



EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

3 · 2014

Talouden näkymät



Sisällys

Pääkirjoitus	3
Suomen Pankin ennusteet	5
Ennusteen kokonaiskuva	6
Talouden näkymät	9
Viimeaikainen kehitys	9
Kehikko 1. Vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen tilinpito	12
Kehikko 2. Ukrainan kriisin syveneminen hidastaisi Suomen talouskasvua	13
Toimintaympäristö	15
Yritykset	21
Kehikko 3. Suomen viennin tuoterakenne muuttunut epäedullisemmaksi	23
Kehikko 4. Investoinnit elpyvät hitaasti	25
Kotitaloudet	27
Kokonaistuotanto ja työllisyys	28
Kehikko 5. Kokonaistuottavuuden ja tutkimus- & kehitysmenojen kasvu on hidastunut	31
Julkinen talous	34
Kehikko 6. Kehysriihen vaikutusarvio	37
Ulkoinen tasapaino	39
Hinta- ja palkkakehitys	40
Kehikko 7. Keskipalkkojen nousu ja heikko tuottavuuskehitys kiihdyttäneet inflaatiota	43
Riskiarvio	45
Kehikko 8. Vaihtoehtolaskelma: Rahoitusolojen kiristyminen pienentäisi BKT:n kasvu merkittävästi	47
Muutokset edellisestä ennusteesta	49
Suomen työntekijävirrat suuria <i>Heidi Schauman – Juuso Vanhala – Matti Virén</i>	51
Rahoitusmarkkinahäiriöt voimistavat Suomen talouden suhdanteita <i>Adam Gulan – Markus Haavio – Juha Kilponen</i>	65
Aiempiä artikkeleita ja kehikoita	72
Ennustetaulukot	T1

Euro & talous 3 • 2014
Julkaisupäivä 10.6.2014
21. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ennuste on laadittu Suomen Pankin
rahopolitiikka- ja tutkimusosastolla
ennustepäällikkö Juha Kilposen
johtolla.

Ennusteen kirjoittajat
Juuso Kaaresvirta Seppo Orjasniemi
Juha Kilponen Jukka Railavo
Helvi Kinnunen Heidi Schauman
Jarkko Kivistö Hannu Viertola
Petri Mäki-Fränti

Assistentit
Anna Marin
Reijo Siiskonen

Toimitus
Suomen Pankin kielipalvelutoimisto ja
viestintäyksikkö

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2014

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

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

Pääkirjoitus

Teollisuuden suuri rakennemuutos on heikentänyt viimeisten vuosien aikana huomattavasti Suomen talouden kasvupohjaa. Luottamus talouden pitkän aikavälin näkymiin ja talouspolitiikkaan on kuitenkin pitänyt valtion, kuntien, kotitalouksien ja pääosin myös yritysten velanoton kustannukset alhaisina.

Julkisen talouden tila oli Suomessa ennen kansainvälisen finanssikriisin alkua parempi kuin useissa muissa maissa, mutta viime vuosina se on heikentynyt selvästi. Valtionlainojen edelleen matala korkotaso kuvastaa rahoitusmarkkinoiden luottamusta siihen, että tämä kehitys kyetään pysäyttämään. Samalla rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana.

Valtio, kunnat ja kotitaloudet ovat käyttäneet mahdollisuuttaan velkaantua. Finanssipolitiikka keveni Suomessa vuosien 2008 ja 2013 välillä enemmän kuin yhdessäkään toisessa EU-maassa, kun kevenemistä mitataan Euroopan komission arvioiman julkisyhteisöjen rakenteellisen jäämän muutoksen avulla. Myös kotitalouksien menot ovat olleet suuremmat kuin niiden tulot.

Kotitalouksien ja julkisen talouden menojen velkavetoinen kasvu on tukenut kotimaista kysyntää. Sen kehitys onkin viime vuosina ollut suotuisaa verrattuna bruttokansantuotteeseen ja vientiin, jotka ovat vuoden 2008 puolivälin jälkeen supistuneet. Vuoden 2012 alusta lähtien viennin ja sen myötä kansantulon vaimea kehitys on alkanut näkyä aiempaa enemmän kotimaisessa kysynnässä ja työllisyydessä.

Suomen talouden heikkous on osoittautunut aiemmin arvioitua pitkäaikaisemmaksi. Viennin supistumiseen on liittynyt käynnissä oleva teollisuuden

rakennemuutos. Lisäksi kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen on painanut vientiä ja tuonnin kanssa kilpailevaa tuotantoa. Talouden kasvuedellytyksiä on heikentänyt myös alle 65-vuotiaiden työikäisten määrän vuonna 2010 alkanut supistuminen.

Yritykset voivat investoida ja työllistää Suomessa, jos ne luottavat talouden näkymiin ja kotimaisten kustannusten kilpailukykyiseen kehitykseen. Kustannustason kannalta työmarkkinajärjestöjen syksyllä 2013 sopima kaksivuotinen palkkaratkaisu oli tärkeä. Ennusteiden mukaan se hidastaa palkkojen nousuvauhtia ja pysäyttää yksikkötyökustannusten nousun kauppakumppanimaiden keskiarvoon verrattuna.

Tähän mennessä euroaikana eli vuodesta 1999 lähtien yksikkötyökustannukset – toisin sanoen palkat ja työnantajan ns. sivukulut tuotettua yksikköä kohti – ovat nousseet vajaat 15 % suhteessa kauppakumppanimaiden keskiarvoon. Suhteessa euroalueen keskiarvoon sekä työkustannukset että yksikkötyökustannukset ovat samalla ajanjaksolla nousseet noin 10 %.

Kustannuskilpailukyvyyn parantaminen edellyttää kauppakumppanimaita hitaampaa yksikkötyökustannusten nousuvauhtia nykyisten sopimusten umpeutumisen jälkeen. Työllisyyttä ja tuotantoa voidaan lisäksi tukea edistämällä mahdollisuuksia tehdä yritystasolla ratkaisuja, joissa työntekijät voivat olosuhteiden vaikeutuessa turvata työpaikkansa ja työnantaja tuotannon kannattavuuden.

Lähi vuosien talouskasvua voidaan tukea myös vahvistamalla talouden kotimaista dynamiikkaa. Kilpailua rajoittavan sääntelyn purkaminen kiihdyttäisi

tutkimustiedon mukaan työn tuottavuuden kasvua ja alentaisi hintoja. Asuntojen tarjonnan edellytyksiä kasvukeskuksissa voidaan parantaa. Työvoiman liikkuvuus alueelta toiselle ja alalta toiselle on keskeinen edellytys sille, että rakennemuutoksessa oleva talous kykenee sopeutumaan muuttuneisiin olosuhteisiin.

Hallitus on tehnyt linjauksia toimista, jotka parantavat kasvuedellytyksiä ja julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä. Hallituksen rakennepoliittisen ohjelman kunnianhimoinen ja etupainotteinen toimeenpano on ratkaisevan tärkeää.

Työuria pidentävä eläkeuudistus on oleellinen osa rakennepoliittikan kokonaisuutta. Ilman uudistusta ei ole syytä odottaa ikääntyneiden työllisyysasteen enää nousevan paljon. Kun väestön ikääntyminen kasvattaa julkisia menoja, kasvaa verotulojen tarve. Jos eläkemaksut on samanaikaisesti aiempaa suuremmat ja verotettavia työllisiä entistä vähemmän, uhkaa verojen ja eläkemaksujen muodostama taakka kasvaa selvästi nykyisestä.

Useissa Euroopan maissa on viime vuosina päätetty eläkeikä merkittävästi nostavista eläkejärjestelmien uudistuksista. Suomessa uudistuksen tarve on erityisen suuri, sillä vanhusväestön määrän suhde työikäiseen väestön määrään kasvaa poikkeuksellisen nopeasti erityisesti seuraavien 15 vuoden aikana. Lisäksi lähtökohta on verraten heikko, kun eläkkeelle jäädään Suomessa aiemmin kuin useimmissa muissa kehittyneissä talouksissa.

Hallitus linjasi maaliskuun kehysriihessä toimia, joiden on määrä pysäyt-

tää valtion ja koko julkisen talouden velkaantuminen. Yhdessä pitkän aikavälin kestävyyttä parantavien toimien kanssa nämä linjaukset ovat keskeisen tärkeitä tilanteessa, jossa julkinen talous on vajonnut alijäämäiseksi ja väestön ikääntymisen vaikutukset ovat voimistumassa. Pitkäaikaisiksi, luonteeltaan rakenteellisiksi osoittautuneita talouden ongelmia ei voida ratkaista julkisen talouden alijäämien avulla.

Ilman luottamusta tulevaisuuteen kotitaloudet eivät kuluta, yritykset eivät investoi eivätkä työllistä, ja julkisen velan kustannukset eivät pysy pieninä. Huolimatta merkittävistä vastoinkäymisistä ja riskeistä luottamusta ei ole menetetty Suomen kykyyn saada talous takaisin kasvu-uralle ja vastata julkisen velan hoidosta tulevaisuudessa.

Kun tilanne on vaikea, avainasemassa on maan kyky tehdä korjaavat toimenpiteet. Luottamus talouspolitiikan pitkäjänteisyyteen rakentuu hitaasti, mutta etenkin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden silmissä se voidaan menettää nopeasti.

Päätökset yhtäältä rakenneuudistuksista ja toisaalta julkisen talouden sopeutustoimista, jotka sisältävät menosäästöjä ja veronkorotuksia, ovat olleet ratkaisevan tärkeitä. Jos niiden toimeenpanosta syntyy epävarmuutta, luottamuksen rakentaminen uudelleen vaatii tulevaisuudessa jo esitettyä selvästi suurempia toimenpiteitä.

9. kesäkuuta 2014



Erkki Liikanen

Suomen Pankin ennusteet

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

Ennuste on laadittu osana eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellista arviota euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ Ennusteen taustalla olevat oletukset ja arviot kansainvälisen talouden tulevasta kehityksestä ovat siten samat kuin eurojärjestelmän asiantuntijaennusteissa. Ennusteissa oletetaan

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

korkeiden kehittyvän rahoitusmarkkinoiden odotusten mukaisesti ja valuuttakurssien pysyvän muuttumattomina ennustejakson aikana.

Suomen talouden ennustetta ja siihen liittyvää riskiarviota laadittaessa on käytetty Suomen Pankissa kehitettyjä kokonaistaloudellisia malleja sekä laajaa joukkoa muita talouskehitystä koskevia tietoja ja arvioita.²

Suomen Pankin ennuste ja siihen liittyvät erilliset artikkelit julkaistaan Euro & talous -lehden kesäkuun ja joulukuun numerossa. Euroopan keskuspankki julkaisee yhteenvedon eurojärjestelmän yhteisestä asiantuntijaennusteesta EKP:n Kuukausikatsauksen kesäkuun ja joulukuun numerossa.

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

Ennusteen kokonaiskuva

Suomen kokonaistuotanto on pienentynyt yhtäjaksoisesti vuoden 2012 toisesta neljänneksestä lähtien. Kevään 2014 aikana on kuitenkin jo näkynyt merkkejä suhdannetilanteen piristymisestä, ja yhdessä kansainvälisen kasvun nopeutumisen kanssa tuotannon kasvun odotetaan käynnistyvän vuoden 2014 aikana. Suomen Pankin kokonaistaloudellisen ennusteen mukaan kokonaistuotannon määrä pysyy tänä vuonna silti vielä viimevuotisella tasolla.¹ Viennin kasvu nopeutuu, kun maailmantalous ja kansainväliset investoinnit vauhdittuvat ennustejakson loppua kohti. Tuotannon rakennemuutosten takia kansainvälinen noususuhdanne ei tuota enää samanlaista kasvuvaikutusta kuin Suomessa on totuttu näkemään. Vuonna 2015 talouskasvu kiihtyy 1,4 prosenttiin ja edelleen 1,5 prosenttiin vuonna 2016.

Kotimaista kysyntää pitää yllä erityisesti tuotannollisten investointien lisääntyminen. Näiden investointien kasvu vauhdittuu tuntuvasti vuonna 2015. Asuntomarkkinoilla sen sijaan kysyntä on heikkoa, ja asuntoinvestoinnit alkavat kasvaa uudestaan vasta vuonna 2016. Myös yksityinen kulutus elpyy hitaasti, ja kulutuksen kasvu jatkuu hitaana ennustejakson loppuun saakka. Kotitalouksien ostovoima kohenee reaalisesti vasta vuonna 2016, joten yksityisen kulutuksen kasvu perustuu osittain säästämisasteen alenemiseen.

