnasta syveni edelleen vuoden taitteen jälkeen. Huolimatta siitä, että ansiot kasvoivat yhä ripeästi, verotus keveni, inflaatio hidastui ja korkotasolaski, synkät näkymät saivat

Kuvio 25.



Kuvio 26.



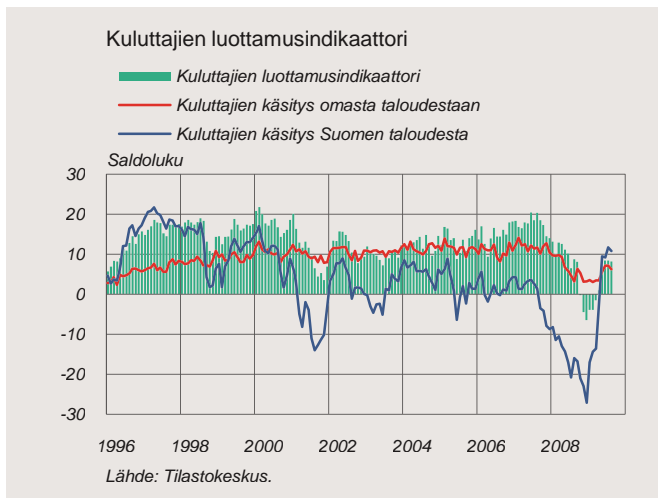
kotitaloudet lisäämään säästämistään, ja kulutus supistui edelleen vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Kulutus supistui kaikissa kulutushyödykeryhmissä, mutta erityisen rajusti kotitaloudet leikkasivat kestopulustavaroitten, kuten autojen, kodinkoneiden ja viihdeelektronikan, hankintojaan.

Kotitalouksien kulutusmahdollisuudet ovat hyvin kaksijakoiset tänä vuonna. Niissä kotitalouksissa, joissa ei ole työttömyyttä, käytettävissä olevat

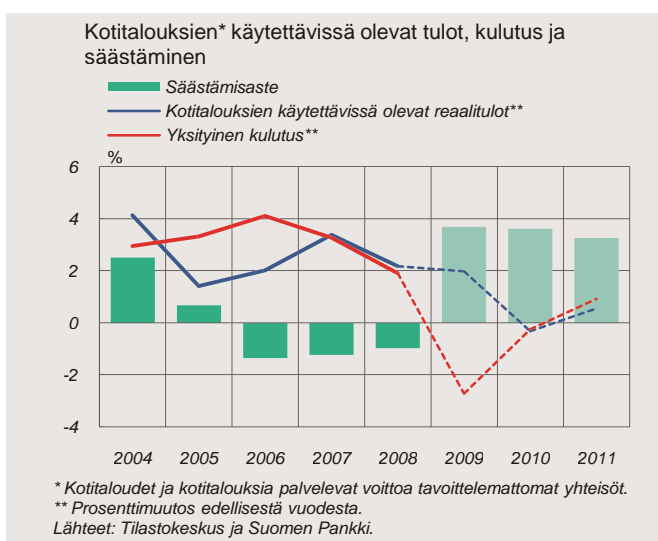
reaalitulot kasvavat vielä selvästi ja edellytykset kuluttaa pysyvät hyvinä. Toisaalta työttömyyden lisääntyessä lisääntyy myös niiden kotitalouksien määrä, joiden kulutusmahdollisuuksia työttömyys leikkaa rajusti. Työttömyyden uhka ei kuitenkaan ole romahduttanut kotitalouksien uskoa tulevaisuuteen. Rahoitusmarkkinoiden kriisin ja reaalitalouden syöksykierteen käynnistyminen koettelivat kotitalouksien luotamusta viime vuoden lopulla, mutta alkujärkytyksestä toivuttuaan kotitaloudet ovat suhtautuneet tulevaisuuteensa rauhallisesti. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien luottamus sekä oman että etenkin koko kansantalouden tilaan koheni kevään aikana selvästi (kuvio 27).

Kotitalouksien luottamuksen kohe-neminen viittaa siihen, että kulutuksen supistuminen on hidastumassa. Myös ruoan arvonlisäverotuksen keventäminen lisää kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia loppuvuonna. Kulutuksen arvioidaan kuitenkin elpyvän hyvin hitaasti ennustejaksolla. Ensi vuonna veroratkaisujen vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin on kokonaisuudessaan varsin neutraali. Kotitalouksien palkkatulot kasvavat hitaasti, kun työttömyys lisääntyy ja ansioiden kasvu hidastuu merkittävästi. Menetettyjä ansiotuloja korvaa työttömyyskorvausten ja muiden sosiaaliavustusten poikkeuksellisen nopea kasvu. Myös eläketulot kasvavat paljon. Kokonaisuutena kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitulot supistuvat. Kulutuksen kasvun arvioidaan alkavan kiihtyä vähitellen vasta vuonna 2011, kun työllisyyden heikkeneminen pysähtyy.

Kuvio 27.



Kuvio 28.



Kotitalouksien säästämisaste (kuvio 28) nousee huomattavasti tänä vuonna työllisyyteen ja tuloihin liittyvän epävarmuuden kasvaessa. Säästämisaste säilyy viime vuosien tasoonsa nähden korkeana koko ennustejakson ajan. Talouden näkymien heikkenemisen ja epävarmuuden lisääntymisen ohella myös tarve pienentää velkataakkaa lisää kotitalouksien säästämistä.

Kotitaloudet velkaantuivat nopeasti vuosikymmenen alkupuoliskolla, kun laina-ajat pidentyivät ja korkotaso oli matala. Kotitalouksien velkaantumisasaste oli vuoden 2008 lopussa ennätyselliset 104 % käytettävissä olevista vuosituloista. Velka-aste tulee nousemaan edelleen suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin.

Hyvin alhainen korkotaso helpottaa kotitalouksien velkojen hoitoa. Sitä mukaa kuin reaalityalouden taantuma on syventynyt, velkojen hoitoon liittyvät vaikeudet ovat kuitenkin lisääntyneet.

### **Julkinen talous**

Pitkään ripeänä jatkuneen talouskasvun ansiosta julkisyhteisöjen rahoitusasema oli vuonna 2008 edelleen vahva (taulukko 6). Julkisyhteisöjen ylijäämä oli 4,4 % suhteessa BKT:hen vuonna 2008. Erityisesti valtion ja työeläkerahastojen ylijäämä oli edelleen suuri. Vuoden 2008 lopussa valtiolla oli velkaa 54,4 mrd. euroa eli 29,4 % suhteessa BKT:hen. Kuntien velat mukaan lukien Suomen julkisyhteisöillä oli velkaa 33,6 % suhteessa BKT:hen. Suhde oli yksi EU-maiden pienimpiä.

Talouskehityksen käännyttyä jyrkästi huonompaan suuntaan vuoden

2008 loppupuolella julkisen talouden rahoitusasema alkoi heiketä nopeasti. Valtiontalouden rahoitusasema on heikentynyt, mutta myös kuntien tilanne on huonontumassa. Julkisyhteisöistä vain sosiaaliturvarahastot (työeläkerahastot) säilyvät lähivuosina ylijäämäinä. Julkisyhteisöjen rahoitusaseman ennustetaan heikentyvän suhteessa BKT:hen kuluvan vuoden –3,0 prosentista –5,3 prosenttiin vuonna 2011.

Alijäämien rahoittamiseksi valtio velkaantuu lähivuosina vauhdilla, joka hakee vertaistaan 1990-luvun alun lama-vuosista. Vuosina 2009–2011 julkisyhteisöjen velkasuhteen arvioidaan kasvavan lähes 23 prosenttiyksikköä eli runsaaseen 56 prosenttiin. Siitä huolimatta Suomen julkisyhteisöjen velkasuhteen odotetaan olevan edelleen vuonna 2011 yksi EU-maiden pienimpiä.

### *Valtion tulot romahtivat alkuvuonna 2009*

Taantuman myötä valtion tuloihin on syntymässä mittava aukko, kun veropohjat pienenevät voimakkaasti. Valtionhallinnon alkuvuotta 2009 koskevat ja kuukausittaiset kassaluvut osoittavat verotulojen romahtaneen. Valtion kumulatiivinen tuloverojen kertymä supistui elokuuhun mennessä 27 % viime vuoden vastaavasta ajanjaksosta suurelta osin yhteisö- ja pääomatuloverojen pienenemisen vuoksi. Myös arvonlisäveroista ja autoveroista saatat tuotot ovat selvästi supistumassa: elokuun tiedot osoittavat kahdeksan kuukauden kumulatiivisen arvonlisäverokertymän vähentyneen 6 %, kun samaan aikaan autoverojen tuotto on pienentynyt 41 %.

Suomen Pankin ennusteessa julkisyhteisöjen tulot supistuvat huomattavasti vuonna 2009 (taulukko 5). Valtion tulojen arvioidaan pienenevän runsaat 12 %. Se vastaa euromääräisesti lähes kuutta miljardia eli noin 3,5 %:a BKT:stä.

Yritysten tuloskehityksen ja osinkojenmaksukyyn huomattavan heikentymisen odotetaan vähentävän yhteisöverokertymää 40 %, vuonna 2009 eli noin 1½ % BKT:stä. Valtion saamien omaisuustulojen puolestaan arvioidaan puolittuvan vuodesta 2008.

Kun lisäksi työllisyyskehitys heikenee edelleen ja yksityisen kulutuksen arvo supistuu, myös kotitalouksien maksamat välittömät verot sekä tuotannon ja tuonnin verot vähenevät. Jonkin

verran näitä tulonmenetyksiä korvaavat maksetuista sosiaalietuuksista saadut verotulot. Etuuksien merkittävä kasvu vaimentaa etenkin kuntien verotulojen supistumista.

Valtion verotuottoja pienentävät myös mittavat verojen kevennykset. Veronkevennykset koskevat suurelta osin tuloveroja ja keskittyvät vuoteen 2009 ja ovat vuosina 2009–2010 noin 1,5 % BKT:stä. Ruoan arvonlisäveron alennus, joka tulee voimaan lokakuussa 2009, pienentää verokertymää arviolta 0,3 % suhteessa BKT:hen. Täysimääräisesti ruoan arvonlisäveron alennus näkyy verotuotoissa vasta vuonna 2010. Myös ravintolaruoan arvonlisävero alenee heinäkuussa 2010. Samaan aikaan kevennysten vastapainoksi arvonlisäverokantaa suurennetaan yhden prosenttiyksikön verran, mikä on noin 0,4 % BKT:stä. Lisäksi ympäristöverot nousevat vuonna 2011 määrällä, joka vastaa 0,4 %:a BKT:stä. Kokonaisveroaste nouseekin vuonna 2011 puolisen prosenttia.

Kuntien verotulot vähenevät josain määrin työllisyyden heikentymisen ja ansiotuloverokertymän supistumisen myötä. Kuntien yhteisöveroista saamat tuotot vähenevät, vaikka kuntien jakoosuutta kasvatettiin väliaikaisesti 10 prosenttiyksiköllä vuonna 2009. Myös hallituksen päättämistä veronalennuksista aiheutuvat kuntien tulonmenetykset on tarkoitus korvata kunnille niiden valtiolta saamia valtionosuuksia suurentamalla. Kuntien omaisuustulot ovat puolestaan vähäisiä, eikä niiden voimakkasaan supistuminen heikennä kuntien taloutta siinä määrin kuin valtion tai eläkerahastojen taloutta.

Taulukko 5.

Julkisyhteisöjen tulokehitys			
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>
<b>Mrd. euroa</b>			
<i>Tuotannon ja tuonnin verot</i>	23,4	23,9	22,9
<i>Kotitalouksien maksamat välittömät verot</i>	24,1	25,4	24,1
<i>Yhteisöverot</i>	7,4	7,0	4,2
<i>Julkisyhteisöjen omaisuustulot</i>	7,8	9,1	6,8
<i>Yhteensä</i>	62,7	65,4	58,0
<b>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>			
<i>Tuotannon ja tuonnin verot</i>	3,3	2,1	-4,1
<i>Kotitalouksien maksamat välittömät verot</i>	6,2	5,2	-4,9
<i>Yhteisöverot</i>	22,9	-6,1	-40,0
<i>Julkisyhteisöjen omaisuustulot</i>	21,0	17,4	-25,7
<i>Yhteensä</i>	8,5	4,2	-11,3
<b>Tuloerien vaikutus verotuloihin, prosenttiyksikköä</b>			
<i>Tuotannon ja tuonnin verot</i>	1,3	0,8	-1,5
<i>Kotitalouksien maksamat välittömät verot</i>	2,4	2,0	-1,9
<i>Yhteisöverot</i>	2,4	-0,7	-4,3
<i>Julkisyhteisöjen omaisuustulot</i>	2,3	2,2	-3,6
<i>Yhteensä</i>	8,5	4,2	-11,3

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.



Bruttokansantuotteen arvon huomattavan supistumisen vuoksi julkisyhteisöjen tulojen arvioidaan pienenevän suhteessa BKT:hen vuonna 2009 vain yhden prosenttiyksikön eli 52,4 prosenttiin.

#### *Julkisen sektorin koko kasvaa*

Julkisyhteisöjen menojen kasvu jatkuu nopeana, kun sosiaaliturvamenot kasvavat. Julkisyhteisöjen menot suhteessa BKT:hen lisääntyvät ennustejaksolla lähes 10 prosenttiyksikköä eli runsaaseen 58 prosenttiin vuoteen 2011 mennessä.

Työllisyystilanteen heikkeneminen lisää myös kuntien ja sosiaaliturvarahastojen menoja. Menojen kasvu näkyy kuntien valtionosuuksissa ja valtion tulonsiirroissa sosiaaliturvarahastoille. Myös työnantajien kansaneläkemaksun poistuminen lisää tulonsiirtoja sosiaali-

turvarahastoille. Kuntien valtionosuudet kasvavat ennustejaksolla 1,8 mrd. euroa, jolloin niiden osuus kuntien tuloista suurenee ennustejaksolla lähes 3 prosenttiyksikköä eli 31 prosenttiin. Toisaalta julkisyhteisöjen kulutusmenojen kasvu vaimenee hieman, kun julkisen sektorin ansiokehityksen odotetaan hidastuvan ja kun työnantajien kansaneläkemaksun poistuminen pienentää etenkin kuntien palkansaajakorvausten kasvua. Lisäksi työvoiman määrän oletetaan valtionhallinnossa vähentyvän hieman nykyisestä, mutta säilyvän kunnissa likimain nykyisellään.

Valtion investointimenoja ylläpitävät lähivuosina useat väylä- ja rakennushankkeet. Sen sijaan kuntien investointien arvioidaan jossain määrin supistuvan nykytasoltaan. Kuntien investointipaineita ylläpitävät muun muassa lisääntyvät peruskorjaustarpeet.

Taulukko 6.

Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka, % BKT:stä							
	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	52,9	52,6	52,5	53,4	52,4	52,3	52,9
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	50,3	48,7	47,3	49,0	55,3	57,5	58,2
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	48,6	47,2	45,8	47,5	53,9	56,0	56,3
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,7	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,9
<b><i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i></b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,3</b>
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	0,4	0,9	2,1	0,9	-4,3	-5,9	-5,6
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8	-1,0
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	2,9	3,4	3,3	3,7	2,0	1,6	1,4
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	4,3	5,4	6,7	5,9	-1,5	-3,7	-3,4
<b><i>Julkisyhteisöjen velka</i></b>	<b>41,4</b>	<b>39,2</b>	<b>35,1</b>	<b>33,6</b>	<b>41,9</b>	<b>50,2</b>	<b>56,1</b>
<i>Valtionvelka</i>	38,2	35,3	31,2	29,4	36,8	44,3	49,3
<i>Kokonaisveroaste</i>	43,9	43,4	42,9	43,0	42,4	42,0	42,4

*e = ennuste*  
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

### Velan kasvuun pysäyttäminen vaikeaa

Periaatteessa valtionvelan kasvu voidaan pysäyttää veroja korottamalla tai menojen kasvun leikkaamalla (kuvio 29). Kun työllisyys jää asetettuja tavoitteita selvästi heikommaksi, ei ripeä talouskasvukaan muuta velkaantumista. Vaikka valtiontalous kyettäisiinkin tasapainottamaan, kestää kauan ennen

kuin velkasuhde on palannut taantuma edeltäneelle tasolle.

### Investoinnit

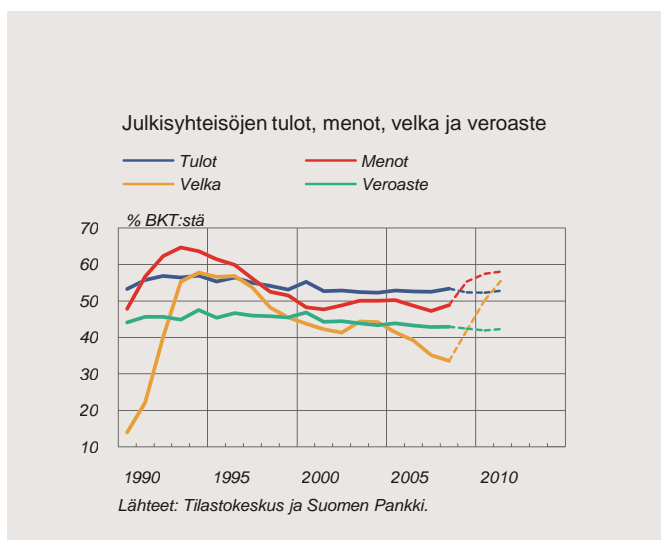
Suomi on kuulunut tällä vuosikymmenellä vajaan viidenneksen investointiasusteellaan euroalueen keskikastiin (kuvio 30). Meneillään olevan talouskriisin aikana investoinnit ovat voimakkaasti supistuneet eri maissa. Investointien volyymi on supistunut yli 15 % euroalueella ja Suomessakin yli kymmenkympin viimeisen vuoden aikana.

Yksityiset investoinnit ovat supistuneet Suomessa erityisen jyrkästi, kun taas julkiset investoinnit ovat kasvaneet kuluvana vuonna noin 3 % elvytyspakkettien tukemina. Julkisten investointien osuus kaikista investoinneista on kuitenkin niin pieni, reilu kymmenes, ettei julkisten investointien kasvu ole riittänyt läheskään korvaamaan yksityisten investointien pudotusta.

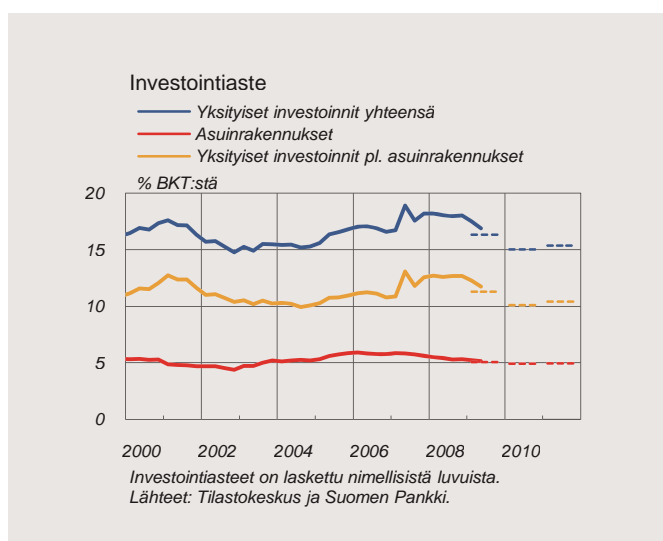
Investointien supistuminen on ollut laaja-alaista. Vuoden 2009 alkupuoliskolla rakennusinvestoinnit vähenivät yli 11 %, ja kone- ja laiteinvestoinnit vajaan 9 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta. Vaisun asuinrakentamisen ohella rakennusinvestointeja vähensi toimitilarakentamisen jyrkkä supistuminen. Kuljetusvälineinvestointien romahtaminen alkuvuonna vähensi kone- ja laiteinvestointeja. Rakennusyritykset ovat kokeneet kysynnän puutteen ohella myös rahoituksen saatavuuden investointien esteeksi.

Myös investointiodotukset ovat heikentyneet voimakkaasti yrityksissä. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n tekemän investointitiedustelun mukaan teollisuuden investointisuunnitelmat

Kuvio 29.



Kuvio 30.



ovat vähentyneet noin kolmanneksen vuosien 2008–2009 aikana. Asuntointivestointien kehitystä ennakoiva asuntujen uudisrakentamisen volyyymi-indeksi väheni Tilastokeskuksen mukaan vuodentakaisesta kuluvan vuoden alkupuoliskolla lähes puoleen. Rakennusalan suhdanneryhmä odottaa, että rakentamisen alamäki jatkuu vielä ensi vuonna.<sup>1</sup> Heikon talouskehityksen ja liikkakaspiteetin vallitessa etenkin toimitilarakentaminen supistuu voimakkaasti.

Ennusteessa investointien odotetaan edelleen supistuvan vuosina 2009 ja 2010. Elpyminen alkaa vasta ennustejakson lopulla vuonna 2011. Sekä rakentaminen että yritysten kone- ja laiteinvestoinnit supistuvat ennustejaksolla kysynnän heikkouden takia. Ulkomaisen kysynnän heikkous ja kapasiteetin käyttöasteen alhaisuus jarruttavat voimakkaasti erityisesti yritysten investointeja. Julkisia investointeja hidastaa kuntien taloudellisen tilanteen heikkeneminen.

Valtion toimenpiteet lisäävät vuokra-asuntotuotantoa ja peruskorjausinvestointeja merkittävästi jo kuluvana 2009. Se ei kuitenkaan riitä kompensoimaan vapaarahoitteisen asuntotuotannon supistumista. Asuinrakentamisen heikko kehitys hellittää vasta ennustejakson lopulla.

