



EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

5 . 2011

Talouden näkymät



Sisällys

Pääkirjoitus.....	1
Suomen Pankin ennusteet.....	3
Ennusteen kokonaiskuva.....	4
Viimeaikainen kehitys.....	7
Kehikko 1. Vuoden 2011 kolmannen neljänneksen tilinpito.....	10
Kehikko 2. Kokonaistuotannon lyhyen aikavälin ennustemalli.....	11
Toimintaympäristö.....	14
Yritykset.....	21
Kehikko 3. Yritysten kannattavuus eri toimialoilla Suomessa.....	24
Kotitaloudet.....	27
Kokonaistuotanto ja työllisyys.....	29
Kehikko 4. Potentiaalisen tuotannon arviointi haastavaa.....	33
Julkinen talous.....	36
Kehikko 5. Suomen julkisen talouden tila.....	39
Ulkoinen tasapaino.....	44
Hinta- ja palkkakehitys.....	45
Kehikko 6. Kaupan alan rakenteiden ja kilpailun vaikutus hintoihin euroalueella.....	47
Riski-arvio.....	51
Kehikko 7. Vaihtoehtoislaskelma: Velkakriisi kärjistyy globaaliksi taantumaksi.....	54
Muutokset edellisestä ennusteesta.....	58
Rahoitusjärjestelmän vakaus.....	61
Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara Suomessa <i>Petri Mäki-Fränki</i>	75
Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla <i>Helvi Kinnunen ja Jukka Railavo</i>	85
Aiempia artikkeleita ja kehikoita.....	94
Ennustetaulukot.....	T1

Euro & talous 5 • 2011

Julkaisupäivä 15.12.2011

19. vuosikerta

(aiemmin Markka & talous)

Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja

Erkki Liikanen

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

Ennusteen kirjoittajat

Hukkinen Juhana

Orjasniemi Seppo

Kinnunen Helvi

Railavo Jukka

Kivistö Jarkko

Ravaska Terhi

Mäki-Fränki Petri

Vanhala Juuso

Newby Elisa

Viertola Hannu

Assistentit

Siiskonen Reijo

Sjöblom Ulla

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

Kirjoittajat

Koponen Risto

Savolainen Eero

Vauhkonen Jukka

Assistentit

Björklund Nina

Elonen-Kulmala Jonna

Toimitus

Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

Tilaukset

sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

Painopaikka

Edita Prima Oy, Helsinki 2011

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 Portugalin yhden euron kansallinen kuva-aihe:
linnoja ja vaakunoita sekä kuninkaallinen sinetti vuodelta 1144.

Pääkirjoitus

Suomen talouden näkymät ovat heikentyneet kansainvälisen finanssikriisin uuden vaiheen myötä. Valtioiden velkaongelmat ja niihin kytkeytynyt epävarmuus rahoitusjärjestelmän tilasta etenkin Euroopassa ovat vaimentaneet Suomen viennin näkymiä. Epävarmuuden lisääntyminen uhkaa samanaikaisesti heikentää myös kotimaista investointi- ja kulutuskysyntää. Rahoituslaitosten tila on Suomessa parempi kuin monissa muissa Euroopan maissa. Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus vaikeuttaa silti myös Suomessa toimivien rahoituslaitosten varainhankintaa.

Kansainvälisen talouden näkymien heikkenemisen taustalla on muutama vuosi sitten alkaneen finanssikriisin ja sitä edeltäneen nousukauden jättämä perintö. Aiemminkin taloushistoriassa luottojen kasvun ja varallisuushintojen nopean nousun ruokkimaa noususuhdannetta on seurannut kriisi, josta elpyminen on hidasta ja kuoppaista.

Viime kuukausien kehitys on tehnyt aiempaa selvemmäksi, että finanssikriisiä edeltänyt talouskehitys ei ollut kestäväällä pohjalla ja että talouskasvu voi jäädä vaikeaksi lähivuosina. Tämä koskee myös Suomea, vaikka maamme talouskehitys on ollut monessa suhteessa tasapainoisempaa kuin useissa Euroopan unionin maissa.

Taluskasvun vaimeneminen ja valtioiden velkaongelmat asettavat myös Suomen julkisen talouden näkymät uuteen valoon. Valtiontaloudessa on tuntuva alijäämä, ja

väestö ikääntyy. Suomen julkisen talouden tila on viime vuosina toki poikennut edukseen useimmista euroalueen maista. Taloudellisen ympäristön heikentyminen voi kuitenkin murentaa luottamusta myös Suomen osalta. Suomen Pankin ennusteen mukaan julkisen talouden velka suhteessa bruttokansantuotteeseen kasvaa Suomessa noin 60 prosenttiin vuonna 2015.

Suomen julkisen talouden näkymien saattaminen selkeästi kestäväälle pohjalle edellyttää merkittäviä toimenpiteitä tehtyjen päätösten lisäksi. Hallitusohjelmaan kirjattu tavoite, jonka mukaan valtionvelan kasvu suhteessa bruttokansantuotteeseen käännetään velkasuhteen supistumiseksi vaalikauden loppuun mennessä, vaatisi Suomen Pankin arvion mukaan valtiontalouden alijäämän supistamista jotakuinkin 2½ % suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys edellyttäisi toimenpiteitä, joiden koko olisi vielä selvästi suurempi kuin edellä mainittu hallitusohjelmaan kirjattu tavoite, kun kestävyydellä tarkoitetaan sitä, että velkasuhde ei ylitä 60:tä prosenttia vuonna 2060. Tämä johtuu tulevana vuosina kasvavista väestön ikääntymisen vaikutuksista. Kestävyyden saavuttamiseksi julkisen talouden tasapainoa tulisi Suomen Pankin arvion mukaan kohentaa hallituksen jo ilmoittamien toimien lisäksi pysyvästi noin 5 % suhteessa bruttokansantuotteeseen, jos toimenpiteet suoritettaisiin vuoteen 2015 mennessä. Jos toi-

menpiteet tehdään myöhemmin, niiden koon tulee olla suurempi.

Toisin kuin monessa muussa Euroopan maassa Suomessa on mahdollista saattaa julkinen talous kestäväälle polulle hallituilla, huolellisesti suunnitelluilla toimenpiteillä. Tämä olisi mahdollista erityisesti työuria pidentävillä toimilla ja uudistuksilla, jotka kasvattavat työn tuottavuutta julkisissa peruspalveluissa. Jos näihin toimiin ei ryhdytä ajoissa, voidaan ajautua tilanteeseen, jossa joudutaan nopeassa aikataulussa pienentämään julkisen talouden alijäämää silloin, kun talouskehitys on muutenkin heikkenemässä.

Talouden näkymien heikkeneminen koskee myös työllisyyttä. Työttömyyden lisääntymisellä olisi pitkäkestoisia vaikutuksia, kun töitä vaille jäävien osaaminen heikentyisi ja työelämästä syrjäytyvien määrä kasvaisi. Seurauksena olisivat silloin sekä inhimillinen kärsimys että talouden tuotantopotentiaalin pitkäaikainen heikkeneminen.

Erityisen huolestuttavaa olisi nuorisotyöttömyyden ja pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen. Tilanteeseen voidaan vaikuttaa sekä työnteon taloudellisten kannustimien varmistamisella että työllistymistä edistävillä ja työkykyä ylläpitävillä julkisilla tukitoimilla.

Monet yritykset ja kokonaiset toimialat eivät ole täysin toipuneet vuosien 2008 ja 2009 taantumasta, ja talousnäkymien viimeaikainen heikkeneminen muodostaa uuden uhan niiden toimintaedellytyksille. Edessä saattaa olla tilanne, jossa talouden

rakenteet tästä syystä muuttuvat aiempaa nopeammin. Rakennemuutosten toteutuminen mahdollisimman pienillä vaurioilla edellyttää taloudelta sopeutumiskykyä. Tässä sopeutumisessa tehokkaasti toimivalla rahoitusjärjestelmällä on tärkeä rooli, samoin kuin palkanmuodostuksen joustavuudella yritys- ja toimialatasolla.

Mikäli työkustannusten nousu pysyy jotakuinkin samassa vauhdissa kuin viime vuosina ja työn tuottavuuden kasvu hidastuu, yksikkötyökustannusten kohoaminen kiihtyy. Vaarana tällöin on, että yksikkötyökustannukset nousevat Suomessa lähivuosina nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Raamisopimus vähentää epävarmuuksia, jotka koskevat työkustannusten tulevaa kehitystä ja työmarkkinakonfliktien mahdollisuutta. Samalla on kuitenkin tärkeää pitää huoli myös suomalaisen tuotannon kansainvälisestä kustannuskilpailukyvästä.

Vielä ei ole täysin tiedossa, miten raamisopimuksen yleinen linja ja yritys- ja toimialatason joustavuus palkanmuodostuksessa toteutuvat sopimuskaudella. Yritys- ja toimialakohtainen joustavuus voi edesauttaa kilpailukyyn kehitystä, työllisyyttä ja talouden rakennemuutosten toteutumista mahdollisimman kivuttomasti.

12. joulukuuta 2011



Erkki Liikanen

Suomen Pankin ennusteet

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

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

¹ Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan keskuspankki sekä euroalueen maiden kansalliset keskuspankit, myös Suomen Pankki.

kurssien pysyvän ennustejakson aikana muuttomattomina.

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

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

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

Ennusteen kokonaiskuva

Suomen talouden kasvu on hidastunut selvästi vuoden 2011 aikana.¹ Kokonaistuotanto on edelleen selkeästi pienempi kuin ennen taantumaa, eikä vuoden 2008 tuotannon tasoa saavuteta ennen vuotta 2013. Suomen Pankki ennustaa kokonaistuotannon määrän kasvavan 2,8 % vuonna 2011, mutta vuonna 2012 kasvu jää vain 0,4 prosenttiin. Vuonna 2013 talouskasvun odotetaan vauhdittuvan 1,8 prosenttiin.

Kasvua on vaimentanut etenkin viennin tuntuva heikentyminen vuoden 2011 aikana. Suomen viennin kehitys on ollut heikompaa kuin maailman-kaupan ja Suomen vientimarkkinoiden kasvu taantumien jälkeen, mikä johtuu osittain suomalaisen viennin rakenteesta. Investointitavaroihin ja välituotteisiin keskittynyt vienti reagoi hitaasti vientimarkkinoiden kasvuun. Vuoden 2011 viennin kehitystä on huonontanut lisäksi palveluiden viennin heikkous. Suomen vientimarkkinoiden kasvu on vaimentunut ja vauhdittuu vasta vuoden 2012 toisella puoliskolla. Suomen vienti jää vuonna 2012 lähes edellisvuotiselle tasolle ja nopeutuu vasta vuonna 2013.

Tuotannolliset investoinnit ovat kasvaneet vuonna 2011 sekä teollisuusrakentamisen vilkastumisen että kone- ja laiteinvestointien lisääntymisen vuoksi. Talouden epävarmuuden voimakas lisääntyminen johtaa kuitenkin investointihankkeiden lykkäämiseen, ja investointien kasvu tyrehtyy vuonna 2012. Asuinrakennusinvestointien kasvu tasaantui vuoden 2011 aikana ja talousnäkyminen heikentyminen heijas-

tuu asuntojen kysyntään. Asuinrakennusinvestoinnit lisääntyvät vain hitaasti vuonna 2012, ja rakentaminen vauhdittuu uudelleen vasta 2013.

Kotitalouksien kulutus on kasvanut vahvasti vuonna 2011, mutta kasvu hidastuu huomattavasti vuosina 2012–2013. Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu jää vuonna 2012 hitaaksi, kun työllisyyskehitys on heikkoa ja inflaatio pysyttelee nopeana. Kotitalouksien kulutusmenot lisääntyvät enemmän kuin käytettävissä olevat tulot, ja säästämisaste alenee vuonna 2012. Inflaation hidastuminen tukee reaalityulojen kasvua vuonna 2013 ja säästämisaste pysyy edellisvuotisella tasolla.

Työllisyyden koheneminen on hidastunut ja työttömyysaste on pysytellyt lähes muuttumattomana vuonna 2011. Kokonaistuotannon kasvun hidastuminen pysäyttää työllisyyden kohenemisen ja työttömyys lisääntyy hieman vuonna 2012. Taantumien aikana voimakkaimmin vähentyneet teollisuuden työpaikat eivät ole talouden elpymisvaiheessa juurikaan lisääntyneet Suomessa. Uusia työpaikkoja on syntynyt eniten koulutus- sekä sosiaali- ja terveyspalveluihin. Työn tuottavuuden kasvu heikkenee suhdanneluonteisesti vuonna 2012. Julkisten palveluiden osuus kokonaistuotannosta suurenee, ja tämä tulee hidastamaan tuottavuuden kasvuvauhtia myös pidemmällä aikavälillä. Palkansaajien ansiotason odotetaan nousevan ennustejaksolla keskimäärin hieman alle 3 prosentin vauhtia.

Julkisen talouden alijäämä supistuu vuonna 2011 arviolta 1,3 prosent-

¹ Julkaisu perustuu 24.11.2011 käytettävissä olleisiin tilastoihin.

tiin BKT:stä finanssipolitiikan kiristymisen ja taloustilanteen kohenemisen myötä. Ennusteessa julkisyhteisöjen rahoitusasema ei juuri muutu ennustevuosina, ja alijäämä on 1,2 % BKT:stä vuonna 2013. Valtion alijäämän odotetaan supistuvan vuoden 2011 tilanteesta vain 0,5 prosenttiyksikköä 3,7 prosenttiin vuonna 2013. Valtion velka kasvaa ennustejaksolla edelleen nopeasti ja on 49,5 % BKT:stä vuonna 2013.

Vaihtotaseen ylijäämä supistuu kuluvana vuonna lähelle tasapainoa. Tavaroiden ja palveluiden tase on heikentynyt alijäämäiseksi palveluiden viennin supistumisen ja tavaraviennin heikon kehityksen vuoksi. Myös vienti- ja tuontihintojen välisen vaihtosuhteen huononeminen energian ja raaka-aineiden hintojen vuoksi on heikentänyt vaihtotasetta. Viennin ja tuonnin määrät kehittyvät vuosina 2012 ja 2013 samaa vauhtia. Vaihtosuhde vahvistuu vuonna 2012 hieman, kun raaka-aineiden hintojen aleneminen hidastaa tuontihintojen nousua. Suomen vaihtotaseen ennustetaan olevan vain hieman ylijäämäinen vuosina 2012–2013.

Inflaatio on kiihtynyt kuluvana vuonna arviolta 3,4 prosenttiin. Kuluttajahintojen nousua ovat vauhdittaneet energian ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kallistuminen sekä välillisten verojen muutokset. Valmistaja- ja arvonlisäverojen korotukset nostavat hintoja myös vuonna 2012, ja inflaation ennustetaan olevan 2,5 %. Maailmantalouden kasvunäkymien heikentyminen on kääntänyt energian ja raaka-aineiden hintoja koskevat markkinaodotukset laskuun. Inflaation ennustetaan hidastuvan 1,7 prosenttiin vuonna 2013.

Maailmantalouden kehitykseen liittyvä epävarmuus on tällä hetkellä suuri. Suomen Pankin ennuste perustuu oletukseen, että euroalueen velkakriisi ei nykyisestään kärjisty, vaan euroalueen ja maailmantalouden kasvun hidastuminen jää suhteellisen lyhytaikaiseksi. Maailmankaupan ja Suomen vientimarkkinoiden kasvun odotetaan ennusteessa vauhdittuvan vuoden 2012 toisella puoliskolla. Tähän oletukseen sisältyy selvä ennustettua heikomman kehityksen riski. Velkakriisin riistäytyminen koko euroaluetta koskettavaksi hallitsemattomaksi kriisiksi ja – rahoitussektorin kytkentöjen sekä kansainvälisen kaupan välityksellä – globaaliksi kriisiksi iskisi erittäin todennäköisesti Suomen talouteen suurella voimalla.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat						
Kysyntä ja tarjonta						
	2010	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
	Käyvin hinnoin, mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
Bruttokansantuote	180,3	-8,2	3,6	2,8	0,4	1,8
Tuonti	70,3	-16,1	7,4	-0,7	0,0	5,6
Vienti	72,6	-21,5	8,6	-3,2	0,4	6,0
Yksityinen kulutus	98,5	-3,1	2,7	3,7	1,2	1,4
Julkinen kulutus	44,3	0,9	0,6	0,1	0,4	0,7
Yksityiset investoinnit	29,3	-15,9	3,9	6,6	1,8	4,8
Julkiset investoinnit	4,6	4,7	-3,8	2,9	-0,4	-1,7
Talouden keskeiset tasapainoluvut						
		2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta						
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi		1,6	1,7	3,4	2,5	1,7
Kuluttajahintaindeksi		0,0	1,2	3,5	2,6	1,9
Ansiotaso		4,0	2,6	2,7	3,0	2,8
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti		2,3	3,5	3,4	2,8	3,0
Tuottavuus työllistä kohti		-5,5	4,1	1,8	0,5	1,7
Yksikkötyökustannukset		8,2	-0,5	1,6	2,3	1,3
Työlliset		-2,9	-0,4	1,0	-0,1	0,2
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %		68,3	67,8	68,6	68,9	69,4
Työttömyysaste, %		8,2	8,4	7,8	7,9	7,9
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta		-5,7	3,9	5,7	2,5	1,4
Vaihtosuhte (tavarat ja palvelut)		2,8	-2,3	-1,3	1,1	0,0
% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein						
Kansantalouden veroaste		42,5	42,1	41,9	42,6	42,7
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto		-2,7	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2
Julkisyhteisöjen velka		43,3	48,3	50,0	53,1	55,9
Tavaroiden ja palveluiden tase		1,6	1,3	-0,2	0,3	0,5
Vaihtotase		1,8	1,8	0,0	0,2	0,3

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Talouden näkymät vuosina 2011–2013

Viimeaikainen kehitys

Kokonaistuotannon kasvu on Suomessa hidastunut selvästi vuoden 2011 aikana. Kasvua on vaimentanut etenkin viennin tuntuva heikentyminen vuoden 2011 aikana.

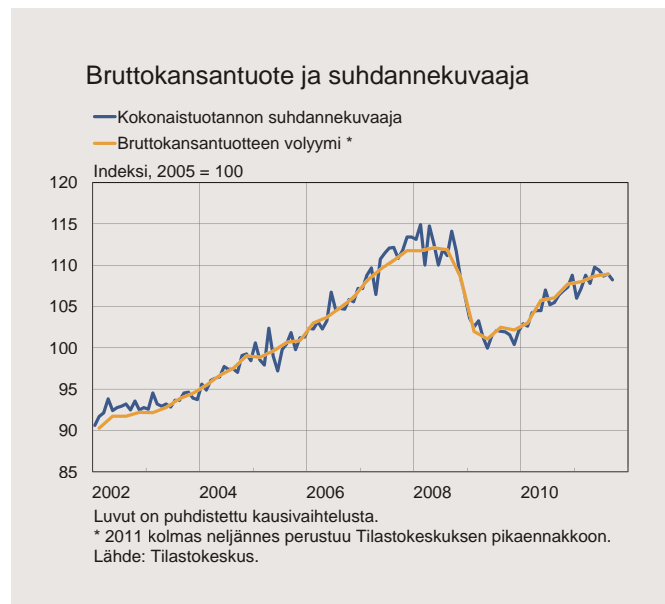
Vuoden kolmannella neljänneksellä kokonaistuotanto kasvoi Tilastokeskuksen tuotannon ennakoidun kehityksen mukaan 0,3 % edellisestä neljänneksestä ja 2,8 % viimevuotiseen verrattuna (kuvio 1).¹ Vuoden 2011 toisella neljänneksellä kasvu oli 0,6 % prosenttia edellisestä neljänneksestä. Vuoden 2011 aikana kokonaistuotannon keskimääräinen neljännesvuosikasvu on yltänyt vain 0,4 prosenttiin, kun se tuotannon elyessä taantumasta vuonna 2010 oli 1,3 %. Tuotannon suhdannekuvaajan mukaan tuotanto supistui syyskuussa 0,6 % edelliskuusta.

Kansainvälisen kaupan kasvun selvä hidastuminen vuoden 2011 aikana on näkynyt Suomessa teollisuustuotannon ja viennin kasvun hyytymisenä (kuvio 2). Erityisesti palvelujen vienti on supistunut vuoden alkupuoliskon aikana. Tavaraviennin määrä kasvoi elokuussa edelliseen kuukauteen verrattuna, mutta on yhä likimain vuoden alun tasolla (kuvio 3). Myös teollisuustuotannon volyyymi-indeksi on samalla tasolla kuin vuoden 2010 lopussa. Sähkö- ja elektroniikka- sekä metsä-

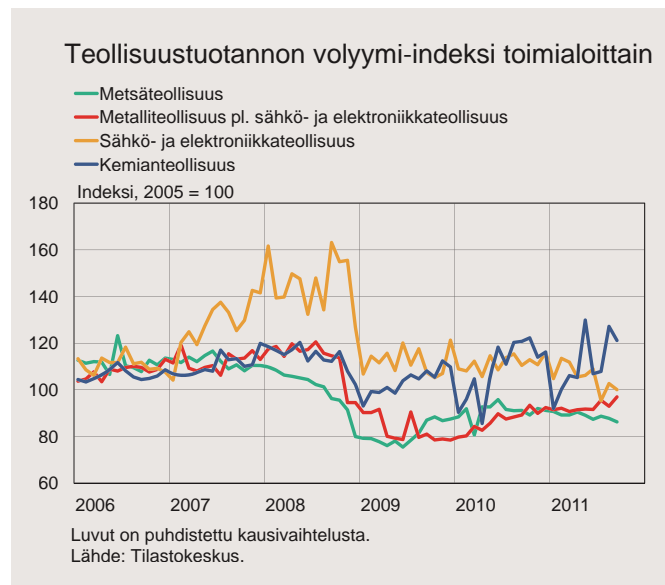
¹ Tämän vuoden kolmannen neljänneksen tilinpidon ennakkotietoja käsitellään kehikossa 1. Suomen Pankin uutta lyhyen aikavälin ennustemallia kuvataan kehikossa 2.

teollisuuden tuotanto on vähentynyt. Sen sijaan kemianteollisuuden tuotanto on piristynyt, vaikka kuukausittainen vaihtelu on huomattavaa. Metalliteollisuuden kasvu on hieman nopeutunut erityisesti viime kuukausina. Teollisuus-

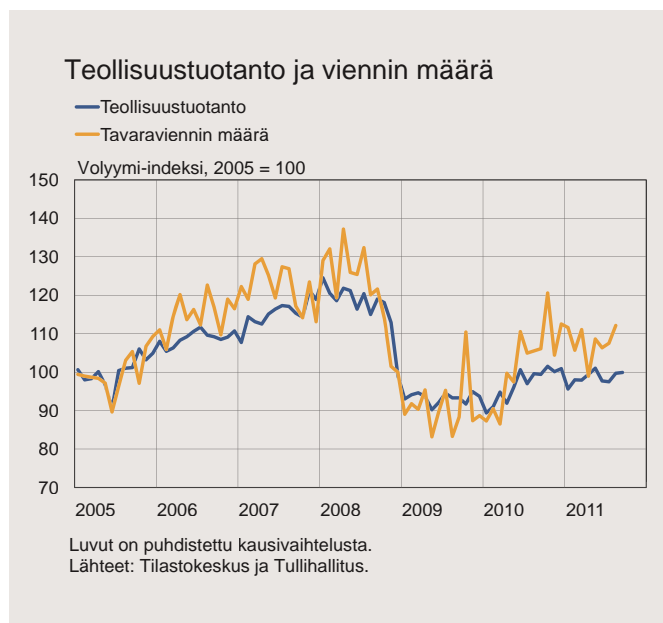
Kuvio 1.



Kuvio 2.



Kuvio 3.



den kapasiteetin käyttöaste ei ole enää noussut vuonna 2011, ja metsäteollisuuden kapasiteetin käyttöaste on alkanut laskea. Teollisuustuotannon kasvunäkymiä varjostaa se, että tuotantoa ennakoivien uusien tilausten määrät ovat vähentyneet vuoden kolmannella neljänneksellä kaikilla päätoimialoilla.

Teollisuuden suhdanneodotukset ovat heikentyneet voimakkaasti vuoden aikana. Tuotanto-odotukset ovat varovaiset, ja tilauskanta on normaalia heikompi. Uusien tilausten määrän odotetaan pysyvän ennallaan, mutta henkilöstömäärän arvioidaan supistuvan. Teollisuusyritysten varastot ovat kasvaneet hieman normaalia suuremmiksi.

Työllisyyden paraneminen on jatkunut vuoden 2011 aikana, vaikka viime kuukausina hyvä kehitys on hidastunut. Lokakuussa työllisiä oli vain 8 000 henkeä enemmän kuin vuotta aiemmin. Työllisyysaste oli 68,3 % lokakuussa,

mikä on 0,4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin lokakuussa 2010. Työllisten määrä on lisääntynyt sosiaali- ja terveyspalveluissa sekä rakentamisessa. Myös teollisuuden työllisten määrän vähentymistrendi näyttää pysähtyneen. Silti teollisuus työllistää nyt noin 60 000 henkeä vähemmän kuin ennen taantumaa.

Avointen työpaikkojen määrä ei ole enää kasvanut vuoden 2011 aikana. Työttömyysasteen aleneminen on lähes pysähtynyt ja oli lokakuussa 7,0 %. Työttömyysasteen kausi- ja satunnaisvaihtelusta puhdistettu trendi on alentunut vuoden aikana vain 0,3 prosenttiyksikköä 7,7 prosenttiin.

Yksityistä kulutusta ennakoiva kuluttajien luottamus talouteen on heikentynyt voimakkaasti vuoden 2011 aikana. Myös kuluttajien luottamus omaan talouteen on jossain määrin hiipunut, mutta usko omaan talouteen on selvästi vahvempi kuin luottamus Suomen talouteen. Kuluttajien luottamuksen heikentyminen ei kuitenkaan toistaiseksi ole näkynyt yksityisen kulutuksen kasvussa eikä vähittäiskaupassa, joiden kasvu on jatkunut reippaana. Vähittäiskaupan myynnin määrä oli syyskuussa 4,1 % vuodentakaista suurempi. Ennakkotietojen mukaan myynnin kasvu olisi hidastunut lokakuussa. Moottoriajoneuvojen kaupan kasvu sitävastoin on jatkunut ripeänä. Vähittäiskaupan piirissä luottamus on kuitenkin säilynyt viime vuoden lopun vahvalla tasolla. Palvelualoilla myynnin näkymät ovat luottamusindikaattoreiden mukaan viime kuukausina heikentyneet.

Uudisrakentamisen volyymin kasvu pysähtyi vuoden 2010 lopussa, eikä

määrä ole kasvanut lainkaan vuoden 2011 aikana. Uudisrakentamisen volyyymi oli vain 2 % suurempi elokuussa 2011 vuodentakaiseen verrattuna. Asuinrakentaminen lisääntyi 3,8 %, mutta muu rakentaminen jäi samalle tasolle kuin elokuussa 2010. Vain teollisuus- ja varastorakentaminen lisääntyy edelleen ripeästi: sen vuosikasvu oli 31 % elokuussa.

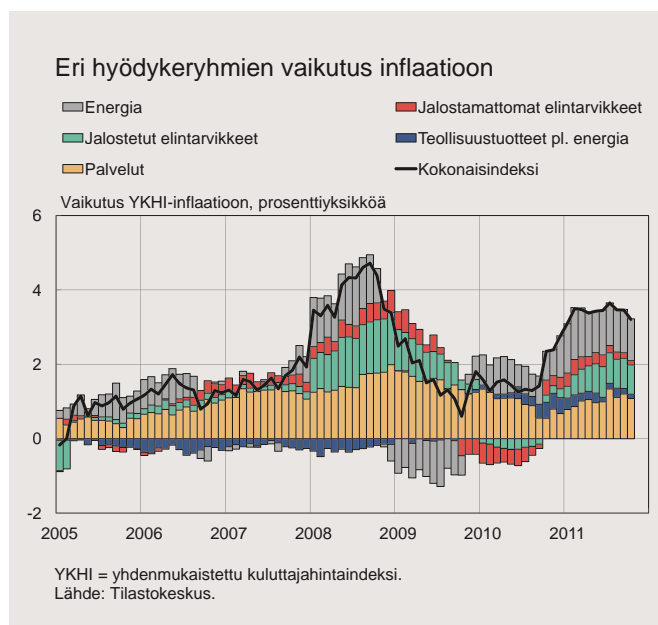
Kuluttajahintojen nousu on jatkunut nopeana

Kuluttajahintojen nopea nousu jatkui edelleen vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukainen inflaatio oli 3,5 %, kun se vuoden alkupuoliskolla oli 3,4 %. Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli tätäkin nopeampaa, 3,8 %. Tähän indeksiin vaikuttavat myös lainakorkojen ja asuntojen hintojen nousu.

Inflaatiota vauhditti erityisesti palveluiden hintojen nopea nousu (kuvio 4). Palveluiden hintojen nousu kiihtyi heinäkuussa selvästi yli kolmen prosentin, kun ravintola- ja kahvilapalveluiden ALV-alennuksen vaikutus poistui vuosinflaation laskennasta. Myös vuokrien nousu on jatkunut ripeänä runsaan kolmen prosentin vauhtia. Palveluiden hintojen nousua on hillinnyt matkaviestintäpalveluiden hintojen lasku.

Myös energian hinnan vaikutus inflaatioon jatkui merkittävänä. Energia kallistui vuoden kolmannella neljänneksellä 15 % viimevuotiseen verrattuna. Liikennepolttoaineet ovat kallistuneet vuoden aikana runsaat 11 %. Raakaöljyn hinta oli kalleimmillaan huhtikuussa, jonka jälkeen sen euromääräi-

Kuvio 4.



nen hinta on laskenut noin 6 %. Energiaverojen kirstytys korotti vuoden alussa sähkön hintaa, joka on noussut vuonna 2011 keskimäärin lähes 17 %.

Elintarvikkeiden hintojen nousua ovat kiihdyttäneet kuluvana vuonna sekä raaka-aineiden hintojen kallistuminen että välillisten verojen korotukset. Vuoden 2011 aikana jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen kallistuminen on hidastunut, mutta jalostettujen elintarvikkeiden hinnannousu taas kiihtynyt. Jalostettujen elintarvikkeiden (mukaan lukien alkoholi ja tupakka) hintojen nousu oli vuoden kolmannella neljänneksellä jo yli 5 %. Raaka-aineiden hinnoista erityisesti raakakahvin maailmanmarkkinahinnan jyrkkä nousu on välittynyt voimakkaasti kahvin vähittäishintoihin Suomessa. Makeis- ja jäätelöveron käyttöönotto sekä virvoitusjuomaveron korotus tammikuussa 2011 vaikuttivat näiden tuoteryhmien hintoihin.

Vuoden 2011 kolmannen neljänneksen tilinpito

Tilastokeskus julkisti 5. joulukuuta kansantalouden neljännesvuosittilinpidoon ennakkotiedot, jotka sisältävät uusimmat tilastot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä sekä tarkistetut tiedot vuoden 2011 kahden ensimmäisen neljänneksen kehityksestä.

Tässä julkaisussa esiteltävä Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste perustuu Tilastokeskuksen syyskuussa julkaisemaan neljännesvuositilinpitoon, Tilastokeskuksen marraskuussa julkaisemaan kolmannen vuosineljänneksen tuotannon ennakoitua kehitystä koskeviin tietoihin ja laajaan talouden ilmiöitä kuvaavaan indikaattoriaineistoon.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon mukaan bruttokansantuote kasvoi vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä 2,7 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 0,9 % edellisestä neljänneksestä. Marraskuussa julkaistujen tuotannon ennakoitua kehitystä koskevien tietojen mukaan kolmannen vuosineljänneksen kasvu oli 2,8 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 0,3 % edellisestä neljänneksestä.

Vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen kasvu hidastui 0,1 prosenttiyksikköä ja toisen neljänneksen kasvu 0,5 prosenttiyksikköä aiemmin arvioidusta. Näin tarkistettu bruttokansantuotteen kasvu oli vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 % ja toi-

sella neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä.

Yksityisen kulutuksen kasvu oli vuoden alkupuoliskolla aiemmin ennakoitua hitaampaa. Sekä ensimmäisen että toisen vuosineljänneksen kasvulukuja tarkistettiin aiemmin arvioitua heikomiksi. Yksityisen kulutuksen kasvu on tarkistuksesta huolimatta ollut ripeää. Myös yksityisten investointien kasvu osoittautui tarkistuksessa aiemmin arvioitua heikommaksi toisella vuosineljänneksellä. Palveluiden vienti on supistunut voimakkaasti vuoden alkupuoliskon aikana. Palveluiden viennin taso oli toisella neljänneksellä edelleen yli 20 % matalampi kuin edellisvuoden vastaavana ajankohtana, vaikka uuden tilinpidon mukaan pudotus oli hieman aiemmin julkistettua pienempi.

Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuotteen kasvua tukivat eniten vienti ja yksityiset investoinnit. Alkuvuonna noin 11 % supistunut vienti kasvoi kolmannella neljänneksellä 2,4 %. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvoi edelliseen neljänneeseen verrattuna. Kolmannella vuosineljänneksellä yksityisten investointien kasvu nopeutui 2,3 prosenttiin verrattuna edellisen neljänneksen investointeihin. Kone- ja laiteinvestoinnit lisääntyivät 4,5 %, mutta asuinrakennusinvestointien kasvu pysähtyi. Investoinneista ainoastaan rakennusinvestoinnit muihin kuin asuinrakennuksiin supistuivat edellisestä nel-

jänneksestä. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui alkuvuoden kehitykseen verrattuna. Eniten lisääntyi kestävien kulutustavaroitten sekä palveluiden kulutus.

Kolmannella vuosineljänneksellä alkutuotanto, rakentaminen ja palveluiden tuotanto lisääntyivät edellisestä neljänneksestä. Teollisuuden tuotanto puolestaan väheni. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotanto supistui lähes 7 % edellisestä neljänneksestä, kun taas muun metalliteollisuuden tuotanto kasvoi. Tuonti supistui edelliseen neljänneeseen verrattuna, vaikka vienti sekä kotimainen kysyntä kasvoivat.

Vaikka bruttokansantuote kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä, työpanos supistui työllisten ja työtuntien määrällä mitattuna edellisestä neljänneksestä. Sen sijaan palkansaajakorvaukset kasvoivat noin 5 prosentin vauhtia.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon tiedot antavat vuoden 2011 kehityksestä samansuuntaisen kuvan kuin aiemmin julkaistu tilastomateriaali. Talouskasvu on ollut koko vuoden ajan vaihtelevaa verrattuna edellisvuoden kasvulukuihin. Kokonaistuotannon kasvuvauhti on ollut kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana keskimäärin vain 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Kasvu on ollut pääosin kotimaisen kysynnän varassa, koska viennin kehitys on ollut heikkoa.

Kokonaistuotannon lyhyen aikavälin ennustemalli

Talouspoliittinen päätöksenteko pohjautuu arvioihin nykyisestä ja tulevasta talouskehityksestä. Käsitys tulevasta talouskehityksestä perustuu ennusteisiin, mutta myös talouden nykytilannetta joudutaan arvioimaan epätäydellisen informaation varassa.

Bruttokansantuotteen neljännesvuositilastojen julkaisuviive on hieman yli kaksi kuukautta, kun taas lyhyemmällä viipeellä julkaistavaa indikaattorimateriaalia Suomen taloudesta on saatavilla runsaasti. Kotitalouksien ja yritysten luottamusta talouteen seurataan kuukausittain erilaisilla kyselytutkimuksilla. Näistä saadaan nopeimmin tietoa talouden kehityksestä. Suoremmin talouden tuotantoon liittyvissä tilastoissa teollisuustuotannosta ja viennistä, vähittäiskaupasta, rakentamisesta, samoin kuin työllisyydestä sekä luottokantojen kehityksestä julkistusviive on yleensä 1–2 kuukautta.

Rahoitusmarkkinainformaatiota markkinakorkojen ja osakeindeksien liikkeistä voi seurata päivittäin. Talousennustajien haasteena onkin, miten suodattaa suuresta tietomäärästä olennainen informaatio bruttokansantuotteen kehityksen arvioimiseksi lähitulevaisuudessa.

Suomen Pankissa on kehitetty Suomen kokonaistuotantoa lyhyellä aikavälillä ennakoiva ennustemalli. Kyseessä on ns.

faktoreilla täydennetty vektori-autoregressiivinen malli, joka hyödyntää poikkeuksellisen laajaa talousindikaattorien valikoimaa.¹ Indikaattorimateriaalista muodostetaan pääkomponenttimenetelmällä faktoreita, jotka ovat havaitsemattomia muuttujia. Faktorit koostuvat havaittujen muuttujien yhteisvaihtelusta, ja niillä pyritään selittämään kokonaistaloudellista kehitystä. Jokainen havaittu muuttuja jaetaan kahteen erilliseen osaan, joista toinen kuvaa muuttujan yhteisvaihtelua muiden havaintosarjojen kanssa ja toinen on muuttujalle ominainen osa, joka sisältää myös mahdolliset mittausvirheet. Jokaisen muuttujan yhteisvaihteluosa on lineaarinen yhdistelmä faktoreista, ja muuttujalle ominainen osa on satunnaismuuttuja.

Lyhyen aikavälin ennustemalli käyttää bruttokansantuotteen kasvun ennustamiseen 116:ta eri talousindikaattoria. Näistä muodostetaan kolme faktoria, jotka on mallinnettu kolmen viiveen vektori-autoregressiivisillä yhtälöillä. Talousindikaattoreiden julkaisuviiveet vaihtelevat, ja indikaattoreista on tyypillisesti käytettävissä eri määrä havaintoja. Malli estimoi-

¹ Ks. esim. Giannone – Reichlin – Small (2008) *Nowcasting: The real-time informational content of macroeconomic data*. *Journal of Monetary Economics*, vol. 55(4).

daan kahdessa osassa: ensin estimoidaan sillä aikavälillä, jolle löytyy kuukausihavainnot kaikista muuttujista. Tämän jälkeen parametrit kiinnitetään ja malli estimoidaan seuraavan neljänneksen loppuun Kalman-suodinta hyödyntäen. Kalman-suodimen avulla jo julkaistujen indikaattorien informaatio tulee hyödynnettyä kuluvan neljänneksen ennusteessa. Yksittäisen indikaattorin hyödyllisyyteen lyhyen aikavälin ennustamisessa vaikuttavatkin sekä tämän indikaattorin yhteys bruttokansantuotteen kehitykseen että indikaattorin julkaisuviive. Hyvin bruttokansantuotteen kehitystä ennustava muuttuja ei ole kovinkaan hyödyllinen, jos se julkaistaan vasta lähellä bruttokansantuotteen neljännestietojen julkistusta.

Suomen Pankissa käytössä olevalla lyhyen aikavälin ennustemallilla pyritään ennustamaan bruttokansantuotteen kehitystä kuluvalle ja tulevalle vuosineljänneksellä. Malli pystyy ennustamaan muuttujan yhteisvaihteluosaa ja kokonaistaloudelliseen kehitykseen liittyvää dynamiikkaa. Ensin muodostetaan faktoreita koskeva ennuste, minkä jälkeen voidaan johtaa kunkin muuttujan yhteisvaihteluosaa koskeva ennuste. Muuttujalle ominaisen osan oletetaan olevan satunnais-

vaihtelua, eikä se ole siten tällä mallilla ennustettavissa.

Mallin ennustekykyä voidaan arvioida vertaamalla kokonaistuotannon ennusteen keskineliövirhettä (root mean square error, RMSE) ns. keskiarvoennusteen vastaavaan virheeseen.² Keskiarvoennusteella tarkoitetaan ennustetta, jossa kokonaistuotannon ennustetaan kas-

vavan lähineljänneksinä havaintoaineistosta laskettua keskimääräistä vauhtia.

Ennusteet jaotellaan sen mukaan, kuinka monta kuukautta on kulunut ensimmäisen ennustettavan neljänneksen alusta (taulukko 1). Ajanhetkellä $t = 0$ on kulunut kuukausi ennustettavan neljänneksen alusta, jolloin tiedossa on luottamusindikaattoreita ja rahoitusmarkkina-aineistoa neljänneksen ensimmäiseltä kuukaudelta. Mallin ennuste tarkentuu suhteessa keskiarvo-

ennusteeseen vuosineljänneksen kuluessa. Viimeinen ennuste ajanhetkellä $t = 4$ tehdään juuri ennen bruttokansantuotteen ensimmäisen arvion julkistamista, jolloin lähes kaikki muu indikaattorimateriaali kuluvalta neljännekseltä on jo tiedossa. Tulevasta neljänneksestä ei ehdi kertyä yhtä paljoa aineistoa kuin kuluvalta neljänneksestä. Ajanhetkellä $t = 4$ tulevasta neljänneksestä on käytössä saman verran aineistoa kuin kuluvan neljänneksen ennusteessa oli

² Ennustevirheanalyysissä käytetyistä eri mittareista, ks. Newby – Orjasniemi (2011) Suomen Pankin ennustevirheet vuosina 2004–2010. Euro & talous: Talouden näkymät 3/2011, s. 65–72.

Taulukko 1.

Lyhyen aikavälin ennustemallin ennustevirheet

Ennusteen keskineliövirhe (RMSE) suhteessa keskiarvoennusteen keskineliövirheeseen

	$t = 0$	$t = 1$	$t = 2$	$t = 3$	$t = 4$
Kuluva neljännes	1,03	0,75	0,57	0,51	0,53
Tuleva neljännes	1,07	1,05	0,92	0,86	0,75

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Taulukko 2.

Lyhyen aikavälin indikaattorimallin piste- ja luottamusväliennusteet eri kuukausina

	2010	2011/I	2011/II	2011/III	2011/IV
Kesäkuu 2011	3,2	0,8	0,9 (0,0–0,9)	0,3 (-1,0–1,6)	
Heinäkuu 2011	3,6	0,4	1,3 (0,3–2,2)	0,6 (-0,7–1,9)	
Elokuu 2011	3,6	0,4	1,3 (0,4–2,2)	0,9 (-0,3–2,0)	
16.8.2011			1,2*		
Syyskuu 2011	3,6	0,3	0,6	1,0 (0,1–1,9)	-0,2 (-1,6–1,1)
Lokakuu 2011	3,6	0,3	0,6	0,9 (0,1–1,9)	-0,3 (-1,6–1,1)
Marraskuu 2011	3,6	0,3	0,6	0,9 (0,0–1,9)	-0,1 (-1,2–1,0)
15.11.2011				0,3*	

* Tilastokeskuksen julkaisema tuotannon ennakoitu kehitys.