Työvoiman kysyntä lisääntyy vain vähän. Talouskasvu on heikkoa, ja kun tuotannon kasvu painottuu vientiin, se

¹ Ennuste perustuu 20.5.2014 käytettävissä olleisiin tilastoihin.

on keskimääräistä vähemmän työllistävää. Palveluihin syntyy vain vähän työpaikkoja, kun yksityinen kulutus kasvaa hitaasti ja kunnissa on paineita työvoiman määrän vähentämiseen. Työllisten määrä lisääntyy vuosina 2014–2016 vain muutamalla tuhannella. Työttömyysaste nousee vielä 2014, mutta alenee lähes 1 prosenttiyksikön verran vuoteen 2016 mennessä.

Julkisen talouden alijäämä pysyy 2½ prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen vielä vuonna 2014. Vuonna 2015 valtiontalouden tila vahvistuu selvästi, kun hallituksen maaliskuussa 2014 päättämät sopeutustoimet tulevat voimaan. Koko julkisen talouden alijäämä on vuosina 2015 ja 2016 noin 1½ %. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin ½ prosentin rakenteellisen alijäämän tavoitteen saavuttaminen ennustejaksolla on epävarmaa. Valtion velka-asteen nousu hidastuu tuntuvasti. Kuntien velkaantumisen takia koko julkisen talouden velka-aste nousee selvemmin ja on 62,9 % BKT:stä vuonna 2016.

Suomen ulkoinen tasapaino heikkeni voimakkaasti finanssikriisin aikana. Vuoden 2014 mittaan vaihtotase vahvistuu viennin kasvun myötä. Ulkoista tasapainoa tukee ennustejaksolla yritysten kohtalaisen hyvä tuloskehitys, johon vaikuttavat osaltaan vientikysynnän kasvun voimistuminen ja palkkojen maltillinen nousu. Julkisen talouden alijäämän pieneneminen kasvattaa myös selvästi koko kansantalouden säästämistä. Toisaalta kotitalouksien rahoitusaliijäämä kasvaa suhdanneluonteisesti. Suhdanneluonteinen vaikutus vaihtotaseeseen on myös yritysten investointien elpymisellä. Eri-

tyisesti vuosina 2015 ja 2016 kansantalouden säästämistä sitoutuu yhä enemmän tuotannollisten investointien kasvuun.

Inflaatio jatkuu hitaana. Heikko työllisyystilanne ja sopimuspalkkojen maltillinen nousu hillitsevät hinta- ja kustannuskehitystä vuosina 2014 ja 2015. Työvoimakustannukset suurenevät kysynnän edelleen elpyessä vuonna 2016. Inflaatio on yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna 1,2 % vuonna 2014, nopeutuu vuonna 2015 välillisen verotuksen kiristyessä

1,3 prosenttiin ja kustannusten kasvussa 1,5 prosenttiin vuonna 2016.

Ennusteeseen aiheuttavat erityistä epävarmuutta kansainvälisen talouden kehityksen ohella Suomen finanssipolitiikan valinnat. Jos kehysriihessä tehdyistä julkista taloutta vahvistavista toimista ei pidetä kiinni, rahoitusmarkkinoiden luottamus Suomen talouspolitiikan linjaan saattaisi horjua. Tämä kirittäisi yleisesti rahoitusoloja. Rahoituksen hinta nousisi, varallisuushinnat laskevat ja luoton tarjonta vähenisi. Tällä olisi talouskasvuun kielteinen vaikutus.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat						
Kysyntä ja tarjonta						
	2013	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
	Käyvin hinnoin, mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
Bruttokansantuote	193,4	-1,0	-1,4	0,0	1,4	1,5
Tuonti	77,8	-0,7	-1,8	1,0	4,1	5,0
Vienti	77,6	-0,2	0,3	2,1	4,8	5,0
Yksityinen kulutus	109,4	0,3	-0,8	-0,7	0,8	1,0
Julkisen kulutus	49,7	0,5	0,8	0,5	-0,8	-0,2
Yksityiset investoinnit	31,2	-1,2	-6,4	-4,7	5,2	6,0
Julkiset investoinnit	5,4	1,7	6,8	-0,6	-1,1	-1,3
Talouden keskeiset tasapainoluvut						
		2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>						
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi		3,2	2,2	1,2	1,3	1,5
Kuluttajahintaindeksi		2,8	1,5	1,0	1,5	1,6
Ansiotaso		3,2	2,0	1,1	1,6	2,0
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti		3,5	1,8	1,0	1,5	2,0
Tuottavuus työllistä kohti		-1,4	-0,3	0,5	1,1	1,0
Yksikkötyökustannukset		5,0	2,2	0,4	0,4	1,0
Työlliset		0,4	-1,1	-0,6	0,3	0,5
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %		69,0	68,5	68,4	68,8	69,4
Työttömyysaste, %		7,7	8,2	8,6	8,3	7,8
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta		1,2	-0,9	-1,5	0,6	1,1
Vaihtosuhte (tavarat ja palvelut)		-1,2	0,1	0,6	0,1	-0,2
<i>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</i>						
Kansantalouden veroaste		44,0	45,5	45,6	45,7	45,6
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto		-2,2	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
Julkisyhteisöjen velka (EDP)		53,6	57,0	60,3	61,6	62,9
Tavaroiden ja palveluiden tase		-1,0	-0,1	0,6	0,9	0,8
Vaihtotase		-1,4	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Talouden näkymät

Viimeaikainen kehitys

Suomen bruttokansantuote supistui toista vuotta peräkkäin vuonna 2013. Vaikka vuositasolla talouden supistuminen kiihtyikin viime vuonna, bruttokansantuotteen pieneneminen loiveni vuoden loppua kohden. Kansantalouden tilinpidon mukaan kokonaistuotanto pieneni viime vuonna 1,4 %. Yksityinen kulutus puolestaan supistui 0,8 % vuonna 2013. Vienti sen sijaan piristyi hieman ja alkoi vuositasolla lievästi kasvaa. Talouden ja erityisesti viennin viime vuosien vaatimaton kehitys näkyi yksityisissä investoinneissa, jotka supistuivat runsaat 6 %.

Kokonaistuotannon suhdannekuvaajan mukaan tuotanto on jatkanut supistumistaan myös vuoden 2014 alkupuolella. Kokonaistuotanto supistui maaliskuussa 1 prosentin verran edellis-kuisesta ja oli 2,3 % pienempi kuin vuotta aiemmin (kuvio 1). Tuotanto on pienentynyt etenkin jalostuksessa, joka supistui 3 % vuodentakaiseen verrattuna. Sen sijaan palvelut kasvoivat runsaan 1 prosentin.

Teollisuuden suhdannetilanne on pysynyt heikkona. Teollisuustuotannon volyymin supistuminen kiihtyi loppuvuonna 2013, ja volyymi oli vuoden 2014 alussa tuntuvasti pienempi kuin vuotta aiemmin. Teollisuustuotannon volyymi näyttäisi helmi-maaliskuussa pysytelleen likimain samalla tasolla kuin vuoden alussa.

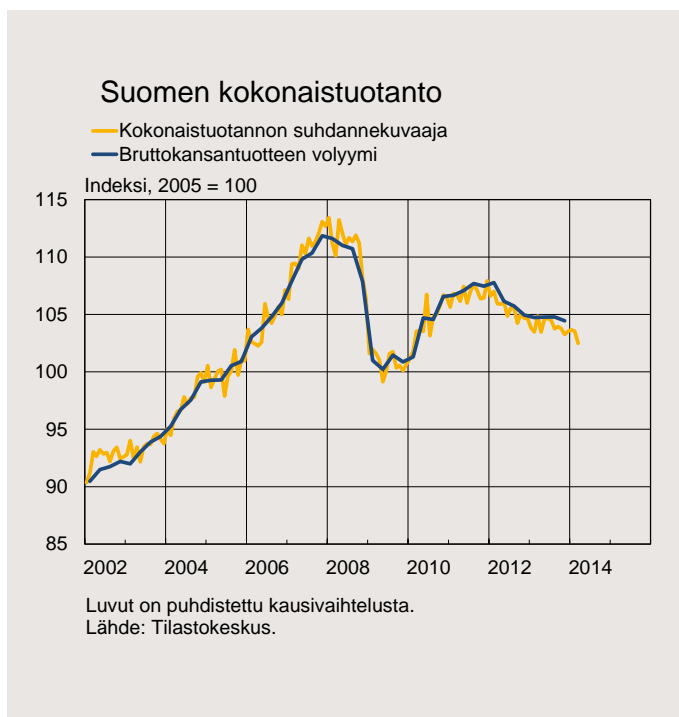
Elektroniikkateollisuuden trendinomainen supistuminen on jatkanut edelleen, ja kemianteollisuus on pysytellyt samalla tasolla kuin viime vuoden

alussa. Metalliteollisuudessa tuotanto oli alemmalla tasolla vuoden 2014 alussa kuin vuotta aiemmin. Myös metsäteollisuuden tuotanto on viime kuukausina hieman pienentynyt (kuvio 2).

Teollisuuden suhdanneodotukset ovat edelleen vaimeat, eivätkä ne ole vuoden 2014 alussa merkittävästi kohentuneet (kuvio 3). Vaikka tilauskanta koskeva luottamus on hieman parantunut alkuvuonna, odotetaan sen kehittyvän edelleen keskimääräistä heikommin.

Tulevaa tuotantoa ennakoivat teollisuuden uudet tilaukset näyttäisivät alkaneen kasvaa vuoden 2013 lopulta lähtien. Erityisesti metalliteollisuuden tilaukset ovat alkuvuonna kasvaneet selvästi. Tosin uusien tilausten suuret

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Kuvio 3.



muutokset ovat tyypillisiä, ja tilanne vaihtelee voimakkaasti yrityksittäin.

Suomen viennin kehitys on ollut vaatimatonta, ja tavaraviennin määrä oli helmikuussa 2014 likimain samalla tasolla kuin vuoden 2006 alussa. Vientiä on kannatellut palveluiden vienti, joka näyttäisi kasvaneen viime vuoden aikana. Sen sijaan tavaravienti on kehittynyt viimeisten kahden neljänneksen aikana heikosti. Vienti erityisesti euroalueen ulkopuolelle on heikentynyt. Sen sijaan vienti euroalueelle on kasvanut. Vaatimaton viennin kehitys on painanut myös vaihtotaseen alijäämäiseksi. Tuontihintojen nousun tasaantuminen on taittanut vaihtosuhteen heikkenemisen.

Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan työllisten määrä on vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä vähentynyt 0,5 % ja tehtyjen työtuntien määrä on puolestaan pienentynyt 2,3 % vuoden 2013 ensimmäisestä neljänneksestä. Työllisyys heikentyi etenkin vuoden 2013 alkupuolella selvästi, mutta tämä kehitys tasaantui vuoden loppua kohden. Huhtikuussa 2014 työllisiä oli 18 000 henkeä vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Työttömyysasteen trendi oli huhtikuussa 8,5 % eli likimain sama kuin maaliskuussa ja ainoastaan 0,3 prosenttiyksikköä korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Työllisyysasteen trendi oli huhtikuussa 68,4 % eli 0,2 prosenttiyksikköä alempi kuin vuosi sitten. Myös avoimia työpaikkoja oli vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä runsaat 10 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Heikko työllisyyskehitys ja työttömyyden tuntuva lisääntyminen yhdessä ansiotason nousun hidastumisen kanssa ovat näkyneet myös palkkasummassa, joka oli maaliskuussa 2014 likimain samalla tasolla kuin vuoden 2013 alussa.

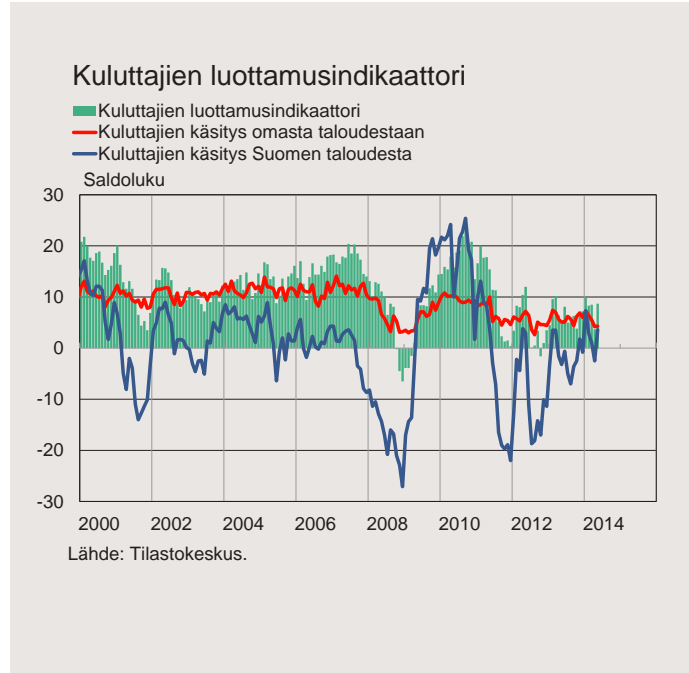
Kuluttajien luottamus Suomen talouteen vahvistui loppuvuonna 2013, mutta heikkeni uudelleen vuoden 2014 alussa (kuvio 4). Sen sijaan huhtikuussa luottamus jälleen jossain määrin palautui. Työttömyyden kasvun uhka on heikentänyt kuluttajien uskoa myös omaan talouteen, ja se on huonompi kuin vuotaa aiemmin.