### Vientimarkkinat ja vientihinnat

Maailmankaupan syöksy talvella 2009 heijastui rajuna Suomen viennille tärkeiden maiden tuontiin. Varastojen purkamisen ja jopa investointien peruuttaminen oli kaikkialla lähes samanaikais-

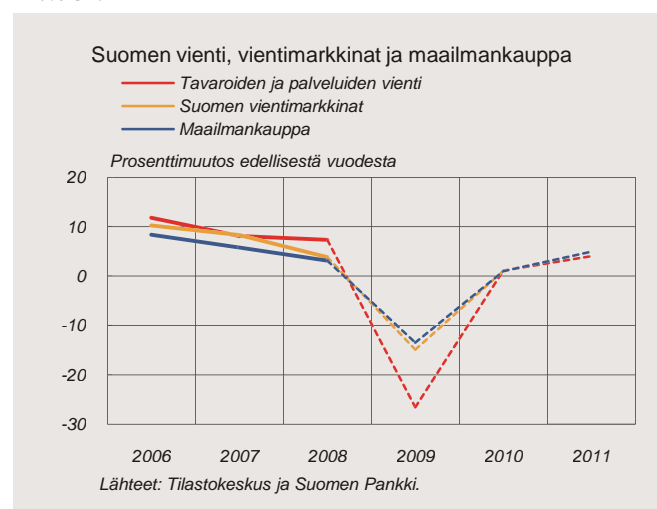
<sup>1</sup> Rakennusalan suhdanneryhmä (19.8.2009), ”Rakentaminen 2009-2010”, raportti.

ta joitain kehittyviä talouksia lukuun ottamatta. Vientimarkkinoilla tuonti supistui jo vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä noin 20 % edellisestä neljänneksestä. Syöksy kiihtyi vielä tammi-maaliskuussa, jolloin vientimarkkinat putosivat ennakkotietojen mukaan peräti 30 % edellisestä neljänneksestä.

Vientimarkkinoiden, kuten maailmankaupan, supistuminen hidastui keväällä, ja kuluvalla neljänneksellä sen arvioidaan lähes pysähtyneen. Heinäkuussa erilaiset kyselytiedot jo kertoivat, että tuonti alkaisi elpyä. Kuluvan vuoden lopulla vientimarkkinat alkavat jo hiukan kasvaa ostajien täydentäessä varastojaan. Kuitenkin vientimarkkinoiden odotetaan supistuvan tänä vuonna keskimäärin lähes 15 % ja maailmankaupan runsaat 13 %. Vuonna 2008 vientimarkkinat kasvoivat vielä 3,9 % huolimatta loppuvuoden rysähdyksestä (kuvio 31).

Suomen viennille tärkeistä maista erityisen paljon tuonnin arvioidaan supistuvan Ruotsissa ja Yhdysvalloissa,

Kuio 31.



kummassakin noin 16 % tänä vuonna. Venäjän tuonti sen sijaan supistuu tänä vuonna huomattavasti enemmän, kun rahoitusongelmien lisäksi öljyn hinta laski reippaasti. Venäjän suuren painon vuoksi Suomen vientimarkkinat kutistuvat tänä vuonna selvästi euromaiden ja maailmankauppaa enemmän.

Rahoituskriisin aikana Suomen vientihintojen kehitys on ollut hyvin epäyhtenäistä ja osin poikennut muiden maiden vastaavasta. Kuten muissakin teollisuusmaissa vientihinnat alkoivat nopeasti laskea kriisin alussa viime vuoden lopulla. Tosin mm. Saksaan verrattuna Suomen vientihinnat laskivat tunnettavasti enemmän, mikä kuvastaa raaka-aineiden suurta osuutta Suomen viennissä. Vientihintojen lasku on jatkunut vielä heinäkuussa, jolloin vientihinnat olivat peräti 10,6 % alemmalla tasolla kuin edellisenä vuonna vastaavaan aikaan (kuvio 32).

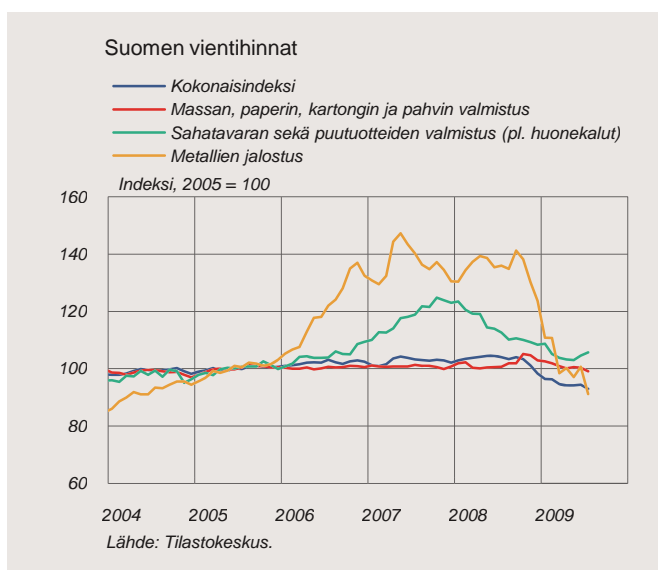
Erityisen paljon vuodesta 2008 ovat heikentyneet metallien jalostuksen

vientihinnat, eivätkä ne kyenneet nousemaan kuparin hinnan keväällä alkaneen nousun yhteydessä. Ne olivatkin pudonneet heinäkuussa peräti 33 % edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta. Öljyn hinnan romahtaminen viime talvena heijastui osin kemianteollisuuden vientihintoihin, jotka alenivat reippaasti vuoden alussa. Sen sijaan öljyn hinnan nousu ei ainakaan vielä ole näkynyt alan vientihinnoissa, jotka olivat heinäkuussa vajaat 20 % heikommat kuin vuosi sitten.

Muilla toimialoilla vientihintojen kehitys on vakaampaa. Paperiteollisuudessa vientihinnat ovat pyristelleet lähellä vuoden 2008 alkupuoliskon tasoa. Paperin ja kartongin vientihinnat ovat tosin säilyneet vuoden 2005 tasolla, joten globaali raaka-ainebuumi ei heijastunut alan markkinoihin. Paperin kulutus on kuitenkin Euroopassa supistunut rajusti tänä vuonna, joten hintatasoa on kyetty ylläpitämään vain mittavilla tuotannon leikkauksilla. Mekaanisen metsäteollisuuden vientihinnat ovat kääntyneet kesäkuukausina jopa nousuun vuoden 2008 alussa alkaneen laskun jälkeen. Sahatavaran vientihintojen nousun taustalla lienee ostajien varastojen täydentäminen, kun rahoituksen saatavuus on parantunut. Konepajojen vientihinnat ovat niin ikään säilyneet suhteellisen vakaina.

Ennustejaksolla Suomen vientimarkkinoiden arvioidaan lähtevän kasvuun hyvin vaivalloisesti. Talouspoliittiset toimet ovat suosineet kotimaista tuotantoa tuonnin kustannuksella. Niinpä tuontialttius eli tuonnin suhde kokonaistuotantoon pysyykin hyvin vähäisenä koko ennustejakson ajan.

Kuvio 32.



Ensi vuonna markkinat alkavat elpyä rahoituksen saatavuuden parantuessa. Varastoja aletaan kasvattaa ja investointiprojekteja käynnistää kysyntänäkymien parantuessa. Vuonna 2010 vientimarkkinat supistuvat vielä keskimäärin hiukan. Vuonna 2011 Suomen vientimarkkinat kasvavat jo tuntuvammin, tosin keskimääräinen kasvu jää vielä selvästi jälkeen siitä, mihin 2000-luvulla oli totuttu. Ennustejakson lopullakin kapasiteettia on liikaa lähes joka maassa, minkä vuoksi investointikysyntä ja sen myötä ulkomaankauppa jäävät vielä suhteellisen vaatimattomiksi.

Vientihintojen nousu jää hyvin maltilliseksi vuosina 2010 ja 2011. Vaatimaton rakentaminen ja muu investointikysyntä Euroopassa yhdistyneenä kilpailijamaiden valuuttakurssien heikkenemiseen antavat hyvin vähän liikkuumatilaa suomalaisille viejille. Paperimarkkinoiden odotetaan tosin hiukan elpyvän, mutta kysyntä jäänee aiempaa vähäisemmäksi. Myös kilpailijoiden runsas kapasiteetti on omiaan painamaan hintoja alaspäin. Ennusteessa arvioidaan, että kun kuluvana vuonna vientihinnat putoavat keskimäärin noin 6 %, niin vielä ensi vuonnakin ne laskevat lähes 3 %. Vuonna 2011 vientihintojen arvioidaan pysyvän keskimäärin edellisen vuoden tasolla. Maailmankaupan hidas elpyminen ennustejaksolla näkyy siten myös vientihintojen vaatimattomana kehityksenä.

## Ulkomaankauppa

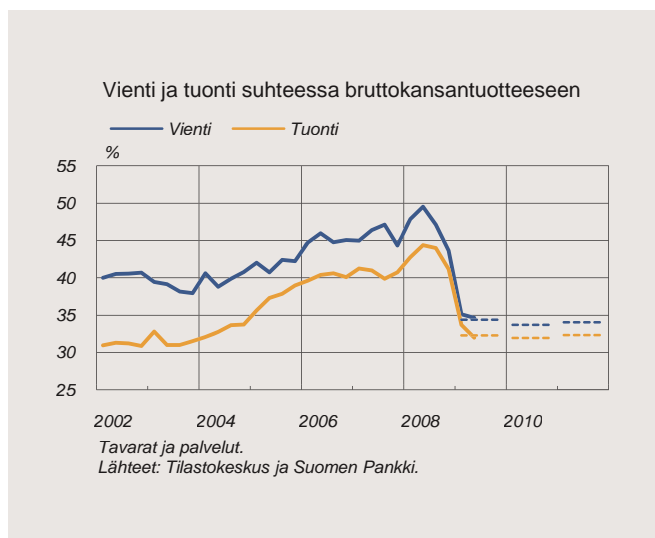
Ennen meneillään olevaa kriisiä Suomen ulkomaankaupan arvo kohosi maailmankaupan voimakkaan kasvun siivittämänä lähes puoleen vuoden

2008 bruttokansantuotteesta. Tavaroiden ja palvelujen viennin sekä tuonnin lukuja tarkistettiin vuonna 2008 entistä suuremmiksi, lähinnä isojen konsernien sisäisten tilinpäätösjärjestelyjen vuoksi. Tällä kirjanpitoon liittyvällä toimella ei ole vaikutusta taloustilanteen analyysiin.<sup>2</sup>

Kansainvälisen talouskriisin yhtenä ominaispiirteenä on ollut maailmankaupan häiriintyminen, ja tätä kautta ulkomaankaupan voimakas supistuminen eri maissa. Suomessa ulkomaankauppa on supistunut erityisen paljon. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä Suomen viennin määrä oli arvion mukaan peräti 31 % ja tuonti 28 % vuodentakaisista vähäisempää. Samalla viennin osuus BKT:stä supistui vuoden 2008 keskimääräisestä 47 prosentista 34 prosenttiin vuonna 2009 (kuvio 33).

<sup>2</sup> Ennusteessa oletetaan, että korjaus vuoden 2008 palvelujen tuonnin ja viennin tasossa jää pysyväksi. Siten tilastojen tarkistuksella ei ole vaikutusta ulkomaankaupan kasvuvauhtiin ennustejaksolla 2009–2011.

Kuvio 33.



Suomen viennin yhtenä vahvuutena on ollut melko laaja maantieteellinen hajonta. Se ei kuitenkaan ole riittänyt suojaamaan Suomea tilanteessa, jossa talouskehitys on heikentynyt voimakkaasti lähes kaikkialla maailmassa. Suomen vienti euromaihin, muihin EU-maihin ja EU:n ulkopuolelle on supistunut lähes yhtä paljon.

Tavaraviennin tuotejakauma on osaltaan altistanut Suomen meneillään olevan kriisin vaikutuksille. Suomen viennistä lähes puolet luokitellaan<sup>3</sup> raaka-aineisiin ja tuotantohyödykkeisiin (ml. viestintälaitteet ja kulkuvälineet) ja noin kolmannes investointitavaroihin (taulukko 7). Nykykriisin aikana teollisuustuotanto ja investoinnit ovat supistuneet laaja-alaisesti ja voimakkaasti eri maissa. Metsäteollisuuden rakenteelliset ongelmat ovat niin ikään syventyneet kriisin aikana. Näin myös suomalaisten vientituotteiden kysyntä on pienentynyt voimakkaasti (laajempi analyysi kehikossa 7).

Investointitavaroiden vienti Suomesta on supistunut vajaan kolmannes- ja raaka-aineiden sekä teollisuus-

<sup>3</sup> Perustuu CPA2002 luokitteluun.

Taulukko 7.

Tavaraviennin ja -tuonnin jakauma pääasiallisen käyttötarkoituksen mukaan vuonna 2008		
Prosenttiosuus		
	Osuus viennistä	Osuus tuonnista
Raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet	43	35
Energiatuotteet	7	18
Investointitavarat	39	24
Kestokulutustavarat	5	10
Muut kulutustavarat	6	14

Lähde: Tullihallitus.

tuotteiden vienti noin neljänneksen kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla verrattuna vuoden 2008 keskimääräiseen tasoon. Kestokulutustavaroitten vienti on vähentynyt tätäkin enemmän, 56 %, mutta sen osuus Suomen kokonaisviennistä on pieni. Myös tuonnissa suurimmat pudotukset on nähty kestokulutus- ja investointitavaroissa sekä raaka-aineissa ja tuotantohyödykkeissä.

Ulkomaankaupan odotetaan elpävän vain hyvin hitaasti ennustejaksolla. Elpyminen on vientimarkkinoiden kasvua hitaampaa. Kriisin myötä kapasiteetti on vajaakäytössä ympäri maailman, mikä pienentää suomalaisten investointitavaroiden kysyntää. Lisäksi maailmantalouden kasvun odotetaan jäävän vaatimattomaksi, mikä edelleen heikentää raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden kysyntää maailmalla.

Eryteisesti metsäteollisuuden tuotteiden kysynnän muutoksiin liittyvät vaikeudet hankaloittavat vientiä<sup>4</sup>. Puu- ja metsäteollisuuden markkinat Euroopassa ovat lähivuosinakin vaikeat, johtuen osin rakentamisen vaisusta kehityksestä sekä osin uusien kilpailijoiden, kuten Saksan viennin kasvusta. Paperin kulutus on supistunut Euroopassa lähes 20 % kuluvan vuoden alkupuolella. Paperin kysynnän odotetaan hiukan toipuvan ennustejaksolla, mutta mm. sähköisen viestinnän markkinaosuuden kasvun vuoksi paperin vienti jää aiempaan verrattuna selvästi alemmalle tasolle. Näköpiirissä olevat muutokset

<sup>4</sup> Metsäteollisuuden markkinoiden pidemmän ajan näkymiä esitellään tarkemmin Lauri Hetemäen ja Riitta Hännisen artikkelissa Euro & talouden numerossa 3/2009 (tulossa).

metsäteollisuuden tuotteiden kysynnässä ovat yksi syy, miksi viennin kasvu jää vielä vuonna 2011 jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta.

Konepajateollisuuden viennin arvioidaan kehittyvän vaatimattomasti ennustejaksolla, sillä maailmalla on runsaasti ylikapasiteettia ja globaali investointikysyntä pysyy vaimeana. Toimialan tilauskanta onkin sulanut selvästi tänä vuonna, kun uusien tilausten virta on tyrehtynyt. Globaalin investointikysynnän pienentyessä palveluiden merkitys tulee korostumaan konepajateollisuudessa. Suomen elektroniikkateollisuuden vientinäköymät ovat vaatimattomat, sillä matkapuhelimia valmistetaan yhä enemmän ulkomailla. Toimialalla palveluiden osuus tulee lisääntymään.

Eri maissa toteutettujen voimakkaiden elvytystoimien odotetaan vahvistavan enemmän kotimaan tuotantoa kuin ulkomaankauppaa. Tämä näkyy Suomenkin vientikysynnässä. Verkkaisesti kasvavan kotimaisen kysynnän vuoksi myös Suomen tuonnin kasvu jää ennusteessa hitaaksi.

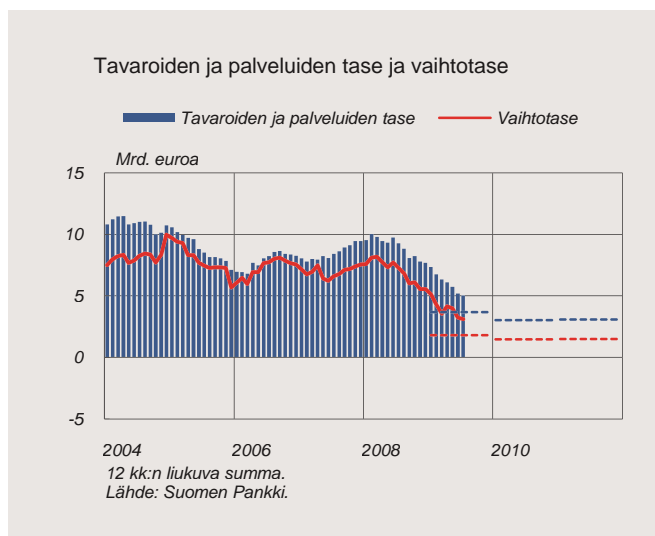
### Vaihtotase ja velkaantuminen

Suomen vaihtotaseen ylijäämä puolittui vuonna 2008 (kuvio 34). Supistuminen aiheutui tavarakaupan ylijäämän sulaamisesta noin kolmanneksella. Myös tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseiden heikentyminen leikkasi vaihtotaseen ylijäämää. Sen sijaan palveluiden taseen ylijäämä säilyi muuttumattomana. Vuonna 2008 palvelujen vienti ja tuonti lisääntyivät poikkeuksellisen voimakkaasti kansainvälisten konsernien taloustoimien takia.

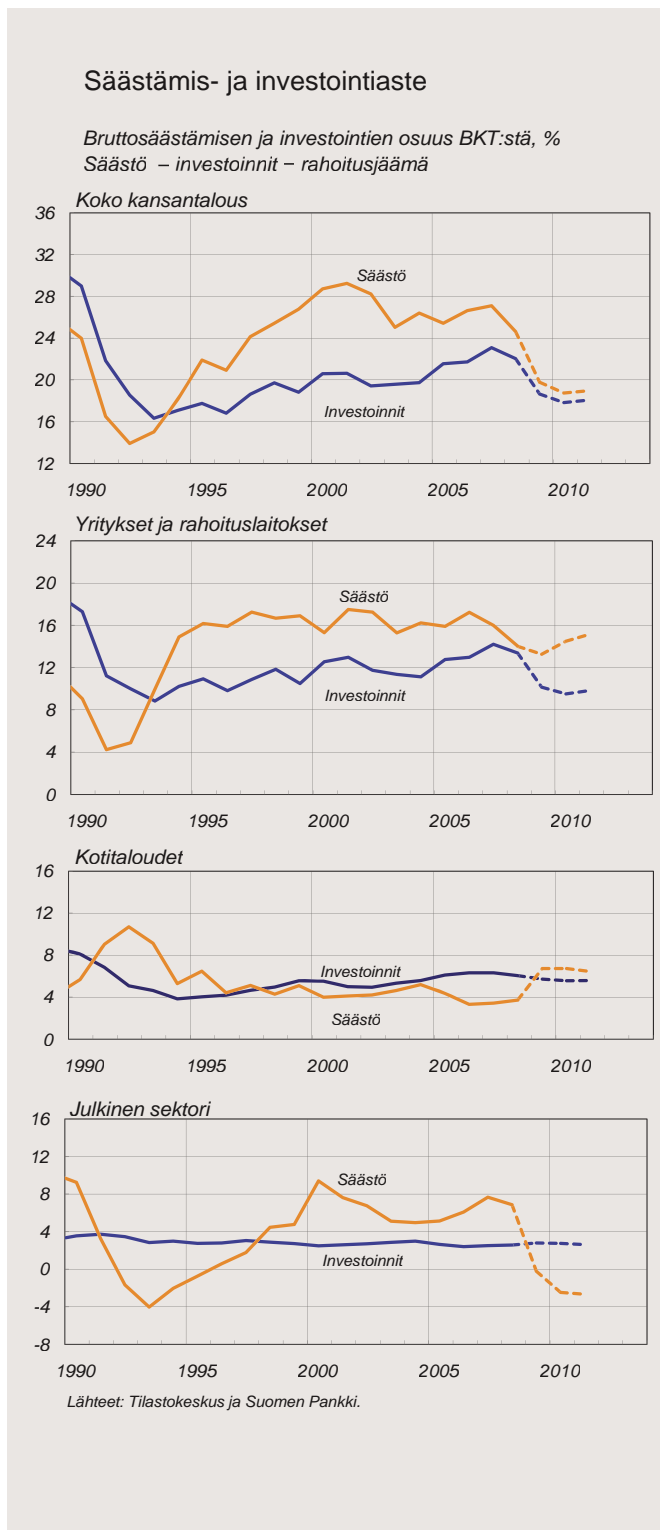
Vuoden 2008 jälkipuoliskolla alkanut tavaroiden ulkomaankaupan ylijäämän pieneneminen on jatkunut vuonna 2009. Tavaroiden viennin määrän romahdus on pienentänyt tavaroiden ulkomaankaupan ylijäämää. Vuoden 2009 jälkipuoliskolla viennin pudotuksen vauhti tasaantuu. Tavaroiden ja palveluiden vienti elpyy hiljalleen ennustejaksolla, mutta samaan aikaan ulkomaankaupan vaihtosuhte jatkaa heikkenemistään. Tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseiden koheneminen parantaa vaihtotasetta ensi vuonna, mutta ei enää vuonna 2011. Ennustejakson lopussa vaihtotase on vajaan 1 prosentin verran ylijäämäinen suhteessa BKT:hen.