Indikaattorimallin ennusteluvut on esitetty taulukossa luottamusväleineen. Taulukon muut luvut perustuvat kyseisellä ajanhetkellä käytettävissä olleeseen Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpidon kausitasoitettuihin ja työpäiväkorjattuihin bruttokansantuotteen lukuihin ja Suomen Pankin ennusteeseen.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

ajanhetkellä $t = 1$. Näiden ennusteiden keskineliövirheet ovatkin samat.

Kun tarkastellaan indikaattorimallilla tehtyjä ennusteita kesäkuusta 2011 alkaen, havaitaan, että kesä- ja elokuun välisenä aikana malli ennusti vuoden 2011 Tilastokeskuksen toisen neljänneksen tuotannon ennakoitua kehitystä kohtalaisesti (taulukko 2). Tilastokeskuksen ensimmäisessä varsinaisessa toisen neljänneksen kehitystä koskevassa neljännesvuosijulkistuksessa kasvu oli kuitenkin

selvästi heikompi kuin tuotannon ennakoitu kehitys ja mallin ennuste. Mallin ennustama kolmannen vuosineljänneksen kasvu suurentui syksyn aikana lähelle yhtä prosenttia. Juuri ennen kolmannen neljänneksen tuotannon ennakoidun kehityksen julkistusta malli ennusti kasvuksi 0,9 %, kun Tilastokeskuksen tuotannon ennakoitu kehitys oli 0,3 %. Vuoden viimeisen neljänneksen kasvun malli ennustaa olevan hieman negatiivinen.

Suomessa BKT:n kasvun vaihtelut neljänneksestä toiseen

ovat hyvin voimakkaita. Suurten heilahteluiden lähteenä ovat tyypillisesti, kuten viimeaikoinakin, ulkomaankaupan nopeat muutokset. Tätä poikkeuksellisen suurta vaihtelua ei tämäkään malli pysty täysin vangitsemaan. Lyhyen aikavälin mallin ennusteet ovat yksi tapa käsitellä systemaattisesti suurta informaatiojoukkoa, ja mallin antamat ennusteet auttavat asiantuntijoita muodostamaan käsityksen talouden nykytilanteesta.

Teollisuustuotteiden hinnat ovat nousseet hyvin maltillisesti vuoden 2011 aikana. Vuoden 2010 loppupuolella nopeutunut kestokulutustavaroiden hintojen nousu hidastui ja hinnat alkoivat laskea vuoden 2011 loppupuolella. Kestokulutustavaroiden hintakehitykseen ovat vaikuttaneet erityisesti käytettyjen autojen hintojen aleneminen. Päivittäistavaroiden hinnat ovat nousseet keskimäärin vain 0,6 % vuonna 2011. Myös muiden käyttötavaroiden hintojen nousu on ollut selvästi kokonaisinflaatiota hitaampaa.

Yhteenveto viimeaikaisesta talouskehityksestä

Viimeaikaiset tiedot Suomen talouden kehityksestä osoittavat kasvun hidastuneen selvästi vuoden 2011 aikana. Kansainvälisen kaupan kasvun hidastuminen on näkynyt nopeasti Suomen vientikehityksessä, ja teollisuustuotannon määrä on alkanut sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa ja metsäteollisuudessa supistua. Teollisuuden luottamusindikaattorit ovat heikentyneet voimakkaasti vuoden aikana. Uusien tilausten kasvu on pysähtynyt, ja tilauskannat ovat normaalia pienemmät. Myös rakentamisen kasvu on pysähtynyt vuoden 2011 aikana.

Palvelusektorin kasvua on pitänyt yllä yksityisen kulutuksen lisääntyminen. Kuluttajien luottamus on heikentynyt, mutta vähittäiskaupan kasvu on jatkunut nopeana. Avointen työpaikkojen lisääntyminen on pysähtynyt, ja työttömyysasteen lasku on pysähtynyt.

Kuluttajahintojen nousu on jatkunut vuoden 2011 mittaana nopeana. Energian ja raaka-aineiden hintojen

vuosi-inflaatiota kiihdyttävä vaikutus heikkenee lähikuukausina. Inflaatiota ylläpitävät kuitenkin vuoden 2012 alkuun ajoittuvat välillisten verojen korotukset.

Toimintaympäristö

Kansainvälinen talous ja Suomen vientimarkkinat

Maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet selvästi loppuvuoden 2011 aikana. Sekä maailmantalouden kasvun että kansainvälisen kaupan ennusteita on tarkistettu erityisesti vuoden 2012 osalta huomattavasti heikomman kehityksen suuntaan verrattuna siihen talouskuvaan, johon Suomen Pankin edellinen, kesäkuussa 2011 julkaistu kotimaantalouden ennuste perustui.

Suomen talousympäristön lähi-aikojen kehitys riippuu ratkaisevasti siitä, miten euroalueen valtioiden velkakriisin leviämistä kyetään hillitsemään. Velkakriisissä ei enää ole kyse vain yksittäisten maiden ongelmista vaan koko euroalueen rahoitusjärjestelmää koskevasta kriisistä. Ongelmiin joutuneen maan omat toimet eivät enää välttämättä riitä korjaamaan tilannetta, vaan kriisin hoito edellyttää laajaa yhteistä tahtotilaa.

Ennusteen perustana oleva maailmantalouden kuva nojaa oletukseen, että velkakriisi ei nykyisestään enää kärjisty. Jotta tämä oletus toteutuisi ja euroalueen talouden hidastuminen jäisi ennustetun kaltaiseksi tilapäiseksi, luot-

tamusta on kyettävä nopeasti vahvistamaan. Mikäli se ei onnistu, uhkana on talousympäristön jyrkkä heikkeneminen ja euroalueen talouden suistuminen syvään taantumaa.

Epävarmuuden lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla on kääntänyt keskeiset osakeindeksit laskuun, ja rahoituskustannuksia suurettavat riskilisät ovat kasvaneet niin valtion- kuin yrityslainamarkkinoilla. Epävarmuus on syksyn kuluessa heijastunut myös reaali-talouteen. Kotitalouksien ja yritysten luottamusta ja odotuksia kuvaavat indikaattorit ovat heikentyneet varsinkin euroalueella kesän jälkeen.

Euroalueen valtioiden velkakriisin jatkuminen ja leviäminen ovat vaikeuttaneet alueen rahoitusmarkkinoiden toimintaa kesän jälkeen. Pankkien välisillä markkinoilla rahoituksen välittyminen on häiriintynyt, kun vakuudellisten ja vakuudettomien korkojen ero on kasvanut ja luottoriskiltä suojautumisen hinta on noussut. Velkakriisi lisää luotonantajien riskejä kahta kautta. Yhtäältä epävarmuus kriisinmaihin tehtyjen sijoitusten takaisinsaamisesta on kasvanut. Toisaalta yleinen kasvunäkymien heikkeneminen lisää luottotappioiden kasvun riskiä.

Talousnäkömät päättalousalueilla

Euroalueella kokonaistuotanto kasvoi kolmannella neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä. Kasvuvauhti oli yhtä hidasta jo toisella neljänneksellä. Kokonaistuotannon kehitys jää lähiaikoina heikoksi. Tähän viittaavat sekä luottamusindikaattoreiden laaja-alainen heikentyminen että luottojen kysynnän kasvun hidastuminen syksyn aikana. Euroalueen kotimaisen kysynnän

ennustetaan alkavan vähitellen kasvaa vuoden 2012 aikana, kun yksityinen kulutus ja yksityiset investoinnit elpyvät epävarmuuden vähentyessä ja kysyntä-näkymien vakaantuessa. Myös viennin kasvu alkaa vähitellen tukea euroalueen tuotannon kohenemista ensi vuoden aikana. Bruttokansantuotteen kasvu jää euroalueella ensi vuonna kuitenkin hyvin hitaaksi. Vuoden 2012 kasvuun euroalueella vaikuttaa myös kuluvan vuoden kasvuperinnön heikkous.

Yhdysvalloissa kokonaistuotanto kasvoi kolmannella neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Kasvu oli hieman vauhdikkaampaa kuin toisella neljänneksellä yksityisen kulutuksen ja tuotannollisten investointien voimistuessa aiempaa ripeämmin. Poliittinen epävarmuus ja euroalueen kriisi ovat huonontaneet rahoitusmarkkinoiden luottamusta myös Yhdysvalloissa syksyn aikana. Tämä vaikuttaa kielteisesti yritysten ja kotitalouksien odotuksiin. Lisäksi vuodenvaihteessa katkolla olevien työttömyyskorvausten pidentysten ja palkkaveron väliaikaisen kevenemisen päättymisestä tai niiden jatkumisesta ei ole aikaansaatu poliittista päätöstä. Epävarmuus näkyy taloudessa kulutuksen kasvun hitautena. Bruttokansantuotteen kasvun odotetaan Yhdysvalloissa kuitenkin säilyvän vuonna 2012 keskimäärin lähes yhtä voimakkaana kuin kuluvana vuonna.

Kiina jatkaa yhä maailmantalouden kasvun veturina. Kiinan vahvan kasvun odotetaan jatkuvan lähivuosina, vaikka vauhti hieman hidastuukin ja vaikka kolmen vuoden takainen laaja elvytyspaketti on lisännyt maan rahoitussektoriin liittyviä riskejä. Maailman

toiseksi suurimpana taloutena Kiinan kasvu hyödyttää koko Aasiaa. Aasian kasvua on tänä vuonna hidastanut Japanin talouden voimakas taantuminen luonnonkatastrofin myötä. Toisaalta jälleenrakentamisella näyttää olevan positiivisia heijastusvaikutuksia kehittyneiden maiden Japaniin suuntautuvaan vientiin ja etenkin pienempiin viennistä riippuvaisiin Aasian talouksiin.

Venäjällä yksityisen kulutuksen ja investointien kasvu on jatkunut vuoden 2011 loppupuolen aikana hyvänä. Kotimaisen kysynnän koheneminen on lisännyt erityisesti tuontia, kun sen sijaan teollisuustuotannon kasvu on ollut kesän jälkeen hyvin heikkoa. Venäjän talouskasvun ennustetaan säilyvän ennustejaksolla melko voimakkaana: vuonna 2012 Venäjän bruttokansantuotteen odotetaan kasvavan 3,8 % ja vuonna 2013 hieman yli 4 %.

Maailman bruttokansantuotteen kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna

2010 nähdystä 5,1 prosentista vajaan 4 prosenttiin vuonna 2011. Kasvun arvioidaan vauhdittuvan jälleen vuonna 2013. Kasvun painopiste on edelleen nousevissa talouksissa, kun taas kehittyneissä talouksissa kasvu on jäämässä melko hitaaksi koko ennustejaksolla. Maailmankaupan ennustetaan tänä vuonna kasvavan noin 7 % ja hidastuvan vuonna 2012 noin 5½ prosenttiin.

Suomen vientimarkkinoiden – eli viennin kohdemaiden – yhteenlasketun tuonnin arvioidaan kasvavan ennustejaksolla hieman hitaammin kuin maailmankauppa. Tähän vaikuttaa se, että Suomen viennille tärkeiden kehittyneiden maiden tuonnin kasvu on hitaampaa kuin maailman koko tuonnin kasvu keskimäärin. Maailmankaupan kasvun painopiste on nousevissa talouksissa. Lisäksi näyttää todennäköiseltä, että vallitseva laaja epävarmuus lykkää kotitalouksien ja yritysten kestokulut- ja investointihyödykkeiden ostopäätöksiä, mikä näkyy maailmankaupan hitaana kasvuna vuoden 2011 lopulla ja ensi vuoden alussa. Tällä on suuri vaikutus Suomen vientinäköymiin, sillä investointitavaroiden osuus Suomen viennistä on suuri.

Raaka-aineiden ja ulkomaankaupan hinnat

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen maltillinen lasku on jatkunut syksyn aikana. Hintojen alenemisen taustalla on raaka-aineiden kysynnän kasvun hidastuminen, joka johtuu maailmantalouden kasvun ja kasvunäkymien heikkenemisestä. Ennusteessa raaka-öljyn (Brent-laatu)

Taulukko 2.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu				
BKT	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Yhdysvallat</i>	3,0	1,8	1,8	2,5
<i>Euroalue*</i>	1,8	1,5–1,7	-0,4–1,0	0,3–2,3
<i>Japani</i>	4,1	-0,3	1,9	1,7
<i>Aasia pl. Japani</i>	9,4	7,3	6,7	7,4
<i>Maailma</i>	5,1	3,7	3,6	4,1
<i>Maailmankauppa</i>	12,4	6,9	5,6	7,1
<i>Suomen vientimarkkinat**</i>	13,0	7,2	4,6	6,4

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

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

^e = ennuste.

Lähde: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

hinnan oletetaan noudattavan futuurinoteerausten 18.11.2011 vallinneen tilanteen mukaista hintakehitystä. Näin ollen raakaöljyn hinta olisi ennustejakson lopulla dollareissa mitattuna noin 9 % halvempi kuin marraskuun 2011 alkupuolella keskimäärin.

Raaka-aineiden (pl. öljy) hintojen lasku on syksyn aikana ollut merkittävää. Teollisuusraaka-aineiden hintoja on alentanut raaka-aineiden kysynnän kasvuvauhdin lievä hidastuminen maailmantalouden kasvun ja kasvunäkymien heikkenemisen myötä. Elintarvikkeiden hintojen halpenemiseen ovat vaikuttaneet hyvät satonäkymät ja maataloustuotannon tuotantopanosten hintojen lasku – nämä tuotantopanoksethan käsittävät merkittävässä määrin energiatuotteita. Ennusteessa oletetaan raaka-aineiden (pl. öljy) hintojen laskun jatkuvan lähineljänneksinä ja vaihtuvan vuoden 2012 toisella neljänneksellä maltilliseksi nousuun.

Raaka-aineiden hintojen lasku heijastuu moniin Suomen viennin kannalta keskeisten maiden vientihintoihin. Suomen viennin kanssa kilpailevien maiden vientihinnat (pl. öljy) nousevat maltillisesti ennustejaksolla: vuonna 2012 odotetaan euroissa mitattuna noin 2 prosentin vuosivauhtia ja vuonna 2013 noin 1½ prosentin vuosivauhtia. Maltillinen vientihintojen kehitys johtuu markkinoiden kovasta kilpailusta, joka ei anna tilaa hintojen nostolle vaan lisää paineita kasvattaa tuottavuutta.

Korot ja valuuttakurssit

Markkinaodotuksiin perustuvan ennusteetuksen mukaan 3 kuukauden euriborkorko laskee vuoden 2011 viimeisen

neljänneksen 1,6 prosentista 1,2 prosenttiin vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä. Tämän jälkeen euriborkorko nousee siten, että se on 1,5 % vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä (kuvio 5).

Pitkä korko eli Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko nousee tämän vuoden viimeisen neljänneksen 2,4 prosentista noin kolmeen prosenttiin vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä ja tämän jälkeen edelleen siten, että se on noin 3,4 % ennustejakson lopussa eli vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä. Näin tuottokäyrä jyrkkenee hieman eli pitkien ja lyhyiden korkojen ero suurenee ennustejakson aikana. Euron ulkoisen arvon oletetaan pysyvän muuttumattomana ennustejakson aikana (taulukko 3).

Kuvio 5.



Taulukko 3.

Ennusteen oletukset					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
Suomen vientimarkkinat ¹ , prosenttimuutos	-13,3	13,0	7,2	4,6	6,4
Öljyn hinta, USD/barreli	61,9	79,6	111,5	109,3	104,0
Suomen vientimaiden vientibinnat euroina, prosenttimuutos	-4,6	7,5	4,3	2,2	1,6
Euribor, 3 kk, %	1,2	0,8	1,4	1,2	1,4
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	3,7	3,0	3,0	2,9	3,2
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ²	107,6	103,6	102,9	102,5	102,5
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,39	1,33	1,40	1,36	1,36

¹ Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonin kasvu Suomen viennin kordemaisissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.
² Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100
e = ennuste.
Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Ennusteen korko-oletukset on johdettu 17.11.2011 vallinneista markkinaodotuksista. Korkoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arviointia tasapainovaluuttakursseista.

Rahoitusmarkkinat

Euroopan valtioiden velkakriisi ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus vaikeuttavat myös suomalaisten kotitalouksien ja yritysten rahoituksen saatavuutta.² Suomessa pankkisektorin tila on edelleen hyvä, mutta rahoitustilanne voi heiketä nopeasti. Rahoituslaitosten vakavaraisuus ja kannattavuus ovat kuitenkin säilyneet hyvinä, vaikka velkakriisi Euroopassa on syventynyt.

Vakauttaakseen Euroopan rahoitusoloja useat valtiot ovat ryhtyneet toimenpiteisiin velkaantuneisuuden

² Rahoitusjärjestelmän vakautta on tarkasteltu tämän lehden liiteartikkelissa ”Rahoitusjärjestelmän vakaus”.

pysäyttämiseksi. Nämä toimet eivät toistaiseksi ole kyenneet rauhoittamaan markkinoita. Euroopan valtioiden velkakriisillä ei ole ollut suoria vaikutuksia Suomen rahoitusjärjestelmän toimivuuteen, mutta vaikutukset pankkien markkinaehtoisen varainhankinnan saatavuuteen ja kustannuksiin ovat olleet viime aikoina huomattavia. Ennusteessa oletetaan, että markkinoiden epävarmuus on tilapäistä, ja Suomen pankkisektorin luotonantokyvyn odotetaan säilyvän vakaana.

Pankkien vakuudettoman pitkäaikaisen rahoituksen saatavuus on heikentynyt kriisin uudessa vaiheessa kuluvan vuoden jälkipuoliskolla. Vastaavasti pankkien katettujen joukkolainojen määrä pitkäaikaisen varainhankinnan lähteenä on kasvanut. Pankkien väliset rahamarkkinat eivät toimi euroalueella yhtä hyvin kuin ennen kesää 2011, ja Suomessa toimivat pankit, joilla pääsääntöisesti on ylimääräistä likviditeettiä, tallettavat sen mieluummin keskuspankkiin kuin markkinoille. Jos ongel-

mat rahoituksen hankkimisessa jatkuvat kauan, vaikutukset näkyvät yrityksille ja kotitalouksille suuntautuvan luotonannon vähenemisenä. Suhteessa muihin euroalueen pankkeihin suomalaiset pankit kuitenkin saavat markkinarahoitusta edelleen helpommin ja pienemmillä kustannuksilla.

Epävarmuuden lisääntyminen ja talouskasvun edellytysten huononeminen ovat heikentäneet markkinoiden korko-odotuksia voimakkaasti vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Marraskuussa Euroopan keskuspankki laski ohjauksensa 1,25 prosenttiin. Vuodet 2011–2013 kattavalla ennustejaksolla 3 kuukauden euriborkoron odotetaan laskevan vuoden 2012 aikana hieman ja nousevan vuoden 2013 lopulla 1,5 prosenttiin.

Yritysten tuloskehitys on heikentynyt, kun velkakriisin vaikutukset ovat kysynnän vaimetessa levinneet reaali-talouteen. Yritykset ovat varautuneet rahoituksen saatavuuden heikkenemiseen pidentämällä lainaohjelmiansa maturiteettia ja lisäämällä kassavarojaan. Pankkien yritysluottojen kasvu on hieman vauhdittunut kuluvan syksyn aikana, mutta rahoituksen hankkiminen joukkovelkakirjamarkkinoilta on vähentynyt selvästi.³ Osakeindeksit ovat laskeneet voimakkaasti loppukesästä 2011, ja osakekurssit ovat jääneet aiempaa matalammalle tasolle. Osakemarkkinoiden epävarmuus varjostaa tällä hetkellä yrityssektorin rahoitustilannetta.

Yritysluottojen kanta on kasvanut noin 5 prosentin vauhtia syksyllä 2011

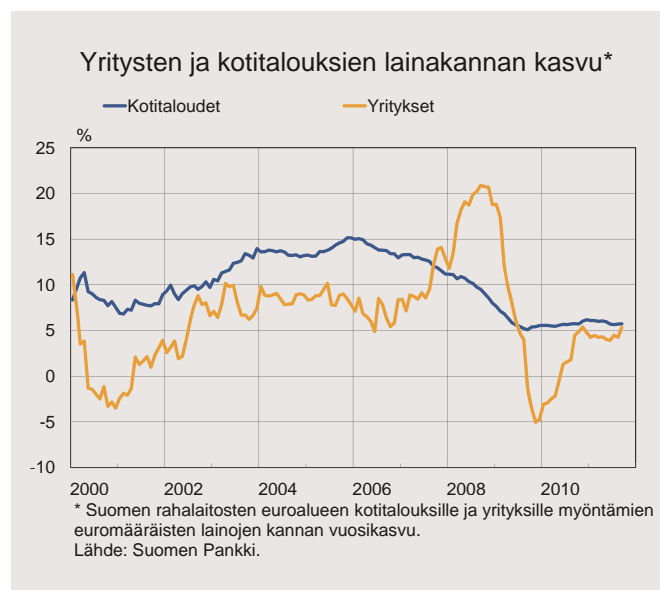
³ *Rahoitusmarkkinaraportti 2/2011*, Suomen Pankki.

edellisvuotiseen verrattuna (kuvio 6). Ennustejaksolla yritysluottokannan kasvun odotetaan hidastuvan rahoituksen kysynnän vähentyessä. Rahoituksen kysyntää pienentää yritysten investointihankkeiden lykkääminen myöhemmäksi poikkeuksellisen epävarmojen talousnäköymien vuoksi. Rahoituksen kysynnän heikentyessä rahoituksen saatavuuden ei odoteta aiheuttavan rajoitetta yritystoiminnalle.

Kotitalouksien luottokannan kasvu on jatkunut vuoden 2011 aikana vakaana noin 6 prosentin vuotuista vauhtia. Asuntoluottokannan kasvu on pysytellyt hieman nopeampana, noin 7 prosentissa. Kotitalouksien luottokanta kasvaa kuitenkin selvästi hitaammin kuin ennen finanssikriisiä.

Markkinaodotusten mukaan markkinakorot pysyvät poikkeuksellisen matalina, ja siten myös asuntovelallisten korkokustannukset olisivat lähi-

Kuvio 6.



vuosina edelleen pienet. Suomalaiset kotitaloudet ovat velkaantuneet viime vuosina mutta samaan aikaan myös asuntojen hinnat ovat nousseet, joten asuntovarallisuuden arvo on kasvanut. Yleinen taloustilanne uhkaa kuitenkin asuntovelallisten lainanhoitokykyä, ja työllisyystilanteen heikentyessä yllättäen kotitalouksien lainanhoitokyky voi heiketä merkittävästi.

Finanssipolitiikan oletukset

Julkisen talouden tasapaino heikkeni voimakkaasti vuosina 2009 ja 2010 reaalityalouden syvän taantumana ja elvytystoimien myötä. Valtiontalouden vakauttamiseksi ja julkisen talouden kestävyuden kohentamiseksi kesäkuussa 2011 julkistetussa uudessa hallitusohjelmassa linjattiin valtiontalouteen yhteensä 2,5 mrd. euron sopeuttamistoimet vuosiksi 2012–2015. Vakauttamistoimista noin puolet on suunniteltu toteutettavaksi veronkorotuksin ja puolet valtion menojen kasvua leikkaamalla.

Vuotta 2011 koskevat ennusteen finanssipolitiikan oletukset⁴ sisältyvät valtion talousarvioon vuodelle 2011. Vuoden 2011 talousarvion merkittävien vakauttamistoimi olivat energia- ja ympäristöverojen korotukset vuoden 2011 alussa. Tuloveroasteikkoja tarkistettiin inflaation ja ansiotason nousun verotusta kiristävän vaikutuksen kompensoimiseksi. Kaiken kaikkiaan vuoden 2011 talousarvion veroperustemuutokset vahvistavat valtiontaloutta noin 0,4 prosenttiyksiköllä suhteessa bruttokansantuotteeseen.

⁴ Oletukset perustuvat 24.11.2011 tilanteeseen.

Valtion talousarvio vuodelle 2012 siirtää edelleen verotuksen painopistettä välillisten verojen suuntaan. Valtion verotuottoja lisää liikenteen ja eräiden valmisteverojen, erityisesti tupakan ja alkoholin verotuksen, kiristyminen. Välillinen verotus kiristyy myös sen vuoksi, että lehtitilauksia koskeva arvonlisäveroprosentti suurenee. Kulutuksesta kertyviä veroja kasvattaa lisäksi jo vuoden 2011 talousarviossa sovitun dieselveron korotus vuoden 2012 alussa. Tuloverokertymiä puolestaan vahvistaa jossain määrin pääomatulojen verotuksen kiristyminen kahdella prosenttiyksiköllä eli 30 prosenttiin ja yli 50 000 euron pääomatulojen osalta 32 prosenttiin. Myös asuntolainojen korkovähennysoikeuden rajaaminen asteittain 75 prosenttiin asuntolainan koroista vuoteen 2014 mennessä ja kotitalousvähennyksen pienentäminen 2 000 euroon kasvattavat lähivuosien tuloverokertymiä. Verotuloja puolestaan vähentävät ensisijaisesti tuloveroasteikkoihin tehtävät tarkistukset inflaation ja ansiotason nousun kompensoimiseksi sekä valtion ja kuntien tuloverotukseen liittyvien vähennysten korottaminen pienituloisten verotuksen keventämiseksi. Myös yhteisöveroprosentin alentaminen yhdellä prosenttiyksiköllä eli 25 prosenttiin hidastaa yhteisöverokertymien kasvua.

Vuoden 2012 talousarvion sisältämät verojen korotukset ovat bruttomääräisesti noin 0,5 prosenttiyksikköä BKT:stä, mutta samanaikaisten veronkevennyksien vuoksi veroperustemuutoksista koituva verotulojen kasvu jää nettomääräisesti varsin vaatimattomaksi, noin 0,1 prosenttiin BKT:stä. Valtion

menoleikkaukset ja menojen uudelleen-
kohdennukset vahvistavat valtion-
taloutta vuonna 2012 noin 0,4 % suh-
teessa BKT:hen. Merkittävin yksittäinen
toimi on kuntien valtionosuuksiin teh-
tävä leikkaus. Yhteensä valtiontalouden
vakauttamistoimet supistavat vuonna
2012 valtiontalouden alijäämää noin
0,5 % suhteessa BKT:hen. Ennusteessa
ei ole otettu huomioon ns. raamisopi-
mukseen sisältyviä valtiontaloutta hei-
kentäviä toimia, joiden kokonaissumma
on noin 0,2 prosenttiyksikköä suhteessa
BKT:hen. Raamisopimuksen hyväksy-
minen heikentää valtiontaloutta liki-
main saman verran.

Vuonna 2013 valtiontaloutta vah-
vistaa hallitusohjelman mukaisesti ole-
tettu pankkiveron käyttöönotto, mutta
sitä heikentävät ansiotuloveroasteikkoi-
hin tehtävät tarkistukset inflaation ja
ansiotason nousun kompensoimiseksi.

Kuntien valtionosuuksien oletetaan
kasvavan ennustejaksolla keskimäärin
hieman alle 4 prosentin vauhtia huoli-
matta kuntien valtionosuuksiin kohdis-
tuvista menosäästöistä. Kuntiin kohdis-
tuvien säästötoimien vuoksi paineet
kunnallisveron kiristymiseen kasvavat.
Kunnallisveron oletetaan kiristyvän pit-
kän aikavälin keskimääräisen muutos-
vauhdin mukaisesti noin 0,1 prosentti-
yksiköllä vuosittain. Lisäksi kuntien
tulota lisää muun muassa yhteisöveron
jako-osuuden 5 prosenttiyksikön tila-
päinen korotus vuosina 2012 ja 2013.

Työeläkevakuutusmaksut kasvavat
selvästi lähivuosina. Yhteensä työnteki-
joiden maksamat eläkevakuutusmaksut
suurenevät 0,9 prosenttiyksikköä vuosi-
na 2011–2013, ja työnantajien maksut
puolestaan 0,7 prosenttiyksikköä. Mui-

den sosiaaliturvarahastojen oletetaan
pysyvän likimain tasapainossa valtion
tulonsiirtojen turvin.

Vuonna 2014 valtiontaloutta vah-
vistavat energian tuotantoon liittyvän
ns. windfall-veron käyttöönotto ja lii-
kenteen verotuksen kiristyminen. Välil-
lisen verotuksen kiristyminen ei kuiten-
kaan lisää kokonaisverotuloja, kun
tuloveroasteikkoja tarkistetaan vuosina
2014–2015 työn verotuksen kiristymi-
sen ehkäisemiseksi ansiotason nousun
ja inflaation myötä. Ennusteessa ei ole
otettu huomioon hallitusohjelmassa
mainittua harmaan talouden torjuntaa
ja siitä aiheutuvaa verotulojen kasvua.
Vuonna 2014 työeläkemaksujen ole-
taan suurenevan yhteensä 0,4 prosent-
tiyksikön verran hallituksen ja työ-
markkinajärjestöjen tekemän sopimuk-
sen eli ns. sosiaaliturvan mukaisesti.

Yritykset

Viennissä notkahdus

Tavaroiden ja palveluiden vienti kasvoi
vuonna 2010 vielä lähes 9 % edellis-
vuotisesta. Tavaroiden vienti kasvoi yli
10 % ja palveluiden vienti reilut 3 %.
Vuonna 2011 viennin määrän ennuste-
taan supistuvan. Sekä tavaroiden että
erityisesti palveluiden viennin määrät
ovat supistuneet vuoden alkupuoliskol-
la. Erityisen nopeasti tilanne on heiken-
tynyt palveluiden viennissä, joka on
vähentynyt noin 20 % edellisvuoden
keskimääräiseltä tasoltaan. Maailman-
kaupan hidastuminen pitää vientikysyn-

nän kasvun aiempaa heikompana, ja viennin kasvun ennustetaan jäävän vuonna 2012 lähelle nolaa. Vuonna 2013 maailmankaupan kasvun ennustetaan nopeutuvan ja viennin kasvu kiihtyy.

Suomen viennin kannalta tärkeiden investointitavaroiden vaimean kysynnän vuoksi vienti jää vientimarkkinoiden kasvuvauhdista koko ennustejakson ajan (kuvio 7). Viennin kasvun odotetaan vauhdittuvan vähitellen vasta vuoden 2012 jälkipuoliskolla, kun investointitavaroiden kysynnän odotetaan Suomen vientimarkkinoilla alkavan elpyä. Ennustejakson lopussa viennin määrän arvioidaan kuitenkin olevan yhä vuoden 2008 huipputasoa pienempi.

Vuoden 2011 alkupuoliskolla viennin määrän heikkoa kehitystä kompen-

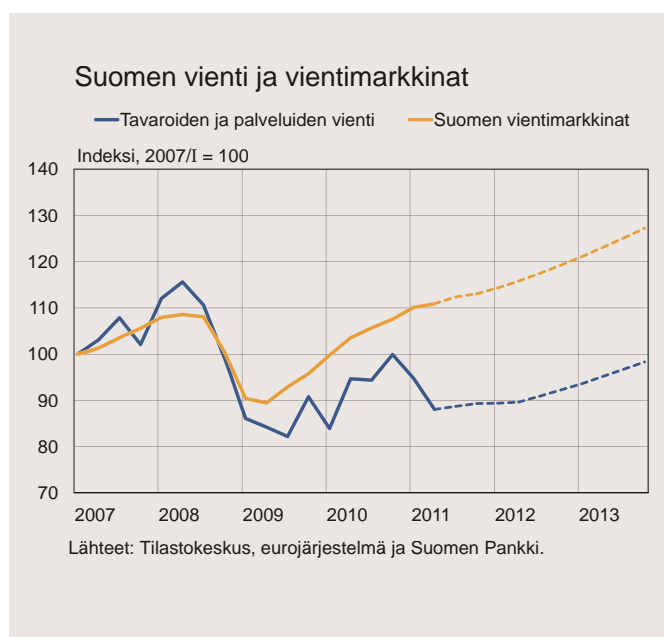
soi osin vientihintojen nopea nousu. Vientihintojen kohoaminen oli voimakasta etenkin kemianteollisuudessa, paperiteollisuudessa sekä metallien jalostuksessa. Vientihintojen nousun odotetaan hidastuvan ennustejaksolla. Öljyn sekä muiden raaka-aineiden hintojen odotettu lasku vähentää vientihintojen nousupaineita. Vientihintojen nousua pitävät kurissa myös Suomen vientimarkkinoilla kysynnän vaimeus ja yritysten vapaa kapasiteetti. Lähivuosi- na kustannuspaineita vientiyrityksille aiheutuu lähinnä kotimaisen työpanoksen hinnan melko ripeästä noususta.

Kotimaisen kysynnän kasvu hidastuu

Kotimarkkinoilla yritysten tuottamien tavaroiden ja palveluiden kysyntä on pysynyt vahvana vuoden 2011 aikana. Vähittäiskaupassa kysyntä on säilynyt voimakkaana vuoden alusta lähtien, ja palveluiden tuotanto on jatkanut tasais- ta kasvuaan. Kotimarkkinoille suunta- tuneiden yritysten kysyntänäkymien odotetaan kuitenkin heikkenevän ennustejaksolla yksityisen kulutuksen sekä investointien kasvun hidastuessa.

Asuinrakennusinvestointien kasvu tasaantui vuoden 2011 alussa. Asuin- rakentaminen on saavuttanut taantuma- edeltäneen tason. Talouden epä- varmuuden ennustetaan heijastuvan asuntojen kysyntään, ja asuntoinves- tointien odotetaan kasvavan vuonna 2012 hitaasti. Myös muun rakentami- sen kasvun odotetaan vauhdittuvan vasta vuonna 2013. Kotitalouksien reaalitulojen vaimean kasvun odotetaan hidastavan vähittäiskaupan kasvua. Terveys- ja sosiaalipalveluiden kysyn-

Kuvio 7.



nän arvioidaan jatkavan tasaista kasvuaan ennustejaksolla.

Epävarmuus heikentää investointeja

Teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen koheneminen on vuoden 2011 aikana pysähtynyt, kun teollisuustuotanto on polkenut paikoillaan. Kapasiteetin käyttöaste on koko teollisuudessa jäänyt jonkin verran pitkän aikavälin keskimääräistä tasoaan alemmas. Vuonna 2011 tuotannollisten investointien (yksityiset investoinnit ilman asuinrakennusinvestointeja) ennustetaan kasvavan noin 8 % edellisestä vuodesta. Verraten ripeän kasvun taustalla ovat jo vuoden 2010 puolella käynnistynyt teollisuus- ja liikerakentaminen sekä se, että investoinnit koneisiin ja laitteisiin sekä kuljetusvälineisiin ovat vuoden 2011 alkupuolella olleet lähes 10 % edellisvuoden keskimääräistä tasoa korkeammalla (kuvio 8). Kone- ja laiteinvestoinnit ovat edelleen selvästi vähäisempiä kuin ennen taantumaa.

Jatkossa talouden epävarmuuden odotetaan näkyvän yritysten investoinneissa voimakkaasti. Yritysten kannattavuus on edelleen heikompi kuin ennen finanssikriisiä, ja kysyntänäkymien heikkeneminen lykkää tuotantokapasiteettia laajentavia investointihankkeita. Vuoden 2012 aikana tuotannollisten investointien odotetaan painottuvan korvausinvestointeihin. Investointien ennustetaan vauhdittuvan vähitellen vasta vuoden 2012 jälkipuoliskolta lähtien. Rahoituksen saatavuuden ei odoteta rajoittavan yksityisiä investointeja ennustejaksolla.

Yksityisen sektorin investointiaste nousee ennustejaksolla vain hitaasti.

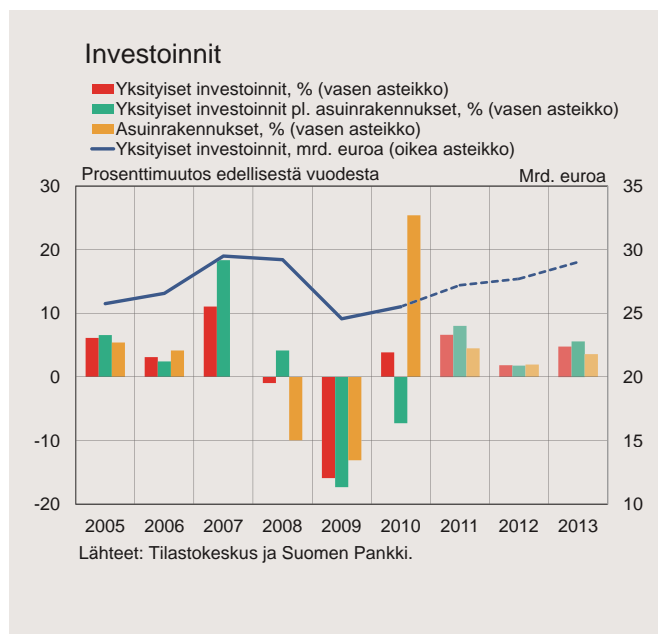
Ennustejakson aikana asuininvestointien osuus bruttokansantuotteesta ei juuri kasva, ja koko yksityiset investoinnit jäävät vähäisemmiksi kuin ennen finanssikriisiä.

Yksikkötyökustannukset nousevat

Tuotannon kasvun hidastuminen vähentää yritysten tarvetta lisätä työvoimaa. Työllisten määrä lisääntyy vuonna 2011 noin 25 000 hengellä suhteessa edellisvuotiseen. Työllisyyden kasvuvauhti on hiipunut, ja vuonna 2012 työllisten määrän odotetaan hieman supistuvan. Työvoiman kysyntä voimistuu maltillisesti vuonna 2013, kun tuotannon kasvu elpyy.

Yritysten kustannuspaineiden arvioidaan voimistuvan vuonna 2012, kun tuottavuuden ennustettu hidastuminen nostaa yksikkötyökustannuksia. Tuottavuuden kasvun odotetaan nopeutuvan vuonna 2013 tuotannon kasvun

Kuvin 8.



Yritysten kannattavuus eri toimialoilla Suomessa

Yritysten tuloskehityksen tarkastelusta saadaan tärkeää informaatiota kansantalouden kehitysnäkökymistä. Vain kannattava yritys-toiminta johtaa investointeihin, tuotannon laajentamiseen ja uusien työpaikkojen syntyyn. Yritysten kannattavuuteen vaikuttavat monet tekijät: lopputuotteista saatavat hinnat, tuotannon tekijöille maksettavat korvaukset, kuten palkansaajakorvaukset ja pääoman vuokrat, sekä välituotteiden hinnat. Yritysten kannattavuus tyypillisesti heikkenee laskusuhdanteissa, koska tuotannon tekijöiden käyttöä ei välttämättä pystytä sopeuttamaan samassa tahdissa kuin kysyntä supistuu.

Yritystasolla liiketoiminnan kannattavuutta tarkastellaan yleensä käyttäen liikevoittoprosenttia ja kokonaispääoman tuottoastetta. Toimialojen ja koko yrityssektorin tasolla liikevoittoprosenttia voidaan arvioida kan-

santalouden tilinpidon aineiston avulla suhteuttamalla toimintaylijäämä tuotokseen.

Yritystasolla kokonaispääoman tuottoaste mittaa, kuinka paljon yritys on tehnyt voittoa suhteessa taseessa olevaan omaan ja vieraaseen pääomaan. Kansantalouden tilinpidon aineistosta tätä mittaria voidaan arvioida toimialojen ja koko yrityssektorin tasolla suhteuttamalla toimintaylijäämä nettöpääomakantaan.

Yritysten kannattavuutta voidaan tilinpidon aineistoilla arvioida myös suhteuttamalla toimintaylijäämä arvonlisäykseen. Näin saadaan selville yritysten tuloskehitys kansantalouden funktionaalisen tulonjaon näkökulmasta.

Yritysten tilinpäätöksen ja kansantalouden tilinpidon käsitteistön vertailu osoittaa, että suurimmat eroavaisuudet aiheutuvat siitä, miten käsitellään aineettomia eriä, joita kansantalouden

tilinpito ei kirjaa mutta jotka sisältyvät yritysten tilinpitoon (taulukko 1).

Suomalaisten yritysten kannattavuus on 2000-luvulla ollut aikaisempien vuosikymmenten kannattavuuteen verrattuna keskimäärin hyvä kaikilla kolmella kansantalouden tilinpidon kannattavuusmittarilla arvioiden. Koko yrityssektorin kannattavuus parani tasoltaan huomattavasti aiemmasta 1990-luvun puolenvälin jälkeen (kuvio 1). Teollisuuden kannattavuus kozeni etenkin sähkö- ja elektroniikkateollisuuden menestyksen ansioista. Rakennusala reagoi herkästi talouden suhdannevaihteluihin, ja tästä syystä sen kannattavuus on vaihdellut enemmän kuin teollisuuden tai palvelualojen kannattavuus. Tasaisinta tuloskehitys on ollut palvelualoilla, joiden kannattavuus on säilynyt tasaisena läpi 2000-luvun. Edes finanssikriisi ja sitä seuran-

Taulukko 1.

Yrityksen tilinpäätöksen ja kansantalouden tilinpidon vastaavuudet

<i>Yritysten tilinpäätös</i>	<i>Kansantalouden tilinpito</i>
<i>Liikevaihto, liiketoiminnan muut tuotot</i>	<i>Tuotos perushintaan</i>
– Muuttuvat ja kiinteät kustannukset ilman työkust.	– Välituotekäyttö ostajahintaan
= Jalostusarvo	= Arvonlisäys
– Työkustannukset	– Palkansaajakorvaukset
= Käyttökate	= Toimintaylijäämä, brutto
– Suunnitelman mukaiset poistot	– Kiinteän pääoman poistot
= Liikevoitto	= Toimintaylijäämä, netto
Tunnusluvut	
<i>Käyttökateprosentti, liikevoittoprosentti</i>	<i>Toimintaylijäämä/tuotos</i>
<i>Liikevoitto/jalostusarvo</i>	<i>Toimintaylijäämä/arvonlisäys</i>
<i>Liikevoitto/pysyvät vastaavat, ROA</i>	<i>Toimintaylijäämä/nettopääomakanta</i>

Lähde: Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339 ja Euroopan tilinpitojärjestelmä 1995.

nut syvä taantuma eivät ole vaikuttaneet palvelualojen yritysten kannattavuuteen samassa määrin kuin teollisuuden ja rakennusalan yrityksissä (kuvio 2).

Koko tehdasteollisuuden kannattavuus oli vuosina 2000–2008 keskimäärin reilut 10 %. Kannattavuus parani etenkin sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa 1990-luvun loppupuolelta lähtien (kuvio 3). Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden toimintaylijäämän osuus tuotoksesta oli keskimäärin noin 20 % vuosina 2000–2008. Muilla metalliteollisuuden aloilla kannattavuus on jäänyt samalla ajanjaksolla keskimäärin 7 prosenttiin.