Uudisrakentaminen on vähentynyt voimakkaasti jo kolmatta vuotta peräkkäin. Tulevaa rakennustuotantoa ennakoiva lupakehitys on jatkanut hiipumistaan myös alkuvuonna 2014. Heikko rakentamisen volyyymi ja raaka-aineiden hintojen nousun tahtuminen ovat heijastuneet rakentamisen kustannuksiin, joiden kohoaminen on hidastunut. Myös rakentamisen luottamus on heikentynyt voimakkaasti viime kuukausina. Rakentaminen on suuntautunut yhä enemmän korjausrakentamiseen, joka on kasvanut ripeästi.

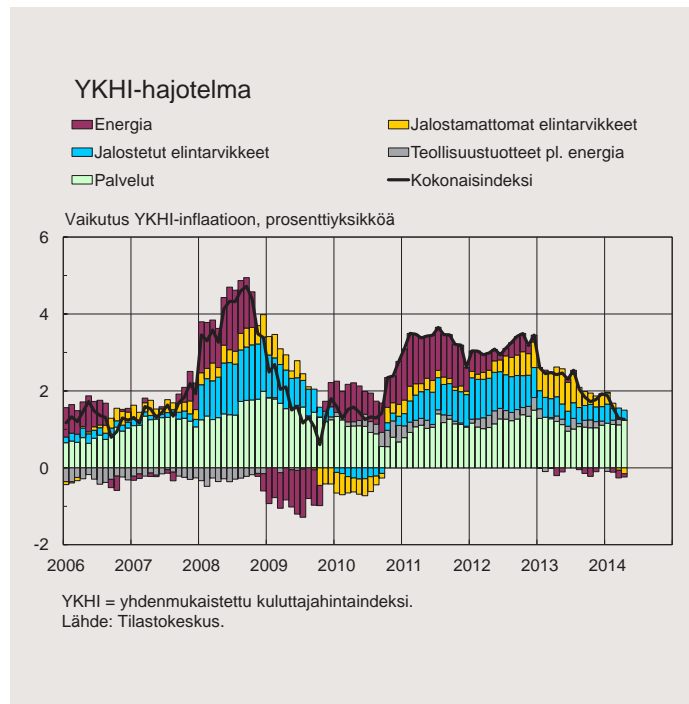
Vähittäiskaupan luottamus on viime kuukausina kohentunut, mutta myynnin määrä on kehittyntä edelleen vaimeasti. Kuluttajien varovaisuus, ostovoiman pienentyminen ja kasvanut työttömyyden uhka ovat näkyneet kulutuskäyttäytymisessä. Sen sijaan autokaupassa on alkuvuonna nähty piristymisen merkkejä.

Kuluttajahintojen nousu on hidastunut runsaat 2 prosenttiyksikköä vuoden 2012 lopulta lähtien (kuvio 5).

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen tilinpito

Tilastokeskus julkisti 5. kesäkuuta kansantalouden neljännesvuositilinpidoen ennakkotiedot, jotka sisältävät uusimmat tilastot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä sekä tarkistetut tiedot vuoden 2013 neljännesvuosikehityksestä.

Uusimman neljännesvuositilinpidoen mukaan bruttokansantuote supistui vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Touko-kuussa julkaistujen pikaennakkotietojen mukaan ensimmäisen vuosineljänneksen kasvu oli -0,6 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja -0,4 % edellisestä neljänneksestä.

Vuoden 2013 viimeisen neljänneksen bruttokansantuotteen kasvua koskevat luvut muuttuivat tarkistuksen myötä 0,1 prosenttiyksikköä aiemmin arvioitua suuremmiksi. Bruttokansantuote supistui vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä 0,2 % kolmannesta neljänneksestä.

Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä yksityinen kulutus lisääntyi 1,1 % edellisestä neljänneksestä ja yksityiset investoinnit supistuivat 0,6 %. Julkinen kulutus puolestaan supistui 0,7 % ja julkiset investoinnit kasvoivat 3,0 % edellisestä neljänneksestä. Kaiken kaikkiaan kotimaisen kysynnän kasvuvaikutus bruttokansantuotteeseen oli 0,5 prosenttiyksikköä.

Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä vienti supistui 1,9 % edellisestä neljänneksestä. Tuonti puolestaan supistui 2,9 %. Näin nettoviennin kasvovaikutus bruttokansantuotteeseen oli ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 prosenttiyksikköä. Varastojen muutos ja tilastovirhe-erä pienentää bruttokansantuotteen kasvua 1,3 prosenttiyksikköä.

Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä työllisten määrä väheni tilinpidoen mukaan 0,5 % ja tehtyjen työtuntien määrä 2,3 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Kun kokonaistuotanto supistui 0,5 %, työn

tuottavuuden kasvu työtuntia kohden suureni 1,7 prosenttiin. Palkansaajakorvausten kasvu nopeutui 1,1 prosenttiin vuoden takaiseen verrattuna.

Tässä julkaisussa esiteltävä Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste perustuu Tilastokeskuksen maaliskuussa julkaisemaan neljännesvuositilinpitoon, Tilastokeskuksen touko-kuussa julkaisemiin ensimmäisen vuosineljänneksen pikaennakkotietoihin ja laajaan talouden ilmiöitä kuvaavaan indikaattoriaineistoon.

Uusimman neljännesvuositilinpidoen antama kuva alkuvuoden talouskehityksestä on samansuuntainen kuin aiemman tilastomateriaalin perusteella arvioitiin. Bruttokansantuotteen neljännesvuosikasvu oli sama kuin touko-kuussa julkaistun pikaennakkotiedon mukaan eli -0,4 %. Talouden supistuminen jatkui ja kotimaisen kysynnän kasvu piristyi samalla, kun viennin kehitys oli heikkoa.

Ukrainan kriisin syveneminen hidastaisi Suomen talouskasvua

Krimin tilanteen kärjistyminen helmi-maaliskuun 2014 vaihteessa lisäsi epävarmuutta Venäjän markkinoilla. Epävarmuuden lisääntymisen ja sen heijastusvaikutusten on arvioitu hidastavan Venäjän BKT:n kasvua noin 1 prosenttiyksikön verrattuna ennen kriisiä tehtyyn arvioon. Lisäksi Itä-Ukrainan tilanteen kärjistymisen nostattama epävarmuus heikentää Venäjän lyhyen ajan talousnäkyviä. Jos EU ja Yhdysvallat laajentaisivat talouspakotteita Venäjää kohtaan, vaikutukset Venäjän talouteen ja maailmantalouteen kasvaisivat edelleen.

Tässä kehikossa arvioidaan Suomen Pankin kokonaistaloudellisen mallin avulla, miten Ukrainan kriisin mahdollisesta pitkittymisestä aiheutuva Venäjän kaupan hidastuminen vaikuttaisi Suomen talouskehitykseen. Vaikutukset koostuvat kolmesta osasta: suora kauppa-vaikutus, epäsuora vientimarkkinoiden kasvuvaikutus ja valuuttakurssivaikutukset.

Venäjällä on huomattava merkitys Suomen tuotantoon ja työllisyyteen. Venäjän osuus Suomen tavaranviennin arvosta on ollut viimeisten 5 vuoden aikana keskimäärin 9 %. OECD:n ja WTO:n keräämän aineiston mukaan vuonna 2009 Suomesta vietävästä arvonlisästä 7 % päättyy lopputuotekäyttöön

Venäjällä. Tämä vastaa noin 1,7:ää prosenttia BKT:stä. Arvonlisällä mitattuna suurempia vientikohteita ovat ainoastaan Yhdysvallat ja Saksa.

Laskelmassa oletetaan, että Venäjän tuonti supistuu 25 %. Venäjän ulkomaankaupan vaikeudet ilmenisivät myös epäsuorasti heijastusvaikutusten kautta, kun Suomen vientikysyntä muissa maissa heikentyisi. Laskelmassa oletetaan lisäksi, että Venäjän rupla heikentyisi 20 %. Rahoitusmarkkinoiden kautta tulevia vaikutuksia Suomen talouteen laskemassa ei sen sijaan arvioida.

Venäjän tuonnin vähenemisen suora Suomen vientiä vähentävä vaikutus olisi 2 prosenttiyksikköä. Venäjän tuonnin vähenemisen vaikutusta pienentää se, että suomalaiset vientiyritykset etsivät tuotteilleen uusia markkinoita hintoja alentamalla. Kun kilpailijamaiden tapauksessa Venäjän merkitys ulkomaankaupassa on pienempi kuin Suomen tapauksessa, näiden maiden vientihintojen ei odoteta reagoivan Venäjän kysynnän hiipumiseen merkittävästi. Toisaalta öljyn ja muiden raaka-aineiden markkinahintojen mahdollinen reaktio kriisiin koskee yhtä lailla sekä Suomea että kilpailijamaita. Näin ollen vientihintojen aleneminen heikentäisi myös Suomen vaihtosuhdetta. Viennin vähene-

misen suora vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun olisi 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2014. Työllisyydessä heikentävä vaikutus vuosina 2015 ja 2016 olisi noin 30 000 henkeä.

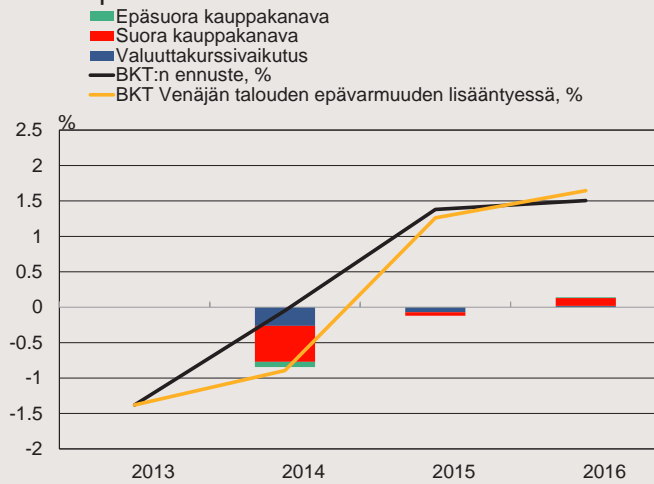
Venäjän tuonnin supistumisen vähentää taloudellista aktiivisuutta myös muualla Euroopan unionin alueella. Venäjälle suuntautuvan viennin merkitys on suuri erityisesti monille itäisille EU-maille, mutta koko EU:n viennistä arviolta vain 2,6 % suuntautuu Venäjälle. Taloudellisen aktiivisuuden väheneminen sekä EU:ssa että muissa Suomelle tärkeissä vientimaissa hidastaa Suomen viennin kasvua 0,3 prosenttiyksikön verran. Tämä leikkaa Suomen talouskasvua noin 0,1 prosenttiyksikköä.

Valuuttakurssin muutokset heikentävät Suomen viennin kilpailukykyä. Oletettu Venäjän ruplan arvon heikkeneminen noin 20 prosentin verran vahvistaa Suomen kauppapainotettua valuuttakurssia 2 %. Tämä leikkaa Suomen bruttokansantuotteen kasvua noin 0,3 prosenttiyksikköä.

Kaiken kaikkiaan Venäjän tuonnin pieneneminen hidastaisi Suomen talouskasvua vuonna 2014 jopa 0,9 prosenttiyksikön verran. Työllisyys olisi vuosina 2015 ja 2016 noin 45 000 henkeä pienempi kuin peruslaskelmassa. Venäjän viennin supistu-

Kuvio.

Suomen BKT:n kasvu ennusteessa ja Venäjän kaupan hidastuessa



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

misella voi olla keskimääräistä suurempi merkitys joillekin yksittäisille toimialoille, kuten esimerkiksi elintarviketeollisuudelle ja matkailualalle.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahinta-indeksillä mitattu inflaatio oli 1,3 % huhtikuussa 2014. Joulukuussa 2012 kuluttajahinnat nousivat vielä 3,5 %. Erityisesti jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen nousu on hidastunut vuoden aikana. Myös energian hintojen nousu on hidastunut. Inflaatiota nopeuttivat huhtikuussa eniten vuokrien, ravintola- ja kahvilapalveluiden sekä alkoholin kallistuminen.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio on hidastunut korkojen alenemisen myötä voimakkaammin, 1,1 prosenttiin huhtikuussa 2014. Välillisten verojen korotukset selittävät huhtikuun inflaatiosta 0,5 prosenttiyksikköä.

Asuntojen hintojen nousu näyttäisi kääntyneen laskuun vuoden 2013 puolivälin paikkeilla koko maassa. Hintojen lasku on kuitenkin ollut pääkaupunkiseudulla vähäisempää kuin muualla maassa. Asuntojen hintojen nousun taantuminen kuvastaa kysynnän vaimenemista, joka näkyy myös asuntolainakantojen viimeaikaisen kasvun hidastumisena.