Vuotuinen säästäminen on ylittänyt vuotuiset investoinnit Suomessa 1990-luvun laman jälkeen eli talouden rahoitusasema on ollut voimakkaasti ylijäämäinen. Taantuman myötä sekä investointien mutta etenkin säästöjen osuus BKT:stä pienenee huomattavasti

Kuvin 34.



Kuvio 35.



niin, että talouden rahoitusylijäämä supistuu ennustejakson aikana.

Myös talouden sektoreiden rahoitusasemat muuttuvat merkittävästi ennustejaksolla (kuvio 35). Investointien riipeä kasvu pienensi yritysten rahoitusylijäämää vuosikymmenen alkupuolella niin, että niiden rahoitusasema oli jotakuinkin tasapainossa vuonna 2008. Ennustejaksolla tämä rahoitusylijäämä kasvaa uudelleen, kun yritykset pyrkivät pienentämään velkaantuneisuuttaan säästämällä ja supistamalla investointejaan.

Pyrkimys pienentää velkaantuneisuutta ohjaa myös kotitalouksien säästämis- ja investointipäätöksiä. Talouden taantuma on kasvattanut kotitalouksien huolta talouden, työllisyyden ja tulojen tulevasta kehityksestä. Ennustejaksolla kotitaloudet lisäävät säästämistään huomattavasti ja niiden pitkään alijäämäisenä pysynyt rahoitusasema muuttuu ylijäämäiseksi.

Voimakkaimmin taantuma iskee julkisen talouden rahoitusasemaan. Julkisen talouden säästäminen romahtaa, kun sen tulot pienenevät ja menojen kasvu kiihtyy. Kun samalla julkisten investointien osuus BKT:stä pysyy ennallaan, julkisen talouden rahoitusylijäämä muuttuu nopeasti syväksi alijäämäksi ja julkinen velka kasvaa huomattavasti suhteessa BKT:hen.



## Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä

### Maailmantalous kääntyy kasvuun

Maailmantalouden voimakas supistuminen näyttää päättyneen. Luottamus rahoitussektorin toimintaan on vähitellen palautumassa, ja raaka-aineiden hinnat sekä pörssikurssit ovat alkaneet nousta. Yritysten ja kotitalouksien näkemys talouden tilasta on parantunut.

Käännettä ovat tukeneet voimakkaasti elvyttävät raha- ja finanssipolitiikka sekä rahoitussektorin poikkeukselliset tukitoimet. Vaikka määrätietoinen politiikka on pysäyttänyt romahduksen, tuotannon elpymisestä ei vielä ole selkeitä merkkejä. Yritysten tuotantokapasiteetti on vajaakäytössä, ja työttömyys kasvaa edelleen monin paikoin.

Suomen Pankin syyskuun ennusteen mukaan maailmantalous kääntyy kasvuun vuoden 2009 lopulla ja osin vuoden 2010 alussa. Kasvun ennakoidaan olevan hidasta läpi ennustejakson keskeisillä talousalueilla Yhdysvalloissa, Japanissa ja EU:ssa (kuvio 36). Aasian kehittyvissä talouksissa kasvu on vahvempaa kuin kehittyneissä talouksissa suuren kasvupotentiaalin vuoksi.

### Elpyminen laaja-alaista

Keskeisistä talousalueista EU19-alueen talouskasvun ennustetaan elpyvän hieman jo vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä osittain varastojen vetämänä mutta

myös eri tukiohjelmien – mukaan lukien autojen ns. romutusohjelmat – myötä. Nämä vaikutukset jäävät kuitenkin väliaikaisiksi, ja kasvu käy miinuksien puolella taas vuoden viimeisellä neljänneksellä ennen kuin hidas elpymisprosessi pääsee käyntiin.

Myös Yhdysvaltain kasvun ennustetaan hypähtävän elvytyspaketteihin liittyvien tilapäistekijöiden, erityisesti autojen romutuspaketin, ajaman yksityisen kulutuksen, tuotannon ja siihen liittyvän varastosyklin ansiosta jo kolmannella vuosineljänneksellä. Kyse on kuitenkin tilapäisestä piristymisestä, ja pysyväm- piluonteisen kasvun ennustetaan käynnistyvän vasta vuoden 2010 puolella.

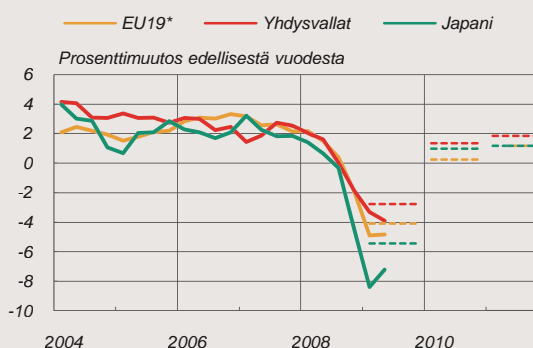
Japanin taloudessa on ollut merkkejä talouden piristymisestä jo usean kuukauden ajan. Vaikka vuoden ensimmäinen neljännes

oli erityisen heikko, parani tilanne toisella neljänneksellä selvästi. Kasvun arvioidaan kuitenkin hidastuvan loppuvuonna. Syynä on mm. se, että yksityisen kulutuksen kasvun toisella neljänneksellä arvioidaan johtuneen elvyytyksestä ja jäävän tilapäiseksi. Ennustejakson loppuvuosisiksi ennustetaan positiivista mutta varsin vaisua talouskasvua.

Aasian kehittyvistä talouksista Kiina ja Intia näyttäisivät selvinneen kriisistä vähin vaurioin ja onnistuneen säilyttämään talouskasvun vahvasti positiivisena. Sen sijaan useat Aasian pienet viennistä riippuvat maat ovat kärsineet maailman- kaupan supistumisesta voimakkaasti. Nyt näyttäisi kuitenkin siltä, että myös näissä maissa pahin kriisivaihe olisi takanapäin, ja vuonna 2010 BKT:n arvioidaan kasvavan koko Aasiassa.

Kuvio 36.

### BKT:n kasvu keskeisillä talousalueilla



\* Euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

Lähteet: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Economic and Social Research Institute ja Suomen Pankki.

Venäjän talous on kärsinyt odotettua voimakkaammin kansainvälisestä rahoituskriisistä ja öljyn hinnan laskusta. Ensi vuonna BKT:n kehityksessä ja samalla myös tuonnissa nähdään käänne kasvuun, kun kulutus ja investoinnit elpyvät öljyn hinnannousun tukemina.

#### Kasvu hidasta

Aiemmista rahoitussektorin kriiseistä saadut kokemukset puhuvat sen puolesta, että maailmantalous elpyy hitaasti. Hidas elpyminen on myös yhdenmukainen rahoitusmarkkinaodotuksista johdetun korko-oletaman kanssa. Sen mukaan rahapolitiikkaa kiristetään kehittyneissä maissa vain hitaasti.

Elvyttävän talouspolitiikan vastapainona maailmantalouden kasvua jarruttaa ennustejaksolla yritysten taseiden sopeutus, joka hidastaa investointien käynnistymistä. Kotitalouksien kysynnän kasvua hidastavat työmarkkinoiden heikkenemisestä seuraava

Taulukko 8.

#### BKT:n ja maailmankaupan kasvu

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

BKT	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Yhdysvallat</i>	0,4	-2,8	1,3	1,8
<i>EU19*</i>	0,6	-4,1	0,2	1,2
<i>Japani</i>	-0,7	-5,4	1,0	1,2
<i>Maailma</i>	2,9	-1,8	2,2	3,3
<i>Maailmankauppa</i>	3,1	-13,5	1,0	5,0
<i>Suomen vientimarkkinat</i>	3,8	-14,9	1,0	4,9

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

\* Euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

*e* = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

työttömyysriskin kasvu sekä varallisuusarvojen lasku. Vaikka rahoitussektorin akuutein kriisi on ohi, on pankkien lainapolitiikka edelleen kireää. Heikkenevä valtiontalouden tasapaino ei salli finanssipoliittisen elvytyksen jatkamista nykytasolla kovin pitkään.

Edelliseen, talven 2009 ennusteeseen verrattuna maailmantalouden vuotta 2009 koskevia kasvuarvioita on muutettu

lievästi aiemmin arvioitua heikomman kehityksen suuntaan, lähinnä alkuvuoden ennakoitua vaimeamman kasvun vuoksi. Vuosien 2010 ja 2011 kasvunustetta on korjattu maltillisesti aiemmin ennustettua vahvemman kehityksen suuntaan (taulukko 8). Tämä heijastelee rahoitussektorin kriisin väistymistä ja kotitalouksien sekä yritysten luottamuksen elpymistä.

## Nykyinen taloustilanne verrattuna 1990-lukuun

Suomen kokonaistuotannon supistuminen on ollut poikkeuksellisen nopeaa vuoden 2008 lopulta lähtien. Yllättävää on myös se, että kun vielä loppukeväästä 2008 tuotannon kasvua rajoitti työvoima- ja kapasiteettipula, niin jo muutamia kuukausia myöhemmin teollisuustuotanto alkoi supistua. Myös 1990-luvun lamassa tuotanto vähentyi yllättävän nopeasti (kuvio 37). Työttömien määrä on viime vuoden lopulta lähtien kasvanut lähes samaa vauhtia kuin vuonna 1990. Näissä kahdessa Suomen taloutta ravistaneessa kriisissä on myös poikkeavia piirteitä, erityisesti taustatekijöissä.

Nykyisen taantuman tärkeimpiä taustatekijöitä ovat kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi ja maailmankaupan romahdus. Suomen vienti on supistunut jyrkästi. Sen sijaan 1990-luvun lamassa viennin määrä supistui suhteellisen lievästi, vaikka neuvostokauppa lähes loppui. Myös rakentamisen väheneminen heikentää kokonaistuotantoa tänä vuonna, mutta suurelta osin tämän ilmiön taustalla on liiallinen toimitilarakentaminen vuosina 2006–2008. Tässäkin on yhtymäkohtia 1980-luvun lopun tapahtumiin, mutta tuolloin ylikuumeni asuntojen rakentaminen.

Ulkoiset olosuhteet poikkeavatkin monilla tavoin vertailtaessa näitä kriisejä toisiinsa. Ensinnäkin korkeat korot ja

devalvoitunut valuutta leikkasivat kotimaista ostovoimaa 1990-luvulla niin rajusti, että yksityinen kulutus saavutti vuoden 1989 tason vasta 1990-luvun lopulla (kuvio 38). Sen sijaan heikentynyt valuutta tuki vientiä, joka alkoi kasvaa nopeasti jo vuodesta 1992 lähtien. Nyt tilanne on lähes päinvastainen: palkkojen ostovoima on vakaa ja korot ovat matalat, kun taas vienti on vaikeuksissa.

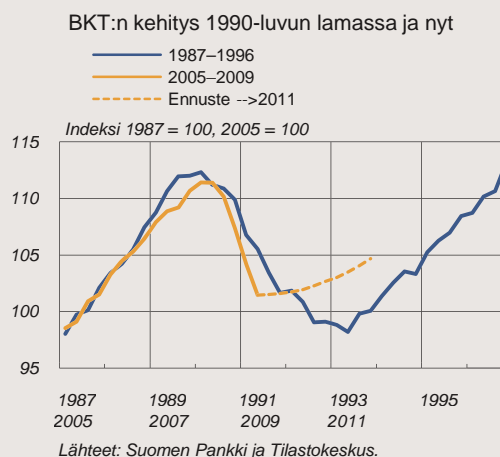
Suomen vienti on sitten 1980-luvun monipuolistunut sekä hyödyke- että maarakenteella mitattuna. Suurelta osin 1990-luvun laman jälkiseurauksena teollisuuden osuus tuotannosta on ollut poikkeuksellisen suuri Suomen syventyneen erikoistumisen vuoksi. Sen sijaan 1980-luvulla vientiä rasitti heikko hintakilpailukyky, minkä vuoksi vaihtoase oli kroonisesti

alijäämäinen. Globalisaation ansiosta tulotaso on noussut Suomessa nopeammin kuin muissa euromaissa.

Viennin kasvu näyttää lähi-vuosina jäävän hyvin hitaaksi, eikä paluuta vuosien 2007–2008 vauhtiin ole näköpiirissä. Viennin kasvun hitaus heikentää tulonmuodostusta myös kotimarkkinoilla vientiä tukevien palvelurakenteiden rapautuessa.

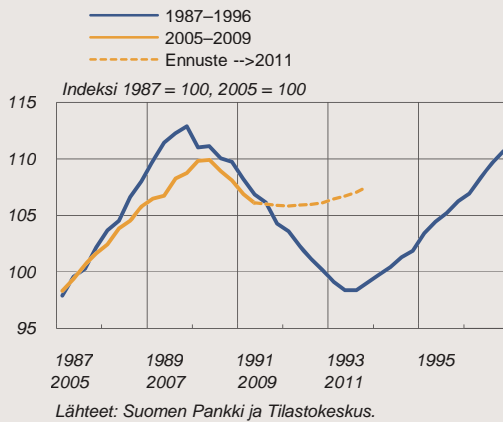
1990-luvun alun laman edellä puhuttiin yksityisen kulutuksen ylikuumentumisesta ja kulutusjuhlista. Kun luotonsaanti oli merkittävästi helpottunut 1980-luvun lopulla pääomamarkkinoiden vapauduttua, kotitaloudet velkaantuivat ennennäkemättömällä tavalla. Vaikka kotitalouksien velkaantumisaste on viime vuosina noussut vielä korkeammaksi, jo selvästi yli 100 prosentin, eivät

Kuvio 37.



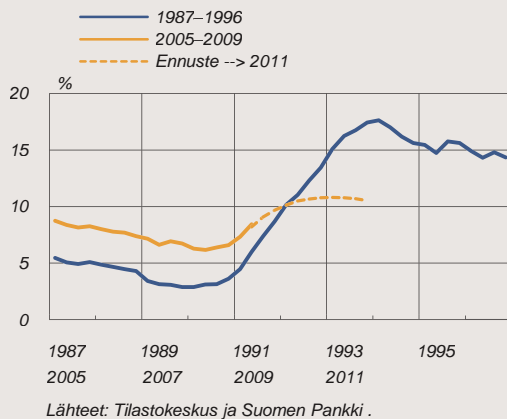
Kuvio 38.

Yksityisen kulutuksen kehitys 1990-luvun lamassa ja nyt



Kuvio 39.

Työttömyysaste 1990-luvulla ja nyt



lainanhoitokulut ole muodostuneet yhtä suureksi taakaksi kotitalouksille kuin 1990-luvun alussa. Korkotasoa on tämän

kriisin aikana ollut poikkeuksellisen matala, kun se 1990-luvun alun lamassa nousi jopa 15 prosenttiin. Tämän eron takia asun-

tojen hinnat eivät ole tämän kriisin aikana laskeneet 1990-luvun alun tapaan.

Niin ikään inflaatio on ollut koko nykyisen kriisin ajan hyvin hidas – toisin kuin 1990-luvun alussa – mikä on osaltaan ylläpitänyt kuluttajien ostovoimaa.

Työttömien määrä on lisääntynyt taantumasta alusta yhtä vauhdikkaasti kuin 1990-luvun laman ensi kuukausina (kuvio 39). Siten työttömyys on reagoanut tuotannon supistumiseen suurin piirtein samalla tavoin kummallakin jaksolla. Ennusteen mukaan työttömyysaste jää tällä kertaa huipussaan selvästi alemmaksi kuin 1990-luvulla, jolloin se nousi pahimmillaan vuonna 1994 yli 18 prosentin. Tämähän seikka on tukemassa kotimarkkinoita lähivuosina.

Suomen Pankin ennusteen mukaan bruttokansantuotteen supistuminen jää tässä taantumassa selvästi lievemmäksi kuin 1990-luvun lamassa. Yritysten ja kotitalouksien rahoituksen saatavuus on nyt parempi ja hinta alempi. Toisaalta viennin kasvu jää hyvin hitaaksi, mikä on aito uhkatekijä reaalityulojen kasvulle ensi vuosikymmenellä. Julkisen talouden alijäämä kasvaa tänä ja ensi vuonna samaa vauhtia kuin 1990-luvun alussa, mutta ei aivan tavoita 1990-luvun laman pohjalukemia vuonna 2011.

## Miksi vienti romahti?

Syksyllä 2008 rahoitusmarkkinakriisi syveni entisestään, ja sen vaikutukset levisivät reaalitalouteen. Kansainvälinen kauppa romahti. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä maailmankauppa supistui (kumulatiivisesti) vajaat 20 % kriisiä edeltäneeltä tasoltaan. Samaten teollistuneiden maiden vienti väheni noin viidenneksellä. Suomen viennin määrä pieneni yli neljänneksellä. Osa viennin romahtamisesta johtuu eittämättä siitä, että tuotanto supistui kriisin myötä ja samalla taloudenpittäjien ostovoima pieneni. Kuitenkin kun tarkastellaan bruttokansantuotteen kehitystä kriisin aikana, käy selväksi, että tämä on vain osaselitys. Vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä maailman kokonaistuotanto supistui noin 3 %, Suomen vientimarkkinoiden BKT pieneni vajaat 5 % ja Suomen BKT supistui samaten vajaat 5 %.

Koska suuri osa kansainvälisen kaupan piirissä olevista hyödykkeistä on suhdanneherkkiä teollisuustuotteita, on toki luonnollista, että viennin ja tuonnin kehitys vaihtelee suhdanteiden mukaan enemmän kuin BKT:n kasvu. Nykyistä kriisiä edeltäneiden maailmanlaajuisten laskusuhdanteiden aikana (vuosina 1981, 1991 ja 2001) kansainvälisen kaupan osuus maailman kokonaistuotannosta supis-

tui kuitenkin vain muutamalla prosentilla. Nyt kauppa supistui huomattavasti enemmän.

Kauppan romahtamisesta on pyritty selittämään ainakin kahdella eri tavalla. Ensimmäisen selityksen keskiössä ovat kansainväliset tuotantoketjut. Kansainvälinen työnjako on syventynyt viime vuosina ja vuosikymmeninä, ja tuotantoprosessin aikana tuote (tai jotkin sen osat) saatetaan kuljettaa useita kertoja maasta toiseen. Joka kerta, kun tuote ylittää kansainvälisen rajan, tapahtuma kirjataan kauppatilastoihin. Jos tuotantoketju on pitkä, tilastoihin kirjautuvat kauppavirrat saattavat olla monta kertaa tuotantoprosessissa syntyvää bruttokansantuotteen lisäystä suurempia.<sup>1</sup> Vastaavasti jos tuotantoketju purkautuu, kansainvälinen kauppa voi supistua huomattavasti enemmän kuin bruttokansantuote.

Toisen selityksen lähtökohdanna on rahoitusjärjestelmän keskeinen merkitys kansainvälisessä kaupassa. Kun yritys vie hyödykkeitä ulkomaille, se saa usein maksun toimittamistaan tavaroista tai palveluista vasta jälkikäteen. Koska työvoimasta, raa-

<sup>1</sup> On syytä huomata, että kauppatilastoissa käytetään tuotteiden bruttohintoja, kun taas kokonaistuotantoa mitattaessa lasketaan yhteen arvonlisää. Jos esimerkiksi Virossa tuodaan Suomeen matkapuhelimen komponentteja 60 euron arvosta ja valmis matkapuhelin myydään Suomesta Saksaan 80 eurolla, Suomen bruttokansantuote kasvaa arvonlisäyksen verran, ts. 20 eurolla, mutta Suomen vienti karttuu 80 eurolla.

ka-aineista ym. tuotantopanokista koituvat kustannukset lankeavat tyypillisesti maksettaviksi jo tuotantoprosessin aikana, yritys tarvitsee usein lyhytaikaista rahoitusta. Pankeilla on myös tärkeä rooli kansainvälisessä maksuliikenteessä. Viejäyritys ei välttämättä tunne kovin hyvin kauppakumppaniaan, eikä se voi tällöin olla täysin varma kauppakumppaninsa maksukyvyistä. Sekä viejä- että tuojayrityksellä on kuitenkin tyypillisesti kiinteä suhde johonkin omassa maassaan toimivaan pankkiin. Jos viejäyrityksen käyttämä pankki luottaa tuojayrityksen käyttämään pankkiin, tuojayrityksen pankki voi toimia maksun takaajana.

Kansainvälisessä kaupassa tarvittavaan rahoitusjärjestelmään ja maksuliikenteeseen tuli vakavia häiriöitä syksyllä 2008 ja talvella 2009. Kun pankkien varainhankinta vaikeutui, myös ulkomaankauppaa käyvien yritysten tarvitseman lyhytaikaisen rahoituksen hinta nousi ja rahoituksen saatavuus heikkeni.<sup>2</sup> Toisaalta yritysten luottamus ulkomaisten kauppakumppanien maksukykyyn horjui kriisin aikana, joten pankkien tarjoamien takausten tarve kasvoi. Kuiten-

<sup>2</sup> Kansainvälisen valuuttarahaston keväällä 2009 tekemään kyselyyn vastanneista pankeista 90 % ilmoitti nostaneensa kauppaluottojen korkoja. Lisäksi 70 % pankeista kertoi kiristäneensä muita kauppaluottojen myöntämiseen liittyviä ehtoja.

kin koska myös pankkien väliltä katosi luottamus, pankit eivät voineet toimia totuttuun tapaan kansainvälisen maksuliikenteen välittäjinä.

