

# EURO&TALOUS

4. 2009



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

## Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne .....	1
<i>Jarno Ilves ja Hannu Viertola</i> Suomen ja euroalueen maiden velkaantuminen .....	19
<i>Risto Herrala</i> Kotitalouksien velkaantuminen ja maksuhäiriöt Suomessa .....	31
<i>Jarkko Kivistö</i> Elintarvikkeiden hintakehitys Suomessa .....	40

### **Euro & talous 4 • 2009**

Julkaisupäivä 10.12.2009

17. vuosikerta

(aiemmin Markka & talous)

Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

#### **Päätoimittaja**

Erkki Liikanen

#### **Toimitusneuvosto**

Mika Pösö, puheenjohtaja

Heli Huhtala

Seija Parviainen

Laura Vajanne

Jouko Vilmunen

Petri Uusitalo, sihteeri

#### **Toimitus**

Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelu-  
toimisto

#### **Tilaukset**

sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi

#### **Painopaikka**

Multiprint Oy, Vantaa 2009

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,  
mutta lähde on mainittava.

ISSN-L 1456-4718 (painettu julkaisu)

ISSN 1456-5862 (verkkajulkaisu)

#### **Suomen Pankki**

PL 160

00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311

Faksi: (09) 174 872

[www.suomenpankki.fi](http://www.suomenpankki.fi)

Kannessa Suomen 1 euron kolikon kansallinen  
kuva-aihe: Kaksi laulujoutsenta.

# Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

3.12.2009

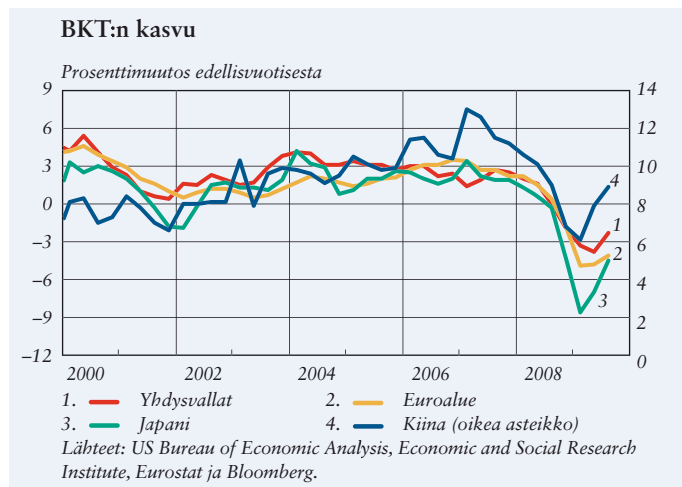
**Maaialtalous alkoi kasvaa uudestaan vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Käänte on perustunut suurelta osin elvyttävään talouspolitiikkaan ja eräisiin muihin tilapäistekijöihin, joten kasvun kestävyys on edelleen epävarmaa. Myös erot maiden ja talousalueiden välillä ovat suurentuneet. Euroalueella kasvu on käynnistymässä verkkaisemmin kuin monilla muilla alueilla. Suomessa merkit suhdannekäänteestä ovat jääneet vielä heikoiksi. Euroalueen inflaatio on palannut positiiviseksi, mutta inflaatiopaineet ovat edelleen vaikeat.**

Maaialtaluuden kasvusta on saatu viime keväästä lähtien positiivisia merkkejä. Voimakkaasti elvyttävä raha- ja finanssipolitiikka sekä rahoitussektorilla toteutetut poikkeuksellisen mittavat tukitoimet ovat näkyneet rahoitusmarkkinoiden vakautumisena sekä tukeneet reaalityalouden käännettä. Etenkin Kiinassa ja monissa muissa Aasian kehittyvissä talouksissa talouden kasvu on ollut kesän ja loppusyksyn aikana nopeaa. Kehittyneiden talouksien elpyminen on ollut hitaampaa, mutta myös Yhdysvalloista, euroalueelta sekä Japanista on viime neljänneksen aikana saatu talouskasvun käynnistymisestä kertovia tietoja (kuviot 1 ja 2). Useat ennustelaitokset ovatkin muuttaneet talouskasvuennusteitaan aiempaa positiivisemmiksi.

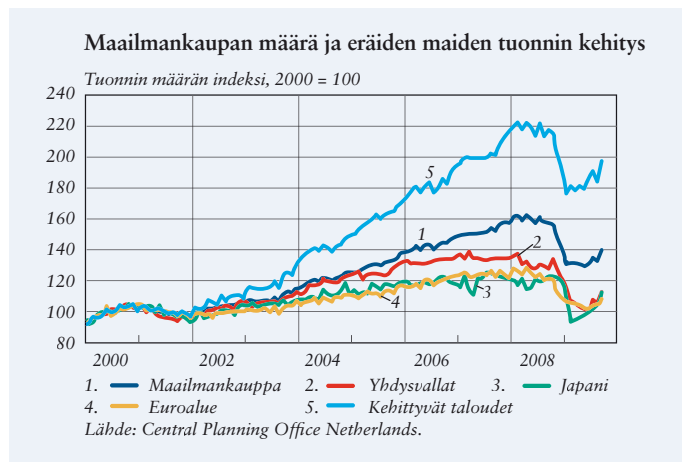
Optimismien lisääntymisestä huolimatta talouden peruskuva ei ole muuttunut merkittävästi Suomen

Pankin syyskuussa julkistamasta maailmantalouden ennusteesta. Kasvun elpymistä ovat vauhdittaneet talouspolitiikan lisäksi eräät muutkin tilapäiset tekijät, kuten varastosopeutuksen päättymisen. Näiden tekijöiden hiipumisen myötä kasvuvauhti hidastunee uudelleen vuoden 2010 alkupuolella ennen talouden omaehtoisen kasvun voimistumista. Lähi vuosien aikana maailmantalouden

Kuvio 1.



Kuvio 2.



*Orastavan talouskasvun vahvistuminen on perustunut julkisen talouden elvytyspanoksiin.*

kasvu painottunee aiempaa selvemmin Aasian kehittyviin talouksiin.

Laajan taloudellisen toimeliaisuuden käynnistämiseksi tarvitaan yksityisen kulutuksen, investointien ja viennin elpymistä. Orastava kasvun vahvistuminen on nyt perustunut keskeisesti julkisen talouden elvytyspanoksiin, joiden vaikutus on tilapäinen. Kokemukset ovat myös osoittaneet, että kun rahoituskriisi on ollut keskeinen osa taantumaa ja sen syitä, talouden elpyminen taantumien jälkeen on hidasta.

Rahoitusmarkkinakriisin vaikein vaihe ohitettiin kevään 2009 aikana. Viranomaisten mittavien tukitoimien vaikutukset ja eri maiden pankkijärjestelmien kunnosta julkaistut rauhoittavat arviot hälvensivät pahimpia pelkoja ja onnistuivat katkaisemaan syvenevän kriisin kierteen. Rahoitusjärjestelmän palautuminen on ollut nopeaa – jopa niin nopeaa, että viime aikoina osa toimijoista on epäillyt sen kestävyttä. Dubain kriisi toimikin muistutuksena siitä, että tilanne on edelleen hyvin hauras.

Vaikka rahoitusmarkkinoiden toimintakyky on monilta osin alkanut palautua, rahoituksen välitys toimii vielä kokonaisuudessaan vajavaisesti. Esimerkiksi luottomarkkinoilla on edelleen tiukkuutta. Luottomarkkinoiden ongelmat vaikuttivat osaltaan kansainvälisen kaupan voimakkaaseen supistumiseen vuoden 2008 loppupuolella. OECD:n arvion mukaan noin yksi kolmasosa supistumisesta aiheutui kauppaluototuksen ongelmista.

Tämänhetkisten tietojen mukaan pankkien luotonannon kriteerien tiukentuminen on hidastunut ja mahdollisesti saavuttamassa käännepisteensä. Osaltaan tähän on vaikuttanut se, että pankkien oman varainhankinnan kustannusten kasvu on taittunut. Pankkien luotonantoon vaikuttavat kuitenkin edelleen mm. yleinen epävarmuus talouskehityksen suunnasta sekä luottotappioiden kasvu. Varainhankinnan kustannuksiin vaikuttaa erityisesti pankkien taseiden kunto. Lisäksi muutamien vuosien sisällä pankkien on etenkin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa uusittava suuret määrät erääntyviä joukkolainojaan. Reaalitalouden kehitykseen tai pankkien omaan varainhankintaan liittyvät häiriöt voisivat kiristää nopeasti pankkien luottopolitiikkaa ja vaikeuttaa niiden luotonantokykyä.

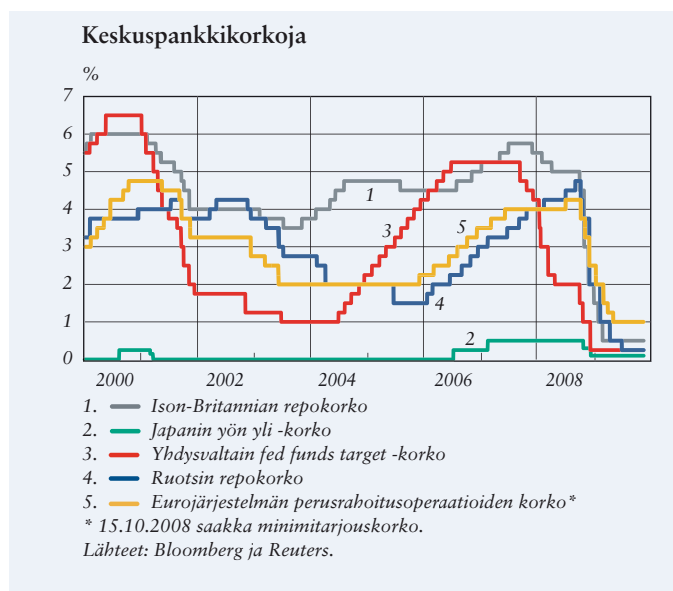
Reaalitalouden kehitykseen kohdistuu edelleen hyvin monia epävarmuustekijöitä sekä pitkällä että lyhyellä aikavälillä. Pitkän aikavälin tekijöihin lukeutuvat mm. epävarmuus kriisin vaikutuksista potentiaalisen tuotannon tasoon, sen kasvuvauhtiin ja julkisen talouden velkaantumiseen. Lyhyellä aikavälillä epävarmuutta lisää epätietoisuus strategiasta, jolla elvyttävästä talouspolitiikasta irtaututaan, sekä irtautumisen välittömistä vaikutuksista. Rahapolitiikka on keskeisillä talousalueilla hyvin elvyttävää (kuvio 3), ja sitä on toteutettu ennätysmäisen nopeasti ja synkronoidusti muiden taloutta tukevien toimenpiteiden kanssa. Matala korko on

helpottanut merkittävästi monien kotitalouksien ja yritysten velanhoito-kykyä.

Finanssipolitiikan teho on ollut rahoituskriisin aikana normaalia parempi, ja tilanne aktiiviselle finanssipolitiikalle siten ollut poikkeuksellisen otollinen. Yksityisen sektorin rahoitusrajoitteiden vähentyminen ja ennen pitkää poikkeuksellisen alhaiselta tasoltaan nousevat korot tulevat kuitenkin vähentämään finanssipolitiikan tehoa olennaisesti. Tämä yhdistettynä monien maiden pahasti alijäämäiseksi painuneeseen julkisen sektorin rahoitusasemaan ja vauhdikkaasti kasvavaan velkaantumiseen asettaa tarpeen laatia ja panna toimeen uskottava strategia velkaantumisen taittamiseksi.

Yksi maailmantalouden näkymiin erityistä epävarmuutta luova tekijä on käynnissä oleva velkaantumisen purkaminen, jonka vaikutukset tuntuvat laajalti aiemmin alijäämäisten alueiden rahoitus-, yritys- ja kotitaloussektorissa. Velkaantumisen purkaminen ja pääomien vahvistaminen heikentävät rahoitussektorin kykyä rahoittaa talouskasvua. Vastaavasti velkaantumisen purkaminen lisää kotitalous- ja yrityssektorin säästämistä sekä supistaa lisävelkaantumista. Tällä hetkellä luottojen kysyntä näyttää olevan melko vähäistä monessa kehittyneessä taloudessa ja myös euroalueella. Eurojärjestelmän lokakuun 2009 pankkien luotonantokyselyn mukaan yritysten luotonkysyntää on pitänyt vaimeana investointitarpeiden vähyys. Kapasiteetin

Kuvio 3.



käyttöaste on alhainen, mistä syystä yrityksillä ei ole tarvetta investoida uuteen kapasiteettiin.

Teollisuuden heikkojen investointinäkemien ohella myös kotitalouksien kysyntä on vaimeaa. Kulutuskysynnän piristymiseen vaikuttavat keskeisesti lähiaikojen työllisyysnäkömät, joihin liittyy euroalueella ehkä vieläkin suurempaa epävarmuutta kuin Yhdysvalloissa. Tähän saakka kulutuskysyntä on aiempiin taantumisiin verrattuna pysynyt euroalueella yllättävänkin vakaana. Työttömyyden kasvu vaimentaisi kulutuskysyntää, ja se voisi vaikeuttaa myös velkaisten kotitalouksien tilannetta ja lisätä tätä kautta pankkien luottotappioita. Euroalueella suurin negatiivinen vaikutus tuotannon kokonaiskysyntään on syntynyt maailmankaupan supistumisesta. Tulevaisuudessa tilannetta

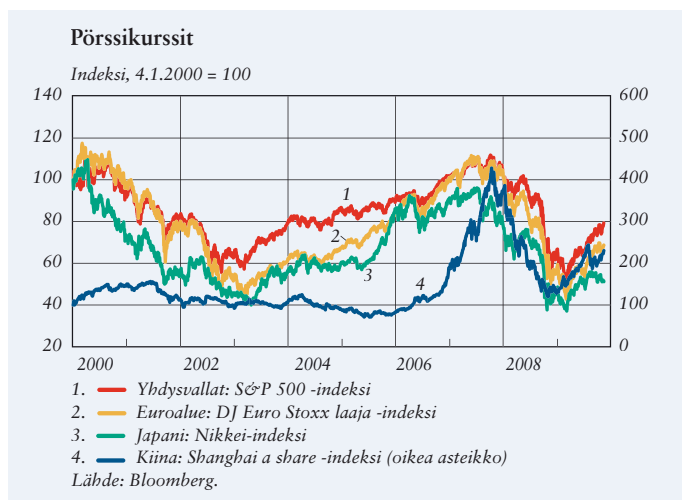
hankaloittaa lisäksi euron ulkoisen arvon vahvistuminen (kuvio 6).

Maailmankaupan elpymisen kannalta tärkeää tulee olemaan Aasian talouskasvun kestävyys ja sen välittyminen muiden talousalueiden kysyntään. Kiinan elvytysvetoinen talouskasvu on ollut voimakasta ja vetänyt mukanaan muita Aasian valtioita sekä osaltaan vaikuttanut

raaka-aineiden maailmanmarkkina-hintoihin.

Suomen talous on taantumana aikana supistunut enemmän kuin euroalueella keskimäärin, ja tämä kehitys on koskenut kaikkia päätoimialoja. Eri-tyisen tiukasti syvä taantuma on koetellut vientiä ja teollisuustuotantoa, joiden suhteellinen merkitys on Suomen taloudessa suurempi kuin muualla euroalueella. Merkit suhdannekäänteestä ovat jääneet vielä heikoiksi. Kuukausi-indikaattoreiden perusteella arvioituna Suomen talous supistui vielä kolmannellakin neljänneksellä.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



### Rahoitusmarkkinoiden tilanne on parantunut nopeasti

Osakemarkkinoilla riskinottohalukkuuden palautuminen on keväästä lähtien nostanut osakekursseja nopeasti niin kehittyvissä kuin kehittyneissäkin talouksissa (kuvio 4). Hallitusten ja keskuspankkien mittavat tukitoimet, runsas likviditeetti ja matala korkotaso ovat osaltaan tukeneet markkinoiden kehitystä. Syksyllä, kolmannen kvartaalin tulosten julkistusten yhteydessä, osakemarkkinoilla virisi epäily kurssien nousun kestävyystä kohtaan, ja nousu on viime kuukausina maltillistunut. Vaikka kolmannen neljänneksen tulokset olivat osakemarkkinoilla odotettua parempia, sijoittajat pettyivät tulosten muodostumistapaan: yritykset parantavat tuloksiaan lähinnä kuluja karsimalla.

Joukkolainamarkkinoilla riski-lytävät ovat pienentyneet, ja markkinat ovat vilkastuneet (kuvio 5). Sekä

yritysten että valtioiden joukkolainojen kysyntä on ollut erittäin voimakasta, vaikka myös liikkeeseenlaskuvolyymit ovat olleet ennätyskellisen suuria.

Yritysten joukkolainoilla on osin korvattu pankkiluottoja. Valtioiden suuri tarve laskea joukkolainoja liikkeeseen liittyy mittavien tukitoimien rahoitukseen. Julkisen talouden alijäämä onkin kasvamassa nopeasti mm. Euroopassa. Euroopan komissio arvioi alijäämän olevan elvytys- ja tukitoimien takia vuonna 2010 EU:ssa 7½ % BKT:stä. Kasvu on suuri verrattuna vuoden 2008 alijäämään, joka oli 2¼ %. Tukitoimien lisäksi alijäämää ovat lisänneet taloudellisen aktiivisuuden hiipuminen ja veropohjan piententyminen.

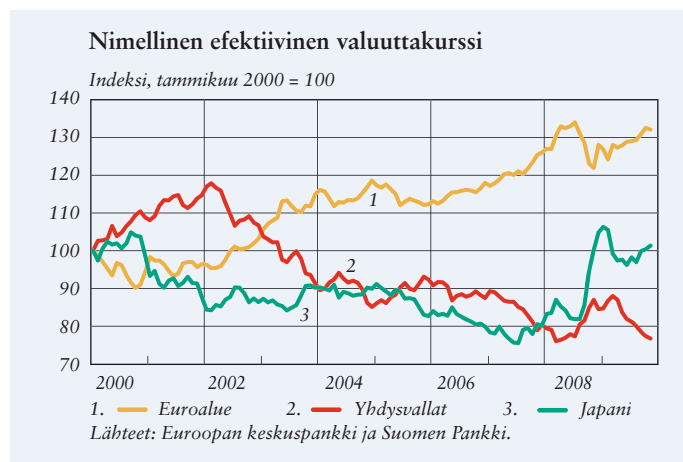
Kysyntää valtioiden liikkeeseen laskemille joukkovelkakirjoille on kuitenkin riittänyt: erityisesti pankit niin euroalueella kuin Isossa-Britanniassakin ovat ostaneet valtionpape-reita. Vastaavankaltainen ilmiö koettiin Yhdysvalloissa 1990-luvun alussa velkaantumisen purkamisen yhteydes-sä. Silloin pankkien osuus valtioiden velkapaperien omistajina kasvoi tun-tuvasti. Joukkolainojen voimakas kysyntä on omalta osaltaan supistanut riskilisiä, joskin edelleen suuren ja pienen luottoriskin hinnoittelussa on markkinoilla huomattava ero. Myös valtiot, joiden julkinen velka on kasvanut voimakkaasti ja joiden luokitukset ovat heikentyneet, joutuvat maksaamaan luotoistaan markkinoilla entistä suurempaa riskilisiä. Tämä lisää niiden velanhoitokustannuksia.

Viime aikoina yksi markkinoita askarruttaneista kysymyksistä on ollut keskuspankkien irtautuminen epätavanomaisista rahapolitiikkatoimista ja ylimääräisen likviditeetin poistaminen markkinoilta. Vaikka talouskasvun näkymät ovatkin parantuneet, markkinoilla odotetaan keskuspankkien suurelta osin aloittavan koronnostot vasta vuoden 2010 jälkimmäisellä puoliskolla. Aasian nopean talouskasvun vaikutuspiirissä, kuten Australiassa, korkoja on kuitenkin jo nostettu. Useat keskuspankit ovat viestineet, että niillä on tekniset valmiudet irtautua epätavanomaisista rahapolitiikkatoimista, mutta painottaneet irtautumista koskevien päätösten ajoittuvan myöhempään ajankohtaan.

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto päätti 3. joulukuuta pitämässään kokouksessa pitää ohajuskorot ennallaan. Samalla se kuitenkin totesi, että kaikkia likviditeettiä lisääviä toimenpiteitä ei tulla tulevaisuudessa tarvitsemaan samassa määrin kuin aiem-

*Markkinoilla odotetaan keskuspankkien aloittavan koronnostot vuoden 2010 jälkipuoliskolla.*

*Kuvio 6.*



min. Epätavanomaisten toimenpiteiden pitkittymisestä aiheutuvien vääristymien välttämiseksi EKP ilmoittikin sopivaan aikaan asteittain purkavansa ne epätavanomaiset toimenpiteet, joita ei enää nykyisessä määrin tarvita.

Lyhyiden markkinakorkojen lasku on tasaantunut syksyn aikana. Markkinat odottavat lyhyiden korkojen kääntyvän euroalueella ja Yhdysvalloissa maltilliseen nousuun vuoden 2010 loppupuolelta alkaen. Pitkien korkojen nousu ja lyhyiden korkojen lasku ja näiden mukanaan tuoma tuottokäyrän jyrkentyminen, näyttäsivät tauonneen. Pitkien korkojen ennakoidaan sekä Yhdysvalloissa että euroalueella nousevan. Lisäksi suurta epävarmuutta liittyy vaikutuksiin, jotka koskevat keskuspankkien joukkolainojen osto-ohjelmien päättymistä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa nopea pitkien korkojen nousu vaikeuttaisi mm. asuntoluottojen uudelleenrahoitusta.

Valuuttamarkkinoilla (kuviot 6) riskinottohalukkuuden kasvu näkyi kevään 2009 aikana erityisesti keskeisten valuuttojen Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin nimellisten arvojen heikentymisenä suhteessa euroon. Vastaava kehitys näkyy myös reaalisissa valuuttakursseissa. Dollarin heikkous on ollut laaja-alaista, ja dollari on heikentynyt moniin keskeisiin valuuttoihin nähden. Tähän ovat osaltaan vaikuttaneet sekä eräiden ylijäämämaiden huoli dollarin asemasta ja sen arvon kestävydestä että tätä huolta osaltaan selittävä Yhdysvaltain valtion voimakas velkaantu-

minen. Monet kehittyvien talouksien valuutat ovat reaalisilla valuuttakursseilla mitattuna vahvistuneet voimakkaasti vuoden alusta. Osaltaan tähän vaikuttavat kansainväliset sijoitusvirrat, jotka ovat suuntautuneet nopean talouskasvun maihin.