Talouden supistuminen ja veropohjien vaatimaton kehitys ovat näkyneet myös julkisen talouden tasapainon heikentymisenä. Tuntuvista sopeutus-toimista huolimatta valtion ja kuntien rahoitusaliäämä pysytteli vuonna 2013 likimain edellisvuotisella tasolla, kun heikko talouden tila on kutistanut veropohjia ja näin vähentänyt sopeutus-toimien vaikutusta valtiontalouden aliäämään. Myös julkisyhteisöjen velka kasvoi nopeasti.

Toimintaympäristö

Kansainvälinen talous ja Suomen vientimarkkinat

Maaialmantalouden toipuminen finanssi-kriisistä on edennyt verkkaisesti. Talouden kasvu on kiihtynyt hitaasti, kun valtiot ovat vähentäneet velkaantumistaan ja yritykset ovat joutuneet vahvistamaan taseitaan. Kehittyneissä talouksissa sopeuttaminen on näkynyt sekä kulutuksen että investointien heikkona kehityksenä historiaansa nähden.

Maaialmantalouden kasvu jatkaa hidasta piristymistään kehittyneiden talouksien vetämänä (taulukko 2). Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kasvu tosin hidastui pääosin tilapäisten tekijöiden vaikutuksesta. Piristymisestä huolimatta maailmantalouden kasvu ei vielä lähivuosina yllä finanssikriisiä edeltäneelle tasolle.

Taulukko 2.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu				
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
BKT	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Yhdysvallat	1,9	2,4	3,0	3,0
Euroalue*	-0,4	1,0	1,7	1,8
Japani	1,6	1,6	1,1	0,9
Aasia pl. Japani	5,9	5,9	6,2	6,2
Maailma	2,9	3,3	3,7	3,8
Maailmankauppa	2,7	4,1	5,5	5,7
Suomen vientimarkkinat**	2,1	3,8	4,7	5,3

* Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvio euroalueen taloudesta.
 ** Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaisissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.
 e = ennuste.
 Lähde: Eurojärjestelmä.

Maailman suurimmissa talouksissa rahapolitiikka on edelleen taloutta elvyttävää ja korkotaso on matala. Talouskasvua tukeva rahapolitiikka jatkuu päätalousalueilla myös tulevana vuosina, vaikka esimerkiksi Yhdysvalloissa arvopapereiden ostoja on vähennetty.

Talouksnäkömät päätalousalueilla

Euroalueella talouskasvu käynnistyi vuoden 2013 alkupuolella, jonka jälkeen taloustilanne on kohentunut asteittain. Talouskriisin syvin vaihe on ohi, mutta euroalueen sisällä talouksien kehityksessä on edelleen suuria eroja. Kotimaisen kysynnän vahvistumisen myötä talouskasvu kiihtyy euroalueella tulevana vuosina, mutta varsin hitaasti. Kasvun pitävät vaimeana heikko tulokehitys ja työllisyystilanne, velkaantuneisuuden hidas purkaminen ja pankkisektorin lainanantoa rasittavat ongelmat, jotka vaikuttavat etenkin PK-sektoriin.

Yhdysvaltojen talouskasvu piristyi viime vuoden lopulla, mutta vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä talouskasvu hidastui tilapäisten tekijöiden painamana. Orastava kasvu nojaa pitkälti kotimaiseen kulutuskysyntään, jota ovat vahvistaneet työllisten määrän ja tulojen kasvu sekä kotitalouksien varallisuusaseman merkittävä paraneminen. Kulutuskysynnän kasvu tukee talouskasvua myös tulevana vuosina. Sen sijaan yritysten innokkuus tuotantoliiketoimintaan on pysynyt laimeana, mutta lisääntyvän kysynnän vetäminä myös investoinnit piristyvät lähivuosina.

Japanin talouskasvu jatkuu tasaisen hitaana. Käynnissä olevan mittavan talouspoliittisen ohjelman myötä rahoitusoloja on kevennetty reilusti, mikä on edesauttanut vuosikautia jatkuneen deflaatiokierteen päättämisessä, ja samalla jenin valuuttakurssi on heikentynyt. Yritysten hintakilpailukykyyn paraneminen vahvistaa maan vientiä ja vientisektorin investointeja, mutta hintojen nousu yhdistettynä hitaasti kohoaviin palkkoihin ja kiristyvään verotukseen pitää kulutuskysynnän kasvun vaimeana.

Nousevissa talouksissa talouskasvu on hieman hidastunut vuonna 2014. Kiinassa talouskasvu on hidastumistaan huolimatta edelleen muihin suuriin talouksiin nähden ripeää. Talouden rakenneongelmat, heikentyvä tuottavuuden kasvu ja työikäisen väestön määrän supistuminen kuitenkin hidastavat talouden kasvua lähivuosina. Ukrainan tapahtumat ovat aiheuttaneet huomattavaa epävarmuutta Venäjän talouteen. Investointi-ilmapiiiri on tulehtunut ja rahoitusolot ovat kiristyneet, kun keskuspankki joutui nostamaan korkoja tuntuvasti hillitäkseen pääomapakoa ja ruplan heikkenemistä. Vaikkei Ukrainan tilanne enää kärjistyisikään, Venäjän talouskasvu jää kuluvana vuonna vaatimattomaksi ja lähivuosinakin kasvu pysyy maltillisena.

Maailmankauppa on kasvanut finanssikriisin jälkeen samaa vauhtia maailmantalouden kanssa, kun ennen finanssikriisiä kaupan kasvu oli lähes kaksi vuosikymmentä noin kaksi kertaa talouden kasvua nopeampaa. Maailmankaupan kasvun on siis varaa kiihtyä, mutta vielä kuluvana vuonna kasvu

pysyttelee koko lailla maailmantalouden kasvun vauhdissa. Tulevina vuosina kasvu piristyy selvästi, kun investointi- ja kestokulutushyödykkeiden kysyntä vauhdittuu kehittyneissä talouksissa.

Maailmankauppa on viime vuodet kasvanut selvästi nopeammin kuin Suomen vientimarkkinat. Tilanne kuitenkin muuttuu jo kuluvana vuonna. Suomen vientimarkkinoiden kasvu piristyy selvästi ja ylittää maailmankaupan kasvuvauhtiin. Vientimarkkinoiden kasvu kiihtyy entisestään lähivuosina, kun Suomelle tärkeiden investintihyödykkeiden kysyntä voimistuu.

Raaka-aineiden ja ulkomaankaupan hinnat

Raaka-aineiden ja energian maailmankäytännölliset hinnat ovat pysytelleet suhteellisen vakaina viime vuosineljänneksinä. Tulevina vuosina kehitys on kaksijakoinen – raaka-aineiden hinnat nousevat hieman, kun taas energian hinta laskee. Energian hintakehitystä koskeva arvio perustuu raakaöljyn (Brent-laatu)

futuurihintoihin (taulukko 3). Laskevaan öljyn hintaan vaikuttavat sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijät. Maailmantalouden hitaahkona pysyvä kasvu pitää myös kysynnän kasvun aisoissa. Tarjonta puolestaan kasvaa, kun Yhdysvaltojen energiantuotanto lisääntyy, Pohjois-Afrikan vientimäärät suurenevät ja iranilainen öljy palaa maailmanmarkkinoille.

Raaka-aineiden maltillinen hintakehitys näkyy Suomen kilpailijamaiden vientihintojen vaimeana nousuna. Euron valuuttakurssin toteutunut vahvistuminen ja oletus euron ulkoisen arvon muuttumattomuudesta ennustejaksolla laskevat Suomen viennin kanssa kilpailevien maiden euromääräisiä vientihintoja tänä vuonna. Vuosina 2015–2016 hintojen odotetaan nousevan hitaasti.

Korot ja valuuttakurssit

Markkinaodotuksiin perustuvan ennusteoletuksen mukaan 3 kuukauden euriborkorko nousee hyvin hitaasti niin,

Taulukko 3.

Ennusteen oletukset	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Suomen vientimarkkinat ¹ , prosenttimuutos	2,4	2,1	3,8	4,7	5,3
Öljyn hinta, USD/barreli	112,0	108,8	107,2	102,2	98,2
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	3,2	-3,0	-3,6	0,8	1,3
Euribor, 3 kk, %	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	1,9	1,9	1,7	1,9	2,2
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ²	100,1	102,6	104,5	104,7	104,7
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,28	1,33	1,38	1,38	1,38

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

Kuvio 6.



että se on 0,7 % vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä (kuvio 6). Myös Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko nousee hitaasti noin 2,2 prosenttiin.

Ennusteen korko-oletukset on johdettu 14.5.2014 vallinneista markkinaodotuksista. Korkoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arviointia tasapainovaluuttakursseista.

Rahoitusmarkkinat

Yritysten rahoituksen saatavuus on kiristynyt euroalueella

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden tila on kehittynyt alkuvuonna vakaasti, ja eurooppalaisten pankkien rahoituksen saatavuus on helpottunut. Pyrkinessään vahvistamaan taseitaan pankit ovat kuitenkin kiristäneet suuririskisien yrityslainojen saatavuutta, ja yrityslainojen korkomarginaalitkin ovat olleet kasvussa. Myös yritysten ja kotitalouksien luotonkysyntä on heikon talouskasvun vuoksi ollut vaikeaa. Eurooppalaisten yritysten ja kotitalouksien lainakanta onkin vielä alkuvuonna jatkanut supistumistaan.

Euroalueen hitaana jatkuva talouskasvu sekä pankkien heikko kannattavuus ovat edelleen riskejä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Matalan korkotason vuoksi sijoittajat ovat etsineet tuottoja aikaisempaa suuririskisemmistä kohteista, mikä on tukenut arvopaperi- ja asuntomarkkinoita ja laskenut myös riskipitoisempien joukkolainojen korkoja. Pitkittyessään tällainen kehitys kasvattaa riskiä markkinoiden ylikuumenemisesta. Pankkiunionin toteuttamisesta tehdyt päätökset tukevat rahoitusjärjestelmän vakautta pitkällä aikavälillä. Myös vuoden 2014 aikana toteutettavat pankkien stressitestit lisäävät luottamusta pankkijärjestelmän riskinsietokykyyn.

Kotitalouksien ja yritysten lainakannan kasvu pysähtynyt Suomessa

Pankkien vakavaraisuus Suomessa on säilynyt hyvänä kannattavuuden heikkenemisestä ja luottotappioiden määrän

hienoisesta kasvusta huolimatta. Rahoitusjärjestelmän suurimmat riskit liittyvät meilläkin talouskasvun heikouteen, mutta pankkien riskinsietokyky on edelleen hyvä.

Yritysten ja kotitalouksien lainakanta on kehittynyt vaimeasti myös Suomessa, ja muiden yritysten kuin asuntoyhteisöjen lainakannan kasvu pysähtyi alkuvuonna 2014 (kuvio 7). Yleisesti ottaen pankkien luottoehdot ovat säilyneet ennallaan, mutta pienten ja keskisuurten yritysten osalta on nostettu esiin huoli luotonsaataavuudesta. Verrattuna PK-yrityksiin suurten yritysten rahoitustilannetta helpottaa se, että ne ovat pystyneet hankkimaan rahoitusta joukkovelkakirjamarkkinoilta.¹

Yritysluottokannan kasvun hiipumista selittää vaimeana pysyvä luotonkysyntä. Luotonkysyntää hillitsevät hidas talouskasvu ja vähäiset investointitarpeet. Finanssialan Keskusliiton pankkibarometrin mukaan yrityksillä on nyt enemmän tarvetta käyttöpääomalle kuin investointien rahoitukselle. Kotitalouksien lainakannan kasvu hidastui merkittävästi jo syksyllä 2013, mitä selittää asuntokaupan volyymin merkittävä pieneneminen.

Kotitalouksilla oli vuoden 2013 lopussa velkaa 119 % käytettävissä olevista tuloistaan. Kotitalouksien velkaantuminen on kuitenkin pysähtynyt asuntomarkkinoiden hiljenemisen myötä. Asuntokaupan volyyymi oli vuonna 2013 vajaat 12 % vuodentakaista pienempi. Vanhojen osakehuoneistojen nimellishinnat pysyivät vuoden 2014

¹ Lainakannan kehityksen syitä tarkastellaan lähemmin julkaisussa Euro & talous 2/2014.

Kuvio 7.



ensimmäisellä neljänneksellä ennallaan vuodentakaiseen verrattuna. Euribor-korot ovat pysyneet alhaisina, ja asuntolainojen korkomarginaalit ovat alkaneet hienoisesti pienentyä. Kotitalouksien uusien nostettujen asuntolainojen keskikorko oli maaliskuussa 2,03 %.