Tehdasteollisuuden toimialoilla yritysten kannattavuus on kehittynyt erisuuntaisesti. Yhtäältä metsäteollisuuden kannattavuus on vaihdellut –3 prosentista 15 prosenttiin, kun taas kemianteollisuudessa yritysten tuloskehitys on pysynyt suhteellisen vakaana, noin 10 prosentissa jo 1990-luvulta lähtien (taulukko 2). Koko tehdasteollisuuden kannattavuus toimintaylijäämän ja tuotoksen suhteella mitattuna heikkeni 9 prosentista 4 prosenttiin vuonna 2009.

Sähkö- ja elektroniikka-alan osuus metalliteollisuuden tuotoksesta oli vuosina 2000–2008 noin 41 % ja koko tehdasteollisuudesta noin viidesosa. Näin ollen muutokset sähkö- ja elektroniikka-alan kannattavuudessa heijastuvat myös koko teollisuuden kannattavuuslukuihin. Finanssikriisin iskiessä sähkö- ja elektroniikka-alan kannattavuus heik-

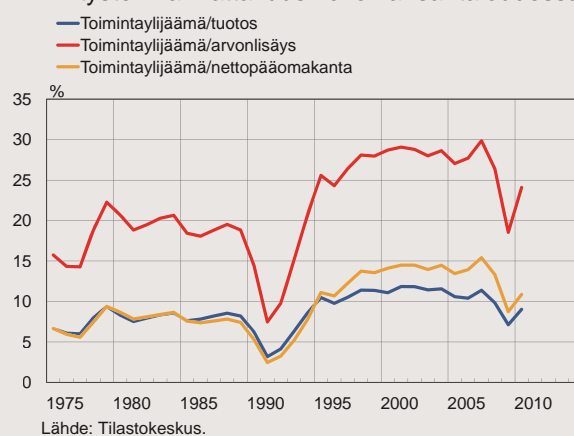
keni noin 15 prosenttiyksikköä, mikä johtui lopputuotteiden kysynnän voimakkaasta vähenemisestä. Vuosina 2009–2010 sähkö- ja elektroniikka-alan osuus teollisuuden tuotoksesta pienentyi 4 prosenttiyksikköä.

Palvelualoilla yritysten keskimääräinen tuloskehitys on ollut huomattavasti tasaisempaa kuin teollisuudessa viime vuosikymmeninä. Palvelualojen tuloskehitys

kohentui 2000-luvulla muutaman prosenttiyksikön suhteessa tuotokseen. Palvelualojen yrityksistä etenkin kaupan ala on onnistunut kohentamaan kannattavuuttaan merkittävästi suhteessa aikaisempien vuosikymmenten tilanteeseen. Finanssikriisin aikana palvelualojen yritysten kannattavuus heikkeni vain prosenttiyksikön. Kaupan alan yrityksissä taantuma vaikutti kuitenkin suhteessa enem-

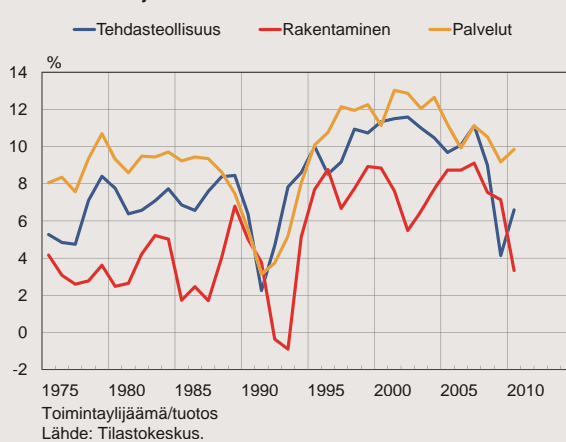
Kuvio 1.

Yritysten kannattavuus koko kansantaloudessa



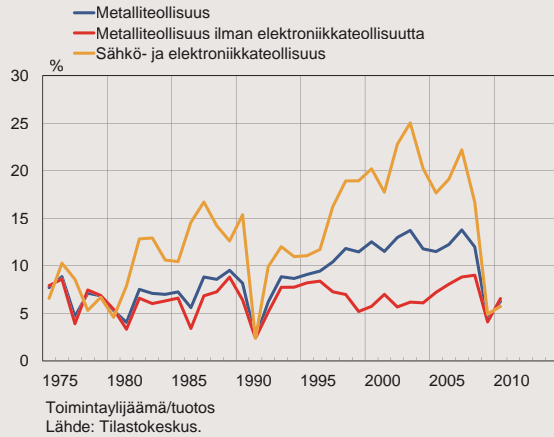
Kuvio 2.

Toimialojen kannattavuus



Kuvio 3.

Metalliteollisuuden kannattavuus



män, kun kannattavuus heikkeni noin 3 prosenttiyksikköä.

Yritysten kannattavuus koheni ripeästi 1990-luvun kriisivuosien jälkeen ja saavutti 2000-luvulla hyvän tason myös suhteessa muihin Euroopan maihin. Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi romutti kuitenkin suomalaisten yritysten tuloskehityksen. Vuonna 2010 kannatta-

vuus parani kaikilla muilla paitsi rakentamisen alalla mutta ei kuitenkaan tasoltaan ole lähelläkään kriisiä edeltänyttä kannattavuutta. Ennakkotietojen mukaan kannattavuuskehitys on vuoden 2011 aikana pysähtynyt eikä nähtävissä ole merkittävää kannattavuuden kohenemistä.

Toipumista 1990-luvun alun lamavuosista ja yritysten

tuloskehityksen kohenemista vauhditti talouden nopea rakennemuutos. Tällä hetkellä vastavaa kasvun ja yritysten tuloskehityksen kannalta suotuisaa talouden rakennemuutosta ei ole näköpiirissä. Koko yritys sektorin kannalta tilanne on pikemminkin päinvastainen. Tehdasteollisuuden tuloskehitys jää erittäin todennäköisesti aikaisempaa heikommaksi, kun sähköteknisen teollisuuden osuus tuotannosta on pienempi kuin ennen taantumaa. Lisäksi myös sähköteknisen teollisuuden kannattavuus on huonontunut poikkeuksellisen heikoksi. Todennäköistä onkin, että yritysten tuloskehitys jää heikommaksi kuin ennen taantumaa. Tällä veropohjan heikkenemisellä olisi myös negatiivisia vaikutuksia Suomen julkisen talouden näkyviin yritys- ja yhteisöverojen tuottojen supistumisen kautta.

Taulukko 2.

Toimintaylijäämä suhteessa tuotokseen, prosenttia

	1975-1990	1991-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tehdasteollisuus	6,9	8,4	11,5	11,6	11,0	10,5	9,7	10,1	11,1	9,0	4,1	6,6
Metsäteollisuus	3,8	7,4	15,1	11,7	8,4	7,8	5,7	6,8	6,8	2,5	-3,3	5,0
Kemianteollisuus	10,3	9,5	10,2	11,0	9,9	13,4	10,4	9,8	10,4	7,6	7,9	8,9
Metalliteollisuus	7,2	9,1	11,5	13,0	13,8	11,8	11,5	12,3	13,8	12,0	4,4	6,3
Metalliteollisuus pl. sähkö- ja elektroniikkateollisuus	6,4	6,5	7,0	5,7	6,2	6,1	7,2	8,1	8,9	9,1	4,1	6,6
Sähkö- ja elektroniikkateollisuus	10,6	13,2	17,7	22,8	25,0	20,2	17,7	19,1	22,2	16,7	4,9	5,7
Elektroniikkateollisuus	10,9	14,2	19,4	25,8	28,0	22,5	18,8	20,4	24,1	17,4	3,3	4,5
Kulkuneuvojen valmistus	4,4	4,6	3,2	5,8	6,8	2,9	5,0	3,7	2,0	3,5	-1,9	1,2
Rakentaminen	3,6	5,6	7,6	5,5	6,5	7,7	8,7	8,7	9,1	7,5	7,1	3,3
Palvelut	8,8	8,8	13,0	12,9	12,0	12,6	11,2	9,9	11,1	10,5	9,2	9,9
Kauppa	10,8	9,7	14,8	15,1	14,4	15,3	14,6	13,1	14,4	15,3	12,2	12,9

Lähde: Tilastokeskus.

elypeässä, jolloin yksikkötyökustannukset nousevat jälleen hitaammin.

Vuonna 2011 keskipalkat – eli palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden – kasvoivat nopeasti, lähes 3,5 %. Vuosina 2012 ja 2013 keskipalkkojen kasvu hidastuu hieman alle 3 prosenttiin. Ennustejaksolla yritysten kannattavuutta tukevat sekä raaka-aineiden hintojen lasku että alhainen korkotaso. Hieman alle kahden prosentin yksikkötyökustannusten keskimääräinen nousu ennustejaksolla on hieman suurempi kuin useimmissa kilpailijamaissa. Ennusteessa nimellisten valuuttakursien oletetaan pysyvän ennallaan.

Yritysten toimintaympäristö aiempaa heikompi

Kansainvälisen kaupan kasvu alkoi hidastua keväällä 2011, ja samaan aikaan Suomen tavaroiden ja palveluiden vienti alkoi supistua. Sen sijaan yksityisen sektorin kulutus ja investoinnit jatkoivat edellisenä vuonna alkanutta kasvuaan. Vahvan kotimaisen kysynnän ansiosta yritysten toimintaylijäämän odotetaan suurenevan vuonna 2011, joskin hitaammin kuin edellisvuonna.

Yritysten kannattavuus ei kuitenkaan kohene finanssikriisiä edeltäneelle tasolle.⁵ Palkkakustannusten ennustettu nousu ja hidas tuottavuuskehitys nostavat yksikkötyökustannuksia. Suomalaisen yritysten hintakilpailukyky ei ennustejaksolla kohene.

Yritysten kysyntänäkymät ovat aiempaa heikommat. Vientikysynnän kasvun odotetaan heikentyvän vuonna

⁵ Yritysten kannattavuutta eri toimialoilla käsitellään kehikossa 3.

2012, mikä synkistää vientiyritysten kasvunäkymiä. Myös kotimaisen kysynnän kasvu hidastuu, kun työllisyyskehitys heikkenee ja kotitalouksien kulutuksen kasvun hidastuu. Sekä vienti- että kotimarkkinoiden kasvunäkymät kohenevat hieman ennustejakson loppupuolella, kun kansainvälisen kaupan kasvun ennustetaan jälleen piristyvän ja kotitalouksien reaalitulojen lisääntymisen nopeutuvan.

Kotitaloudet

Epävarmuuden lisääntyminen kansainvälisessä taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla on heikentänyt kotitalouksien odotuksia talouden tulevasta kehityksestä. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on vajonnut vuoden 2011 jälkipuoliskolla alimmalle tasolle sitten vuoden 2009 taantumana (kuvio 9). Kuluttajien odotusten heikkous ei ole kuitenkaan toistaiseksi näkynyt vähittäiskaupassa, jonka kasvua ovat nopeasta inflaatiosta huolimatta ylläpitäneet myönteinen työllisyyskehitys ja matala korkotaso. Kotitaloudet ovat lisänneet etenkin kestävien kulutustavaroiden, kuten henkilöautojen, hankintoja.

Työllisyysnäköymät ovat heikentyneet kesän 2011 jälkeen merkittävästi. Työllisyyden odotetaan huonontuvan vuoden 2012 aikana, ja työttömyyden väheneminen pysähtyy. Myöskään vuonna 2013 työllisyys ei juuri kohene.

Kun työllisyys polkee paikallaan, palkansaajien tulojen kasvu on palkkojen nousun varassa. Keskipalkkojen odotetaan nousevan keskimäärin vajaan 3 prosentin vauhtia vuosina 2012 ja 2013. Kotitalouksien muista tuloista etenkin eläketulot kasvavat vuonna 2012 yli 3½ prosenttia indeksikorotus-

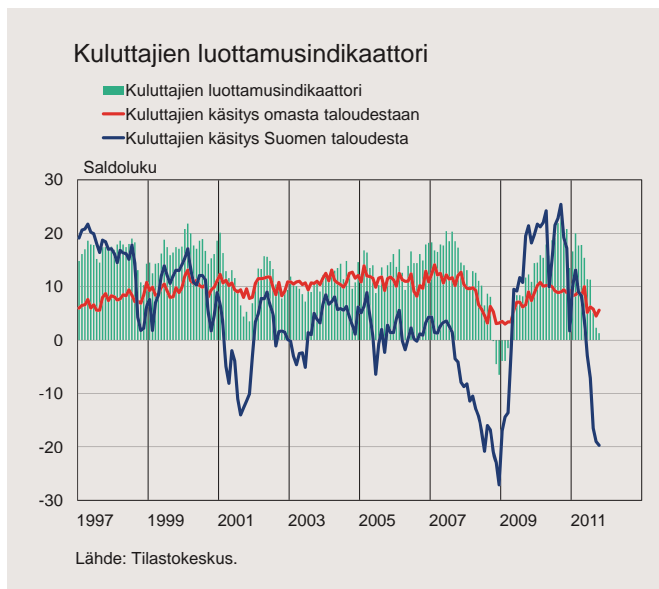
ten ja eläkkeensaajien määrän lisääntymisen myötä. Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu vuonna 2012 alle 3 prosenttiin, kun palkkatulojen kasvu hidastuu (kuvio 10). Vuonna 2013 tulot kasvavat hieman edellisvuotista nopeammin.

Ostovoiman paranemista jarruttaa vuonna 2012 kuluttajahintojen 2,5 prosentin nousu. Inflaation ennustetaan kuitenkin hidastuvan selvästi alle 2 prosenttiin vuonna 2013. Vuonna 2011 yksityisen kulutuksen ennustetaan kasvavan 3,7 prosenttia, mutta talouden epävarmuus ja heikentyneet odotukset tulevasta saavat kuluttajat varovaisiksi kulutuskäyttäytymisessään. Kulutuksen kasvun ennustetaan hidastuvan nopeasti ja asettuvan vuonna 2012 vain hieman yli 1 prosentin tasolle. Myös seuraavana vuonna kulutuksen kasvu jää vaimeaksi.

Yksityinen kulutus kasvaa kuitenkin kotitalouksien käytettävissä olevia reaalityuloja nopeammin vuonna 2012, joten säästämisaste laskee hieman. Vuosina 2009–2010 kotitalouksien säästämisaste oli yli 4 prosenttia eli korkeimmillaan lähes 20 vuoteen. Vuonna 2013 säästämisasteen odotetaan pysyttelevän jotakuinkin ennallaan noin 1 prosentin tasolla, mikä on lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Markkinaodotusten mukaan euriborkorot pysyvät matalina koko ennustejakson ajan. Matala korkotaso pitää kotitalouksien velanhoitomenot kohtuullisina suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin.

Kotitalouksien keskimääräinen velkaantuneisuus suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on kasvanut tasaisesti koko 2000-luvun ajan. Asuntolainojen

Kuvio 9.



Kuvio 10.



maksuaikojen pidentymisen sekä matalana pysyneen korkotason ansiosta kotitaloudet ovat kuitenkin selvinneet veloistaan hyvin. Suurimmalla osalla kotitalouksia on taloudellista liikkumavaraa, jonka avulla ne voivat selviytyä asuntolainan koron kohtuullisesta noususta tai väliaikaisesta työttömyysjaksosta. Jos työttömyystilanne kuitenkin synkentyisi huomattavasti, lisääntyisivät myös kotitalouksien velanhoitokykyyhin liittyvät riskit.⁶

Kokonaistuotanto ja työllisyys

Kasvun rakenne

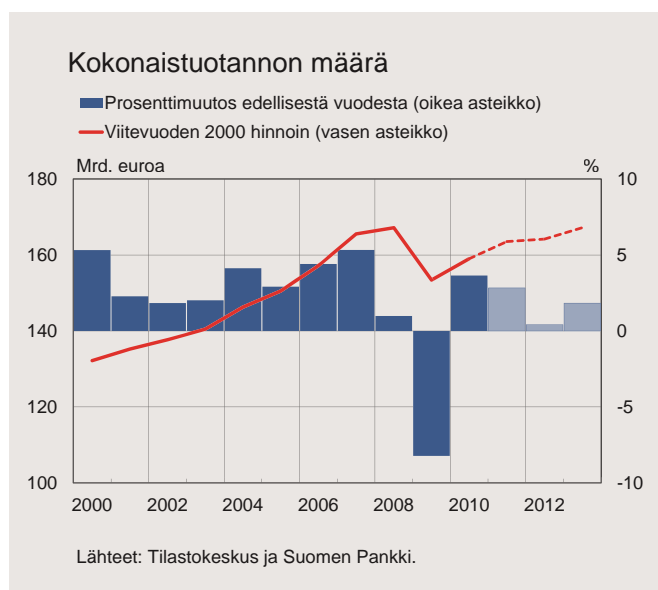
Kokonaistuotannon kasvuvauhti on hidastunut selvästi vuonna 2011 verrattuna edellisvuotiseen. Tilastokeskuksen julkistaman tuotannon ennakoidun kehityksen mukaan tuotanto kasvoi vuoden kolmannella neljänneksellä enää 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Koko vuoden bruttokansantuotteen kasvun ennustetaan asettuvan hieman alle kolmeen prosenttiin (kuvio 11).

Suomen talous on noussut globaalin finanssikriisin aiheuttamasta taantumasta verraten ripeästi, mutta tuotannon ennustetaan jäävän vielä vuoden 2011 lopulla noin 3 % pienemmäksi kuin se oli taantumaa edeltäneellä huipputasollaan. Kuluvan vuoden aikana talouskasvua ovat pitäneet yllä yksityinen kulutus ja investoinnit. Myös varastojen kasvu on vaikuttanut tuotannon

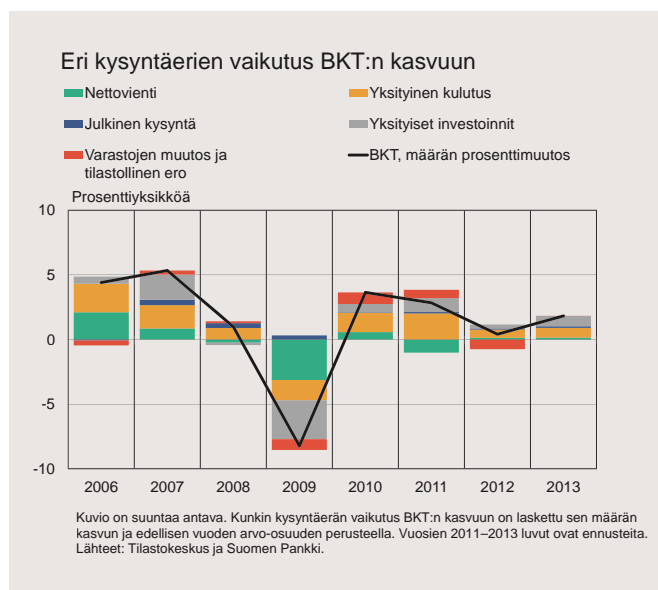
⁶ Ks. Petri Mäki-Fränin artikkeli ”Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara Suomessa” tässä lehdessä.

määrään. Vienti supistui vuoden alkupuoliskolla, kun palveluiden vienti jäi selvästi aiempaa pienemmäksi. Viennin ja tuonnin erotus eli nettovienti vaikutti siten vuonna 2011 kasvua hidastavasti (kuvio 12).

Kuvio 11.



Kuvio 12.



Vuonna 2012 talouskasvun ennustetaan hidastuvan voimakkaasti, ja bruttokansantuote kasvaa vain 0,4 %. Yksityisen kulutuksen lisääntyminen jää huomattavasti aiempaa heikommaksi, kun kotitalouksien tulojen kasvu hidastuu. Tuotannollisten investointien kasvu jää epävarmojen näkymien vuoksi myös heikoksi. Myös varastojen kasvu hidastuu edellisvuodesta ja vaikuttaa tuotannon kasvua hidastavasti.

Vuonna 2013 kulutuksen kasvuvaihtelu pysyy vaimeana, vaikka bruttokansantuotteen kasvun ennustetaan jälleen nopeutuvan lähes kahteen prosenttiin. Investointien vähittäinen piristyminen tukee kasvua. Viennin koheneminen nopeutuu kansainvälisen kaupan elpymässä, mutta myös tuontimäärät lisääntyvät, jolloin nettoviennin kasvuvaihtelu jää edellisvuotiseen tapaan lähelle nollaa.

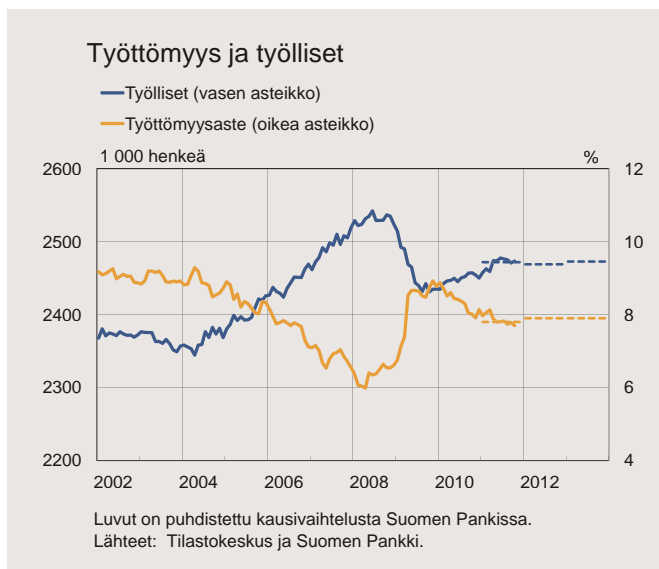
Työmarkkinat

Työmarkkinoiden elpyminen on hidastunut vuoden 2011 aikana. Työttömyyden väheneminen on hidastunut huomattavasti vuodesta 2010, ja työllisyyden kasvu on ollut vaimeaa (kuvio 13). Työllisten määrä on vuonna 2011 keskimäärin noin 25 000 henkeä suurempi kuin edellisenä vuonna. Lomautettujen määrän pieneneminen on niin ikään alkuvuoden jälkeen lähes pysähtynyt. Talouden näkymien heikkeneminen on jo heijastunut siten myös työmarkkinoille.

Talouskasvun hidastuminen pysäyttää työllisyyden kohenemisen ja työttömyys nousee hieman vuonna 2012. Tuotannon kasvun elpyminen vuonna 2013 ei riitä lisäämään työpaikkoja merkittävästi. Työllisten määrän ennustetaan olevan vuonna 2013 vuoden 2011 tasolla, ja työttömyysaste pysyttelee 7,9 prosentissa.

Työpaikkoja katosi ylivoimaisesti eniten eli yli 60 000 teollisuudesta vuosina 2008–2010. Myös rakentamisessa, tukku- ja vähittäiskaupassa sekä hotelli- ja ravintola-alalla työpaikkojen menetys oli merkittävää. Vaikka teollisuudessa työllisten määrä on hieman kasvanut taantuman syvimmästä kohdasta, suurinta työllisyyden lisäys on talouden elpymisvaiheessa ollut koulutuksessa sekä terveys- ja sosiaalipalveluissa (kuvio 14). Työtunnit työntekijää kohden näissä palveluissa ovat kuitenkin vähentyneet. Näiden toimialojen työpaikat ovat tyypillisesti julkisella sektorilla tai julkisen sektorin ostamissa palveluissa. Vaikka suurin taantuman aikainen työpaikkojen menetys ja elpymisvaiheen suurin työllisyyskasvu ovat toteutuneet eri sektoreilla, toistaiseksi ei

Kuvio 13.



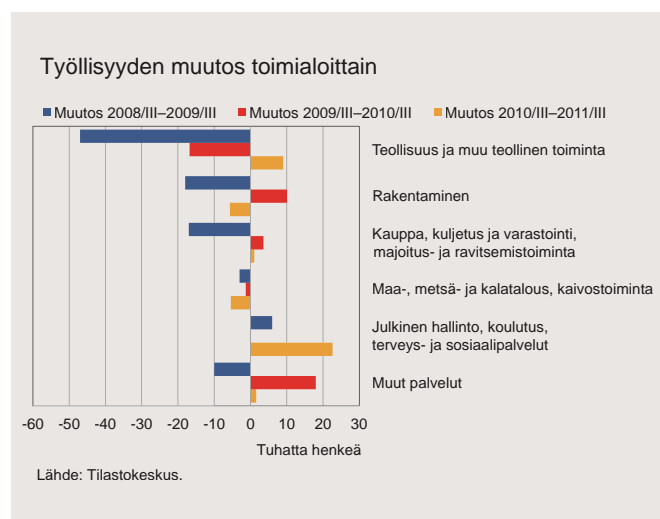
ole ollut havaittavissa työmarkkinoiden ns. kohtaanto-ongelmien kasvua.

Nuorisotyöttömyys lisääntyi taantuman aikana nopeasti (kuvio 15). Sitten nuorisotyöttömyys on hieman hellittänyt, mutta paraneminen on pysähtynyt noin 20 prosentin tasolle. Nuorisotyöttömyys on huomattavampaa kuin välittömästi ennen taantumaa, mutta vastaa jotakuinkin 2000-luvun keskiarvoa. Nuorten työttömyysaste on noussut suhteessa vanhempien ikäryhmien työttömyysasteeseen jo 1990-luvun puolivälistä saakka, jolloin alle 25-vuotiaiden työttömyysaste oli noin kaksinkertainen suhteessa vanhempiin ikäryhmiin. Tällä hetkellä nuorten työttömyysaste on yli kolminkertainen. Nuorten muita ikäryhmiä korkeampi työttömyysaste onkin yli suhdanteiden vaikuttava ongelma.

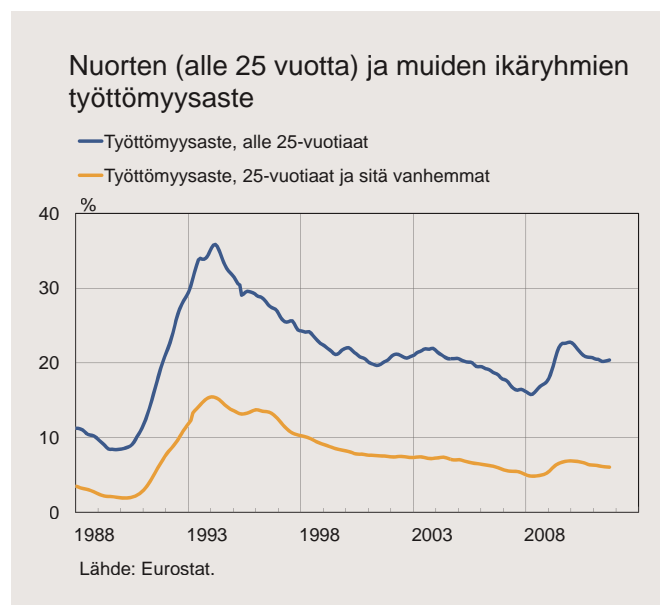
Vanhempien ikäryhmien työttömyys on vähentynyt hitaammin kuin nuorisotyöttömyys. Työttömyyden pysyttelemisen suurena alkaa vähitellen näkyä pitkäaikaistyöttömien eli yli vuoden yhtäjaksoisesti työttömänä olleiden osuuden kasvuna. Tyypillisesti pitkäaikaistyöttömien osuuden suureneminen seuraa työttömyysasteen nousua viipeellä, ja sen supistuminen on huomattavasti työttömyysasteen laskua hitaampaa. Pitkäaikaistyöttömien osuus kaikista työttömistä alkoi kasvaa vasta vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Vuoden 2011 loppupuoliskolla työ- ja elinkeinoministeriön tilastojen mukaan kaikista työttömistä oli pitkäaikaistyöttömiä noin neljännes. Työttömyyden pitkittyminen heikentää työllistymismahdollisuuksia ja lisää siten merkittävästi rakenteellisen työttömyyden kasvun riskiä.

Vuosien 2008–2009 syvä taantuma jäi suhteellisen lyhytaikaiseksi, ja työttömyyden kasvua puskuroivat laajasti käytössä olleet lomautusjärjestelyt. Lomautukset eivät vastedes riitä sopeuttamaan työmarkkinoita, jos tuotannon ja työllisyyden siirtyminen teollisuudesta palveluihin jatkuu.

Kuvio 14.



Kuvio 15.

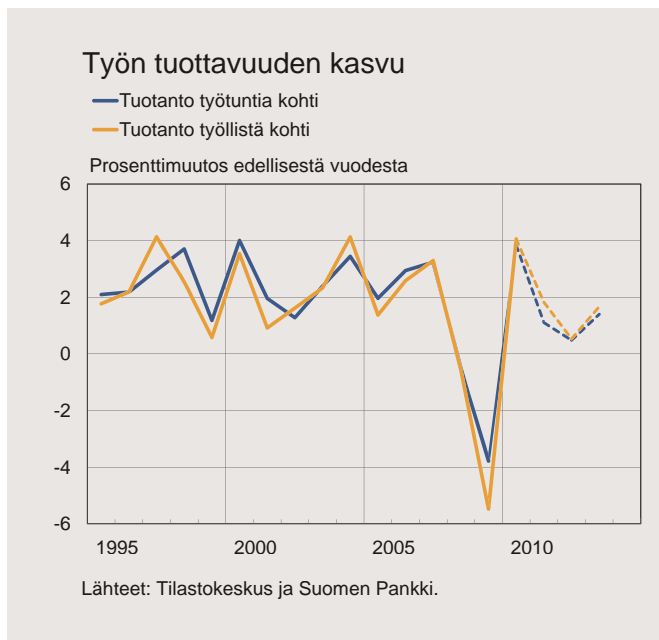


Tuottavuus

Työn tuottavuuden kasvu vaihtelee vuosittain melko voimakkaasti, sillä työllisyys reagoi tuotannon äkillisiin vaihteluihin tyyppillisesti muutaman vuosineljänneksen viipeellä. Työn tuottavuuden kasvuvauhdin muutokset seuraavat suhdanteiden muutoksia. Kasvun heikentyessä myös työn tuottavuuden koheneminen yleensä hidastuu.

Taantuman aikana tuottavuus heikkeni voimakkaasti, mutta vuonna 2010 tuottavuuden kasvu oli noin 4 %. Vuonna 2011 työn tuottavuuden työllistä kohden ennustetaan kasvavan noin 2 %. Vuonna 2012 tuottavuuden kasvu heikkenee ½ prosenttiin, kun talouskasvu hidastuu voimakkaasti. Vuonna 2013 tuottavuuden kasvun ennustetaan jälleen hieman nopeutuvan tuotannon kasvua seuraten.

Kuvio 16.



Pitkällä aikavälillä tuottavuuden paraneminen riippuu suhdanteiden sijaan tarjontatekijöistä eli tuotantopanosten määrän kasvusta ja tekniikan kehityksestä. Finanssikriisiä seurannut taantuma on vauhdittanut tuotantorakenteen muutosta, jonka myötä tuottavuuden trendikasvun odotetaan hidastuvan selvästi alle kahteen prosenttiin. Teollisuustuotanto on edelleen selvästi heikompi kuin ennen taantumaa. Näyttää siltä, että huomattava osa tuotannon menetyksistä on jäämässä pysyväksi.⁷

Taantuma vauhditti varsinkin teollisen tuotannon työpaikkojen siirtymistä edullisemmän kustannustason maihin. Sähkötekninen teollisuus, joka on 2000-luvulla vastannut suuresta osasta kokonaistuottavuuden kasvua, on vähentänyt tuotantoaan Suomessa huomattavasti. Tällä muutoksella on suuri vaikutus koko talouden tuottavuuskehitykseen. Taantuman jälkeen tuotanto ja työllisyys ovat kasvaneet eniten koulutuslalla sekä terveys- ja sosiaalipalveluissa. Julkisten palveluiden kysyntä ja sen myötä näiden palveluiden osuus kokonaistuotannosta tulevat kasvamaan myös tulevaisuudessa, kun väestö ikääntyy. Myös tämä rakennemuutos hidastaa tuottavuuden kasvua, sillä julkisten palveluiden tuottavuuden kehitys on ollut huomattavan heikkoa.

⁷ Potentiaalisen tuotannon mittaamista käsitellään kehikossa 4.

Potentiaalisen tuotannon arviointi haastavaa

Potentiaalisella tuotannolla tarkoitetaan yleensä sellaista kokonaistuotannon tasoa, joka taloudessa voidaan saavuttaa ilman hinta- ja kustannuspaineiden voimistumista. Tällöin tuotantorssien eli työ- ja pääomapanosten hyödyntäminen on tehokkaimmalla talouden tasapainoisen kasvun mahdollistavalla tasollaan. Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin puolestaan määräävät tuotantopanosten ja kokonaistuottavuuden kasvuvauhdit.

Tuotantokuilu (*output gap*) on toteutuneen ja potentiaalisen tuotannon välinen erotus. Jos tuotantokuilu on positiivinen, on toteutunut tuotanto potentiaalista tuotantoa suurempi ja tuotannon tekijöiden käyttö ylittää kestävä tason. Tällöin seurauksena on kustannuskehityksen nopeutuminen ja inflaatiopaineiden voimistuminen. Vastaavasti tuotantokuilun ollessa negatiivinen hintapaineet heikkenevät ja inflaatio tyypillisesti hidastuu.

Potentiaalisen tuotannon arvioita hyödynnetään sekä suhdannetilanteen arvioinnissa että pidemmän aikavälin kasvunäkymien ennakoinnissa. Talouspolitiikan oikeansuuruuden ja oikea-aikaisen mitoituksen kannalta mahdollisimman täsmällinen kuva talouden nykytilanteesta on tärkeä. Myös julkisen talouden kestävyystarkastelun taustalla ovat arviot sekä tuotantokuilun suuruudesta

nykyhetkellä että oletus potentiaalisen tuotannon kasvusta tulevina vuosikymmeninä.

Toisin kuin toteutuneen tuotannon tapauksessa potentiaalista tuotantoa ei kuitenkaan voida mitata tai havaita suoraan. Potentiaalisen tuotannon arvioimiseksi on kehitetty erilaisia menetelmiä, jotka perustuvat joko puhtaasti tilastollisiin menetelmiin tai ne yhdistävät talousteoriaa, empiirisiä menetelmiä ja kokonaistaloudellista mallinnusta. Tässä kehikossa esitetään kolmella eri menetelmällä tuotettuja tuotantokuilu-arvioita. Tuotantofunktio menetelmä ja Hodrick–Prescott-suodin ovat perinteisiä metodeja suhdannetilanteen arvioinnissa. Suomen Pankin dynaaminen yleisen tasapainon malli¹ puolestaan edustaa makrotalouden mallinnuksen uusinta kehitysuuntausta.

Tuotantofunktio menetelmässä muodostetaan arviot tuotantopanosten ja teknisen kehityksen kasvutrendeistä. Potentiaalisen työvoimapanoksen määrän arvioimiseksi estimoidaan ajan mittana muuttuva tasapainotyöttömyys eli ns. NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*). Talouden pääomapanoksen oletetaan muodostuvan suoraan

¹ Mallin perusrakenne on kuvattu Elisa Newbyn, Jukka Railavon ja Antti Ripatin artikkelissa ”Estimoitu yleisen tasapainon malli ennustekäyttöön”. *Euro & talous* 3/2011: Talouden näkymät.

havaitusta pääomakannasta. Teknisen kehityksen eli kokonaistuottavuuden vaikutus tuotannon kasvuun puolestaan lasketaan jäännösterminä siten, että tuotannon kasvusta vähennetään työpanoksen ja pääoman kasvivaikutus. Näin lasketusta kokonaistuottavuuden aikasarjasta suodatetaan pois suhdanteisiin liittyvät vaihtelut, jolloin tuottavuuden trendisarja kuvaa paremmin teknistä kehitystä ja uuden tekniikan asteittaista omaksuamista. Potentiaalisen tuotannon kasvu-ura saadaan syöttämällä edellä kuvatut työvoima- ja pääomapanoksen sekä kokonaistuottavuuden kehitysarat tyypillisesti ns. Cobb–Douglas-tuotantofunktioon.

Suomen Pankin ennuste- ja politiikka-analysysvälineenä käytettävä Aino-malli on moderni dynaaminen yleisen tasapainon malli. Tämän tyyppisissä malleissa potentiaalisella tuotannolla tarkoitetaan sellaista tuotannon kehitysuraa, joka saavutetaan, kun palkat ja hinnat ovat täysin joustavat. Hodrick–Prescott-suodin on puolestaan puhtaasti tilastollinen menetelmä, jolla pyritään poistamaan bruttokansantuotteen kasvurasta satunnaiset vaihtelut. Suotimen tuottaman potentiaalisen tuotannon uran tasaisuuteen vaikuttaa suotimen parametriarvojen valinta.

Suomen bruttokansantuotteen kehityksen sekä tuotanto-

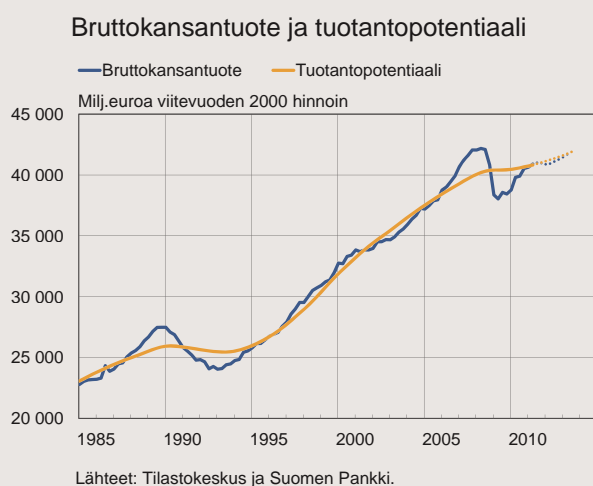
funktiomenetelmällä estimoidun potentiaalisen tuotannon tason neljännesvuosittaisessa tarkastelussa ajanjaksolla 1985–2010 talouden suhdannevaihtelut näkyvät selvästi (kuvio 1). Talou-

den ylikuumeneminen 1980-luvun lopulla johti kustannuskehityksen kiihtymiseen ja päättyi syvään lamaan. Tämän mittarin mukaan tuotanto oli suhdanteen käännepeisteessä liki

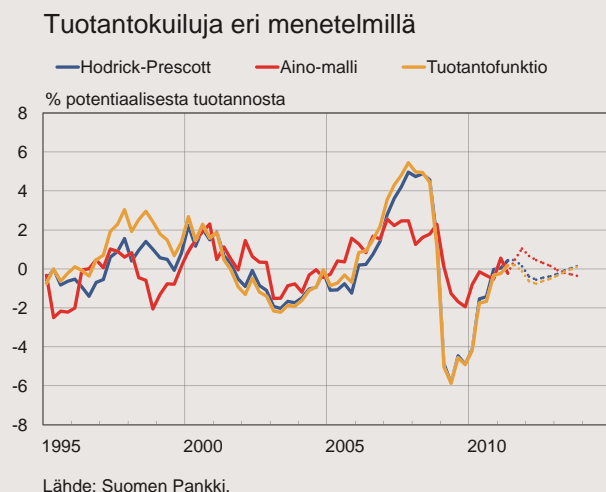
6 % suurempi kuin potentiaalinen tuotanto. Vuosien 1990–1993 aikana potentiaalinen tuotanto supistui liki 2 %, kun rakennemuutos kasvatti tasapainotyöttömyyttä ja tuotannollista pääomaa tuhoutui rakennemuutoksen hävittäessä kokonaisia teollisuudenaloja. Nopeimmin potentiaalinen tuotanto kasvoi vuosien 1996–2001 aikana, jolloin Suomi ”uusteollistui” tieto- ja viestintätekniikan nopean kehityksen myötä. Teknokuplan puhkeaminen 2000-luvun alussa näkyy myös yhtenä käännepeisteinä talouskehityksessä. Vuosien 2006–2008 riipeä kasvukausi erottuu niin ikään ylikuumenemisen aikakautena. Huolimatta vuoden 2009 kokonaistuotannon yli 8 prosentin romahduksesta potentiaalinen tuotanto ei tämän mittarin mukaan finanssikriisin aikana supistunut.

Tuotantofunktiomenetelmää, Hodrick–Prescott-suodinta ja Aino-mallia käyttäen estimoidut tuotantokuilut eivät ole yhteneväiset, mutta antavat suurimman osan tarkasteluajanjaksoa laadullisesti samanlaisen kuvan talouden tuotannosta suhteessa tuotantopotentiaaliin (kuvio 2). Aino-mallin tuotantokuiluarviot ovat tyypillisesti pienempiä kuin perinteisemmällä menetelmällä tuotetut arviot. Arvioitaessa potentiaalista tuotantoa yleisen tasapainon mallilla otetaan huomioon myös lyhyen aikavälin reaaliset häiriöt, minkä seurauksena potentiaali-

Kuvio 1.



Kuvio 2.



nen tuotanto on lähempänä havaittua tuotannon tasoa. Suhdanteiden käännepeisteiden ajoitus on 2000-luvulla ollut hyvin samanlainen kaikissa menetelmissä.

Potentiaalisen tuotannon kehityksestä ennen finanssikriisiä ja sen aikana eri menetelmät antavat erilaisen kuvan. Tuotantofunktio menetelmän (ja Hodrick–Prescott-suotimen) mukaan tuotantopotentiaalin kasvu pysähtyi, mutta ei alkanut supistua. Tämä näkyy kuviossa siten, että kriisin iskiessä Suomen talouteen tuotantokuilun muutos

vastaa kooltaan bruttokansantuotteen supistumista. Aino-mallin mukaan myös tuotantopotentiaali laski työn tuottavuuden ja ulkoisen kysynnän lyhyen aikavälin heikomman kehityksen myötä.

Vaikka menetelmät antavat erilaiset arviot potentiaalisen tuotannon kehityskulusta taantuman aikana, niiden arviot nykytilanteesta ovat samansuuntaisia. Joulukuun 2011 ennusteen mukainen lähivuosien kehitys tarkoittaa, että ennustejakson lopulla kokonaistuotanto on jotakuinkin potentiaalisen

tuotannon tasolla, tarkastellaanpa sitä millä tahansa tässä esitetyistä lähestymistavoista. Potentiaalisen tuotannon arvioihin liittyy lähtökohtaisesti suuri epävarmuus, mikä johtuu siitä, että talouden tuotantopotentiaali ei ole kokonaistuotannon tavoin havaittavissa olevan muuttuja. Tämän tarkastelun perusteella näyttää kuitenkin ilmeiseltä, että finanssikriisi on aiheuttanut alasuuntaisen tasosiirtymän potentiaalisen tuotannon kehityksuraan.