Kehittyvät taloudet etenkin Aasiassa ovat pärjänneet hyvin talouden taantumassa erityisesti Kiinan kysynnän vahvistamina. Niiden ohjauskorkoihin kohdistuukin korotuspaineita. Valuutan vahvistumispainoiden hillitsemiseksi Brasilia on ottanut käyttöön pääomantuontiveron, joka koskee muita kuin suoria sijoituksia. Itä-Euroopan kehittyvien talouksien tilanne ei näytä yhtä valoisalta kuin Aasian ja Latinalaisen Amerikan talouksien. Itä-Euroopassa verkaista kasvua ylläpitää riippuvuus hitaasti taloudelliseen kasvuun lähtevästä euroalueesta. Venäjällä rahoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuuden palautuminen ja talousnäkymien elpymisen öljyn hinnannousun myötä ovat kuitenkin näkyneet ruplan arvoon kohdistuvina vahvistumisaineina.

### **Maailmantalous kasvaa epätasaisesti**

Maailmantalous kääntyi kasvuun vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Käänte on ollut selvin teollisuustuotannossa (kuviot 7), mutta myös muilla sektoreilla on merkkejä elpymisestä. Aasia on toipunut jo suhteellisen pitkään Kiinan vetämänä, ja kolmannella neljänneksellä myös muissa kehittyvän Aasian maissa näh-



tiin erittäin voimakas tuotannon kasvu. Myös Japani on hyötynyt Kiinan voimakkaan elvytyksen aikaansaamasta kysynnän kasvusta.

Yhdysvalloissa bruttokansantuotteen kasvu muuttui positiiviseksi vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Kasvu edellistä neljänneksestä oli jo kohtuullisen nopeaa, 0,7 % (eli 2,8 % vuositasolle korotettuna), mutta sen taustalla oli monia kertaluonteisia, tukitoimenpiteisiin liittyviä tekijöitä, joiden vaikutus on vähitellen poistumassa tai jo poistunut.

Yhdysvaltain talouden kasvun jatkumisen kannalta on keskeistä, miten kotimainen yksityinen kysyntä kehittyi lähiaikoina. Kotimainen kysyntä kasvoi kolmannella neljänneksellä, mutta sitä pönkittivät kertaluonteiset tukipaketit, kuten mm. vanhojen autojen romutusohjelma. Kotimaisen kulutuksen kestävämmän piristymisen ehtona on, että työllisyyden heikentyminen päättyy. Työllisyyskehityksen näkymät ovat Yhdysvalloissa kuitenkin vaisut. Uhkana on, että talouskasvu toteutuu ilman merkittävää lisätyövoiman tarvetta, kuten mm. edellisen taantumun jälkeen kävi. Tämä ylläpitäisi työttömyyttä taloudessa pitkän aikaa. Vaikka dollari on heikentynyt ja maailmankauppa alkanut elpyä, Yhdysvaltojen vienti ei ole vielä selvästi lisääntynyt.

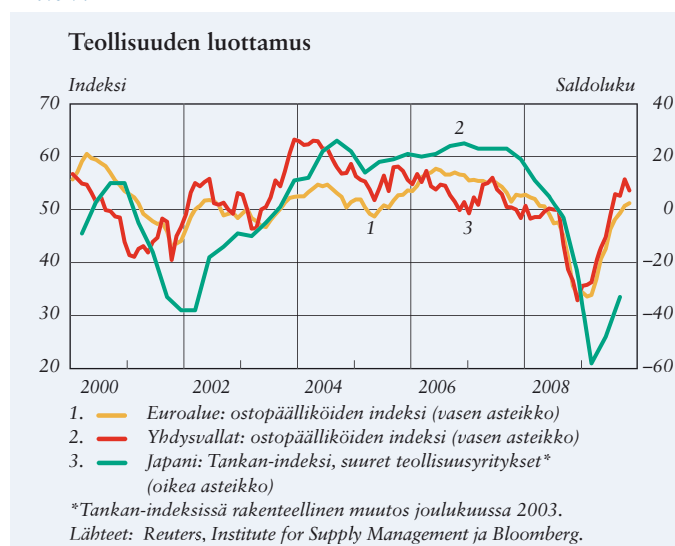
Yhdysvaltain teollisuustuotanto on kasvanut jo heinäkuusta alkaen, mutta sen taso on säilynyt edelleen hyvin matalana. Kapasiteetin käyttöasteen alhaisuus ja vaatimattomina säilyneet teollisuuden uudet tilaukset

eivät viittaa nopeaan investointikysynnän käynnistymiseen. Eräät investoinnit, kuten tietotekniikkainvestoinnit, ovat kuitenkin kolmannella neljänneksellä kasvaneet. Yritysten luottamus on vahvistunut, mutta kotitalouksien luottamus on säilynyt heikohkona. Tähän vaikuttaa yhä lisääntyvä työttömyys, joka on osaltaan kohottanut säästämistä.

Asuntomarkkinoiden tilanne Yhdysvalloissa osoittaa alustavia vakautumisen merkkejä. Vaikka elvytystoimet (mm. ensiasunnon ostajille suunnatut tilapäiset verohelpotukset) vaikeuttavatkin tilanteen arviointia, ovat asuntojen hintoja kuvaavat indeksit kääntyneet alkukesästä varovaiseen nousuun. Kotitalouksien taseiden korjaamisen ohella asuntomarkkinoiden nopeaa käännettä rajoittavat lisäksi perinteisen pankkitoiminnan ongelmat ja luotonannon tiukkuus.

*Yhdysvaltaisten yritysten luottamus talouteen on vahvistunut, mutta kotitalouksien luottamus on heikkoa.*

Kuvio 7.



Pankkijärjestelmässä luottotap-  
piot kasvavat edelleen, joskin aiem-  
paa hitaammin, ja tämä rasittaa eten-  
kin Yhdysvaltain perinteistä pankki-  
sektoria. Laajamittaista arvopaperi-  
kauppaa ja välitystoimintaa harjoitta-  
vat pankit ovat sitä vastoin tehneet  
hyviä tuloksia, sillä joukkolainamark-  
kinoiden elpyminen on lisännyt näi-  
den pankkien liiketoimintaa.

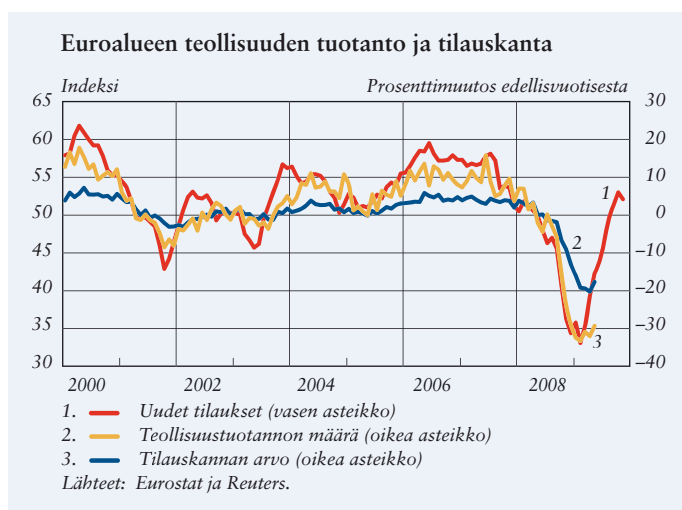
Yhdysvaltojen talouden näky-  
miin liittyvät riskit ovat edelleen suu-  
ret. Kotitalouksien kysynnän kannal-  
ta toiveena on, että elvyttävät toimen-  
piteet käynnistäisivät kestävänsä kysyn-  
nän, joka tukisi talouden aktiivisuut-  
ta. Mikäli kotitalouksien kysyntä ei  
tue talouden elpymistä, uhkana on,  
että edessä voi olla pitkä hitaan kas-  
vun vaihe. Yhdysvaltain valtionvelka  
on suurentunut ripeästi, ja mahdolli-  
suudet lisäelvytykseen ovat pienet.  
Euroopan komission marraskuun  
ennusteraportin mukaan BKT:hen  
suhteutettu velka suurenee lähelle

90:tä prosenttia vuoteen 2011 men-  
nessä eli noin 25 prosenttiyksikköä  
suuremmaksi kuin ennen kriisiä.

Euroalueen kokonaistuotanto  
vähentyi tuntuvasti taantuman aika-  
na. Maailmankaupan supistuminen  
vähensi voimakkaasti euroalueen  
vientä samalla kun investointitoimin-  
ta hiljentyi. Viime aikoina talouskehi-  
tyksessä on kuitenkin ollut nähtävissä  
vakautumisen merkkejä. Alueen BKT  
alkoi kasvaa maltillisesti kolmannen  
neljänneksen aikana, ja myös teolli-  
suustuotanto, jonka merkitys talou-  
den pudotuksessa oli suuri, on lisään-  
tynyt jo usean kuukauden ajan. Teolli-  
suustuotannon määrä oli syyskuussa  
kuitenkin edelleen noin 17 % taantu-  
maa edeltänyttä huippuaan pienempi.  
Myös teollisuuden tilauskanta on  
kääntynyt varovaiseen kasvuun  
kesästä lähtien (kuvio 8). Sen sijaan  
kaupan myynnin ja rakentamisen  
määrät ovat jatkaneet vähenemistään.  
Luottamus on kasvanut euroalueella  
kaikilla keskeisillä sektoreilla paitsi  
rakentamisessa. Rakentamisen näky-  
miä painaa edelleen etenkin toimisto-  
ja liiketilarakentamisen heikko tila.

Maailmankaupan elpyminen on  
osaltaan tukenut euroalueen teolli-  
suustuotannon lisääntymistä. Sen  
sijaan kotimaisesta investointikysyn-  
nästä ei löydy tukea kasvulle, sillä  
kapasiteetin käyttöaste on euroalueel-  
la edelleen niin alhainen, ettei se luo  
lähiaikoina tarvetta uusille investoin-  
neille. Investointikysynnän puuttumi-  
nen on tullut esiin myös euroalueen  
pankeille suunnatussa luotonanto-

Kuvio 8.



kyselyssä, jossa luottojen kysyntää eniten supistanut tekijä on jo pitkään ollut investointien vähäisyys.

Euroalueen talouskehityksen kannalta ongelmallista on euroalueen kehityksen eriytyminen maittain. Eri-tyisesti niissä maissa, joissa rahoitusjärjestelmän tila on heikentynyt taantumien aikana voimakkaasti tai joiden talouksissa oli merkkejä epätasapainoisesta kehityksestä ennen taantumaa, on nähty suuria pudotuksia tuotannossa tai työllisyydessä. Samalla monissa maissa julkinen talous on velkaantunut voimakkaasti. Toisaalta osassa euroalueen maita tuotanto on supistunut suhteellisen vähän ja työttömyyden kasvu on pysynyt kurissa.

Isossa-Britanniassa talouden kehitys on ollut vaikeaa. Kolmannen neljänneksen bruttokansantuote supistui edelleen -0,4 % edellisestä neljänneksestä. Talouskasvu on supistunut Isossa-Britanniassa nyt jo kuutena peräkkäisenä neljänneksenä. Myös teollisuustuotanto supistui kolmannella neljänneksellä monista muista suurista Euroopan maista poiketen, vaikkakin sen merkitys talouden kannalta on Isossa-Britanniassa pienempi kuin monessa muussa maassa. Maan talouden näkymiä synkistävät myös valtiontalouden paisuva alijäämä sekä epävarmuus pankkisektorin tilanteesta ja kyvystä rahoittaa talouskasvua. Kansainväliset luottoluokitajat ovat todenneet valtiontalouden alijäämän muodostavan uhan Ison-Britannian valtion luottoluokitusta kohtaan.

Japanin viennistä riippuvainen talous reagoi kansainväliseen talouskriisiin hyvin voimakkaasti vuoden 2008 lopulla ja alkuvuonna 2009. Talouden käänne on kuitenkin ollut nopea. Japanin talous kasvoi kolmannella neljänneksellä 1,2 % edellisestä neljänneksestä. Koetun supistumisen voimakkuutta kuvaa se, että vaikka kyseessä oli jo toinen perättäinen ripeän kasvun vuosineljännes, on maan BKT edelleen noin 7 % kriisiä edeltänyttä pienempi.

Huolimatta siitä, että Japanissa viennin osuus BKT:stä on melko pieni (vain noin 14 %), on maa erittäin riippuvainen viennistä. Tämä johtuu siitä, että viennin selvästi yksityistä kulutusta suurempien kasvulukujen ansiosta viennin vaikutus talouskasvuun on ollut vuosien ajan yksityistä kulutusta suurempi. Vientisektorilla on myös paljon heijastusvaikutuksia muuhun talouteen mm. laajan alihankkijaverkoston kautta. Japanin vienti on hyötynyt etenkin Kiinan voimakkaista elvytystoimista. Ripeää elpymistä on edesauttanut vapaa tuotantokapasiteetti, sillä japanilaisilla yrityksillä on niiden itsensä mukaan nyt käytössään vain 2/3 kapasiteetista. Sen sijaan rakennusalalla ei vielä näy toipumisen merkkejä: uusia rakennusprojekteja aloitettiin syyskuussa 37 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Ongelmana kaikilla tuotantosektoreilla on yksityisten investointien vähäisyys. Syyskuussa julkaistun Tankan-yrityskyselyn mukaan tilanne ei ole parantumassa, vaan ylikapasitee-

*Japanin vienti on pirstunut Kiinan elvytystoimien ansiosta.*

tin ja yritysten heikkojen tulosten vuoksi investointien arvioidaan jopa vähenevän vielä nykyisestäkin.

Japanin työttömyys on hieman hellittänyt: työttömyysaste laski lokakuussa pari kymmenystä 5,1 prosenttiin. Taso on kuitenkin japanilaisittain korkea, mikä yhdessä palkkojen laskun kanssa vaikeuttaa yksityisen kulutuksen elpymistä. Edes valtion tukitoimet, jotka ovat kohdistuneet etenkin ympäristöystävällisen kodinelektroniikan hankintoihin, eivät ole onnistuneet elvyttämään yksityistä kysyntää merkittävästi. Kuluttajien luottamus on kuitenkin kohentunut jo jonkin aikaa.

Osaksi juuri heikon kulutuskysynnän vuoksi deflaatio on jatkunut Japanissa sitkeänä. Lokakuussa hinnat laskevat keskimäärin 2,5 % edellisestä vuodesta eli hieman edellisiä kuukausia enemmän. Myös jenin vahvistuminen on edesauttanut hintatason laskua.

Kiinassa kokonaistuotannon määrä oli kolmannella neljänneksellä lähes 9 % suurempi kuin vuosi sitten ja kasvu jatkui indikaattoritietojen perusteella myös lokakuussa vahvana. Koko vuoden talouskasvu näyttää yltävän hallituksen tavoittelemaan 8 prosenttiin. Huomattava osa kasvusta on Kiinan elvytyspolitiikan ja julkisten investointien ansiota, mutta vastaisuudessa kasvun perustaminen pelkän elvytyspolitiikan varaan on vaikeampaa. Kiinan lähes 600 mrd. dollarin elvytyspaketti suunniteltiin jo alun perin kahdeksi vuodeksi. Keskushallinnon osuus paketista on noin kolmannes, ja loppuosasta vastaavat

paikallishallinto, valtionyritykset ja pankit. Eräiden arvioiden mukaan keskushallinto käyttää kuluvana vuonna hieman alle puolet omista elvytysvaroistaan, mutta luototuksen sekä investointien voimakkaan kasvun perusteella muut toimijat ovat vuonna 2009 panostaneet elvytykseen voimakkaasti. Elvytysvaroin saatavan lisäkasvun merkitys väheneekin vuonna 2010 ja yksityisten investointien sekä kulutuskysynnän merkitys kasvaa entistä tärkeämmäksi.

Suomen viennin kannalta suuri merkityksisen Venäjän talouskehityksessä on näkyvissä elpymisen merkkejä. Talusministeriön ennakoarvioiden mukaan maan BKT on ollut lievässä kasvussa kesäkuusta lähtien. Kasvua ovat tukeneet maatalous ja tehdasteollisuus. Kiinteiden investointien supistuminen on hidastunut, joskin pudotus on edelleen suuri: syyskuussa investoinnit olivat 19 % edellisvuotista pienemmät. Työttömyys on toistaiseksi pysytellyt suhteellisen vakaana, noin 8 prosentin tuntumassa. Työllisyys on kuitenkin heikkenevässä, ja työttömyyden odotetaan olevan suurimmillaan vuoden 2010 alkupuoliskolla. Keskuspankki on jatkanut rahapolitiikkansa keventämistä. Lokakuun lopussa ohjaukorkoja alennettiin jo kahdeksannen kerran kuluvan vuoden aikana.

### **Työllisyyden kehitys luo epävarmuutta**

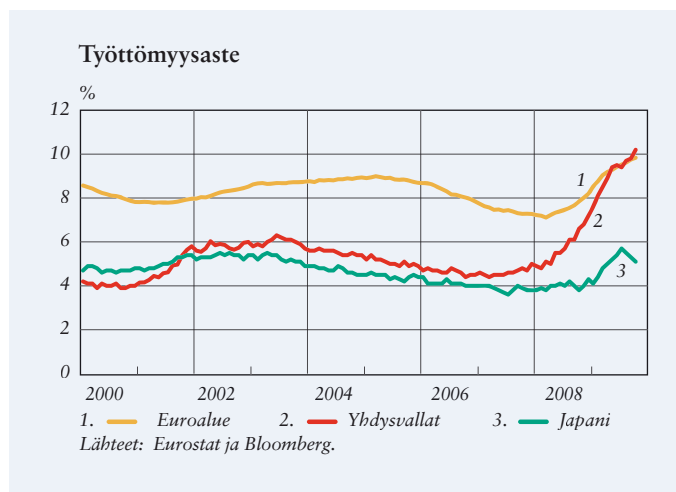
Työllisyyden kehitys sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa luo osaltaan epä-

*Huomattava osa Kiinan ripeästä talouskasvusta on elvytyspolitiikan ja julkisten investointien ansiota.*

varmuutta talouden elpymisen vauhdista. Työllisyyden merkitys niin kotimaisen kysynnän käynnistymisessä kuin rahoitusjärjestelmää rasittavien luottotappioiden kehityksessä on suuri. Useimpien aiempien taantumien yhteydessä työttömyys on saavuttanut huippunsa melko nopeasti, mutta työllisyyden palautuminen on ollut hidas prosessi. Euroalueen ja Yhdysvaltain työttömyys on kehittynyt nykyisen taantumien aikana hyvin eri tavoin (kuvio 9). Vaarana on, että suurin pudotus työllisyysasteessa on euroalueella vielä edessä.

Lokakuussa työttömyysaste oli euroalueella 9,8 % ja Yhdysvalloissa 10,2 % (kuvio 9). Euroalueen työllisyys on pysynyt yllättävän vahvana taantumien alusta lähtien, mihin ovat vaikuttaneet työllisyyttä tukeneet politiikkatoimet, kuten työajan lyhentäminen Saksassa. Työllisyyden odotettua pienempi väheneminen näkyy myös tuottavuuden heikkenemisenä monissa maissa. Yhdysvalloissa kehitys on ollut hyvin erilaista, sillä työttömyys kasvoi nopeasti taantumien ensi hetkistä alkaen. Samalla tehtyjen työtuntien määrää vähennettiin. Nämä toimenpiteet paransivat työn tuottavuutta. Onkin mahdollista, että Yhdysvalloissa työttömyyden huippu tultaisiin saavuttamaan piakkoin ja että tämän jälkeen seuraisi hidas sopeutuminen kohti vähäisempää työttömyyttä. Euroalueella työttömyys on kasvanut taantumien alusta suhteellisen hitaasti. Maakohtaiset erot ovat kuitenkin suuria: esim.

Kuvio 9.



Espanjassa työttömyysaste oli lokakuussa 19,3 %, missä on nousua vuoden 2008 alusta yli 10 prosenttiyksikköä.

Yksi Euroopan komission tuoreimman ennusteraportin tulema on, että työttömyys ja BKT:n kasvu ovat yhä tiiviimmin seuranneet toisiaan, kun asiaa tarkastellaan pidemmältä ajalta. Viimeisten neljännesten aikana tämä keskinäinen riippuvuus on kuitenkin heikentynyt. Se tarkoittaa, että työllisyys ei ole reagoinut BKT:n muutoksiin samaan tapaan kuin aiemmin. Ennusteissa arvioidaan, että euroalueen työttömyysaste nousee vielä. Huolestuttava piirre aiemmissa taantumissa on ollut se, että työllisyyden ja BKT:n kasvun yhteinen kehitys ei toimi yhtä hyvin talouden lähtiessä uuteen nousuun – työllisyys ei siis parane nopeasti talouden elpessä, vaan vasta viiveellä. Lisäksi työttömyydellä on ollut tapana jäädä aiempaa suuremmaksi.

## Euroalueella inflaatiopaineet vähäisiä

Inflaatio on hidastunut kesän aikana negatiiviseksi useissa maissa, kuten mm. Yhdysvalloissa, Japanissa, ja Kiinassa (kuvio 10). Myös euroalueella inflaatio eli yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden prosenttimuutos oli toukokuusta 2009 lokakuuhun 2009 negatiivinen. Tämä johtui pääosin energian hinnan vertailuajankohdan vaikutuksesta eli siitä, että kesän 2008 vertailukuukausina öljyn hinta oli kalliimpi kuin tänä vuonna.

Vielä lokakuussa euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintainflaatio oli  $-0,1$  % ja pohjainflaatio  $1,0$  %. Vertailuajankohdan vaikutuksen hiivuttua pois inflaatio palasi Eurostatin alustavan arvion mukaan positiiviseksi ( $+0,6$  %) marraskuussa 2009. Sen odotetaan vastaisuudessa myös pysyvän positiivisena rahapoli-

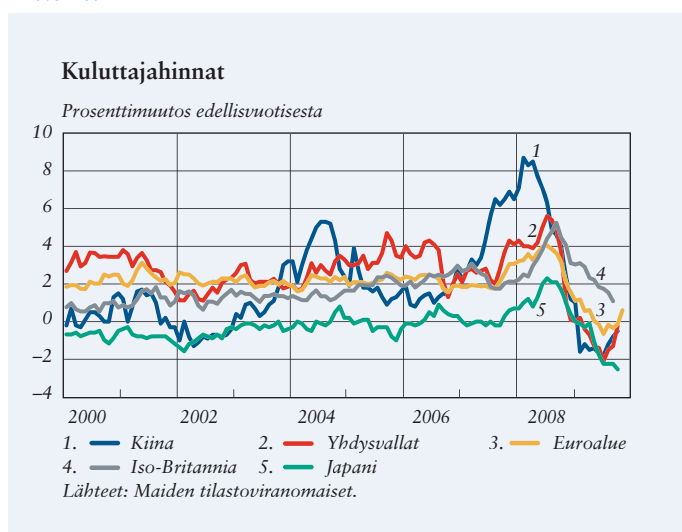
tiikan kannalta olennaisella keskipitkällä aikavälillä.