Suomen vienti supistui loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009 vielä enemmän kuin maailmankauppa. Suomen viennin kehitys oli keskimääräistä

vaisumpaa myös, jos vertailuryhmänä käytetään kehittyneitä talouksia. Yksi mahdollinen selitys tähän voisi olla se, että Suomen viennin kannalta keskeiset maat kärsivät poikkeuksellisen paljon rahoitusmarkkinahäiriön seurauksista. Kuten jo edellä mainittiin, Suomen vientimarkkinoiden bruttokansantuoto

te supistui maailman kokonaistuotantoa enemmän. Tämän selityksen ongelmana on kuitenkin se, että Suomen vientimaiden tuonti supistui jokseenkin saman verran kuin maailmankauppa tai jopa hieman vähemmän. Toisin sanoen Suomen vienti supistui enemmän kuin vientimarkkinoiden kokonaistuonti, ja Suomi menetti asemiaan vientimarkkinoilla (kuvio 40).

Näihin kysymyksiin saadaan lisävalaistusta, kun tarkastellaan Suomen tavaraviennin kehitystä maittain ja hyödyke-ryhmittäin. Vaikka meneillään oleva talouskriisi on maailmanlaajuinen, se on vaikuttanut Suomen kauppakumppaneihin hieman eri tavoin.

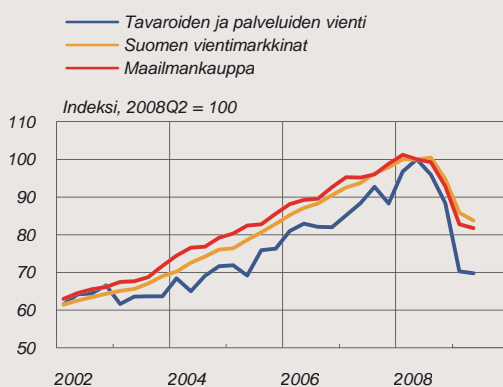
Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä Ruotsin ja Saksan talous supistui huomattavasti ja Baltian maat olivat lähellä vapaata pudotusta. Samaan aikaan Ranskan kokonaistuotanto notkahti vain hieman ja esimerkiksi Norjassa ja Puolassa oltiin nollakasvun tuntumassa mutta BKT ei juuri supistunut. Kiinassa kasvu jatkui positiivisena. Myös valuuttakurssit muuttuivat syksyn ja talven aikana. Ruotsin kruunu heikkeni suhteessa euroon ja dollari vahvistui.

Suomen tavaraviennin alueellinen rakenne muuttui hieman kriisin aikana (kuvio 41).

Kiinan osuus viennin arvosta kasvoi ja Venäjän osuus puolestaan pieneni. Kuitenkin muu-

Kuvio 40.

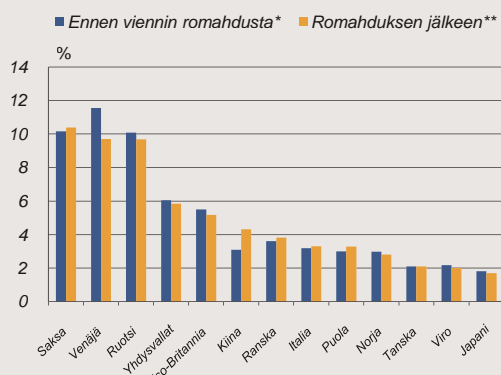
Suomen vienti, vientimarkkinat ja maailmankauppa



Lähteet: Tilastokeskus, CPB ja Suomen Pankki.

Kuvio 41.

Suomen tavaraviennin alueellinen jakauma



\* Marraskuusta 2007 lokakuuhun 2008.

\*\* Marraskuusta 2008 toukokuuhun 2009.

Lähde: Tullihallitus.

tokset viennin alueellisessa ja-kaumassa olivat kaiken kaikkiaan melko vähäisiä, kun otetaan huomioon viennin tason raju pudotus ja edellä esitetyt maakohtaiset erot. Lähes kaikilla markkina-alueilla Suomen viennin arvo laski loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009 vähintään viidenneksellä. Ainoa merkittävä poikkeus tästä on vienti Kiinaan.

Edellä on argumentoitu, ettei viennin alueellinen rakenne selitä, miksi Suomen vienti kehittyi kriisin aikana keskimääräistä epäsuotuisammin. Vaihtoehtoinen selitys on viennin tuoterakenteeseen. Suuri osa Suomen viennistä koostuu pääomahyödykkeistä, joiden kysyntä väheni voimakkaasti investointien hiipuessä. Toisaalta Suomen vientituotteista mm. paperi, sahatavara ja metallit ovat välituotteita ja tuotantopanoksia. Välituotteita oli vaikea saada kaupaksi kriisin aikana, kun rahoitusvaikeuksista kärsivät asiakasyritykset pyrkivät pienentämään varastojaan.

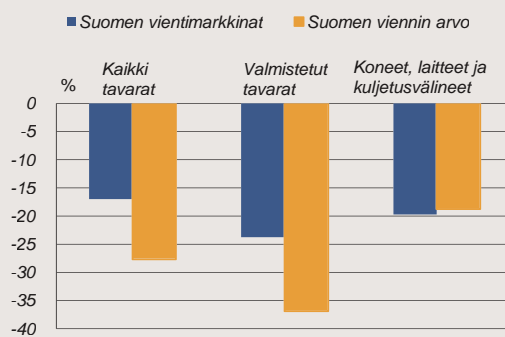
Tuoterakenteeseen perustuva selitys saa tukea myös kauppatilastoista. Suomen viennin kannalta keskeisissä tuoteryhmissä ”koneet, laitteet ja kulkuneuvot” ja ”valmistetut tavarat valmistusaineen mukaan” Suo-

men vientimaiden tuonnin arvo pieneni enemmän kuin kaikissa tuoteryhmissä keskimäärin (kuvio 42).<sup>3</sup> Nämä kaksi tuoteryhmää kattavat noin 70 % Suomen tavaraviennin arvosta. Tuoteryhmään ”koneet, laitteet ja tavarat” kuuluvat mm. elektroniikkateollisuuden ja konepajateollisuuden tuotteet. Ryhmään ”valmistetut tavarat valmistusaineen mukaan” kuuluvat mm. paperi ja kartonki.

<sup>3</sup> Tuoteryhmäkohtaiset havainnot koskevat OECD-maita, joten esim. Venäjä ja Kiina eivät ole tässä tarkastelussa mukana.

Kuvio 42.

Suomen vientimarkkinoiden ja viennin supistuminen eri tavararyhmissä



Muutos ajanjaksosta 11/2008–3/2009 ajanjaksoon 11/2007–3/2008.

Mukana tarkastelussa Suomen vientimaat Ruotsi, Saksa, Iso-Britannia, Ranska, Italia, Espanja, Hollanti, Yhdysvallat, Tanska, Norja, Puola ja Japani. Lähde: Tullihallitus ja OECD.

Kauppatilastoista käy myös ilmi, että Suomi on saattanut menettää markkinaosuuksiaan jonkin verran myös tuoteryhmien sisällä. Ryhmässä ”valmistetut tavarat valmistusaineen mukaan” Suomen viennin arvo supistui vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä enemmän kuin vientimaiden tuonnin arvo. Sen sijaan tuoteryhmässä ”koneet laitteet ja kulkuneuvot” Suomen markkinaosuus pysyi jokseenkin vakaina.

# Kustannukset ja hinnat

Työvoimakustannukset kasvavat vuonna 2009 ripeästi korkeiden sopimuskorotusten vuoksi. Samaan aikaan työllisyys heikkenee ja tuottavuus laskee. Vuosina 2010 ja 2011 työvoimakustannusten kasvu hidastuu tämänvuotisesta ja tuottavuus kohenee. Reaalipalkkojen nousu hidastuu selvästi vuoden 2009 jälkeen.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat kääntyivät jyrkkään laskuun vuoden 2008 puolivälissä maailmantalouden nopean heikkenemisen myötä. Vuoden 2009 aikana hinnat ovat kuitenkin nous-

seet tuntuvasti. Raaka-aineiden hintojen nousu jatkuu maltillisempina vuosina 2010 ja 2011. Kun inflaatio muualla maailmassa pysyy matalana, tuontihintojen nousu jää lähivuosina hyvin vaimeaksi.

Kuluttajahintojen nousuvauhti alkoi hidastua syksyllä 2008 energian hinnan laskun myötä. Kuluvana vuonna inflaatio on hidastunut tuntuvasti edelleen. Vuonna 2009 inflaation ennustetaan vaimenevan keskimäärin 1,7 prosenttiin. Myös vuosina 2010 ja 2011 kuluttajahintojen nousu jää vaatimattomaksi.

## Työvoimakustannukset

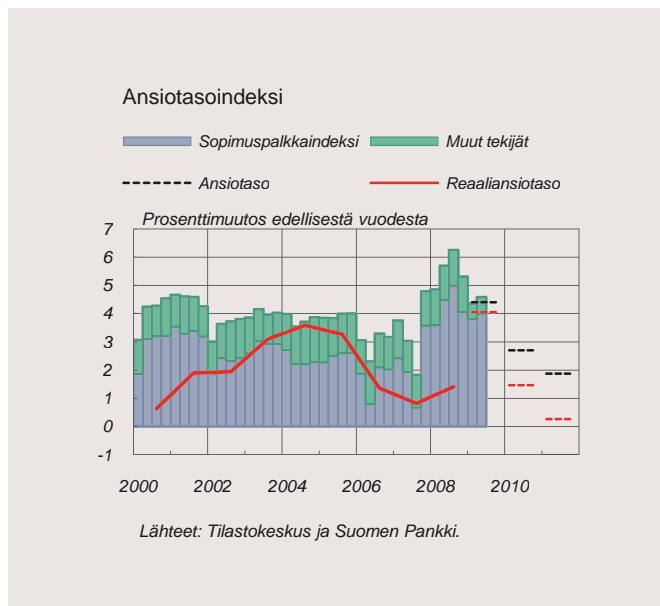
Vuonna 2008 ansiotaso nousi poikkeuksellisen ripeästi eli keskimäärin 5,6 %. Tammi-kesäkuussa 2009 nousu vaimeni 4,4 prosenttiin. Liittojen solmitut työehtosopimukset selittävät suurelta osin mennyttä ansiotasokehitystä. Vuonna 2008 tuntuvimmat sopimus-

palkkorotukset ajoittuivat kolmannelle neljännekselle ja muut tekijät ansiotason ja sopimuspalkkojen nousun välillä pysyivät noin yhden prosentin tuntumassa. Tänä vuonna sopimuspalkat ovat nousseet liki 4 % ja muiden tekijöiden osuus on pienentynyt puoleen aiemmasta (kuvio 43).

Inflaation kiihtymisen vuoksi reaalipalkkojen kohoaminen jäi vuonna 2008 melko vähäiseksi. Ansioiden tuntuva lisääntyminen ja tuottavuuden huononeminen heikensivät selvästi Suomen hintakilpailukykyä vuonna 2008. Yksikkötyökustannukset kasvoivat peräti 6,1 %.

Vuoden 2009 ansiotasokehitys määräytyy etupäässä edellisellä liittokierroksella solmittujen työehtosopimusten perusteella. Uusia työehtosopimuksia koskeva neuvottelukierros on käynnistynyt syksyllä 2009. Toistaiseksi neuvottelutulokseen on päästy vain teknologiateollisuudessa sekä eräillä muilla aloilla. Ansiotason arvioidaan nousevan vuonna 2009 keskimäärin 4,4 %.

Kuvio 43.





Vuonna 2010 ansiotason nousu vaimenee 2,7 prosenttiin ja vuonna 2011 edelleen noin 2 prosenttiin. Sopimuspalkan ja ansiotason nousun välisen eron arvioidaan pysyvän likimain samansuuruisena kuin alkuvuonna ennustejakson ajan.

Selvemmin kuin ansiotasoindeksissä taantuman vaikutus palkkakehitykseen näkyy keskipalkkojen kehityksessä, sillä ylityöt ja muut suhdanneluonteiset tekijät eivät käy ilmi vakioidun työpanoksen korvausta mittaavassa ansiotasoindeksissä (kuvio 44). Työntekijää kohden laskettu keskipalkka nousee vuonna 2009 vielä 3,6 %, mutta nousu vaimenee runsaaseen 2 prosenttiin vuonna 2010 ja edelleen noin 1,5 prosenttiin vuonna 2011.

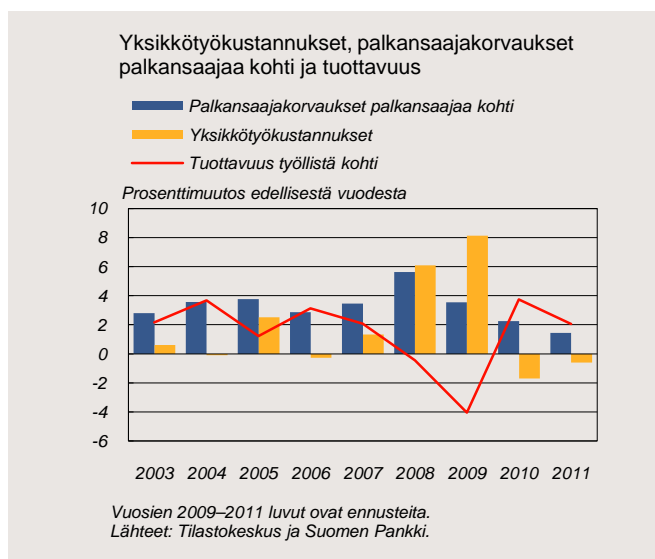
Yksikkötyökustannukset nousevat poikkeuksellisen ripeästi vuonna 2009, kun työn tuottavuus heikkenee osittain suhdannesyistä. Myös joidenkin yritysten pidättäytyminen irtisanomisista on heikentänyt tuottavuuskehitystä. Työllisyys reagoi viipeellä tuotannon kasvun hidastumiseen. Tuottavuuden arvioidaan alkavan kohentua tämän vuoden jälkeen. Vuosina 2010 ja 2011 yksikkötyökustannukset pysyvät likimain vuoden 2009 tasolla.

### Raaka-aineiden hintakehitys

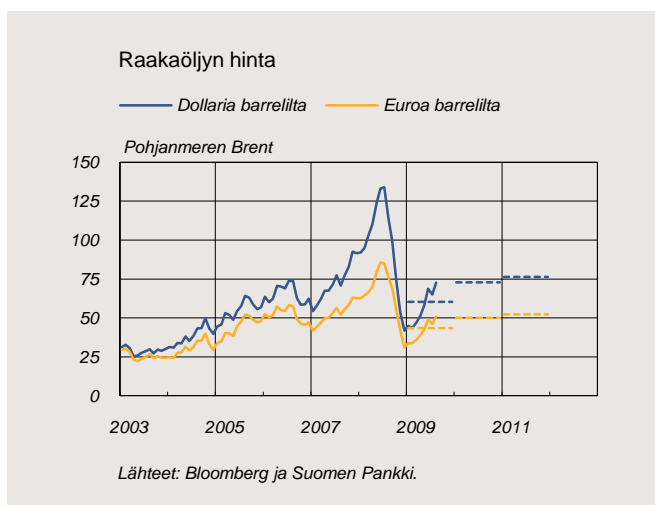
Raaka-aineiden hinnat laskivat voimakkaasti syksyllä 2008 kysynnän pudotuksen myötä. Hintakehitys kääntyi alkuvuonna 2009, minkä jälkeen hinnat ovat nousseet yllättävänkin nopeasti. Syynä hintojen nousuun ovat olleet toisaalta kysynnän piristyminen raaka-ainevarastojen täydentämiseksi ja toisaalta eri raaka-aineiden tarjontarajoitteet.

Öljyn maailmanmarkkinahinta las-ki joulukuuhun 2008 saakka öljyn kysynnän supistuessa voimakkaasti taloustilanteen heikentymisen myötä (kuvio 45). Keväällä 2009 OPECin toimet tuotannon rajoittamiseksi alkoivat tuottaa tulosta samalla, kun kysynnän heikkenemistä hillitsi öljyvarastojen täydennys. Tarjonnan supistuessa kysyntää nopeammin öljyn hinta alkoi

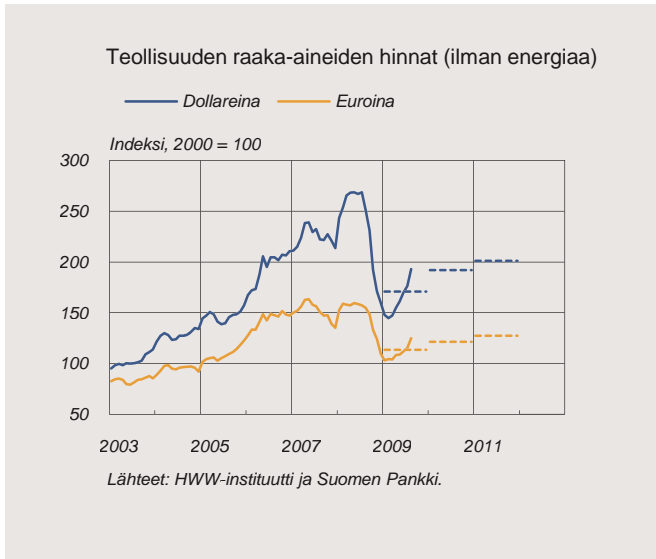
Kuvio 44.



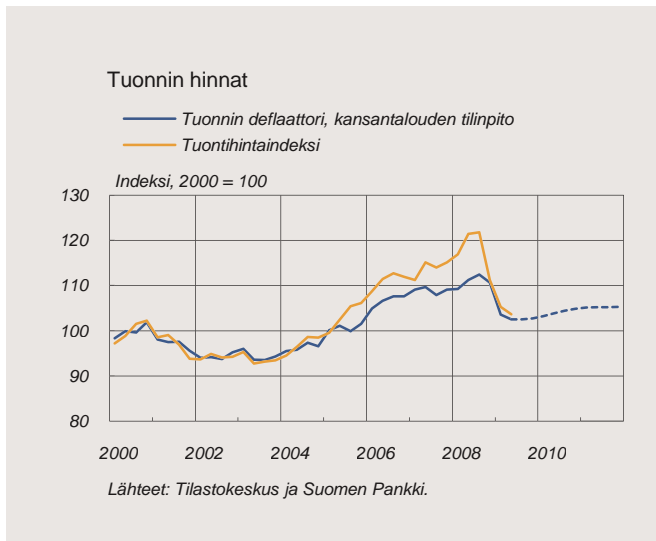
Kuvio 45.



Kuvio 46.



Kuvio 47.



nousta. Kysyntää tukee vastaisuudessa erityisesti kehittyvien maiden kasvava öljynkulutus. OPECin ulkopuolisten maiden kyky lisätä tarjontaa lyhyellä aikavälillä on hyvin rajallinen. Futuuri-markkinoilla öljyn hinnan odotetaan nousevan noin 80 dollariin tynnyriltä ennustejakson aikana.

Myös teollisuuden raaka-aineiden (pl. ruoka ja energia) hinnat ovat nousseet vuoden 2009 aikana nopeasti (kuvio 46). Värimetallien, kuten kuparin, hinnat ovat kohonneet vauhdilla, kun yritykset ovat täydentäneet varastojaan normaalille tasolle kysyntänäkymien parantuessa. Kiina on ollut erityisen aktiivinen raaka-ainevarastojen täydentämisessä. Varastojen sopeutuksen päättyminen voi johtaa raaka-aineiden hintojen nousun pysähtymiseen ja laskuun. Lisäksi nykyinen hintataso mahdollistaa tarjonnan lisäämisen, mikäli rahoituksen saatavuus ei rajoita investointeja uuteen tuotantokapasiteettiin. Teollisuuden raaka-aineiden hintakehityksen odotetaan olevan ennustejaksolla lievästi nouseva.

Elintarvikeraaka-aineissa hintojen lasku vuoden 2008 lopussa jäi loivemmaksi kuin muissa raaka-aineissa. Myös hintojen nousu on siksi ollut alkuvuonna 2009 maltillisempaa, joskin hintakehitys eri elintarvikeraaka-aineiden välillä vaihtelee huomattavasti sato- ja vuosittain. Esimerkiksi sokeerin hinta on noussut voimakkaasti, kun taas viljan hinta on laskenut. Muiden maa- ja metsätalousperusteisten raaka-aineiden hinnat ovat nousseet vuoden 2009 aikana. Myös sellun hinta alkoi kesällä kohota tuotannon supistusten tukemana.

### Tuontihinnat ja kotimaiset tuottajahinnat

Vuonna 2008 tuontihinnat nousivat tuontihintaindeksin mukaan keskimäärin 3,5 %, mutta kääntyivät kesän lopulla jyrkkään laskuun (kuvio 47). Vaikka hintojen alamäki on vaimentu-

nut jonkin verran vuoden 2009 aikana, tuontihinnat olivat heinäkuussa yli 15 % alempana kuin vuotta aikaisemmin.

Tuontihintaindeksin viimeaikainen kehitys heijastaa pääosin energiatuotteiden suuria hintavaihteluita (kuvio 48). Myös kansainvälisen kysynnän nopea vaimentuminen on laskenut tuontihintoja. Energiatuotteiden tuontihinnat kallistuivat rajusti vuoden 2008 alkupuoliskolla, mutta kääntyivät elokuussa jyrkkään laskuun raakaöljyn halpeneamisen vuoksi. Vuonna 2009 tuontienergiat halpeni edelleen vähitellen kevääseen asti, mutta viime kuukausina hinnat ovat olleet jälleen nousussa raakaöljyn kallistumisen myötä. Silti energiatuotteet olivat heinäkuussa 2009 yli 40 % halvempia kuin vuotta aikaisemmin.

Raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden hinnat pysyivät viime vuonna lähes muuttumattomina elokuuhun 2008 asti, minkä jälkeen ne alkoivat tasaisesti laskea. Kulutustavarat kallistuivat sen sijaan maltillisesti vuoden 2008 aikana, mutta kuluvana vuonna hinnat ovat olleet loivassa laskussa. Myös investointitavaroiden tuontihinnat ovat alentuneet vähitellen syksyn 2008 jälkeen.

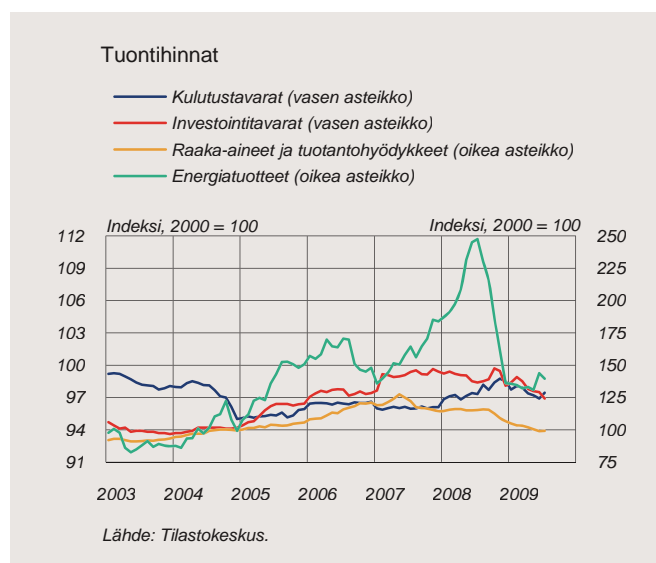
Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä kansantalouden tilinpidon mukainen tuonnin deflaattori laski tuontihintaindeksistä poiketen vain hieman (kuvio 47). Tämä johtuu siitä, että tuonnin deflaattori sisältää tavaroiden lisäksi myös palvelut, ja ne kallistuivat vuonna 2008 selvästi enemmän kuin tavarat eli keskimäärin 6 %. Tavarantuonnin hintojen keskimääräinen nousu

jäi tilinpidon mukaan viime vuonna 0,5 prosenttiin. Tammi-kesäkuussa 2009 tuonnin deflaattori oli keskimäärin 6,5 % alemmalla tasolla kuin vuotta aikaisemmin.

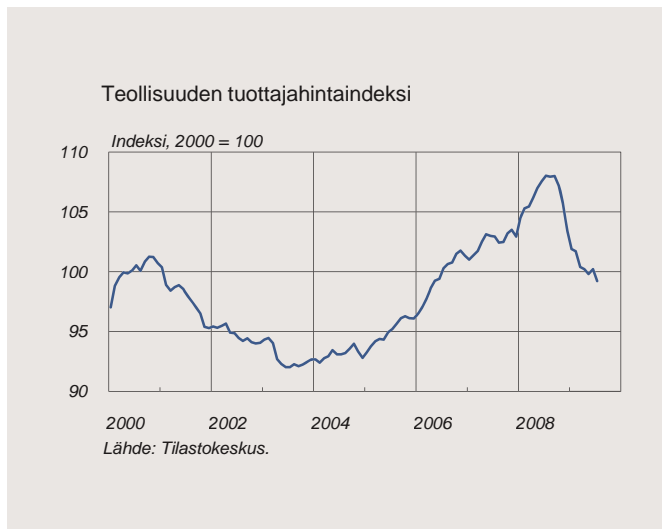
Maailmantalouden elpymisen ennustetaan saavan tuontihinnat vaimaan nousuun vuoden 2009 lopulla. Tuontienergian arvioidaan kallistuvan vähitellen öljyn hintakehitystä seuraten, ja myös muut raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden hinnat alkavat vähitellen nousta. Kysynnän vaimuus pitää kuitenkin sekä kulutus- että investointitavaroiden tuontihintojen kehityksen hyvin maltillisena. Kansantalouden tilinpidon mukaisten tuontihintojen ennustetaan laskevan tänä vuonna yli 7 %, mutta vuosina 2010 ja 2011 tuonnin arvioidaan kallistuvan noin prosentilla.

Syksyllä 2008 teollisuuden tuottajahintojen ripeä nousu muuttui jyrkäksi laskuksi raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen alenemisen myötä

Kuvio 48.



Kuvio 49.



Kuvio 50.



(kuvio 49). Tuottajahintojen selvä lasku on jatkunut myös vuodenvaihteen jälkeen. Myös elintarvikkeiden raaka-aineet, kuten vilja, kallistuivat maailmanmarkkinoilla vuoden 2008 puoliväliin asti, ja sen jälkeen hinnat laskivat rajusti koko loppuvuoden (kuvio 50). Vuonna 2009 hintakehitys on ollut selvästi edellisvuotista tasaisempaa. Suo-

messä maatalouden tuottajahinnat alkoivat laskea elokuussa 2008. Elintarvikeraaka-aineiden nopea halpeneminen ja energia- ja lannoitekustannusten raju aleneminen laskivat maatalouden tuottajahintoja viime vuoden jälkipuoliskolla.

Yksityisen sektorin tuotannon hinnan arvioidaan nousevan tänä vuonna hitaammin kuin viime vuonna, kun sitä mitataan kansantalouden tilinpidon mukaisella tuotannon arvonlisäyksen deflaattorilla. Nousuvauhti hidastuu tuottavuuden heikkenemisestä ja työvoimakustannusten noususta huolimatta, kun raaka-aineiden hinnat pysyvät historiaan nähden alhaisella tasolla. Tuottajahintojen nousu kiihtyy vasta vuonna 2011 raaka-aineiden hintojen kohoamisen myötä.

### Kuluttajahinnat

Vuonna 2008 kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi syksyyn asti huomattavasti polttoaineiden ja elintarvikkeiden hintojen nousun myötä. Lokakuussa 2008 inflaatio alkoi vaimentua, kun öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat laskivat nopeasti maailmantalouden taantuman vuoksi. Vuoden 2009 tammi-elokuussa yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu inflaatio oli keskimäärin 1,9 %. Sen sijaan kansallinen kuluttajahintaindeksi nousi hitaammin korkotason ja asuntojen hintojen laskun vuoksi; alkuvuonna nousu oli keskimäärin vain 0,5 %.

YKHI-inflaatio on ollut Suomessa euroalueen maista nopeimpien joukossa (kuvio 51). Syynä tähän ovat olleet erityisesti palveluiden hinnat, joiden nousuvauhtia on ylläpitänyt muun muassa

nopea työvoimakustannusten kasvu (ks. kehikko 8). Palvelut ovat kallistuneet alkuvuoden aikana noin 4 prosentin vuosivauhtia. Myös elintarvikkeiden hintakehitys on poikennut euroalueen yleisestä kehityksestä. Suomessa elintarvikkeiden hinnat (pl. alkoholi ja tupakka) olivat tammi-elokuussa 2009 keskimäärin 4,8 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Euroalueella hinnat nousivat keskimäärin vain 0,7 %. Elintarvikkeiden hinnat laskevat lokakuussa 2009 ruoan arvonlisäveron alentamisen myötä, ja tällöin myös elintarvikkeiden kokonaisinflaatiota kiihdyttävä vaikutus pienenee.

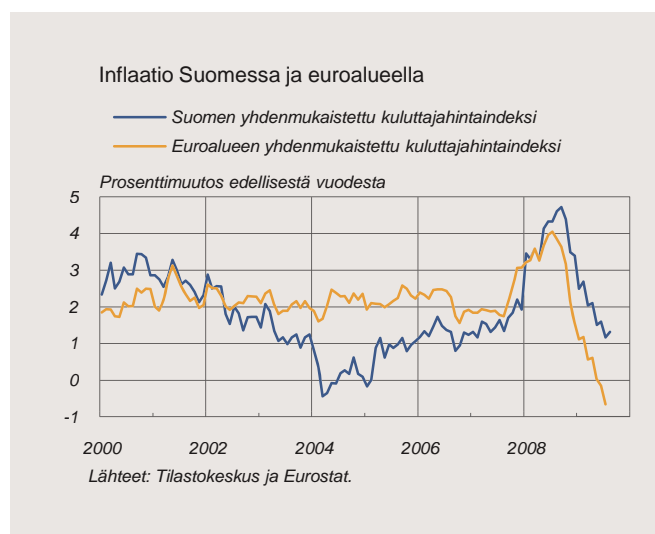
Polttoaineiden hintakehitys on vaimentanut inflaatiota vuonna 2009 edellisvuoden vertailuajankohdan poikkeuksellisten kalliiden hintojen vuoksi (kuvio 52). Vaikutus jäi tosin ennakoitua pienemmäksi öljyn maailmanmarkkinahinnan noustua vuoden alkupuolella. Myös teollisuustuotteet ovat edellisvuotiseen tapaan hieman halventuneet. Kestokulutustavaroiden – kuten käytettyjen autojen ja viihde-elektroniikan – hinnat ovat tänä vuonna edelleen hieman laskeneet. Sen sijaan lyhytkestoisemmat teollisuustuotteet kallistuivat vuoden 2009 alkupuolella 1,4 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta.

Sekä asuntojen hintojen lasku että asunto- ja kulutusluottojen korkojen tuntuva aleneminen hillitsivät kansallisen kuluttajahintaindeksin mukaista inflaatiota vuoden 2008 loppupuolella, ja vuoden 2009 kesäkuukausina inflaatio muuttui negatiiviseksi. Vuoden 2009 keskimääräisen kuluttajahintainflaation ennustetaan jäävän kansallisen indeksin mukaan 0,3 prosenttiin.

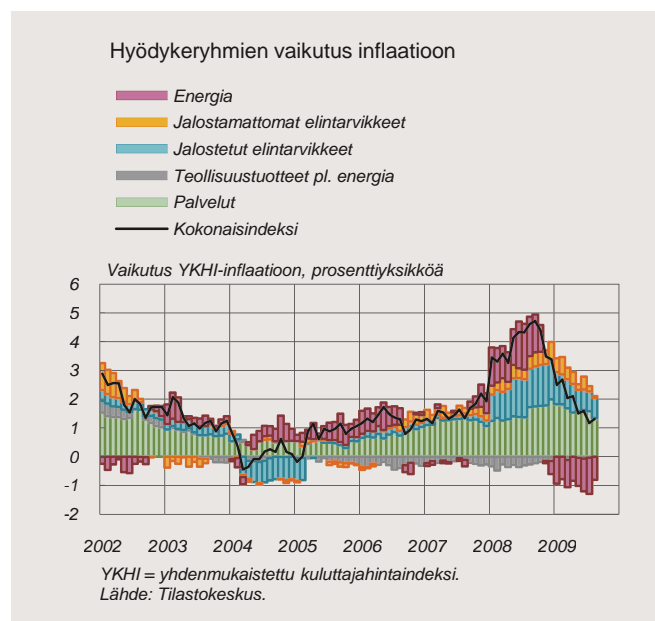
### *Inflaation odotetaan pysyvän vaihteena*

Osin taloudessa olevien käyttämättömien resurssien vuoksi yhdenmukaistulla kuluttajahintaindeksillä mitatun inflaation arvioidaan pysyvän ennustejaksolla maltillisena. Tänä vuonna YKHI-inflaatio vaimenee 1,7 prosent-

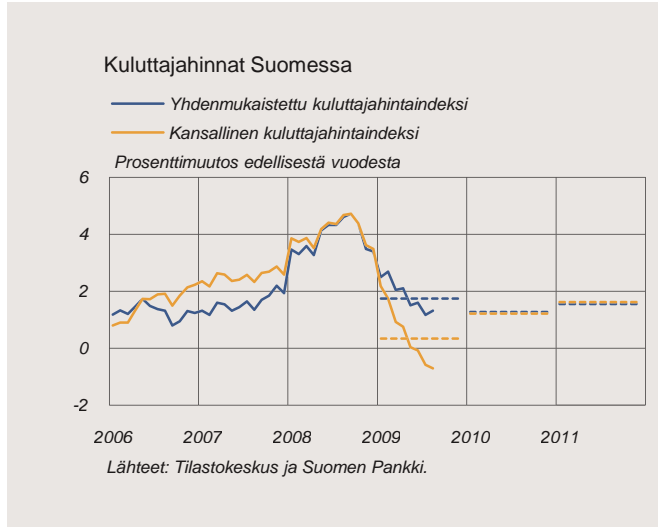
Kuvio 51.



Kuvio 52.



Kuvio 53.



tiin (kuvio 53). Työvoimakustannusten odotetaan kasvavan vuosina 2010–2011 selvästi hitaammin kuin kahtena edellisenä vuonna. Myös raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen ja tuontihintojen nousuvauhdin odotetaan pysyvän verrattain hiljaisena. YKHI-inflaatio hidastuneekin vuonna 2010 noin 1,3 prosenttiin. Arvonlisäveron yhden prosenttiyksikön korotus heinäkuussa 2010 kiihdyttää inflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä. Vuonna 2011 inflaation ennustetaan kiihtyvän 1,5 prosenttiin.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio nopeutuu 1,2 prosenttiin vuonna 2010. Vuonna 2011 korkotason nousu kiihdyttää kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin 1,6 prosenttiin.

## Palvelujen hintakehitys

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) kuvaa kotitalouksien Suomessa ostamien tavaroiden ja palvelujen hintakehitystä. Indeksien laskenta perustuu kulutuskoriin, johon kuuluu palveluja, teollisuustuotteita ja elintarvikkeita. Runsaat 40 % kulutuskorista on palveluja. Energian ja muiden teollisuustuotteiden paino on yhteensä 35 %, ja vajaa neljännes indeksistä koostuu elintarvikkeista (ml. alkoholi ja tupakka). Koska palveluilla on huomattava paino YKHI-indeksissä, niiden hintakehitys vaikuttaa olennaisesti kokonaisinflaatioon. Palveluiden inflaatio on viime vuosina pysytellyt sitkeästi positiivisena ja vaihdellut 1–4 prosentin välillä (kuvio 54). Palveluiden inflaatio on ollut Suomessa vuodesta 2007 nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Vuonna 2008 palvelui-

den inflaatio oli Suomessa 3,7 %, kun euroalueella palvelut kallistuivat keskimäärin 2,6 %. Vuoden 2009 alkupuoliskolla ero on vain kasvanut. Taloustaantumasta huolimatta palveluiden hinnat nousivat Suomessa keskimäärin 4 prosentin vauhtia, mutta euroalueella vain 2,2 %. Ruuan hintakehityksen ohella tämä selittää sen, miksi Suomessa inflaatiovauhti on ollut yksi euroalueen nopeimpia.

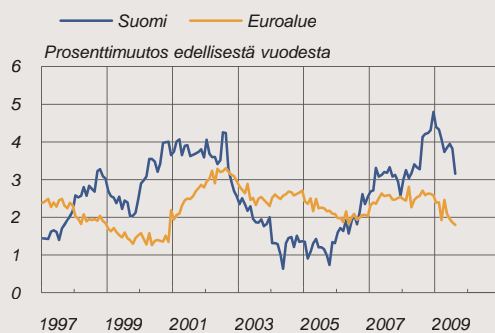
Vajaa puolet kuluttajien palvelumenoista koostuu vuokrista, ravintola- ja kahvilapalveluista sekä televiestintäpalveluista. Vuokrien ripeä nousu ja kahvila- ja ravintolapalvelujen huomattava kallistuminen ovat kiihdyttäneet kokonaisinflaatiota yhteensä tänä vuonna keskimäärin 0,6 prosenttiyksikköä. Vuokrien kallistumista on kiihdyttänyt viime vuosina tapahtunut asun-

tojen hintojen nousu. Vuokra-asuntojen tarjonta ei ole riittänyt vastaamaan kysynnän lisääntymiseen. Lisäksi yleisen kustannustason nousu on johtanut indeksisidonnaisten vuokrien korotuksiin. Elintarvikkeiden sekä alkoholi- ja tupakatuotteiden hintojen voimakas nousu vuonna 2008 vaikutti kokonaisinflaatioon kahta reittiä. Se vaikutti suoraan kuluttajahintaindeksin elintarvike-erään, mutta myös epäsuorasti ravintola- ja kahvilapalvelujen kautta. Ravintola- ja kahvilapalveluiden hinnat ovat nousseet myös palkkojen ja vuokrien korotusten vuoksi. Työvoimakustannukset vaikuttivat merkittävästi niin ikään muiden palvelujen hintakehitykseen. Palvelualojen työvoimakustannukset nousivat vuonna 2008 Suomessa 5,5 %, mutta euroalueella keskimäärin vain 3,1 %.

Televiestintäpalveluiden hinnat laskivat vuosina 2002–2006 teleoperaattoreiden kovan kilpailun paineessa. Kilpailutilanteen muututtua puheluiden hinnat kääntyivät nousuun, jota kesti vuoden 2008 alkupuolelle. Hintojen lasku on viimeisen runsaan vuoden aikana jatkunut keskimäärin 5 prosentin vuosivauhtia, mikä on vaimentanut YKHI-inflaatiota noin 0,1 prosenttiyksikköä. Euroalueella televiestinnän hintojen halpeneminen on ollut jonkin verran hitaampaa.

Kuvio 54.

### Palveluiden hintakehitys Suomessa ja euroalueella



Lähde: Eurostat.

Myös julkisen sektorin toimenpiteet ovat kiihdyttäneet palveluiden inflaatiota Suomessa viimeisen vuoden aikana. Elokuussa 2008 sosiaali- ja terveysmaksuja korotettiin tuntuvasti ja ne sidottiin kansaneläkeindeksiin. Korotusten vuoksi kokonaisinflaatio kiihtyi heinäkuuhun 2009 saakka keskimäärin 0,4 prosenttiyksikköä.

Vuoden 2009 loppupuolella palveluiden inflaation arvioidaan hidastuvan Suomessa. Sosiaali- ja terveysmaksujen korotusten vaikutus poistui elokuussa vuosinflaation laskennasta. Vuokrien nousuvauhti hidastunee vähitellen vuokra-asuntojen kysynnän ja tarjonnan tasapainottuessa sekä yleisen inflaation hidastuessa. Televiestintäpalveluiden hintakehitys on epävarmaa. Mikäli alan kilpailutilanne pysyy tiukkana ja talouden taantuma hillitsee palveluiden kysyntää, hintojen lasku voi jatkua. Palveluiden inflaatiota ylläpitää kuitenkin edelleen työvoimakustannusten nousu. Ravintola- ja kahvilapalveluiden hintojen nousupainetta lisää myös alkoholiveron suunniteltu nosto lokakuussa 2009.

Kuvio 55.

#### Tärkeimpien palveluerien hintakehitys

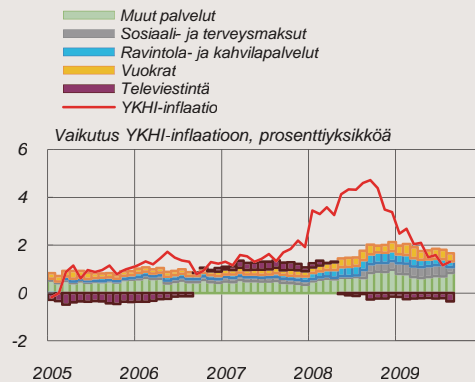


1997 1999 2001 2003 2005 2007 2009

Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 56.

#### Palveluiden vaikutus inflaatioon



2005 2006 2007 2008 2009

YKHI = yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi.  
Lähde: Tilastokeskus.



# Riskiarvio

Vaikka talouskriisin vaikeimman vaiheen uskotaan olevan takanapäin, maailmantalouden kasvun kestävään käynnistymiseen liittyy yhä sekä ennustettua paremman että heikomman kehityksen riskejä. Näistä tärkeimmät kohdistuvat epävarmuuteen mittavien talouspoliittisten elvytystoimien tehosta ja vaikutusten aikajänteestä. Toinen keskeinen epävarmuus liittyy pankkisektorin kykyyn toipua risksijoituksesta ja reaalityalouden heikkenemisen mukanaan tuomista luottotappioista. Myös kuluttajien käyttäytymisellä on erittäin keskeinen merkitys: varovaisuus ja säästämisasteen ennustettua suurempi nousu hidastaisivat kasvun käynnistymistä.

Suomen talouden näkymät ovat tiiviisti sidoksissa maailmantalouden tulevaan kehitykseen. Maailmankaupan elpyminen ja viennin kasvu voivat nostaa Suomen taloutta ylös ennakoitua nopeammin. Jos yritysten ja kotitalouksien luottamus talouden käänteeseen samalla vahvistuisi, myös kotimainen kysyntä voisi

elpyä nopeammin. Toisaalta Suomen vientiteollisuuden kapea-alaisuus ja alueellinen kohdentuminen voivat syöstä talouden myös ennustettua heikomman kehityksen uralle. Puhtaasti kotoperäiset riskit liittyvät työmarkkinoihin ja työllisyyteen. Kotimaisen kysynnän elpymistä voi rasittaa myös epätietoisuus toimenpiteistä, joihin ryhdytään julkisen talouden kärjistyneiden rahoitusongelmien ratkaisemiseksi.

Ennusteen oheen liitettyssä vaihtoehtolaskelmassa tarkastellaan Suomen edellytyksiä hyödyntää maailmantalouden ja kansainvälisen kaupan kasvua, kun se elpyy. Jos maailmantalouden elpyminen ei enää kanavoituisi Suomessa sijaitsevan vientiteollisuuden kysynnäksi entiseen malliin ja Suomessa sijaitseva tuotantokapasiteetti jäisi vajaalle käytölle, taantuma pitkittyisi. Jos suomalainen teollisuus toisaalta kykenisi sopeuttamaan tuotantoaan ja tehostamaan toimintaansa, viennin kasvu voisi kiihtyä uudelleen vientimarkkinoiden kasvua nopeammaksi.