Julkinen talous

Taloustilanteen koheneminen ja vero-
tulojen kasvun elpyminen pysäyttivät
julkisen talouden alijäämän syvenemi-
sen vuonna 2010. Julkisyhteisöjen ali-
jäämä oli viime vuonna 2,8 % suhteessa
bruttokansantuotteeseen eli lähes
samalla tasolla kuin vuonna 2009 (tau-
lukko 4). Valtiontalouden alijäämä
syveni edelleen 5,5 prosenttiin BKT:stä,
kun elvytystoimet leikkasivat tulojen
kasvua. Kuntien rahoitustasapaino
parani edellisvuotisesta, mutta oli edel-
leen lievästi miinuksella huolimatta val-
tion tukitoimista ja menojen kasvun
hidastumisesta. Eläkerahastojen ylijää-
mä suureni sijoitustuottojen lisääntymi-

sen ja sosiaalivakuutusmaksujen koro-
tusten myötä. Pääosin valtion mittavan
alijäämän vuoksi julkisyhteisöjen EDP-
velka kasvoi 48,3 prosenttiin vuonna
2010.⁸

Julkyhteisöjen rahoitusasema
vahvistuu vuonna 2011 selvästi finans-
sipolitiikan kiristymisen ja talous-
tilanteen kohenemisen myötä.⁹ Julkis-
yhteisöjen alijäämän arvioidaan supis-
tuvan 1,3 prosenttiin BKT:stä vuonna
2011. Erityisesti valtiontalous vahvis-

⁸ EDP-velka (aiemmin EMU-velka) tarkoittaa julkis-
yhteisöjen eli valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahasto-
jen yhteenlaskettua ns. konsolidoitua velkaa. Toisin
sanoen kyseessä on velka, josta on poistettu julkisyh-
teisöjen keskinäiset velat. EDP-alijäämä- ja velkatie-
dot raportoidaan Euroopan komissiolle kahdesti
vuodessa osana ns. liiallisten alijäämien menettelyä
(*Excessive Deficit Procedure*, EDP). Tietoja käytetään
EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen yhteydessä arvioi-
taessa jäsenmaiden julkisten talouksien tilaa.

⁹ Suomen julkisen talouden tilaa, finanssipolitiikan
mitoitusta ja julkisen talouden kestävyttä arvioidaan
kehikossa 5.

Taulukko 4.

Julkinen talouden rahoitustasapaino, % BKT:stä						
	2008	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	53,6	53,2	52,5	52,0	52,8	52,9
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	49,3	55,9	55,3	53,4	54,0	54,0
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	47,9	54,5	53,9	52,2	52,7	52,6
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,5	1,4	1,4	1,2	1,3	1,5
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	4,2	-2,7	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	0,5	-4,8	-5,5	-4,2	-3,7	-3,7
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,4	-0,6	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	4,1	2,7	3,0	3,0	2,9	2,8
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	5,7	-1,3	-1,5	-0,1	0,1	0,3
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	33,9	43,3	48,3	50,0	53,1	55,9
<i>Valtionvelka</i>	29,3	37,1	41,7	43,7	46,7	49,5
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,8	42,5	42,1	41,9	42,6	42,7

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

tuu, kun verotulot lisääntyvät tuntuvas-
ti veropohjien kasvun ja finanssipolitiikan
kiristymisen myötä. Julkisyhteisöjen
verotulot kasvavat lähes 7 % vuonna
2011 pääasiassa välillisten verojen
kertymien kasvun myötä. Myös tulo-
verokertymät kasvavat viimevuotista
ripeämmin. Vaikka suhdannetilanne
tänä vuonna edelleen paranee, julkis-
yhteisöjen kokonaismenojen kasvu
pysyttelee likimain vuoden 2010 tasolla
kulutus- ja eläkemenojen kasvun vuoksi.
Vuonna 2011 valtiontalouden alijää-
män arvioidaan supistuvan 4,2 prosent-
tiin. Kuntien rahoitusasema vahvistuu
likimain tasapainoon, kun kuntien
verotulot kasvavat ja valtion tulon-
siirrot kunnille lisääntyvät.

Julkisyhteisöjen rahoitusasema
vahvistuu vain hieman vuosina 2012 ja
2013, kun verotulojen lisääntyminen
hidastuu ja menojen kasvu pysyttelee
kohtalaisen nopeana. Yksityisen kulu-
tuksen ja työllisyyden kasvun hiipumi-
nen hidastaa tuotannosta ja ansiotulois-
ta kertyvien tulojen lisääntymistä.

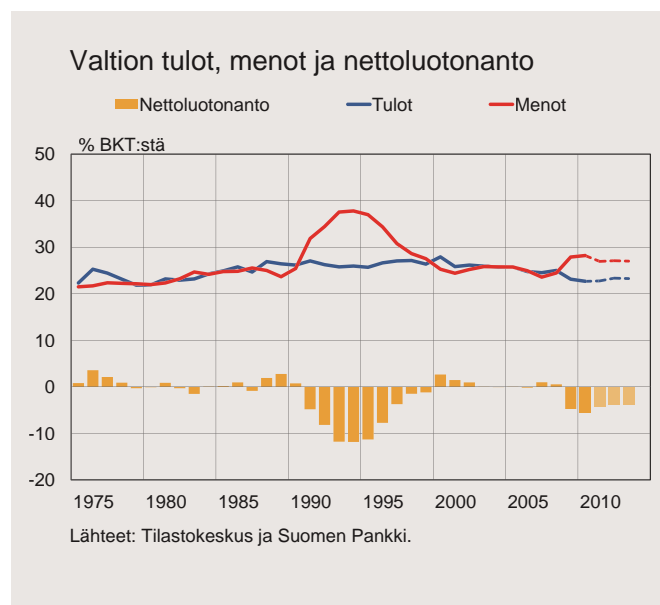
Julkisyhteisöjen menojen kasvu on
ennustejaksolla hitaampaa kuin aikai-
sempina vuosina keskimäärin, vaikka
kiihtyykin hieman vuodesta 2011 eten-
kin eläkemenojen kasvun myötä. Julki-
sen talouden alijäämän ennustetaan ole-
van 1,2 % BKT:stä vuonna 2013. Val-
tion alijäämä säilyy lähivuosina suure-
na, ja sen arvioidaan supistuvan vuo-
desta 2011 vain 0,5 prosenttiyksikköä
eli 3,7 prosenttiin vuonna 2013 (kuvio
17).

Eläkerahastojen ylijäämä säilyy
lähivuosina 3 prosentin tuntumassa.
Sijoitustuottojen lisäksi eläkerahastojen
vahvaa ylijäämää ylläpitää eläkevakuu-

tusmaksujen nosto, vaikka eläkemenot
kasvavat erityisesti vuonna 2012 tuntu-
vien indeksikorotusten vuoksi. Muut
sosiaaliturvarahastot pysyttelevät
ennustejaksolla lähellä tasapainoa, kun
valtion tulonsiirrot niille lisääntyvät.

Julkisyhteisöjen kokonaismenot
kasvavat ennustejaksolla keskimäärin
hieman alle 4 prosentin vauhtia.
Nopeimmin kasvavat eläkemenot
indeksikorotusten ja etuuksien saajien
määrän lisääntymisen myötä. Kulutus-
menojen kasvua hillitsevät julkisen sek-
torin työvoiman määrän hienoinen pie-
neneminen ja valtion menosäästöt.
Ansiotason nousun pysyminen 3 pro-
sentin tuntumassa ja kuntien lisääntyvä
välituotekäyttö, kuten ostopalvelut kui-
tenkin pitävät kulutusmenojen kasvun
kohtalaisena. Sen sijaan valtion korko-
menot kasvavat nopeasti valtion voi-
makkaan velkaantumisen seurauksena.

Kuvio 17.



Kuvio 18.



Julkisten investointimenojen kasvun arvioidaan olevan lähivuosina maltillista. Valtion investointimenojen arvioidaan supistuvan ennustejaksolla ja kuntien investointimenot kasvavat aikaisempaa hitaammin. Valtion rahoittamia uusia tie- ja väylähankkeita aloitetaan aikaisempaa vähemmän, ja kuntien investointipaineita ylläpitävät kuntien lisääntyvät peruskorjaustarpeet. Julkisyhteisöjen investointimenot suurenevät selvästi vain vuonna 2011, kun eläkerahastojen investoinnit palautuvat normaalitasolle.

Huolimatta verotuksen kiristymisestä vuonna 2011, kokonaisveroaste laskee hieman kasvun rakenteen vuoksi. Veropohjien kasvu jää tällöin kokonaistuotannon arvon kasvua hitaammaksi. Kokonaisveroaste kuitenkin nousee vuonna 2012, kun verotus valtiontalouden sopeuttamistoimien myötä edelleen

kiristyy ja BKT:n arvon kasvu hidastuu. Vuonna 2013 kokonaisveroaste pysyttelee likimain samalla tasolla kuin vuonna 2012 ja on 42,7 % suhteessa BKT:hen.

Julkisyhteisöjen velkaantuminen suhteessa BKT:hen ei taitu vuoteen 2013 ulottuvalla ennustejaksolla (kuvio 18). Perusjäämä vahvistuu lievästi positiiviseksi, mutta tämä ei riitä taittamaan valtion velkaantumista. Valtionvelka kasvaa sopeuttamistoimista huolimatta ennustejaksolla nopeasti 49,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Koko julkisyhteisöjen EDP-velka puolestaan suurenee vuoteen 2013 mennessä noin 56 prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Julkisen talouden ennusteeseen sisältyy monia epävarmuuksia, joista merkittävimmät liittyvät lähivuosien yleiseen talouskehitykseen ja harjoitettavaan finanssipolitiikkaan. Julkisyhteisöjen rahoitusasema voikin muodostua arvioitua heikommaksi, mikäli yleinen talouskehitys jää selvästi ennustettua hitaammaksi. Heikko talouskasvu hidastaisi julkisen talouden tulojen kasvua ja lisäisi suhdanneluonteisia menoja. Julkisen talouden tasapaino voi myös muodostua ennustettua vahvemmaksi, jos valtio toteuttaa lisäsopeutus-toimia saadakseen velka-asteen alenemaan hallitusohjelman linjausten mukaisesti. Talouden epävarmuuden lisääntyminen voi heijastua julkiseen talouteen myös sosiaaliturvarahastojen kautta. Eläkerahastojen sijoitustuottojen väheneminen heikentäisi julkisyhteisöjen rahoitusasemaa ennustettua enemmän.

Suomen julkisen talouden tila

Finanssipolitiikan linja

Euroalueen velkakriisi ja uhka, että tilanne riistäytyy koko euroalueen hallitsemattomaksi kriisiksi, rajoittavat finanssipolitiikan valintoja myös Suomessa. Talousnäkymien heikentyminen, rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisen suuri epävarmuus ja Suomen julkisen talouden omat pitkän aikavälin ongelmat näkyvät hallituksen finanssipolitiikan linjauksissa. Hallitus on ohjelmassaan sitoutunut vahvasti julkisen talouden kestävyden varmistamiseen. Finanssipolitiikka kiristyy sekä vuonna 2011 että vuonna 2012. Vuoteen 2013 yltäviä finanssipolitiikan päätöksiä ei määrärahakehelyksiä lukuun ottamatta ole tehty.

Hallitusohjelmassa sitoudutaan noudattamaan menosääntöä, eli valtion määrärahakehelysiin sisältyvät menot pidetään kehysmenoille asetetun tason

alapuolella. Kehyspääöksessä määrärahakehelyksiä on supistettu edellisen hallituksen kehyspääöksestä noin 1,2 mrd. eurolla vuoteen 2015 mennessä. Kiintein hinnoin asetetut valtiontalouden kehukset pysyvät jotakuinkin samansuuruisina koko kehyskauden eli vuoteen 2015 saakka.

Julkisen talouden kestävyystavoitteen keskeisyyttä talouspolitiikassa korostaa se, että hallitusohjelmassa varaudutaan tiukentamaan finanssipolitiikkaa vaalikauden kuluessa, jos valtion velka-aste ei ala selvästi laskea ja jos valtiontalouden alijäämä vakiintuu yli 1 prosenttiin BKT:stä. Hallitus seuraa tavoitteen toteutumista vuosittain. Hallitus on ohjelmassaan sitoutunut vahvistamaan valtiontaloutta etupainotteisesti toteuttavilla menojen ja tulojen sopeutuksilla sekä rakenteellisilla toimilla vuosina 2012–2015.

Ohjelman tavoitteena on kääntää velkasuhde selkeästi pieneneeseen päin.

Veropolitiikassa painopiste on välillisessä verotuksessa. Työn verotuksen progressiivisuudesta automaattisesti aiheutuva verotuksen kiristymisen inflaation nopeutumisen ja reaaliensoiden kasvun myötä on tarkoitus estää ansiotuloverotuksen vuosittain tehtävillä tarkistuksilla.

Finanssipolitiikan säännöt ja hallitusohjelman tavoitteet

Ennusteen mukaan tähän mennessä sovitut finanssipolitiikan päätökset jättävät valtiontaloutteen tuntuvan rakenteellisen alijäämän (taulukko 1). Valtion velka-aste jatkaa siten lähivuosi- na nousuaan, eli huomattavasti aiemmin kuin väestön ikääntyminen varsinaisesti alkaa nopeuttaa kustannusten kasvua. Mikäli hallitus pitää kiinni halli-

Taulukko 1.

Julkisen talouden rahoitusjäämä ja velka vuosina 2009–2015

% BKT:stä	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	2014 ^e	2015 ^e
Julkisen sektorin nettoluotonanto (ESA95)	-2,7	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2
Julkisen sektorin perusjäämä	-1,3	-1,5	-0,1	0,1	0,3	0,6	0,5
Valtion ja kuntien nettoluotonanto	-5,4	-5,8	-4,3	-4,1	-4,0	-3,9	-4,0
Valtion ja kuntien perusjäämä	-4,0	-4,4	-3,1	-2,7	-2,5	-2,2	-2,1
Julkisyhteisöjen velka	43,3	48,3	50,0	53,1	55,9	57,8	59,7
Valtion ja kuntien velka	46,0	50,7	52,3	55,3	58,1	59,9	61,7
Bruttokansantuote, prosenttimuutos	-8,2	3,6	2,8	0,4	1,8	1,8	1,6

^e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

tusohjelman tavoitteesta, jonka mukaan velkaantumisen tulisi taittua vuoteen 2015 mennessä, tarvittaisiin Suomen Pankin ennusteen mukaisen talouskehityksen toteutuessa tällä vaalikaudella jo tehtyjen päätösten lisäksi menosäästöjä, veronkorotuksia tai valtiontaloutta vahvistavia rakenteellisia toimia yhteensä noin 2½ % BKT:stä. Todellisuudessa valtiontalouden vahvistamistarve on tätäkin suurempi, kun otetaan huomioon finanssipolitiikan kiristämisestä aiheutuvat tuotanto- ja työllisyismenetykset.

Hallituksen ohjelmassa menot on saatettu mitoittaa nyt nähtävissä olevaa paremman tulokehityksen varaan. Huolimatta aiempiin vuosiin verrattuna tiukemmasta menokurista, kehyksissä pysyminen ei välttämättä takaa rahoitusohjan kehitykseen nähden kestävää menotasoa. Pikemminkin vaarana on, että kehysmenojen osuus BKT:stä kasvaa. Hitaan talouskasvun ohella tähän vaikuttaa se, että valtion menojen hintojen nousu voi ylittää bruttokansantuotteen hinnan nousun selvästi. Vuosina 2000–2010 valtion menojen hintaindeksi nousi vuosittain keskimäärin 1 prosenttiyksikön nopeammin kuin BKT:n hintaindeksi.

Valtiontalouden vakauttamisen näkökulmasta kehykset eivät todennäköisesti hillitse menojen kasvua riittävästi. Menolinjaus on näin ollen ristiriidassa kestävyystavoitteen kans-

sa. Tämä ristiriita voi heikentää finanssipolitiikan uskottavuutta ja myös vähentää menopolitiikan pitkäjänteisyyttä. Kun kehykset ohjaavat hallinnonalojen keskipitkän aikavälin suunnittelua ja priorisointeja, niiden asettamiseen uudelleen liittyy kustannuksia. Vaarana on, että tarve karsia menoja johtaa käytännössä epätarkoituksenmukaiseen säästöjen kohdentamiseen julkisen talouden kasvu- ja sosiaalipoliittisten tavoitteiden näkökulmasta.

Julkinen velka

Valtion rahoitustarve on vuodesta 2009 alkaen ollut mittavampi kuin aiempina vuosina. Vuonna 2011 valtion bruttolainanotto-tarve on 23 mrd. euroa, mistä valtiontalouden alijäämän kattamiseen tarvittava osuus on runsaat 7 mrd. euroa. Loppuosa lainanotosta käytetään etupäässä erääntyvien joukkovelkakirjalainojen uudelleenrahoittamiseen. Valtionvelan kokonaisu-määrän ennustetaan kasvavan lokakuussa 2011 nähdyistä 78 mrd. eurosta vuoden 2015 loppuun mennessä 117 mrd. euroon.

Valtion velasta lähes 90 % koostuu viitelainoista, joissa pääpaino on euromääräisissä lainoissa eli etupäässä kiinteäkorkoisissa sarjaobligatioissa. Viitelainojen maturiteetti vaihtelee parista vuodesta aina viiteentoista vuoteen. Viime aikoina valtionvelan keskimääräinen maturiteetti on hieman lyhentynyt ja on tällä hetkellä runsaat 5 vuot-

ta. Lähinnä valtion likviditeetti-aseman hallintaan käytetyt velkasitoumukset muodostavat noin 10 % velasta ja ovat valtion tärkein lyhytaikainen rahoituskanava. Suomen Pankin maksutasetilastojen mukaan yli 90 % Suomen valtion velkapapereihin sijoittaneista on ulkomaalaisia.

Suomen valtio on säilyttänyt korkeimman AAA-luotto-luokituksensa koko valtioiden velkakriisin ajan. Suomen valtionlainojen korot ovat kriisin aikana seuranneet tiiviisti Saksan vastaavia korkoja. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla valtioiden velkakriisi on kärjistynyt ja myös Suomen valtionlainojen korko-ero Saksaan on hieman kasvanut.

Korkojen nousu näkyy valtion korkomenoissa vähitellen sitä mukaa kuin valtio uusii vanhoja lainoja ja ottaa uutta lainaa nettolainanottotarpeen kattamiseksi. Valtionvelan implisiittinen korko (valtion korkomenot jaettuna valtion lainakannalla) on vuonna 2011 noin 3 %, ja ennusteoletusten mukaan se nousee 3,5 prosenttiin vuoteen 2015 mennessä. Korkomenot tällä ajanjaksolla kasvavat 2,3 mrd. eurosta 3,8 mrd. euroon. Korkomenojen suurene-miseen vaikuttaa koron lisäksi kokonaisvelkamäärän kasvu. Jos valtionvelan implisiittinen korko nousisi ennustettua enemmän, esimerkiksi 2,0 prosenttiyksikköä, kasvaisivat korkomenot noin 4,4 mrd. euroon, mikä olisi 2 % BKT:stä.

Myös kuntien velka on kasvanut koko 2000-luvun ajan nopeasti ja on tällä hetkellä runsaat 16 mrd. euroa eli 9 % BKT:stä. Kasvun arvioidaan jatkuvan nopeana myös lähi-vuosina. Kuntien lainarahoitus perustuu lähes yksinomaan Kuntarahoituksen luottoihin.

Valtion velan suurenemisen ohella myös valtion takausvelka on kasvanut viime vuosina voimakkaasti. Tilastokeskuksen mukaan valtion takauskanta oli 23 mrd. euroa syyskuussa 2011. Ennen taantumaa vuoden 2008 alussa takauskanta oli noin 13 mrd. euroa. Suurin osa takauskannasta liittyy yrityksille ja asuntoyhteisöille myönnettyihin takauksiin ja lainavaltuuksiin. Valtion sitoumukset ovat kasvaneet voimakkaasti myös euroalueen velkakiirisiin torjumiseksi myönnettyjen takausvastuiden myötä. Kun takauskantaan lisätään Euroopan rahoitusvakausvälineelle (ERVV) myönnettyt 14 mrd. euron takausvastuut kasvavat valtion sitoumukset noin 37 mrd. euroon eli 20 prosenttiin BKT:stä.

Julkisen talouden kestävyys

Ennusteen mukainen finanssipolitiikka¹ merkitsee sitä, että valtiolle ja kunnille jää tuntuva

¹ Finanssipoliittisiin toimiin on sisällytetty vuoden 2012 talousarvioon sisältyneiden toimien lisäksi päätös estää ansiotuloverotuksen kiristymisen vuosina 2013 ja 2014 sekä vuosina 2013 ja 2014 toteutettavat pankkiveron ja windfall-veron käyttöönnotot. Sen sijaan ns. raamisopimukseen sisällytyneitä alijäämää kasvattavia toimia ei ole otettu huomioon.

rakenteellinen alijäämä hallituskauden lopussa. Kun talouskasvu jää pitkällä aikavälillä pysyvästi hitaaksi, velka-aste jatkaa nousuaan. Alijäämä syvenee edelleen 2020-luvun loppupuolella, kun ikääntymismenojen kasvu kiihtyy. Toteutuessaan kehitys tarkoittaisi sitä, että julkiseen talouteen jäisi huomattava sopeuttamistarve seuraaviksi vaalikausiksi. Jo velka-asteen nousun pysäyttäminen edellyttäisi voimakasta lisäsopeuttamista.

Julkisen talouden tasapainottamistarvetta voidaan arvioida eri tavoin. Suomen Pankki on perinteisesti käyttänyt tähän tarkoitukseen skenaariota, jossa oletetaan, että julkinen velka-aste vakautetaan 60 prosenttiin BKT:stä verotusta ja menoja säätelemällä.² Tällaisen laskelman tulokset osoittavat, että velka-asteen vakauttaminen 60 prosenttiin BKT:stä edellyttäisi huomattavia kiristystoimia vuoteen 2025 saakka (taulukko 2). Sen jälkeen vakauttamistarve pienenee. Vuoteen 2040 mennessä pitäisi julkista taloutta vahvistaa hallituksen jo päättämien toimien lisäksi yhteensä 5½ % suhteessa BKT:hen. Työeläkevakuutusmaksu suurensi noin 4 prosenttiyksikköä, ja jos muu julkinen talous vakautettaisiin esimerkiksi pelkästään ansiotulo-

² Yleisen tasapainon mallilla tehtyjä tarkasteluja ikääntymisen kokonaistaloudellisista vaikutuksista on raportoitu tämän lehden artikkelissa Kinnunen ja Railavo ”Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla”.

jen verotusta kiristämällä, pitäisi ansiotulojen keskimääräistä veroastetta nostaa 7 prosenttiyksiköllä. Jonkin verran lisäsopeutustarvetta jäisi vielä 2050- ja 2060-luvuille.

Toinen runsaasti käytetty tasapainottamistarpeen mittari on ns. *kestävyysvaje*. Kestävyysvaje kertoo, kuinka suuri kerta-luonteinen julkistalouden kiristäminen vakauttaisi pysyvästi julkisen velan kehityksen. Laskelmassa on oletettu, että koko sopeutus tehtäisiin kuluvaan vaalikauden aikana. Koska kerta-luonteisessa sopeutuksessa kiristykset ajoittuvat etupainotteisesti, olisi tarvittavan lisäsopeutuksen kokonaismäärä noin 5 % BKT:stä eli hivenen pienempi kuin taulukon 2 kuvaamassa skenaariossa.

Kuluvalla vaalikaudella julkisen talouden ilmoitetut vahvistamistoimet ovat noin 1½ % suhteessa BKT:hen. Siitä noin kolmannes selittyy eläkevakuutusmaksujen suurenemisella. Valtion ja kuntien suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella mitattu finanssipolitiikan kiristyminen on vajaa 1 % BKT:stä. Jos uusiin sopeuttamistoimiin jo päätettyjen toimien lisäksi ei kuluvalla vaalikaudella ryhdytä, parin seuraavan vaalikauden säästötarpeet ovat mittavia.

Käytännössä julkisen talouden vakauttamisen siirtäminen eteenpäin voi tulla selvästi tässä esitettyä kalliimmaksi. Finanssikriisiin myötä valtioiden velka-

ongelmat ovat lisänneet markkinapainetta myös maissa, jossa velkaantumisen on keskimääräistä vähäisempää. Rahoitusriskien ohella velkaantumisen nopeaa vähentämistä edellyttää myös talouskehityksen epävarmuus. Nykyisellään valtiontaloudella ei ole liikkumavaraa lainkaan, joten finanssipolitiikalla ei juuri voisi tasoittaa talouden kasvuhäiriöitä eikä siten tukea rahoitusohjan kasvua.

Julkisen talouden kestävyysvajeen supistamisessa työn tarjontaa lisäävillä ja julkisen palvelutuotannon tuottavuutta parantavilla rakenteellisilla toimituksilla on keskeinen merkitys. Työurien piteneminen vähentäisi merkittävästi julkisen talouden sopeuttamistarvetta. Kestävyyslaskelmien mukaan keskimäärin

yhden vuoden myöhennys ikään-tyvien työntekijöiden eläkkeelle siirtymisessä vähentäisi myöhemmille vuosille jäävää sopeutustarvetta noin 1 prosenttiyksikön suhteessa BKT:hen³ (taulukko 2). Karkeasti arvioiden eläkeuudistus, joka myöhentäisi ikääntyvien eläkkeelle siirtymistä kolmella vuodella ja pitäisi keskieläkkeen ennallaan, korjaisi noin puolet Suomen julkisen talouden kestävyysvajeesta.

³ Oletuksena on, että 55 vuotta täyttäneillä todennäköisyys olla pois työelämästä pienenee aina samalle tasolle kuin vuotta nuorempien. Työurien oletetaan pitenevän asteittain vuodesta 2013 lähtien. Laskelmassa työurien piteneminen vähentää eläkkeensaajien määrää ja eläkemenoja. Keskieläkkeen oletetaan säilyvän muuttumattomana. Työpanoksen lisäyksestä aiheutuvan tuotannon kasvun ei oleteta vaikuttavan julkisten menojen euromääräiseen kehitykseen.

Arvio finanssipolitiikasta ja julkisen talouden kestävyysnäköymistä

Kuten tällä hetkellä kehittyneissä maissa yleisesti, myös Suomessa finanssipolitiikan suhdanne- ja pitkäaikaiset tavoitteet ovat keskenään ristiriidassa. Vielä vuosina 2009 ja 2010 finanssipolitiikan keventäminen oli kiistatta perusteltua. Taantuma nähtiin yleisesti lyhytaikaiseksi häiriöksi, jolloin siitä aiheutuvia työllisyys- ja tuotantomienetyksiä oli perusteltua tasoittaa julkisia menoja lisäämällä ja verotusta keventämällä. Työllisyysmenetyksillä on tyypillisesti talouteen pitkäaikaisia negatiivisia vaikutuksia. Taantumaksi nähtiin tärkeäksi pyrkiä estämään syrjäytymistä työmarkkinoilta tilanteessa, jossa työvoiman tarjonnan tiedettiin väestön ikääntymisen takia pienenevän joka tapauksessa jo lähivuosina.

Nämä argumentit ovat pitäviä myös tämänhetkisessä tilanteessa. Lähivuosien kasvunäkymät ovat heikentyneet voimakkaasti, mikä edellyttäisi finanssipolitiikan tukea kotimaiselle kysynnälle. Aktiivisen finanssipolitiikan mahdollisuuksia huonontavat kuitenkin sekä kansainvälisen finanssikriisin näillä näkymin pitkäaikaisesti heikentämä kansainvälinen kehitys että kotimaiset rakenteelliset tekijät, etenkin ikääntyminen.

Taulukko 2.

Julkisen talouden sopeuttamistarve % BKT:stä: peruslaskelma ja työurien pidentymislaskelma

	Peruslaskelma	Työurat pitenevät
2011–2015: hallitusohjelma	1,4	
2016–2020	2,5	1,2
2021–2025	1,6	1,2
2026–2030	0,7	0,8
2031–2035	0,5	0,8
2036–2040	0,5	0,6
2041–2050	0,4	0,2
2051–2060	0,2	0,2
Sopeuttamistarve 2015–2040	5,7	4,7
Sopeuttamistarve 2015–2060	6,3	5,1

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Molemmat tekijät uhkaavat julkisen talouden rahoituspohjan suotuisaa kehitystä. Kun lisäksi on nähtävissä, että valtioiden rahoituskustannukset voivat reagoida aiempaa herkemmin velka-asteen nousuun, kestävyys-teen tähtäävälle politiikalle ei käytännössä ole vaihtoehtoja.

Suomessa julkisen talouden kestävyyttä parantavien toimien ajoituksella on keskeisempi merkitys eri sukupolvien kannalta

kuin useimmissa muissa maissa. Suomen väestörakenne on voimakkaasti muuttumassa. Kun eläkejärjestelmästä aiheutuvat kustannukset rasittavat jo tulevia sukupolvia voimakkaasti, olisi huolehdittava, että valtion sopeuttamistoimet eivät kärjistäisi lisää tätä kehitystä. Rakenteelliset toimet, kuten työurien pidentäminen ja julkisten palvelujen kustannustehokkuuden parantaminen, tukisivat julkisen talou-

den tasapainoa ja hyvinvoinnin tasaisempaa jakautumista eri ikäryhmien välillä. Rakenteelliset toimet olisivat myös omiaan vähentämään koko finanssipolitiikan kiristystarvetta. Jos pitkän aikavälin talouskasvua ei pystytä tukemaan tai julkisten palvelujen kustannusten suurenmista hillitsemään, politiikan uskottavuus joudutaan hakemaan suuremmilla lyhyen aikavälin kiristystoimilla.

Ulkoinen tasapaino

Vaihtotaseen ylijäämä vuonna 2010 oli 3,2 mrd. euroa eli noin 1,8 % bruttokansantuotteesta (kuvio 19). Ulkomaankauppa elpyi, ja tavaroiden ja palveluiden viennin määrä kasvoi liki 9 prosentin vuosivauhtia. Tuonnin arvo kasvoi hiukan viennin arvoa nopeammin, ja tavaroiden ja palveluiden taseen ylijäämä jäi alle kolmannekseen taantuma edeltäneestä huipustaan.

Vaihtotase oli kausivaihtelusta puhdistettujen ennakkotietojen mukaan vain niukasti ylijäämäinen vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla. Tavaroiden ja palveluiden viennin arvo kasvoi huomattavasti hitaammin kuin tuonnin arvo edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta, ja tavaroiden ja palveluiden taseen alijäämä oli kausivaihtelusta

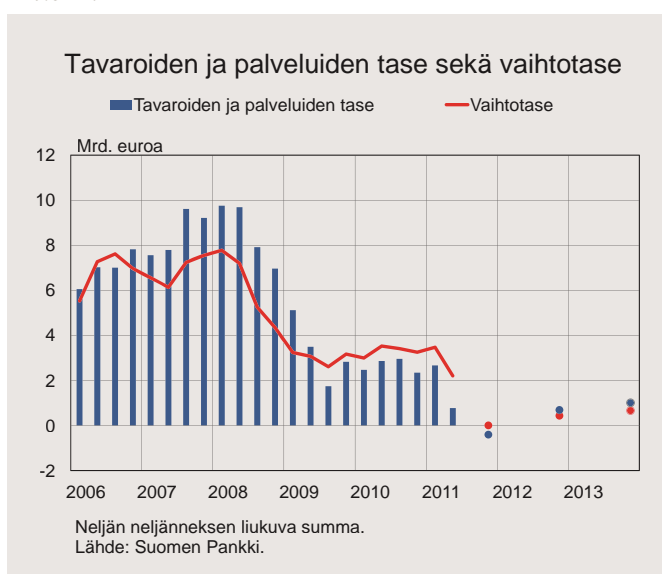
puhdistettujen lukujen mukaan 0,5 mrd. euroa. Alijäämä syntyi etenkin palveluviennin rajusta supistumisesta vuoden 2011 alkupuolella. Tavaroiden ja palveluiden taseen ennustetaan jäävän hieman alijäämäiseksi vuonna 2011. Taseen heikkenemiseen vaikuttaa kauppavolyymien lisäksi myös vienti- ja tuontihintojen välinen vaihtosuhte, joka huononee kuluvana vuonna tuontihintojen nopean nousun vuoksi. Vaihtotase on vuonna 2011 ennusteen mukaan tasapainossa.

Tavaroiden ja palveluiden tase vahvistuu vähitellen vuosina 2012 ja 2013. Viennin ja tuonnin määrät eivät kasva juuri lainkaan vuonna 2012, ja kasvu pääsee vauhtiin vasta vuonna 2013. Vaihtosuhte vahvistuu hiukan vuonna 2012, kun vientihinnat nousevat noin prosenttiyksikön tuontihintoja nopeammin. Vuonna 2013 vienti- ja tuontihinnat nousevat samantahteisesti.

Tuotannontekijäkorvausten taseen ylijäämä oli 2,7 mrd. euroa vuonna 2010. Ylijäämän koheneminen johtui muun muassa suomalaisten yritysten ulkomailla sijaitsevien tytäryhtiöiden tulosten paranemisesta. Tuotannontekijäkorvausten taseen ylijäämä pienee mutta pysyy finanssikriisiä edeltäneisiin vuosiin nähden suurena ennustejaksolla. Kansainvälisten yritysten Suomessa sijaitsevien tytäryhtiöiden tulokset eivät ole palautuneet vuotta 2009 edeltäneelle tasolle. Tulonsiirtojen taseen alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen säilyy ennustejaksolla jotakuinkin ennallaan.

Suomen vaihtotaseen ennustetaan olevan lähellä tasapainoa koko ennustejakson ajan. Vaihtotase on ollut yhtä-

Kuvio 19.



jaksoisesti ylijäämäinen 1990-luvun puolivälistä lähtien. Ylijäämä on vähitellen sulanut, vaikka vienti on kasvanut voimakkaasti. Syynä on ollut trendinomaisesti heikentynyt ulkomaankaupan vaihtosuhte. Vaihtotaseen heikentyminen tasapainoon vuonna 2011 kuvastaa ennen kaikkea viennin heikkoa kehitystä.

Talouden eri sektoreiden säästämisen ja investointien näkökulmasta tarkasteltuna vaihtotaseen ylijäämän supistuminen vuonna 2011 tarkoittaa, että koko talouden investoinnit kasvavat ripeämmin kuin säästäminen. Yrityssektorin rahoitusasema säilyy ylijäämäisenä, vaikka rahoitusjäämän ennustetaankin pienenevän kiinteiden investointien ja varastojen kasvaessa vuonna 2011. Kotitalouksien rahoitusaliäämä puolestaan kasvaa vuonna 2011, kun säästäminen vähenee. Julkisen sektorin rahoitusaliäämä sitä vastoin pienenee vuonna 2011, mutta se ei riitä kompensoimaan yksityisen sektorin rahoitusjäämän heikentymistä. Vuosina 2012–2013 yritysten rahoitusjäämä hieman kohenee, kun investointien kasvu jää vaisuksi. Muuten sektoreiden rahoitusasemiin ei ennusteta suuria muutoksia, ja vaihtotase – eli koko kansatalouden ulkoinen rahoitusasema – kohenee hieman.

Hinta- ja palkkakehitys

Keskipalkat kasvavat työn tuottavuutta nopeammin

Vuonna 2011 ansiotason odotetaan nousevan 2,7 %, mutta nopean inflaation vuoksi palkansaajien reaaliensiot pienenevät hieman. Vuosina 2012–2013 sopimuspalkkojen kehityksen odotetaan seuraavan työmarkkinajärjestöjen syksyllä 2011 solmimaa raamisopimusta, jonka mukaan palkankorotusten ja muiden työehtojen muutosten kustannusvaikutukset ovat yhteensä 2,4 % vuonna 2012 ja 1,9 % vuonna 2013.

Vuonna 2012 ansiotasoon vaikuttavien muiden tekijöiden kuten tulospalkkioiden, kertaerien ja rakenteellisten muutosten kasvu jatkuu työvoiman kysynnän heikentyessä hitaana, noin ½ prosentin vauhdissa. Vuonna 2012 nimellisen ansiotason nousu asettuu 3 prosenttiin, mikä tarkoittaa, että reaaliensiot jälleen kasvavat. Vuonna 2013 nimellisen ansiotason kasvu hidastuu pienempien sopimuskorotusten vuoksi hieman alle 3 prosenttiin. Palkansaajien reaaliensioiden kasvu on kuitenkin edellisvuotta nopeampaa, kun inflaatio hidastuu alle 2 prosenttiin.

Ansiotasoindeksiin sisältyy peruspalkan lisäksi tulospalkkiot ja sopimukseen perustuvat kertaerät, joten se mittaa vakioidun työpanoksen hintaa. Keskipalkkoihin – eli palkansaajakorvauksiin palkansaajaa kohden – lasketaan lisäksi mukaan suhdanneherkät yli- ja lisätyöt, minkä johdosta suhdannevaihtelut näkyvät selkeämmin keski-

palkkoissa kuin ansiotasoindeksissä. Vuonna 2011 keskipalkan odotetaan nousseen 3,4 % eli selvästi ansiotasoa nopeammin (kuvio 20). Vuosina 2012–2013 talouskasvun vaimentuessa keskipalkkojen kehitys seuraa ansiotasoindeksin kehitystä.

Talouskasvun hiipumisen myötä myös työn tuottavuuden kasvu hidastuu vuonna 2012 selvästi. Keskipalkat kasvavatkin vuosina 2011 ja 2012 selvästi työn tuottavuutta nopeammin, ja yksikkötyökustannukset suurenevat keskimäärin lähes 2 prosentin vauhtia. Tuotannon kasvun toipuessa vuonna 2013 työn tuottavuuden kohenemisen odotetaan jälleen kiihtyvän.

Tuottajahintojen nousu hidastunut

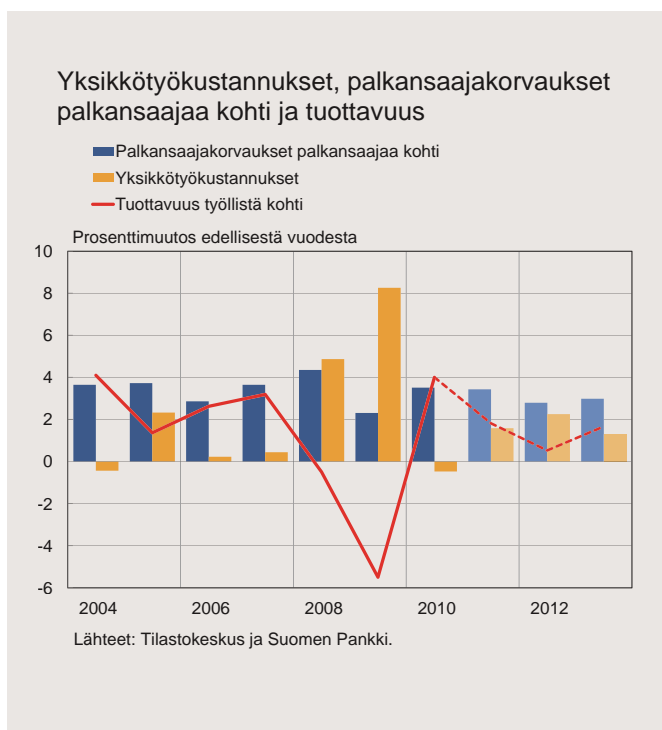
Tuontihintojen nousu hidastui kesän aikana energian ja raaka-aineiden hintojen kohoamisen tasaantuessa. Syyskuussa tuontihintojen nousuvauhti oli 7,6 %, ja sen odotetaan vaimentuvan runsaaseen 1 prosenttiin vuonna 2012. Teollisuuden tuottajahintojen nousu on vuoden 2011 aikana puolittunut noin 4 prosenttiin, kun syyskuussa vientitavarat kallistuivat enää runsaan 3 prosentin vuosivauhtia ja kotimarkkinoille tuotetut tavarat 5,2 %. Palvelujen tuottajahinnat ovat kohonneet vuoden 2011 aikana 2,1 prosentin vuosivauhtia. Rakennuskustannukset ovat kasvaneet keskimäärin 3,4 %. Loka-kuussa kustannukset laskivat syyskuuhun verrattuna.

Välillisten verojen korotus nopeuttaa inflaatiota 2012

Inflaatio kiihtyi vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä 3,4 prosenttiin yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna. Inflaatiota nopeuttivat vuonna 2011 välillisten verojen, kuten energiaverojen sekä makeis-, jäätelö- ja virvoitusjuomaverojen, korotukset. Kaikkiaan välillisen verotuksen muutosten arvioidaan vaikuttavan vuoden 2011 inflaatioon keskimäärin 0,5 prosenttiyksikön verran.¹⁰

Välillisten verojen korotukset jatkuvat vuoden 2012 aikana. Suurin vaikutus – noin 0,4 prosenttiyksikköä – inflaatioon tulee olemaan alkoholi- ja tupakkaveron korotuksella. Muut

Kuvio 20.



¹⁰ Kaupan alan rakenteen, kilpailun ja sääntelyn vaikutuksia hintoihin euroalueella tarkastellaan kehikossa 6.

Kaupan alan rakenteiden ja kilpailun vaikutus hintoihin euroalueella

Euroopan keskuspankin syyskuussa 2011 julkistamassa rakenneraportissa¹ keskitytään selvittämään euroalueen maiden kaupan alojen rakenteiden, kilpailutilanteen ja sääntelyn vaikutusta kuluttajahintojen tason ja dynamiikan eroihin maiden välillä. Kaupan ala on varsin merkittävä osa kansantaloutta: moottoriajoneuvojen kauppa, tukkukauppa ja vähittäiskauppa muodostavat noin 20 % euroalueen yksityisen yrityssektorin (lukuun ottamatta rahoitusta) arvonlisäyksestä ja lähes neljänneksen työllisyydestä. Raportissa tarkastellaan erityisesti vähittäiskauppaa, jonka merkitys hinnanmuodostuksessa on keskeinen.

Kaupan rakenteet poikkeavat osin huomattavastikin euroalueen sisällä. Esimerkiksi päivittäistavara-kaupassa Suomi erottuu Ranskan jälkeen hypermarkettien suurella osuudella. Toisaalta Suomessa ns. laatikkomyymälöiden markkinaosuus on euroalueen pienimpiä, vain noin 5 % kokonaisliikevaihdosta. Laatikkomyymälöiden hintataso on normaalisti jonkin verran edullisempi, minkä vuoksi niiden markkinaosuudella saattaa olla merkitystä myös maiden välisten hintatasoerojen kannalta.

¹ European Central Bank: *Structural Features of Distributive Trades and Their Impacts on Prices in the Euro Area. Occasional Paper Series No 128 / September 2011.* Ks. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp128.pdf>.