Inflaation hidastuminen on kuitenkin ollut laaja-alaisempaa kuin pelkästään energian hinnasta johtuvaa, ja myös ilman energian ja tuoreruoan vaikutusta laskettu ns. pohjainflaatio on hidastunut merkittävästi. Euroalueen inflaationäkymiä vaimentavat talouskasvun virkoamisesta huolimatta vaisut kysyntänäkymät sekä vapaiden tuotantoresurssien suuri määrä. Euron vahvistuminen on rajoittanut öljyn hinnannousun vaikutuksia, ja epävarmuuden työllisyysnäkymistä odotetaan hillitsevän palkkakehitystä. Toisaalta hintojen laaja-alaisesta ja pitkäkestoisesta laskusta eli deflaatiosta ei edelleenkään ole merkkejä euroalueella. Teollisuustuotteiksi laskettavista tuoteryhmistä noin 75 prosentissa ja palveluihin luettavista tuoteryhmistä lähes 90 prosentissa kahdentoisista kuukauden hinnanmuutos oli lokakuussa positiivinen.

Myös inflaatio-odotukset ovat pysyneet vaimeina. Kyselytutkimusten perusteella kotitalouksien inflaatio-odotukset ja yritysten tuottajahinnat ovat pysyneet maltillisina eivätkä näin ollen indikoi hintapaineiden merkittävää lisääntymistä lähitulevaisuudessa. Myös rahoitusmarkkinainformaatiosta johdetut keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet hyvin ankuroituina.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen (kuvio 11) kannalta kehittyvien talouksien, erityisesti Kiinan, kysynnän lisääntymisellä on ollut

Kuvio 10.



suuri merkitys. Vaikka maatalous-  
tuotteiden hinnat ovat pysyneet  
melko vakaina, näkyy sekä teollisuus-  
metallien että energian hinnoissa  
vakaata, joskin maltillinen nousu. Myös  
öljyn hinta on ollut selvästi nousussa,  
ja öljyntuottajamaat ovat tarkistaneet  
ensi vuoden kysyntää koskevia ennus-  
teitaan aiempaa voimakkaamman  
kysynnän suuntaan. Metalleista eni-  
ten on noussut kullin hinta.

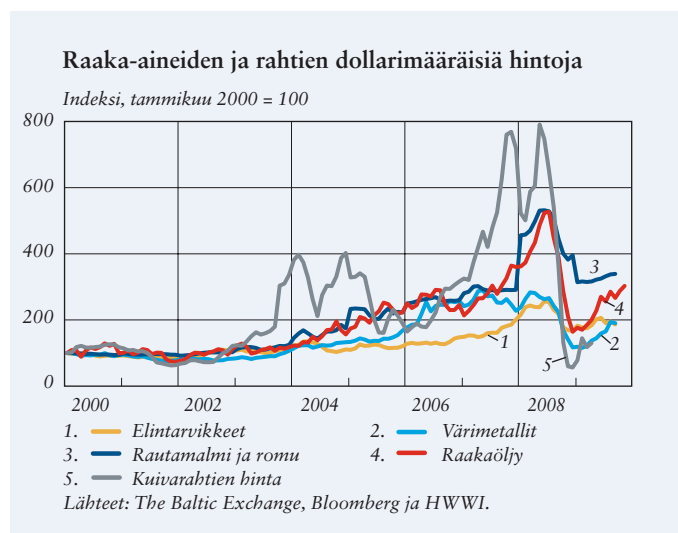
### Suomen talouskehitys heikompaa kuin euroalueen

Suomen talous on edelleen supistunut  
kaikilla päätoimialoilla syksyn aika-  
na, ja saatujen tilastotietojen perus-  
teella talouskehitys on ollut jopa hie-  
man heikompaa kuin Suomen Pankin  
syyskuun ennusteessa arvioitiin. Kau-  
sivaihtelusta tasoitettun tuotannon  
suhdannekuvaajan perusteella tuotan-  
to supistui heinä-syyskuussa 2009  
noin 1½ % edelliseen vuosineljännek-  
seen verrattuna (kuvio 12). Kokonais-  
tuotannon kuukausikuvaajan tulkin-  
taan liittyy jonkin verran epävar-  
muutta, sillä sen laskenta poikkeaa  
menetelmällisesti hyvin paljon kan-  
santalouden tilinpidon laskennasta.  
Vaikka eräillä toimialoilla on viime-  
aikaisten indikaattoritietojen mukaan  
jo nähtävissä merkkejä paremmasta,  
tulee Suomen talouden toipuminen  
globaalista taloustaantumasta alka-  
maan myöhemmin kuin euroalueella  
keskimäärin.

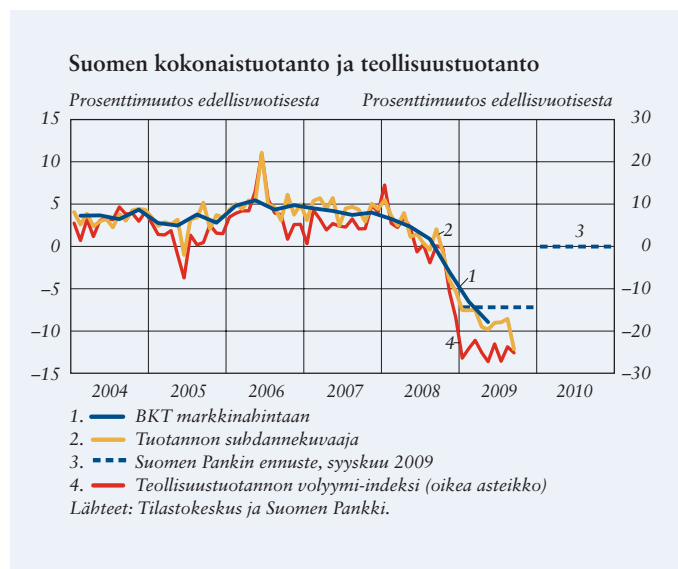
Teollisuuden kehitys on jatkunut  
heikkona syksyn aikana. Vapaata  
kapasiteettia on runsaasti, ja uusien

tilausten vähäisyys sulattaa tilauskan-  
toja. Teollisuuden lähiajan näkymät  
ovat kuitenkin hieman kohentuneet  
viime kuukausina. Lähineljänneksien  
tuotanto-odotukset ovat parantuneet  
jonkin verran. Sekä kemianteollisuu-  
dessa että metsäteollisuudessa on

Kuvio 11.



Kuvio 12.



alustavia merkkejä paremmasta kehityksestä. Nämä alat ovat saaneet hieman uusia tilauksia, ja tuotantoa on lisätty. Sen sijaan teknologiateollisuuden näkymät ovat edelleen synkät. Teollisuuden varastot ovat voimakkaasti purkamisen takia tällä hetkellä normaalia pienemmät. Varastojen sopeuttaminen tavanomaiseksi tullee näkymään tuotannon kasvuna.

Myös rakennusalan tila on huono, vaikka alan luottamus ja tuotanto-odotukset ovat syksyn aikana hieman kohonneet hyvin alhaiselta tasoltaan. Asuntokaupan virottua alan yritykset ovat aloittaneet uusia kohteita. Uusien myymättömien asuntojen kanta onkin supistunut hyvin pieneksi, kun tarjonta on vähentynyt kysyntää enemmän. Vaikka asuinrakentamisessa on merkkejä paremmasta, muuta rakentamista jarruttavat kysynnän vähyys ja viime vuosina kertynyt toimitilojen liikakapasiteetti.

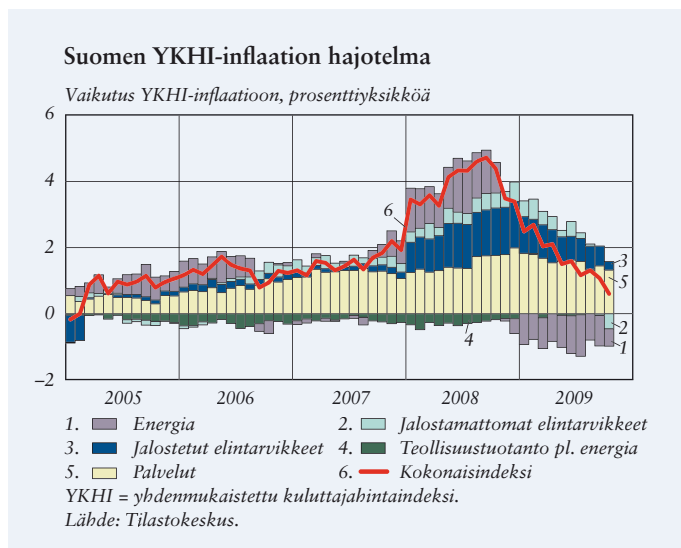
Palvelualan kehitys on jatkunut heikkona viime kuukausina. Kaupan ja yksityisten palveluiden liikevaihto on supistunut, mutta lähikuukausia koskevat odotukset ovat hieman kohentuneet. Myös ruuan arvonlisäveron lasku ja kotitalouksien luottamuksen säilyminen varsin hyvänä antavat edellytyksiä kaupan ja palvelualan paremmalle kehitykselle lähikuukausina.

Työmarkkinoiden tila on syntynyt entisestään kuluvan vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Lokakuussa työttömiä oli 60 000 enemmän kuin vuosi sitten ja työttömyysaste kohosi (kausitasoitettuna) 8,7 prosenttiin. Myös lomautettujen määrä on pysynyt suurena viime kuukausina. Työmarkkinoiden tilaan nähden on ollut yllättävää, että kuluttajien luottamus on selvästi kohentunut viime kuukausina.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio on hidastunut Suomessa loppuvuoden aikana. Lokakuun alussa toteutettu ruuan arvonlisäveron alennus hidasti hintojen nousuvauhtia. Lokakuussa inflaatio oli 0,6 % (kuvio 13). Inflaatiota on vaimentanut elintarvikkeiden hinnannousun hidastumisen ohella polttonesteiden halpeneminen. Kuluttajahintojen nousuvauhdin selvästä hidastumisesta huolimatta Suomen inflaatio on ollut viime kuukausina euroalueen nopeimpia.

Suomessa julkinen talous on alhaisen velkasuhteen ansiosta lähtökohtaisesti paremmassa asemassa

Kuvio 13.





kuin monissa jo valmiiksi velkaantuneissa maissa. Talouden rakenteen takia globaalin talouden ongelmat ovat kuitenkin heikentäneet Suomen julkisen talouden rahoitusasemaa nopeammin kuin euroalueen maissa keskimäärin. Kun työmarkkinoilta ovat samanaikaisesti poistumassa ennätyksellisen suuret ikäluokat, tulee julkisen velkaantumisen pysäyttämisen olemaan poikkeuksellisen vaikeaa. Suomen Pankin syyskuun ennusteen mukaan julkisen talouden rahoitusasema on heikentynyt nopeasti ja vaje on 5,3 % suhteessa BKT:hen vielä vuonna 2011. Myös julkinen velka kasvaa lähivuosina nopeasti kuten muuallakin euroalueella. Suomen Pankin syyskuun ennusteen mukaan julkisyhteisöjen velka kasvaa vuoteen 2011 mennessä lähes 23 prosenttiyksikköä eli runsaaseen 56 prosenttiin BKT:stä.

Julkisen talouden velkaantuminen on Suomessa kuten muuallakin euroalueella tällä hetkellä kestävämmällä uralla. Ennen pitkää on päästävää tasolle, jolla velkasuhde vakiintuu. Mitä mittavampi on velkasuhde,

sitä suurempaa perusylijäämää – eli tulojen ja menojen (pl. korkomenot) erotusta – tulevaisuudessa tarvitaan. Julkisen talouden velkaantumiseen koko EU-maiden tasolla on kiinnitetty huomiota myös Ecofin-neuvoston marraskuun kokouksessa, jonka mukaan julkisen talouden vakauttamistoimenpiteet tulee aloittaa viimeistään vuonna 2011.

*Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne*

## Euroalueen työkustannusten kasvu vaimentunut

### Työkustannusmittarit

Euroalueella on kolme koko talouden työkustannuksia kuvaavaa mittaria: työkustannukset työntekijää kohden, työkustannukset työtuntia kohden sekä sopimuspalkat. Lisäksi julkistetaan tilasto yksikkötyökustannuksista, jotka on laskettu työntekijää kohti laskettujen työkustannusten ja tuottavuuden avulla. Työkustannuksia kuvaavissa mittareissa on eroja kattavuuden, työkustannuksen määrittelyn sekä maiden välisen yhdenmukaisuuden suhteen. Kattavimpana ja luotettavimpana pidetään työntekijää kohti laskettuja työkustannuksia, koska tämä mittari sisältää kaikki työnantajan maksamat työkustannukset (ml. sosiaalivakuutusmaksut) ja kattaa koko talouden. Lisäksi – toisin kuin muut edellä mainitut kuvaajat – mittari on yhdenmukainen eri maissa. Tässä kehikossa keskitytään pääosin tarkastelemaan työntekijää kohden laskettuja työkustannuksia.

Myös muut mittarit antavat olennaista tietoa työkustannusten kehityksestä. Työtuntia ja työntekijää kohti laskettujen työkustannusten kehityksen ero heijastaa periaatteessa työtuntien määrän kehitystä. Sopimuspalkkoja kuvaava indikaattori on puolestaan ajantasaisin euroalueen työkustannuksia kuvaavista mittareista.

### Työkustannusten kasvu hidastunut

Euroalueen työkustannusten kasvu kiihtyi vuonna 2008 selvästi (kuvio A). Vuoden 2009 alkupuoliskolla työkustannusten kasvu on hidastunut useimpien mittareiden mukaan. Työntekijää kohti laskettujen työkustannusten kasvu hidastui enemmän kuin työtuntia kohti laskettu työkustannusten kasvu, mikä viittaa siihen, että työntekijät ovat keskimäärin tehneet taantumana aikana aiempaa lyhyempää työaika.

### Työkustannukset vaikuttavat inflaatioon erityisesti palvelualoilla

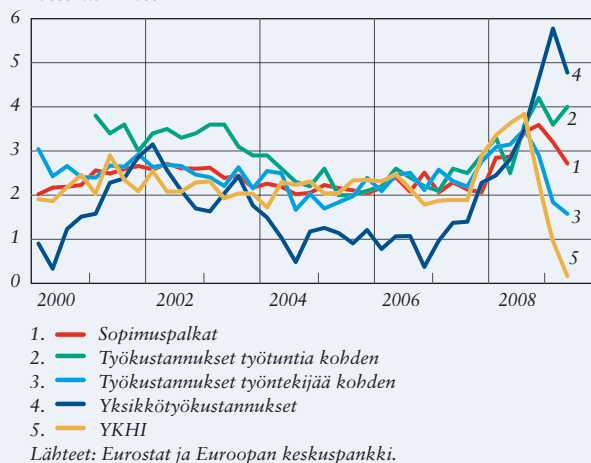
Sektorikohtaisessa työkustannusten kehityksessä ei ole ollut merkittäviä eroja viime vuosien aikana. Työntekijää kohti laskettujen työkustannusten nousuvauhti on ollut 2–3 prosentin tuntumassa sekä teollisuudessa että palvelualoilla koko 2000-luvun ajan (kuvio B).

Palvelualoilla – joissa työkustannukset muodostavat merkittävän osan kaikista kustannuksista – lopputuotteiden

Kuvio A.

### Euroalueen inflaatio ja työkustannusmittareita

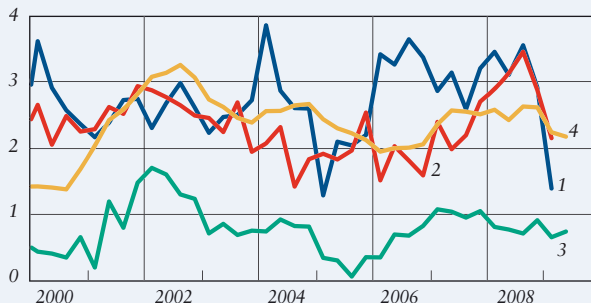
Prosenttimuutos edellisvuotisesta



Kuvio B.

### Työkustannukset ja inflaatio euroalueella sektoreittain

Prosenttimuutos edellisvuotisesta



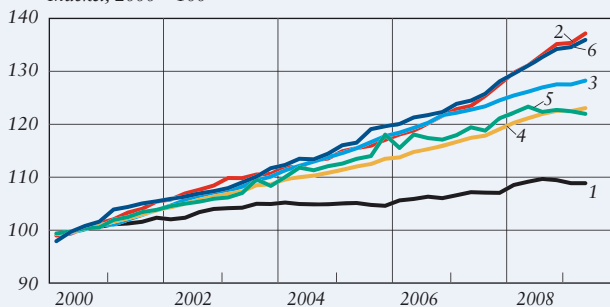
1. Työkustannukset työntekijää kohti, teollisuus
2. Työkustannukset työntekijää kohti, palvelut
3. YKHI, teollisuustuotteet (pl. energia)
4. YKHI, palvelut

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio C.

### Työntekijää kohti lasketut työkustannukset eräissä euroalueen maissa

Indeksi, 2000 = 100



1. Saksa
2. Espanja
3. Ranska
4. Euroalue
5. Italia
6. Suomi

Lähde: Euroopan keskuspankki.

inflaatio on ollut perinteisesti varsin läheisessä yhteydessä työkustannusten kehitykseen. Teollisuudessa vastaava yhteys on löyhempi. Tämä on osin heijastanut myös tuottavuuskehitystä, joka on teollisuudessa ollut selvästi palvelusektoria parempi.

Parin viime vuoden aikana työkustannusten kasvuvauhti on kiihtynyt kummallakin sektorilla tuottavuuden kohenemisvauhtia enemmän. Tämän vuoksi yksikötyökustannusten kasvuvauhti on nopeutunut voimakkaasti (kuvio A).

### Työkustannukset vaikuttavat maiden kilpailukykyyn

Euroalueen maista Espanjassa työkustannusten kasvuvauhti on viime vuosina ollut keskimäärin nopeampaa kuin muissa alueen suurissa maissa (kuvio C). Tämä ero on kasvanut vuoden 2009 alkupuoliskolla: Espanjassa työkustannusten kasvuvauhti on jopa kiihtynyt maan reaalitalouden synkästä tilanteesta huolimatta. Kun samalla maan tuottavuus on kehittynyt hyvin heikosti, on Espanjan ulkomaankaupan kilpailukyky kärsinyt.

Toista ääripäätä edustaa Saksa, jossa maltilliset palkkaratkaisut ovat edesauttaneet maan kilpailuvyvyn palautumista. Työntekijää kohti laskettujen työkustannusten kääntyminen laskuun Saksassa heijastanee

osaltaan myös julkisen vallan toimin tuettua osa-aikatyön yleistymistä. Italian työkustannusten kehitys on vaihdellut ajoittain voimakkaasti, mikä on ilmeisesti heijastanut julkisen sektorin taannehtivasti tilastoituja palkkaratkaisuja.

Suomessa puolestaan työkustannusten kasvuvauhti on viime vuosina ollut euroalueen keskiarvoon verrattuna ripeää. Tämän kehityksen ulkomaankaupan kilpailukykyä heikentävät vaikutukset olivat kuitenkin vuoteen 2007 saakka vähäisiä, koska maamme tuottavuuskehi-

tys oli erityisesti elektroniikka-sektorin ansiosta suotuisa. Sittemmin palkkojen nousuvauhti on pysynyt ripeänä huolimatta heikentyneestä tuottavuudesta, minkä seurauksena yksikkötyökustannusten kasvuvauhti on Suomessa ollut nopeaa aiemmin solmittujen työehtosopimusten perusteella.

# Suomen ja euroalueen maiden velkaantuminen

13.11.2009

**Taloustaantuma lisää euroalueen maiden julkista velkaa nopeasti. Julkisyhteisöjen tulojen väheneminen ja suhdanteiden heikkenemisestä aiheutuva menojen kasvu, mittavat elvytystoimet ja rahoitusmarkkinoille myönnetty tuet heikentävät julkista taloutta pitkälle tulevaisuuteen. Ilman tuntuvia vakauttamistoimia euroalueen maiden velkaantuminen tulee olemaan taloudellisesti kestäväntöntä. Vaaditut ponnistukset julkisen talouden tasapainottamiseksi ja velkaantumisen taittamiseksi ovat erittäin haasteellisia. Toistaiseksi julkisen velan kasvu ei ole merkittävästi nostanut valtioiden markkinaehtoisen rahoituksen hintaa. Jos valtionlainojen kysyntä vastaisuudessa heikkenee, valtioiden markkinaehtoisen rahoituksen hankinta joutuu koetukselle.**

Rahoitusmarkkinakriisin leviäminen ja maailmantalouden syvä taantuma ovat johtaneet euroalueen jäsenmaiden julkisyhteisöt<sup>1</sup> ja niiden harjoittaman finanssipolitiikan ennennäkemättömiin haasteisiin. Tulojen raju väheneminen ja mittavat elvytystoimenpiteet yhdessä rahoitusmarkkinoille myönnettyjen tukien kanssa kasvattavat julkisyhteisöjen alijäämiä ja velkaa nopeasti. Kun lisäksi väestön ikääntyminen alkaa vähitellen hidastaa työvoiman tarjonnan kasvua ja lisätä terveydenhoito- ja sosiaali-

<sup>1</sup> Julkisyhteisöillä tarkoitetaan valtion, osavaltioiden, paikallishallinnon (kuntien) ja sosiaaliturvavarojen (mm. eläkerahastot) muodostamaa kokonaisuutta.

turvamenoja, uhkaa myös julkisyhteisöjen pitkän aikavälin kestävyys heikentyä merkittävästi. Suuret alijäämät ja velkasuhteiden nopea kasvu asettavat Euroopan finanssipolitiikan koordinointijärjestelmän koetukselle. Vakaus- ja kasvusopimuksessa määritelty 3 prosentin viitearvo julkisen talouden alijäämälle ylittyy kaikissa euroalueen jäsenmaissa viimeistään vuonna 2010.