## Kansainvälinen talous

Maailmantalouden syvimmän notkahduksen arvioidaan yleisesti olevan takanapäin ja vuosiksi 2010 ja 2011 ennustetaan talouskasvun vähittäistä elpymistä. Uskoa talouskehityksen käänteeseen ovat vahvistaneet erityisesti rahoitussektorin toipuminen syvimmästä luottamuskriisistä sekä yritysten ja kuluttajien selvästi myönteisemmiksi muuttuneet odotukset tulevasta talouskehityksestä useissa maissa. Ennusteseen liittyy sekä arvioitua paremman että heikomman kehityksen riskejä. Näistä ennustettua paremman kehityk-

sen riskit painottuvat enemmän lyhyelle aikavälille ja ovat ehkä helpommin hallittavia. Ennustettua heikomman kehityksen riskien toteutumisella voisi olla kauaskantoisempia kielteisiä vaikutuksia.

Monissa keskeisissä talouksissa, kuten Yhdysvalloissa ja Kiinassa, julkisen vallan elvyttävät toimet ovat olleet huomattavan suuria. Rahapolitiikkakorot ovat keskeisillä talousalueilla lähellä nollaa ja keskuspankit ovat kasvattaneet pankkijärjestelmien likviditeettiä ennennäkemättömällä tavalla. Vastavasta raha- ja finanssipolitiikan yhteis-

mitoituksesta ei ole aikaisempaa kokemusta. On mahdollista, että talouspolitiikan vaikutukset osoittautuvat ennakoitua tehokkaammiksi, jolloin taantumasta nouseminen voisi ainakin lyhyellä aikavälillä olla ennustettua nopeampaa.

Myös kuluttajien käyttäytymiseen liittyy ennustettua paremman kehityksen riski: jos luottamus talouden myönteisiksi muuttuneisiin näkyymiin vahvistuu edelleen ja yksityinen kulutus alkaakin kasvaa arvioitua nopeammin, teollisuuden ja muiden alojen erittäin alhaiset kapasiteetin käyttöasteet antaisivat tilaa tuotannon ripeälle kasvulle. Näin maailmantalouden elpyminen voisi olla alkuvaiheessa ennakoitua voimakkaampaa.

Näiden ennustettua paremman kehityksen riskien ohella ennusteeseen liittyy varteenotettavia päinvastaisia riskejä. Aikaisemman kokemuksen perusteella tiedetään, että reaalityalouden toipuminen on hitaampaa silloin, kun taantumien syntyyn on liittynyt vakava rahoitusmarkkinakriisi. Jo pelkästään tämän perusteella voidaan olettaa, että maailmantalous ei tule elpymään nopeasti.

Erityisesti kuluttajien käyttäytymisen on keskeistä. Vaikka tuotanto onkin alkanut kohentua, työttömien määrä tulee kasvamaan vielä jonkin aikaa, koska alkuvaiheessa yritykset pystyvät tyydyttämään kasvavan kysynnän kapasiteetin käyttöastetta nostamalla. Vaarana on, että työttömyyden ja sen myötä pankkien luottotappioiden nähtävissä oleva kasvu murentaa taloudenpitäjien orastavaa luottamusta. Tämä voisi myöhentää talouden elpymiselle elintärkeitä yksityisiä kulutus- ja

investointipäätöksiä. Pahimmillaan luottamuksen heikkeneminen voisi käynnistää uuden reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden toinen toistaan ruokkivan kielteisen kehän.

Myös rahoitussektorin tila voi joutaa ennustettua vaimeampaan talouskehitykseen. Jos pankkien taseet osoittautuvat luultua heikommiksi ja merkittävien rahalaitosten vakavaraisuus joutuu vaakalaudalle, riskilisät rahoitusmarkkinoilla alkaisivat taas kasvaa ja talouden elpymiselle elintärkeä pankkien luotonanto voisi kiristyä uudelleen.

Raha- ja finanssipolitiikan mitoituksen vaikutuksiin liittyvässä epävarmuudessa voi nähdä myös ennustettua heikomman kehityksen riskin. Jos alhaiset rahamarkkinakorot eivät pankkien ja lainanottajien varovaisuuden vuoksi johdakaan luotonannon pysyvämpään elpymiseen ja toteutettujen finanssipoliittisten toimien vaikutus jää liian lyhyeksi, maailmantalouden omaehtoisen kasvun käynnistyminen voisi lykääntyä. Uusien finanssipoliittisten elvytystoimien toteuttaminen voisi osoittautua vaikeaksi julkisen sektorin suurten budjettialijäämien ja kasvavien velkataakkojen vuoksi. Julkisen velkaantumisen nopea kasvu voisi ruokkia pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia, mikä puolestaan rajoittaisi rahapolitiikan liikkumavaraa.

Jos maailmantalouden elpyminen jää pääasiassa Yhdysvaltojen kotimaisen kysynnän kasvun varaan, maan vaihtoaseen vaje alkaisi todennäköisesti jälleen kasvaa. Tämä voisi heikentää dollaria ja samalla lisätä entisestään euroalueen maiden kilpailukykyyn kohdistuvia paineita.

Muita talouskasvuun vaikuttavia riskejä ovat edelleen protektionismin voimistumisen uhka sekä myös raaka-aineiden hintojen ennustettua suurempi nousu erityisesti Kiinan ja Intian sekä muidenkin Aasian kehittyvien talouksien voimakkaan kasvun vuoksi. Raaka-aineiden hintojen nopea nousu voisi merkitä myös sitä, että maailmantalouden potentiaalinen kasvuvauhti voi jäädä pysyvämmiin hitaammaksi kuin on totuttu.

### Kotimaantalous

Suomen taloustilanne on heikentynyt odotettua nopeammin ja odotettua enemmän. Niinpä niistä vaihtoehtoisista kehityssuunnista, joista raportoitiin Suomen Pankin maaliskuun 2009 ennusteessa<sup>1</sup>, epäsuotuisampi vaihtoehto on osittain jo toteutunut. Tuotannon määrä on jo nyt supistunut tasolle, joka nähtiin synkemman vaihtoehdon mukaiseksi vuonna 2010. Muilta osin suhdannekuva ei ole yhtä synkkä. Esimerkiksi viennin ja työllisyyden kehityksessä keväällä hahmoteltu epäsuotuisa vaihtoehto ei ole toteutunut eikä näytä todennäköisimmältä kehitysuralta myöskään ennustejakson lopussa. Myös tuotannon kasvu nopeutuu vuonna 2011 enemmän kuin synkemmissä vaihtoehdossa.

Kun taantumana syvin vaihe ajoittui ennustejakson alkuun, mahdollisuudet myös ennustettua myönteisempään kehitykseen ennustejaksolla ovat aiempaa suuremmat. Silti riskejä on edelleen myös arvioitua synkemman kehityksen suuntaan.

<sup>1</sup> Euro & talous Talouden näkymät 1/2009.

Viennin ennakoitua nopeampi elpyminen rahoitusmarkkinoiden ja kansainvälisen kaupan ripeään toipumisen seurauksena voi auttaa myös Suomen talouden ennakoitua joutuisammin ylös taantumasta. Teollisuudella on runsaasti vapaata kapasiteettia, joten tuotanto voisi reagoida nopeastikin vientikysynnän kasvuun. Erityisesti se, että varastot ovat poikkeuksellisen pienet, antaa mahdollisuuden ripeään tuotannon elpymiseen.

Talouden nopeampi koheneminen näkyisi työllisyyden, yksityisen kulutuksen ja investointien ennakoitua parempana kehityksenä. Tällöin myös julkisen talouden ongelmien kärjistyminen jäisi ennakoitua vähäisemmäksi. Jos luottamus taloustilanteen paranemiseen vahvistuisi, se voisi yhdessä keveän finanssi- ja rahapolitiikan kanssa kääntää myös kotimarkkinat nopeaan kasvuun. Esimerkiksi rakennustoiminta on poikkeuksellisen vähäistä, mikä mahdollistaisi myös reippaan kasvun.

Ennusteessa oletettu maailmantalouden koheneminen on selvästi vaikeampaa kuin normaalissa suhdannekäänteessä. Suomen talouden kasvu käynnistyy tätäkin hitaammin. Mikäli maailmantalouden elpyminen ei käynnisty odotetusti, Suomen tilanne muodostuisi erityisen hankalaksi.

Vaikka maailmantalous elpyisikin ennusteen mukaisesti, ennustettua heikomman kehityksen riski aiheutuu ennen kaikkea Suomen vientiteollisuuden kapea-alaisuudesta. Suomen viennin investointitavaroihin erikoistunut rakenne ja alueellinen kohdentuminen vaikeuttavat viennin mahdollisuuksia hyötyä maailmankaupan elpymisestä.

On mahdollista, että kasvu Suomen viennin kohdemaissa painottuu vielä ennustettuakin enemmän kulutuskysyntään. Tällöin kansainvälisen kaupan ennustettu elpyminen hyödyttäisi vientä arvioitua vähemmän. Talouskriisin pitkittyessä myös paineet tukeasta tuotantoa protektionistisin keinoin voivat kasvaa maailmalla. Tämä taittaisi Suomen viennin kehityksen pitkäaikaisesti.

Pidemmällä aikavälillä talouden kasvuedellytyksiä uhkaavat heikentää työvoiman syrjäytyminen ja investointien vähäisyydestä johtuva pääomakanan rapautuminen sekä epätietoisuus toimenpiteistä, joihin ryhdytään julkisen talouden rahoitusongelmien kärjistyksen ratkaisemiseksi.

Kotoperäiset epävarmuustekijät ennustettua heikomman kehityksen suuntaan liittyvät työmarkkinoihin. Työllisyystilanne voi osoittautua heikommaksi kuin nyt nähdään. Erityisesti työvoimaintensiivisillä palvelualoilla ja rakentamisessa työttömyys voi lisääntyä arvioitua ripeämmin ja myös jatkua ennustettua pidempään. Myös kuntien mahdollisuudet palkata uusia työntekijöitä eläkkeelle jäävien tilalle voivat osoittautua oletettua heikommiksi tilanteessa, jossa kunnilla on paineita leikata menojen kasvua. Jos työllisyys heikkenee ja avoin työttömyys kasvaa ennustettua enemmän, kotitaloudet voivat lisätä säästämistä arvioitua enemmän.

Hintakehityksen riskit painottuvat ennustettua hitaamman inflaation suuntaan lyhyellä aikavälillä (ks. kehikko 9). Pidemmällä aikavälillä myös hintojen ennustettua ripeämpi nousu on mahdol-

linen. Jos yritykset pystyvät hyödyntämään vientimarkkinoiden kasvun täysimääräisesti ja Suomen talous elpyy ennustettua nopeammin, talouden avoimella sektorilla voi syntyä paineita korottaa palkkoja arvioitua enemmän. Jos talouden palkanmuodostusmekanismi säilyvät entisellään, korotukset välittyvät nopeasti talouden suljetulle sektorille ja edelleen hintoihin. Lisäksi paine kiristää välillistä verotusta ja hallinnollisia hintoja julkisen talouden rahoitusaliäämän pienentämiseksi kasvaa jo ennustejakson aikana.

Julkisen talouden kehityksessä nähdyt riskit ovat toteutuneet sekä tulo- että menopuolella. Rahoituspohja on kaventunut nopeasti, ja menot ovat kasvaneet. Menokehitykseen liittyy useita riskejä, kuten finanssipolitiikan mitoitus nykyisten elvyttävien toimenpiteiden eräännyttyä. Ennusteessa oletetaan, että talouden elvytys julkisin varoin päättyy vuoden 2010 aikana ja että vuonna 2011 finanssipolitiikka olisi jo selvästi talouden kasvua hillitsevää. Jos finanssipolitiikan ei anneta kiristyä vielä ennustejaksolla, se syventää entisestään valtion alijäämää. Erityisesti kuntien menoihin liittyy yleisemmin riski, että menot on saatettu edelleen mitoittaa nyt nähtävissä olevaa voimakkaampaan rahoituspohjan kasvun mukaisiksi.

Julkisen talouden velkaantumisen pienentäminen ja eläkerahastojen kasvattaminen ovat olleet pitkään valtiotavallan keskeisimpiä keinoja luoda pelivaraa väestön ikääntymisen julkiselle taloudenpidolle asettamia haasteita vastaan. Alijäämien kasvu vie pohjan tältä strategialta. Epätietoisuus siitä, millä

tavalla eläkkeiden ja julkisten hyvinvointipalvelujen rahoitukseen nyt revennyt aukko täytetään, voi saada kotitaloudet ja yritykset aiempaa varovaisemmiksi. Verotusta, hyvinvointipalvelujen määrää ja laatua, eläkkeiden tasoa tai eläkeikää koskevan epävarmuuden kasvaessa kotitalouksien ja yritysten halukkuus pitkäaikaisiin sitoumuksiin heikkenee. Tämä voi osaltaan karsia investointeja ja lisätä säästämistä, jolloin tulonmuodostus jäisi ennustettua heikommaksi.

Kokemus 1990-luvun alusta osoittaa, että tuotannon syvään taantumaaan liittyvä talouden rakennemuutos voi siirtää työvoimaa työmarkkinoiden ulkopuolelle pitkäaikaisesti. Erityisesti työmarkkinoille tulevien nuorten ikäluokkien syrjäytyminen heikentäisi merkittävästi talouden kasvuedellytyksiä pitkällä aikavälillä. Jos vielä investointiaste pysyisi alhaisena pitkään, se hidastaisi myös tuottavuuden kasvua. Vähäinen työllisyys ja tuottavuuden kasvun pysähtyminen johtaisivat talouden kehityksen taantuvalla uralla.

#### **Vaihtoehtoislaskelma: vientiteollisuuden rakennemuutos**

Suomen tavaraviennin voimakas kasvu viime vuosina oli seurausta kansainvälisestä investointitavaroiden kysynnästä ja suomalaisten yritysten kyvystä hyödyntää globaaleja mahdollisuuksia investointitavaroiden markkinoilla. Merkittävät vientiteollisuuden toimialat ovat olleet samalla myös niitä aloja, joissa työn tuottavuus on ollut keskimääräistä suurempaa. Finanssikriisin vaikutukset reaalityöelämään alkoivat näkyä vuoden 2008 lopulla, ja vienti

supistui voimakkaasti. Suomen tavaroiden ja palveluiden vienti oli vuoden 2009 ensimmäisellä vuosipuoliskolla lähes 30 % vähäisempää kuin vuoden 2008 ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

Vaihtoehtoislaskelmassa tarkastellaan Suomen edellytyksiä pärjätä maailmantalouden ja kansainvälisen kaupan elpymisessä. Laskelmassa oletetaan aluksi, että maailmantalouden elpyminen ei enää kanavoidu Suomessa sijaitsevan vientiteollisuuden kysynnäksi aiempaan tapaan. Suomen viennin kasvu jää selvästi vientimarkkinoiden kasvua heikommaksi, vaikka maailmankaupan oletetaan elpymään vuosina 2010 ja 2011. Vientiteollisuudessa toteutuu rakennemuutos, jossa vientiin ja investointitavaroihin keskittyneet yritykset vähentävät tuotantoaan Suomessa. Näin ollen Suomessa sijaitseva tuotantokapasiteetti jää aluksi vajaalle käytölle, jolloin pääomapanoksen hyödyntäminen alkaa heikentyä. Vaikka vienti alkaa elpyä vuonna 2011, se ei saa aikaan voimakasta tuotannon elpymistä. Nykyiset vientialat ja viennin toimialarakente eivät saa toipuessaan aikaan samanlaista menestystarinaa kuin 1990-luvun puolivälissä.

Pääomapanoksen hyödyntämisen heikkeneminen tarkoittaa sitä, että samasta pääomapanoksesta saadaan aiempaa vähemmän tuotantoa. Tällainen tilanne syntyy muun muassa silloin, kun osa fyysisestä pääomakannasta ei ole tehokkaassa käytössä. Pääomakannan hyödyntäminen heikkenee esimerkiksi silloin, kun elektroniikkateollisuuden alihankinta siirtyy pois Suomesta tai kun metsäteollisuuden toimipaikkoja lopetetaan. Kun pääomakannan hyö-

dyntäminen heikkenee, se hidastaa myös työn tuottavuuden kasvua, koska työpanoksen tuottavuus on osin sidottu pääomakantaan.

Teknisten kehityksen heikkenemistä tarkastellaan Suomen Pankin kokonaistaloudellisella Aino-mallilla. Aino on dynaaminen yleisen tasapainon malli, joka kuvaa systemaattisesti talouden toimijoiden käyttäytymistä koko talouden tasolla.<sup>2</sup> Talouden lyhyen aikavälin reaktioihin vaikuttavat keskeisesti mallissa esiintyvät hinta- ja nimellispalkkajäykkyydet ja pääomakannan sopeutumiskustannukset. Pääomakannan hyödyntämisen supistumisen ja siihen sidoksissa olevan työtä säästävän teknisen kehityksen hidastumisen odotetaan

<sup>2</sup> Aino-mallista ja se ominaisuuksista lähemmin, ks. Juha Kilponen, Antti Ripatti ja Jouko Vilmunen, ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta”, *Euro & talous* 3/2004, sekä Juha Kilponen ja Antti Ripatti ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalisten suhdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

olevan taloudenpitäjille yllätyksellistä kullakin ajanhetkellä. Supistumisen jälkeen pääoman hyödyntäminen palautuu hitaasti kohti keskimääräistä tasoa, ja työtä säästävän teknisen kehityksen kasvu kiihtyy kohti keskimääräistä kasvuvauhtia.

Tämän kehityksen seurauksena talouden taantuma pitkittyy ja bruttokansantuote jatkaa supistumistaan vielä ainakin vuosina 2010 ja 2011 (taulukko 9). Työtä säästävän teknisen kehityksen hidastuminen ja pääomakannan heikentynyt hyödyntäminen heikentävät työn tuottavuuden kasvua. Kasvuvauhti hidastuu prosenttiyksiköllä. Hinnat ja palkat reagoivat jäykkyyksien vuoksi heikompaan tuottavuuskehitykseen viipeellä, minkä vuoksi työn kysyntä vähenee ja työllisyys heikkenee 80 000 hengellä suhteessa ennusteessa esitettyyn. Yritysten rajakustannukset kasvavat ja lisäävät tuottajien paineita nostaa hintaa. Hintajäykkyyksien vuoksi kotimainen inflaatio kiihtyy vähitellen. Kotimaisten hintojen nousun myötä viennin hintakilpailukyky heikkenee, mikä nopeuttaa vientiteollisuuden rakennemuutosta. Vaikka Suomen vienti palaakin kasvu-uralle vuonna 2011, se jää edelleen vientimarkkinoiden kasvua hitaammaksi. Vientiin tarkoitettujen investointitavaroiden tuotanto jää Suomessa aikaisempaa vähäisemmäksi, koska yritykset siirtävät tuotantoaan osin ulkomaille.

Kotimaiseen kysyntään tuotannon kasvun hidastumisella on selkeät negatiiviset vaikutukset. Yksityisen kulutuksen kasvu jää selvästi ennustettua hitaammaksi. Tähän vaikuttaa sekä kotitalouksien tötulojen että varalli-

Taulukko 9.

Vaihtoehtolaskelma: vientiteollisuuden rakennemuutos			
Poikkeamat ennusteesta			
	2009	2010	2011
<i>Vuotuisen muutoksen poikkeama perusurasta, prosenttiyksikköä</i>			
BKT	-0,4	-2,3	-2,8
Tuonti	-0,3	-2,4	-2,7
Vienti	-0,4	-2,8	-3,4
Yksityinen kulutus	-0,5	-2,4	-2,8
Yksityiset investoinnit	-0,4	-3,4	-4,3
Yksityisen kulutuksen hinta	0,0	0,2	0,3
Vientihinnat	0,0	0,1	0,3
Ansiotasoindeksi	0,0	0,0	0,0
<i>Poikkeama tasossa</i>			
Työlliset, 1 000 henkeä	-4,9	-39,8	-83,8
Työttömyysaste, prosenttiyksikköä	0,1	0,8	1,7
<i>Lähde: Suomen Pankin laskelmat.</i>			

suusaseman heikkeneminen. Työtulojen kasvua rapaattavat sekä työllisyyden heikkeneminen että inflaation kiihtymisestä seuraava reaali-palkkojen kasvun hidastuminen. Yritysten voittojen kasvu hidastuu, koska ne eivät hintajäykkyysien vuoksi voi siirtää kohonneita kustannuksia täysimääräisesti hintoihin.

Pääoman tuottovaatimus ei juuri muutu. Pääomakannan on kuitenkin sopeuduttava hitaamman tuotannon kasvun mukaisesti alhaisemmalle tasolle investointien supistumisen kautta. Tämän vuoksi tuotannon rakennemuutos näkyy ensin voimakkaana investointien supistumisena. Toipumisvaiheessa ennustejakson jälkeen investoinnit kasvavat vastaavasti voimakkaimmin. Skenaariossa ei oteta kantaa siihen, millä toimialoilla investointeja toteutetaan tulevaisuudessa.

Vaikutuksia vaimentaa oletus, että vientiteollisuuden rakennemuutos jää lopulta tilapäiseksi ja talous palautuu keskipitkällä aikavälillä taantumaa edeltävälle kasvu-uralle. Kulutuksen sekä investointien reaktiota vaimentaa lievä reaalikoron lasku suhteessa ennusteen perusuraan, koska nimelliskorkojen ei oleteta muuttuvan perusurasta.