Euroalueen jäämistä jälkeen Yhdysvaltain tuottavuuden kasvuvauhdista on usein selitetty palveluiden ja juuri kaupan alan huonommalla tuottavuuskehityksellä. Osa tuottavuuden eroista kaupan alalla voidaankin selittää investoinneilla tieto- ja viestintätekniikkaan ja niillä vaikutuksilla, joita tämän tekniikan hyödyntämisellä on kokonaistuottavuuteen. Sääntelyllä on todennäköisesti myös merkitystä: Yhdysvalloissa on havaittu, että uusien yritysten myötä koko kaupan sektorin tuottavuus on parantunut. Myös Euroopassa voitaisiin hyötyä markkinoillepääsyn esteiden ja kilpailun rajoitteiden purkamisesta. Vähittäiskaupan tuottavuuserot ovat suuria myös euroalueen maiden

välillä. Kaupan alan työn tuottavuus (arvonlisäys työllistä kohden) on Suomessa euroalueen keskiarvoa parempi, mutta ero häviää, jos tarkastellaan palkkatiedoilla korjattua tuottavuutta, jossa otetaan huomioon yrittäjien palkaton työpanos ja osaaikatyön määrä.

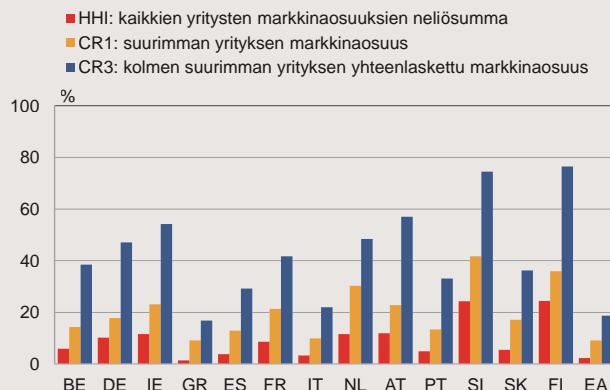
Kaupan kilpailun mittaaminen haasteellista

Kaupan kilpailullisuuden mittarit perustuvat yleensä keskittyneisyyden mittaamiseen markkinaosuuksien perusteella (kuvio 1). Suomessa on selvityksen mukaan euroalueen keskittynein päivittäistavara-kauppa.² Vaikka

² Myös muissa tuoteryhmissä elektroniikkaa lukuun ottamatta Suomen vähittäiskauppa on yksi euroalueen keskittyneimpiä.

Kuvio 1.

Euroalueen päivittäistavara-kaupan keskittyneisyyden tunnuslukuja vuosina 2004–2009



Lähteet: Euromonitor ja Euroopan keskuspankki (2011).

keskittyneisyys saattaa johtaa heikkoon kilpailuun, siitä aiheutuvat tehokkuusedut saattavat kumota haitat. Toisaalta usein argumentoidaan, että kilpailua tulisi tarkastella paikallisesti eikä valtakunnallisesti. Esimerkiksi Suomessa on tutkittu paikallista kilpailua ja havaittu laatikkomyymälöiden alentavan myös läheisten kilpailijoiden hintoja.³ EKP:n rakenneraportissa kilpailutilannetta analysoidaan käyttämällä tarkkoja rekisteritietoja kauppaliikkeistä ja niiden sijainnista. Tarkastelun perusteella voidaan todeta, että Suomen päivittäistavarakauppa on keskittyntä sekä paikallisesti että valtakunnallisesti. Ranskassa ja Portugalissa paikalliset markkinat ovat selvästi keskittyneet, vaikka valtakunnallisesti ei näin ole. Tarkastelu tehtiin myös selvittämällä kauppojen jäsenyys kansainvälisissä ostoyhteisliittymissä, mikä osoitti paikallisen päivittäistavarakaupan keskittyneisyyden myös Kreikassa.

Kilpailullisuutta voidaan arvioida myös yritysten kannattavuuden tunnuslukujen perusteella. Päivittäistavarakaupan voittomarginaalit ovat Suomessa hieman suuremmat kuin euroalueella keskimäärin. Suurimmat ne ovat Sloveniassa, joka on Suomen ohella erittäin keskittyneen kaupan maa. Kaupan alojen välillä juuri päivittäis-

tavarakaupassa on niukimmat marginaalit.

Kaupan keskittymisen ja hintatason yhteys ei ole yksiselitteinen

Erot euroalueen hintatasossa ovat supistuneet euron alkuaikana, mutta viime vuosina ne ovat kasvaneet joissakin tuoteryhmissä. Tämä liittyy osin elintarvikkeiden ja energian hintojen voimakkaaseen vaihteluun viime vuosina. Lisäksi valtioiden rajoilla on edelleen selvä vaikutus hintojen hajontaan: hintavaihtelu on suurempaa valtioiden välillä kuin valtioiden sisällä. Tuoteryhmistä elektroniikassa on pienimmät hintaerot, kun taas alkoholin ja tupakan hintaerot ovat suurimmat. Elintarvikkeissa halvimman maan hintataso oli vuonna 2009 vain 58 % kalleimmasta maasta. Suomi sijoittuu vertailuissa kalliimpaan päähän useimmissa tuoteryhmissä.

Kilpailun vaikutusta hintaeroihin tutkittiin raportissa tilastollisen analyysin avulla. Tarkastelussa otettiin huomioon maiden väliset erot arvonlisäverokannoissa, elintasossa, suhteellisissa kulutusosuuksissa sekä väestötiheydessä.⁴ Markkinoiden keskittymisen havaittiin vaikuttavan hieman yllättäen sekä hintatasoa nostavasti että laskevasti indikaattorista riippuen. Keskittyneisyysmittareista

Herfindahl–Hirschman-indeksin (HHI) korkea arvo liittyi alempiin hintoihin. Tämä indeksi lasketaan markkinaosuuksien neliösummana, mikä painottaa suuria osuuksia enemmän. Selytyksenä havaintoon saattaisi siis olla se, että suuruuden mukaan tuomat tehokkuusedut näkyvät myös hinnoissa. Keskittymisaste CR5 (Concentration Ratio) lasketaan viiden suurimman yrityksen markkinaosuuksien summana. Tämän mittarin suuri arvo liittyi analyysissä korkeaan hintatasoon. Tämän voi tulkita heikon kilpailun vaikutukseksi hintoihin.

Myös sääntely vaikuttaa kaupan alan toimintaedellytyksiin ja kilpailuun. Raporttia varten päivitettiin OECD:n tuotemarkkinoiden sääntelyindikaattoria, minkä perusteella voitiin todeta sääntelyn lieventyneen viime vuosina euroalueella, joskin erot maiden välillä ovat suuria. Analyysissä havaittiin sääntelyn vaikutusten hintatasoon olevan hieman ristiriitaisia. Hintasääntely luonnollisesti alentaa hintoja, mutta markkinoillepääsyn sääntely nostaa niitä. Aukioloajoilla tai muilla kaupan toimintaan liittyvillä sääntelytekijöillä ei havaittu tilastollista yhteyttä hintatasoon. Palveludirektiivin soveltaminen lieventäisi sääntelyä ja saattaisi siten edistää kilpailua kaupan alalla.

³ Kiuru, P. – Mankinen, R. – Niilola, K. – Pulkkinen, M. – Riipinen, T. (2004) Vähittäiskaupan kansainvälistyminen ja tehokkuus – case päivittäistavarakauppa. LTT-Tutkimus.

⁴ Korkeampi ALV-kanta ja elintaso nostavat hintatasoa, ja tuoteryhmän subteellisen kulutusosuus ja väestötiheys laskevat hintatasoa.

Kaupan rakenne vaikuttaa hintadynamiikkaan

Päivittäistavarakaupan rakenteella havaittiin olevan yhteys hintadynamiikkaan, kun tarkasteltiin hintojen muutosfrekvenssiä:⁵ suuret kauppaliikkeet muuttavat hintoja tiheämmin kuin pienet kaupat. Kun päivittäistavarakaupan rekisteritiedot yhdistettiin alueellisiin kuluttajahintaindeksiin, hintadynamiikan ja päivittäistavarakaupan keskittymisen välillä havaittiin positiivinen yhteys. Alueellisesti tarkasteltuna heikompi paikallinen kilpailutilanne liittyi keskittymisindikaattorilla (HHI) mitattuna nopeampaan hintojen nousuun.⁶

⁵ Täältä osin selvitys nojautui *Inflation Persistence Networkin* mikrotason aineistoon.

⁶ Tässä tarkasteltiin Saksaa, Espanjaa, Italiaa, Itävaltaa, Portugalia ja Suomea.

Hintadynamiikkaa tarkasteltiin myös selvittämällä, kuinka maatalouden tuottajahintojen muutokset välittyvät teollisuuden tuottajahintoihin ja kuluttajahintoihin.⁷ Tässä vahvistettiin jo aiemmin tuttu havainto, että raaka-aineiden hinnanmuutokset vaikuttavat nopeammin ja voimakkaammin teollisuuden tuottajahintoihin kuin kuluttajahintoihin. Mielenkiintoinen havainto tässä yhteydessä oli, että maissa, joissa laatikkomyymälöillä on suurempi markkinaosuus, kuluttajahinnat reagoivat selvemmin raaka-aineiden hintojen muutoksiin.

Raportin tulosten perusteella voidaan päätellä, että kaupan alan kilpailun edistäminen rakenteellisten uudistusten kautta

⁷ Tarkastelu rajoittui seuraaviin maihin: Belgia, Saksa, Espanja, Ranska ja Italia.

saattaa edelleen pienentää euroalueen sisäisiä hintaeroja, vahvistaa yhtenäismarkkinoita ja edesauttaa rahapolitiikan välittymistä. Suomen keskittynyt kaupan ala ja korkea hintataso viittaavat kilpailuvajeeseen, mutta erot kaupan marginaaleissa ovat ehkä liian pieniä houkutelukseen ulkomaista kilpailua. Koska myös sääntelyn määrä näyttää vaikuttavan hintatasoeroihin, sääntelyn vähentämistä kilpailun edistämiseksi tulisi tarkastella myös Suomessa.

korotukset kohdistuvat makeisten, jäätelön ja virvoitusjuomien valmisteveroon, sanoma- ja aikakauslehtien sekä työvoimavaltaisten alojen arvonlisäveroon, liikennepolttonesteiden valmisteveroihin sekä auto- ja ajoneuvoveroon. Kaikkiaan välillisten verojen korotukset kasvattavat YKHI-inflaatiota vuonna 2012 noin 0,8 prosenttiyksikön verran (kuvio 21).

Inflaatio hidastuu ennusteessa kuitenkin 2,5 prosenttiin vuonna 2012. Inflaatiota hidastavat energian hinnan maltillinen lasku raakaöljyn hinta-odotusten mukaisesti sekä kokonaiskysynnän kasvun hiipuminen. Vuonna 2013 YKHI-inflaatio hidastuu edelleen 1,7 prosenttiin, kun välillisten verojen korotusten inflaatiota nopeuttava vaikutus päättyy.

Kansalliseen kuluttajahintainflaatioon lasketaan myös mm. asunto- ja kulutusluottojen, asuntojen hintojen sekä rahapelien hintojen muutokset,

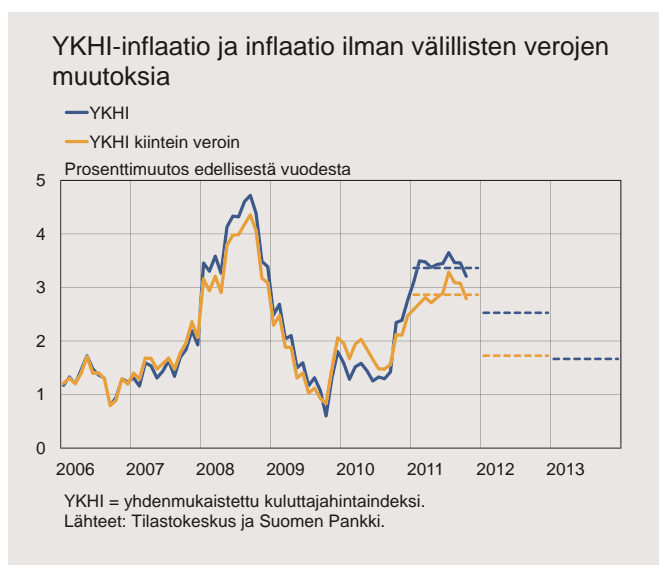
jotka eivät sisälly YKHI-inflaatioon. Vuonna 2012 kansallisen kuluttajahintaindeksin mukaisen inflaation odotetaan olevan 2,6 % ja hidastuvan edelleen 1,9 prosenttiin vuonna 2013.

Elintarvikkeiden hintojen nousun odotetaan hidastuvan vain vähän vuonna 2012. Jalostettujen elintarvikkeiden hintoja nostavat alkoholin ja tupakan veronkorotukset sekä makeis-, jäätelö- ja virvoitusjuomaverojen korotukset. Jalostamattomien elintarvikkeiden, kuten hedelmien ja kasvien, hintojen kohoamisen odotetaan jäävän tämänvuotista hitaammaksi energian hinnan tasaantuessa.

Palveluiden hinnat kohoavat vuonna 2012 samaa vauhtia kuin vuonna 2011. Elintarvikkeisiin kohdentuvat valmisteverojen korotukset vaikuttavat myös ravintola- ja kahvilapalveluiden hintoihin, joiden nousu on ollut varsin nopeaa jo vuoden 2011 loppupuolella. Lisäksi tämänvuotinen energian hinnan ja työvoimakustannusten kohoaminen välittyy vielä viiveen jälkeen palveluiden hintoihin, kuten vuokriin ja liikennepalveluihin.

Teollisuustuotteiden (energiaa lukuun ottamatta) hintojen nousu on selvästi hidastunut vuonna 2011. Kestokulutustavaroiden, kuten viihde-elektronikan ja käytettyjen autojen, laatu- ja korjatut hinnat ovat laskeneet taas viime kuukausina. Päivittäistavaroiden hintojen korotukset ovat pysyneet maltillisina, ja esim. lääkkeiden hinnat ovat laskeneet. Energian, raaka-aineiden ja muiden valmistuskustannusten kasvun arvioidaan kuitenkin välittyvän myös teollisuustuotteiden hintoihin vuonna 2012. Teollisuustuotteiden hintoihin

Kuvio 21.



vaikuttavat ensi vuonna myös sanoma- ja aikakauslehtitilausten arvonlisäveron korotus sekä autoveron muutokset.

Inflaatioennusteeseen liittyvät riskit painottuvat odotettua nopeamman inflaation suuntaan. Veromuutokset saattavat vaikuttaa inflaatioon epäsuorasti arvioitua enemmän. Lisäksi vuoden 2011 nopeahko hintojen nousu saattaa vaikuttaa viiveen jälkeen ennakoitua voimakkaammin inflaatioon vielä vuoden 2012 aikana. Talouskasvun hidastuminen saattaa lykätä hintojen korotusaikeita, ja myöhemmin kasvun voimistuessa hintojen nousu voi osoitautua selvästi ennustettua nopeamaksi. Myös energian ja raaka-aineiden hintojen voimakkaatkin liikkeet ovat mahdollisia, kuten viime vuosina on nähty.

Riskiarvio

Euroalueen velkakriisi suurin talouskehityksen uhka

Ennustettua heikomman talouskehityksen riskit korostuvat tällä hetkellä. Suurin ennustetta koskeva epävarmuustekijä on euroalueen velkakriisi. Ennuste nojaa oletukselle, että kriisi ei nykyisestään enää pahene, uusia maita ei liity velkakriisimaiden joukkoon, eikä tilanne kärjisty vuoden 2008 tavalla globaaliksi kriisiksi. Lisäksi ennusteessa oletetaan, että maailmankaupan hidastuminen jää tilapäiseksi ja maailman bruttokansantuotteen kasvu nopeutuu jälleen vuonna 2013.

Velkakriisi on kuitenkin syksyn 2011 aikana kehittynyt tavalla, joka korostaa kansainväliseen talouskehitykseen sisältyviä riskejä. Syksyn mittaan myös tähän asti vakaina pidettyjen, luottoluokitukseltaan parhaiden euroalueen valtioiden korkoerot Saksaan verrattuna ovat alkaneet nousta. Suomen pitkien valtionlainojen korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon on kasvanut noin 0,7 prosenttiyksikköön. Tämä on seurausta sijoittajien pyrkimyksestä siirtää sijoituksiaan turvallisina ja likvidinä pidettyihin kohteisiin, mikä on alentanut Saksan lainojen tuottoja.

Markkinoiden epävarmuuden keskeisiä lähteitä on kaksi. Ensimmäinen on markkinoiden puutteellinen luottamus kriisimaiden poliittisten järjestelmien kykyyn vakauttaa maiden julkiset taloudet kestäväällä tavalla. Tämän asian korjaaminen on kunkin maan omalla vastuulla. Toinen epävarmuuden lähde koskee kriisimaiden edellytyksiä rahoittaa julkista talouttaan kohtuullisilla kustannuksilla. Tämän epävarmuuden poistamiseen maat voivat tarvita ulkoista apua. EU:n ja IMF:n tukiohjelmien tehtävänä on sekä vahvistaa kunkin maan kykyä tervehdyttää valtiontaloutensa että turvata kohtuuhintaisen rahoituksen saanti paitsi kriisimaille, myös kriisin potentiaalisesti uhkaamille maille ja siten rauhoittaa markkinoita.

Tässä tavoitteessa ei ole toistaiseksi onnistuttu. Kriisi on jo kärjistynyt akuutiksi maksukyvyttömyydeksi Kreikassa. Riski ongelmien riistäytymisestä myös muualla on kasvanut. Häiriöiden ensimmäiset tartuntavaikutukset ovat

jo nähtävissä maailmankaupassa, jonka kasvu on syksyn aikana hidastunut.

Jos tilanne riistäytyisi euroalueen tason hallitsemattomaksi kriisiksi, rahoituksen hinnan nousu ja rahoituksen tarjonnan tyrehtyminen sekä kokonaiskysynnän heikkeneminen eivät jäisi vain eurooppalaisiksi ilmiöiksi, vaan vaikutukset leviäisivät rahoitussektorin kytkentöjen ja maailmankaupan välityksellä joka puolelle maailmaa.

Pienenä avotaloutena Suomi olisi varsin herkkä tällaiselle globaalille kriisille. Finanssikriisiä seuranneessa taantumassa Suomen vienti ja kokonaistuotanto romahtivat vakavammin kuin missään kehittyneessä taloudessa. Myös uusi globaali taantuma iskisi erittäin todennäköisesti Suomeen voimalla. Maailmankaupan uuden taantumassa ja rahoituskustannusten kasvun vaikutuksia Suomen talouteen esitellään tarkemmin vaihtoehtolaskelmassa. Tässä julkaisussa ilmestyvässä artikkelissa *Rahoitusjärjestelmän vakaus* käsitellään velkakriisin kärjistyisestä Suomen rahoitussektorille koituvia riskejä.

Työllisyyden menetykset voivat osoittautua odotettua suuremmiksi

Lomautusjärjestelyt ja työnantajien tarve pitää kiinni ammattitaitoisesta työvoimasta puskuroivat työttömyyden kasvua vuosien 2008–2009 taantumassa. Tämä oli mahdollista taantumassa suhteellisen lyhyen keston vuoksi. Myös ennusteissa työllisyyden menetys jää suhdannekehitykseen nähden verrattain pieneksi, kun työn tuottavuuden kasvu väliaikaisesti hidastuu. Talouden kasvuvauhdin hidastuminen jää tila-

päiseksi, ja yritykset ovat saaneet työvoimareservinsä sopeutetuksi finanssikriisiä seuranneen taantumassa jäljiltä. Lisäksi työvoiman tarpeen odotetaan edelleen kasvavan koulutuksessa sekä terveys- ja sosiaalipalveluissa, missä työn kysyntä ei ole yhtä herkkä suhdannevaihtelulle kuin vientiin keskittyneessä teollisuudessa.

Ennuste työmarkkinoiden kehityksestä saattaa osoittautua optimistiseksi. Varsinkin teollisuudessa tuotanto on toipunut taantumasta odotettua hitaammin, joten yrityksillä saattaa olla jäljellä työvoimareservejä arvioitua enemmän. Jos talouskasvu jatkuu ennakoitulla tavalla hitaana, eikä teollisuustuotannossa saavuteta taantumaa edeltänyttä tasoa, ei sellaisilla yrityksillä, jotka taantumassa välttivät irtisanomisia, välttämättä ole enää varaa ylläpitää nykyisen kokoista työvoimaa. Yksi talouskehityksen riski liittyykin siihen, että työllisyys heikkenee huomattavasti ennustettua enemmän ja työttömyys alkaa lisääntyä nopeasti.

Jos yritysten näkymät Suomessa heikkenevät pysyvästi, yritysten tarve tehdä investointeja Suomeen vähenee edelleen. Entistä suurempi osa Suomen viennistä koostuu valmistuksen ja kokoonpanon sijaan hallinto-, tutkimus- ja kehitys- sekä muista yritysten sisäisistä palveluista. Taantuma vauhditti valmistuksen ja kokoonpanon työpaikkojen siirtymistä halvemmän työvoiman maihin, ja tällä hetkellä näyttää siltä, että suuri osa taantumassa kadonneista tehdasteollisuuden työpaikoista menetettiin. Jos suomalaiset vientiyritykset eivät onnistu käyttä-

mään hyväksi vientimarkkinoiden kasvupotentiaalia liike-elämän palveluissa, teollinen tuotanto uhkaa jäädä pysyvästi pienemmäksi kuin ennen taantumaa.

Kotitalouksien kulutus voi notkahtaa ennustettua enemmän

Merkittävin kotimainen riski liittyy yksityiseen kulutukseen. Ennusteessa yksityisen kulutuksen kasvuvauhti hidastuu, mutta toimii silti kasvun veturina ja estää Suomen talouden vajoamisen taantumaa. Kulutuksen kasvu ylittää kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun vuonna 2012, ja kotitalouksien säästämisaste alenee lähes prosenttiyksiköllä. Ennuste perustuu tietoihin kulutuksen edelleen myönteisestä viimeaikaisesta kehityksestä, koko ennustejakson matalana pysyvään korkotasoon sekä suomalaisten kotitalouksien yhä kohtuullisen vahvaan taloudelliseen tilanteeseen.

Tähän suhteellisen positiiviseen näkemykseen sisältyy selvä alasuuntainen riski. Kotitalouksien säästämisaste tyypillisesti nousee epävarmoina aikoina, joten tulokehitystäkin enemmän yksityisen kulutuksen kasvuvauhti riippuu kuluttajien tulevaisuudenodotuksista. Kuluttajien luottamusindikaattori on viime vuosina kuvannut suhteellisen hyvin varsinkin yksityisen kulutuksen laskukäänteitä. Esimerkiksi vuosien 2008–2009 finanssikriisissä indikaattori alkoi laskea muutamia kuukausia ennen taantumaa alkamista.

Tähän asti kuluttajien epävarmuuden kasvu on näkynyt vasta luottamusindikaattoreissa. Jos kotitaloudet

arvioivat talouden kasvuvauhdin hidastumisen olevan pääosin väliaikaista, säästämisaste voi laskea maltillisesti, kuten ennusteen perusurassa. Jos taas luottamus talous- ja työllisyyskehitykseen heikkenee pitkäaikaisesti, säästämisaste voi nousta voimakkaasti, kuten vuosina 2009–2010. Tällöin yksityinen kulutus voisi supistua huomattavasti. Jos näin kävisi, olisi talouden taantuma väistämätön.

Vaihtoehtolaskelma: Velkakriisi kärjistyy globaaliksi taantumaksi

Maailmantalouden kasvun hidastuminen ja euroalueen valtioiden velkakriisin syventymisen ovat lisänneet epävarmuutta ja vaimentaneet kasvuodotuksia niin Suomessa kuin Suomen vientimarkkinoillakin. Ennusteen perusurassa Suomen vientimarkkinoiden kasvu vuosina 2011–2013 on arvioitu merkittävästi heikommaksi kuin Suomen Pankin edellisessä, kesäkuussa julkaistussa ennusteessa. Ennusteen mukaan vienti supistuu vuonna 2011 erityisesti heikon alkuvuoden vuoksi ja vuonna 2012 viennin määrä jää lähes edellisvuotiselle tasolle. Lyhyet korot pysyttelevät matalina, mutta suuri epävarmuus hidastaa investointien kasvua vuonna 2012. Suomen talous ei ennusteen perusuran mukaisessa kehityksessä kuitenkaan syöksy täysimittaiseen taantumaa. Vientikysynnän kasvun hidastumisen oletetaan ennusteessa jäävän väliaikaiseksi. Työttömyysaste nousee ennusteen perusurassa vain hiukan, ja kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat keskimäärin reilun 3 prosentin vuosivauhtia. Rahoitusmarkkinoilla luottamuksen oletetaan palautuvan vuoden 2012 kuluessa, jolloin taloudellinen aktiivisuus vilkastuu myös Suomessa.

Euroalueen velkakriisiin ja maailmantalouden kasvuun liittyy edelleen merkittäviä ennustettua heikommen kehityksen

riskejä. Luottamuspulan seurauksena maailmantalouden kasvu saattaa jäädä ennustettua vaimeammaksi ja maailman-kauppa palautua hitaammin kuin ennusteen perusurassa on oletettu. Globaalissa taloudessa tällaiset kysyntäosokit välittyvät nopeasti reaali-alueeseen. Koska Suomen talous on erittäin riippuvainen viennistä, vientikysynnän heilahtelut heijastuisivat nopeasti vientimarkkinoille suuntautuvaan tuotantoon. Lisäksi rahoitusmarkkinoilla on yhä suurempi merkitys reaali-alueen kehityksen kannalta, sillä rahoituksen saatavuus kiristyy herkästi riskien lisääntyessä.

Tässä vaihtoehtolaskelmassa esitetään Suomen Pankin yleisen tasapainon mallilla¹ tehty laskelma, joka havainnollistaa globaalia taantumaa ja sen välitymistä Suomen kokonaistaloudelliseen kehitykseen. Suomen vientimarkkinoiden kasvu hidastuu vuoden 2011 viimeisestä neljänneksestä lähtien. Vientimarkkinoiden kasvun oletetaan olevan noin 6 prosenttiyksikköä heikompaan sekä vuonna 2012 että vuonna 2013 kuin ennusteen perusurassa. Ulkoisen kysynnän vaimeneminen on asteit-

¹ *Vaihtoehtolaskelmassa on käytetty uusinta versiota Suomen Pankin kokonaistaloudellisesta Aino-mallista. Mallin perusominaisuudet on kuvattu Elisa Newbyn, Jukka Railavon ja Antti Ripatin artikkelissa "Estimoitu yleisen tasapainon malli ennustekäyttöön". Euro & talous 3/2011: Talouden näkymät.*

taista ja pitkäkestoisempaa kuin vuoden 2008 ennakoimaton ja raju pudotus. Kysynnän heikoin ajankohta osuu vuoteen 2012, ja palautuminen siitä kokonaan ajoittuu vasta vuoteen 2014.

Globaali kysynnän heikkeneminen laskee ulkomaankaupan hintoja maailmanlaajuisesti. Suomen kilpailukyky pysyy laskelmassa lähes muuttumattomana. Koska kyseessä on globaali taantuma, valuuttakurssien ei oleteta muuttuvan. Nimellispalkkojen kehityksen oletetaan tässä vaihtoehtolaskelmassa seuraavan jotakuinkin ennusteen perusuran mukaista sopimuspalkkojen kehitystä eli ennusteen mukaisten palkkaliukumien oletetaan häviävän. Palkat sopeutuvat siten suhteellisen hitaasti talouskehitykseen.

Laskelman keskeiset tulokset on esitetty taulukoissa 1 ja 2. Vientikysynnän supistuminen välittyy suoraan vientiin, jonka kasvu heikkenee liki 6 prosenttiyksikköä kahtena peräkkäisenä vuotena suhteessa ennusteen perusuraan. Koska vientiteollisuuden tuotannossa on suuri tuontialtius, myös tuonti supistuu teollisuuden raaka-aineiden ja väli- tuotteiden kysynnän pienentyessä. Tuontikysyntää pienentävät myös investointien raju supistuminen ja kotitalouksien kulutuksen hiipuminen. Tuonin arvon laskiessa kauppatase muuttuu hivenen positiivisem-

Taulukko 1.

Vaihtoehtolaskelma: Velkakriisin kärjistyminen globaaliksi taantumaksi

	2011	2012	2013
Tuotanto ja työllisyys			
<i>Bruttokansantuote, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	2,8	0,4	1,8
Vaihtoehto	2,5	-2,0	0,7
Erotus	-0,3	-2,4	-1,1
<i>Työlliset, 1 000 henkeä</i>			
Ennuste	2 472	2 469	2 473
Vaihtoehto	2 470	2 419	2 372
Erotus	-2	-50	-101
<i>Työttömyysaste, %</i>			
Ennuste	7,8	7,9	7,9
Vaihtoehto	7,9	9,0	10,1
Erotus	0,1	1,1	2,2
Ulkoinen tasapaino			
<i>Vientihinnat, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	5,7	2,5	1,4
Vaihtoehto	5,6	1,3	0,1
Erotus	-0,1	-1,2	-1,3
<i>Vienti, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	-3,2	0,4	6,0
Vaihtoehto	-3,5	-5,6	-0,4
Erotus	-0,3	-6,0	-6,4
<i>Tuonti, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	-0,7	0,0	5,6
Vaihtoehto	-1,4	-8,2	0,4
Erotus	-0,7	-8,2	-5,2
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>			
Ennuste	0,0	0,2	0,3
Vaihtoehto	-2,2	1,6	1,0
Erotus	-2,2	1,4	0,7
<i>Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	7,2	4,6	6,4
Vaihtoehto	6,8	-1,8	0,5
Erotus	-0,4	-6,4	-5,9
Palkka- ja hintakehitys			
<i>Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	3,4	2,8	3,0
Vaihtoehto	3,3	2,1	1,8
Erotus	-0,1	-0,7	-1,2
<i>Yksityisen kulutuksen deflaattori, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	2,8	2,5	1,6
Vaihtoehto	2,6	0,3	-0,3
Erotus	-0,2	-2,2	-1,9
<i>Reaalinen keskipalkka, prosenttimuutos</i>			
Ennuste	0,6	0,3	1,4
Vaihtoehto	0,7	1,8	2,1
Erotus	0,1	1,5	0,7

Lähde: Suomen Pankki.

Taulukko 2.

Vaihtoehtolaskelman vaikutukset julkisen talouden tasapainoon vuosina 2011–2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Julkisen talouden tasapaino					
<i>Julkisen sektorin nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Ennuste</i>	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2
<i>Vaihtoehto</i>	-1,5	-2,8	-4,5	-4,9	-4,8
<i>Erotus</i>	-0,2	-1,6	-3,3	-3,8	-3,6
<i>Julkisyhteisöjen velka, % BKT:stä</i>					
<i>Ennuste</i>	50,0	53,1	55,9	57,8	59,7
<i>Vaihtoehto</i>	50,3	57,0	63,1	67,2	70,8
<i>Erotus</i>	0,3	3,9	7,2	9,4	11,1

Lähde: Suomen Pankki.

maksi vuonna 2012 kuin ennusteessa. Vaihtosuhte ei parane yhtä paljon vuonna 2012 kuin ennusteessa ja pysyy liki muuttumattomana muina vuosina.

Maailmantalouden taantumien syveneminen heijastuu vaihtoehtolaskelmassa myös Suomen rahoitusmarkkinoille. Pankkien rahoituskustannukset kasvavat, ja myös asiakkaiden maksamat korot nousevat. Rahoitusolot tiukentuvat, ja epävarmuuden lisääntyminen kasvattaa riskilisiä noin 2 prosenttiyksikköä. Näin suuri riskilisen kasvun kuvastaa pitkäaikaista luottamuksen heikkenemistä. Rahoituksen tarjonnan pienentyminen ja riskilisen kasvun lisäävät yritysten rahoituskustannuksia. Yksityiset investoinnit supistuvat selvästi. Laskelmassa kansainvälisen taantumien vaikutus investointeihin on kuitenkin suurempi kuin riskilisen kasvun

vaikutus. Noin kaksi kolmasosa investointien vähenemisestä johtuu vientikysynnän heikkenemisestä.

Vaihtoehtolaskelmassa kokonaistuotannon kasvu jää ennustettua heikommaksi kolmena peräkkäisenä vuotena. Vuonna 2012 kokonaistuotanto supistuu 2,0 %. Kasvu on hitaampaa vielä vuonna 2013, minkä jälkeen talous palaa vähitellen taantumaa edeltäneelle tasolle. Sopeutumista nopeuttaa se, että hintojen ja palkkojen taso on alhaisempi kuin ennusteuran mukaisessa kehityksessä.

Syvä taantuma aiheuttaa alasuuntaisen palkkojen sopeutumistarpeen. Laskelmassa oletetaan, että palkkojen nousu seuraa jotakuinkin ennusteen perusuralla mukaisten sopimuskorotusten kehitystä. Palkkaliikumien supistuvat lähelle nolaa vuosina 2012–2013, ja keskipalkan nou-

suvauhti hidastuu selvästi. Reaalipalkat nousevat vuosina 2012–2013 inflaation hidastumisen myötä, mikä on omiaan lisäämään työn kysynnän heikkenemistä.

Työllisten määrä on vuonna 2013 noin satatuhatta henkeä pienempi kuin ennusteessa. Työttömyys alkaa lisääntyä, ja työttömyysaste nousee korkeimmillaan yli 10 prosenttiin vuonna 2013. Edellisen taantumien seurauksena työllisten määrä väheni noin 90 000 hengellä vuosien 2008 ja 2009 välillä. Tässä vaihtoehtolaskelmassa työllisyyden ennakoitaan reagoivan kokonaistuotannon supistumiseen vieläkin voimakkaammin kuin vuoden 2009 taantumassa. Yrityksillä ei ole jäljellä samansuuruisia taloudellista liikkumavaraa kuin taantumien aikana, joten ne eivät voi sitä hyödyntäen pitää kiinni ammattitaitoi-

sesta työvoimasta. Irtisanomisia lisää myös vaihtoehtolaskelma esitetyn laskusuhdanteen pidempi kesto. Vaikka ulkomaankauppa edellisessä taantumassa pysähtyi yllättäen, kysyntä alkoi palautua monella toimialalla melko nopeasti ja irtisanomisten sijasta käytettiin laajasti lomautuksia.

Vaikka nimellispalkkat edelleen kasvavat, työllisyyden heikkeneminen vähentää vaihtoehtolaskelmassa kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja. Ostovoiman väheneminen pienentää kulutusta matalasta korkotasosta huolimatta. Reaaliansioiden

hidas kehitys ja kotitalouksien varovaisuus näkyvät suoraan yksityisessä kulutuksessa. Samoin kuin edellisessä taantumassa kotitalouksien säästämisaste alkaa nousta, kun talouskasvu hidastuu ja työllisyys heikkenee.

Vientikysynnän heikkous ja rahoituskustannusten kasvu pienentävät kokonaiskysyntää ja hidastavat siten inflaatiota. Kulluttajahintojen nousuvauhti putoaa nollan tuntumaan vuosina 2012 ja 2013.

Julkisen sektorin rahoitus-alijäämä syvenee huomattavasti ennusteen perusuran mukaiseen kehitykseen verrattuna. Vuonna

2013 julkisyhteisöjen alijäämä olisi lähes 3½ prosenttiyksikköä suurempi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä. Julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen kasvaa vaihtoehtolaskelmassa vuonna 2013 yli 7 prosenttiyksikköä suhteessa perusuraan. Vuoteen 2015 mennessä julkinen velka nousisi jo 70 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Laskelma osoittaa, että huomattavasti vuoden 2009 taantumaa pienempi laskusuhdanne heikentäisi Suomen julkisen talouden tilaa hyvin voimakkaasti.

Muutokset edellisestä ennusteesta

Ennusteen välittämä kuva Suomen talouden kehityksestä vuosina 2011–2013 on nyt selvästi synkempi kuin Suomen Pankin kesäkuussa 2011 julkistamassa ennusteessa. Bruttokansantuote kasvaa koko ennustejaksolla kesällä ennustettua hitaammin. Kuluvana vuonna bruttokansantuotteen kasvun ennustetaan vaimenevan 1,0 prosenttiyksikköä ja ensi vuonna 2,2 prosenttiyksikköä kesän ennusteeseen verrattuna. Myös vuonna 2013 kasvu jää 0,6 prosenttiyksikköä aiemmin arvioitua heikommaksi. Kesäkuussa arvioitiin, että bruttokansantuote saavuttaisi taantumaa edeltäneen tasonsa vuoden 2012 aikana, mutta kasvun hidastuminen siirtää tätä ajankohtaa vuodelle eteenpäin.

Muutokset ennustekuvassa johtuvat maailmantalouden näkymien heikkenemisestä. Valtioiden velkakriisin syventyminen on heikentänyt kasvuodotuksia Euroopassa, ja epävarmuuden lisääntyminen on huonontanut suomalaisten kotitalouksien ja yritysten luottamusta. Talouden toimintaympäristön muutokset niin Suomessa kuin Suomen vientimarkkinoillakin johtavat kuluvan ja

seuraavan vuoden aikana hitaampaan talouskehitykseen kuin kesällä arvioitiin. Suomen vientimarkkinoiden kasvu ennustejaksolla on arvioitu merkittävästi heikommaksi kuin kesäkuun ennusteessa, mikä hidastaa viennin kasvuvauhtia vuosina 2011–2013. Sekä teollisuustuotannon että viennin kehitys on jäänyt ennakoitua heikommaksi jo vuoden 2011 aikana. Kesäkuussa viennin ennustettiin kasvavan 8 % vuonna 2011, mutta uuden ennusteen mukaan vienti supistuu. Ennustemuutoksen taustalla on erittäin heikoksi jäänyt viennin, ja erityisesti palveluiden viennin, kehitys vuoden alkupuoliskon aikana.

Kuluttajahintojen ennustetaan nousevan 0,4 prosenttiyksikköä nopeammin vuonna 2012 ja 0,4 prosenttiyksikköä hitaammin vuonna 2013 kuin kesäkuussa ennustettiin. Vuoden 2012 inflaatioennustetta muuttavat kesäkuussa ennustettua nopeamman inflaation suuntaan välillisten verojen korotukset, joiden vaikutus vuosi-inflaatioon on 0,8 prosenttiyksikköä. Näitä toimia ei ollut otettu huomioon kesäkuun ennusteessa, joten muiden

Taulukko 1.

Nykyinen ja kesäkuun 2011 ennuste

	2010	2011	2012	2013
<i>BKT, prosenttimuutos</i>	3,6	2,8	0,4	1,8
<i>kesäkuu 2011</i>	3,1	3,8	2,6	2,4
<i>Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %</i>	1,7	3,4	2,5	1,7
<i>kesäkuu 2011</i>	1,7	3,4	2,1	2,1
<i>Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos</i>	13,0	7,2	4,6	6,4
<i>kesäkuu 2011</i>	13,7	8,4	7,4	7,1
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	1,8	0,0	0,2	0,3
<i>kesäkuu 2011</i>	3,1	2,1	2,1	2,3
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä</i>	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2
<i>kesäkuu 2011</i>	-2,8	-1,2	-1,0	-0,7

kuin verotuksesta aiheutuvien hintapaineiden nähdään nyt olevan vuonna 2012 vaimeampia kuin aiemmin.

Euroopan velkakriisin voimistumisen myötä markkinaodotukset euroalueen korkotasosta ennustejaksolla ovat laskeneet merkittävästi. Verrattuna kesän 2011 ennusteeseen markkinat odottavat kolmen kuukauden euriborkoron jäävän 1,1 prosenttiyksikköä alemmaksi vuonna 2012 eli 1,2 prosenttiin. Vuonna 2013 lyhyen markkinakoron odotetaan keskimäärin olevan 1,4 %, mikä on 1,4 prosenttiyksikköä kesällä oletettua matalampi korkotaso. Poikkeuksellisen matalasta korkotasosta huolimatta asuinrakennusinvestointien ennustetaan kasvavan hitaammin kuin kesäkuun ennusteessa. Kysynnän epävarmuus pitää myös tuotannolliset investoinnit vähäisempinä kuin edellisessä ennusteessa arvioitiin.

Tuonnin arvon kasvuvauhti on vuosina 2011–2012 huomattavasti vaimeampi kuin kesän ennusteessa, mutta viennin arvon kasvuvauhti hidastuu tuontiakin voimakkaammin. Tavaroiden ja palveluiden tase muuttuikin alijäämäiseksi kuluvan vuoden aikana. Vaihtotase on lähellä tasapainoaan koko ennustejaksolla, ja vaihtotase suhteessa bruttokansantuotteeseen säilyy läpi ennustejakson huomattavasti pienempänä kuin kesäkuun ennusteessa.

Julkisyhteisöjen rahoitusasema vahvistuu vuonna 2011 ja alijäämän ennustetaan supistuvan 1,3 prosenttiin BKT:stä. Lähivuosien talousnäkymien heikkous pitää julkisyhteisöjen alijäämän jotakuinkin samalla tasolla kuin vuonna 2011 koko ennustejakson, vaikka valtiontalouden vakauttamistoimiin on jo ryhdytty. Kesäkuun ennusteeseen verrattuna alijäämä on ennustejakson loppulla ½ prosenttiyksikköä suurempi.

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Eurooppa on keskellä järjestelmäkriisiä. Euroalueen velkakriisin leviäminen suuriin euromaihin on entisestään heikentänyt sijoittajien uskoa valtioiden ja pankkien velanhoitokykyyn, lisännyt epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja vähentänyt pankkien keskinäistä luotonantoa. Ellei luottamuskriisiä saada nopeasti lievitettyä, Euroopan rahoitusjärjestelmä uhkaa halvaantua yhtä vakavasti tai vakavammin kuin syksyllä 2008.

Eurooppalaisten pankkien pitkäaikainen vakuudeton varainhankinta on ollut loppukesästä 2011 saakka lähes pysähdyksissä. Euroopan pankkien vakava-raisuuden laaja-alainen vahvistaminen on välttämätöntä pankkien varainhankinnan ja luotonantokyvyn tukemiseksi, luottolaman torjumiseksi ja kriisin laajenemisen pysäyttämiseksi.

Euroalueen velka- ja luottamuskriisin laajeneminen on suurin uhka myös Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Suomalaiset pankit ja suuret yritykset hankkivat huomattavan osan rahoitukse-

taan velkakirjoilla kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Rahoitusmarkkinoiden luottamuskriisin pitkittyminen vaikeuttaisi myös suomalaisten pankkien ja yritysten rahoitusta.

Rahoituslaitosten toimintaympäristö tulee lähivuosina olemaan vaikea, koska odotettu talouskasvu on hidasta. Myös matalat markkinakorot voivat pitkällä aikavälillä luoda riskejä rahoitusjärjestelmään.

Suomessa tulee olla valmius nopeisiin toimiin, jos velkakriisin pitkittyminen uhkaa tyrehtyttää suomalaisten rahalaitosten varainhankinnan ja rahoituksen riittävän välittymisen suomalaisille kotitalouksille ja yrityksille. Poliittisten päättäjien tulee myös nykyistä määrätietoisemmin vahvistaa Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyttä. Euroalueen velkakriisin tapahtumat osoittavat, kuinka tuhoisaa epäluottamus julkisen talouden kestävyttä kohtaan voi olla kansantalouden ja rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta.