Julkisyhteisöjen markkinaehtoisen rahoituksen saatavuus on toistaiseksi ollut hyvä. Saatavuuteen on vaikuttanut se, että sijoittajien halu riskinottoon on vähentynyt rahoitusmarkkinakriisin seurauksena. Tilanne voi kuitenkin muuttua nopeasti. Historiallisesti alhainen valtionlainojen tuottotaso ei välttämättä houkuttele sijoittajia pitkään. Uskottava ja riittävän ajoissa toteutettu julkisen talouden tasapainotus vaikuttaisi markkinoilla vallitseviin odotuksiin, mikä olisi omiaan hillitsemään julkisyhteisöjen markkinaehtoisen rahoituksen kustannuksia.

Julkisen velan kasvun vaikutusta pitkiin korkoihin on vaikea määrittää, koska samaan aikaan kun velka on kasvanut, riskillisten omaisuuserien arvon voimakkaat heilahtelut ovat lisänneet riskittöminä pidettyjen valtionlainojen kysyntää. Kun Suomen valtion joukkovelkakirjat kilpailevat sijoittajista muiden euromaiden valtionlainojen kanssa, on kilpailussa keskeistä Suomen luottokelpoisuus muihin euromaihin nähden. Merkittävien tekijä valtion rahoituksen hinnan



*Jarno Ilves  
päädiileri  
pankkitoimintaosasto*



*Hannu Viertola  
ekonomisti  
rahapolitiikka- ja  
tutkimusosasto*

kannalta on kuitenkin yleinen korkotaso, joka määräytyy pitkälti inflaatio-odotusten perusteella.

### **Euroalueen velkaantuminen**

Euroalueen julkistalouksien kehitys alkoi heikettä rajusti vuoden 2008 loppupuolella, ja reaalityalouden taantumän syvenemisen myötä julkisyhteisöjen näkymät ovat edelleen synkentyneet vuoden 2009 aikana.

Euroopan komission syksyn ennusteen (European Economic Forecast, Autumn 2009) mukaan euroalueen julkisen talouden rahoitusaliäämä<sup>2</sup> kasvaa nopeasti vuonna 2008 nähdystä 2 prosentista 6,4 prosenttiin BKT:stä vuonna 2009 ja edelleen 6,9 prosenttiin vuonna 2010. Talouskasvun odotetun kiihtymisen myötä julkisen talouden alijäämä pienenee hieinan eli 6,5 prosenttiin vuonna 2011. Myös rakenteellinen rahoitusasema heikkenee ja on -5,3 % BKT:stä vuonna 2011.

Julkisen talouden velkasuhde<sup>3</sup> kasvaa euroalueella nopeasti: 69,3 prosentista vuonna 2008 runsaaseen 88,2 prosenttiin vuonna 2011. Velkasuhteen lähes 19 prosenttiyksikön kasvu vastaa euromääräisesti noin 1 700 miljardin euron verran uutta velkaa. Nopeimmin velkasuhde kasvaa Irlannissa, Kreikassa ja Espanjassa. Euroalueen maista vain Luxemburgin, Slovakian, Slovenian ja

<sup>2</sup> Julkisen talouden rahoitusasemalla tarkoitetaan julkisyhteisöjen tulojen ja menöjen erotusta. Rahoitusaliäämä syntyy, kun menot ovat tuloja suuremmat.

<sup>3</sup> Julkisen talouden velkasuhteella tarkoitetaan julkisyhteisöjen sulautettua bruttovelaa (EMU-velka) määrää suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Suomen velkasuhteen arvioidaan jäävän ennustejaksolla alle 60 prosenttiin BKT:stä. Julkinen velka kasvaa lähivuosina nopeasti kaikissa euromaissa, ja vain Kyproksen velkasuhteen kasvun arvioidaan jäävä alle 10 prosentin.

Nopea velkaantuminen johtuu useista eri tekijöistä. Suuren osan kasvusta selittävät verotulojen tuntuva pieneneminen ja suhdannetekijöiden vaikutus. Erityisesti yhteisöverot ja omaisuustulot ovat yritysten tulosten heikentymisen myötä pienentyneet selvästi useissa maissa. Työllisyyden heikkeneminen puolestaan vähentää palkkatuloista saatavia verotuloja. Arviolta lähes puolet euroalueen rahoitusaseman heikentymisestä aiheutuu suhdanneautomaatiikan toiminnasta. Tulojen pienenemisen lisäksi sosiaaliturvamenot ja etenkin työttömyyden hoitoon liittyvät menot kasvavat tuntuvasti taantumassa. Useat jäsenmaat ovat myös elvyttäneet talouttaan tukemalla yksityistä kysyntää ja työllisyyttä. Eurooppaneuvosto sopi joulukuussa 2008 EU-maiden elvytysohjelmasta, jonka myötä elvytyksen on tarkoitus kasvaa yhteensä 1,7 prosenttiin BKT:stä vuosina 2009–2010.

### **Velkaantuminen nopeaa myös Suomessa**

Suomen julkisyhteisöjen rahoitusasema on ollut vahva pitkään jatkuneen ripeän talouskasvun ansiosta. Valtio on lyhentänyt velkaansa lähes yhtäjaksoisesti vuosituhaten vaihteen jälkeen, ja julkisyhteisöjen velkasuhde

olikin vuonna 2008 yksi euroalueen pienimpiä. Suomessa julkinen talous on velkasuhteen pienuuden ansiosta lähtökohtaisesti paremmassa asemassa kuin monessa jo valmiiksi huomattavan velkaantuneessa jäsenmaassa.

Muun euroalueen tavoin myös Suomen julkinen talous velkaantuu lähivuosina voimakkaasti. Valtion vero- ja omaisuustulojen romahtaminen vuonna 2009 sekä suhdanneautomaatiikan aiheuttamien menojen ripeä kasvu heikentävät Suomen julkisyhteisöjen rahoitusasemaa nopeammin kuin muissa maissa. Yritysten tulosten pieneneminen, yksityisen kulutuksen supistuminen ja työllisyyden heikkeneminen sekä vuosien 2009 ja 2010 mitattavat veronkevennykset pienentävät rahoituspohjaa samalla kun menojen kasvu kiihtyy. Väestön ikääntyminen alkaa näkyä vähitellen eläkemenojen kasvuna samalla kun sosiaaliturvamenoit lisääntyvät.

Rahoitusaseman tuntuvaa heikentymistä muihin maihin verrattuna selittää suurelta osin se, että talouden supistuminen on ollut Suomessa keskimääräistä rajumpaa. Myös budjetin keskimääräistä suurempi suhdanneherkkyys ja varsin mittavat elvytystoimet selittävät sen, miksi rahoitusasema on heikentynyt Suomessa nopeammin kuin muissa euroalueen maissa.

Suomen Pankin syyskuun ennusteen mukaan (Euro & talous, Talouden näkymät 2/2009) julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee -3,0 prosenttiin vuonna 2009 ja edelleen -5,2 prosenttiin vuonna 2010. Kun finans-

sipolitiikan ei oleteta enää kevenevän ja taloustilanne alkaa vähitellen palautua normaaliksi, julkisyhteisöjen rahoitusaseman heikkeneminen tasaantuu -5,3 prosenttiin vuonna 2011. Julkisyhteisöjen velka puolestaan kasvaa yhteensä lähes 23 prosenttiyksikköä eli 34 prosentista vuonna 2008 runsaaseen 56 prosenttiin BKT:stä vuonna 2011. Voimakkaasta velkaantumisesta huolimatta velkasuhteen arvioidaan pysyvän lähivuosina selvästi pienempänä kuin euroalueella keskimäärin. Euroopan komission ennusteet Suomen julkisyhteisöjen rahoitusaseman kehityksestä ovat lähellä Suomen Pankin arvioita, ja Suomen velkaantumisvauhdin arvioidaan olevan suunnilleen yhtä nopeaa kuin euroalueella keskimäärin.

### **Rahoitusmarkkinoihin liittyvät tukitoimet ja riskit**

Euroopan unionissa on tuettu rahoitussektoria sekä erilaisten yleistukien että suorien pääomatukien avulla. Pääasiallisia tukimuotoja ovat olleet rahoituslaitosten pääomittaminen, erilaiset valtiontakaukset ja omaisuuserien likviditeetin ja jossain tapauksissa myös niiden arvostussääntöjen helpottaminen. Yleisimpiä tukimuotoja ovat olleet valtiontakaukset rahoituslaitosten liikkeeseen laskemalle vieraan pääoman muotoiselle velalle. Rahoitusmarkkinoille onkin viimeisen vuoden aikana syntynyt käytännössä uusi sijoitusinstrumentti: valtion takaamat pankkien liikkeeseen laskemat velkakirjat. Se on ollut erittäin houkuttele-

*Suomen velkaantumisvauhdin arvioidaan olevan suunnilleen yhtä nopea kuin euroalueella keskimäärin.*

*Valtion lainakorot ovat laskeneet viimeisen vuoden aikana merkittävästi ja pienentäneet rahoituskustannuksia.*

va sijoituskohde, sillä siinä yhdistyvät valtion pieni luottoriski ja valtionlainoja parempi tuotto. Valtion takaa-amat pankkien velkakirjat tuottivat alkuvaiheessa sijoittajille käytännössä riskittömän yli puolen prosenttiyksikön lisätuoton perinteisiin valtionlainoihin nähden. Sijoituskohde sai sijoittajien välittömän hyväksynnän. Samaan aikaan valtionlainoihinkin virtasi runsaasti pääomia riskipitoisimmista sijoituksista. Tämän seurauksena valtion lainakorot ovat laskeneet viimeisen vuoden aikana merkittävästi ja pienentäneet valtioiden rahoituskustannuksia. Valtion takaa-amia lainoja liikkeeseen laskeneiden pankkien kannalta kyseessä on ollut kuitenkin kallis varainhankinnan keino, koska valtion takaus aiheuttaa pankeille kustannuksia. Pankit ovatkin pyrkineet mahdollisuuksien mukaan pois valtion takauksien käytöstä.

Elokuun 2009 lopussa suurimmat hyväksytyjen tukitoimien enimmäisvastuut BKT:hen suhteutettuna olivat Euroopan maista Tanskalla (265 % BKT:stä) ja Irlannilla (175 % BKT:stä). Näistä Irlannin tukitoimien enimmäisvastuut ovat jo täysin käytössä, kun taas Tanska on käyttänyt tässä vaiheessa määrän, joka vastaa vain 5:tä prosenttia sen BKT:stä. Yleisesti ottaen niillä mailla, joilla on suuri pankkisektori, on luonnollisesti myös eniten siitä johtuvia vastuita. Suomen pankkisektori on pieni talouden kokoon nähden, eikä käytössä ole valtion tukitoimia pankkisektorille, mikä helpottaa Suomen asemaa tulevaisuudessa.

## **Velkaantuminen kestävämmällä uralla**

Julkisen talouden velkasuhde on usein hyödyllistä jakaa osiin, kun halutaan selvittää velkaantumiseen vaikuttavia tekijöitä. Velkasuhteen muutokseen vaikuttavat perusjäämän ohella ns. lumipallovaikutus ja varanto-virtavaikutus. Lumipallovaikutus muodostuu kolmesta eri tekijästä: Kasvun vaikutus liittyy siihen, mikä osuus velan kasvusta aiheutuu kokonaistuotannon muutoksista. Julkisen velkasuhteen muutosta selittävät myös korkomenot ja inflaatio. Varanto-virtaerä on rahoitusaseman ja velkasuhteen muutoksen erotus. Siinä näkyy esimerkiksi rahoitusmarkkinoille myönnettyjen tukitoimien vuoksi otettu julkinen velka. Suomen suurta varanto-virtaerää puolestaan selittävät eläkerahastojen sijoitukset.

Julkisessa velkaantumisessa keskeinen tekijä on perusjäämä, joka saadaan, kun julkisen talouden rahoitusasemasta poistetaan velan hoidosta aiheutuvat korkomenot. Jotta julkisen talouden velkaantuminen on kestävä, tulee julkisen talouden perusjäämän olla vähintäänkin korkomenojen verran ylijäämäinen, jolloin velan korkokustannukset on mahdollista hoitaa ilman lisävelanottoa ja velkaantumiskierrettä.

Keskeinen tekijä euroalueen maiden julkisen velan kasvussa vuosina 2007–2011 on perusalijäämän suureneminen (taulukko), mikä selittää lähes puolet keskimääräisen velkasuhteen kasvusta. Erityisen suuri vaikutus perusalijäämän kasvulla on talousvaikeuksissa olevassa Irlannis-



sa. Myös Kreikassa ja Espanjassa perusalijämällä on merkittävä vaikutus velkasuhteen kasvuun. Suhdannetekijä näyttäisi olevan useimmissa euroalueen maissa suhteellisen pieni. Suurin osa vuosien 2007–2011 velkaantumisen kasvusta näyttää siis olevan rakenteellista, toisin sanoen suhdanteista riippumatonta. Toinen merkittävä tekijä euroalueen runsaan 22 prosenttiyksikön velkasuhteen suurenemisessa on korkomenojen kasvu. Korkomenojen vaikutus velkasuhteen kasvuun on erityisen suuri voimakkaasti velkaantuneissa maissa kuten Kreikassa ja Italiassa.

Lumipallovaikutusta pienentää etenkin inflaatio, jonka vaikutus velkasuhteen kasvussa onkin lähes jokaisessa euroalueen jäsenmaassa negatiivinen. Hidas talouskasvu suurentaa jonkin verran velkasuhdetta. Euroalueen nimellisen BKT:n raju supistuminen vuonna 2009 nostaa velkaastetta niin voimakkaasti, ettei euroalueen talouden kasvun käynnistymisen vuosina 2010 ja 2011 riitä muuttamaan kasvun vaikutusta positiiviseksi eli toisin sanoen pienentämään velkasuhdetta. Suurin osuus lumipallovaikutuksesta selittyy sillä, että voimakas velkaantuminen kasvattaa

Taulukko.

Velkasuhteen muutoksen hajotelma									
% BKT:stä	Velkasubde		Velkasuhteen muutos 2007–2011	Vaikutus velkasuhteen muutokseen vuosina 2007–2011					
	2007	2011		Suhdannekomponentti	Perusjäämä	Ns. lumipallovaikutus			Varantovirta
						Korkomenot	Kasvu	Inflaatio	
Belgia	84,2	104,0	19,7	3,1	2,9	15,8	-0,2	-5,6	6,8
Saksa	65,0	79,7	14,7	2,4	1,8	11,1	0,6	-2,5	3,7
Irlanti	25,1	96,2	71,1	8,2	38,4	10,6	3,2	1,1	17,8
Kreikka	95,6	135,4	39,9	1,0	24,2	21,2	-1,2	-9,2	4,9
Espanja	36,1	74,0	37,8	3,5	25,8	8,8	1,0	-2,1	4,3
Ranska	63,8	87,6	23,8	3,3	16,2	11,4	-0,9	-5,1	2,3
Italia	103,5	117,8	14,3	4,0	-1,4	19,8	3,9	-9,6	1,5
Luxemburg	6,6	17,7	11,1	5,8	6,1	2,2	0,1	-1,1	3,9
Alankomaat	45,5	69,7	24,2	2,8	6,3	9,4	0,7	-3,3	11,1
Itävalta	59,5	77,0	17,6	2,2	3,9	11,6	-0,6	-4,0	6,6
Portugali	63,6	91,1	27,5	3,9	15,0	12,4	0,9	-3,5	2,8
Slovenia	23,3	48,2	24,8	1,8	15,5	6,6	-0,3	-2,7	5,8
Suomi	35,2	52,7	17,6	4,6	1,5	5,7	1,0	-2,7	12,0
Malta	62,0	72,5	10,5	-0,1	4,7	13,2	-1,5	-5,7	-0,3
Kypros	58,3	63,4	5,1	-0,2	4,9	9,3	-2,6	-6,2	-0,3
Slovakia	29,3	42,7	13,4	-1,0	14,9	5,3	-1,7	-4,1	-1,0
EU16	66,0	88,2	22,3	3,2	9,2	12,5	0,7	-4,4	4,2

Lähde: Euroopan komissio.

*Euroalueen julkisen talouden vakauttaminen vaatii ennakoitua vahvempaa perusrahoitusasemaa.*

korkomenoja. Laskelmiin sisältyy meneillään olevan taantumun vuoksi poikkeuksellisen paljon epävarmuutta, ja laskelmat saattavat muuttua paljonkin, kun esimerkiksi arviot potentiaalisen tuotannon menetyksistä ja suhdannetekijöiden vaikutuksista tarkentuvat.

Euroalueen julkisen talouden vakauttaminen ja velkaantumisen palauttaminen kestäväälle tasolle vaativat huomattavasti vahvempaa perusrahoitusasemaa tulevina vuosina kuin tämän hetken arvioissa on esitetty. Komission mukaan euroalueen velkasuhteen palauttaminen Euroopan finanssipolitiikan sääntöjen mukaiseksi vuoteen 2020 mennessä vaatisi keskimäärin 5,5 prosentin perusyliäämää. Tämä tarkoittaisi kumulatiivisesti yli 8 prosenttiyksikön perusjäätymän vahvistumista vuosina 2011–2015. Vuosittaisen julkisen talouden vahvistumisen pitäisi näin ollen olla yli 1½ % suhteessa BKT:hen.

### **Liiallinen velkaantuminen heikentää Euroopan finanssipolitiikan sääntöjen uskottavuutta**

Vakausta- ja kasvusopimuksen mukaan EU-jäsenmaiden tulee välttää liiallisia julkisen talouden alijäämiä. Lisäksi vakausta- ja kasvusopimuksen tavoitteena on terve julkinen talous, jolla pyritään vahvistamaan hintavakauden edellytyksiä ja saavuttamaan uusien työpaikkojen syntyä edistävä vahva ja kestävä talouskasvu.

Sopimuksen sääntöjen mukaan jäsenmaiden julkisen talouden alijää-

mä ei saa ylittää 3:a prosenttia suhteessa BKT:hen. Velkasuhde voi kuitenkin poikkeuksellisesti olla suurempi kuin 60 % BKT:stä, kunhan se lähestyy viitearvoa riittävän ripeästi. Mikäli julkisen talouden alijäämä ylittää 3 prosentin viitearvon, jäsenmaahan sovelletaan liiallisen alijäämän menettelyä, jolloin maan on viipymättä ryhdyttävä korjaaviin toimenpiteisiin alijäämän pienentämiseksi. Vakausta- ja kasvusopimus sallii kuitenkin 3 prosentin viitearvon tilapäisen ylittymisen poikkeuksellisissa olosuhteissa, jolloin tasapainottamisen aikaväliä voidaan tarvittaessa pidentää. Rahoitusmarkkinakriisiä ja sen laukaisemaa reaalityalouden syvää taantumaa voidaan epäilemättä pitää poikkeuksellisina.

Liialliset alijäämät ovat kuitenkin useissa jäsenmaissa huomattavia viime vuosien löysän finanssipolitiikan vuoksi. Tällä hetkellä euroalueen 16 jäsenmaasta 13:een sovelletaan liiallisen alijäämän menettelyä<sup>4</sup>. Näillä näkymin vain Suomi, Luxemburg ja Kypros alittavat 3 prosentin viitearvon vuonna 2009. Maiden lukumäärä tulee entisestään lisääntymään, sillä kaikkien euroalueen maiden arvioidaan ylittävän viitearvon joko vuonna 2009 tai viimeistään vuonna 2010.

Euroopan finanssipolitiikan säännöissä on asetettu tavoitteet myös keskipitkän aikavälin rakenteelliselle rahoitusasemalle, jotta julkisen talouden keskipitkän aikavälin kestä-

<sup>4</sup> Jäsenmaat ovat Kreikka, Espanja, Ranska, Irlanti, Portugali, Italia, Malta, Belgia, Saksa, Alankomaat, Itävalta, Slovenia ja Slovakia.

vyys voitaisiin turvata. Mikäli jäsenmaa erkanee keskipitkän aikavälin rahoitusasemaa koskevasta tavoitteestaan, tulisi sen säännön mukaan vahvistaa julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa vähintään 0,5 % BKT:stä vuosittain.

Komission keskipitkän aikavälin laskelmien mukaan puolen prosentin suuruinen rakenteellisen rahoitusaseman vahvistuminen ei riittäisi palauttamaan velkaantumista vakaus- ja kasvusopimuksen edellyttämälle tasolle ensi vuosikymmenen loppuun mennessä. Tavoitteen saavuttaminen edellyttäisi, että rakenteellista rahoitusasemaa vahvistettaisiin vuosittain huomattavasti enemmän. Kehitys kuitenkin vaihtelee maittain selvästi, ja raskaasti velkaantuneissa jäsenmaissa vaadittaisiin merkittävästi suurempia ponnistuksia julkisen talouden tasa-painottamiseksi. Varsinkaan korkeasti velkaantuneissa Kreikassa ja talouskriisissä olevassa Irlannissa julkisen talouden kestävyys ei näillä tavoitteilla parantuisi juurikaan ja velkaantuminen jatkuisi edelleen nopeana.

### **Velanhallinta euroalueen maissa**

Valtiot hankkivat rahoitusta pääasiassa laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja. Noin 98 % euromaiden valtionvelasta on euromääräistä. Suomen valtionvelan valuuttajakauma on muihin euro-maihin nähden hieman enemmän hajautunut: vajaa 94 % valtionvelasta on euromääräistä. Muina valuuttoina otettujen lainojen

valuuttakurssiriskin Suomi on viime vuosina suojannut.

Suomessa ja muissa euromaissa lainanoton pääpaino on yleensä pitkäaikaisessa rahoituksessa, vaikka velanoton maturiteetti vaihtelee valtioittain. Tämä pienentää lainojen uudelleenrahoitukseen liittyviä riskejä ja tasoittaa jälleenrahoitusta pidemmällä aikavälillä. Lyhytaikaista rahoitusta valtiot hankkivat pääasiassa likviditeetin hallinnan tarpeisiin. Suomen valtionvelasta viitelainojen osuus oli syyskuussa 2009 noin 80 % ja lyhytaikaisten valtion velkasitoumusten osuus vajaa 10 %. Loput vajaa 10 % koostui muun muassa muista yleisöobligaatioista ja tuotto-obligaatioista.