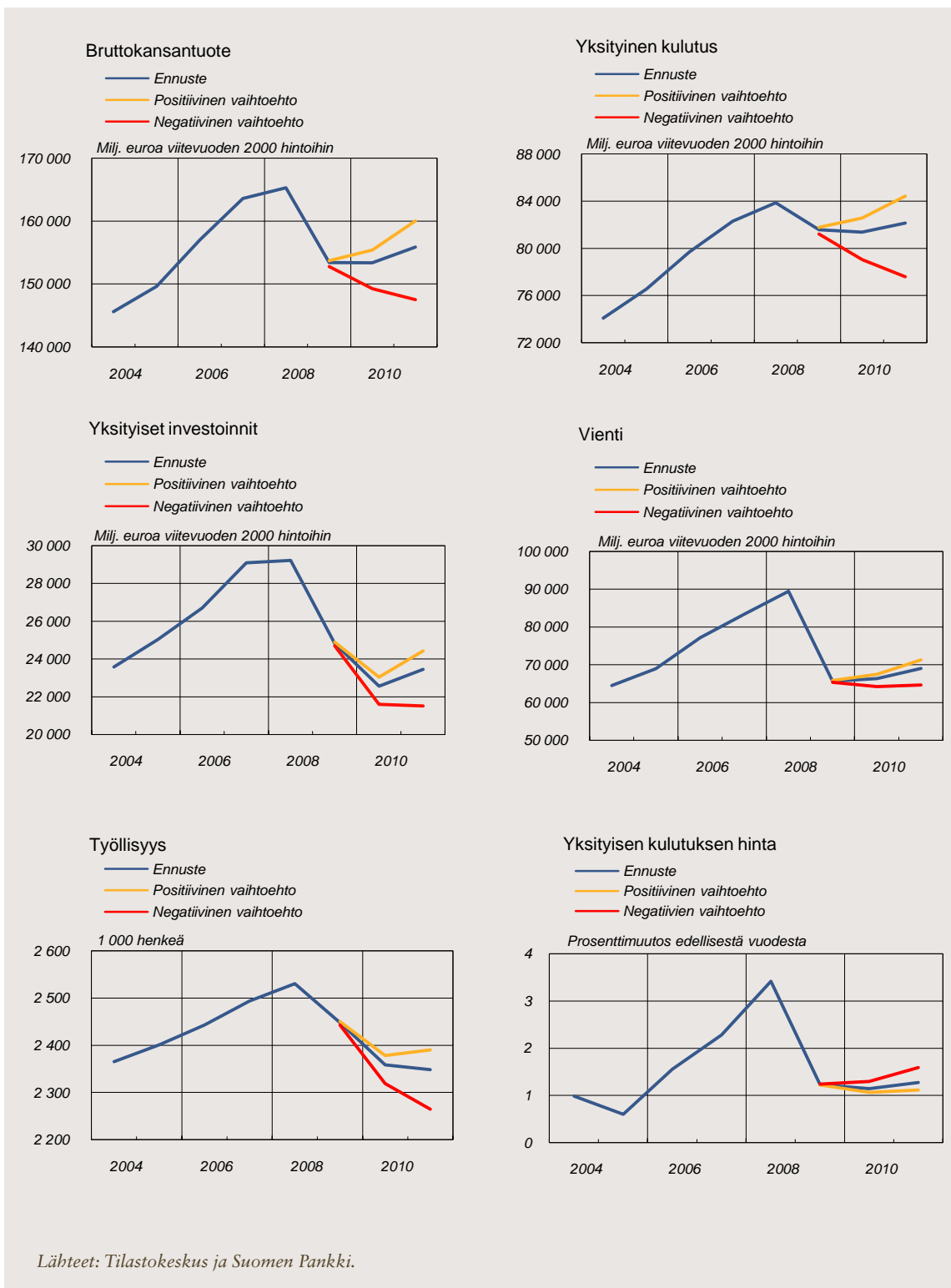
Skenaarion tapahtumaketjua voi tarkastella myös positiiviselta kannalta. Jos suomalainen teollisuus kykenee sopeuttamaan tuotantoaan ja tehostamaan toimintaansa hyvin nopealla aikataululla, voi viennin kasvu kiihtyä jo tänä vuonna maailmanmarkkinoiden kasvua kovemmaksi. Tätä edesauttavat työn tuottavuuden paranemisesta seuraava yritysten rajakustannusten lasku ja hintakilpailukyyn paraneminen. Reagointikyvyn nopeuteen vaikuttaa jo

olemassa olevan kapasiteetin saatavuus, sillä kapasiteetin käyttöaste on vielä hyvin alhainen.

Rahoitussektorin ennakoitua nopeampi elpyminen edesauttaa suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuutta ja mahdollistaa uusien investointien aloittamisen. Suomen viennin elpyminen näkyy nopeasti myös työllisyyslanteen ennakoitua ripeämpänä parantumisena ja kulutuksen kasvuna.

Skenaarion avulla pyritään hahmottamaan mahdollisia kehityskulkuja. Positiivinen ja negatiivinen vaihtoehtolaskelma ovat erisuuruisia poikkeamiltaan perusuraan nähden (kuvio 57). Negatiivinen vaihtoehto on suurempi kuin positiivinen, vaikka molempia kehityskulkuja pidetään yhtä todennäköisinä. Uuden kapasiteetin rakentaminen tai jo olemassa olevan pääoman parempi hyödyntäminen on hitaampaa ja vaikeampaa kuin olemassa olevien tuotantolaitosten sulkeminen.

Kuvio 57.





## Lyhyen ajan hintariskit

Inflaatio on ollut vuoden 2009 aikana ripeämpää kuin alkuvuonna ennakoitiin. Synkästä taloustilanteesta huolimatta esimerkiksi palvelujen ja ruoan kallistuminen on ollut yllättävän nopeaa viime kuukausina. Lähi-tulevaisuuden inflaatiokehitykseen liittyy tavallista suurempaa epävarmuutta. Inflaatoriskit painottuvat hieman ennustettua hitaamman inflaation suuntaan.

Ennusteeseen liittyvää yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin lyhyen aikavälin epävarmuutta havainnollistetaan kuviossa 58. Kansallisen kuluttajahintaindeksin riskit sisältävät – kuvioissa arvioidujen lisäksi – myös asuntojen hintojen ja lainakorkojen kehitykseen liittyvän epävarmuuden. Nämä tekijät sisältyvät kansalliseen, mutta eivät yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin. Lyhyen ajan ns. ennusteviuhka on lievästi epäsymmetrinen, sillä inflaation vaimenemista ennustettua hitaammaksi pidetään todennäköisempänä kuin inflaation kiihtymistä ennustettua nopeammaksi. Inflaatiokehitystä kuvaavan viuhkan leveys havainnollistaa lyhyen ajan inflaatioennusteeseen liittyvää hieman tavallista suurempaa epävarmuutta.

Palvelujen kallistumisen ennustetaan hiipuvan ennustejaksolla. Kuitenkin työttömyyden lisääntyminen ja epävarmuus oman talouden kehitykses-

tä voivat hillitä kotitalouksien kulutuskysyntää lähikuukausina siten, että palvelujen hintojen nousu hidastuu arvioituakin enemmän. Vaikka kohonneet työvoimakustannukset ylläpitävät hintojen nousupaineita esimerkiksi kahvila- ja ravintolapalveluissa, vuokrien nousun hidastuminen voi olla nopeampaa kuin on arvioitu. Myös teollisuustuotteiden (pl. energia) hintakehitykseen liittyy epävarmuutta. Esimerkiksi käytettyjen autojen kallistuminen voi lisätä teollisuustuotteiden inflaatiota ennustetusta, mutta loppuvuoden alennusmyynnit voivat yllättää tuntuvasti toiseen suuntaan.

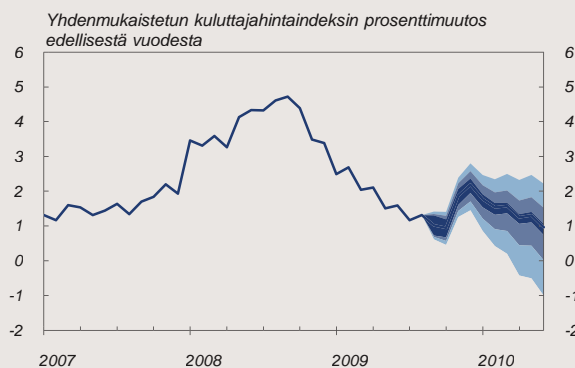
Myös ruoan hintakehitykseen liittyy tavallista suurempaa epävarmuutta. Ruoan arvonnä-

veron alennuksen vaikutukset kuluttajahintoihin voivat poiketa ennakoituista. Lisäksi elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat voivat nousta ennakoitua nopeammin ja nousu voi välittyä elintarvikeketjun kautta kuluttajille nopeammin ja voimakkaammin kuin aiemmin.

On mahdollista, että öljyn hintakehitys maailmanmarkkinoilla poikkeaa oletetusta. Sekä kysynnän että tarjonnan heilahdelliset muutokset maailmanmarkkinoilla samoin kuin muutokset kotimaisessa energian kulutuksessa heijastuvat kuluttajahintoihin. Ennakoimattomat öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen vaihteluiden vaikutukset kotimaiseen hintakehitykseen voivat joko vaimentua tai voimistua euron ulkoisen arvon muutosten myötä.

Kuvio 58.

### 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.

## Taluskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen<sup>1</sup>

Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta kesällä 2007 alkunsa saanut rahoitusmarkkinakriisi syveni entisestään syksyllä 2008. Samalla kriisin vaikutukset levisivät aiempaa laajemmalle. Kun investointipankki Lehman Brothers ajautui syyskuussa 2008 konkurssiin ja samoihin aikoihin luottoriskivakuutusmarkkinoilla keskeisessä asemassa ollut vakuutusyhtiöjätti American International Group horjui vararikon partaalla, paniikki levisi rahoitusmarkkinoilla. Markkinaosa-puolet eivät enää luottaneet toisiinsa, ja osa rahoitusmarkkinoista lakkasi toimimasta.

Suomen bruttokansantuotteen kasvu jäi vuonna 2008 yhden prosentin tuntumaan, kun kasvu oli ollut kahtena edellisenä vuonna lähes viiden prosentin suuruisen. Kriisin syveneminen – ja erityisesti kansainvälisen kaupan romahdus – tuli pitkälti yllätyksenä. Maaliskuussa ja syyskuussa 2008 Suomen Pankki arvioi, että Suomen talous kasvaisi 2,7 ja 2,3 prosentin vauhtia vuonna 2008. Lehmanin konkurssia seuranneina kuukausina kasvulukuja korjattiin aiemmin ennustettua pienemmiksi, mutta vielä loppuvuodesta julkaistuissa ennusteissa kasvun arvioitiin yltävän vuositasolla kahden prosentin tuntumaan.

Suomen Pankki julkisti joulukuussa 2008 poikkeuksellisesti ennustetarkistuksen talouskehityksen nopean heikkenemisen vuoksi. Julkaistu ennustetarkistus oli laadittu osana Eurojärjestelmän asiantuntijoiden yhteistä laajaa ennustetta. Ennusteen laadinta ajoittui pääosin marraskuuhun. Tuolloin käytävissä oli kansantalouden tilinpidon tilastoaineistoa vuoden 2008 toiselta neljännekseltä. Ennustejakso alkoi kolmannesta neljänneksestä, johon myös sekä viennin että kulutuksen supistumisen alkaminen ajoittui. Kolmatta neljännestä koskeva ennustevirhe oli vielä maltillinen ja 1. neljänneksen myöhempää tilastokorjausta selvästi pienempi. Vuoden 2008 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009

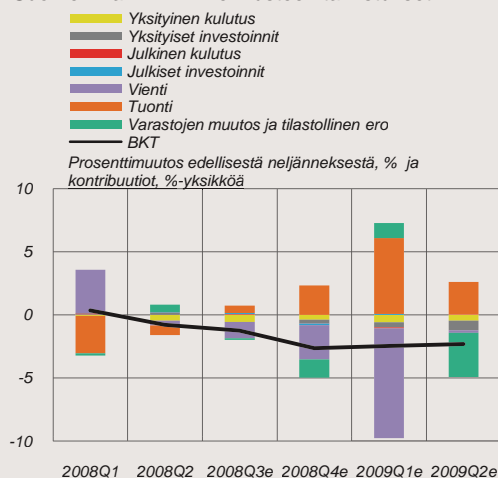
1. neljänneksen ulkomaankaupan ennustevirheet olivat sen sijaan poikkeuksellisen suuria. Myös kulutuksen ja investointien negatiiviset kontribuutiot kasvuun olivat ennustettua suurempia. (Kuvio 59).

Vuotta 2009 koskevat arviot muuttuivatkin vielä rajummin. Kun ennen Lehmanin konkurssia tehdyissä arvioissa Suomen talouden kasvuvauhdin oletettiin asettuvan 2 prosentin tuntumaan vuonna 2009, talvela 2009 tehdyissä ennusteissa kasvuluvut olivat painuneet selvästi pakkasen puolelle (kuvio 60).

Rahoitussektorin ongelmat eivät tietenkään tulleet yllätyksenä talousennustajille. Rahoitusmarkkinoilla oli ollut rauhatonta loppukesästä 2007 lähtien.

Kuvio 59.

### Suomen Pankin BKT-ennusteen tarkistukset



Muutokset syyskuussa 2009 käytettävissä olleiden kansantalouden tilinpidon tietojen ja joulukuun 2008 ennusteen välillä. e = joulukuun 2008 ennuste. Lähde: Suomen Pankki.

<sup>1</sup> Katso myös Markus Haavio, Jarmo Kontulainen ja Mika Kortelainen, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 105. vsk., 3/2009.

Asuntojen hinnat olivat alkaneet laskea Yhdysvalloissa vuonna 2006 ja samalla maksuhäiriöiden määrä Yhdysvaltain asuntoluottomarkkinoilla oli alkanut kasvaa. Kesään 2007 mennessä oli ilmeistä, että velkakirjat, joiden vakuutena oli amerikkalaisia asuntoluottoja, olivat huomattavasti aiemmin arvioitua riskipitoisempia sijoituskohteita. Yhdellä markkinasegmentillä havaitut ongelmat muuttivat yleisemminkin suhtautumista riskeihin, jotka oli aiemmin hinnoiteltu poikkeuksellisen alhaisiksi. Elokuussa 2007 riskilisät kasvoivat kaikilla markkinoilla. Pankkien ongelmat tulivat esille, kun vakuudellisten ja vakuudettomien luottojen korkoero pankkien välisillä markkinoilla leveni ja likviditeetin kysyntä lisääntyi voimakkaasti. Riskilisien nousu otettiin huomioon ennusteiden laadinnassa. Se oli yksi syy siihen, miksi ennusteita ryhdyttiin

korjaamaan alaspäin jo syksystä 2007 lähtien.

Rahoitusmarkkinahäiriön taloudellisten vaikutusten arviointiin liittyi paljon epävarmuustekijöitä. Ensinnäkin näkemykset rahoitussektorin ongelmien mitasuhteista ovat muuttuneet huomattavasti ajan mittaan. Syksyllä 2007 arvioitiin, että kriisin rahoituslaitoksille aiheuttamat alaskirjaustarpeet olisivat muutamia satoja miljardeja dollareita. Keväällä 2008 Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) esitti, että luotto- ja arvonalennustappioiden kokonaismäärä olisi vajaa 1 000 mrd. Syksyllä 2008 IMF suurensi lukua 1 500 mrd:iin. IMF:n keväällä 2009 tekemien arvioiden mukaan alaskirjausten kokonaismäärä on lähes 3 000 mrd. dollaria.

Kun edellä kuvattuja talousennusteita tehtiin, oli myös epäselvää, miten ongelma-arvopaperit olivat jakautuneet pank-

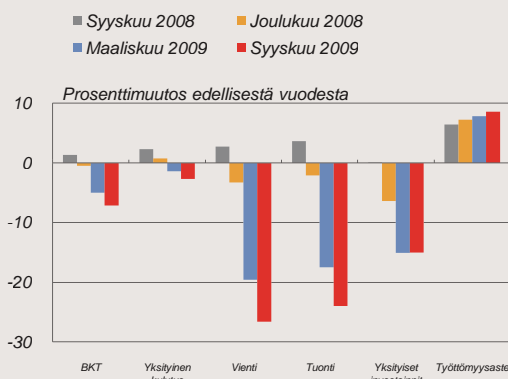
kien, muiden rahoituslaitosten, erilaisten rahastojen ja muiden sijoittajaryhmien kesken. Finanssikriisin alkuvaiheessa ajateltiin yleisesti, että pankit olisivat arvopaperistaneet asuntoluottoja ja myyneet luomansa arvopaperit suurelle joukolle erilaisia sijoittajia. Myöhemmin on kuitenkin käynyt ilmi, että huomattavan suuri osa ongelma-arvopapereista oli päätyntä pankkien taseisiin – joko suoraan tai epäsuorasti varjopankkijärjestelmän kautta. Arvopaperistamisella ei pyrittykään ehkä ensisijaisesti hajauttamaan asuntoluottoihin liittyviä riskejä vaan pikemminkin kiertämään pankkeja koskevia vakavaraisuussäännöksiä. Se, että ongelmapapereita oli runsaasti pankkien taseissa, teki pankkijärjestelmästä haavoittuvan.

Myös rahoitusmarkkinariskien maakohtainen jakautuminen oli epäselvä. Kriisin alkuaikoina vaikutti siltä, että keskeisten euroalueen maiden, kuten Saksan, pankkijärjestelmä olisi kohtuullisen hyvässä kunnossa. Myöhemmin saatujen tietojen valossa nämä uskomukset ovat osoittautuneet ainakin osittain katteettomiksi.

Kun eletään epätavallisia aikoja, jollakin yksittäisellä tapahtumalla voi olla huomattava vaikutus niin markkinaosapuolten kuin talousanalyttikkojenkin ajatteluun. Maaliskuussa 2008 liikepankki JP Morgan Chase otti vaikeuksissa olleen investointipankki Bear Stearnsin hal-

Kuvio 60.

Suomen Pankin ennusteita vuodelle 2009



Lähde: Suomen Pankki.

tuunsa Yhdysvaltain liittovaltion avustuksella. Bear Stearnsin tapauksen jälkeen ajateltiin, ettei muitakaan systeemisesti merkittäviä rahoituslaitoksia päästettäisi vararikkoon. Vaikka Lehmanin Brothersin ja American International Groupin vaikeuksista tiedettiin, kevään 2008 kokemusten perusteella talousenustajilla oli syytä uskoa, että koko rahoitusjärjestelmä ei kaatuisi jonkin yksittäisen rahoituslaitoksen ongelmien takia.

Kun finanssikriisin vaikutukset alkoivat syksyllä 2008 näkyä Suomen taloudessa, keskeinen vaikutuskanava oli kansainvälinen kauppa. Kauppaa koskeviin arvioihin liittyi ainakin kahdenlaisia hankaluuksia ja epävarmuustekijöitä. Ensinnäkin finanssikriisin jäljet näkyivät kauppavirroissa vasta melko pitkän viiveen jälkeen. Kun monen kuukauteen ei näyttänyt tapahtuvan mitään kovin dramaattista, tuntui mahdolliselta, että kaupan kasvu saattaisi jatkua rahoitusmarkkinoiden myllerryksestä huolimatta. On vaikea edes jälkikäteen löytää selviä indikaattoreita, jotka selittäisivät nähdyn kansainvälisen kaupan

supistumisen.

Vaikutti myös siltä, että Suomen vientiteollisuuden keskeinen markkina-alue Eurooppa saattaisi välttyä kriisin pahimmilta vaikutuksilta. Vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla useimpien EU-maiden talouskasvu oli odotettua vahvempaa. Taloudellisessa analyysissä usein esitetyn tulkinnan mukaan Yhdysvaltoja kohdanneet ongelmat johtuivat osaltaan siitä, että maa oli elänyt pitkään yli varojensa. Sen sijaan euroalueen vaihtotase oli hienokseltaan ylijäämäinen. Esimerkiksi euroalueen suurimmassa jäsenmaassa Saksassa kotitalouksien säästämistä oli korkea ja yritysten taseet olivat hyvässä kunnossa.

Toiseksi kun finanssikriisi lopulta iski kansainväliseen kauppaan, vaikutuskanavat olivat totutusta poikkeavia. Yksi näistä kanavista oli kriisin vaikutus vientiyritysten tarvitseman lyhytaikaiseen rahoitukseen ja kansainväliseen maksuliikenteeseen. Normaaliaikoina kansainvälisen maksuliikenteen ja kauppaluottojen tapaiset tekniset yksityiskohdat voidaan melko huoletta sivuuttaa kansainvälistä

kauppaa koskevassa analyysissä. Syksyllä 2008 ja keväällä 2009 kansainvälisessä kaupassa tarvittavaan rahoitusjärjestelmään tuli kuitenkin vakavia häiriöitä. Näitä kysymyksiä pohditaan tarkemmin kehikossa 7.

On mielenkiintoista, että tuontia koskevat ennustevirheet ovat samaa suuruusluokkaa vientiä koskevien virheiden kanssa. Suomen Pankin ennuste yliarvioi tuonnin kehityksen vuodelle 2009. Kun kansainvälinen kauppa supistui, tuonnin BKT-osuudet ja tuontialttius pieneni kaikkialla maailmassa. Rahoitusmarkkinahäiriön seurauksena kysyntä painottui kotimaassa tuotettuihin tavarihin ja palveluihin ennakoitua enemmän myös Suomessa. Myös kotimaiset elvytystoimet suuntautuivat niin Suomessa kuin muissakin maissa pääosin kotimaiseen tuotantoon korvaten tuontia.