Kansainvälinen toimintaympäristö pysynyt myrskyisänä

Eurooppalaisten pankkien pitkäaikainen varainhankinta markkinoilta lähes pysähtynyt

EU- ja euromaiden päämiesten huippukokouksessaan lokakuun 2011 lopussa tekemät päätökset mm. Kreikan lainaohjelmasta, Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) kapasiteetin kasvattamisesta ja pankkien pääomittamisesta

eivät juuri ole hälventäneet epäluottamusta useiden euromaiden ja Euroopan valtioiden ja pankkien velanhoitokykyä kohtaan. Velkakriisin laajeneminen euroalueen suuriin maihin on hyvin vaarallista koko maailmantalouden kannalta.

Useiden suurten euromaiden valtionlainojen korot nousivat loppusyksyn 2011 aikana uhkaavan korkeiksi. Pankkeja kohtaan tunnettu epäluottamus on puolestaan laajalti tyrehtyttänyt pankkien varainhankintaa rahoitus-

joilla suojataan velkakirjojen ostajia pankin maksukyvyttömyydeltä ja joita käytettiin jo kriisin aiemmassa, syksyllä 2008 alkaneessa, vakavassa vaiheessa. Kuten lokakuun 2011 huippukokouksessa päätettiin, näiden takauksien saatavuudesta, hinnoista ja muista ehdoista tulee päättää EU:n tasolla.

Euroopan pankkijärjestelmä tarvitsee lisää pääomia

Euroopan pankkijärjestelmä tarvitsee lisää pääomia luottolaman torjumiseksi, pankkien välisen luottamuksen palauttamiseksi ja varainhankinnan normalisoimiseksi. Lokakuun 2011 huippukokouksessa sovittu toimenpidesuunnitelma Euroopan suurten pankkien ydinvakavaraisuussuhteen kasvattamiseksi vähintään 9 prosenttiin kesäkuun 2012 loppuun mennessä on kuitenkin haasteellinen.

Suunnitelma perustuu uuden pääoman hankkimiseen ensisijaisesti yksityisistä lähteistä. Tavoite on kannatettava, mutta nykyisessä suhdanne- ja markkinatilanteessa uuden yksityisen pääoman hankkiminen on vaikeaa.

Ensiksikin vakavaraisuudeltaan heikkojen pankkien osakkeenomistajien kannustin hankkia uutta pääomaa on vähäinen, koska uuden pääoman hankinta hyödyttää heikkojen pankkien vanhojen osakkeenomistajien sijasta pääasiassa pankkien velkojia.² Toiseksi uusi yksityinen pääoma on tällä hetkellä kallista, koska sijoittajat suhtautuvat epäluuloisesti lähes koko pankkitoimialaan. Kolmanneksi pankkien on aiempaa vaikeampi tuottaa voittoja ja ker-

ryttää sitä kautta uutta pääomaa vaikeutuvassa toimintaympäristössä.

Talouskehityksen kannalta kriittinen kysymys on, kuinka paljon pankit parantavat vakavaraisuuttaan luotonantoon supistamalla.³ Pankit ja niiden etujärjestöt ovat varoittaneet, että pankit saattavat pitää tätä vaihtoehtoa houkuttelevampana kuin pääomien hankkimista. Ilman lisätoimenpiteitä huippukokouksessa laadittu suunnitelma voi pahimmillaan johtaa lopputulokseen, jota suunnitelmalla nimenomaisesti pyritään estämään: pankkiluottojen tarjonnan äkilliseen ja voimakkaaseen supistumiseen.

Euroopan pankkiviranomainen (European Banking Authority, EBA) on arvioinut, kuinka paljon uutta pääomaa kunkin jäsenmaan pankkien tulisi hankkia täyttääkseen lokakuun huippukokouksessa sovitun pääomitustavoitteen.⁴ Pankkien tulee toimittaa kansallisille valvojille toimenpide-ehdotuksensa vakavaraisuustavoitteiden saavuttamiseksi. Joissakin maissa pankkien suunnitelmat ovat jo pitkällä.

Pankkien tulisi ensisijaisesti parantaa vakavaraisuussuhteitaan hankkimalla uutta pääomaa eikä supistamalla luotonantoon. Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB) tulee kytkeä kiinteästi pankkien pääomittamissuunnitelmien

³ Pankkien vakavaraisuussuhde = omat varat / riskipainotetut saamiset. Pankit pystyvät parantamaan vakavaraisuussuhdettaan joko lisäämällä omia varojaan (kasvattamalla osoittajaa) tai vähentämällä saamisiaan, kuten luottojaan (pienentämällä nimittäjää). Nykyisessä toimintaympäristössä jälkimmäinen vaihtoehto voi olla pankkien näkökulmasta houkuttelevampi. Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta tämä vaihtoehto on kuitenkin epätoivottava.

⁴ Ks. <http://www.eba.europa.eu/News-Communications/Year/2011/The-EBA-publishes-Recommendation-and-final-results.aspx#>.

Riskinä on pankkiluottojen tarjonnan äkillinen ja voimakas supistuminen.

² Tästä on käytetty nimitystä *debt overhang* -ongelma.

kokonaistaloudellisten ja rahoitusvakaudekellisten seurausten ja riskien arviointiin.

Pankkien saamista arvos- ja raportointisääntöjä on parannettava

Epävarmuus pankkien taseissa olevien valtoriskien ja kriisin aiemmassa vaiheessa huolta herättäneiden monimutkaisten strukturoitujen arvopaperiomistusten suuruudesta ja jakautumisesta on lisännyt epäluottamusta pankkien velanhoitokykyä kohtaan. Pankkien taseissa on maailmanlaajuisesti tuhansien miljardien eurojen arvosta valtionlainoja. Suuri osa näistä lainoista arvostetaan hankintahintaan (taulukko 1), joka voi merkittävästi poiketa lainojen kulloisestakin markkinahinnasta. Lisäksi arvostuskäytännöissä on ollut varsin huomattavia eroja maiden välillä.⁵ Pankkien saamista arvos- ja niistä raportoinnin tulee vastaisuudessa olla nykyistä yhtenäisempää ja läpinäkyvämpää.

Myös pankkien valtiolainoistusten vakavaraisuuskohtelua tulee huolel-

⁵ European Securities and Markets Authority (25.11.2011) Sovereign debt in IFRS financial statements. Public statement.

lisesti arvioida uudelleen. EU:n vakavaraisuusdirektiivi on sallinut pankkien kohtelevan valtionlainasijoituksiaan käytännössä riskittöminä sijoituskohteina, mikä ei ole vastannut Baselin pankkivalvontakomitean laatimien kansainvälisten vakavaraisuussuositusten henkeä.⁶

Pankkien tulee vahvistaa myös omavaraisuusasteitaan

Valtioiden velkakriisin ja sitä edeltäneen subprime-asuntoluottokriisin karkaiden kokemusten opettamina sijoittajat ovat alkaneet suhtautua kriittisesti pankkien itsensä laskemiin riskipainotettuihin vakavaraisuussuhdelukuihin, joihin pankkien nykyinen vakavaraisuussääntely perustuu. Markkinatoimijat ovatkin entistä enemmän alkaneet käyttää yksinkertaista omavaraisuusaste-suhdelukua⁷ pankkien vakavaraisuuden analysoinnissa. Omavaraisuusasteen on katsottu olevan vähemmän

⁶ Pankkien valtionlainasaamista vakavaraisuussääntelystä yksityiskohtaisemmin esim. Hannounin puheessa "Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?". Ks. <http://www.bis.org/speeches/sp111026.htm?ql=1>.

⁷ Omavaraisuusaste = omat varat / riskipainottamat saamiset.

Taulukko 1.

Velkakriisimaiden joukkolainojen arvostaminen eurooppalaisten pankkien taseissa

	Subteellinen osuus, %	Kirjanpitostandardit	
		Vaikutus	Arvostusperiaate
Kaupankäyntisalkku	12	Markkina-arvon muutokset vaikuttavat tulokseen	Käypä arvo
Rahoitustase myytävissä olevat	49	Markkina-arvon muutokset vaikuttavat omiin varoihin	Käypä arvo
Rahoitustase eräpäivään asti pidettävät	39	Luottotappiovaraukset vaikuttavat tulokseen	Jaksotettu hankintameno; vaikutus tulokseen tappioiden realisoituessa

Lähde: IMF (syyskuu 2011) Global Financial Stability Report.

altis manipuloinnille kuin riskipainotetut suhdeluvut.

Euromaiden pankkien omavaraisuusasteet ovat keskimäärin matalampia kuin muiden EU-maiden pankkien (kuvio 3). Esimerkiksi Saksan pankkisektorin yhteenlaskettu omavaraisuusaste oli vuonna 2010 EU-maista heikoin. Suomen pankkisektorin vakavaraisuus on eurooppalaisessa vertailussa keskitasoa, kun mittarina käytetään omavaraisuusastetta. Eurooppalaisten pankkien vaikeus saada markkinoilta rahoitusta osoittaa, etteivät sijoittajat pidä Euroopan pankkien omavaraisuutta – ja siten tappiopuskureita – riittävänä suhteessa niiden tämänhetkisiin riskeihin.

Omavaraisuusasteeltaan heikot rahoituslaitokset ovat tulleet aiempaa alttiimmiksi tukkurahoituspaoilte. Tämä koskee erityisesti niitä rahoituslaitoksia, jotka rahoittavat toimintansa suurelta osin lyhytaikaisella markkina- rahoituksella ja joiden liiketoiminta on kapea-alaista. Kuntien rahoittamiseen erikoistunut ja erittäin velkaantunut belgialais-ranskalais-luxemburgilainen Dexia-pankki oli esimerkki tällaisesta rahoituslaitoksesta. Varainhankinnan ehtyminen ajoi Dexian maksukyvyttö- mäksi syyskuussa 2011.

Pankkien ylimitoitettut tuottotavoitteet mahdollinen uhka vakaudelle

Euroalueen velkakriisi on jatkoa syksylä 2008 kärjistyneelle maailmanlaajuiselle rahoituskriisille, jossa yksi keskeisistä syistä oli pankkien liiallinen riskinotto. Useat suuret eurooppalaiset pankit ovat ilmoittaneet yhä tavoittelevansa yhtä suuria tai lähes yhtä suuria tuotto-

ja omalle pääomalleen kuin rahoitus- kriisiä edeltäneinä vuosina.

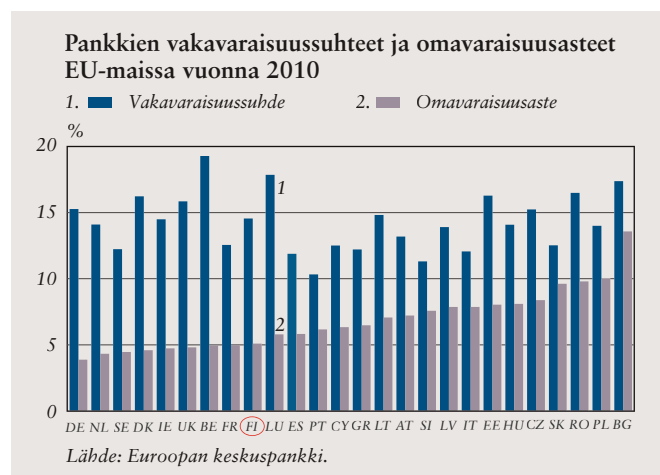
Näköpiirissä olevassa hitaan kasvun toimintaympäristössä koko pankki- toimialan on vaikea saavuttaa tavoittelemiaan tuottoja muulla tavoin kuin ottamalla hyvin suuria riskejä. Pankkien epäonnistuneen riskinoton kustannukset ovat valitettavan usein tulleet veronmaksajien maksettaviksi.

Sijoittajien ja pankkien johdon asettamat kunnianhimoiset tuottotavoitteet voivat parhaimmillaan kannustaa pankkeja tehostamaan toimintaansa. Euroopan pankkijärjestelmässä on ylikapasiteettia, jonka hallittu purkaminen on tarpeellista ja toivottavaa.

Toiminnan tehostamisen sijasta pankit voivat kuitenkin kasvattaa oman pääomansa tuottoa myös kahdella vakauden kannalta epätoivottavalla tavalla. Ensiksi pankit voivat vähentää oman pääomansa määrää suhteessa taseeseen ja rahoittaa toimintansa entistä enemmän velkarahoituksella, kuten lyhyt- ja pitkäaikaisilla velkapapereilla.

Hitaan talous- kasvun aikana pankkitoimialan on vaikea saavuttaa tuottotavoitteitaan ilman suuria riskejä.

Kuvio 3.



Esimerkiksi Yhdysvaltojen rahoitussektorin kokonaisvelka suhteessa BKT:hen lähes kymmenkertaistui vuosien 1950 ja 2007 välillä (kuvio 4). Useissa muissa maissa kehitys oli samankaltainen. Tämän ns. velkavivuttamisen avulla jotkin pankit onnistuivat kasvattamaan oman pääomansa tuoton jopa 30 prosenttiin viimeistä rahoituskriisiä edeltäneinä vuosina.

Käynnissä oleva vakavaraisuussäännösten kiristäminen rajoittaa pankkien velkavivun käyttöä. Toinen pankkien käytössä oleva keino oman pääoman tuoton kasvattamiseksi on riskinoton lisääminen luotonannossa ja sijoitustoiminnassa. Riskinoton lisääminen kasvattaa oman pääoman tuottoa hyvinä aikoina. Vastaavasti myös epäonnistuneesta riskinotosta aiheutuvat tappiot kasvavat.

Viime vuosilta löytyy lukuisia esimerkkejä siitä, kuinka oman pääoman tuottojen lyhytnäköinen maksii-

mointi on palvellut lähinnä pankkien johdon ja lyhytaikaisten sijoittajien etuja. Pitkäaikaiset sijoittajat eivät ole tästä usein hyötynet: pankkien osakekurssit ovat syksyllä 2011 laskeneet kahdenkymmenen vuoden takaiselle tasolle.

Pankkien osakkeenomistajien etujen mukaista olisikin käyttää riskit huomioon ottavia kannattavuusmittareita arvioidessaan pankkien kannattavuutta ja asettaessaan tuottotavoitteita. Myös pankkien johdon ja henkilöstön tulosperusteisten kannustimien tulee pohjautua kansainvälisten suositusten ja säännösten mukaisesti riskit huomioon ottaviin mittareihin.

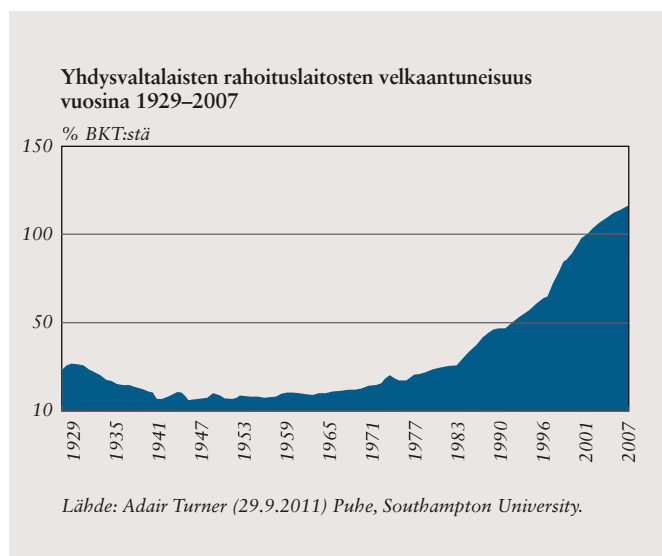
Analyttikkojen ja luottoluokituslaitosten tulisi edistää riskiperusteisten mittareiden käyttöä. Makrovakausta ja instituutiovalvonnasta vastaavien viranomaisten tulee puolestaan tehostetusti valvoa pankkien kannustin- ja palkintajärjestelmien kehitystä ja niiden vaikutusta pankkien riskinottoon. Vääristyneisiin kannustimiin on puuttettava käytettävissä olevilla keinoilla.

Suomessa on varauduttava kriisin laajenemiseen

Yritykset varautuneet rahoitustilanteen heikkenemiseen

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tilanne muistuttaa monin tavoin syksyn 2008 tilannetta. Tuolloin Lehman Brothers -investointipankin maksukyvyttömyys laukaisi vakavan kansainvälisen rahoituskriisin. Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus on keskeisten

Kuvio 4.



vakaussmittareiden valossa kuitenkin vain jonkin verran keskimääräistä heikompi (kuvio 5).⁸

Syksyn 2011 aikana voimistuneet rahoitusmarkkinoiden häiriöt vaikeuttavat suomalaistenkin pankkien varainhankintaa ja yritysten rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja ulkomaisista pankeista. Lisäksi makrotalouden näkymien⁹ synkkeneminen heikentää suomalaisten yritysten odotuksia vientinsä ja investointiensä kehityksestä. Yritysten investointien vähentyminen on osaltaan pienentänyt niiden rahoituksen tarvetta.

Kotimaiset pankit eivät ole rajoittaneet luotonantoaan suomalaisille yrityksille. Pankkien yritysluottokanta kasvoi syksyllä 2011 maltillisesti noin 5 prosentin vuosivauhdilla. Nykytilanteessa merkille pantavaa on yritystodistusmarkkinoiden elpyminen. Yritystodistusten määrä supistui voimakkaasti vuonna 2008 ja jäi sitten aiempaa selvästi vähäisemmäksi. Tilanne on sittemmin muuttunut, ja yritystodistuskanta on kasvanut vuoden 2011 aikana ripeästi noin 2 mrd. eurolla.

Yritykset ovat eri lähteistä saatujen tietojen perusteella varautuneet rahoitustilanteen heikkenemiseen mahdollisuksiensa mukaan. Kotimaisten yritysten suhteellinen velkaantuminen ei ole kasvanut viime vuosina (kuvio 6). Suuryritykset ovat lisäksi pidentäneet lainaohjelmiansa kestoja. Suomalaiset yritykset ovat solmineet vuoden 2011 aikana 11 mrd. euron arvosta uusia syndikoi-

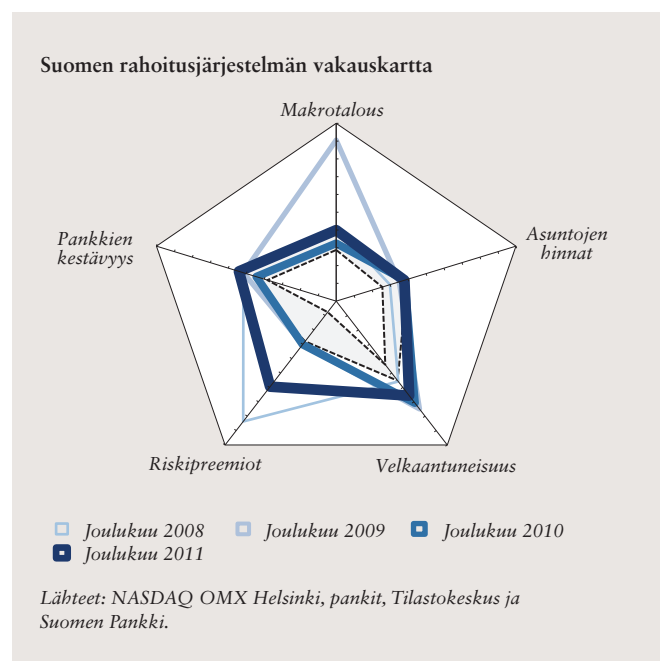
tuja luottoja koskevia sopimuksia. Yritykset ovat myös kasvattaneet kassavarojaan.

On odotettavissa, että rahoituslaitosten sääntelyn tulevat muutokset nostavat yritysten pankkiluottojen hintaa ainakin jonkin verran. Markkina-rahituksen merkitys yritysten rahoituslähteenä tulee todennäköisesti kasvamaan.

Ongelmana on, että kotimaiset joukkolainamarkkinat ovat hyvin ohuet ja emissioita on harvassa. Suuret yritykset pystyvät normaalioloissa hakemaan markkinarahoitusta ulkomailta, mutta pienille ja keskisuurille yrityksille tämä ei ole mahdollista tai kannattavaa. Suurtenkin yritysten ulkomainen markkinarahitus voi vaikeutua nopeasti, kuten nähtiin vuonna 2008 ja syksyllä 2011. Kriisitilanteessa sijoittajilla on

Kotimaiset pankit eivät ole rajoittaneet luotonantoaan.

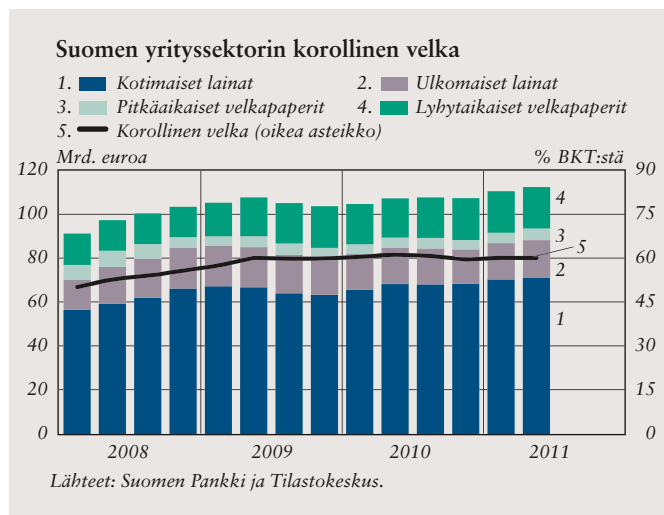
Kuvin 5.



⁸ Vakauskartassa (kuvio 5) käytettävät indikaattorit ja niiden laskentamenetelmät on kuvattu Euro & talous-lehden 2/2011 kehikossa 1.

⁹ Ks. tämän lehden artikkeli Talouden näkymät vuosina 2011–2013.

Kuvio 6.



taipumus vetäytyä reuna-alueilta, joihin Suomi voidaan lukea.

Vakausrakenteesta katsottuna olisi järkevää kasvattaa kotimaisten sijoittajien osuutta yritysten markkina-rahastuksesta. Tämä voitaisiin toteuttaa esimerkiksi käynnistämällä pienille ja keskisuurille yrityksille suunnatut kotimaiset velkamarkkinat, joiden tiedonantovelvollisuudet olisivat suppeammat kuin pörssin velkamarkkinoilla.¹⁰

Suomalaisten kotitalouksien taloustilannetta käsiteltiin yksityiskohdaisesti Suomen Pankin keväällä 2011 julkaisemassa Rahoitusjärjestelmän vakausta 2011 -julkaisussa.¹¹ Tilanne ei ole sen jälkeen paljon muuttunut. Kotitalouksien asuntoluottokanta kasvaa edelleen hyvin tasaisesti hieman alle 7

¹⁰ Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtajan Pentti Hakkaraisen puhe ”Mihin pääomamarkkinamme ovat menossa?”. Ks. http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/ph_puhe_111013.aspx.

¹¹ Euro & talous (2/2011) Rahoitusjärjestelmän vakausta 2011 -julkaisu. Ks. http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/euro_ja_talous/rahoitusjarjestelman_vakausta/Pages/default.aspx.

prosentin vuosikasvuvauhtia. Kulutus- ja muiden luottojen kasvu on ollut huomattavasti vaimeampaa. Asuntojen reaalihinnat ovat pysytelleet osapuilleen samalla tasolla kesästä 2010 lähtien. Työttömyysaste on lähes sama kuin keväällä 2011.¹²

Pankkien likviditeettiriskin hallinta korostuu velkakriisin aikana

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus ei ole muuttunut olennaisesti. Omien varojen laatu on hyvä, sillä valtaosa omista varoista luetaan kaikkein korkealaatuisimpiin ns. rajoituksettomiin omiin varoihin.¹³ Pankkisektorin laadukkaimpien omien varojen vakavaraisuussuhdeluku, niin sanottu ydinpääoma, oli syyskuun 2011 lopussa 12,8 %. Tämä ylittää selvästi nykyisissä Basel II -vakavaraisuusäänönsissä asetetun vähimmäisvaatimuksen sekä Euroopan pankkiviranomaisen suurilta euroopalaisilta pankeilta kesäkuun 2012 loppuun mennessä edellyttämän 9 prosentin tilapäisen vähimmäistason.

Pankkisektorin laskennallinen tappiopuskuri suhteessa Euroopan pankkiviranomaisen edellyttämän ydinpääoman 9 prosentin vähimmäistason oli 5,8 mrd. euroa syyskuussa 2011. Pankkien vakavaraisuuden riittävyttä arvioitaessa on muistettava, että sääntelyllä asetetaan vain minimipääoma-vaatimukset. Viime aikoina markkinat ovat edellyttäneet pankeilta selvästi minimivaatimuksia parempaa vaka-

¹² Kotitalouksien kykyä sopeutua taloudellisen tilanteensa heikkenemiseen käsitellään Petri Mäki-Fränthin artikkelissa tässä julkaisussa.

¹³ Finanssivalvonnan lehdistötiedote (25.11.2011).

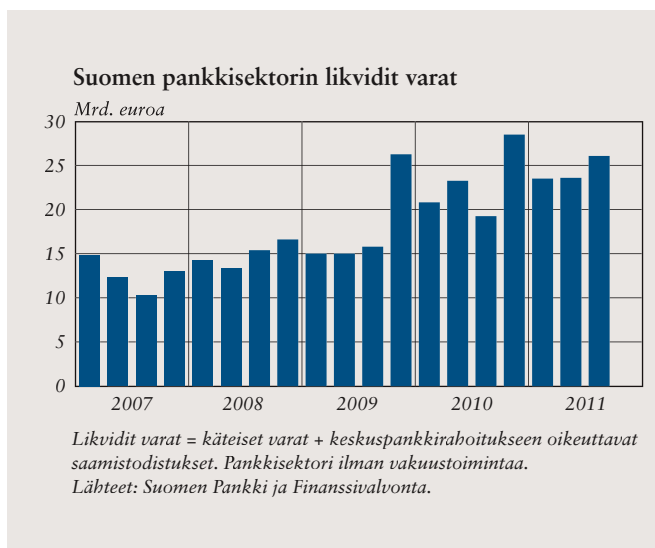
varaisuusastetta. Markkinoiden edellyttämää tasoa heikompi vakavaraisuus näkyisi etenkin pankkien varainhankinnan vaikeutumisena.

Suomen pankkisektori on verraten riippuvainen markkinarahoituksesta, sillä sen myöntämät yleisöluotot ovat runsaat 40 mrd. euroa suuremmat kuin sen vastaanottamat yleisötalletukset. Tämän rahoitusvajeen pankit kattavat lähinnä sijoitustodistuksilla ja joukkolainoilla. Varainhankintansa jatkuvuuden takaamiseksi pankit pitävät yllä käteisistä ja käteiseksi nopeasti muutettavista varoista koostuvaa maksuvalmiuspuskuria, jolla ne voivat kattaa markkinavarainhankinnan mahdollisia häiriöitä. Pankit ovat varautuneet lisääntyvään epävarmuuteen kasvattamalla maksuvalmiuspuskureitaan (kuvio 7).

Avainasemassa markkinarahoituksen turvaamisessa on pankin hyvän luottoluokituksen säilyttäminen. Eurooppalaiset pankit ovat valtionvelkakriisin aikana jakautuneet pitkäaikaisen varainhankintansa suhteen kahteen ryhmään. Luottoluokituksestaan heikot pankit ovat riippuvaisia keskuspankkirahoituksesta, sillä ne saavat hyvin vähän tai eivät lainkaan rahoitusta markkinoilta. Toiseen ryhmään kuuluvat hyvän, käytännössä vähintään AA-luottoluokituksen pankit, joihin suomalaiset pankitkin lukeutuvat. Nämä pankit pystyivät hankkimaan vakuudetonta markkinarahoitusta edullisesti vielä kesään 2011 asti.

Pankkien vakuudettomien lainojen liikkeeseenlaskut kuitenkin tyrehtyivät kokonaan loppukesällä 2011 ja katettujen lainojenkin joksikin aikaa. Syksyn 2011 aikana pankit hankkivat rahoitus-

Kuvio 7.



ta lähinnä katetuilla joukkolainoilla ja vakuudeton varainhankinta koostui pienistä yksittäisistä emissioista. Kateutuilla lainoilla hankitun rahoituksen hintakin kallistui selvästi syksyllä 2011.

Suomen pankkisektorin maksuvalmius on säilynyt toistaiseksi hyvänä. Sektorin riippuvuus pääosin ulkomailta saatavasta markkinarahoituksesta avaa kuitenkin väylän, jonka kautta kansainväliset markkinahäiriöt voivat äkillisesti heikentää rahoituksen saatavuutta Suomen kaltaisella reuna-alueella. Suomen poliittisilla päättäjillä ja viranomaisilla on oltava valmiudet ottaa tarvittaessa nopeasti käyttöön pankkien jälleerahoitukselle myönnettävät maksulliset valtiontakaukset.

Rahoituslaitosten toimintaympäristö vaikeutuu

Pankkien toimintaympäristö pysyy lähivuosina vaikeana. Markkinakorkojen vuoden 2010 jälkipuoliskolla alkanut nousu taittui kesällä 2011, ja odotusten

Pankkien toimintaympäristö pysyy vaikeana, sillä matala korkotasoa aiheuttaa paineita pankkien kannattavuudelle.

perusteella markkinakorot pysyttelevät matalina tulevina vuosinakin. Tältä osin tilanne on muuttunut olennaisesti kevästä 2011, jolloin Suomen Pankki julkaisi arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta. Matala korkotasoa aiheuttaa laina- ja talletuskorkojen eron kapeenemisen kautta paineita suomalaisten pankkien kannattavuuteen, sillä valtaosa pankkien myöntämistä lainoista on sidottu euriborkorkoihin, kun taas talletuskorkojen liikkumavara on paljon pienempi.

Matala korkoympäristö voi aiheuttaa myös muita riskejä, jos kannattavuuspaineet kannustavat pankkeja liialliseen riskinottoon tuottotavoitteidensa saavuttamiseksi. Pitkään jatkuessaan matala korkotasoa voi myös johtaa pankkien luottoriskien aliarviointiin ja yksityisen sektorin liialliseen velkaantumiseen, jos matalat korot ruokkivat velkaantumista tai lykkäävät liiallisen velkaantuneisuuden purkamista tai jos korkojen nousuun ei varauduta riittävästi.

Matalan korkotason lisäksi pankkien kannattavuusnäkyviä heikentävät aiempaa pessimistisemmät arviot makrotalouden tulevasta kehityksestä. Lähivuosien talouskasvun odotetaan hidastuvan aiemmin ennustetusta, mikä vähentää pankkipalvelujen kysyntää ja kasvattaa pankkien luottotappioita.

Suomen pankkisektori on kuitenkin varautunut kannattavuuskehityksen heikkenemiseen. Finanssivalvonnan keväällä 2011 tekemien stressitestien perusteella Suomen pankkisektori kestäisi vakavaraisuuden vaarantumatta skenaarion, jossa bruttokansantuote olisi negatiivinen vuosina 2011–2012 ja

varallisuusarvojen alenemisen lisäksi lyhyet korot putoavat erittäin mataliksi. Myös euroalueen kriisimaiden joukkolainojen markkina-arvojen alenemisella on vain vähäiset suorat vaikutukset suomalaisiin pankkeihin, koska niiden valtionlainasaamiset näistä maista ovat hyvin pienet.

Pitkään matalana pysyvä korkotasoa vaikuttaa myös vakuutuslaitosten toimintaan ja vaikeuttaa mahdollisuuksia yltää asetettuihin tuottotavoitteisiin. Henkivakuutusyhtiöiden vakuutussäästöistä runsas 60 % on laskuperustekorkosidonnaisia, ja ainakin vanhojen henkivakuutusten osalta yltäminen sopimuksen mukaiseen tuottovaatimukseen on vaikeaa. Myös työeläkelaitosten sijoitustoiminnan haasteet kasvavat entisestään, jos korkotasoa säilyy pitkään matalana.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri tukee rahoitusmarkkinoiden vakautta

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri, maksujärjestelmät sekä arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät pyritään toteuttamaan siten, että järjestelmäriskiltä vältyttäisiin.

Keskuspankkirahalla bruttoperiaatteen mukaisesti toimivassa maksujärjestelmässä osapuolille ei synny vastapuoliriskiä. Sama koskee arvopaperijärjestelmiä, joissa arvopaperit toimitetaan bruttomääräisinä maksua vastaan. Nettoperiaatteella toimivissa järjestelmissä käytetään erilaisia riskienhallintamenetelmiä, kuten vakuuksia, osapuolirahastoja tai erityisiä turvattuja luottoväyliä maksukyvyttömäksi joutuneen osapuolen velvoitteiden kattamiseksi.

Erityisesti viimeksi kuluneiden kolmen velkakriisivuoden aikana rahoitusmarkkinoilla on esiintynyt paljon epävarmuutta. Maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat kuitenkin koko ajan toimineet luotettavasti ja omalta osaltaan tukevat markkinoiden toimintaa. Esimerkiksi yhdysvaltalaisen MF Global -sijoituspalveluyrityksen ajauduttua maksukyvyttömäksi marraskuussa 2011 infrastruktuurien riskienhallinta oli kokonaisuutena toimivaa, eikä tapauksesta aiheutunut järjestelmäriskiä.

Tästä huolimatta järjestelmien on jatkuvasti kehitettävä riskienhallintamenetelmiään järjestelmäriskin ehkäisemiseksi. Ensijainen vastuu tästä on järjestelmillä sekä – omalta osaltaan – järjestelmien osapuolilla. Viranomaiset puolestaan tukevat tätä toimintaa toimivaltansa mukaisesti. Työtä edistävät myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria koskevat suositukset, jotka BISin yhteydessä toimiva maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (CPSS) sekä kansainvälinen arvopaperimarkkinoita valvovien viranomaisten yhteistyöjärjestö (IOSCO) julkistavat vuonna 2012.¹⁴

Tieto rahoitusmarkkinoilla toimivan osapuolen julistamisesta maksukyvyttömäksi tulee heti toimittaa mahdollisimman laajasti markkinoille. Tiedonkulun järjestelyt on määritelty EULainsäädännössä. Selvitys- ja toimitusjärjestelmien tulee tiedon saatuaan sulkea tällainen maksukyvyttömäksi julistettu toimija järjestelmästä ja aloittaa muut toimet maksukyvyttömän velvoitteiden kattamiseksi ja järjestelmän

¹⁴ Ks. Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), <http://www.bis.org/cpss/index.htm>, ja International Organization of Securities Commissions (IOSCO), <http://www.iosco.org/>.

muille osapuolille koituvan vahingon minimoimiseksi.

Täsmällinen tiedonkulku on välttämätöntä, sillä virheellisestä toiminnasta voi syntyä järjestelmälle merkittävä vahingonkorvausvastuu. Tiedonsaannin viivästyminen puolestaan mahdollistaa maksukyvyttömäksi julistetun osapuolen varojen käytön vielä maksukyvyttömyystilan julistamisen jälkeen, mikä voi pahimmillaan johtaa konkurssipesän varojen tyhjentämiseen ja siten velkojien tappioihin. Tiedonkulun varmistaminen on ennen muuta viranomaisten tehtävä.

Pankkien sääntelyn uudistukset edenneet nopeasti

Systemisesti merkittävien pankkien sääntelyä kiristetään

Baselin pankkivalvontakomitean ja vakausneuvoston valmisteleva tiukennettu sääntely- ja valvontajärjestelmä systemisesti merkittävälle rahoituslaitoksille on edennyt merkittävästi loppusyksyllä 2011 (kuvio 8).

Kuvio 8.



Nordea on luokiteltu systemisesti merkittäväksi pankiksi. Tällaisille rahoituslaitoksille asetetaan muita pankkeja tiukemmat vähimmäisvakavaraisuusvaatimukset.

*Sääntely-
uudistuksilla
pankkien
ottamien riskien
kustannukset
pyritään
siirtämään
takaisin
osakkeen-
omistajille ja
rahoittajille.*

Systeemisesti merkittäviä ovat rahoituslaitokset, joiden vaikeat ongelmat tai toiminnan hallitsematon keskeytyminen aiheuttaisivat vakavia haitallisia ulkoisvaikutuksia rahoitusjärjestelmälle ja koko taloudelle. Baselin komitea on luokitellut 29 pankkia kansainvälisellä tasolla systeemisesti merkittäviksi. Pohjoismaisista pankeista tähän joukkoon on sisällytetty Nordea.

Kansainvälisellä tasolla systeemisesti merkittäville pankeille tullaan vaiheittain asettamaan kireämmät vähimmäisvakavaraisuusvaatimukset kuin muille pankeille.¹⁵ Viranomaisten vastuita, valtuuksia ja yhteistyöjärjestelyjä puolestaan uudistetaan, jotta näiden pankkien liiketoiminta voitaisiin kriisitilanteessa tarvittaessa järjestellä uudelleen ilman, että siitä koituu kustannuksia veronmaksajille. Lisäksi näiden pankkien valvontaa tehostetaan. Uudistukset on määrä myöhemmin ulottaa vielä muihin globaalilla tasolla systeemisesti merkittäviin rahoituslaitoksiin kuin pankeihin sekä kansallisilla tasolla systeemisesti merkittäviin rahoituslaitoksiin.

Tavanomaisiin yrityksiin sovellettava konkurssilainsäädäntö ei toimi hyvin rahoituslaitosten – etenkin systeemisesti merkittävien – ajautuessa maksukyvyttömiksi. Sen vuoksi rahoituslaitosten uudelleenjärjestelyjä koskevaa lainsäädäntöä on tarpeen uudistaa ja yhdenmukaistaa. Euroopan komission asiaa koskevan direktiiviehdotuksen on määrä valmistua lähiaikoina.

¹⁵ Uusien vaatimusten makrotaloudellisia vaikutuksia arvioidaan mm. Baselin pankkivalvontakomitean raportissa *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*. Lokakuu 2011. Ks. www.bis.org.

Muutamat maat, esimerkiksi Iso-Britannia, Sveitsi ja Ruotsi, ovat ilmoittaneet aikeistaan asettaa maansa systeemisesti merkittäville pankeille kireämmät vakavaraisuusvaatimukset kuin Basel III -säännöksissä suositellut.¹⁶ Näissä maissa pankkijärjestelmät ovat keskittyneet ja suuret suhteessa talouden kokoon.

Myös Suomen pankkijärjestelmä on hyvin keskittynyt. Suomessakin tulee arvioida, mitkä rahoituslaitokset ovat kansallisesti tarkastellen systeemisesti merkittäviä. Lisäksi tulee arvioida kansainvälisesti hyväksytyjen kriteerien valossa tarvetta asettaa lisävakavaraisuus- ja muita mahdollisia erityisvaatimuksia näille rahoituslaitoksille.

Jo julkistetut ja myöhemmin julkistettavat sääntelyuudistukset ovat välttämättömiä. Rahoituslaitosten koko, monimutkaisuus ja keskinäinen linkittyneisyys ovat viime vuosikymmeninä voimakkaasti kasvaneet, ja suurimmista rahoituslaitoksista on tullut ”liian suuria ja monimutkaisia kaatumaan”. Näiden rahoituslaitosten erityisaseman vuoksi suuri osa niiden ottamien riskien kustannuksista on aika ajoin tosiasiallisesti siirtynyt veronmaksajien kannettavaksi. Uudistuksilla näitä kustannuksia pyritään siirtämään takaisin niille, joille ne kuuluvat: rahoituslaitosten osakkeenomistajille ja rahoittajille.

Systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten sääntelyn ja valvonnan kiristäminen ei kuitenkaan yksin poista rahoituskriisejä ja niistä aiheutuvia kustannuksia. Rahoituskriisejä on syntynyt läpi historian myös pienten pankkien

¹⁶ Ks. esim. Sveriges Riksbank (25.11.2011) *Nya kapitalkrav på svenska banker*. Pressmeddelande.

hallitsemassa pankkijärjestelmissä. On myös epävarmaa, kuinka vahvistetuilla keinoillakaan selvittää järjestelmäkriisitilanteista, joissa tyypillisesti useat systeemisesti merkittävät rahoituslaitokset ovat vaikeuksissa yhtä aikaa.

Rahoituskriisien syyt ovatkin syvemmällä kuin systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten moraalikato-ongelmissa ja kannustimien vääristymisessä. Suurin rahoituskriiseihin liittyvä makrotaloudellinen ongelma ovat luottojen kysynnän ja tarjonnan rajut vaihtelut: luotonanto kasvaa joissakin noususuhdanteissa hyvin voimakkaasti ja supistuu kriisitilanteessa vieläkin voimakkaammin. Nämä luottosykliit synnyttävät pahimmillaan suuria järjestelmäkriisejä. Rahoitusjärjestelmän vakauudesta vastaavien viranomaisten suurimpana haasteena on löytää uusia, ns. makrovakaudellisia keinoja luottosyklilien loiventamiseksi (ks. seuraava alaluku).

EU:n tuleva pankkisääntely voi rajoittaa kansallisten viranomaisten keinoja torjua rahoituskriisejä

Baselin pankkivalvontakomitea julkisti joulukuussa 2010 pankkien sääntelyn laajan kokonaisuusdistuksen, ns. Basel III -säännösten. Baselin komitean ehdottama säännösten on luonteeltaan suositus. Suuri osa maailman maista on kuitenkin sitoutunut toimeenpanemaan suositukset kansallisessa lainsäädännössään. EU-maissa säännösten sisällytetään pankkien vakavaraisuusdirektiiviin ja -asetukseen, josta Euroopan komissio julkisti ehdotuksensa heinäkuussa 2011.

Komission ehdotus poikkeaa Basel III -säännöksistä joiltakin osin merkittä-

vällä tavalla. Baselin komitean suositukset määrittelevät kansainväliset minimivaatimukset pankkien vakavaraisuudelle, maksuvalmiudelle ja omavaraisuusasteelle. Sen sijaan komission ehdotuksen mukaan EU:n jäsenmaat eivät voisi poiketa suuresta osasta vaatimuksia sen paremmin lievempään kuin tiukempaankaan suuntaan. Esimerkiksi valtaosa pankeille asetettavista määrällisistä vaatimuksista toimeenpantaisiin asetuksella, joka olisi suoraan jäsenvaltioita sitovaa lainsäädäntöä.

Komission tavoitteet pankkisääntelyn yhtenäistämiseksi, sääntelyn kiertämisen estämiseksi ja sääntelystä pankeille aiheutuvan hallinnollisen taakan keventämiseksi ovat kannatettavia. Komission ehdotus kuitenkin supistaisi rahoituskriisien torjuntaan käytettävien mahdollisten kansallisten keinojen valikoimaa (taulukko 2).