### **Luottokelpoisuus ja likviditeetti keskeisiä valtion velanhoidon kannalta**

Yksittäisen valtion rahoitusmahdollisuuksiin ja rahoituksen hintaan vaikuttavat useat tekijät. Tärkeimpiä ovat liikkeeseenlaskijavaltion luottokelpoisuus ja talousnäkömät, liikkeessä olevien joukkovelkakirjojen määrä, maantieteellinen sijainti ja liikkeeseenlaskujen frekvenssi eli uusemissioiden lukumäärä. Euroalueella etenkin rahoituksen saatavuuden, mutta josain määrin myös hinnan kannalta on keskeistä maan luottokelpoisuus muihin euromaihin nähden. Yksittäinen sijoittaja tyypillisesti suuntaa tietyn ennalta määrätyn osuuden sijoitustaan euromaiden valtionlainoihin. Tässä sijoittajan allokaatiopäätöksessä

*Rahoituksen  
saatavuuteen  
vaikuttaa eniten  
luottokelpoisuus.*

Suomen valtionlainat kilpailevat muiden euromaiden kanssa, eivät niinkään muun maailman valtioiden tai muiden sijoitusinstrumenttien kanssa.

Rahoituksen saatavuuteen vaikuttaa eniten maan luottokelpoisuus. Suomen luottokelpoisuus on ollut jo vuosia erittäin hyvä. Suomella on luottoluokitukset kolmelta luottoluokituslaitokselta: Fitch Ratingsiltä, Moody'silta ja Standard&Poor'silta. Kaikki kolme luokituslaitosta ovat vahvistaneet Suomen valtionvelalle parhaan mahdollisen luokituksen. Pitkäaikaisen velan luokitukset ovat AAA, Aaa ja AAA. Muista euromaista myös Saksalla, Ranskalla, Hollannilla ja Itävallalla on korkein luottoluokitus. Suomen valtion hyvää luottokelpoisuutta ovat pitäneet yllä useat tekijät, kuten pitkäjänteinen finanssipolitiikka ja vakaat talouden rakenteet, pieni velka suhteessa BKT:hen ja viimeisimpänä valtion myöntämien takausvastuiden vähäinen määrä. Korkein AAA-luottokelpoisuus on tärkeä erityisesti rahoituksen saatavuuden kannalta. Suurten institutionaalisten (mm. eläkerahastot) sijoittajien allokaatiossa niillä sijoituskohteilla, joilla on AAA-luottoluokitus, on tyypillisesti erityisasema. Näihin sijoituskohteisiin suunnataan yleensä merkittävä osa varoista, millä on merkitystä erityisesti pienille valtioille, kuten Suomelle.

Vaikka tällä hetkellä rahoituksen saatavuus on hyvä, euromaiden luottokelpoisuuden erot näkyvät niiden rahoituskustannuksissa. Luottoluokituksen vaikutus rahoituksen hintaan

vaikuttaa olevan normaalitilanteessa ja etenkin vähemmän velkaantuneilla mailla suhteellisen pieni. Ennen rahoituskriisiä euroalueen yleinen korkotasoli eli Saksan valtionlainan korko, määritteli lähes kaikkien euromaiden valtionvelastaan maksaman hinnan. Poikkeamat tästä korkotasosta olivat pieniä. Rahoituskriisin seurauksena korkoerot ovat kuitenkin leventyneet. Sijoittajat ovat heränneet vaatimaan lisää kompensatiota (riskipreemiota) heikompien euromaiden aiheuttamasta lisäriskistä. Merkittäviltä osin tämäkin korkoerojen laajeneminen johtui yksittäisistä ilmiöistä. Esimerkiksi Latvian taloustilanteen kriisiytyminen johti epäilyksiin myös Itävallan ja Ruotsin pankkijärjestelmien kestävydestä. Tämän vuoksi euroalueen reunavaltioiden riskipreemiot kasvoivat. Esimerkiksi Kreikan valtion riskipremio oli suurimmillaan vuodenvaihteessa 2008–2009, jolloin markkinakorosta noin 20 % oli riskipreemiota ja vajaa 80 % yleistä korkotasoa. Rahoitusmarkkinakriisin hellitettyä osa markkinalikviditeetistä on kuitenkin hakeutunut paremman tuoton perässä reunavaltioiden velkakirjoihin ja pienentänyt riskipreemiot lähemmäksi kriisiä edeltäneitä tasoja.

Luottokelpoisuuden lisäksi rahoituksen hintaan ja saatavuuteen vaikuttaa liikkeeseenlaskijan lainojen liikkeessä oleva määrä eli lainojen likviditeetti. Mitä enemmän maa on laskenut lainoja liikkeeseen, sitä parempi likviditeetti lainojen jälkimarkkinoilla yleensä on. Edelleen, mitä parempi likviditeetti lai-

noilla on, sitä suuremman osuuden sijoittajat niihin tyypillisesti suuntaavat. Likviditeetti lisää lainojen kysyntää ja laskee niistä maksettavaa korkoa. Suurempi velkamäärä saattaa siis paradoksaalisesti laskea valtion lainanhoidostaan maksamaa hintaa edellyttäen kuitenkin, että julkisen talouden arvioidaan olevan pitkällä aikavälillä tasapainossa.

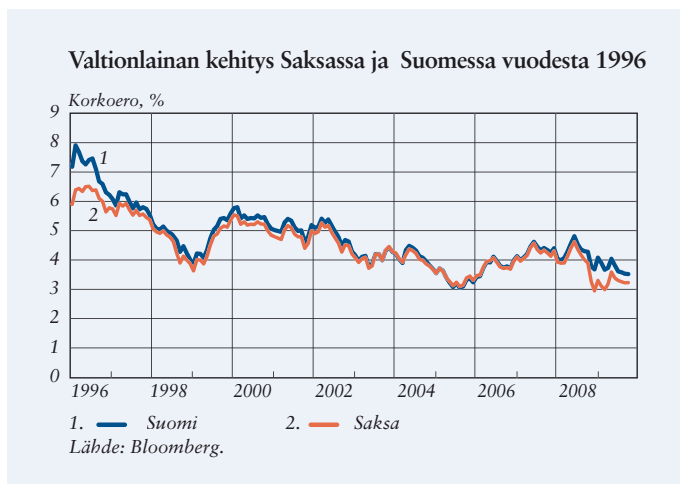
Velkakirjaindeksit muodostetaan osakeindeksien lailla yleensä markkina-arvoperusteisesti, mikä myös antaa etua velkaantuneille maille. Kun osakeindekseissä osakkeen hinnan nousu kasvattaa sen osuutta, velkakirjaindeksissä indeksiosuutta suurentaa velan määrä. Mitä enemmän maalla toisin sanoen on lainaa, sitä suurempi sen paino on indeksissä ja sitä enemmän sijoitukset suuntautuvat kyseisen maan velkakirjoihin.

Likviditeetin vaikutus rahoituksesta maksettavaan hintaan näkyy kuviossa 1. Kuviossa Saksalla ja Suomella on paras luottokelpoisuus (AAA). Saksan rahoituksestaan maksama hinta on kuitenkin selvästi alhaisempi kuin muiden maiden. Myös luottokelpoisuudeltaan (AA+) heikompi Espanja pärjää suuremman markkinaosuuden ja paremman likviditeetin ansiosta hyvin hintavertailussa Suomen kanssa. Italia (A+, Aa2, AA-) maksaa velastaan lisähintaa Suomeen verrattuna likimain yhtä paljon kuin Suomi suhteessa Saksaan. Finanssikriisin seurauksena eri euro maiden rahoituksestaan maksamat hinnat ovat eronneet toisistaan huolimatta korkeimmasta luottokelpoisuudesta (kuvio 2). Keskuspankkikorko-

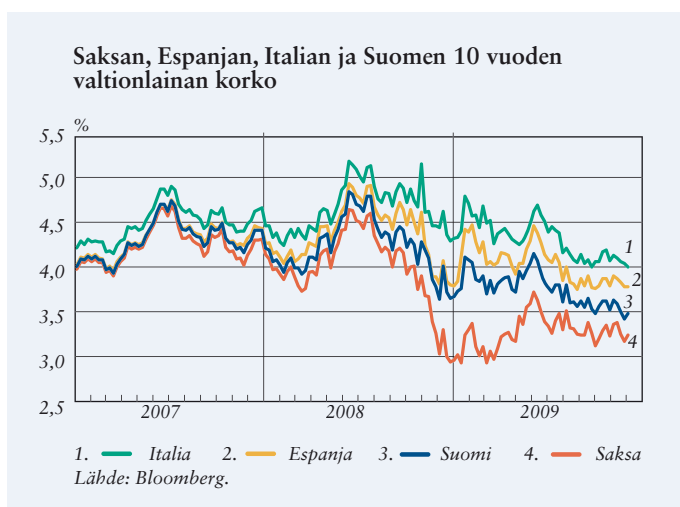
jen laskun ansiosta kaikkien jäsen maiden maksamat korot ovat laskeneet, mutta Saksan korko on laskenut selvästi muita enemmän.

Luottokelpoisuuden ja likviditeetin vaikutukset valtion velan hintaan ovat selkeät, mutta ne eivät kuitenkaan ole tärkein hintaa selittävä tekijä. Tärkein tekijä valtionvelan hinnassa on yleinen korkotaso (kuvio 2).

Kuvio 1.



Kuvio 2.



*Keskuspankkien markkinoille tarjoama likviditeetin lisäys on osaltaan kasvattanut euroalueen reunavaltioiden velkakirjojen kysyntää.*

Rahoituskriisin ja sitä seuranneen reaalitalouden taantumun vuoksi keskuspankit ovat laskeneet kehittyneissä maissa ohjauskorot lähelle nolaa. Kun lisäksi pitkät korot ovat laskeneet, myös valtioiden rahoituksestaan maksama hinta on laskenut.

Julkisen talouden velkaantumisen vaikutusta korkotasoon on vaikea arvioida. Syynä tähän on pääosin se, että valtion joukkovelkakirjalainojen kanssa vaihtoehtoisten sijoituskohteiden hintavaihtelut ovat olleet samaan aikaan historiallisen suuria. Tämä puolestaan on kasvattanut voimakkaasti pääomavirtoja turvallisina pidettyihin valtionlainoihin. Lisäksi keskuspankkien markkinoille tarjoama likviditeetin lisäys on osaltaan kasvattanut myös euroalueen reunavaltioiden velkakirjojen kysyntää.

Viime aikoina pitkien ja lyhyiden korkojen välinen ero on kasvanut ja kiinnostus inflaatiosuojattuihin valtionlainoihin on elpynyt. Valtionlainojen kysyntä saattaa kuitenkin vähentyä, koska niiden tuotto on historiallisen pieni ja sijoittajien halu riskinottoon yleensä kasvaa talouden toipumisen myötä. Lisäksi korkoerot luottokelpoisuudeltaan heikoimpien ja parhaimpien euromaiden välillä voivat kasvaa paljonkin, kun markkina-likviditeetti vähitellen normalisoituu.

### **Julkisen talouden tasapainottaminen haasteellista**

Globaalin rahoitusmarkkinakriisin ja siitä seuranneen syvän taantumun vuoksi finanssipolitiikka on joutunut

erittäin suurten haasteiden eteen, ja julkisen talouden suurimmat ongelmat ovat vasta edessäpäin. Euroalueen jäsenmaiden nopea ja päättäväinen eteneminen julkisen talouden tasapainottamisessa onkin keskeistä koko euroaluetta ajatellen. Liiallisen velkaantumisen aiheuttamien ongelmien vuoksi on sovittu, että finanssipolitiikkaa kiristetään heti talouden taantumun syvimmän vaiheen mentyä ohitse. Kaikkien euroalueen maiden olisi pidettävä vähimmäisvaatimukseksi Ecofin-neuvoston viimeaikaisia päätelmiä, joiden mukaan julkisen talouden vakauttamistoimet on aloitettava viimeistään vuonna 2011 ja rakenteellista rahoitusasemaa on vahvistettava vuosittain selvästi enemmän kuin 0,5 % suhteessa BKT:hen. Useissa euroalueen jäsenmaissa on selvästi riittämätöntä pysäyttää velkaantuminen Euroopan finanssipolitiikan sääntöjen mukaisesti.

Julkisen talouden tasapainottaminen ei myöskään saa riippua talouskasvusta. Poikkeuksena voidaan kuitenkin pitää tilannetta, jossa uuden syvän taantumun riski on erittäin suuri. Erityisen ongelmalliseksi tilanne muodostuu, mikäli talouden taantuma syvenee edelleen tai pitkityy. Finanssipolitiikalla pitäisi voida elvyttää taloutta julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä vaarantamatta.

Vaikka on ennenaikaista julistaa taantuma päättyneeksi, maailmantalouden näkymät näyttäisivät vakiintuneen kevään jälkeen ja riskit taan-

tuman syvenemisestä ovat vähentyneet selvästi tuotannon supistumisen pysähdyttyä. Myös euroalueella merkit siitä, että talous alkaisi kasvaa, ovat lisääntyneet finanssipoliittisten tukiohjelmien myötävaikutuksella ja rahoitusmarkkinoiden toiminta on vähitellen palautumassa normaaliksi siihen suunnattujen tukitoimien myötä. Toisaalta rahoituslaitoksille myönnettyjen vakuuksien vuoksi epävarmuus julkisen talouden kehityksestä säilyy pitkälle tulevaisuuteen, vaikka tukitoimien kustannukset näyttävätkin jäävän pelättyä pienemmiksi. Julkisen talouden tasapainottamista helpottaisi elvytystoimien päätyminen vuoteen 2011. Tosin vain osa toteutetuista elvytystoimista on väliaikaisia, ja monissa maissa toimenpiteet ovat rakenteellisia, esimerkiksi pysyviä veronalennuksia.

Euroopan komission laskelmiin nojautuvien perusjäämien tarkastelu osoittaa, että euroalueen velkaantuminen on kestänyt. Julkisen talouden kestävyys on heikentynyt pitkäksi aikaa, ja finanssipoliitiikan liikkumavara on vähentynyt selvästi. Jos uusi taantuma yllättää, edellytykset aktiiviseen finanssipoliitikkaan ovat heikentyneet oleellisesti. Euroalueen perusrahoitusaseman odotettu kehitys lähivuosina viittaa siihen, että julkisen talouden tasapainotus tarvitsee lähitulevaisuudessa erittäin voimakkaita toimia. Mitä myöhempään vaiheeseen julkisen talouden tasapainottaminen lykätään, sitä suurempia ponnistuksia tarvitaan velkaantumi-

sen palauttamiseksi kestäväälle tasolle. Julkisen talouden tasapainottaminen tulee olemaan myös poliittisesti haastavaa, ja se myös asettaa monet maat vaikean tilanteen eteen. Ongelmaa kärjistää myös se, että ikääntyminen alkaa vähitellen kasvattaa rakenteellisia (pysyviä ja suhdanteista riippumattomia) julkisia menoja ja talouskasvu uhkaa jäädä pysyvästi alemmalle tasolle.

Julkisen talouden alijäämän ja velan suuruus voi hankaloittaa yhteisen rahapolitiikan tehtävää, hintavakauden ylläpitämistä. Kun julkisen talouden tasapainottaminen aloitetaan riittävän ajoissa, myös inflaation riski vähenee. Hintavakauden säilyminen puolestaan antaa enemmän tilaa kasvua tukevalle rahapolitiikalle, jolloin julkisen talouden tasapainottamisesta johtuvat haitat talouskasvulle jäävät vähäisemmiksi. Kun korot ennen pitkää nousevat poikkeuksellisen alhaiselta tasolta, vähenee elvyttävän finanssipoliitiikan teho olennaisesti. Inflaation kiihtyminen ja rahapolitiikan kiristyminen kasvattaisivat myös julkisyhteisöjen velkaantumisen kustannuksia, jolloin monet euroalueen jäsenmaat joutuisivat aikaisempaakin huonompaan asemaan.

Periaatteessa julkisen velkasuhteen kasvun pysäyttämiseen on kaksi tapaa: on saatava aikaan riittävä talouskasvu tai on kiristettävä finanssipoliitikkaa. Finanssipoliitikkaa puolestaan voidaan kiristää veroja korottamalla tai menoja vähentämällä. Useimmissa maissa potentiaalisen

*Hintavakauden säilyminen antaa tilaa talouskasvua tukevalle rahapolitiikalle.*

tuotannon heikkeneminen on kasvat-  
tanut julkisen talouden kokoa samal-  
la kun menot ovat lisääntyneet  
nopeasti. Jotta julkisen talouden vel-  
kaantuminen saataisiin palautettua  
lamma edeltäneelle tasolle, tarvitaan  
todennäköisesti sekä veronkorotuksia  
että menojen leikkauksia. Aikaisem-  
mat kokemukset osoittavat, että julkis-  
ten menojen leikkaaminen tukee kas-  
vua enemmän kuin verojen korotus.  
Veroasteen tuntuva nostoa puoles-  
taan hankaloittaa se, että verotuksen  
kiristymisen on todettu rajoittavan  
taloukasvua. Myös rakenteellisia  
uudistuksia voidaan käyttää, ja kan-  
salliset finanssipolitiikan säännöt ovat  
osoittautuneet tehokkaaksi välineeksi  
rajoittaa menojen kasvua. Mitä myö-  
hempään ajankohtaan rakenteelliset  
uudistukset lykätään, sitä vaikeampi  
niitä on poliittisesti toteuttaa.

Euroalueen julkisen velan nopean  
kasvun pysäyttäminen finanssipoli-  
tiikkaa kiristämällä vaatii vahvaa  
poliittista sitoutumista ja uskottavia,  
riittävän ajoissa tehtyjä suunnitelmia.  
Myös julkisen talouden tasapainotta-  
mista koskevalla viestinnällä on tär-  
keä rooli kotitalouksien ja yritysten  
odotusten muodostajana. Julkisen  
talouden riittävän ajoissa toteutettu  
vakauttaminen kansallisesti ja sen  
koordinointi EU-tasolla vähentävät  
riskiä, että tasapainottamisesta aiheu-  
tuu toisille jäsenmaille haitallisia  
ulkoisvaikutuksia, sekä lisäävät poliit-  
tista sitoutuneisuutta ja koko finanssi-  
politiikan uskottavuutta. Myös epä-  
varmuus taloudessa vähenee.

Ilman uskottavaa ja vahvaa  
poliittista sitoutumista julkisen talou-  
den kestävään tasapainotukseen voi-  
vat myös elvytystoimista saatavat  
hyödyt jäädä pienemmiksi, kun epä-  
varmuuden lisääntyminen kasvattaa  
kotitalouksien ja yritysten säästämis-  
tä. Talouden toimijat ottavat huo-  
mioon julkisesta velkaantumisesta  
aiheutuvat veronkorotukset tulevai-  
suudessa, ja tämä ns. ricardolainen  
vaikutus alkaa leikata yksityistä  
kysyntää. Lisäksi raskaalla julkisella  
velkaantumisella on ennen pitkää tai-  
pumus syrjäyttää yksityisiä investoin-  
teja.

Finanssipolitiikan keskipitkän  
aikavälin tärkein tavoite on löytää  
tasapaino taloukasvun tukemiseksi  
asettamatta kuitenkaan liian suurta  
taakkaa julkisen talouden velkaantu-  
miselle. Kaiken kaikkiaan, vaikka  
euroalueen julkisyhteisöt palasivat-  
kin ylijäämäisiksi suhteellisen nopeas-  
ti, erityisesti hitaan kasvun oloissa  
kestää pitkään ennen kuin velkaantu-  
minen palaa takaisin vuoden 2008  
tasolle.

*Asiasanat: julkinen velkaantuminen,  
velanhallinta, julkinen talous,  
velkadynamiikka, perusjäämä*



# Kotitalouksien velkaantuminen ja maksuhäiriöt Suomessa

5.11.2009

**Suomalaisten kotitalouksien velkaantuminen on kansainvälisesti keskimääräistä. Lainojen sitominen lyhyisiin viitekorkoihin sekä korkojen mataluus ovat olleet suomalaisille lainamarkkinoille tyypillisiä piirteitä. Velkaantuneimpia Suomessa ovat nuoret hyvätuloiset kahden huoltajan lapsiperheet. Velanhoito-ongelmat ovat tyypillisimpiä nuorilla, pienituloisilla yhden aikuisen kotitalouksilla. Kotitalouksien maksukyky on meneillään olevan taantuman aikana heikentynyt, mutta on edelleen riittävä.**

Kotitaloudet velkaantuivat Suomessa – niin kuin monessa muussakin maassa – vauhdilla aina meneillään olevan taantuman alkuun asti. Yleisin kotitalouksien velkaantumisen mittari, velkaantumisaste<sup>1</sup>, kohosi Suomessa vuonna 2008 ensimmäistä kertaa yli 100 prosentin, eli kotitalouksien velat ylittivät niiden käytettävissä olevat tulot. Syvän taantuman myötä suomalaisten kotitalouksien velkaantumisvauhti on vuonna 2009 selvästi hidastunut mutta ei kuitenkaan kokonaan pysähtynyt.

Kansainvälisen finanssikriisin yhtenä taustatekijänä olivat kotitalouksien lainamarkkinoiden ongelmat, erityisesti asuntolainamarkkinoiden vaikeudet Yhdysvalloissa. Kriisin myötä on myös muualla herännyt keskustelua kotitalouksien velkaantumisen taustatekijöistä sekä velkaantuneiden

<sup>1</sup> Velkaantumisaste saadaan jakamalla kotitalouksien velkakanta käytettävissä olevilla vuosituloilla.

kotitalouksien maksukykyvystä kriisiin jatkuessa.

Seuraavassa tarkastellaan suomalaisten kotitalouksien velkaantumista ja maksukykyä ennen taantuman alkua sekä sen aikana. Ensin vertailaan Suomen kotitalouksien velkaantumista ja lainamarkkinoita kansainvälisesti. Sen jälkeen tarkastellaan velkaantumisen ja velanhoito-ongelmien jakautumista Suomessa väestöryhmittäin. Lopuksi arvioidaan kriisin vaikutuksia suomalaisten kotitalouksien velkaantumiseen ja maksukykyyn.

Tarkastelu osoittaa, että suomalaisten kotitalouksien velkaantuminen on eurooppalaisessa vertailussa keskimääräistä. Lainojen sitominen lyhyisiin viitekorkoihin sekä matala korkotaso ovat kansainvälisesti vertaillen suomalaisten kotitalouksien lainamarkkinoille tyypillisiä ominaisuuksia. Ulkomaisten rahoituslaitosten keskeinen rooli, valtion lainataukaukset sekä lainojen vakuuksien lyhyet realisointiajat ovat myös suomalaisille lainamarkkinoille ominaisia piirteitä.

Suomessa eniten velkaantuneita ovat nuorten, hyvätuloisten ja hyvin koulutettujen muodostamat kotitaloudet sekä kahden huoltajan lapsiperheet. Eniten lainanhoitovaikeuksia on ollut nuorilla, matalan tulotason kotitalouksilla sekä yhden hengen ja yksinhuoltajatalouksilla.