Kotitalouksien velka-aste ehti viidessätoista vuodessa noin kaksinkertaistua. Kotitalouksien velanmaksukykyä tukee kuitenkin matalana pysyvä korkotaso, ja kotitaloudet sietävät edelleen varsin hyvin riskejä, kuten asuntolainan koron muutaman prosenttiyksikön nousun.²

² Petri Mäki-Fränti (2014) "Kotitalouksien velkaantuminen ja taloudellinen liikkumavara". BoF Online 7/2014.

Finanssipolitiikan oletukset

Julkisen talouden ennusteessa on otettu huomioon vuoden 2014 talousarvio, hallituksen sopimus valtiontalouden kehyksistä vuosiksi 2015–2018 sekä hallituksen esitys vuoden 2014 ensimmäiseksi lisätalousarvioksi. Lisäksi lähtökohdaksi on otettu Tilastokeskuksen 31.3.2014 päivittämät julkisen talouden tilastot.

Vuonna 2014 finanssipolitiikkaa kevennetään yhteisöveron alennuksella ja lisäksi tehdään tuloveroasteikkojen inflaatiotarkistus. Vuoden 2014 ensimmäisessä lisätalousarviossa esitetään myös noin 200 milj. euron panostuksia kasvua ja työllisyyttä edistäviin toimiin. Näistä toimista sovittiin hallituksessa maaliskuun 2014 kehysriihessä, jossa lisäksi valmisteltiin useita merkittäviä finanssipolitiikkaa kiristäviä toimenpiteitä vuosiksi 2015–2018.

Maaliskuun kehysriihessä sovittiin kokonaisuudessaan noin 2,3 mrd. euron sopeutustoimista, jotka ulottuvat vuoteen 2018 saakka. Vuosina 2015–2018 verotusta kiristämällä tavoitellaan nettomääräisesti noin 0,9 mrd. euron tulojen lisäystä. Verotoimet painottuvat välilliseen verotukseen, erityisesti energia- sekä kiinteistöveroihin, minkä lisäksi verotukia karsitaan. Myös ansio- ja pääomatulojen verotus kiristyy lievästi.

Valtiontalouden säästöt kohdistuvat laajasti kulutusmenoihin ja tulonsiirtoihin. Säästöjä suunnitellaan tehtäväksi kaikkiaan noin 1 mrd. euron verran vuonna 2015. Eläkkeiden indeksikorotukset rajataan 0,4 prosenttiin vuonna 2015, mikä vastaa työllis-

suys- ja kasvusopimuksen mukaista sopimuspalkkojen kasvua.

Menosäästöjen budjettivaikutusta pienentävät kasvua ja työllisyyttä tukevat toimet, jotka merkitsevät yhteensä noin 600 milj. euron menojen lisäystä vuosina 2014–2015. Kasvupanostukset rahoitetaan valtion omaisuutta myymällä. Lisäksi valtion rahastoista tehtävää tuloutusta lisätään vuosina 2014–2015. Lisätuloja aiotaan käyttää myös valtionvelan lyhentämiseen.

Keskimääräisen kunnallisveroasteen oletetaan ennusteessa kiristyvän yhteensä 0,2 prosenttiyksikköä vuosina 2015–2016. Sosiaaliturvamaksujen korotukset noudattavat ennusteessa työllisyys- ja kasvusopimuksessa sovitua tasoa. Työeläkemaksut suurenevät 0,8 prosenttiyksikköä vuonna 2014 ja 0,4 prosenttiyksikköä sekä vuonna 2015 että vuonna 2016. Työttömyysvakuutusmaksut pienenevät 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2014. Valtion ja kuntien velanhoidosta aiheutuvien kustannusten oletetaan noudattavan Suomen valtion 10-vuotisten velkakirjojen korkokehitystä.

Yritykset

Yrityssektorin kannattavuus on jäänyt rahoituskriisin jäljiltä selvästi aiempaa heikommaksi. Kannattavuus paranee, kun tuotanto piristyy vuoden 2014 aikana ulkoisen kysynnän vetämänä. Yritysten kannattavuutta kohentaa myös se, että tuottavuus alkaa kasvaa nopeammin usean heikon vuoden jälkeen.

Koko taloudessa työn tuottavuuden heikkeneminen viime vuosina johtui varsinkin teollisuuden heikosta kehityksestä. Työn tuottavuus on romahtanut metsä- ja sähkötekniisessä teollisuudessa. Näillä aloilla rakennemuutoksen suurimmat vaikutukset alkavat kuitenkin olla jo takana, ja näiden sektoreiden merkitys koko talouden tuottavuuden kehityksen kannalta on pienentynyt.

Yritysten kapasiteetin käyttöasteet ovat keskimääräistä alhaisempia, minkä vuoksi tuotantoa voidaan lisätä lyhytaikaisesti ilman mittavia lisäinvestointeja ja tuotantokapasiteettiä. Myös maltillinen palkkakehitys koko ennustejaksolla pitää yritysten kustannusten nousun vähäisenä.

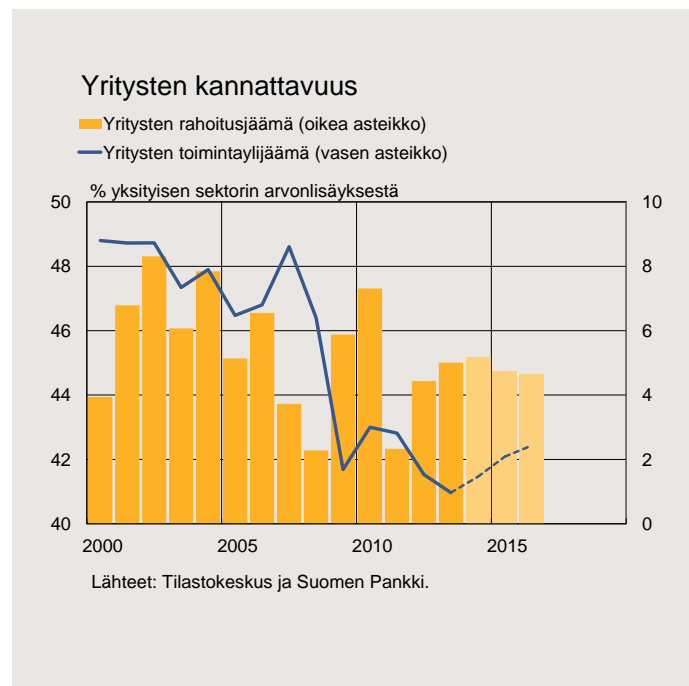
Vaikka yritysten hintamarginaalit kapenevat ennustejaksolla, vaimea kustannuskehitys ja työn tuottavuuden paraneminen kääntävät toimintaylijäämän kasvuun (kuvio 8). Samalla yritys sektorin rahoitusasema pysyy vahvana, mikä johtuu osaltaan investointiasteen alhaisuudesta.

Tuotannollisten investointien odotetaan asteittain piristyvän samalla, kun vientiteollisuuden näkymät paranevat. Matalat korot, suhteellisen hyvänä säi-

lynyt rahoituksen saatavuus ja yhteisöveron keventäminen tukevat investointien kasvua. Varsinkin vuosina 2015 ja 2016 investointien kasvua nopeuttavat metsäteollisuuden investoinnit, jotka ovat palaamassa rahoituskriisiä edeltävälle tasolle (kuvio 9).

Asuinrakennusinvestoinnit jatkavat supistumistaan vielä vuonna 2014. Uudisrakentaminen vähenee, kun talouden epävarmuus on hidastanut ja jopa pysäyttänyt asuntojen hintojen nousun. Asuinrakennusinvestointeja tukee kuitenkin korjausrakentaminen, jonka osuus on suurentunut jo puoleen asuinrakennusinvestoinneista. Alhaiset korot, talouden elpyminen ja valtion asuntotuotantoon kohdistamat tuet kääntävät asuinrakennusinvestoinnit kasvuun vuoden 2015 aikana.

Kuvin 8.

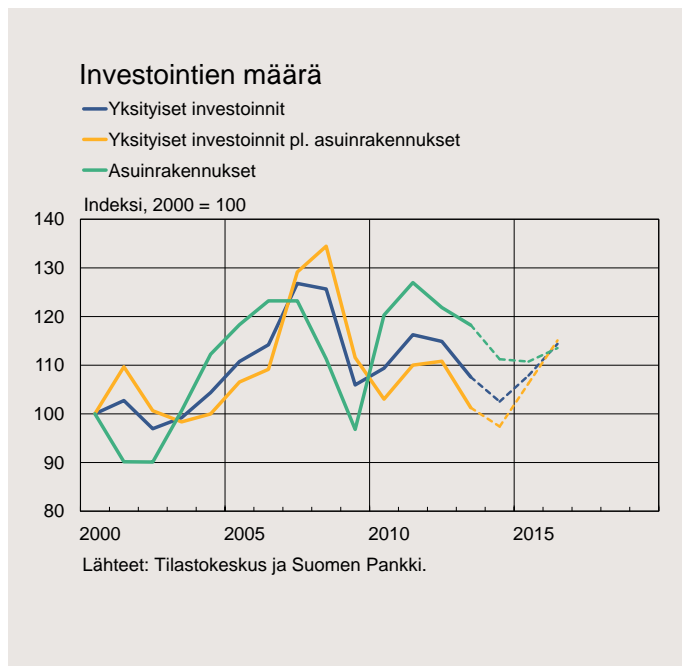


Investointien kasvun nopeutuessa pääomakannan kasvu kiihtyy ennustejaksolla, mutta pääomakanta kasvaa kuitenkin vähemmän kuin tuotanto. Näin ollen pääomavaltuutuksen merkitys BKT:n kasvun kannalta jää pieneksi. Vaikka maailmankaupan kasvu jatkaa hidasta piristymistään, kotimainen kysyntä ja varsinkin investoinnit kasvavat suhteellisen ripeästi Euroopassa jo ennustejakson alkupuolella. Tämän myötä Suomen vientikysynnän rakenne muuttuu Suomelle edullisemmaksi sekä rakenteellisesti että alueellisesti. Suomen viennin ongelmat ovat metsä- ja elektroniikkateollisuuden lisäksi liittyneet tärkeimpien vientimaidemme huonoon kehitykseen (ks. kehikko 3). Nyt nämä ongelmat ovat väistymässä, ja kun samaan aikaan tuottavuus paranee ja kustannuskilpailukyky kohenee, niin viennin

pitkään jatkunut markkinaosuuksien menetys pienenee ennustejakson aikana. Myös teollisuudessa uusien tilausten määrä on lisääntynyt vuoden 2014 toisella neljänneksellä. Suomen vienti alkaa jo vuonna 2014 kasvaa selvästi, ja viennin kasvu kiihtyy vuosina 2015 ja 2016 noin 5 prosenttiin.

Ulkomaankaupan hinnat laskevat tänä vuonna selvästi. Teollisuuden raaka-aineiden hintojen aleneminen, öljyn hinta sekä kilpailijoiden vientihinnat pitävät tuontihinnat laskussa vuonna 2014. Talouskasvun kääntyessä raaka-aineiden hinnat lähtevät nousuun ja samalla myös tuontihinnat alkavat kohota lievästi. Suomen vientihinnat seuraavat läheisesti kansainvälistä hintakehitystä, ja näin ollen vaihtosuhte pysyy ennustejaksolla lähes muuttumattomana.

Kuvio 9.



Suomen viennin tuoterakenne muuttunut epäedullisemmaksi

Suomen tavaraviennin arvon kasvu on jäänyt viime vuosina huomattavasti heikommaksi kuin muissa euroalueen maissa keskimäärin. Vientimenestyksen heikoudun syiksi on nähty kustannusten nousun ohella viennin rakenteen muuttuminen aiempaa epäedullisemmaksi.¹ Seuraavassa tarkastellaan, missä määrin Suomen tavaraviennin rakenne poikkeaa kilpailijamaista ja missä määrin tämä selittää heikkoa kehitystä kilpailijamaihin nähden. Tarkastelussa keskitytään tavaraviennin tuotejakaumiin.

Suomen tavaravienti seurasi vielä vuosina 2004–2008 läheisesti maailmankaupan kehitystä. Maailmankauppa kasvoi nopeasti, ja euroalueen maiden tavaraviennin arvo nousi keskimäärin 9 % vuodessa. Suomessa vastaava tavaraviennin kasvu oli 10 %. Suomen tärkeimpien vientimaiden eli Ruotsin, Saksan ja Venäjän talous kasvoi näinä vuosina nopeasti, mikä lisäsi Suomen vientituotteiden kysyntää. Lisäksi Suomen viennille tärkeiden tuotteiden kysyntä kasvoi erityisen voimakkaasti. Vuoden 2009 jälkeen Suomen viennin kasvu on kuitenkin jäänyt jälkeksi muiden euroalueen maiden viennin kasvusta vientimarkki-

¹ Suomen tavaraviennin rakennetta käsitellään myös *Euro & talous* -lehden numerossa 3/2013 kehikossa 2 sekä tavaraviennin markkinaosuuksien kehitystä numerossa 3/2012 artikkelissa ”Suomen tavaraviennin markkinaosuus supistunut 2000-luvulla”.

noiden kysynnän ripeästä kohe-
nemisestä huolimatta (kuvio A).