Taulukko 2.

Euroopan komission vakavaraisuussääntelyehdotukseen sisältyvät makrovakausinstrumentit	
Instrumentit	
Pilari 1	<p>EU:n tasoiset instrumentit</p> <p><i>Komission oikeus väliaikaisesti kirittää tiettyjä määrällisiä Pilari 1:n vaatimuksia</i></p> <p>Kansalliset makrovakausinstrumentit</p> <p><i>Asunto- ja kiinteistövakuudellisten luottojen riskipainojen kiristäminen</i></p> <p><i>Vastasykliset pääomapuskurivaatimukset</i></p>
Pilari 2	<p><i>Pankkivalvojan oikeus asettaa valvontatoimenpiteitä, ml. lisäpääomavaatimuksia, yksittäisille luottolaitoksille tai ryhmälle luottolaitoksia makrovakaudellisin perustein</i></p>
<p><i>Lähde: Euroopan komissio (heinäkuu 2011) Capital Requirements Directive IV – Frequently Asked Questions.</i></p>	

Rahoituskriisien estämiseksi kansallisilla viranomaisilla tulisi olla nykyistä useampia harkinnanvaraisesti käytettäviä keinoja rahoitusjärjestelmien epätasapainon – kuten liiallisen luotonannon ja velkaantumisen tai pankkien liiallisen riskinoton – hillitsemiseksi. Useat potentiaalisista työkaluista sisältyvät EU:n tulevaan vakavaraisuussäännöstöön. Komission ehdotus sallisi kuitenkin vain muutamien pankkisääntelyn instrumenttien harkinnanvaraisen kansallisen käytön.

Makrovakaupolitiikan työkalupakin pitäminen suppeana on perusteltua politiikan ennustettavuuden parantamiseksi, työkalujen käyttöön liittyvän kommunikaation helpottamiseksi ja

monien työkalujen käytöstä aiheutuvien odottamattomien yhteisvaikutusten vähentämiseksi. Ei ole kuitenkaan selvää, että komission direktiiviesitykseen sisältyvät makrovakaustyökalut olisivat riittäviä tulevien rahoituskriisien torjumiseksi.

EU:n säännösten tulee sallia jäsenmaille myös mahdollisuus asettaa vähimmäispääoma-, maksuvalmius- ja omavaraisuusastevaatimukset EU-tason säännöksiä kireämmiksi, jos kansallisen rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen sitä vaatii.

Asiasanat: rahoitusjärjestelmä, vakaus, pankkisektori, arvopaperimarkkinat, maksu- ja selvitysjärjestelmät

Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara Suomessa

Suomalaisten kotitalouksien velkaantumistaso on kasvanut trendinomaisesti koko 2000-luvun ajan, ja vuonna 2011 suomalaisilla kotitalouksilla oli velkaa noin 108 % suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin (lukuun ei sisälly kotitalouksien osuus asunto-osakeyhtiöiden veloista). Vaikka velkaantumistaso on noussut, matala korkotaso on ylläpitänyt kotitalouksien kykyä selviytyä lainoistaan, eikä työllisyystilanne heikentynyt nopeasti edes taantuman aikana vuosina 2008–2009. Kotitalouksien maksuhäiriöt ovatkin pysyneet vähäisinä velkaantumisen kasvusta huolimatta.

Raskaimmin velkaantuneet kotitaloudet voivat silti olla alttiita taloudellisille vaikeuksille. Lyhytaikainen työttömyys tai asuntolainan koron nousu voi pakottaa kotitalouden tinkimään huomattavasti totutusta kulutustasostaan, mikä näkyy yksityisen kulutuksen volatili-

teetin kasvuna. Jos yksityinen kulutus kehittyy epävakaasti, suhdannevaihtelut voimistuvat. Lisäksi ylivelkaantuminen kasvattaa kotitalouksien maksuhäiriöiden riskiä, ja äärimmäisessä tapauksessa kotitalouksien luottoriskit voivat vaarantaa koko rahoitusjärjestelmän vakauden.

Keskimääräisen velkaantumistaseen sijaan enemmän merkitystä on sillä, miten velkaantuminen on jakautunut kotitalouksien kesken. Suurituloiset ja varakkaat kotitaloudet kestävät pienituloisia kotitalouksia paremmin riskejä, joita liittyy, ei pelkästään euromääräisesti suuriin velkoihin, vaan myös velkoihin, jotka ovat suuret suhteessa kotitalouden tuloihin. Mitä suurempi on lainanhoitokustannusten yli jäävä euromääräinen marginaali, sitä helpompaa kotitaloudelle on sopeuttaa kulutustaan, jos tulot vähenevät esimerkiksi työttömyyden vuoksi.

Tässä artikkelissa tarkastellaan suomalaisten kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa. Liikkumavaralla tarkoitetaan kotitalouksien kykyä sopeutua taloudellisen tilanteensa heikkenemiseen esimerkiksi työttömyyden tai korkojen nousun vuoksi. Artikkelin tavoitteena on selvittää, miten paljon kotitalouksille jää käyttöönsä rahaa, kun nettotuloista vähennetään välttämättömät menot. Kotitalouksien menoissa otetaan asumiskustannusten lisäksi huomioon myös muu kulutus. Tässä suhteessa artikkeli seuraa menetelmää, jota Persson (2009) sekä Jönsson & al. (2011) ovat soveltaneet Ruotsin kotitalouksille. Artikkelissa laajennetaan Herralan (2009) selvitystä suomalaisten

kotitalouksien velkaantumisesta ja maksuhäiriöistä. Jotta pystytään selvittämään paremmin kotitalouksien velkaantumisen yhteyttä asumismuotoon ja asuntolainojen keskimääräisen koon kasvuun, artikkelissa tarkastellaan erikseen omistusasunnossa ja vuokralla asuvia kotitalouksia.

Tiedot kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista sekä asumiskustannuksista ovat peräisin Tilastokeskuksen keräämästä tulonjaon palveluaineistosta, jonka viimeiset tiedot ovat vuodelta 2009. Vielä kattavamman kuvan muodostaminen kotitalouksien taloudellisesta asemasta edellyttäisi, että kotitalouksien varallisuus otettaisiin laskelmissa huomioon. Viimeiset



*Petri Mäki-Fränti
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

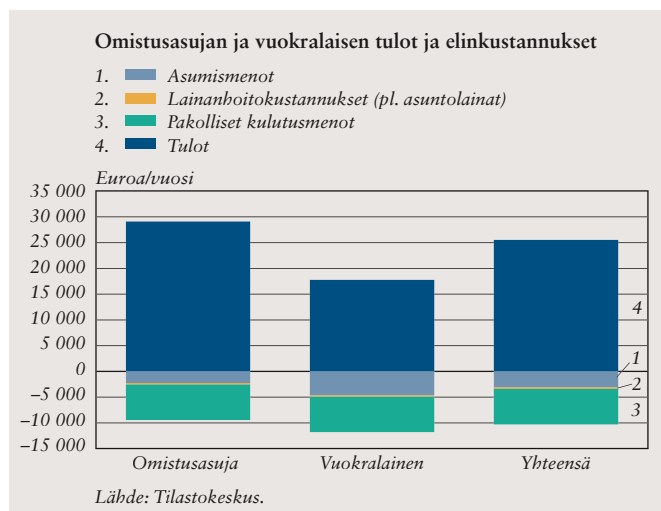
käytettävissä olevat tiedot suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta ovat kuitenkin vuodelta 2004 asti, joten varallisuustiedot jätettiin laskelmien ulkopuolelle. Tulonjakoaineiston tiedot kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista sisältävät kuitenkin pääomatulot, joten varallisuus voidaan ottaa laskelmissa huomioon epäsuorasti.

Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara

Kun vertaillaan kotitalouksien keskimääräisiä tuloja ja menoja asumismuodon mukaan, laskettuna ns. modifioitua OECD-kulutussyksikköä kohti, havaitaan omistusasujiksi valikoituvan merkittävästi suurituloisempia kotitalouksia kuin vuokralaisiksi (kuvio 1).¹ Vuokra-asunnossa asuvien kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kes-

¹ Kotitalouden modifioitujen OECD-kulutussyksiköiden määrä lasketaan siten, että kotitalouden ensimmäinen aikuinen jäsen saa painon 1 ja seuraavat aikuiset painon 0,5. Kotitalouden alle 16-vuotiaat jäsenet saavat arvon 0,3. Esimerkiksi kahden aikuisen ja kahden lapsen kotitalouden yhteenlasketut tulot ja menot jaetaan luvulla 2,1. Tarkoituksena on ottaa huomioon, että useamman henkilön kotitaloudessa kiinteitä kustannuksia on jakamassa useampi henkilö.

Kuvio 1.



kimäärin vain runsaat 60 % omistusasujien tuloista. Vuokralla asuvilla kotitalouksilla kuluu omistusasujien verrattuna myös huomattavasti enemmän rahaa asumiseen. Omistusasujien asumiskustannukset koostuvat suurimaksi osaksi asuntolainan koroista ja lyhennyksistä, mutta aineiston omistusasujista asuntolainaa on vain vajaalla puolella.

Asuntovelkaisten kotitalouksien keskimääräinen asuntolainan suuruus oli 78 600 euroa, ja näistä lainoista maksettiin korkomenoja vuonna 2009 noin 2 350 euroa ja lyhennyksiä 4 870 euroa kotitaloutta kohti. Täysin velattomien kotitalouksien suuren määrän vuoksi omistusasujien keskimääräiset asumiskulut jäävät kuitenkin 2 250 euroon, kun vuokrakustannukset olivat samana vuonna 4 670 euroa vuokralla asuvaa kotitaloutta kohti. Kuukaudessa käytettävissä oleva rahasumma asumismenojen jälkeen onkin vuokralla asuvalla kotitaloudella keskimäärin huomattavasti pienempi kuin omistusasunnossa asuvalla.²

Jotta pystytään mittaamaan, millainen marginaali kotitalouksilla on sopeutua taloudellisiin takaiskuihin kulutus- ja säästämissäpäätöksillään, on tuloista vähennettävä asumismenojen lisäksi kotitalouden muut välttämättömät elinkustannukset. Sekä vuokralaisen että omistusasujan pakolliset asumis- ja muut menot näyttävät aineiston valossa jäävän keskimäärin selvästi käytettävissä olevia tuloja pienemmiksi

² Omistusasujat jakaantuvat omakotitaloissa ja asunto-osakehuoneistossa asuviin kotitalouksiin. Vuokralla asujiksi laskettiin sekä pää- että alivuokralaiset. Asumisoikeus- ja osaomistusasunnoissa asuvat kotitaloudet jätettiin tarkastelun ulkopuolelle.

(kuvio 1). Kotitalouksien keskimääräiset taloudelliset puskurit tulevat lisäksi laskelmassa aliarvioituiksi, sillä kotitaloudet eivät kuluta ylijäämäänsä kokonaan, vaan osa tuloista säästetään. Säästäminen kasvattaa kotitalouksien rahoitus- ja reaaliarallisuutta, mikä ei näy laskelmassa muutoin kuin pääomatulojen osalta.

Kotitalouksien keskimääräiset tulot ja menot eivät kerro, kuinka suuri osa kotitalouksista elää toimeentulon minimirajalla ja on vaarassa joutua maksuvaikeuksiin, jos tulot supistuvat tai kotitaloudelle koituu odottamattomia lisämenoja. Kotitalouksien maksuhäiriöriskejä pystytään selvittämään tarkastelemalla taloudelliselta asemaltaan heikoimpia kotitalouksia eli arvioimalla, kuinka suurella osalla kotitalouksia tulot eivät enää kata välttämättömiä menoja esimerkiksi työttömyyden sattuessa.

Taloudellinen liikkumavara määritellään talousyksikköä kohti laskettuna rahamääränä, joka kotitaloudelta kuukausittain jää jäljelle, kun käytettävissä olevista tuloista vähennetään asumiskustannukset, velanhoidokustannukset muista kuin asuntolainoista sekä välttämättömät muut elinkustannukset (taulukko 1). Taloudellinen liikkumavara määritellään erikseen sekä omistusasunnossa että vuokra-asunnossa asuvalle kotitaloudelle, jolloin kotitalouksien oletetaan poikkeavan toisistaan pelkätään asumiskustannusten käsittelyltään. Omistusasujan asumiskustannukset koostuvat asuntolainan kuukausittaisista hoitokuluista, jotka pitävät sisällään sekä lainojen korot että lyhennykset, sekä asunnon hoitovastikkeesta. Vuok-

Taulukko 1.

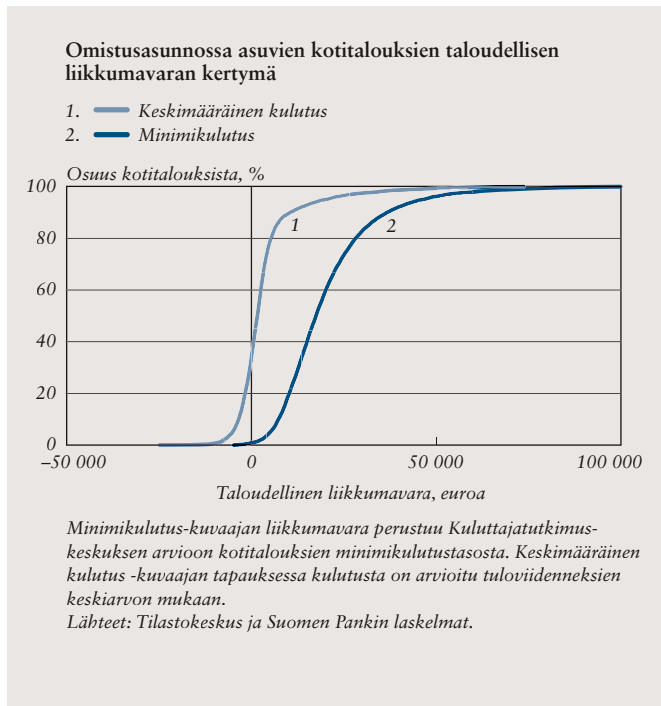
<i>Taloudellinen liikkumavara kulutusyksikköä kohti =</i>
<i>Käytettävissä olevat tulot</i>
<i>– Asumiskustannukset</i>
<i>– Velkojen (pl. asuntolainat) korot ja lyhennykset</i>
<i>– Pakolliset kulutusmenot</i>

ralaisen asumiskustannuksia ovat maksettujen vuokrien lisäksi asuntojen käyttökorvaukset, jotka sisältävät sähkön ja vesimaksut. Sekä omistusasujan että vuokralaisen muiksi lainanhoitokustannuksiksi lasketaan kulutusluotot, opintolainat, elinkeinotoiminnan harjoittamiseen otetut lainat sekä muut luotot.

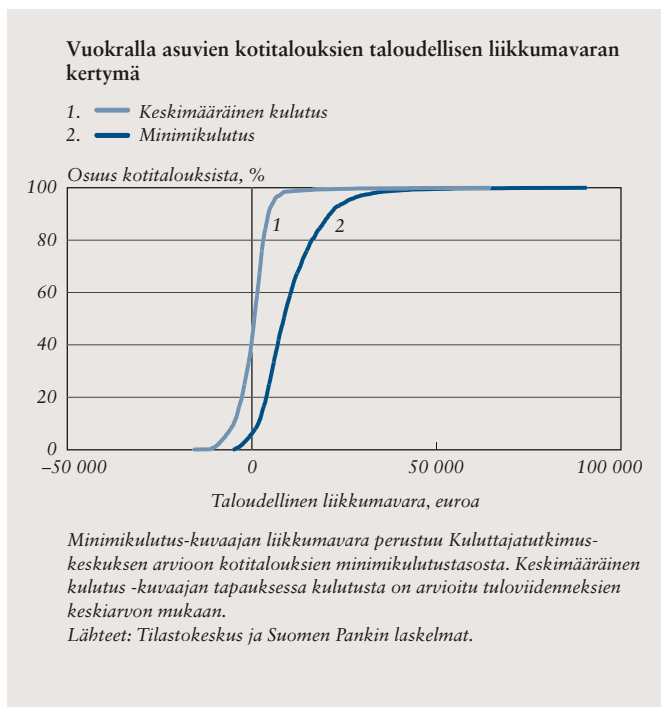
Asumiskustannusten lisäksi laskelmissa otetaan huomioon myös kotitalouksien muut välttämättömät elinkustannukset. Näiden kustannusten yksiselitteinen määrittäminen on huomattavasti hankalampaa kuin asumiskustannusten. Persson (2009) sekä Jönsson & al. (2011) tarkastelivat kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa käyttäen Ruotsin kotitalousaineistoa, jolloin kotitalouksien kulutusta arvioitiin Ruotsin tilastoviranomaisen ruotsalaisten kotitalouksien minimikulutustasosta julkaisemien arvioiden avulla. Tässä artikkelissa käytetään Kuluttajatutkimuskeskuksessa tehtyjä arvioita koko väestölle lasketusta kulutustasosta, joka riittää kattamaan erikokoisten ja -tyyppisten mallikotitalouksien välttämättömät elinkustannukset.³ Tarkasteluita täydennetään vaihtoehtoisilla laskelmilla, joissa kotitalouksien kulu-

³ Lehtinen, A-R (2010).

Kuvio 2.



Kuvio 3.



tustasoa on minimikulutustason sijaan arvioitu tuloryhmittäisten kulutuskeskiarvojen avulla.

Noin viidenneksellä kotitalouksista vain vähän taloudellista liikkumavaraa

Tarkasteltaessa sekä omistusasunnossa että vuokralla asuvien kotitalouksien taloudellisen liikkumavaran jakauman kertymiä kuvioissa 2 ja 3, nähdään kuinka suurella osalla kotitalouksia tulot eivät riitä kattamaan edes välttämättömiä menoja. Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara on kuvattu vaak-akselilla, ja nollassa on piirretty pystyviiva. Pystyviivan vasemmalle puolelle jäävien kotitalouksien taloudellinen liikkumavara jää alle nollassa, ja näiden kotitalouksien osuus kaikista kotitalouksista voidaan lukea pystyakseilta. Kuvaajat perustuvat kahden eri määritelmään kotitalouden välttämättömistä kulutusmenoista. ”Minimikulutus” perustuu Kuluttajatutkimuskeskuksen laskemaan minimoitointitulon määritelmään. ”Keskimääräinen kulutus” vastaa kotitalouden liikkumavaran jakaumaa, kun kulutusmenot on määritelty tuloviidenneksien keskimääräisenä kulutustasona.

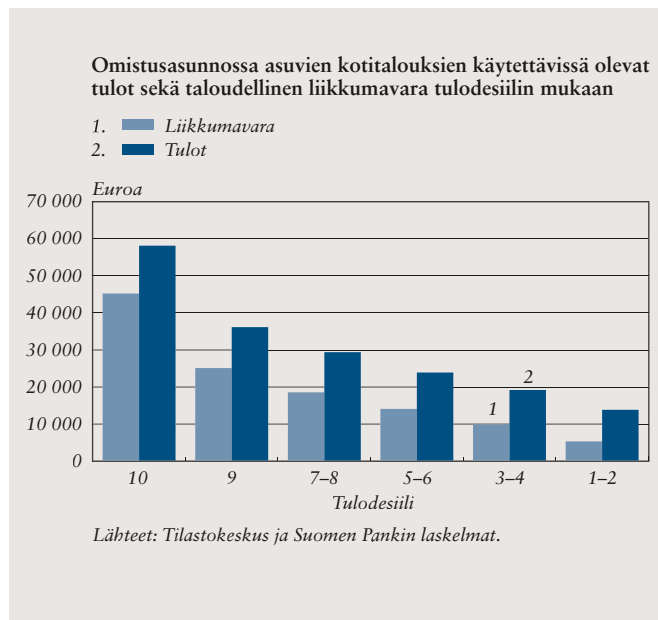
Asumismuodosta riippumatta kotitalouksien tulot riittävät lähes takamaan välttämättömän kulutuksen lähes kaikkien kotitalouksien tapauksessa. Kun taloudellinen liikkumavara laskettiin Kuluttajatutkimuskeskuksen määrittämän vähimmäiskulutuksen mukaan, vain runsaalla prosentilla omistusasujista ja 3,5 prosentilla vuokralaisista ei jää lainkaan taloudellista liikkumavaraa. Monen kotitalouden

näyttäisi sen sijaan olevan vaikeaa yltää keskiarvokulutukseen, vaikka ne eivät säästäisi lainkaan. Jos kulutus määritellään tuloryhmäkohtaiseksi keskiarvokulutukseksi, peräti noin kahdella viidesosalla sekä omistus- että vuokra-asujista liikkumavara jää nollan alapuolelle. Tulos kuvaa osaltaan tulojen ja kulutuksen vinoa jakaumaa, jossa mediaanikotitaloudet kunkin tuloviihdenneksen sisällä ansaitsevat ja kuluttavat keskiarvokotitaloutta vähemmän.

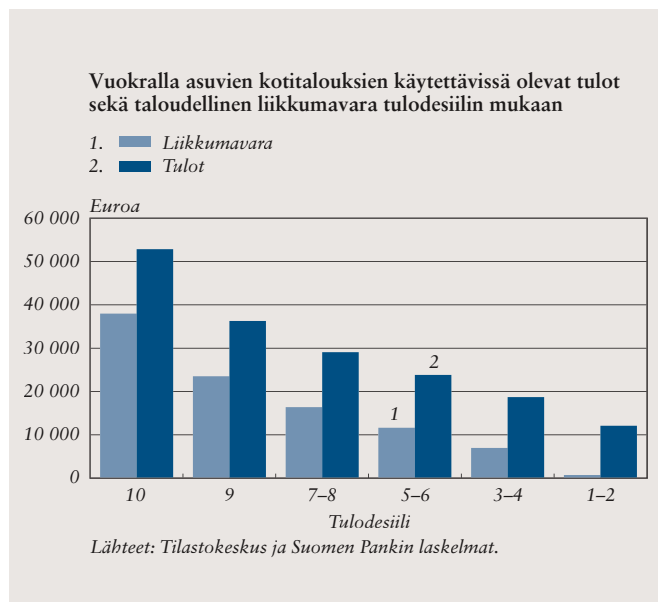
Kotitalouksien tulojen ja taloudellista liikkumavaran vertailu tuloviihdenneksittäin ja asumismuodon mukaan osoittaa suuren liikkumavaran kotitalouksien voivan lyhytaikaisen työttömyyden sattuessa tai asuntolainojen koron noustessa selviytyä pakollisista menoistaan ilman merkittävää tarvetta vähentää muuta kulutustaan (kuviot 4 ja 5). Riittää, että ne vähentävät säästämistään tai purkavat aikaisempia säästöjään.

Asumismuodosta riippumatta kotitalouksien taloudellinen liikkumavara kuitenkin supistuu tasaista vauhtia, kun siirrytään parhaiten ansaitsevasta tuloryhmästä pienituloisimpaan. Omistus-asujilla taloudellisen liikkumavaran erot ylimmän ja kahden alimman tulodesiilin välillä olivat noin kymmenkertaiset, kun kulutus oli määritelty minimikulutuksena. Parhaiten ansaitsevalla kotitaloudella on pakollisten menojen jälkeen käytössä lähes 3 800 euroa kulutusyksikköä kohti kuukaudessa, kun kahden pienituloisimman desiilin kotitalouksien liikkumavara jää keskimäärin runsaaseen 400 euroon. Vuokralla asuvissakin kotitalouksissa parhaiten ansaitsevan desiilin liikkuma-

Kuvio 4.



Kuvio 5.



vara ylittää 3 000 euroa. Kahden heikotuloisimman desiilin liikkumavara jää nollan tuntumaan jopa kulutustason ollessa minimi.

Taulukko 2.

Omistusasunnossa ja vuokralla asuvien taloudellinen liikkumavara keskimäärin, kun velat ylittävät 100 % käytettävissä olevista tuloista

	<i>Keskiarvo, euroa/vuosi</i>	<i>Mediaani, euroa/vuosi</i>	<i>Liikkumavara < 0 euroa, % kotitalouksista</i>
2005	11 359	10 344	6,8
2006	11 543	10 290	7,0
2007	12 553	10 410	7,8
2008	11 931	10 695	7,3
2009	14 288	12 539	3,7

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Taulukko 3.

Omistusasunnossa ja vuokralla asuvien taloudellinen liikkumavara keskimäärin, kun velat ylittävät 200 % käytettävissä olevista tuloista

	<i>Keskiarvo, euroa/vuosi</i>	<i>Mediaani, euroa/vuosi</i>	<i>Liikkumavara < 0 euroa, % kotitalouksista</i>
2005	10 042	9 014	8,8
2006	9 425	8 532	9,0
2007	11 238	8 737	10,3
2008	9 769	8 421	10,9
2009	12 580	11 070	5,3

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Taulukko 4.

Omistusasunnossa ja vuokralla asuvien taloudellinen liikkumavara keskimäärin, kun velat ylittävät 300 % käytettävissä olevista tuloista

	<i>Keskiarvo, euroa/vuosi</i>	<i>Mediaani, euroa/vuosi</i>	<i>Liikkumavara < 0 euroa, % kotitalouksista</i>
2005	7 916	7 289	13,1
2006	7 681	6 954	12,3
2007	9 697	6 941	18,9
2008	7 043	6 840	17,7
2009	10 662	9 641	8,8

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Velkaantuneimmat kotitaloudet

Kotitalouksien haavoittuvuus taloudellisten takaiskujen suhteen lisääntyy myös sitä mukaa kuin lainamäärä suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kasvaa. Viime vuosien matalan korkotason sekä asuntolainojen entistä pitempien laina-aikojen vuoksi kotitaloudet pystyvät kuitenkin suoriutumaan aikaisempaa suurempien lainojen koroista ja lyhennyksistä. Seuraavaksi tarkastellaan, miten kotitalouksien liikkumavara muuttuu, kun velkaantuminen suhteessa tuloihin kasvaa (taulukot 2–4).

Velkaantuneisuus saa laskelmassa arvon yli 100 %, yli 200 % tai yli 300 % käytettävissä olevista tuloista. Tarkastelu perustuu vuosien 2005–2009 aineistoihin, ja taulukoissa raportoidaan kotitalouksien liikkumavaran mediaani, keskiarvo sekä niiden kotitalouksien osuus, joiden liikkumavara jää alle nollan.

Keskimääräinen liikkumavara sekä negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus kaikista kotitalouksista ei ole kehittynyt suoraviivaisesti ajan myötä.⁴ Vuosien 2008 ja 2009 välillä taloudellinen liikkumavara kasvaa selvästi siitäkin huolimatta, että vuonna 2009 finanssi-kriisin aiheuttama taantuma oli syvimillään. Tulosta selittävät sekä käytettävissä olevien tulojen nopea kasvu että matalista koroista johtuva velanhoitokustannusten pieneneminen vuonna 2009. Työttömyyskin koetteli vain suhteellisen vähäistä osaa kotitalouksista.

⁴ Jos kotitalouden velka ylittää tulot vähintään kaksinkertaisesti, sen taloudellinen liikkumavara heikenee edellisvuotisesta vuosina 2006 ja 2008. Liikkumavaran laskua näinä vuosina selittävät sekä heikko (vuonna 2008 negatiivinen) tulokehitys sekä lainanlyhennyksiin käytetyn rahamäärän kasvu.

Sekä keskiarvolla että mediaanilla mitaten liikkumavara odotetusti supistuu, kun siirrytään keskimäärin vähemmän velkaantuneista (yli 100 % käytävissä olevista tuloista) kotitalouksista enemmän velkaantuneisiin (yli 300 % käytävissä olevista tuloista). Vuonna 2009 ero on silti vain noin neljännes, joten keskiarvokotitalous ei olisi taloudellisissa vaikeuksissa, vaikka velkaa olisi yli kolme kertaa käytävissä oleviin tuloihin nähden. Velkaantuneimman ryhmän mediaanikotitaloudellakin on vuonna 2009 liikkumavaraa vielä noin 800 euroa kuukaudessa. Keskiarvo- ja mediaanikotitalouden tilanne ei kuitenkaan kerro velkaantumisen vaikutuksista jakauman häntäpäässä. Velkaantumiseen kasvaessa sellaisten kotitalouksien osuus, joilla liikkumavara jää alle nollan, alkaa kasvaa voimakkaasti. Tarkastelun perusotoksessa (velkasuhde yli 100 % tuloista) 3,73 prosentilla kotitalouksista liikkumavara jää negatiiviseksi, kun velkaantuneimmilla kotitalouksilla vastaava osuus on peräti 8,81 %.

Kotitalouksien stressitestit

Kotitalouksien stressitestien avulla tutkitaan, miten hyvin suomalaisten kotitalouksien taloudellinen liikkumavara kestää äkillisen tulojen heikkenemisen tai pakollisten menojen lisäyksen, kuten asuntolainojen korkojen merkittävän nousun.

Työttömyyssokki

Stressitesteissä kotitalouksien iskunkestoa mitataan ensin arvioimalla niiden kotitalouksien suhteellista osuutta, joilla taloudellinen liikkumavara heikkenee negatiiviseksi, jos työttömyysaste nou-

see 3, 5 tai 10 prosenttiyksikköä.⁵ Laskelmat pohjautuvat kotitalousaineistoon vuodelta 2009, mutta tiedot kotitalouksien tuloista ja menoista on projisoitu vuoteen 2011 nimellistulojen ja yksityisen kulutuksen keskimääräisillä vuosien 2009–2011 kasvuluvuilla. Kulutustaso määritellään laskelmissa Kuluttajatutkimuskeskuksen minimikulutuksen määritelmän mukaan. Negatiivisen taloudellisen liikkumavaran kotitalouksien on tällöin hyvin vaikeaa selvitä asunto- tai muiden velkojen hoitokustannuksista pelkästään muita kuluksia sopeuttamalla turvautumatta esimerkiksi lainojen maksuaikataulun uudelleenjärjestelyyn.

Stressitestien perusteella työttömyysasteen kasvu voisi lisätä merkittävästi asuntovelallisten maksuvaikeuksia. Työttömyysasteen 3 prosenttiyksikön kasvu suurentaisi negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuuden 0,5 prosentista noin viisinkertaiseksi eli 2,4 prosenttiin. Työttömyysasteen kasvu 10 prosenttiyksiköllä supistaisi liikkumavaran nolaa pienemmäksi peräti 6,2 prosentilla asuntovelkaisia kotitalouksia (taulukko 5).

Vuokralla asuvien kotitalouksien omistusasunnossa asuvien tuloja pienemmät keskimääräiset tulot näkyvät myös stressitestien tuloksissa. Työttömyyden ollessa nykyisellä tasollaan liik-

⁵ Työttömyyden kasvusta tehtyjen oletusten realistisuutta voidaan arvioida suhteuttamalla niitä työttömyyden kasvuun talouden kahdessa edellisessä taantumassa. 1990-luvun alun laman aikana keskimääräinen työttömyysprosentti kasvoi vuoden 1990 lukemasta, 3,2 %, 16,7 prosenttiin vuonna 1994, mikä on 3,5 prosenttiyksikköä enemmän kuin tämän tarkastelun huonoimmassa skenaariossa. Finanssikriisin jälkeisessä taantumassa työttömyysaste nousi vuonna 2008 nähdystä 6,4 prosentista 8,5 prosenttiin vuonna 2010, mikä vastaa suuruudeltaan vähiten huonoa tämän tarkastelun skenaarion lukemaa.

Taulukko 5.

Työttömyysasteen kasvun vaikutukset negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien määrään			
Työttömyysasteen kasvu, prosenttiyksikköä	3	5	10
Omistusasuja, % kotitalouksista			
Sokin jälkeen	2,4	3,1	6,2
Vuokralainen, % kotitalouksista			
Sokin jälkeen	10,6	11,3	13,5
Ennen sokkia negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus 0,5 % omistusasujista ja 8,8 % vuokralla asujista.			
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.			

Taulukko 6.

Asuntolainan koron nousun vaikutukset negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien määrään			
Korkotason nousu, prosenttiyksikköä	1	3	5
Sokin jälkeen	1,6	2,2	3,0
Ennen sokkia negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus 1,4 % omistusasujista.			
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.			

kumavara jää nollassa pienemmäksi lähes 9 prosentilla vuokralla asuvista kotitalouksista. Työttömyyden merkittävään kasvu näkyisi näiden kotitalouksien määrässä kuitenkin vähemmän kuin omistusasujilla. Jos työttömyysaste nousisi 10 prosenttiyksikköä, negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus kasvaisi vajaat 5 prosenttiyksikköä.

Jönsson & al. (2011) arvioivat työttömyys- ja korkosokkien vaikutuksia pankkien luottotappioihin Ruotsissa olettaen, että luottotappioiden määrä riippuu suoraan negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuudesta. Kaksinkertainen määrä negatiivisen liikkumavaran kotitalouksia tietäisi kaksinkertaista määrää luottotappioita. Jos

samanlaista päättelyketjua sovelletaan Suomen aineistoon, näyttää siltä että työttömyysasteen merkittävään kohoaminen ei aiheuttaisi suomalaisille pankeille suuria ongelmia. Vuonna 2010 pankkien kotitalouksien luottokanta Suomessa oli noin 99 mrd. euroa, ja asuntolainoja näistä oli 74,4 mrd. euroa. Asuntolainoista pankeille kertyneiden luottotappioiden määrä oli suuruudeltaan 0,02 %.⁶ Negatiivisen marginaalin kotitalouksia oli lähtötilanteessa 0,5 %, ja työttömyysasteen nousu esimerkiksi 10 prosenttiyksikköä johtaisi tämän osuuden kasvuun 13,5 -kertaiseksi. Jos maksuhäiriöiden ja liikkumavaran välille oletetaan lineaarinen yhteys, suomessa toimivien pankkien luottotappioiden määrä asuntolainoista ei uhkasi pankkien vakavaraisuutta.

Korkosokki

Stressitestissä korkojen nousun vaikutuksista tarkastellaan, kuinka suuri osa kotitalouksista on vaarassa joutua maksuvaikeuksiin, jos asuntolainan korko nousee 1, 3 tai 5 prosenttiyksikköä (taulukko 6).⁷ Stressitesti asuntolainojen koron nousun vaikutuksista perustuu aineistoon, jossa ovat mukana myös sellaiset kotitaloudet, joiden kohdehenkilö oli ollut työmarkkinoiden ulkopuolella vuonna 2009. Negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus (1,4 %) lähtötilanteessa ennen oletettua korkojen nousua on näin ollen hiukan suu-

⁶ Vesala ja Palmroos (2011).

⁷ Kotitalouksien korkomenojen merkittävin kasvu on tähän mennessä ajoittunut vuosiin ennen suurta lamaa ja finanssikriisin jälkeistä taantumaa. Vuosina 1987–1990 kotitalouksien korkomenot suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kasvoivat 5,8 prosentista 9,9 prosenttiin, ja vuosina 2006–2008 kasvua oli 3,7 prosentista 5,6 prosenttiin.

remppi kuin vastaava osuus työttömyysosin tapauksessa (0,5 %).

Pieni, 1 prosenttiyksikön suuruinen koronnosto lisää negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuutta ainoastaan marginaalisesti, 0,1 prosenttiyksikköä. Jos asuntolainojen korko sen sijaan nousisi 5 prosenttiyksikköä, vaikutukset olisivat samansuuruisia kuin siinä tapauksessa, että työttömyysaste nousisi 5 prosenttiyksikköä, eli negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuus kasvaisi runsaaseen 3 prosenttiin.

Työttömyysasteen nousu lisäisi kotitalouksien maksuvaikeuksia merkittävästi

Vaikka suomalaisten kotitalouksien keskimääräinen velkaantuminen on kasvanut trendinomaisesti, kotitalouksilla on keskimäärin runsaasti taloudellista liikkumavaraa. Monet kotitaloudet eivät joutuisi olennaisesti tinkimään totutusta kulutustasoaan, vaikka niiden taloudellinen tilanne väliaikaisesti heikkenisi. Asumismuoto kuitenkin erottlee kotitaloudet taloudellisen tilanteen suhteen: omistusasujiksi valikoituu merkittävästi suurituloisempia kotitalouksia kuin vuokralaisiksi, yli puolet omistusasujista on kokonaan velattomia ja suuret asuntolainat ovat keskittyneet harvoille hyvätuloisille kotitalouksille. Lisäksi asuntolainojen korot ovat pysyneet viime vuosina matalina, eivätkä lainojen lyhennyksetkään syö kohtuutonta osaa tuloista laina-aikojen pidentymisen vuoksi. Vuokralla asuvilla kotitalouksilla keskimääräiset asumiskulut ovatkin merkittävästi suuremmat kuin omistusasujilla.

Vaikka kotitalouksien keskimääräinen taloudellinen liikkumavara on suuri, lyhytkin jakso työmarkkinoiden ulkopuolella heikentää sekä omistusasujan että vuokralaisen taloudellista liikkumavaraa merkittävästi. Jakauman heikommin toimeentulevasta päästä löytyy suhteellisen paljon kotitalouksia, jotka eivät pysty kulutuksestaan tinkimällä sopeutumaan työttömyyden kaltaisiin suuriin tulonmenetyksiin. Toimeentulomarginaalilla eläviä kotitalouksia löytyy kuitenkin enemmän vuokralla asuvista kuin ylivelkaantuneista kotitalouksista.

Stressitestien perusteella työttömyysasteen nousu voisi lisätä merkittävästi asuntovelallisten maksuvaikeuksia. Jo työttömyysasteen 3 prosenttiyksikön nousu kasvattaisi negatiivisen liikkumavaran kotitalouksien osuuden yli viisinkertaiseksi eli noin 2,5 prosenttiin kotitalouksista.

Asiasanat: kotitalouksien velkaantuminen, taloudellinen liikkumavara, stressitestit, mikroaineistot

Lähteet

Herrala, Risto (2009): Kotitalouksien velkaantuminen ja maksuhäiriöt Suomessa, Euro&talous 4/2009.

Jönsson, Kristian – Nordberg, Anders – Wallin Fredholm, Maria (2011): Household indebtedness – consequences for the banks' credit losses and financial stability, The Riksbank's inquiry into risks in the Swedish housing market, sivut 135–152.

Lehtinen, Anna-Riitta (2010): Mitä eläminen maksaa?: kohtuullisen minimin viitebudjetit. Kuluttajatutkimuskeskus.

Persson, Mattias. (2009): Household indebtedness in Sweden and implications for financial stability – the use of household-level data. BIS Papers 46, sivut 124–135.

Vesala, Jukka – Palmroos, Peter (2011): Millaiset ovat Suomen asuntolainamarkkinat ja miten kotitaloudet voivat hallita lainariskejään? Studia Monetaria -luento 15.11.2011. Helsinki.

Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla

Väestön ikääntymisestä aiheutuvat taloudelliset kokonaisvaikutukset ovat mittavia. Yleisen tasapainon mallilla tehdyissä tarkasteluissa nousevat esiin ikääntymisen aiheuttama talouden rakennemuutos ja elintason mittava aleneminen. Työpanoksen pienenemisen ohella kokonaistuotantoa supistaa tuotantorakenteen painottuminen palvelualoille. Suuri verotuksen kiristys käytännössä näivettää muut kuin julkiset työmarkkinat, ja yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä supistuu pysyvästi.

Tässä artikkelissa tarkastellaan ikääntymisestä aiheutuvaa julkisten menojen kasvua ja sen kokonaistaloudellisia vaikutuksia hyödyntäen yleisen tasapainon mallia. Yleisen tasapainon mallissa kunkin taloudenpitäjän intertemporaalisen budjettirajoitteen on oltava joka hetki voimassa. Jos esimerkiksi julkinen talous on voimakkaasti alijäämäinen, taloudenpitäjät ymmärtävät verojen lisääntyvän tai julkisen kulutuksen supistuvan tulevaisuudessa niin, että velat tulevat hoidettua ja valtiontalouden budjettirajoite täyttyy. Näiden odotusten perusteella taloudenpitäjät sopeuttavat omia kulutus- ja investointipäätöksiään optimaalisten päätössääntöjen ja resurssirajoitusten perusteella siten, että markkinatasapaino toteutuu. Yleisen tasapainon mallissa julkinen velkaantuminen ei siten voi olla kestävä, eikä kestävyysvajetta voi olla siinä mielessä kuin staattisissa kestävyyslaskelmissa.

Tällaisessa mallissa finanssipolitiikan sopeutuksen mitoitus riippuu kuitenkin voimakkaasti politiikkavalinnoista, sillä taloudenpitäjät reagoivat

eri tavoin eri meno- ja veroinstrumenttien muutoksiin.¹ Näin lopullinen sopeuttamistarve voi muodostua hyvinkin erisuuruiseksi kuin staattisen kestävyysvajeindikaattorin perusteella voisi olettaa.

Seuraavassa tarkastellaan julkisen kulutuksen kasvusta aiheutuvaa talouden sopeuttamista yleisen tasapainon mallin avulla. Käytössä on Suomen Pankissa kehitetty yleisen tasapainon malli (Aino-malli), joka soveltuu väestön ikääntymisen tarkastelemiseen. Julkisten palvelumenojen kasvun vaikutukset täydentävät mallin aiempaa versiota, jossa on mukana ikääntymisen vaikutus eläkejärjestelmän kautta.² Poliittikkavalinnoista tarkastellaan työhön kohdistuvia veroja ja maksuja. Mallissa on kaksi finanssipolitiikan sääntöä: eläkevakuutusmaksut tasapainottavat työeläkerahastojen taseen ja palkkaveroasteen muutokset tasapainottavat muun julkisen talouden taseen.

Ikääntymisen ja julkisen kulutuksen kuvaaminen mallissa

Väestön ikääntymistä on mallinnettu Suomen Pankin yleisen tasapainon mallissa suhteellisen karkeasti. Väestörakenteen muutoksen kuvaamisen mahdollistaa se, että kotitaloudet on jaettu kahteen ryhmään: työikäisiin ja ikääntyneisiin. Ryhmien sisällä kotitalouksien ajatellaan olevan keskenään samankaltaisia. Työikäisiin sisällytetään

¹ Kinnunen, H. – Railavo, J. (2010) Poliittikkasimulointeja julkisen talouden vahvistamisesta Suomessa. BoF Online 7/2010.

² Kilponen, J. – Kinnunen, H. – Ripatti, A. (2006) Population ageing in a small open economy – some policy experiments with a tractable general equilibrium model. Suomen Pankin keskustelualoitteita 28/2006.