Taantuman myötä suomalaisten kotitalouksien velkaantumisvauhti on hidastunut ja maksukyky on heikentynyt. Heikentymisestä huolimatta



*Risto Herrala  
ekonomisti  
rahapolitiikka- ja  
tutkimusosasto*

*Korkotason alhaisuus on merkittävästi pienentänyt kotitalouksien velanhoitorasitusta ja tukenut niiden maksukykyä.*

kotitalouksien maksukyky on arvioiden mukaan edelleen keskimäärin riittävä. Maksukyvyyn säilymiseen riittävänä vaikuttavat osaltaan suotuisa lähtötilanne ja se, että taluskriisi on kestänyt vielä lyhyen aikaa. Korkotason alhaisuus on merkittävästi pienentänyt kotitalouksien velanhoitorasitusta ja tukenut niiden maksukykyä.

### Kansainvälistä vertailua

Rahoitussektorin toimintaa ja rakennetta koskevat vertailutkimukset ovat nostaneet esille suuria ja pitkäkestoisia maiden välisiä eroja.<sup>2</sup> Suuria eroja on myös Euroopan unioniin kuuluvien maiden välillä, vaikka lainsäädännön yhdenmukaistus ja yhteisen rahan käyttöönotto rahaliittoon kuuluvissa maissa ovat osaltaan edistäneet rahoitusmarkkinoiden integraatiota.

Maiden väliset erot korostuvat myös tarkasteltaessa kotitalouksien

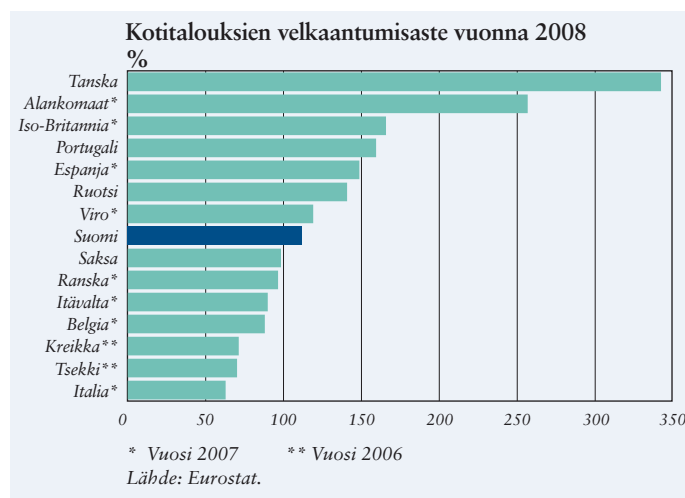
<sup>2</sup> Allen, F. ja Gale, D. (2000) Comparing Financial Systems. The MIT Press.

velkaantumista. Kotitalouksien velkaantumisasaste on viime vuosina vaihdellut noin 60 prosentin ja 340 prosentin välillä EU-maissa (kuvio 1). Tanskassa kotitalouksien velkaantumisasaste oli lähes kuusinkertainen Italiaan verrattuna. Hieman yli 100 prosentin velkaantumisasasteellaan Suomi sijoittui vertailumaiden joukossa keskikastiin.

Maiden välisten erojen syitä ei täysin ymmärretä, mutta osa eroista näyttäisi liittyvän historialliseen taustaan sekä rahoitussektorin rakenteisiin. Esimerkiksi Italiassa on ollut tapana, että vanhemmat tukevat nuorten perheiden asumista enemmän kuin esimerkiksi Suomessa on totuttu. Monessa uudessa EU-maassa kotitalouksien velkaantumisen perinteet ovat verrattain lyhyet. Tässä valossa on yllättävää, että Viron kotitalouksien velkaantumisasaste on noussut jo ohi Suomen tason. Tanskalaiset kotitaloudet asuvat suomalaisittain tilavasti pitkäkestoisia, kiinteäkorkoisia asuntolainoja tarjoavan rahoitusjärjestelmänsä turvin.

Eurooppalaisessa vertailussa Suomi erottuu muista siinä, että meillä kotitalouksien velka on useammin kuin muualla sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Esimerkiksi elokuussa 2009 lyhyisiin eli kiinnitysajaltaan korkeintaan 12 kuukauden viitekorkoihin sidottujen lainojen osuus uusista kotitalouslainoista oli meillä 97 % eli selvästi euroalueen suurin (kuvio 2). Samaan aikaan euroalueella keskimäärin vain alle puolet

Kuvio 1.



(46 %) kotitalouksien uusista luotoista oli sidottu lyhyisiin viitekorkoihin. Euroalueen toisena ääripäänä ovat Saksa ja Ranska, joissa selvä vähemmistö kotitalouksien uusista luotoista oli sidottu lyhyisiin viitekorkoihin. Suomessa kotitalouksien velan painottuminen lyhyisiin korkosidonnaisuuksiin on ollut vallitseva käytäntö jo useita vuosia.

Korkosidonnaisuudella on lainanottajan kannalta merkitystä sikäli, että se vaikuttaa riskeihin. Lyhyttä viitekorkoa suosiva lainanottaja on hyötynyt ohjauksen ja markkinakorkojen nopeasta laskusta, mutta altistuu vastaavasti myös korkojen nousulle. On esitetty, että lyhyisiin viitekorkoihin sidottu laina suojaa paremmin reaalityöväiden ja inflaatiopaineiden supistuessa, kun taas pitkiin viitekorkoihin sidottu laina on edullisempi talouden kasvun ja suurten inflaatiopaineiden oloissa.<sup>3</sup> Meneillään olevan taantuman aikana lyhyiden viitekorkojen suosiminen on ollut suomalaisen velkaantuneiden kotitalouksien kannalta hyödyllistä. Euroalueen rahapolitiikan keventäminen on helpottanut kotitalouksien asemaa nopeasti Suomessa, mikä on ollut tervetullutta reaalityöväiden tilanteen muutoin heiketessä. Tätä asiaa tarkastellaan lähemmin tuonnanpana.

Toinen suomalaisia lainamarkkinoita kuvaava piirre ovat olleet koti-

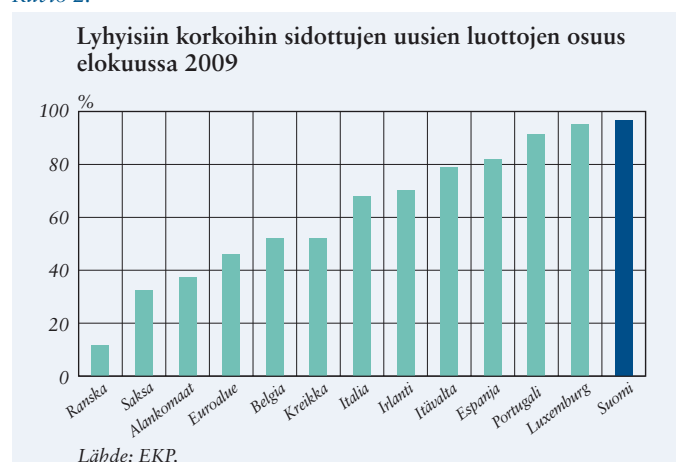
<sup>3</sup> Korkosidonnaisuuteen liittyviä riskejä tarkastellaan artikkelissa Campbell, J. ja Cocco, J. (2003) Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice. The Quarterly Journal of Economics. November, s. 1449–1494.

talouksien lainojen suhteellisen kapeat korkomarginaalit. Esimerkiksi elokuussa 2009 lyhyisiin korkoihin sidottujen uusien lainojen keskiporko oli Suomessa vertailumaiden toiseksi matalin heti Luxemburgin jälkeen. Myös pidempiin viitekorkoihin sidottu kotitalouksien lainat ovat Suomessa olleet koroltaan alhaisempia kuin muissa maissa. Euroopan keskuspankin (EKP) selvityksen mukaan myös muut lainanottoon liittyvät kustannukset kuin korkokulut olivat Suomen asuntolainamarkkinoilla eurooppalaisittain pienet.<sup>4</sup>

Maiden väliset erot lainojen hinnoissa heijastelevat paitsi pankkisektorin tehokkuutta myös pankkien kilpailua laina- ja talletusmarkkinoilla. Suomessa lainat ovat olleet edullisia, mutta vastaavasti talletuksille maksetaan meillä eurooppalaisittain matalaa korkoa. Näyttää siltä, että pankit ovat Suomessa painottaneet kilpailus-

<sup>4</sup> European Central Bank (2009) Housing Finance in the Euro Area. Occasional Paper Series No 101.

Kuvio 2.



*Asuntolainojen kustannus on Suomessa pieni verrattuna muihin Euroopan maihin.*

*Ulkomaisten  
pankkien merkitys  
Suomen laina-  
markkinoilla on  
suuri.*

sa lainanottajia tallettajien sijasta enemmän kuin muissa maissa.

Vertailtaessa Suomen lainamarkkinoita muiden EU-maiden vastaaviin markkinoihin huomiota kiinnittävät lisäksi eräät Suomen erityispiirteet, jotka ovat perua 1990-luvun pankkikriisistä. Yksi näistä on ulkomaisten pankkien merkitys<sup>5</sup>, joka kasvoi suureksi pankkikriisiä seuranneessa voimakkaassa rakennemuutoksessa. Tällä hetkellä Suomessa antolainaukseltaan suurimmasta kolmesta pankista kaksi (Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki) kuuluu ulkomaiseen pankkikonserniin. Suomi erottuu myös valtion lainatakausten yleisyydeltään. Valtion lainatakausohjelma käynnistettiin pankkikriisin yhteydessä tukemaan asuntolainamarkkinoiden toimintaa. Tällä hetkellä valtion lainatakauskanta on noin 3 mrd. euroa eli hieman yli 3 % kotitalouksien lainakannasta on takauksen piirissä.<sup>6</sup>

Näiden erityispiirteiden lisäksi Suomi erottuu myös lainan vakuuden realisointiprosessiltaan (ns. pakkorealisointi). EKP:n vertailussa vuodelta 2009 asuntolainan vakuuden realisointiaika oli Suomessa lyhyin, ja siihen liittyvät kustannukset olivat pienimmät. Vakuuden realisoinnin sujuvuus voidaan osaltaan nähdä laina-

<sup>5</sup> Ulkomaisten pankkien merkitystä tarkastellaan lähemmin kehikossa 2 Euro & talous -lehden (2006) erikoisnumerossa Rahoitusjärjestelmän vakaus.

<sup>6</sup> Valtion takausohjelman ehdot selviävät Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskuksesta, <http://www.ara.fi/default.asp?node=1701&clan=fi>. Valtion takauksen arvo on saatu Tilastokeskukselta.

markkinoiden tehokkuuden merkiksi, mutta samalla realisoinnin helppous voi altistaa laina- ja asuntomarkkinat suhdannevaihteluille. Kuluvan talouskriisin aikana sekä Yhdysvalloissa että Isossa-Britanniassa on turvauduttu poikkeuksellisiin ja kalliisiin julkisiin tukitoimiin, jotta asuntojen pakkomyyntit eivät romhuttaisi asuntomarkkinoita.<sup>7</sup>

### **Velkaantuminen ja velkarasitus väestöryhmittäin**

Vaikka kotitalouksien keskimääräinen velkaantuminen on kasvanut Suomessa merkittävästi kuluvan vuosikymmenen aikana, kaikki suomalaiset eivät ole velkaantuneet. Suurella osalla suomalaisista kotitalouksista ei ole velkaa lainkaan tai velkaa on vain vähän. Velkarasitus ja velanhoito-ongelmat jakautuvatkin epätaisisesti.

Velkarasituksen ja velanhoito-ongelmien jakautumista kotitaloussektorissa voidaan arvioida tarkastelemalla Tilastokeskuksen tuottamia tulonjaon palveluaineistoja, joista tuorein koskee vuotta 2007.<sup>8</sup> Tämän aineiston pohjalta esitetään tunnuslukuja kotitalouksien velkaantumisesta, velkarasituksesta ja velanhoito-ongelmista

<sup>7</sup> Kansainväliset vertailut ovat haastavia. Näyttää siltä, että Suomen osalta lainan eräännyttämisäikää ei ole otettu huomioon laskelmissa. Lainan eräännyttämiseen liittyvää lainsäädäntöä on Suomessa arvioitu oikeusministeriön työryhmässä, joka valmistelee kulutusluottoja koskevan lainsäädännön kokonaisuudesta. Työryhmän määräaika päättyi 30.10.2009.

<sup>8</sup> Aineisto kattaa noin 10 000 kotitalouden otoksen. Tiedonkeruu perustuu haastatteluihin sekä rekistereihin. Tarkempia tietoja saa Tilastokeskuksen tulonjakotilastoa koskevalta sivulta <http://www.stat.fi/meta/til/tjt.html>.

Taulukko.

## Kotitalouksien velkaantuminen ja maksukyky 2007

Luokka	Velkaisten kotitalouksien osuus, %	Mediaanivelka, euroa	Velkaantumisaste, mediaani, %	Velanhoitokulut suhteessa tuloihin, mediaani, %	Ylivelkaantuneiden osuus*, %	Lainanhoito-vaikeuksissa olevat*, %
<b>Kaikki kotitaloudet</b>	58	2 870	11	1	4	4
<b>Kotitaloudet, joilla on velkaa:</b>		27 500	75	9	5	7
<b>Päämiehen ikä, vuotta</b>						
Alle 35	74	30 651	100	10	6	10
35–44	79	57 447	128	14	5	6
45–54	73	28 559	69	9	4	5
55–64	52	15 191	42	6	5	4
Yli 65	19	4 278	18	2	5	3
<b>Tulodesiili</b>						
Alle 20 %	39	5 394	40	3	11	11
20–39,9	53	18 786	68	8	9	10
40–59,9	65	29 581	84	11	5	7
60–79,9	71	46 582	99	12	1	4
80–89,9	75	56 436	99	12	2	3
90–100	68	57 284	70	10	1	2
<b>Suurkeskus</b>						
Pääkaupunkiseutu	60	23 080	62	7	5	8
Muut suuret yliopistokaupungit	56	21 397	70	8	6	6
Muut suuret keskukset	57	20 006	62	8	4	7
Muut kunnat	59	32 735	86	10	5	6
<b>Kotitaloustyyppi</b>						
Yksin asuvat	54	12 546	66	7	8	9
Lapsettomat parit	69	27 335	65	8	3	4
Yksinhuoltajakotitaloudet	72	24 461	87	9	9	11
Kahden huoltajan lapsiperheet	88	65 282	126	14	4	7
Vanhustaloudet	18	4 164	19	2	4	2
Muut kotitaloudet	67	25 042	49	5	4	6
<b>Koulutusaste</b>						
Ei tutkintoa tai perusaste	38	12 706	43	5	8	7
Keskiaste	64	21 984	73	9	6	8
Alin korkea-aste	69	41 858	95	12	3	4
Alempi korkeakoulu	71	53 690	127	13	2	3
Ylempi korkeakoulu	76	62 927	105	13	3	4
Tutkijakoulu	60	58 700	94	15	1	3

\* Perustuu kotitalouksien omaan arvioon.

Lähde: Tilastokeskus.

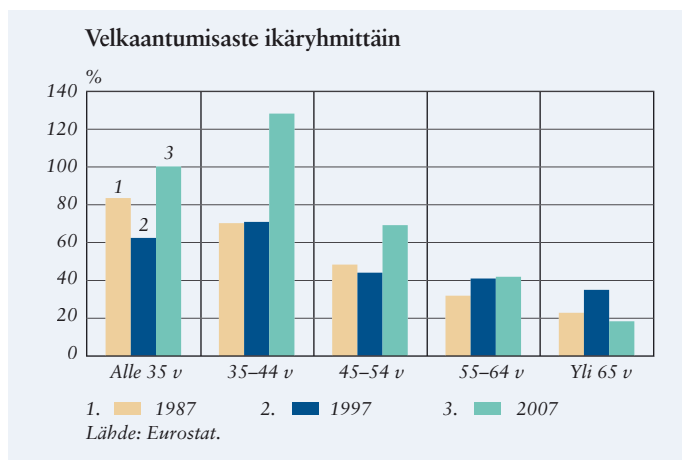
väestörhyhmittain. Havaitaan, että vuonna 2007 velkaa oli vajaalla 60 prosentilla kotitalouksista. Velkaantuneiden kotitalouksien mediaanivelka oli hieman alle 30 000 euroa ja

mediaanivelkaantumisaste oli noin 80 % (taulukko).<sup>9</sup>

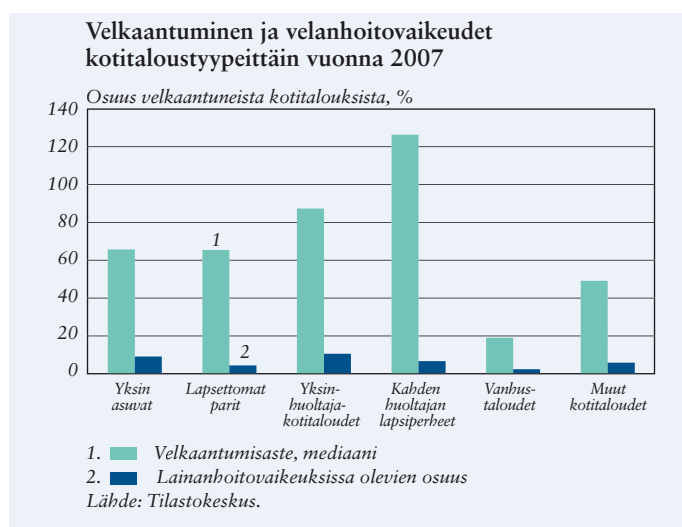
<sup>9</sup> Kotitalousaineistojen yhteydessä käytetään keskiarvojen sijasta yleensä mediaania eli suuruusjärjestykseen järjestetyn aineiston keskimmäistä havaintoa.

Velkaantumisaste oli tarkastelu-  
vuonna korkein nuorimmissa ikäryh-  
missä (kuvio 3). Vähiten velkaa oli  
eläkkeellä olevilla. Velanhoidon rasit-  
tavuus, jota on mitattu velanhoidoku-  
lujen ja käytettävissä olevien tulojen  
suhteella, oli myös suurin nuorimmis-  
sa väestöryhmissä, samoin myös eri-  
laisten velanhoito-ongelmien yleisyys.  
Nuorimmassa ikäryhmässä noin 6 %  
velkaantuneista kotitalouksista

Kuvio 3.



Kuvio 4.



ilmoitti olevansa ylivelkaantunut ja  
kymmenys ilmoitti kärsivänsä velan-  
hoito-ongelmista.

Nuorten kotitalouksien velkaantu-  
misen voimakas kasvu kertoo siitä, että  
viime vuosien velkaantuminen liittyy  
asuntolainamarkkinoiden murrukseen.  
Kuluvan vuosikymmenen alkuvuosina  
asuntolainojen korkomarginaalit supisi-  
tuivat voimakkaasti ja asuntolainojen  
pituus kasvoi. Tämä vaikutti erityisesti  
itsenäistyvien nuorten kotitalouksiin ja  
perheen kasvattamisvaiheessa oleviin  
kotitalouksiin, joille avautui mahdolli-  
suus ostaa isompi perheasunto ensim-  
mäisenä omistusasuntona.

Velkaantumisaste oli tarkastelu-  
vuonna korkein eniten ansaitsevien  
tuloryhmissä. Velanhoito-ongelmat  
keskittyivät kuitenkin muihin tulo-  
ryhmiin. Eniten velanhoito-ongelmia  
oli vähiten ansaitsevien tuloluokissa,  
joissa keskimääräiset velkaantumisas-  
teet olivat alhaiset.

Ehkä yllättäen velkaantuminen  
näyttää olleen melko tasaista maan  
eri osissa. Pääkaupunkiseudulla hive-  
nen useammalla oli velkaa kuin muu-  
alla maassa. Toisaalta velkaantunei-  
den kotitalouksien velkaantumisas-  
teet (mediaani) olivat korkeammat ja  
velkarasitus oli suurin pääkaupunki-  
seudun ulkopuolella. Velanhoito-  
ongelmat olivat kuitenkin yleisimpiä  
pääkaupunkiseudun kotitalouksilla.

Kotitaloustyyppin mukaisesti tar-  
kasteltaessa korkeimmat velkaantu-  
misasteet löytyivät kahden huoltajan  
lapsiperheistä ja matalimmat vanhustalouksista (kuvio 4). Kahden huolta-

jan lapsiperheiden velanhoidokyky oli tarkasteluvuonna kuitenkin kokonaisuudessaan verrattain hyvä. Eniten velanhoido-ongelmia oli yksinhuoltajien ja yksin asuvien kotitalouksilla.

Velkaantumisasaste tyypillisesti nousi ja velanhoidovaikeudet vähenivät koulutustason kasvaessa. Poikkeuksena ovat tutkijankoulutuksen saaneet, joilla on tuloihin nähden vähän velkaa ja harvoin velanhoidovaikeuksia.

### Taantuman vaikutukset kotitalouksien velkaantumiseen ja velanhoido-ongelmiin

Meneillään olevan syvän taantuman myötä kotitalouksien velkaantumisen kasvu on hidastunut ja kääntynyt laskuun useissa maissa. Yhtenä syynä kansainväliseen kehitykseen on ollut pankkien luottopolitiikan tiukkeneminen, joka on rajoittanut lainan saantia ja kiristänyt lainaehjoja. Vakuusarvojen lasku on myös heikentänyt kotitalouksien mahdollisuuksia saada lainaa. Epävarmuus talouden kehityksestä ja omasta taloudellisesta tilanteesta on vähentänyt kotitalouksien halua investoida asuntoon tai autoon velkarahalla.

Myös Suomessa kotitalouksien velkaantumismvauhti on hidastunut voimakkaasti taantuman aikana.<sup>10</sup> Viime kuukausina kotitalouksien lai-

<sup>10</sup> Tämä analyysi perustuu Tilastokeskuksen luottokantatilastoon, Suomen Pankin rahoitusmarkkinatilastoihin, Suomen Asiakastiedon tietoihin kotitalouksien maksuhäiriöistä ja Finanssivalvonnan tietoihin kotitalouksien järjestämättömien luottojen kehityksestä.