## Muutokset edellisestä ennusteesta

Ennusteen välittämä kuva Suomen talouden kehityksestä on kuluvan vuoden osalta synkempi mutta vuosien 2010–2011 osalta hieman suotuisampi kuin Suomen Pankin maaliskuussa 2009 julkaisemassa ennusteessa. Muutokset aiheutuvat osaksi Suomen talouden yllättävän heikosta toteutuneesta kehityksestä vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja osaksi maailmantalouden suotuisammista näkymistä ennustejaksolla. Kaikkiaan tuotannon nähdään kuitenkin supistuvan ennustejakson aikana enemmän kuin keväällä arvioitiin.

Kysyntä supistui selvästi keväällä ennakoitua nopeammin vuoden alkupuoliskolla. Vuoden 2008 lopulla alkanut maailmankaupan romahdus yllätti rajuudellaan. Suomen vientimarkkinat supistuvat tänä vuonna kaksin verroin sen, mitä keväällä arvioitiin, ja Suomen vienti vähenee vajaan viidenneksen sijasta yli neljänneksen. Vaikka samalla myös tuonti vähenee ennakoitua enemmän, nettoviennin arvonlisäyksen kasvua hidastava vaikutus on tässä ennusteessa suurempi kuin edellisessä. Myös yksityinen kulutus supistui ennakoitua enemmän vuoden alkupuoliskolla, kun epävarmuus oli suuri ja säästäminen lisääntyi.

Kesän ja alkusyksyn aikana on kertynyt merkkejä siitä, että maailmantalouden ja Suomen vienti-

markkinoiden syöksy olisi kääntymässä varovaiseksi mutta keväällä arvioitua voimakkaammaksi nousuksi. Sen myötä viennin arvioidaan elpävän hieman aiemmin ja voimakkaammin kuin edellisessä ennusteessa. Suotuisampien vientinäkymien vanavedessä myös investointien alamäki jäisi keväällä arvioitua loivemmaksi ja lyhyemmäksi. Sen sijaan yksityisen kulutuksen käänne näyttäisi edelleen viivästyvän.

Maailmantalouden kasvunäkymien ohella myös muu taloudellinen ympäristö, joka raamittaa Suomen talouden ennustetta, on monilta osin muuttunut kevästä. Tilanne rahoitusmarkkinoilla on rauhoittunut oletettua nopeammin. Luotonannon riskilisät ja korot ovat alentuneet ennakoitua enemmän, ja yritysten ja kotitalouksien rahoituskustannukset ovat alemmat kuin edellisessä ennusteessa. Luoton saatavuusongelmat eivät kuitenkaan ole kaikilta osiltaan hellittäneet vastaavasti. Kysyntää yllä pitävät julkisen vallan toimet tukevat kasvua voimakkaasti niin meillä kuin muuallakin tänä ja ensi vuonna. Suomessa finanssipolitiikka kuitenkin kiristyy ennustejakson lopulla enemmän kuin keväällä oletettiin.

Raaka-aineiden hinnat nousivat vuoden ensimmäisellä puoliskolla nopeammin kuin edellis-

Taulukko 10.

### Nykyinen ja maaliskuun 2009 ennuste

	2008	2009	2010	2011
<i>BKT, prosenttimuutos</i>	1,0	-7,2	0,0	1,6
<i>maaliskuu 2009</i>	0,9	-5,0	-1,1	1,5
<i>Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajaindeksi), %</i>	3,9	1,7	1,3	1,5
<i>maaliskuu 2009</i>	3,9	1,2	1,1	1,3
<i>Suomen vientimarkkinat, %-muutos</i>	3,8	-14,9	1,0	4,9
<i>maaliskuu 2009</i>	5,0	-7,1	0,5	4,2
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	2,4	1,0	0,8	0,8
<i>maaliskuu 2009</i>	2,5	1,2	1,0	0,2
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä</i>	4,4	-3,0	-5,2	-5,3
<i>maaliskuu 2009</i>	4,1	-1,0	-3,0	-3,7

sä ennusteessa oletettiin ja hintojen oletetaan nousevan edelleen lievästi koko ennustejakson ajan. Öljyn hinta pysyttelee ennustejaksolla reilun neljänneksen keväällä ennustettua korkeampana. Toisaalta euron arvon Yhdysvaltain dollariin nähden oletetaan pysyvän merkittävästi vahvempana kuin edellisessä ennusteessa.

Koska Suomen kokonaistuotannon näkymät ovat kokonaisuudessaan edellisessä ennusteessa esitettyä heikkommat, monet talouden tasapainoa kuvaavat suuret heikkenevät enemmän kuin edellisessä ennusteessa. Työllisyys heikkenee ennustejaksolla saman verran kuin edellisessä ennusteessa, mutta avoin työttömyys kasvaa selvästi edellisessä ennusteessa esitettyä enemmän. Samalla ansiotason nousu hidastuu nopeammin.

Kuluttajahinnat nousivat vuoden alkupuoliskolla nopeammin kuin keväällä ennakoitiin. Myös ennustejakson lopulla inflaation arvioidaan olevan keväällä ennakoitua nopeampaa, kun välillistä verotusta kiristetään ennakoitua enemmän. Kokonaisuutena hintojen nousupaineet arvioidaan kuitenkin nyt vähäisemmiksi kuin keväällä ja kuluttajahinnat nousevat ennustejaksolla koko lailla samaa vauhtia kuin edellisessä ennusteessa.

Koska edelliseen ennusteeseen verrattuna viennin arvioidaan elpyvän hieman nopeammin kuin kotimaisen kysynnän, vaihtotaseen ylijäämä on ennustejakson lopulla hieman suurempi kuin edellisessä ennusteessa. Yritysten rahoitusylijäämä kasvaa enemmän mutta vastaavasti julkisen talouden rahoitusaliylijäämä syvenee nopeammin. Ennustejakson lopussa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen on selvästi suurempi kuin maaliskuussa ennustettiin.

## Aiempiä artikkeleita ja kehikoita

### Artikkeleita

*Kymmenen vuotta yhteistä rahapolitiikkaa.*

Jarmo Kontulainen. Euro & talous 2/2009.

*Eurokäteinen säilyttänyt suosionsa.*

Antti Heinonen. Euro & talous 2/2009.

*Finanssikriisi koettelee euroalueen talouden vakautta.* Heidi Schauman. Euro & talous 2/2009.

*Euroaika kansainvälisti Suomen talouden – taantuma heikentää ulkoista tasapainoa.*

Jorma Hilpinen. Euro & talous 2/2009.

*Uudistuuko kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri?*

Olli-Pekka Lehmusaaari. Euro & talous 1/2009.

*Pankkikriisit toistavat samaa kaavaa.*

Sampo Alhonsuo ja Harry Leinonen.

Euro & talous 1/2009.

*1990-luvun rahoituskriisit Suomessa ja muissa*

*Pohjoismaissa.* Seppo Honkapohja.

Euro & talous 1/2009.

*Northern Rock vavisutti Ison-Britannian rahoitusvalvontaa.* Jouko Vilmunen. Euro & talous 1/2009.

*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 tasa-*

*paino.* Juha Kilponen ja Helvi Kinnunen.

Euro & talous 3/2005.

*Kuluttajahintojen muutokset.* Samu Kurri.

Euro & talous 3/2005.

*Asuntomarkkinat ja kotitalouksien velkaantumi-*

*nen.* Risto Herrala. Euro & talous 2/2005.

*EU:n heikko innovatiivisuus kilpailukyvyyn este.*

Helvi Kinnunen. Euro & talous 2/2005.

*Kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkki-*

*noilla.* 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, Talouden näkymät 1/2009

- Taantuman vaikutukset potentiaaliseen tuotantoon (s. 30–31).
- Väestön ikääntymisen vaikutus työn tuottavuuteen (s. 32–33).
- Kulutuskäyttäytyminen rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriintyessä (s. 48–49).
- Julkisen talouden elvytystoimia EU-maissa (s. 50–51).
- Finanssipolitiikan tehokkuudesta (s. 52–55).
- Maailmantalouden sokki ja tavaravienti toimialoittain (s. 56–58).
- Kriisi koettelee Suomelle tärkeitä Venäjää ja Kiinaa. (s. 59–60).
- Vertailuajankohdan vaikutus vuoden 2009 inflaatioon (s. 69–70)
- Uhkaako teollisuusmaita deflaatio? (s. 71–72).

### 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).
- Teknolgiateollisuus tukenut talouskasvua (s. 36–37).
- Työpanoksen laatu paranee aiempaa hitaammin (s. 38–39).
- Sosiaali- ja terveyspalvelut työllistäneet viime vuosina (s. 40–41).
- Kotitalouksien reaalityulojen 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).
- Kauppataseen ylijäämän supistuminen pysähtyi (s. 46–47).
- ALV-petokset eivät näytä vääristäneen Suomen ulkomaankauppatilastoja (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 rahoitus tilanne (s. 20–21).
- Ikääntyvien työvoiman tarjonta ja eläkeuudistus (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).

#### **Euro & talous 1/2005**

- Vaihtosuhte ja tulomuodostus (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).

#### Vaihtoehtolaskelmia

- Vaihtoehtolaskelma: Elvyttävä talouspolitiikka tehoa. Euro & talous, Talouden näkymät 1/2009 (s. 76–79).
- Vaihtoehtolaskelma: Paheneva hinta- ja palkkakierre. Euro & talous, Talouden näkymät 2/2008, (s. 69–72).
- Vaihtoehtolaskelma: Kansainvälisen talouskehityksen ennustettua voimakkaamman heikkenemisen vaikutukset Suomessa. Euro & talous, Talouden näkymät 1/2008, s. 63–65.
- Vaihtoehtolaskelma: 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.
- Vaihtoehtolaskelma: Tuottavuuden paraneminen julkisella sektorilla. Euro & talous 1/2006, s. 75–77.
- Riskilaskelma: Vaihtosuhteen heikentyminen. Euro & talous 3/2005, s. 78–79.

# Ennustetaulukot

## 1. Huoltotase, määrät

<i>Viitevuoden 2000 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	4,2	1,0	-7,2	0,0	1,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	6,5	7,0	-24,0	-1,9	3,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	8,1	7,3	-26,6	1,1	4,0
<i>Yksityinen kulutus</i>	3,3	1,9	-2,7	-0,2	0,9
<i>Julkinen kulutus</i>	0,8	2,0	1,8	0,6	0,7
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	9,0	0,4	-15,1	-9,1	4,0
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	6,8	-0,3	2,3	-1,7	-2,6

## 2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun\*

	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	4,2	1,0	-7,2	0,0	1,6
<i>Nettovienti</i>	1,0	0,6	-2,2	1,0	0,4
<i>Kotimainen kysyntä, pl. varastojen muutos</i>	3,5	1,2	-3,7	-1,5	1,2
<i>Siiitä: Kulutus</i>	1,8	1,1	-1,0	0,0	0,7
<i>Investoinnit</i>	1,7	0,1	-2,7	-1,5	0,5
<i>Varastojen muutos ja tilastollinen ero</i>	-0,4	-0,9	-1,3	0,5	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 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	109,8	111,8	113,3	113,6	115,1
	3,2	1,8	1,4	0,2	1,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	109,0	111,0	102,9	104,1	105,1
	2,1	1,8	-7,3	1,1	1,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	98,5	97,0	91,1	88,5	88,5
	0,7	-1,6	-6,1	-2,9	0,0
<i>Yksityinen kulutus</i>	110,2	113,9	115,3	116,7	118,1
	2,3	3,4	1,2	1,1	1,3
<i>Julkinen kulutus</i>	128,4	135,2	140,2	144,4	148,8
	4,3	5,3	3,7	3,0	3,0
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	110,1	114,0	114,4	116,1	117,4
	4,4	3,6	0,3	1,5	1,1
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	118,6	125,6	124,8	125,2	126,5
	5,4	5,9	-0,6	0,3	1,0
<i>Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut</i>	90,4	87,4	88,5	85,0	84,2
	-1,4	-3,3	1,3	-4,0	-1,0

#### 4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	179 659	184 728	173 825	174 200	179 395
	7,6	2,8	-5,9	0,2	3,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	73 056	79 582	56 086	55 643	57 966
	8,7	8,9	-29,5	-0,8	4,2
<i>Kokonaistarjonta</i>	252 715	264 310	229 911	229 843	237 360
	7,9	4,6	-13,0	0,0	3,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	82 127	86 761	59 760	58 670	61 056
	8,8	5,6	-31,1	-1,8	4,1
<i>Kulutus</i>	129 123	136 847	137 713	140 105	143 906
	5,5	6,0	0,6	1,7	2,7
<i>Yksityinen kulutus</i>	90 685	95 574	94 117	94 958	97 056
	5,6	5,4	-1,5	0,9	2,2
<i>Julkinen kulutus</i>	38 438	41 273	43 596	45 147	46 851
	5,1	7,4	5,6	3,6	3,8
<i>Kiinteät investoinnit</i>	36 566	38 098	33 246	30 978	32 245
	13,6	4,2	-12,7	-6,8	4,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	32 047	33 327	28 398	26 195	27 538
	13,8	4,0	-14,8	-7,8	5,1
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	4 519	4 771	4 848	4 783	4 708
	12,6	5,6	1,6	-1,3	-1,6
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	4 899	2 604	-808	90	153
<i>% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä</i>	0,3	-0,9	-1,3	0,4	0,0
<i>Kokonaiskysyntä</i>	252 715	264 310	229 911	229 843	237 360
	7,9	4,6	-13,0	0,0	3,3
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	170 588	177 549	170 151	171 173	176 305
	7,5	4,1	-4,2	0,6	3,0

#### 5. Huoltotase, % BKT:stä

<i>Käyvin hinnoin</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	40,7	43,1	32,3	31,9	32,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	45,7	47,0	34,4	33,7	34,0
<i>Kulutus</i>	71,9	74,1	79,2	80,4	80,2
<i>Yksityinen kulutus</i>	50,5	51,7	54,1	54,5	54,1
<i>Julkinen kulutus</i>	21,4	22,3	25,1	25,9	26,1
<i>Kiinteät investoinnit</i>	20,4	20,6	19,1	17,8	18,0
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	17,8	18,0	16,3	15,0	15,4
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	2,7	1,4	-0,5	0,1	0,1
<i>Kokonaiskysyntä</i>	140,7	143,1	132,3	131,9	132,3
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	95,0	96,1	97,9	98,3	98,3

## 6. Keskeiset hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	104,1	108,3	108,7	110,0	111,8
	2,5	4,1	0,3	1,2	1,6
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	102,9	106,9	108,8	110,2	111,9
	1,6	3,9	1,7	1,3	1,5
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	110,2	113,9	115,3	116,7	118,1
	2,3	3,4	1,2	1,1	1,3
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	110,1	114,0	114,4	116,1	117,4
	4,4	3,6	0,3	1,5	1,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	98,5	97,0	91,1	88,5	88,5
	0,7	-1,6	-6,1	-2,9	0,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonnin hinta</i>	109,0	111,0	102,9	104,1	105,1
	2,1	1,8	-7,3	1,1	1,0
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>					
<i>BKT tuottajahintaan</i>	111,0	113,2	115,4	116,5	118,2
	3,5	2,0	1,9	1,0	1,4
<i>Yksityinen sektori</i>	106,0	107,6	108,7	109,1	110,1
	2,9	1,5	1,1	0,3	1,0
<i>Julkinen sektori</i>	137,7	145,8	153,9	159,5	165,0
	5,5	5,9	5,5	3,7	3,4

## 7. Ansiotaso ja tuottavuus

<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	3,3	5,6	4,4	2,7	1,9
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	3,4	5,6	3,6	2,2	1,4
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	1,3	6,1	8,1	-1,7	-0,6
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	2,1	-0,4	-4,0	3,8	2,1

## 8. Työvoimatase

<i>1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat</i>					
<i>Työlliset</i>	2 493	2 530	2 447	2 358	2 348
	2,1	1,5	-3,3	-3,6	-0,4
<i>Työttömät</i>	183	172	229	277	281
	-10,1	-6,3	33,4	20,8	1,5
<i>Työvoima</i>	2 677	2 702	2 677	2 635	2 629
	1,1	0,9	-0,9	-1,6	-0,2
<i>Työkäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	3 517	3 536	3 544	3 535	3 515
	0,3	0,5	0,2	-0,2	-0,5
<i>Työvoimaosuus, %</i>	67,2	67,5	66,5	65,3	65,0
<i>Työttömyysaste, %</i>	6,9	6,4	8,6	10,5	10,7
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	69,9	70,6	68,2	65,9	66,0

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

<b>% BKT:stä</b>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	52,5	53,4	52,4	52,3	52,9
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	47,3	49,0	55,3	57,5	58,2
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	45,8	47,5	53,9	56,0	56,3
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,5	1,5	1,4	1,5	1,9
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	5,2	4,4	-3,0	-5,2	-5,3
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	2,1	0,9	-4,3	-5,9	-5,6
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8	-1,0
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	3,3	3,7	2,0	1,6	1,4
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	6,7	5,9	-1,5	-3,7	-3,4
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	35,1	33,6	41,9	50,2	56,1
<i>Valtionvelka</i>	31,2	29,4	36,8	44,3	49,3
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,9	43,0	42,4	42,0	42,4

## 10. Maksutase

<b>Milj. euroa</b>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	82 127	86 761	59 760	58 670	61 056
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	73 056	79 582	56 086	55 643	57 966
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase*</i>	9 071	7 179	3 674	3 027	3 090
<i>% BKT:stä</i>	5,0	3,9	2,1	1,7	1,7
<i>Tuotantomarkkinajäkörvaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	-231	-1 230	-439	-218	-215
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1386	-1566	-1437	-1350	-1389
<i>Vaihtotase, netto</i>	7 455	4 383	1 798	1 459	1 487
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	-1,1	-2,0	4,0	6,0	6,1
<i>Julkinen sektori</i>	5,2	4,4	-3,0	-5,2	-5,3
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	4,1	2,4	1,0	0,8	0,8

\* Kansantalouden tilinpidon mukaan.

## 11. Korot

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

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

## 12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

<i>Suomen Pankin ennuste</i>					
	2007	2008	2009 <sup>e</sup>	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
<b>Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Koko maailma</i>	4,9	2,9	-1,8	2,2	3,3
<i>Yhdysvallat</i>	2,1	0,4	-2,8	1,3	1,8
<i>EU19<sup>1</sup></i>	2,7	0,6	-4,1	0,2	1,2
<i>Japani</i>	2,3	-0,7	-5,4	1,0	1,2
<b>Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Koko maailma</i>	5,8	3,1	-13,5	1,0	5,0
<i>Yhdysvallat</i>	2,0	-3,2	-16,4	1,6	3,8
<i>EU19<sup>1</sup></i>	4,3	1,0	-13,2	-0,5	3,9
<i>Japani</i>	1,5	0,9	-17,7	-1,4	3,3
<b>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	158,3	164,4	139,9	141,3	148,2
	8,3	3,8	-14,9	1,0	4,9
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisisina valuuttoina</i>	109,8	114,6	113,4	113,4	114,2
	2,5	4,3	-1,0	0,0	0,8
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	96,3	96,2	92,8	92,9	93,5
	0,3	-0,1	-3,5	0,1	0,7
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	224,6	236,7	170,9	191,8	201,2
	15,3	5,4	-27,8	12,2	4,9
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli</i>	72,7	97,6	60,2	72,9	76,3
	11,2	34,3	-38,3	21,0	4,7
<i>Suomen nimellinen kilpailukyindikaattori<sup>2,3</sup></i>	104,0	107,0	109,7	109,6	109,6
	2,1	2,8	2,5	-0,1	0,1
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina<sup>2</sup></i>	1,37	1,47	1,39	1,47	1,47
	9,1	7,3	-5,5	5,7	0,1

<sup>1</sup> Euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.  
<sup>2</sup> Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.  
<sup>3</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.





# Suomen Pankin organisaatio

10.9.2009

## PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

<p><b>Erkki Liikanen</b> johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokousvalmistelut.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoimintaosaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p><b>Pentti Hakkarainen</b> johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p><b>Sinikka Salo</b> johtokunnan jäsen</p> <p><i>Pankkitoiminnot: maksuliike- ja rahahuoltopalvelut.</i></p> <p><i>Maksuvälineosaston osastopäällikön esimies.</i></p>	<p><b>Seppo Honkapohja</b> 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><b>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto</b> <i>Antti Suvanto</i></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ennustetoimisto</li><li>• Tietopalvelutoimisto</li><li>• Seurantatoimisto</li></ul>	<p><b>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</b></p>	<p><b>Tutkimusyksikkö</b></p>
<p><b>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto</b> <i>Kimmo Virolainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vakaustoimisto</li><li>• Yleisvalvontatoimisto</li></ul>	<p><b>Tilastoyksikkö</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Maksutasetoimisto</li><li>• Rahoitustilastotoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Tilastojärjestelmä- toimisto</li></ul>
<p><b>Pankkitoimintaosasto</b> <i>Pentti Pikkarainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Markkinaoperaatioiden toimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sijoitustoimisto</li><li>• Selvitys- ja maksutoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• TARGET-toimisto</li></ul>
<p><b>Maksuvälineosasto</b> <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa</li></ul>		
<p><b>Johdon sihteeristö</b> <i>Kjell Peter Söderlund</i></p>	<p><b>Kansainvälinen yksikkö</b> <b>Lakiasiaien yksikkö</b> <b>Viestintäyksikkö</b></p>	<p>Strategia- ja organisaatio -ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeri- palvelut -ryhmä</p>
<p><b>Hallinto-osasto</b> <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Henkilöstötoimisto</li><li>• Kieli- ja julkaisupalvelutoimisto</li><li>• Riskienvalvontatoimisto</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sisäiset palvelut -toimisto</li><li>• Taloushallintotoimisto</li></ul>	<p><b>IT-yksikkö</b> <b>Turvallisuus- ja kiinteistöyksikkö</b></p>
<p><b>Sisäinen tarkastus</b> <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](http://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\*