*Helvi Kinnunen
neuvonantaja
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*



*Jukka Railavo
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

15–59-vuotiaat, jotka kaikki ovat mukana työvoimassa. Ikääntyneisiin kuuluvat 60 vuotta täyttäneet, jotka voivat valintansa mukaan olla joko eläkkeellä tai työssä. Ikääntyneen osallistuminen työhön voi olla seurausta esimerkiksi politiikkatoimista, jotka muuttavat työn tarjonnan kannusteita. Ikääntymisen vaikutuksia arvioitaessa vertailukohtana käytetään stabiilia taloutta, jossa väestö kasvaa vakio- vauhdilla ja eliniänodote ei muutu. Samoin talouden kokonaistuottavuus ja reaali-palkat kasvavat vakio- vauhdilla ja inflaatio on vakio. Julkinen kulutus lisääntyy tuotannon vauhtia, julkisen talouden rahoitusasema on muuttumaton ja julkinen velka ja eläkerahastot suhteessa BKT:hen pysyvät muuttumattomina. Edelleen tasapainoisen kasvun uralla eläkkeiden korvaussuhde ei muutu ja eläkkeensaajien määrä kasvaa vakio- vauhtia.

Väestödynamiikkaan eli työntekijöiden ja eläkeläisten lukumäärän kehitykseen vaikuttaa mallissa kolme tekijä: työntekijöiden työssäoloaika, odo-

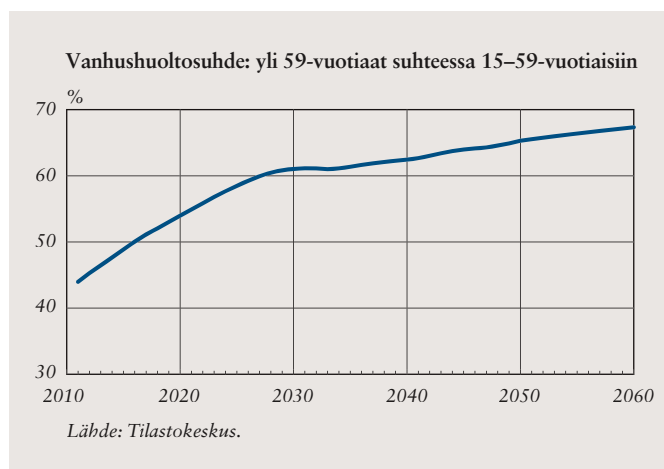
tettu elinikä ja työikäisen väestön kasvu. Nämä parametrit määrittävät vanhushuoltosuhteen kehityksen ja mahdollistavat ikääntymisen kuvaamisen talouteen kohdistuvana häiriönä eli sokkina. Parametreille asetetaan arvot, jotka vastaavat Tilastokeskuksen väestöennusteen mukaista kehitystä. Näin saadaan demografian muutosta vastaava pysyvä sokki.

Laskelmassa oletetaan, että 60 vuotta täyttävän eliniänodote kasvaa nykyisestä 24 vuodesta vuosisadan loppuun mennessä 32 vuoteen. Siten potentiaalinen eläkkeelläoloaika pitenee kolmanneksella. Myös työikäisen väestön määrän kasvu hidastuu, sillä uudet sukupolvet ovat pienempiä kuin ne, jotka siirtyvät eläkkeelle. Väestön vanhenemisesta aiheutuvaa vaikutusta helpottaa työurien pidentyminen. Eläkkeelle siirtymisen odotetaan myöhentyvän nykyisen 59 vuoden iän sijasta 62 ikävuoteen. Myös eläkkeiden korvaussuhdetta pienennetään, jolloin saadaan oheisessa kuviossa 1 esitettävän kaltainen vanhushuoltosuhteen ura.³

Ikääntymisen vaikutukset näkyvät vanhushuoltosuhteen kasvun nopeutumisena 2020- luvulla, minkä jälkeen vanhushuoltosuhteen suureneminen hidastuu. Mallilaskelmissa ikääntymistä tarkastellaan talouteen kohdistuvana pysyvänä sokkina. Väestön ikääntymisen seurauksena sekä tuotannon määrä että hyödykkeiden ja tuotantopanosten hinnat muuttuvat ja talous sopeutuu uudelle tasapainoisen kasvun uralle.

³ Tässä vanhushuoltosuhte kuvaa yli 59-vuotiaiden määrää suhteessa 15–59-vuotiaisiin. Yleisemmin esitetty vanhushuoltosuhte kuvaa yli 65-vuotiaiden osuutta suhteessa 15–64-vuotiaisiin. Vuonna 2010 ensimmäinen suhde oli 43 ja jälkimmäinen 27.

Kuvio 1.



Julkisen talouden velkaantumisen BKT-suhteelle asetettu yläraja säätelee politiikkainstrumenttien reaktioita, mikä jakaa sopeutuksesta aiheutuvaa raskautta ajallisesti. Laskelmissa oletetaan, että valtion velka pysyy lähellä 60:tä prosenttia bruttokansantuotteesta ja eläke-rahastot noin 50 prosentissa suhteessa bruttokansantuotteeseen koko simuloitijakson ajan.

Julkisen talouden taseisiin ikääntyminen vaikuttaa suoraan julkisen kulutuksen ja eläkemenojen välityksellä, mutta ikääntyminen aiheuttaa mallissa muita rakenteellisia ja dynaamisia muutoksia suhteessa muuttumattoman väestödynamiikan sisältämään lähtökohtatilanteeseen. Aiemmin raportoituissa ikääntymissimuloinneissa oli mallinnettu eläkemenojen suurenemisen kautta tuleva vaikutus talouteen.⁴ Eläkkeelle siirtyminen vähentää työn tarjontaa, mikä pienentää työn verotuksen veropohjaa. Tällöin veroastetta joudutaan nostamaan, jotta julkiselle velalle asetetut rajoitukset toteutuvat. Verotuksen kiristyminen supistaa työikäisten työntarjontaa. Vaikka eläkkeiden korvaussuhteen pienentäminen lisää mallissa ikääntyneiden työntarjontaa, se ei riitä kompensoimaan kokonaistyöllisyyden heikkenemistä. Reaalipalkkojen nousu puolestaan heikentää työn kysyntää. Bruttokansantuote jääkin pitkällä aikavälillä huomattavasti pienemmäksi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä. Seuraavassa tarkastellaan, miten ikääntymiseen liittyvä julkisten

palvelujen tarpeen kasvu lisää ikääntymisen kokonaistaloudellisia vaikutuksia.

Ikääntymisen vaikutus julkiseen kulutukseen

Ikääntyminen kasvattaa julkisten menojen osuutta taloudesta

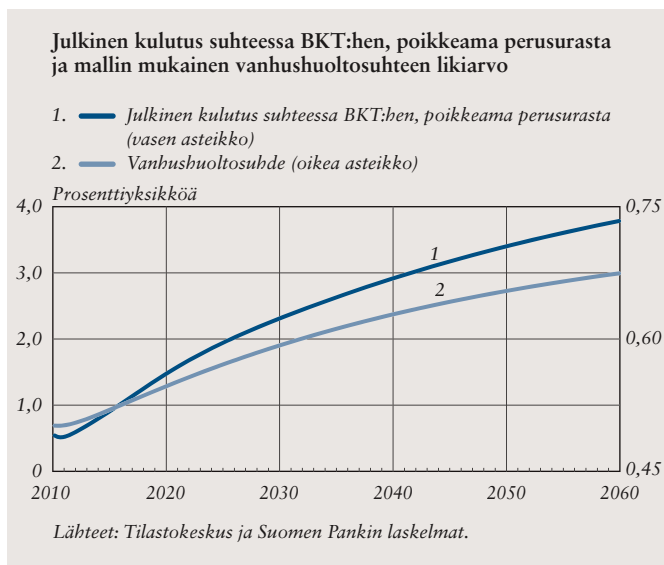
Ikääntyminen lisää julkisen sektorin kustantaman terveydenhoidon, hoivapalveluiden ja sosiaalipalvelujen tarvetta. Näiden kustannusten kasvun arvioimisessa lähdetään tavanomaisesta oletuksesta, jonka mukaan julkisten palvelujen tarjonta vastaa tulevaisuudessa ikääntymisen myötä lisääntyvää palvelujen kysynnän kasvua. Yleinen oletus on myös, että julkisten palvelumenojen kasvu on ilman väestörakenteen muutosta indeksoitu BKT:n kasvuun.

Mallissa ikääntymisen aiheuttama julkisten palvelujen kysynnän kasvu lisää julkisen kulutuksen BKT-osuutta määrällä, joka vastaa ikärakenteen aiheuttamaa julkisten menojen määrän suurenemista. Oletus ikäsidonnaisten kulutusmenojen kehityksestä vastaa EU:n ikääntymistyöryhmässä tehtyjä arvioita, joissa oletetaan palveluntarpeen pysyvän ikäryhmittäin muuttumattomana. Muilta osin julkisten palvelujen BKT-osuuden oletetaan pysyvän vakiona, eli talouskasvun myötä tuleva elintason nousu heijastuu täysimääräisesti julkisten palvelujen kustannuksiin.

Julkisen kulutuksen kasvun nopein vaihe ajoittuu 2020-luvulle aikaan, jolloin vanhushuoltosuhteen kasvu joiden hidastuu. Julkisen kulutuksen lisäksi ikääntymisen seurauksena on mallissa positiivinen kysyntäsokki, joka ilman

⁴ Vaikutuksista tarkemmin, ks. Kilponen, J. – Kinnunen, H. – Ripatti, A. (2006) Population ageing in a small open economy – some policy experiments with a tractable general equilibrium model. Suomen Pankin keskustelualoitteita 28/2006.

Kuvio 2.



sen rahoitukseen liittyviä vaikutuksia lisäksi kokonaiskysyntää (kuvio 2).

Kokonaistaloudelliset vaikutukset pitkällä aikavälillä

Siltä osin kuin väestön ikääntyminen liittyy syntyvyyden vähenemiseen ja eliniän pidentymiseen, se on talouteen kohdistuva pysyvä sokki. Tilastokeskuksen väestöennusteen mukaan huoltosuhte jää suureksi myös sen jälkeen, kun suurten ikäluokkien vaikutus väestörakenteeseen on jo poistunut.

Ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten laskemiseksi malliin on lisätty julkisen kulutuksen ikäsidonnan osuus, joka ottaa huomioon palvelun tarjonnan vaikutukset. Ikääntyminen muuttaa myös muita talouden rakenteita, kuten työn tuottavuutta, työvoiman tarjontaa ja potentiaalista tuotantoa. Ikääntymisen vaikutukset heijastuvat myös eläkemaksujen kehitykseen.

Julkisen kulutuksen kasvu mallin-

netaan sokkina, joka kasvattaa julkisen kulutuksen BKT-osuutta pitkällä aikavälillä noin 5 prosenttiyksikköä verrattuna vuoden 2010 lähtötilanteeseen.⁵ Julkisten kulutusmenojen aikaura määrytyy mallissa vanhushuoltosuhteen kehityksen perusteella. Mallissa ikäsidonnan menojen nopein kasvuvaihe ajoittuu jonkin verran varhaisempaan ajankohtaan kuin esim. EU:n ikääntymisyöryhmän laskelmissa. Tämä johtuu siitä, että mallin ikääntymisparametrit eivät mahdollista aivan täsmällisen aikauran muodostamista.

Julkisten palvelujen lisääntyminen merkitsee mallissa sitä, että näiden palvelujen tuottamiseen sitoutuva työvoima johtaa tuotannon vähenemiseen muussa toiminnassa. Työvoiman saatavuuden heikkenemisen ohella vaikutus talouden muilla toimialoilla näkyy myös työvoimakustannusten kasvun kautta. Kokonaisvaikutuksia dominoi kuitenkin se, että julkisen kulutuksen kasvaessa työn verotusta joudutaan tiukentamaan tuntuvasti. Verotuksen kiristäminen aiheuttaa mittavia työllisyys- ja tuotantomenetyksiä.

Julkisten kulutusmenojen BKT-osuuden kasvun kautta tuleva ikääntymisen pysyvä vaikutus talouden tilaan voidaan laskea vertaamalla uutta pitkän aikavälin tasapainoa lähtötilanteeseen, jossa väestön kehitys oli oletettu vakaaksi. Julkisen kulutuksen kasvu tarkoittaa mallissa sekä verovaroin maksettujen ostopalvelujen että julkisen

⁵ Vrt. Euroopan komissio (2011) The 2012 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies, European Economy 4/2011, sekä valtiovarainministeriö (2011) Suomen vakausohjelman tarkistus 2011, Taloudelliset ja talouspoliittiset katsaukset 16a/2011.

sektorin oman tuotannon lisäämistä. Mallisimuloinneissa oletettiin, että julkisen kulutuksen rakenne ei muutu, joten molempien kulutuserien odotettiin kasvavan samaa vauhtia. Mallissa ostopalveluilla on jonkin verran erilainen vaikutus työn kysyntään ja tuottavuuteen. Ostopalvelut tuotetaan yksityisellä sektorilla, mutta ne katetaan valtion budjettirajoitteesta. Ostopalvelut lisäävät työllisyyttä yksityisellä sektorilla, jossa tuottavuus on parempi kuin julkisella sektorilla.

Ikääntymisen kokonaisvaikutukset, joissa otetaan huomioon kaikkien ikääntymismenojen eli julkisen kulutuksen ja eläkkeiden lisääntyminen, kiristä-

vät tuntuvasti verotusta. Ansiotuloveroaste nousee yli 11 prosenttiyksikköä, ja työeläkevakuutusmaksut kasvavat 5,5 prosenttiyksikköä. Kokonaisveroaste – eli verot ja maksut suhteessa BKT:hen – nousee noin 8 prosenttiyksikköä pitkällä aikavälillä (taulukko 1, toinen sarakke).

Verotuksen kiristämistarvetta kärkevät työmarkkinoiden reaktiot. Työmarkkinoiden uudessa pitkän aikavälin tasapainossa palkkataso on korkeampi ja kokonaistyöllisyys heikompi kuin perusuralla. Työllisyys jää heikommaksi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä, kun työvoiman kysyntä vähenee ja tarjonta supistuu. Julkisen talouden

Taulukko 1.

Ikääntymisen taloudelliset kokonaisvaikutukset pitkällä aikavälillä			
	Vaikutus ilman julkisen kulutuksen lisäystä	Yhteensä	Julkisen kulutuksen lisäyksen vaikutus
Huoltosuhde, prosenttiyksikköä	23,4	23,4	0,0
Eläkkeiden korvaussuhteen muutos, prosenttiyksikköä	-10,0	-10,0	0,0
Eläkemenot / BKT, prosenttiyksikköä	1,9	2,1	0,2
Julkinen kulutus / BKT, prosenttiyksikköä	0,4	5,5	5,1
Palkkaveroaste, prosenttiyksikköä	2,6	11,4	8,7
Työeläkevakuutusmaksu, prosenttiyksikköä	3,2	5,2	1,9
Kokonaisveroaste, prosenttiyksikköä	2,4	7,8	5,4
Työllisyys, %	-11,7	-16,5	-4,8
Julkisen työllisyyden osuus, prosenttiyksikköä	0,4	5,9	5,5
Bruttokansantuote, %	-10,4	-11,6	-1,2
Yksityinen kulutus / BKT, prosenttiyksikköä	2,0	-1,8	-3,8
Työn tuottavuus, prosenttiyksikköä	0,9	-0,8	-1,7
Kuluttajahinnat, %	-1,7	-2,7	-1,0
BKT:n hinta, %	0,0	0,2	0,2
Julkisen kulutuksen hinta, %	2,1	3,2	1,1

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

työllisten osuus kaikista työllisistä kasvaa pysyvästi noin 6 prosenttiyksikköä. Kun julkisen sektorin tuottavuuden kehitys on hitaampaa kuin yksityisellä sektorilla, koko talouden keskimääräinen työn tuottavuus heikkenee julkisen palvelutuotannon kasvun vaikutuksesta noin 1 prosenttiyksikön.

Julkisen sektorin työvoiman tarpeen kasvu nostaa myös julkisen kulutuksen hintaa. Työmarkkinoiden kiristymisen myötä lisääntyneet palkkاپaineet heikentävät talouden muiden sektorien toiminnan kannattavuutta, mikä syrjäyttää yksityistä tuotantoa. Kaiken kaikkiaan kokonaistuotannon määrä jää 10 % pienemmäksi kuin perusurassa.

Ikäsidonnaisten palveluiden tarpeen kasvu ja talouden dynamiikka

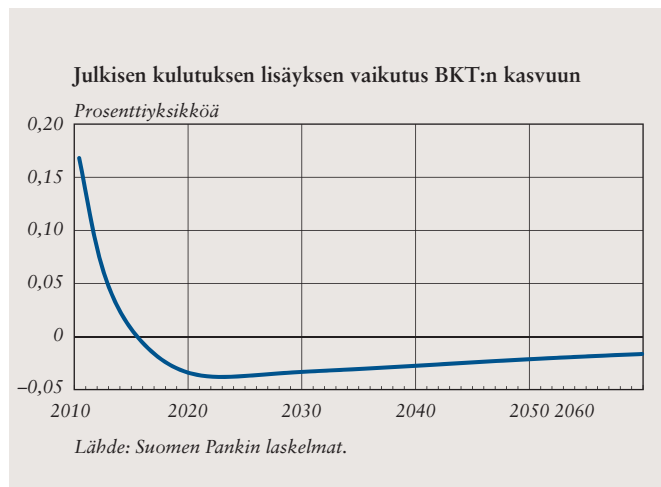
Ikäsidonnaisten menojen kokonais-kustannusten kattaminen pelkästään ansioihin kohdistuvilla tuloilla ja menoilla nostaa palkkaveroasteen epärealistisen korkeaksi. Koko sopeutusta tuskin voidaan käytännössä tehdä vain

yhdellä politiikkainstrumentilla. Mallin ominaisuuksien arvioimiseksi on kuitenkin syytä tarkastella lähemmin tämän politiikkavaihtoehdon vaikutuksia talouteen dynaamisten sopeutusurien avulla.

Laskelmassa finanssipolitiikkaa ohjaa joukko verosääntöjä, jotka pitävät valtion velan lähellä 60:tä prosenttia bruttokansantuotteesta ja eläke-rahastot 50 prosentissa bruttokansantuotteesta koko simulointijakson ajan. Vuoteen 2060 ulottuvien talouden sopeutusurien tarkastelu (kuvio 3) osoittaa, että ikääntymisestä aiheutuvat taloudelliset vaikutukset edellyttävät mallissa hyvin pitkää sopeutusaikaa. Vanhushuoltosuhteen ja sitä seuraava ikäsidonnaisten menojen kasvu hidastuu alun nopeamman vauhdin jälkeen. Näin veroasteen nousu on nopeinta 2020-luvun aikana ja lähestyy uutta tasapainoaan hitaasti.

Julkisen kulutuksen lisäys on lyhyellä aikavälillä luonteeltaan positiivinen kysyntäsokki. Julkinen kulutus syrjäyttää useiden kanavien kautta kotimaista kulutusta. Yksityisen kulutuksen BKT-osuus supistuu, mutta vähemmän kuin julkisen kysynnän osuus kasvaa. Näin talouteen jää pysyvä ikääntymisestä aiheutuva positiivinen kysyntävaikutus, joka ylläpitää julkista palvelutuotantoa ja julkista työllisyyttä. Kokonaistuotanto koheneekin tästä syystä mallilaskelmissa muutaman seuraavan vuoden aikana. Osa julkisen kulutuksen muutoksesta on myös seurausta BKT:n muutoksista. Julkinen kulutus ilman ikäsidonnasta osuutta seuraa BKT:n muutoksia. Kun BKT näin jää pienemmäksi kuin perusuran mukaisessa kehi-

Kuvio 3.



tyksessä, muu kuin ikäsidonnaisiin menoihin liittyvä julkinen kulutus myös vähenee 2020-luvun jälkeen.

Julkisen kulutuksen lisääminen kiihdyttää BKT:n kasvua tilapäisesti (kuvio 3). Positiivinen vaikutus jää lyhytaikaiseksi, kun verotuksen kiristyminen vähentää työn tarjontaa ja yksityistä kysyntää. Julkisten kulutusmenojen kasvu heikentää BKT:n kasvua vuosikymmenten ajan.

Valtion velka kasvaa suhteessa BKT:hen simulointijakson alussa, koska verosääntö reagoi vasta viiveen jälkeen. Alkuvuosina valtio rahoittaa lisääntyvät menot velkaantumalla. Verosääntö alkaa kuitenkin vähittäin kiristää palkkaverotusta, ja valtion velka pienee takaisin perusuraa kohden. Julkisen sektorin työvoiman kysynnän kasvu lisää palkkakustannuksia, minkä seurauksena yksityisen sektorin työvoiman kysyntä alkaa supistua. Kokonaisuudessaan työllisten määrä vähentyy perusuraan verrattuna.

Julkisella sektorilla työn tuottavuus kasvaa hitaammin kuin yksityisellä sektorilla, joten julkisen sektorin työllisyysosuuden suureneminen näkyy kohtalaisen nopeasti työn keskimääräisen tuottavuuden kasvun hidastumisena.

Arviointia

Suomen Pankin yleisen tasapainon mallilla aiemmin tehdyt arviot ovat koskeneet verojen ja eläkemaksujen korotustarpeita, jotka koituvat väestön ikääntymiseen liittyvästä työvoiman tarjonnan vähenemisestä sekä eläkemenojen lisääntymisestä. Tässä artikkelissa laskelmiin on sisällytetty näiden lisäksi

ikäntymisestä aiheutuva julkisen kulutuksen kasvu. Näin saadaan arvio ikääntymisen aiheuttamasta kokonaisrasituksesta talouteen tilanteessa, jossa koko sopeutus toteutetaan työhön kohdistuvia veroja ja maksuja korottamalla.

Väestön ikääntymisestä aiheutuvat taloudelliset kokonaisvaikutukset ovat mittavia. Ikääntymisen vaikutuksia arvioiviin kestävyystarkasteluihin verrattuna näissä tarkasteluissa nousevat esiin talouden rakennemuutos ja elintason mittava aleneminen, kun vertailukohtana on talous, jossa väestö ei ikäänny. Työpanoksen pienenemisen ohella kokonaistuotannon kasvua hidastaa tuotantorakenteen painottuminen palvelualoille. Julkisten palvelujen työvoimaosuuden voimakas kasvu heikentää talouden kasvumahdollisuuksia pidemmällä aikavälillä. Kun pienevästä työvoimasta kasvava osa tuottaa palveluja, joiden keskimääräinen tuottavuus on muuta toimintaa heikompi, koko talouden tuottavuuden kasvu hidastuu merkittävästi. Suuri verotuksen kiristys käytännössä näivettää muut kuin julkiset työmarkkinat, ja yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä supistuu pysyvästi.

Yleisen tasapainon mallissa ikääntymisen vaikutukset riippuvat voimakkaasti siitä, millä politiikkavälineellä budjettien tasapainoa pidetään yllä. On syytä korostaa, että artikkelissa esitetyt arviot dynaamisista sopeutumisurista eivät ole täysin uskottavia. Kun vanhushuoltosuhteen kasvu jää mallissa hitaammaksi kuin väestöennusteessa, se viivästyttää talouden sopeutumista uuteen tasapainoon. Vanhushuolto-

suhteen kasvun voimakas hidastuminen on vaikeasti kuvattavissa mallin väestörakenteen dynamiikan avulla. Näin myös ikäsidonnaisten julkisten menojen kasvu jää mallissa hitaaksi. Esitetty dynaaminen ura siten liioittelee selvästi sen aikaperiodin pituutta, jolla julkisen talouden sopeuttaminen olisi käytännössä toteutettava. Todellisuudessa talouden voimakkain sopeutumistarve onkin siis aikaisemmin kuin tässä artikkelissa esitetään.

Tulokset osoittavat, että jos julkisten menojen lisäys rahoitetaan palkkatuloihin liittyvillä veroilla ja maksuilla, kokonaisveroaste nousee pitkällä aikavälillä lähes 8 prosenttiyksikköä perusuraan verrattuna. Näin suuri veroasteen nousu pitää valtion velka-asteen perusuran 60 prosentissa suhteessa BKT:hen ja eläkerahastot suhteessa BKT:hen muuttumattomana. Talouteen ei tällöin jää julkisen talouden sopeuttamistarvetta, vaan sopeutus pystytään kattamaan

työn verotuksen kiristyksillä, mutta sopeuttamisen kustannukset mitattuna BKT:n, työllisyyden ja tuottavuuden vähenemisenä ovat kuitenkin niin mitavia, että käytännössä vaihtoehdoksi jää julkisten tulojen ja menojen uudelleenarviointi. Tärkeitä tekijöitä julkisen talouden tilan kestävyuden turvaamisessa ovatkin rakenteelliset uudistukset työurien pidentämiseksi ja tuottavuuden kohentamiseksi julkisten palveluiden tuotannossa. Tarvitaan myös muita, talouden rakenteita uudistavia toimia, jotka tukevat työllisyyden ja työn tuottavuuden kehitystä. Näin palkkoihin liittyvää veronkiristystarvetta voidaan vähentää, vaikka jonkinasteinen verotuksen kiristyminen on oletettavaa.

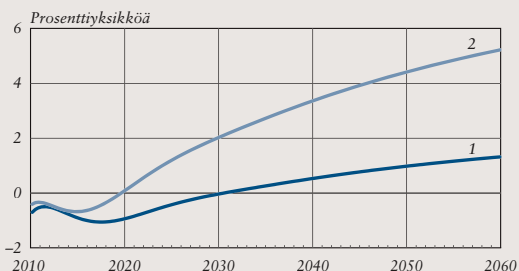
Asiasanat: väestön ikääntyminen, ikäsidonnaiset menot, yleisen tasapainon malli.

Kuvio 4.

Poikkeamia perusrasta: ikääntymisen kokonaisvaikutukset ja vaikutukset ilman julkisen kulutuksen lisäystä

Kokonaisveroaste

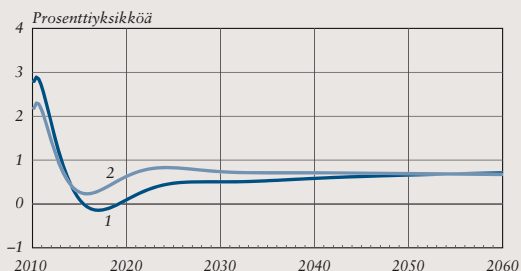
1. Ikääntyminen (vaikutukset ilman julkisen kulutuksen lisäystä)
2. Ikääntyminen ja ikäsidonnaiset menot (kokonaisvaikutus)



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Valtion velka suhteessa BKT:hen

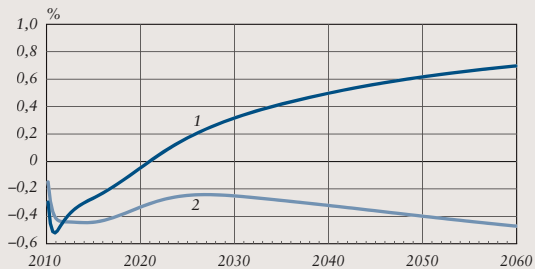
1. Ikääntyminen (vaikutukset ilman julkisen kulutuksen lisäystä)
2. Ikääntyminen ja ikäsidonnaiset menot (kokonaisvaikutus)



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Työn tuottavuus

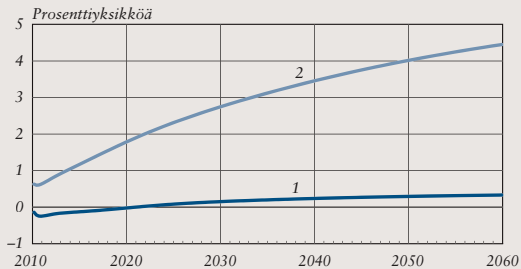
1. Ikääntyminen (vaikutukset ilman julkisen kulutuksen lisäystä)
2. Ikääntyminen ja ikäsidonnaiset menot (kokonaisvaikutus)



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Verovarain kustannettujen palvelujen työllisyysosuus

1. Ikääntyminen (vaikutukset ilman julkisen kulutuksen lisäystä)
2. Ikääntyminen ja ikäsidonnaiset menot (kokonaisvaikutus)



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Aiempia artikkeleita ja kehikoita

Artikkeleita

Finanssipolitiikan reaktiot talouskriisiin euro-maissa. Helvi Kinnunen ja Maritta Paloviita. Euro & talous 4/2011.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Talouskriisit muuttavat makrotaloustieteen suuntaa. Jarmo Kontulainen ja Jouko Vilmunen. Euro & talous 4/2010.

Eurojärjestelmän vakuuspolitiikka normalisoituu, mutta ei palaa entiselleen. Kaarina Huomo. Euro & talous 4/2010.

Kansallisesta säännöstelystä Euroopan talous- ja rahaliittoon. Tapio Korhonen. Euro & talous 4/2010.

Rahoitusmarkkinoilla suuri vaikutus reaali-talouden subdannevaihteluihin. Hanna Freystätter. Euro & talous 3/2010.

Rahapolitiikan toimeenpano finanssikriisin aikana. Tuomas Välimäki. Euro & talous 3/2010.

Basel III -uudistus parantaa pankkien riskin-kantokykyä. Jukka Vauhkonen. Euro & talous 3/2010.

Ilmastomuutos ja rahapolitiikka. Markus Haavio. Euro & talous 3/2010.

Kuinka Japani selviytyy suuresta julkisesta velastaan? Seija Parviainen ja Katariina Tanhua-Tyrkkö. Euro & talous 3/2010.

Julkisen sektorin rahoituksen haasteet euro-alueella. Heli Huhtala ja Mikko Spolander. Euro & talous 2/2010.

Epätavanomaisten rahapoliittisten toimenpiteiden vaikutus euriborkorkoihin. Mika Pösö. Euro & talous 1/2010.

Paineita pankkien vakavaraisuussäätelyn muuttamiseen. Esa Jokivuolle ja Jukka Vauhkonen. Euro & talous 1/2010.

Valtioiden rahoitustarpeet ja institutionaaliset sijoittajat. Heli Huhtala. Euro & talous 1/2010.

Skenaarioita maailmantalouden tasapainottomuuksien korjaantumisesta. Mika Kortelainen ja Marko Melolinna. Euro & talous 1/2010.

Kehikoita

Euro & talous, Talouden näkymät 3/2011

- Vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen tilinpito (s. 9).
- Euroalueen viimeaikainen rahapolitiikka (s. 15).

- Työmarkkinoiden kohtaanto taantuman jälkeeseen (s. 23).
- Julkisen talouden näkymät keskipitkällä aikavälillä (s. 27–28).
- Valtion ja kuntien rahoitusvarallisuus (s. 29–30).
- Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema kohentunut vaihtotaseiden ylijäämiä vähemmän (s. 32–34).
- Suomessa nopeampi inflaatio kuin euroalueella (s. 37–38).

Euro & talous, Talouden näkymät 2/2010

- Rahoitusmarkkinoiden häiriöt ja reaali-talouden kehitys Suomessa (s. 22–23).
- Kotitalouksien velkaantuminen (s. 24–26).
- Työttömyysaste reagoinut odotettua vähemmän tuotannon pudotukseen (s. 33–34).
- Talouden rakenteiden muuttuminen (s. 35–37).
- Suomen julkisen talouden tila (s. 51–53).
- Palveluiden ulkomaankauppa on kapealla pohjalla (s. 56–59).
- Venäjä ja globaalit öljymarkkinat (s. 60–61).
- Inflaatioerot euroalueella (s. 68–69).

Euro & talous, Talouden näkymät 1/2010

- Yritysten rahoitustilanne Suomessa (s. 23–24).
- Työvoiman tarjonta (s. 31–33).
- Työpanos ja tuottavuus (s. 34–35).
- Talouskriisin vaikutukset potentiaaliseen tuotantoon (s. 36–37).
- Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä (s. 49–50).
- Tuottavuus ja palkanmuodostus (s. 58–59).
- Arvonlisäveron muutokset ja inflaatio (s. 60–61).
- Suomen hintakilpailukyky (s. 62–64).

Vaihtoehtolaskelmia

- Vaihtoehtolaskelma: Kotimaiset palkka- ja hintapaineet voimistuvat. Euro & talous, Talouden näkymät 3/2011 (s. 42–44).
- Vaihtoehtolaskelma: Luottamus Suomen kykyyn hoitaa julkista taloutta heikkenee. Euro & talous, Talouden näkymät 2/2010 (s. 73–75).
- Vaihtoehtolaskelma: julkisen talouden vahvistaminen. Euro & talous, Talouden näkymät 1/2010 (s. 68–70).

Ennustetaulukot

1. Huoltotase, määrät

<i>Vuotevuoden 2000 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	-8,2	3,6	2,8	0,4	1,8
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	-16,1	7,4	-0,7	0,0	5,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	-21,5	8,6	-3,2	0,4	6,0
<i>Yksityinen kulutus</i>	-3,1	2,7	3,7	1,2	1,4
<i>Julkinen kulutus</i>	0,9	0,6	0,1	0,4	0,7
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	-15,9	3,9	6,6	1,8	4,8
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	4,7	-3,8	2,9	-0,4	-1,7

2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun¹

	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	-8,2	3,6	2,8	0,4	1,8
<i>Nettovienti</i>	-3,1	0,6	-1,0	0,1	0,2
<i>Kotimainen kysyntä, pl. varastojen muutos</i>	-4,3	2,2	3,2	1,0	1,7
<i>Siiitä: Kulutus</i>	-1,4	1,6	2,1	0,7	0,8
<i>Investoinnit</i>	-2,9	0,5	1,1	0,4	0,8
<i>Varastojen muutos ja tilastollinen ero</i>	-0,8	0,9	0,6	-0,8	0,0

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

3. Huoltotase, hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	112,9	113,4	118,0	120,8	123,1
	1,7	0,4	4,1	2,4	1,9
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	100,7	107,1	114,7	116,2	117,8
	-8,3	6,4	7,0	1,3	1,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	92,8	96,4	101,9	104,4	105,8
	-5,7	3,9	5,7	2,5	1,4
<i>Yksityinen kulutus</i>	114,7	116,9	120,2	123,2	125,2
	1,6	1,9	2,8	2,5	1,6
<i>Julkinen kulutus</i>	139,4	141,5	146,5	150,7	154,8
	3,0	1,5	3,5	2,9	2,7
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	118,6	114,8	117,3	119,7	121,8
	-1,2	-3,2	2,2	2,1	1,8
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	127,2	125,2	129,6	130,2	132,6
	-1,2	-1,6	3,5	0,5	1,8
<i>Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut</i>	92,2	90,0	88,9	89,9	89,9
	2,8	-2,3	-1,3	1,1	0,0

4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinabintaan</i>	173 267	180 253	192 956	198 386	205 790
	-6,7	4,0	7,0	2,8	3,7
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	61 525	70 298	74 679	75 684	81 056
	-23,1	14,3	6,2	1,3	7,1
<i>Kokonaistarjonta</i>	234 792	250 551	267 636	274 070	286 846
	-11,6	6,7	6,8	2,4	4,7
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	64 356	72 643	74 277	76 376	82 066
	-26,0	12,9	2,2	2,8	7,5
<i>Kulutus</i>	137 421	142 756	150 876	156 300	161 177
	0,2	3,9	5,7	3,6	3,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	94 060	98 480	104 990	108 879	112 136
	-1,5	4,7	6,6	3,7	3,0
<i>Julkinen kulutus</i>	43 361	44 276	45 887	47 422	49 040
	3,9	2,1	3,6	3,3	3,4
<i>Kiinteät investoinnit</i>	33 982	33 888	36 797	38 068	40 273
	-14,5	-0,3	8,6	3,5	5,8
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	29 132	29 297	31 908	33 174	35 373
	-16,9	0,6	8,9	4,0	6,6
<i>Julkkiset kiinteät investoinnit</i>	4 850	4 591	4 889	4 894	4 900
	3,4	-5,3	6,5	0,1	0,1
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-967	1 264	5 685	3 325	3 330
<i>% edellisen vuoden kokonaiskäynnästä</i>	-1,0	1,0	1,8	-0,9	0,0
<i>Kokonaiskäyntä</i>	234 792	250 551	267 636	274 070	286 846
	-11,6	6,7	6,8	2,4	4,7
<i>Kotimainen kokonaiskäyntä</i>	170 436	177 908	193 358	197 694	204 779
	-4,6	4,4	8,7	2,2	3,6

5. Huoltotase, % BKT:stä

<i>Käyvin hinnoin</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinabintaan</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	35,5	39,0	38,7	38,1	39,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	37,1	40,3	38,5	38,5	39,9
<i>Kulutus</i>	79,3	79,2	78,2	78,8	78,3
<i>Yksityinen kulutus</i>	54,3	54,6	54,4	54,9	54,5
<i>Julkinen kulutus</i>	25,0	24,6	23,8	23,9	23,8
<i>Kiinteät investoinnit</i>	19,6	18,8	19,1	19,2	19,6
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	16,8	16,3	16,5	16,7	17,2
<i>Julkkiset kiinteät investoinnit</i>	2,8	2,5	2,5	2,5	2,4
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-0,6	0,7	2,9	1,7	1,6
<i>Kokonaiskäyntä</i>	135,5	139,0	138,7	138,1	139,4
<i>Kotimainen kokonaiskäyntä</i>	98,4	98,7	100,2	99,7	99,5

6. Keskeiset hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	108,4	109,7	113,5	116,4	118,6
	0,0	1,2	3,5	2,6	1,9
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	108,7	110,5	114,2	117,1	119,0
	1,6	1,7	3,4	2,5	1,7
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	114,7	116,9	120,2	123,2	125,2
	1,6	1,9	2,8	2,5	1,6
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	118,6	114,8	117,3	119,7	121,8
	-1,2	-3,2	2,2	2,1	1,8
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	92,8	96,4	101,9	104,4	105,8
	-5,7	3,9	5,7	2,5	1,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonnin hinta</i>	100,7	107,1	114,7	116,2	117,8
	-8,3	6,4	7,0	1,3	1,4
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>					
<i>BKT tuottajahintaan</i>	114,4	114,8	118,7	122,0	124,8
	1,6	0,4	3,4	2,7	2,3
<i>Yksityinen sektori</i>	107,3	107,2	110,9	113,9	116,4
	1,0	-0,2	3,5	2,7	2,2
<i>Julkinen sektori</i>	153,1	157,0	161,6	166,4	171,3
	4,3	2,6	2,9	3,0	2,9

7. Ansiotaso ja tuottavuus

<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	4,0	2,6	2,7	3,0	2,8
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	2,3	3,5	3,4	2,8	3,0
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	8,2	-0,5	1,6	2,3	1,3
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	-5,5	4,1	1,8	0,5	1,7

8. Työvoimatase

<i>1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat</i>					
<i>Työlliset</i>	2 457	2 447	2 472	2 469	2 473
	-2,9	-0,4	1,0	-0,1	0,2
<i>Työttömät</i>	221	224	210	212	211
	28,3	1,5	-6,3	1,0	-0,5
<i>Työvoima</i>	2 678	2 671	2 682	2 681	2 684
	-0,9	-0,2	0,4	0,0	0,1
<i>Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	3 547	3 555	3 538	3 520	3 500
	0,3	0,2	-0,5	-0,5	-0,6
<i>Työvoimaosuus, %</i>	66,5	66,1	66,1	65,8	65,7
<i>Työttömyysaste, %</i>	8,2	8,4	7,8	7,9	7,9
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	68,3	67,8	68,6	68,9	69,4

9. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka

<i>% BKT:stä</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	53,2	52,5	52,0	52,8	52,9
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	55,9	55,3	53,4	54,0	54,0
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	54,5	53,9	52,2	52,7	52,6
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,4	1,4	1,2	1,3	1,5
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	-2,7	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	-4,8	-5,5	-4,2	-3,7	-3,7
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,6	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	2,7	3,0	3,0	2,9	2,8
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	-1,3	-1,5	-0,1	0,1	0,3
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	43,3	48,3	50,0	53,1	55,9
<i>Valtionvelka</i>	37,1	41,7	43,7	46,7	49,5
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,5	42,1	41,9	42,6	42,7

10. Maksutase

<i>Milj. euroa</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	64 356	72 643	74 277	76 376	82 066
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	61 525	70 298	74 679	75 684	81 056
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase¹</i>	2 831	2 345	-402	692	1 010
<i>% BKT:stä</i>	1,6	1,3	-0,2	0,3	0,5
<i>Tuotantomontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	2 241	2 739	2 390	1 788	1 754
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1 901	-1 832	-1 981	-2 044	-2 098
<i>Vaihtotase, netto</i>	3 171	3 252	7	437	666
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	4,5	4,6	1,4	1,4	1,5
<i>Julkinen sektori</i>	-2,7	-2,8	-1,3	-1,2	-1,2
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	1,8	1,8	0,0	0,2	0,3

¹ Kansantalouden tilinpidon mukaan.

11. Korot

<i>Prosenttia</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
<i>3 kk:n euribor¹</i>	1,2	0,8	1,4	1,2	1,4
<i>Uusien luottosopimusten kesikorko</i>	3,6	2,9	3,3	3,1	3,3
<i>Talletuskannan kesikorko</i>	1,2	0,7	1,0	0,8	0,8
<i>Luottokannan kesikorko</i>	3,1	2,3	2,6	2,4	2,5
<i>10 vuoden obligaatiokorko¹</i>	3,7	3,0	3,0	2,9	3,2

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

<i>Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste</i>					
	2009	2010	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	-0,7	5,1	3,7	3,6	4,1
<i>Yhdysvallat</i>	-3,5	3,0	1,8	1,8	2,5
<i>Euroalue¹</i>	-4,2	1,8	1.5-1.7	-0.4-1.0	0.3-2.3
<i>Japani</i>	-6,3	4,1	-0,3	1,9	1,7
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	-10,7	12,4	6,9	5,6	7,1
<i>Yhdysvallat</i>	-13,6	12,5	5,0	3,1	4,7
<i>Euroalue¹</i>	-11,7	9,3	4.0-5.4	-0.5-5.1	1.7-8.1
<i>Japani</i>	-15,4	9,8	5,7	4,6	4,5
Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	145,5	164,4	176,2	184,2	195,9
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisisina valuuttoina</i>	-13,3	13,0	7,2	4,6	6,4
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	112,9	115,0	119,1	121,3	123,2
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	-1,3	1,8	3,6	1,9	1,6
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli²</i>	91,6	98,5	102,7	104,9	106,5
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{2,3}</i>	-4,6	7,5	4,3	2,2	1,6
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	153,5	212,9	247,9	230,9	242,6
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli²</i>	-27,0	38,7	16,4	-6,8	5,1
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{2,3}</i>	61,9	79,6	111,5	109,3	104,0
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	-36,6	28,7	40,0	-1,9	-4,9
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{2,3}</i>	107,6	103,6	102,9	102,5	102,5
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	0,6	-3,8	-0,7	-0,3	0,0
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	1,39	1,33	1,40	1,36	1,36
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	-5,2	-5,0	5,3	-2,3	0,0

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

² Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

³ Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammii-maaliskuu 1999 = 100.

Suomen Pankin organisaatio

5.7.2011

PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

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

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

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

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

Julkaisut

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

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

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

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



Itella Green



2341