Suomen viennin heikkoa kehitystä vuoden 2009 jälkeen selittää erityisesti televiestintään liittyvien laitteiden tuotannon nopea supistuminen. Myös metsäsektorin tuotantokapasiteettia on vähennetty viime vuosina. Näiden alojen merkitys koko viennin kehityksen kannalta on Suomessa keskeisempi kuin esimerkiksi Saksassa ja Ruotsissa. Vuonna 2013 metsäsektorin osuus viennistä oli Suomessa lähes 19 %, kun Ruotsissa vastaava osuus oli noin 11 % ja Saksassa sekä Ranskassa vain noin 2 %. Metsäteollisuuden kysynnän muutokset ovat Suomen viennille siis huomattavasti tärkeämpiä kuin muille ver-

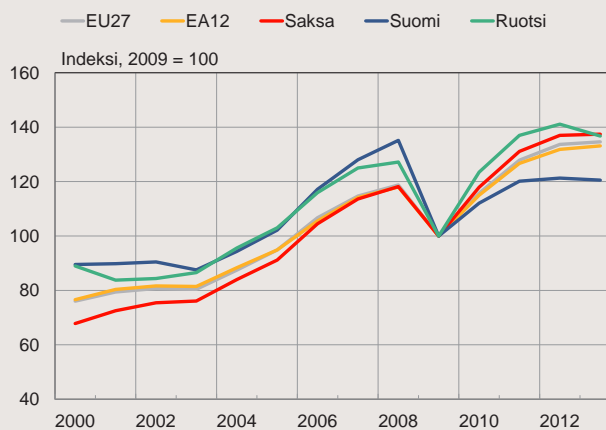
tailun maille. Televiestintätuotteiden viennin osuus on supistunut Suomen ohella myös Ruotsissa.

Kun tarkastellaan vientiä ilman televiestintään ja metsäsektoriin liittyviä tuotteita, havaitaan, että näin mitattuna Suomen tavaraviennin arvo on kasvanut taantuman jälkeen kutakuinkin samaa vauhtia kuin Ruotsissa. Viennin arvo oli vuonna 2012 lähes saavuttanut jo vuoden 2008 arvon (kuvio B). Vuoden 2009 jälkeen metsäsektoriin ja televiestintään liittyvät tuotteet ovat muodostaneet Suomen viennin arvosta noin 20 %, kun Saksan vastaava luku oli 4 % ja Ruotsin luku 15 %.

Suomen tavaraviennin rakenteen muutoksen suuruusluokka hahmottuu, kun viennin

Kuvin A.

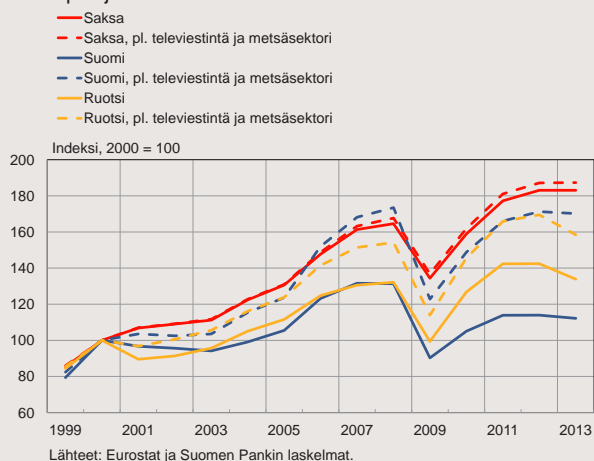
Suomen kilpailijamaiden viennin arvon kehitys



Lähde: Eurostat.

Kuvio B.

Televiestinnän ja metsäsektorin merkitys Suomen kilpailijamaiden tavaraviennissä



rakennetta verrataan Ruotsin, Saksan ja Ranskan vastaaviin rakenteisiin. Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet -ryhmän osuus Suomen viennin arvosta on vuosina 2010–2013 ollut noin 13 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuosina 2002–2007. Syynä tuoteryhmän osuuden supistumiseen on sähkö- ja elektroniikkateollisuuden vienti, jonka osuus koko tavaraviennin arvosta on supistunut 17 prosentista liki prosenttiin. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viennin supistumisen myötä koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus Suomen

viennistä on pienentynyt alle 30 prosenttiin. Muut teollisuustuotteet -tuoteluokka on kasvanut suurimmaksi. Trendi on ollut sama myös Suomen kilpailijamaissa.

Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet -ryhmä sekä muut teollisuustuotteet muodostavat suurimman osan merkittävien Euroopan maiden tavaraviennin arvosta. Vuosien 2010–2012 aikaisessa keskimääräisessä tavaraviennin tuotejakaumassa on kuitenkin huomattava ero Suomen ja muiden maiden välillä. Suomen tavaraviennin arvos-

ta suurin osa syntyy muiden teollisuustuotteiden viennistä, kun taas muiden maiden viennissä koneet, laitteet ja kuljetusvälineet ovat tärkeämmässä asemassa. Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet -luokan merkittävin alaluokka ovat moottoriajoneuvot. Se on vuoden 2010 jälkeen muodostanut 16 % Saksan ja 10 % Ruotsin tavaraviennin arvosta. Suomen viennistä vain 2 % on autoja ja kuljetusvälineitä. Ryhmän sisällä Suomen vienti painottuu vertailumaita voimakkaammin eri toimialojen erikoiskoneisiin – esimerkiksi metalliteollisuuden koneet – jotka muodostavat noin 7 % Suomen tavaraviennin arvosta.

Suomen viennin muiden euroalueen maiden vientiä keskimääräistä hitaampaan kasvuun vuoden 2009 jälkeen on vaikuttanut metsä- ja televiestintäsektorin ongelmien ohella se, että myös metalliteollisuudessa on keskitytty vertailumaita voimakkaammin tuotteisiin, joiden hinnat kehittyivät heikosti vuosina 2009–2012. Toisaalta Suomen viennin kasvua on hidastanut vuoden 2010 jälkeen osaltaan myös Suomen viennin maa-jakauma, sillä tärkeiden vientimaidemme tuonnin kasvu on ollut hidasta.

Investoinnit elpyvät hitaasti

Investoinnit näyttävät elyvän taantumasta hitaasti. Vuonna 2013 kiinteiden investointien määrä Suomessa väheni 4,4 % vuodentakaisesta, ja ilman julkisia investointeja kehitys olisi jäänyt vieläkin vaimeammaksi. Samaan aikaan investoinnit Ruotsissa supistuivat prosentin verran ja Saksassa 0,8 %.

Yksityiset tuotannolliset investoinnit Suomessa ovat 1990-luvun alun laman jälkeen kehittyneet kuitenkin keskimäärin hyvin. Vuodesta 1995 lähtien aina finanssikriisin puhkeamiseen asti vuonna 2008 yksityiset kiinteät bruttoinvestoinnit (ilman asuntorakentamista) kasvoivat Suomessa keskimäärin 5,9 % vuodessa. Tärkeimmistä eurooppalaisista kilpailijamaista vastaava investointien kasvuvauhti oli yhtä nopeaa ainoastaan Ruotsissa (kuvio A).

Heti finanssikriisin jälkeen, vuosina 2009 ja 2010, investointien määrä romahti Suomessa selvästi enemmän kuin kilpailijamaissa. Sen jälkeen kasvu (keskimäärin 1,3 % vuodessa) on ollut jopa nopeampaa kuin Saksassa, Ranskassa ja Isossa-Britanniassa. Ruotsissa kiinteiden investointien määrä on kuitenkin kasvanut selvästi nopeammin kuin Suomessa eli noin 4 % vuodessa.

Vaikka talouskasvu on ollut finanssikriisin jälkeen Suomessa heikompaa kuin vertailumaissa,

on yksityisten investointien osuus bruttokansantuotteesta pysynyt kuitenkin meillä suhteellisen suurena. Investointiastetta on osaltaan tukenut rakentamisen suhteellisen vahva kehitys. Yksityisten kiinteiden investointien osuus BKT:stä kasvoi 1990-luvun puolivälistä finanssikriisin alkuun mennessä noin 14 prosentista vajaan 19 prosenttiin. Taantumana aikana osuus on hiukan pienentynyt ja oli vuonna 2013 noin 16 %.

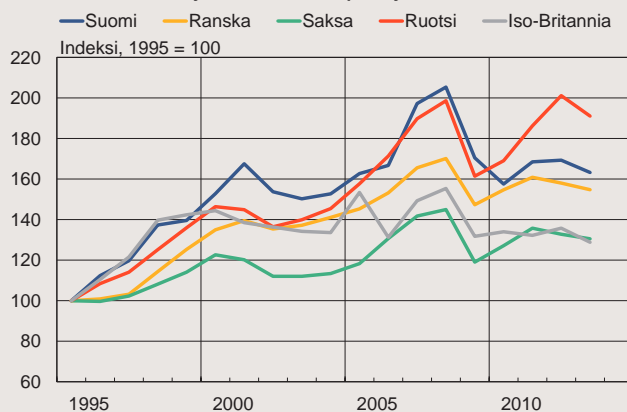
Kaiken kaikkiaan investointikysyntä (yksityinen ja julkinen) on seurannut talouskasvua Suomessa samalla tavalla kuin EU-alueella keskimäärin niin, että investointikysynnän kasvun käännepeitteet ovat varsinkin viime vuosina ajoittuneet usein 1–2

vuosineljännestä BKT:n kasvun jälkeen (kuviot B ja C). Suomen investointikysyntä on kuitenkin nyt jäämässä jälkeen muun Euroopan vastaavasta kysynnästä. Vuonna 2013 kiinteiden investointien kasvuvauhti EU-alueella keskimäärin jo saavutti BKT:n kasvuvauhdin. Suomessa kiinteiden investointien määrä sen sijaan supistui.

Luoton saatavuuden heikkenemistä on nytkin pidetty rajoituksena ainakin pienten ja keski suurten yritysten investoinneille. Suomen pankkisektori selvisi rahoitusmarkkinakriisistä kuitenkin vähemmän vaurioin kuin monen muun Euroopan maan vastaava sektori, joten rahoituksen saatavuus tuskin on tällä hetkellä investointien pahin pullon-

Kuvio A.

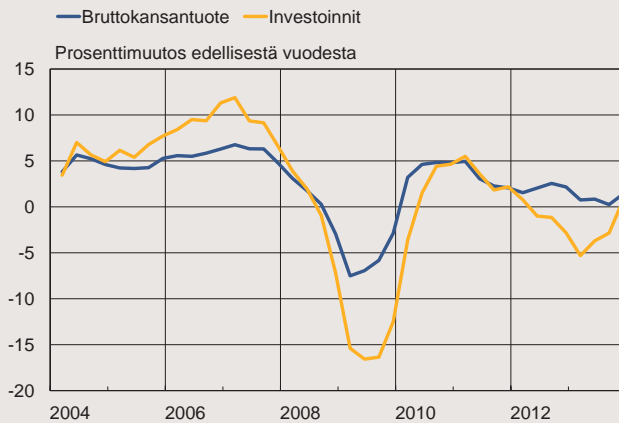
Kone- ja laiteinvestointien määrän kehitys Suomessa ja eräissä kilpailijamaissa



Lähde: OECD.

Kuvio B.

Bruttokansantuotteen ja investointien nimelliskasvu EU28-alueella

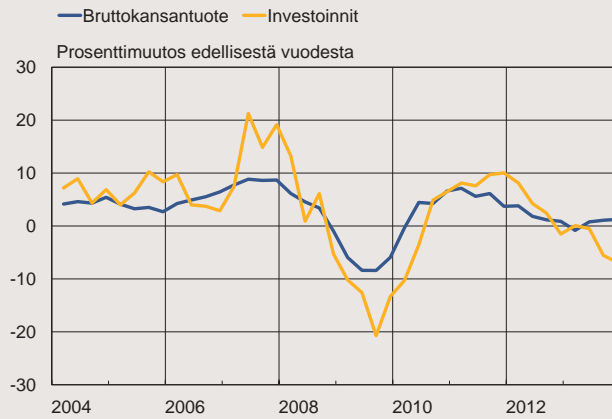


Lähde: OECD.

kaula. Rahoitustekijöitä enemmän tuotannollisten investointien heikkoa kehitystä selittäneekin Suomen teollisuuden tuotantorakenne, jossa on suuri paino nimenomaan investointitavaroilla. Investointikysyntä elpyy myös Suomessa sitä mukaa kuin investoinnit vientimarkkina-alueilla pääsevät kunnolla käyntiin ja yritysten luottamus talouteen paranee.

Kuvio C.

Bruttokansantuotteen ja investointien nimelliskasvu Suomessa



Lähde: OECD.