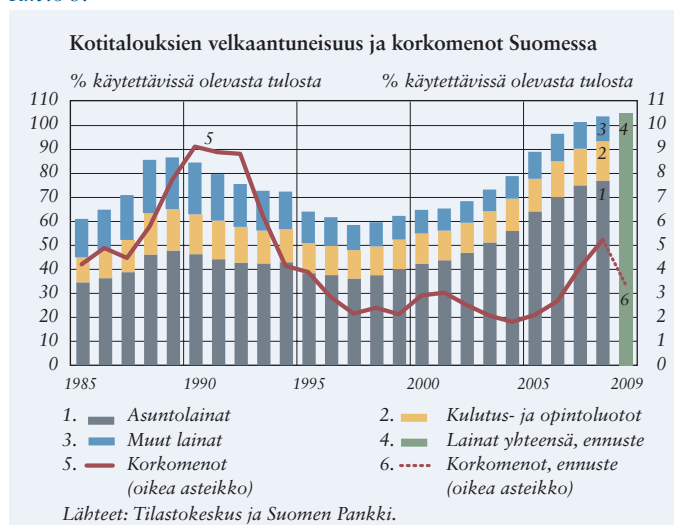
nakannan kasvu on hidastunut noin 6 prosenttiin eli kolmannekseen kuluvan vuosikymmenen huipputasosta. Taluskriisin myötä sekä asunto- että muu velkaantuminen on hidastunut (kuvio 5). Aivan viime aikoina on kuitenkin alkanut ilmetä joitakin merkkejä asuntolainakysynnän elpymisestä uudelleen.<sup>11</sup>

Huonojen talousuutisten keskelä suomalaisten velkaantuneiden kotitalouksien tilannetta on auttanut rahapolitiikan keventyminen, jonka ansiosta lainakorot ovat laskeneet. Korkeiden korkojen lasku on merkittävästi vähentänyt kotitalouksien lainanhoidorasitusta ja tukenut maksukykyä (kuvio 5).

Korkeiden korkojen laskusta huolimatta viimeaikaiset uutiset kotitalouksien maksukykyyn kehityksestä ovat herättäneet huolta. Kotitalouksien maksu-

<sup>11</sup> Ks. esim. Finanssialan Keskusliiton Pankkibarometri III/2009.

Kuio 5.



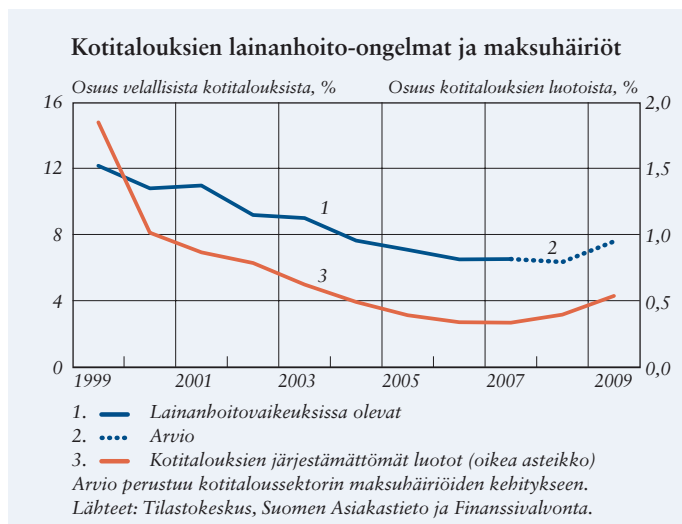
häiriöt ovat kasvaneet samoin kuin pankkien järjestämättömät luotot. Huonot uutiset ovat herättäneet pelkoja 1990-luvun pankkiriisin aikaisen kokemusten toistumisesta.

Vaikka kotitalouksien maksukyvyyn kehitysuunta on ollut kriisin

aikana huono, maksukyky näyttää kuitenkin säilyneen keskimäärin riittävänä (kuvio 6). Maksuhäiriöiden kasvusta huolimatta lainanhoitovaikeuksia kokevien kotitalouksien osuus velkaantuneista kotitalouksista on arvion mukaan edelleen kolmanneksen pienempi ja järjestämättömien luottojen osuus kotitalouksien luotoista kaksi kolmannesta vähäisempi kuin esimerkiksi kuluvan vuosikymmenen alussa, jolloin yleinen talustilanne sekä rahoitussektorin tila olivat melko hyvät. Pankkikriisin aikaiseen tilanteeseen on vielä huomattavasti matkaa. Järjestämättömien luottojen osuus kotitalouksien luotoista on tällä hetkellä alle kymmenyksen siitä, mitä se oli pahimmillaan 1990-luvun laman aikana. Myös korkomenojen osuus käytettävistä tuloista on merkittävästi pienempi.

Kotitalouksien riittävänä säilyneen maksukyvyyn yhtenä taustatekijänä ovat suotuisa lähtötilanne sekä se, että taantuma on vielä kestänyt lyhyen aikaa. Kotitalouksien maksukyky vahvistui voimakkaasti koko 2000-luvun alkuvuosien ajan, eikä taantuma ole vielä ehtinyt muuttaa tilannetta voimakkaasti. Tärkeä taustatekijä kotitalouksien riittävälle maksukyvyllä on ollut rahapolitiikan keventymisestä seurannut korkojen lasku. Kotitalouksien järjestämättömien luottojen määrä on kehittynyt hyvin samansuuntaisesti lainakannasta aiheutuvan korkorasituksen kanssa viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana (kuvio 7).

Kuvio 6.



Kuvio 7.





## Kotitalouksien velanhoitokyky Suomessa kaikkiaan vielä riittävä

Kotitalouksien velkaantuminen on kuluvalle vuosikymmenellä noudattanut Suomessa pääpiirteissään kansainvälisiä kehityssuuntia. Velkaantumisen voimakas kasvuvaihe ajoittui meillä vuosikymmenen alkupuoliskolle ja puoliväliin, jolloin velkaantuminen oli voimakasta myös monessa muussa maassa. Meneillään olevan kansainvälisen talouskriisin myötä kotitalouksien velkaantumisvauhti on hidastunut meillä kuten myös muualla. Elvyttävä talouspolitiikka, erityisesti korkojen lasku, on kriisin aikana tukenut kotitalouksien maksuvalmiutta ympäri maailman.

Suomen tilanteesta löytyy kuitenkin myös omintakeisia piirteitä, kuten lyhyiden viitekorkojen suosiminen ja lainakorkojen mataluus. Lyhyiden viitekorkojen käyttö on edesauttanut sitä, että korkotason lasku on välittynyt lainamarkkinoille Suomessa nopeammin kuin muualla euroalueella. Samalla lyhyisiin korkoihin lainansa sitovat kotitaloudet kuitenkin altistuvat korkojen nousulle. Korot ovat tällä hetkellä poikkeuksellisen alhaisia. Pidempiaikaisia, lyhyisiin viitekorkoihin sidottuja lainoja ottavan onkin varauduttava siihen, että korot jossain vaiheessa nousevat.

Vaikka suomalaiset kotitaloudet ovat keskimäärin velkaantuneempia kuin aiemmin, ei läheskään kaikilla kotitalouksilla ole velkaa. Velkaantuminen ja velanhoito-ongelmat jakautuvat kotitaloussektorissa epätasaisesti. Velanhoito-ongelmat ovat talouskriisin aikana lisääntyneet, mutta tällä hetkellä kotitalouksien velanhoitokyky näyttää vielä riittävältä.

*Asiasanat: kotitalouksien velkaantuminen, maksuhäiriöt*

# Elintarvikkeiden hintakehitys Suomessa

30.11.2009



Jarkko Kivistö  
ekonomisti  
raha- ja politiikka- ja  
tutkimusosasto

**Elintarvikkeiden hinnat nousivat nopeasti vuosina 2007 ja 2008 eri puolilla maailmaa. Hintojen nousu alkoi euroalueella vuoden 2007 puolivälissä, mutta Suomessa kuluttajahinnat reagoivat viiveellä ja nousivat vasta tammikuussa 2008. Sen jälkeen suomalaisten elintarvikkeiden hinnat ovat kohonneet enemmän ja pidempään kuin euroalueella keskimäärin. Ilman lokakuussa 2009 toteutettua arvonlisäveron alennusta elintarvikkeiden hinnat olisivat Suomessa edelleen suhteellisesti kalliimpia kuin euroalueella. Mahdollisia selityksiä elintarvikkeiden hintojen nopeampaan nousuun Suomessa ovat energian hinnannousun suurempi vaikutus sekä palkkojen nopea kohoaminen. Elintarvikeketjun tarkastelu osoittaa myös merkkejä siitä, että päivittäistavara-kaupan muiden kustannusten kasvu on syönyt katteita ja lisännyt kustannuspainetta kuluttajaintoihin.**

## **Vuodesta 2007 ruoka on kallistunut Suomessa enemmän kuin muualla euroalueella**

Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti oli Suomessa vuonna 2008 selvästi nopeampi kuin muualla euroalueella. Pidemmällä aikavälillä hintakehityksessä ei ole ollut suuria eroja: Suomessa elintarvikkeiden hinnat nousivat vuodesta 1996 vuoteen 2006 kaikkiaan 15 % ja euroalueella 19 %. Kuitenkin esimerkiksi Ruotsissa nousu oli samalla aikavälillä 12 % ja Saksassa vain 8 %. Euroalueen keski-

määräistä hintojen muutosta nopeuttaa Etelä-Euroopan, erityisesti Espanjan, elintarvikkeiden hintojen nopea kohoaminen, mikä kuvastaa pitkälti aiemman matalan hintatason maiden kipuamista kohti euroalueen keskimääräistä hintatasoa elintason kohoamisen myötä. Vuodesta 1996 vuoden 2006 loppuun elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet Suomessa 0,7 % koko kuluttajahintaindeksiä vähemmän. Euroalueella kokonaisuudessaan ruoan suhteellinen hinta on laskenut 2 % samalla aikavälillä.

Pidemmän aikavälin tarkastelussa huomio kiinnittyy myös hintasokkeihin, joita koettiin vuonna 2001 eläintautien vuoksi sekä vuosien 2007–2008 aikana elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen noustessa rajusti. Hintasokkien läpimeno kuluttajahintoihin sekä niiden kesto näyttävät vaihtelevan maittain. Esimerkiksi vuosina 2001–2002 lihan hinta nousi Suomessa enemmän kuin euroalueella. Hinnat alkoivat kuitenkin laskea vuoden 2002 puolivälissä, ja laskua kesti syksyyn 2003. Koko euroalueella välitön hinnannousu ei ollut yhtä suuri kuin Suomessa, mutta sen vaikutus jäi pysyvämmäksi. Lopulta, kun verrataan vuosien 2001 ja 2003 hintoja, Suomessa lihan hinta kallistui vähemmän kuin euroalueella.

Sen sijaan vuosien 2007–2008 elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousu näyttää toistaiseksi jääneen suomalaisten elintarvikkeiden hintoihin ja kohottaneen niitä huomattavasti enemmän kuin euroalueella

keskimäärin. Elintarvikkeiden kuluttajahinnat nousivat tammikuusta 2007 syyskuuhun 2009 euroalueella keskimäärin 5,8 % mutta Suomessa 10,7 %. Hintojen nousu alkoi Suomessa myöhemmin kuin muualla euroalueella, koska meillä kauppa ja teollisuus neuvottelevat hinnoista harvemmin, yleensä kolme kertaa vuodessa. Uudet hinnat tulevat voimaan tammi-, touko- ja syyskuussa. Suomessa hintojen nousu oli tammikuussa 2008 jo riittävän suuri ottaakseen kiinni muun euroalueen aiemmin aloittaman nousun (kuvio 1). Koko vuoden 2008 jatkunut hintojen kohoaminen etäännytti sitten elintarvikkeiden hinnat Suomessa kauemmas euroalueen hinnoista. Arvonlisäveron laskun yhteydessä lokakuussa 2009 elintarvikkeiden hinnat laskivat kaikkiaan 5,6 % syyskuusta. Koska arvonlisäveron kevenemisen vaikutus oli 4,3 %, aitoa hinnanlaskua oli 1,3 %. Ruoan hinta on siis hintasokin

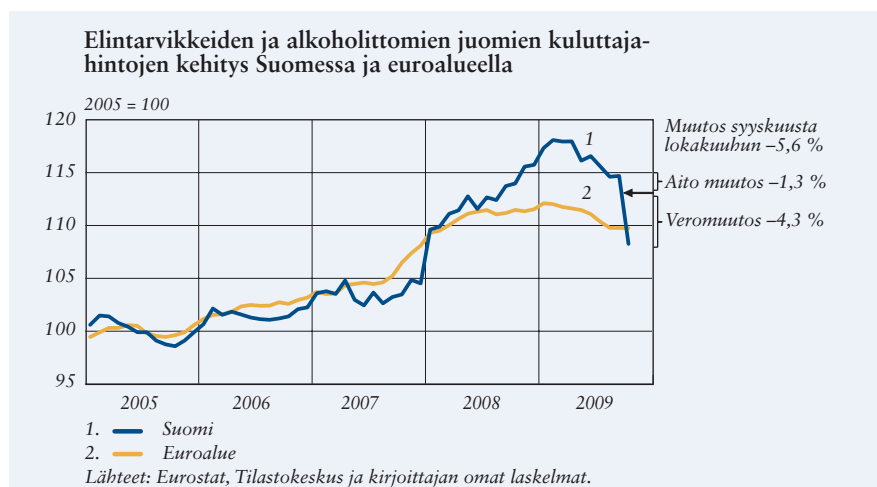
jälkeenkin jäänyt Suomessa edelleen korkeammalle tasolle kuin euroalueella, kun veromuutoksen vaikutusta ei oteta huomioon.

Onko suomalaisessa elintarviketjetjussa erityisiä syitä siihen, miksi hinnat nousivat vuosina 2007–2009 enemmän kuin euroalueella keskimäärin? Ennen kuin tähän kysymykseen voidaan vastata, on syytä tarkastella, missä elintarvikeryhmissä hintakehitys on poikennut merkittävästi euroalueen vastaavasta kehityksestä. Lopuksi tarkastellaan elintarvikemarkkan erityispiirteitä Suomessa ja pohditaan mm. kilpailullisuuden ja hintakehityksen välisiä yhteyksiä.

### **Liha ja maitotuotteet kallistuivat Suomessa enemmän kuin euroalueella**

Suomessa on kaksi elintarvikeryhmää, joiden hinnat ovat kehittyneet eri tavalla kuin euroalueella: maitotuotteet ja liha (kuvio 2). Maitotuot-

*Kuvio 1.*

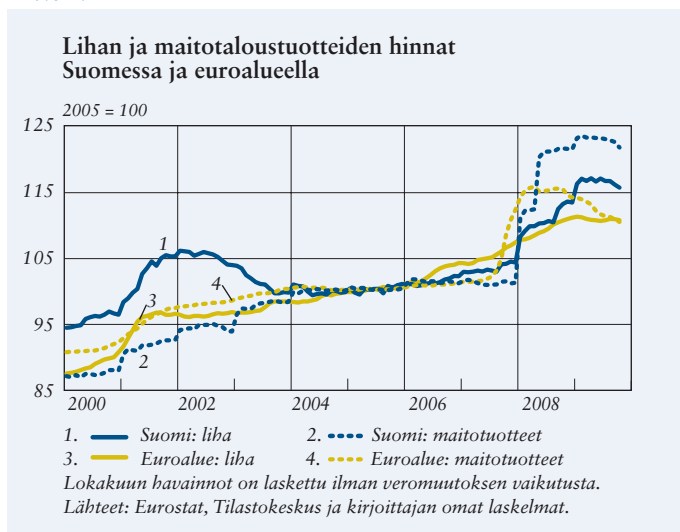


*Vihannesten hinnat nousivat poikkeuksellisen korkealle.*

teiden hintojen korotukset tammi- ja toukokuussa 2008 nostivat hintoja enemmän kuin euroalueella toteutetut aiemmat korotukset. Esimerkiksi Saksassa maidon tuottajahinnat alkoivat laskea jyrkästi jo vuoden 2008 puolivälissä, ja tämä näkyi nopeasti myös maan kuluttajahinnoissa. Sen sijaan Suomessa kuluttajahintoihin tehtiin vielä yksi korotus vuoden 2009 alussa, minkä jälkeen hinnat ovat laskeneet vain lievästi. Maitotuotteiden hintataso oli Suomessa Eurostatin hintatasoindeksin mukaan aiemmin lähellä EU:n vanhojen jäsenmaiden (EU15) keskitasoa, mutta viimeaikainen hintojen kallistuminen on nostanut sen selvästi korkeammaksi. Eurooppalainen hintapaine näkyy sen sijaan suomalaisen voinin hinnassa, joka on laskenut tuntuvasti viime kuukausina.

Lihat tuotteiden hinnat alkoivat nousta euroalueella vuodesta 2006 lähtien nopeammin kuin Suomessa.

*Kuvio 2.*



Lihan hinta kohosi kuitenkin Suomessa vuoden 2008 alussa voimakkaasti, ja nousu jatkui niin, että hintakehitys ensin otti kiinni euroaluetta ja sitten erkani euroalueen kehityksestä selvästi. Vuonna 2009 hintojen nousu on pysähtynyt sekä Suomessa että euroalueella, mutta Suomessa lihan hintataso on nyt selvästi korkeampi suhteessa euroalueeseen kuin ennen vuotta 2008, jolloin Suomen hintataso oli erilaiset verokannat huomioon ottaen noin EU15-maiden keskitasoa.

Muista elintarvikeryhmistä vihannesten hinnat ovat vaihdelleet Suomessa tyypillisesti voimakkaammin kuin euroalueella yleensä, mutta pidemmällä aikavälillä hinnat ovat nousseet samaa vauhtia (kuvio 3). Pääsyy tähän on kotimaisen tuotannon vaihtelu vuodenaikojen mukaan. Kesällä 2008 vihannesten hinnat olivat Suomessa alhaiset, mutta nousivat loppuvuoden 2008 ja alkuvuoden 2009 aikana poikkeuksellisen korkealle, kun mm. Espanjan kylmä sää verotti satoa ja nosti tuontivihannesten hintoja. Kesällä 2009 palattiin taas normaalille hintatasolle. Vihannesten hintakehitys on yksi syy siihen, miksi elintarvikkeiden hinnat nousivat Suomessa edelleen vuoden 2008 lopussa ja miksi hinnat ovat laskeneet vuoden 2009 alkupuolella.

Leivän ja muiden viljatuotteiden hintakehitys on ollut puolestaan varsin samansuuntaista sekä Suomessa että euroalueella. Tämän tuoteryhmän hintataso oli kuitenkin jo ennen ruoan

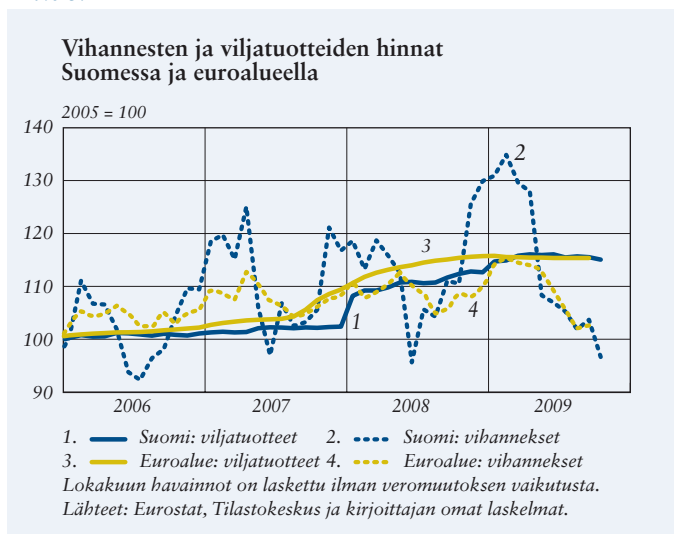
hinnannousua Suomessa noin 30 % korkeampi kuin Euroopan unionin vanhoissa jäsenmaissa. Viljatuotteiden hinnat eivät ole nousun jälkeen juuri laskeneet muuallakaan euroalueella.

Se, että suomalaisten elintarvikkeiden hinnat eivät ole vielä laskeneet kuten euroalueella, johtuu siis pääosin maitotuotteiden ja lihan hinnan erilaisesta kehityksestä. Eroa kasvat-  
taa myös öljyjen ja rasvojen sekä muiden sekalaisten ruokavalmisteiden hintakehitys.

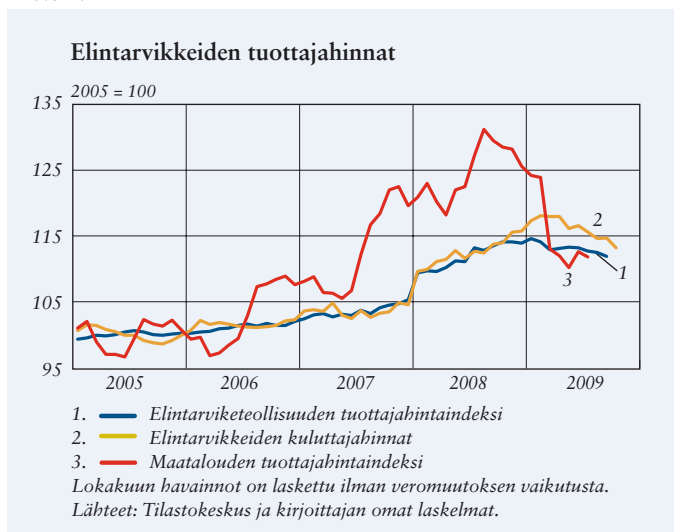
### Miksi ruoka kallistui Suomessa enemmän kuin muualla euroalueella?

Kuluttajahintojen nousun suuruutta ei voida selittää yksin maatalouden tuottajahintojen kehityksellä. Maatalouden tuottajahinnat alkoivat Suomessa nousta jo kesällä 2007 (kuvio 4). Tätä nousua selittää erityisesti viljan tuottajahintojen voimakas kohoaminen maailmanmarkkinahintojen vanavedessä. Lisäksi energian kallistuminen kasvatti maatalouden panoskustannuksia voimakkaasti. Maatalouden tuottajahintojen kehitykseen nähden kuluttajahinnat ovat kehittyneet maltillisesti. Tätä selittää raaka-aineen suhteellisen pieni osuus lopputuotteiden hinnoista: esimerkiksi varsinaisen viljaraaka-  
aineen kustannus leivässä on vain noin 5 % leivän kuluttajahinnasta. Toisaalta esimerkiksi maidon kuluttajahinta on noussut jopa enemmän kuin sen tuottajahinta. Vuonna 2008 maidon tuottajahinta nousi keskimäärin 16 % edellisvuotisesta.

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Samassa ajassa maidon kuluttajahinta kallistui 23 %. Lihan tuottajahinnan kehitys on suurin piirtein samanlainen kuin lihatuotteiden kuluttajahintojen kehitys. Muuhun Eurooppaan verrattuna suomalaisen maatalouden tuottajahinnat näyttävät seuraavan eurooppalaisia hintoja viiveellä.