Kotitaloudet

Suomen talouskasvu on finanssikriisin jälkeen perustunut suurelta osin yksityiseen kulutukseen. Kulutuksen kasvu alkoi kuitenkin vaimentua vuonna 2012 ja supistui vuonna 2013 (kuvio 10).

Kuluttajien luottamus Suomen talouteen heikkeni edelleen alkuvuonna 2014. Yhä harvempi kuluttaja uskoo oman taloutensa kohenevan seuraavan vuoden aikana, ja ajankohtaa pidetään tällä hetkellä epäotollisena etenkin kestokulutustavaroiden ja asunnon hankinnan kannalta. Myös työttömyys koetaan aiempaa selvemmin uhkaksi.

Kuluttajien epävarmuus ja ostovoiman pieneneminen ovat näkyneet vähittäiskaupan määrässä, joka supistui lähes 1 prosentin vuonna 2013. Vähittäiskauppa on kehittynyt vaimeasti myös vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä.

Yksityinen kulutus supistuu edelleen kuluvana vuonna, kun ansiotason nousun hidastuminen ja verotuksen kiristyminen sekä työllisyyden heikkeneminen vaimentavat palkkasumman kasvua ja vähentävät kuluttajien ostovoimaa. Myös julkisyhteisöjen kotitalouksille maksamien tulonsiirtojen kasvu hidastuu. Yksityinen kulutus kasvaa 1 prosentin vuonna 2015, kun säästämisaste alenee ja kotitalouksien käytettävissä olevat tulot hieman kasvavat.

Kun ansiotason nousu vuonna 2015 nopeutuu ja työllisyys hieman paranee, kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu voimistuu. Kasvu jää kuitenkin historiaansa nähden vai-

Kuvin 10.



meaksi, eikä palkansaajien ostovoima juuri lisääntynyt lähivuosina. Maltilliset sopimuskorotukset ja julkisen talouden sopeutustoimet pitävät ennustejaksolla käytettävissä olevien tulojen kasvun vaimeana. Kotitalouksien ostovoima kohenee lähivuosina vaimeasti.

Säästämisaste pysyttelee vuonna 2014 runsaassa 1 prosentissa, kun kotitalouksien lainanottohalukkuuden heikkeneminen ja varovaisuus ostopäätöksissä supistavat kulutusta. Säästämisaste alenee tuntuvasti vuonna 2015. Talus-tilanteen kohenemisen myötä työttömyyden uhka vähenee ja työllisyys paranee, joten kotitaloudet vähentävät varautumissäästämistä.

Kotitalouksien tuloja ja yksityistä kulutusta on tukenut viime vuosina tulonsiirtojen ja erityisesti eläketulojen

voimakas kasvu. Tulonsiirtojen kasvu hidastuu ennustejaksolla, mutta pysyttelee siitä huolimatta palkkatulojen kasvua nopeampana. Samalla eläketulojen osuus suhteessa kokonaistuloihin ja erityisesti palkkatuloihin on kasvanut viime vuosina tuntuvasti, kun eläkeläisten määrä on lisääntynyt ja eläkkeiden indeksikorotukset ovat olleet tuntuvia. Samaan aikaan palkkatulojen kehitys on ollut vaimeaa.

Kotitalouksien varovaisuus asunnon ostossa on vähentänyt lainojen kysyntää ja vaimentanut asuntojen hintojen nousua. Myös kotitalouksien velkaantuminen on hidastunut. Sen sijaan asuntoyhteisöjen velkaantuneisuus on kasvanut nopeasti, mikä on osaltaan voinut vähentää kotitalouksien muuta velkaantumista. Kun asuntojen uudisrakentaminen supistuu voimakkaasti vuonna 2013 ja vaimentaa tarjonnan kasvua, asuntojen hintojen nousu kiihtyy vähitellen ennustejakson loppua kohden.

Kokonaistuotanto ja työllisyys

Talous elpyy vientikysynnän johdolla

Kevään 2014 aikana saadut heikot merkit suhdannetilanteen piristymisestä viittaavat siihen, että tuotanto lähtee kasvuun vuoden mittaan. Kasvu nopeutuu vuoden 2014 loppua kohti. Keskimäärin tuotannon määrä ei vuonna 2014 kuitenkaan kasva edellisvuotisesta, sillä BKT:n kasvuvauhtia hidastaa vuoden 2013 heikko kasvuperintö. Vuonna 2015 talouskasvu kiihtyy 1,4 prosenttiin, ja vuonna 2016 päästään BKT:n arvioidun pitkän aikavälin kasvuvauhdin tuntumaan, 1,5 prosenttiin (kuvio 11). Tuotannon kasvuluvut jäävät kansainvälisesti verrattuna kovin hitaiksi. Tuotannon rakennemuutosten takia noususuhdanne ei tuota talouteen enää samanlaista kasvuaikutusta kuin Suomessa on aiemmin totuttu näkemään.

Talouskasvu elpyy aluksi vientikysynnän vetämänä, kun kasvu euroalueella ja muilla Suomen tärkeimmillä vientimarkkinoilla kiihtyy. Viennin kasvu jää kuitenkin keskimäärin hieman hitaammaksi kuin markkinoiden kasvu. Vientikysynnän kasvua hidastavat osaltaan Suomen kilpailukykyongelmat. Syksyllä 2013 saavutetusta maltillisesta palkkatarkistuksesta huolimatta yksikkökustannuksilla mitattu kilpailukyky muuhun euroalueeseen verrattuna paranee hitaasti. Tuonti kasvaa vientiä hitaammin vielä vuonna 2014, jolloin nettoviennillä on tuotantoa lisäävä vaikutus.

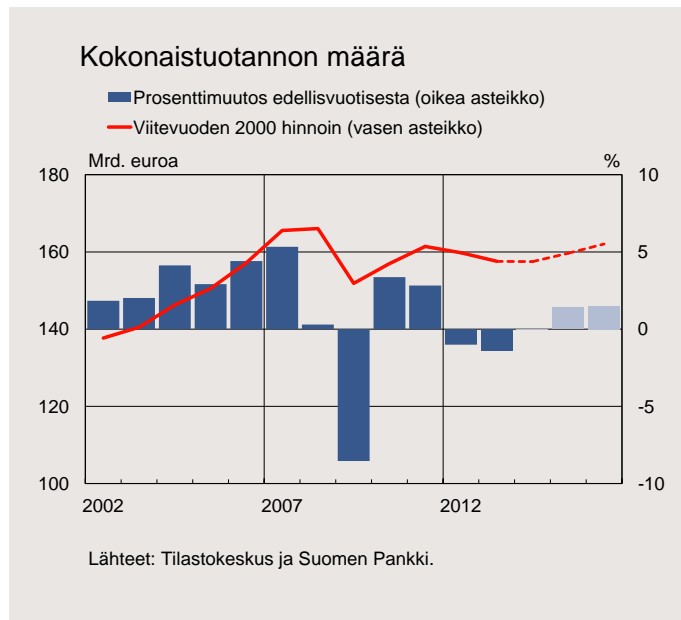
Sitä mukaa kuin vientikysyntä piristyy ja yritysten luottamus palautuu,

myös suomalaisyritysten investoinnit pääsevät vähitellen vauhtiin. Investointikysyntää tukevat maltillinen palkkaratkaisu, matalat korot, suhteellisen hyvänä säilynyt rahoituksen saatavuus ja yhteisöveron keventäminen. Vielä vuonna 2014 investointien määrän vuosikasvu jää kuitenkin edellisvuotista hitaammaksi, lähinnä heikon kasvuperinnön vuoksi. Vuonna 2015 yksityisten kiinteiden investointien kasvuvauhti kiihtyy 4,3 %, mikä kuvastaa erityisesti metsäteollisuuden tuotannollisten investointien kasvua.

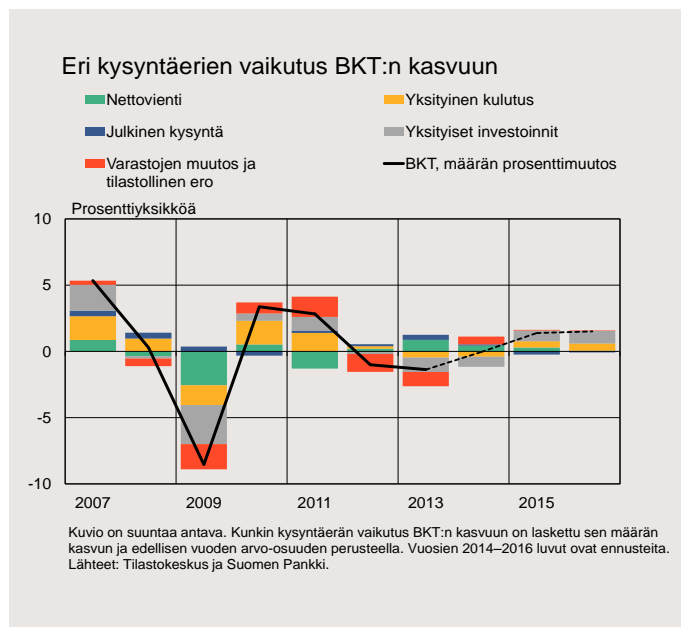
Kokonaiskysynnän eristä viimeisenä elpyy yksityinen kulutus. Se supistuu vielä vuonna 2014 ja lähtee hitaaseen kasvuun vasta vuonna 2015, kun talousnäkömien paraneminen alkaa vaikuttaa työllisyydessä ja kotitalouksien tulokehityksessä. Kotitalouksien kulutuksen vuosikasvu jää vielä viimeisenä ennustevuonna 1 prosenttiin (kuvio 12).

Työn tuottavuuden kasvuvauhti hidastui taantuman aikana merkittävästi pitkän aikavälin kasvuvauhdistaan. Menneeseen kehitykseen nähden poikkeuksellista on ollut se, että taantuman aikana on myös kokonaistuottavuus heikentynyt (ks. kehikko 5). Osittain kysymys on ollut normaalista suhdanleuonteisesta tuottavuuden huononemisesta, kun työllisyyden pieneneminen monilla toimialoilla on ollut tuotannon supistumista vähäisempää. Tuottavuuden kasvuvauhtia on hidastanut myös rakennemuutos, kun työllisiä on siirtynyt hyvän tuottavuuden toimialoilta vähäisen tuottavuuden toimialoille, kuten julkisiin palveluihin. Pääomakannan heikko kehityskään ei ole tukenut työn tuottavuuden kasvua.

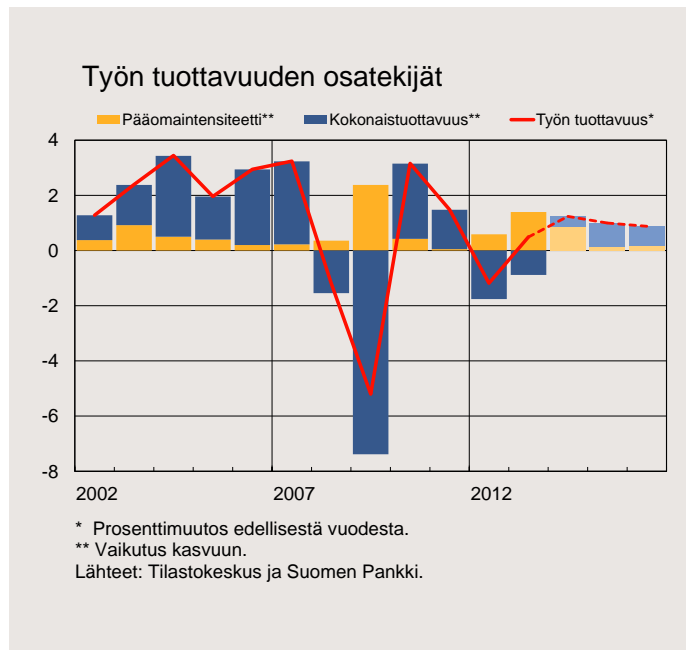
Kuvio 11.



Kuvio 12.



Kuvio 13.



Ennustevuosien aikana työn tuottavuuden kasvuvauhti kuitenkin kiihtyy varsinkin yksityisessä tuotannossa. Hallituksen rakennepoliittisessa ohjelmassa keväällä 2014 asetettiin tavoitteeksi julkisten palveluiden tuottavuuskasvun kiihdyttäminen 0,5 prosenttiyksikköä vuodessa. Tavoitteen saavuttaminen on onnistuessaankin hidasta, ja julkisissa palveluissa tuottavuuden kehityksen ei odoteta kohenevan ennustevuosina. Koko talouden keskimääräinen tuottavuuskasvu jääkin 1 prosenttiin vielä vuonna 2016 (kuvio 13).