Elintarviketeollisuuden tuottajahintojen ja kuluttajahintojen erilainen

*Elintarvikkeiden kuluttajahintojen nousu selittyy osin energian hinnan ja kuljetuskustannusten kohoamisella.*

kehitys saattaa viitata kaupan katteen kasvuun. Teollisuuden tuottajahinnat ovat kehittyneet elintarvikkeiden kuluttajahintojen kanssa hyvin samaan tahtiin lukuun ottamatta vuoden 2008 loppua (kuvio 4). Kuluttajahintojen erkaantumiseen vuoden 2008 lopussa vaikutti todennäköisesti osaksi tuorevihannesten poikkeuksellinen hintakehitys, joka ei näy samalla tavalla teollisuusjalosteiden hinnoissa. Elokuussa 2009 vihannesten hinnat olivat jo alempana kuin vuotta aiemmin, eivätkä ne siksi voi selittää tuottaja- ja kuluttajahintojen välille syntynyttä eroa.

Energian suurempi hinnannousu voi selittää osan elintarvikkeiden nopeammasta hintakehityksestä. Alkutuotannon ja teollisuuden kustannuksista erityisesti energian hinta vaihteli vuonna 2008 poikkeuksellisen voimakkaasti. Energian hinta on Suomessa noussut parin viime vuoden aikana nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Suomessa energia on kallistunut vuoden 2007 alusta syyskuuhun 2009 noin 13 %, kun euroalueella nousu oli vain 6 %. Vuosituhannen alkupuolella energia kallistui Suomessa selvästi hitaammin kuin euroalueella. Suomessa energian kulu- tus elintarvikeketjussa lienee suurempi mm. pitkien välimatkojen ja lämmityskulujen vuoksi.

Kuljetuskustannuksiin vaikuttava dieselpolttoaineen hinta on talouden taantumana myötä laskenut Suomessa samalle tasolle kuin vuonna 2007 ja on hyvin lähellä euroalueen

keskiarvoa. Kuljetusalan muut kustannukset korkokustannuksia lukuun ottamatta ovat kasvaneet edelleen vuonna 2009, ja kokonaisuudessaan alan kustannukset olivat kesäkuussa 2009 noin 10 % korkeammat kuin tammikuussa 2007.

Elintarviketeollisuuden työntekijöiden ansiokehityksessä ei ole havaittavissa suuria eroja Suomen ja euroalueen välillä vuosina 2007–2008. Suomessa elintarviketeollisuuden työntekijöiden ansiot olivat vuoden 2008 lopussa 3,8 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Euroalueella elintarviketeollisuuden palkat nousivat samassa ajassa 3,4 %. Elintarviketeollisuuden palkkakulut Suomessa kasvoivat kuitenkin Tilastokeskuksen tilinpäätöstilastojen mukaan vain 1,8 %, koska samaan aikaan työntekijöiden määrä väheni. Elintarviketeollisuuden kannattavuus heikkeni vuoden 2008 ennakkotietojen mukaan hieman. Käyttökate suhteessa liike toiminnan tuottoihin supistui 7,9 prosentista 7 prosenttiin.

Vuosina 1995–2005 elintarviketeollisuuden työntekijöiden nimellisasiot kasvoivat Suomessa yhteensä yli 31 %, kun euroalueella kasvua kertyi vain noin 18 %. Samaan aikaan elintarviketeollisuuden työn tuottavuuden paraneminen oli kuitenkin Suomessa euroalueen huippuluokkaa Irlannin jälkeen, lähes 6 % vuodessa.<sup>1</sup> Näyttää siltä, että tuottavuuden kasvun avulla elintarvikkei-

<sup>1</sup> Bukeviciute – Dierx – Ilzkovitz (2009).

den tuottajahintojen kehitys pysyi näinä vuosina maltillisena ja kauppa pystyi neuvotteluvoimansa avulla välittämään hyödyn maltillisena hintakehityksenä kuluttajille.

Kaupan alalla työvoimakustannukset lisääntyivät vuonna 2008 Suomessa noin 2 prosenttiyksikköä nopeammin kuin euroalueella. Vähittäiskaupan tuottavuuden kehitys on kuitenkin Suomessa ollut hieman nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin, noin 3 % vuodessa.<sup>2</sup> Kahtena aiempana vuotena kaupan alan työvoimakustannukset kasvoivat euroalueella nopeammin kuin Suomessa.

Keskeiset syyt elintarvikkeiden hintojen nousuun näyttävät liittyvän muiden kulujen kuin palkkakustan-

nusten kasvuun. Tilastokeskuksen kaupan tilinpäätöstilasto osoittaa, että päivittäistavarakaupan toimialan yritysten yhteenlaskettu myyntikate on kasvanut vuoden 2000 noin 20 prosentista vuoden 2008 ennakkotietojen mukaan jo 27 prosenttiin liikevaihdosta (taulukko). Myyntikate kertoo karkeasti osto- ja myyntihinnan eron, jolla yritysten pitää kattaa omat kustannuksensa. Kun myyntikatteesta vähennetään kulut ulkopuolisten palveluiden käytöstä, henkilöstökulut ja liiketoiminnan muut kulut, päädytään käyttökatteeseen, jolla voidaan arvioida yrityksen kannattavuutta. Päivittäistavarakaupan henkilöstökulut kasvoivat 9,5 % vuonna 2008, mutta niiden osuus liikevaihdosta pysyi ennallaan. Sen sijaan liiketoiminnan muut kulut kasvoivat

<sup>2</sup> Bukeviciute – Dierx – Ilkovitz (2009).

#### Taulukko

##### Päivittäistavarakaupan toimialojen yritysten tilinpäätöstilasto

Päivittäistavarakauppa (TOL 2002)	2000	2006	2007	2008 (ennakko)
<b>TULOKSEN MUODOSTUMINEN, milj. euroa</b>				
<i>Liikevaihto</i>	10 207	12 433	13 255	14 454
<i>Aine- ja tarvikkeikäyttö sekä varastojen muutos</i>	-8 132	-9 354	-9 914	-10 506
<b>Myyntikate</b>	<b>2 075</b>	<b>3 079</b>	<b>3 341</b>	<b>3 949</b>
<i>Myyntikate liikevaihdosta, %</i>	20,0	25,0	25,0	27,0
<i>- Ulkopuoliset palvelut myyntikatteesta, %</i>	1,0	3,0	3,0	3,0
<i>- Henkilöstökulut* myyntikatteesta, %</i>	46,0	40,0	39,0	36,0
<i>- Liiketoiminnan muut kulut myyntikatteesta, %</i>	37,0	43,0	42,0	48,0
<b>Käyttökate**</b>	<b>446</b>	<b>537</b>	<b>616</b>	<b>603</b>
<i>Käyttökate liikevaihdosta, %</i>	4,4	4,3	4,7	4,2
<b>Tilikauden tulos</b>	<b>356</b>	<b>447</b>	<b>353</b>	<b>290</b>
<i>Tulos liikevaihdosta, %</i>	3,5	3,6	2,7	2,0

\* Sisältää laskennallisen palkkakorjauksen.

\*\* Sisältää myös liiketoiminnan muut tuotot.

Lähteet: Tilastokeskus, tilinpäätöstilasto ja kirjoittajan omat laskelmat.

*Päivittäistavara-  
kaupan myyntikate  
kasvoi mutta  
kannattavuus  
heikkeni.*

vuonna 2008 lähes 34 % vuodessa. Muut kulut sisältävät vuokra- ja kiinteistökulut, laite- ja esinevuokrat, vakuutus- yms. varmuuskulut, valvonta-, tarkastus- ja jäsenmaksut sekä muut sellaiset kulut, joita ei lueta muihin eriin. Muiden kulujen kasvu söi kannattavuutta siten, että käyttökate heikkeni vuonna 2008.

Muiden kulujen voimakkaan kasvun tarkka syy ei selviä Tilastokeskuksen tiedoista. Saattaa olla, että esimerkiksi liikekiinteistöjen hintojen nousu ja kilpailu parhaista kauppapaikoista ovat nostaneet liiketilojen vuokria poikkeuksellisen paljon. Kauppapaikkojen rakentaminen on myös osin siirtynyt kauppaliikkeiltä kiinteistökehitysyhtiöille. Kiinteistö-sijoittajien suurempi tuottovaatimus on saattanut tuoda elintarvikeketjuun uuden vuokria nostavan kustannuserän. Myyntikatteen kasvu kertoo myös kaupan merkityksen lisääntymisestä elintarvikeketjussa. Kehitys on jatkunut samansuuntaisena koko 2000-luvun teollisuuden ja maatalouden merkityksen pienentyessä elintarvikkeiden hinnanmuodostuksessa.<sup>3</sup>

### **Kaupan kilpailutilanne Suomessa**

Päivittäistavarakauppa on Suomessa poikkeuksellisen keskittynyttä. S-ryhmän markkinaosuus oli 42 % vuonna 2008 ja K-ryhmän 34 %. Suomen Lähikaupalla oli 11 prosentin ja Lidlillä 5 prosentin markkinaosuus. Keskittyneisyys on kasvanut viime

vuosina yritysjärjestelyiden myötä. Päivittäistavarakauppaa voidaan luonnehtia siten oligopolistiseksi markkinaksi.

Sinänsä oligopolin olemassaolo ei välttämättä tarkoita, että yritysten toiminta olisi tehotonta tai että hintataso olisi korkeampi kuin tilanteessa, jossa yritysten määrä on suurempi. Voi olla, että oligopoli on syntynyt kilpailevien yritysten tehostaessa toimintaansa saavuttaakseen riittävän suuren markkinaosuuden. Epäilemättä päivittäistavarakaupan alalla keskittymisellä on Suomessa haettu ja saatu toimintaan tehokkuusetuja. Suurilla hankintamäärillä on pystytty laskemaan hankintahintoja ja päästy hyötymään teollisuuden tuottavuuden paranemisesta. Ketjuuntumisella on saatu myös markkinoinnissa skaalasetuja. Lisäksi suurilla kaupan yksiköillä haetaan tehokkuusetuja. Osittain tämä hyöty välittyy myös kuluttajille: hinnat hypermarketeissa ovat usein alhaisemmat kuin vaikkapa pienissä lähikaupoissa.

Talousteorian mukaan yritykset reagoivat oligopolitilanteessa toistensa käyttäytymiseen. Yritykset tietävät toimillaan olevan vaikutusta muiden oligopoliryitysten toimintaan. Hintojen laskeminen johtaisi väistämättä muidenkin yritysten hintojen laskuun ja mahdollisesti tappiolliseen hintasotaan. Hintojen nostaminen voi taas johtaa markkinaosuuden menetykseen. Oligopolitilanne voi siten johtaa jäykkään hinnoitteluun.

Päivittäistavarakaupassa hintakampanjat ja ns. sisäänvetohinnat

<sup>3</sup> Arovuori – Karikallio – Pyykkönen (2009).



ovat olleet Suomessa, kuten muissakin Pohjoismaissa, yleisempiä kuin esimerkiksi Saksassa ja Ranskassa.<sup>4</sup> Viime vuosina kanta-asiakasjärjestelmien käyttö on laajentunut voimakkaasti. Järjestelmien kuluttajille tuotamat hinta- ja bonukset (bonukset tai kanta-asiakasalennukset) eivät välity virallisiin hintatilastoihin.

Mutta kilpailua voidaan käydä muutenkin kuin hinnoilla: valikoiman laajuudella, sijainnilla, palveluilla ja aukioloajoilla. Asiakastutkimuksissa on havaittu, ettei hintataso ole ensisijainen valintakriteeri asiakkaille, vaan tärkeämmäksi koetaan kaupan sijainti, valikoima ja kanta-asiakasedut.<sup>5</sup> Valikoimien laajuuden suhteen Suomessa ollaan Ruotsia paremmassa tilanteessa ja lähellä eurooppalaista tasoa.<sup>6</sup> Lisäksi ulkomaisen kilpailijan mukaantulo ja hintojen viimeaikainen nousu ovat saaneet suuret kaupan toimijat lisäämään halvemman hintaluokan tuotteiden tarjontaa. Siinä mielessä kilpailu näyttää toimineen kuluttajan eduksi. Kaupan alan tavoitteena on myös vapauttaa mietojen alkoholijuomien ja käsikauppalaakkeiden myynti päivittäistavarakauppoihin. Myös aukioloaikojen laajentaminen lisää kilpailumahdollisuuksia, mutta kuluttajahintoihin sillä tuskin on ainakaan alentava vaikutusta.

Harvaan asutussa maassa päivittäistavaramyymälöiden verkosto ei ole vertailtavissa Keski-Euroopan

myymäläverkostoon. Lisäksi asiointimatkat ovat pidentyneet kaupan keskittyessä asutuskeskuksiin. Kaupan sijaintikysymyksissä on kaavaviranomaisilla Suomessa suuri rooli, ja kilpailunäkökohdat pitäisi ottaa huomioon myös kaavoituksessa. Kaupan suuryksiköiden sijainnin säätelyn koetaan kaupan alalla rajoittavan sekä kotimaista että mahdollista ulkomaista kilpailua. Kaupan yksiköiden sijoitukseen liittyy yleisesti rajoituksia muuallakin. Esimerkiksi Saksassa kaavoitusmääräysten katsotaan vaikuttaneen ns. laatikkomyymälöiden suureen osuuteen.<sup>7</sup> Kilpailu kauppapaikoista saattaa kuitenkin johtaa kohtuuttomaan kustannusten kasvuun.

### **Onko hintakehitys osoitus puutteellisesta kilpailusta Suomessa?**

Hintojen *nousu* tai *lasku* ei sellaisenaan kerro kilpailusta tai sen puutteesta. Kilpailu voi esimerkiksi olla niin kovaa, ettei yhdelläkään toimijalla ole mahdollisuutta enää tinkiä katteistaan, minkä vuoksi kaikki kustannusmuutokset joudutaan viemään lopputuotteiden hintoihin. Toisaalta sama lopputulos voi syntyä tilanteessa, jossa kilpailua ei ole riittävästi. Yritykset voivat siirtää kustannusten muutokset suoraan hintoihin, koska niiden ei tarvitse pelätä kilpailijan reaktiota eikä markkinaosuuksien menetyttä.

*Kilpailu kauppapaikoista saattaa johtaa kohtuuttomaan kustannusten kasvuun.*

<sup>4</sup> Nordic Food Markets (2005).

<sup>5</sup> Päivittäistavara-ry (2004).

<sup>6</sup> Nordic Food Markets (2005).

<sup>7</sup> Nordic Food Markets (2005).

*Vuonna 2008 Suomen elintarvikkeiden hintataso nousi 25 % EU-maiden keskiarvoa korkeammaksi.*

Sen sijaan korkea *hintataso* voi olla osoitus heikosta kilpailupaineesta. Euroopan yhdentymisen on odotettu pienentävän maiden välisiä hintaeroja pitkällä aikavälillä. Osin näin on käynytkin, sillä uusissa EU-jäsenmaissa elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet lähemmäs eurooppalaista keskiarvoa. Kalliin hintatason maissa liikettä kohti keskiarvoa on vähemmän, mutta esimerkiksi Ranskan ja Saksan suhteellinen hintataso on laskenut lähelle keskiarvoa. Suomessa elintarvikkeiden hinnat laskivat markkinoiden avautuessa heti EU:hun liittymisen jälkeen vuonna 1995 yli 6 %. Suomen elintarvikkeiden hintojen taso suhteessa muihin EU-jäsenmaihin säilyikin vuoteen 2007 asti suunnilleen vuoden 1999 tasolla, jolloin hinnat olivat Suomessa noin 20 % korkeammat kuin EU27-maissa keskimäärin. Vuonna 2008 Suomen elintarvikkeiden hintataso nousi Eurostatin tietojen mukaan jo lähes 25 % korkeammaksi kuin EU27-maiden keskiarvo. Niinpä EU:hun liittymisen yhteydessä saavutettua suhteellista hintaetua on menetetty. Arvonlisäveron erot selittävät tästä hintatasoerosta karkeasti arvioiden noin 10 prosenttiyksikköä.

Elintarvikkeiden hintatasoeroja on selitetty empiirisesti suurilla työvoimakustannuksilla.<sup>8</sup> Samassa tutkimuksessa löydettiin myös yhteys hintatason ja maan väestömäärän välillä.

<sup>8</sup> Aalto-Setälä –Nikkinen – Pagoulatos (2004).

Johtopäätös oli, että pienessä maassa vähäisempi kilpailu selittää kalliimpia hintoja. Ruotsissa on eräässä tutkimuksessa arvioitu heikon kilpailun selittävän noin puolet havaitusta hintaerosta EU-maiden keskiarvoon.

Lisäksi on muistettava, että myös useiden muiden tuotteiden ja palveluiden hintataso on Suomessa korkea: OECD:n tietojen mukaan kulutushyödykkeiden hintataso oli yli 20 % korkeampi kuin OECD-maiden keskiarvo vuonna 2005. Kuluttajilla on yleisesti Euroopassa myös taipumus preferoida kotimaisia elintarvikkeita, millä voi olla vaikutus myös tilastoituu hintatasoon, mikäli kotimaiset tuotantokustannukset poikkeavat eurooppalaisesta keskitasosta.

Toimialan kilpailullisuutta voidaan kuvata erilaisilla indikaattoreilla. Perinteinen tapa on verrata yritysten kannattavuutta tai toimialan keskittyneisyyttä. Näiden mittareiden tulkinta ei kuitenkaan ole yksiselitteistä: toimialan keskittyneisyys voi olla tulosta voimakkaasta kilpailusta, jossa tehottomampia kilpailijoita on karsiutunut pois. Tai kilpailun kiristyessä tehokkaampien yritysten – joilla on myös parempi kannattavuus – markkinaosuus voi kasvaa, mikä johtaa koko toimialan markkinaosuuksilla painotetun kannattavuuden kasvuun.

Tutkimus, jossa selvitettiin keskittymisen ja markkinavoiman vaikutusta Suomen elintarvikkeiden hintoihin, osoitti, että suurilla kaupan yrityksillä on isommat voittomarginaalit

kuin pienillä.<sup>9</sup> Myös tilinpäätöstilasto tukee tätä havaintoa. Yksittäisten kauppajen tehokkuuserot johtivat kuitenkin siihen, että suurten kauppajien hinnat olivat alhaisemmat kuin pienten. Tutkimuksen johtopäätös oli silti, että keskittymisellä haetaan markkinavoimaa ja parempia voittomarginaaleja eikä niinkään tehokkuushyötyjä.

Kauppa- ja teollisuusministeriön selvityksen mukaan kilpailun havaittiin kiristyneen palveluissa eniten juuri päivittäistavarakaupan toimialalla vuosina 1994–2004<sup>10</sup>. Tutkimuksessa käytetyt kilpailuindikaattorit osoittivat kuitenkin vain muutoksen suuntaa, eivät niinkään kilpailun voimakkuutta sinänsä. Tutkimustulosta tukee myös aiempi vähittäiskaupan kansainvälistymisestä tehty selvitys<sup>11</sup>, jossa osoitettiin ulkomaisen kilpailijan tulon kiristäneen hintakilpailua ja alentaneen hintatasoa sekä pienentäneen katteita ja kannattavuutta paikallisesti vuosina 2002–2003.

### Arvonlisäveron laskusta helpotus suomalaisten ruokalaskuun

Elintarvikkeiden hintojen euroalueen hintakehitystä nopeampi nousu Suomessa vuosina 2008–2009 johtui lähinnä maito- ja lihatuotteiden sekä vihannesten hintakehityksestä. Myös elintarvikkeiden kustannukset, kuten

energiakulut ja työvoimakustannukset, kasvoivat Suomessa nopeammin kuin euroalueella. Energian hinnan nousulla oli lisäksi suurempi vaikutus Suomessa. Myös päivittäistavarakaupan muiden kustannusten kasvu on syönyt katteita ja lisännyt kustannuspainetta kuluttajahintoihin. Kustannusten kasvun takana saattavat olla kaupan kiinteistökulut, joiden suurenemista ovat vauhdittaneet liikekiinteistöjen hintojen nousu ja kilpailu kauppapaikoista. Sikäli kuin nämä kustannukset voidaan siirtää kuluttajan maksettaviksi, kuluttajan kannalta edullisempi tapa kilpailla markkinaosuuksista olisi hintakilpailu. Elintarvikkeiden arvonlisäveron muutos toi helpotusta suomalaisten ruokalaskuun, mutta ilman sitä ruoan hinta olisi Suomessa kallistunut kansainvälisen hintasokin vuoksi euroalueen hintoja enemmän.

*Asiasanat: elintarvikkeet, hinnat, kustannukset, kilpailu*

<sup>9</sup> Aalto-Setälä (2002).

<sup>10</sup> Maliranta – Pajarinen – Rouvinen – Ylä-Anttila (2007).

<sup>11</sup> Kiuru – Mankinen – Niilola – Pulkkinen – Riipinen (2004).

### Lähteet:

Aalto-Setälä, V. (2002) The Effect of Concentration and Market Power on Food Prices: Evidence from Finland. *Journal of Retailing*. Vol. 78, Issue 3.

Aalto-Setälä, V. – Nikkilä, M. – Pagoulatus, E. (2004) Elintarvikkeiden hintaerojen syyt Euroopan maiden välillä. Kuluttajatutkimuskeskus. Julkaisuja 5/2004.

Arovuori, K. – Karikallio, H. – Pyykönen, P. (2009) Markkinoiden yhdenmisen vaikutukset elintarvikkeiden hinnanmuodostumiseen Suomessa. PTT-katsaus 2/2009.

Bukeviciute, L. – Dierx, A. – Ilzkovitz, F. (2009) The functioning of the supply chain and its effect on food prices in the European Union. *European Economy*. Occasional Papers No 47.

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

Maliranta, M. – Pajarinen, M. – Rouvinen, P. – Ylä-Anttila, P. (2007) Competition in Finland: Trends across Business Sectors in 1994–2004. KTM Julkaisuja 13/2007. Helsinki.

Nordic Food Markets – A Taste for Competition (2005) Pohjoismaisten kilpailuviranomaisten raportti. Ks. [http://www.kilpailuvirasto.fi/tiedostot/Nordic\\_Food\\_Markets.pdf](http://www.kilpailuvirasto.fi/tiedostot/Nordic_Food_Markets.pdf).

Päivittäistavara-kauppa ry (2008) Päivittäistavara-kauppa 2008–2009.

# Suomen Pankin organisaatio

10.9.2009

## PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

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

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

## OSASTOT

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

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

# Julkaisut

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

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

Verkojulkaisuja voi tilata osoitteessa [www.suomenpankki.fi](http://www.suomenpankki.fi) > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

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

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



\*.2343\*