Työllisyys kohenee vain vähän

Vaimea talouskasvu lisää työvoiman kysyntää suhteellisen vähän. Yritykset sopeuttavat työvoimansa määrän vastaamaan tuotannon kasvua, joka on jäämässä aikaisemmin odotettua hitaammaksi. Työtuntien määrä kasvaa-

kin aluksi työllisten määrää nopeammin. Työllisten määrä jää vielä tänä vuonna keskimäärin 10 000 henkeä pienemmäksi kuin vuonna 2013 ja alkaa hitaasti kasvaa vasta vuoden 2015 alkupuolella. Suhdannekäänteen vetäjinä toimivat vienti ja investoinnit, ja näillä osa-alueilla tuotannon kasvu synnyttää suhteellisen vähän uusia työpaikkoja. Yksityisen kulutuksen heikon kasvun vuoksi työpaikkoja ei synny työvoimavaltaisiin yksityisiin palveluihin. Kunnissakin paineet työvoiman määrän vähentämiseksi kasvavat.

Työvoiman tarjonta lisääntyy jonkin verran ennustejaksolla, ja 15–64-vuotiaiden työhönosallistumisaste kohoaa vuosina 2014–2016 runsaat ½ prosenttiyksikköä. Tilastoitu, 15–74-vuotiaita koskeva osallistumisaste nousee kuitenkin tätä vähemmän. Yli 64-vuotiaiden osallistuminen työhön on vähäistä, mutta tilastoidussa osallistumisasteessa nämä ikäryhmät saavat entistä suuremman painon, kun suuret ikäluokat ovat tulleet eläkeikään.

Työllisyysaste nousee ennustejakson aikana runsaan prosenttiyksikön verran. Työllisyysaste vuonna 2016 on 69,4 %, mikä on edelleen vähemmän kuin ennen finanssikriisiä vuonna 2008. Työttömyysaste nousee 8,6 prosenttiin vielä vuonna 2014, mutta alkaa työllisyystilanteen parantuessa laskea. Vuonna 2016 keskimääräinen työttömyysaste laskee 7,8 prosenttiin, mikä on prosenttiyksikön verran vähemmän kuin vuonna 2014 (kuvio 14).

Taantumien aikainen työllisten määrän pieneneminen ja työttömyyden kasvu ovat jääneet suhteellisen vähäisiksi verrattuna 1990-luvun laman

Kokonaistuottavuuden ja tutkimus- & kehitysmenojen kasvu on hidastunut

Kokonaistuottavuus kuvaa, miten tehokkaasti tuotannon tekijöitä eli työtä ja pääomaa hyödynnetään tuotannossa ja tuotteisiin liittyvissä erilaisissa liiketoimintaprosesseissa. Tietyllä työn ja pääoman määrällä aikaansaatu tuotos on sitä suurempi, mitä parempi on kokonaistuottavuus. Mitta kokonaistuottavuudelle saadaan vähentämällä kokonaistuotannon muutoksesta työ- ja pääomapanoksen vaikutus tuotannon kasvuun.¹ Kokonaistuottavuuden muutokset näkyvät merkittävästi talouskehityksessä, ja makrotaloudellisissa malleissa kokonaistuottavuuden muutoksia pidetään yhtenä keskeisenä suhdannevaihteluiden selittäjänä.

Kokonaistuottavuuden kehityksen taustalla on tekijöitä, jotka liittyvät yritysten ja julkisen sektorin yksiköiden kykyyn hyödyntää tehokkaita tekniikoita sekä tekijöihin, jotka tukevat innovaatiotoimintaa. Työvoiman korkea osaamistaso mahdollistaa tehokkaimpien liiketoimintamethodien käyttöönoton ja uusien tuotanto- ja toimintamallien kehittämisen. Tuottavuuden kasvun edellytyksenä on myös riittävän kilpailullinen toimintaympäristö. On havaittu, että tuottavuuden paranemisen taustalla on

usein ns. luova tuho, jossa kilpailun kiristyessä markkinoilta poistuvat ne yritykset, jotka eivät pysty riittävästi kohentamaan tuottavuuttaan. Lisäksi kilpailullisissa oloissa markkinoille voivat tulla onnistuneesti vain yritykset, joissa tuottavuus on jo hyvä. Kolmas perustekijä tuottavuuden kehityksessä ovat panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen.

Kokonaistuottavuuden kehitys riippuu myös talouksien kehitysvaiheesta, ja keskimääräiseen kehitykseen voivat vaikuttaa toimialarakenteen muutokset. Teknologisille muutostrendeille on havaittu tyypilliseksi ns. kiinnittövaihe. Esimerkiksi maissa, joiden kehitystaso on jäljessä kilpailijamaita, uusien toimintamallien omaksuminen voi nopeasti parantaa kokonaistuottavuutta.² Talouden rakennemuutokset vaikuttavat tuottavuuden keskimääräiseen kehitykseen, sillä eri toimialoilla on toisistaan poikkeavat kokonaistuotannon kasvutrendit. Kun toimialojen suhteellinen merkitys taloudessa muuttuu, keskimääräinen tuottavuuskehitys voi muuttua, vaikka toi-

mialakohtainen kehitys olisi vakaata.

Suomen kokonaistuottavuuden pitkäaikaisessa kehityksessä näkyvät sekä kiinnittövaikeus että talouden rakennevaikutus. Kiinnittövaihe ajoittuu 1970- ja 1980-luvulle ja rakennemuutoksen vaikutus 1990-luvun loppupuoliskolle (kuvio A). 1980-luvulla kokonaistuottavuuden suhteellinen merkitys tuotannon kasvun kannalta oli kuitenkin pienempi kuin 1990-luvulla. Kasvun veturina oli tällöin voimakas investointien lisääntyminen, mikä näkyi merkittävänä pääomavaltaitumisen vaikutuksena kasvuun. Erityisen selvästi kokonaistuottavuuden vaikutus talouskasvuun näkyy 1990-luvun puolivälistä lähtien. Aina rahotuskriisiin asti tuotannon voimakas kasvu selittyi pääosin kokonaistuottavuuden kohenemisella elektroniikkateollisuudessa.

Kokonaistuottavuuden kehityksessä näkyvät myös lama ja finanssikriisi. Tuottavuus heikkeni poikkeuksellisesti 1990-luvun lamassa ja globaalin finanssikriisin iskettyä Suomen talouteen vuonna 2009. Kokonaistuottavuus on heikentynyt myös nyt meneillään olevassa taantumassa. Finanssikriisin vaikutukset menivät osin päällekkäin ICT-teollisuuden ja Nokian rakenteellisten vaikeuksien kanssa.

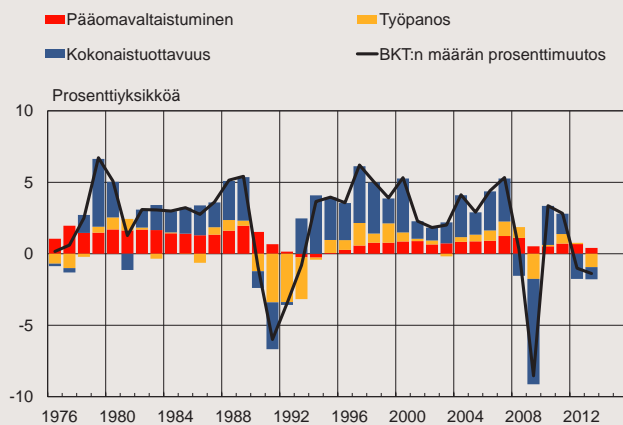
Koulutustason paranemisen ohella kokonaistuottavuuden

¹ Työn tuottavuus, joka on yleisimmän käytetty mittari, saadaan vähentämällä tuotannon muutoksesta työpanoksen muutos.

² Toisaalta on havaittu, että tuottavuuden kasvu hiipuu kehittyvissä maissa nopeasti, ellei sen edellytyksiin panosteta. Esimerkiksi euroalueen maissa tuottavuuden paraneminen on kiinnittövaiheen maissa alkanut hidastua uudelleen, mikä seurauksena tekniseltä kehitykseltään edistyneimmät maat ovat 1990-luvun loppupuolelta lähtien etäännyneet uudelleen muista maista. Euroopan komissio (2013) *The drivers of total factor productivity in catching-up economies. Quarterly Report on the Euro Area. Vol 12 No 3.*

Kuvio A.

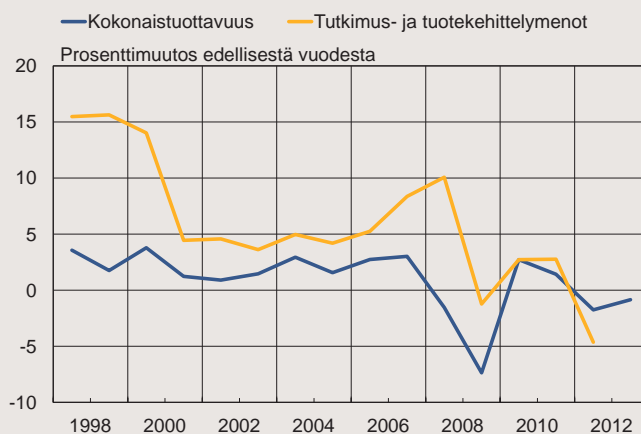
Tuotannon kasvu ja sen osatekijät



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio B.

Tutkimus- ja tuotekehittelymenot ja kokonaistuottavuus



Lähde: Tilastokeskus.

taustalla olevista tekijöistä keskeinen ja mitattavissa oleva on yritysten panostus tutkimukseen ja tuotekehittelyyn. Suomessa tutkimus ja tuotekehittely ovat olleet muihin maihin nähden merkittäviä. Vuonna 2011 tutkimus- ja kehitysmenojen BKT-osuus oli 3,8 %, mikä on suurin lukema EU27-maista. Tutkimus ja kehitystoiminta kasvoi voimakkaasti 1990-luvun loppupuolella. Sen jälkeen kasvu on ollut hidasta. Erityisesti finanssikriisin jälkeen T&K-menot ovat pienentyneet selvästi.

Onko sitten T&K-toiminnan vähenemisellä jotain tekemistä kokonaistuottavuuden kasvun hiipumisen kanssa? T&K-menojen kasvu oli 1990-luvulla nopeaa samanaikaisesti kokonaistuottavuuden nopean kasvun kanssa (kuvio B). Kokonaistuottavuuden hidaskasvu vuosina 2009–2012 osuu samaan aikaan heikon T&K-menojen kehityksen kanssa.

Muuttujien välinen kausallisuus ei ole kuitenkaan suoraviivainen. Yritysten tekemästä tutkimuksesta ja tuotekehittelystä yli puolet on liittynyt tieto- ja viestintätekniikan toimialaan, jossa Nokialla on ollut keskeinen merkitys (kuvio C). Vuoden 2008 jälkeen toimialan panostukset tuotekehittelyyn eivät ole enää euromääräisesti lisääntyneet, ja vuonna 2012 alan panostukset T&K-toimintaan pienenevät selvästi. Kokonaistuottavuuden tulevan kehityksen kannalta näyttää lupaavalta se, että mui-

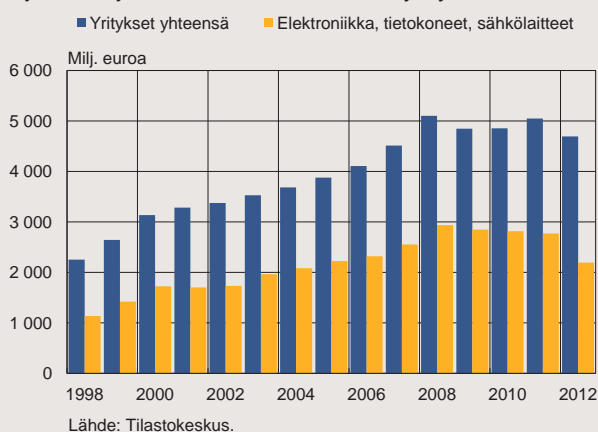
den kuin tieto- ja viestintätekniikan alan yritysten panostukset tutkimukseen ja tuotekehittelyyn ovat jatkaneet kasvuaan myös vuosina 2011 ja 2012.

Talouden pidemmän aikavälin kehityksen kannalta kokonaistuottavuuden kasvu on ratkaisevaa. Toisin kuin 1990-luvun puolivälin jälkeen, tuottavuuden kasvun lähteenä ei enää nähdä olevan digitaalisen tekniikan hyväksikäyttämisen lisääminen varsinaisessa tuotannossa. Pikeminkin kokonaistuottavuuden nostamismahdollisuudet liittyvät siihen, miten tietotekniikkaa hyödynnettäisiin laajemmin kaikessa liiketoiminnassa.³ Kokonaistuottavuuden kasvun nopeutuminen edellyttää siten innovaatioita, jotka muuttavat laajasti työnteekijöiden työtapoja sekä palvelujen että tuotteiden tuotannossa. On selvää, että tämäntyyppisten

³ Holmström, B. – Korkman, S. – Pohjola ”Suomen talouskriisin luonne ja kasvun edellytykset”. Valtioneuvoston kanslian muistio 21.2.2014

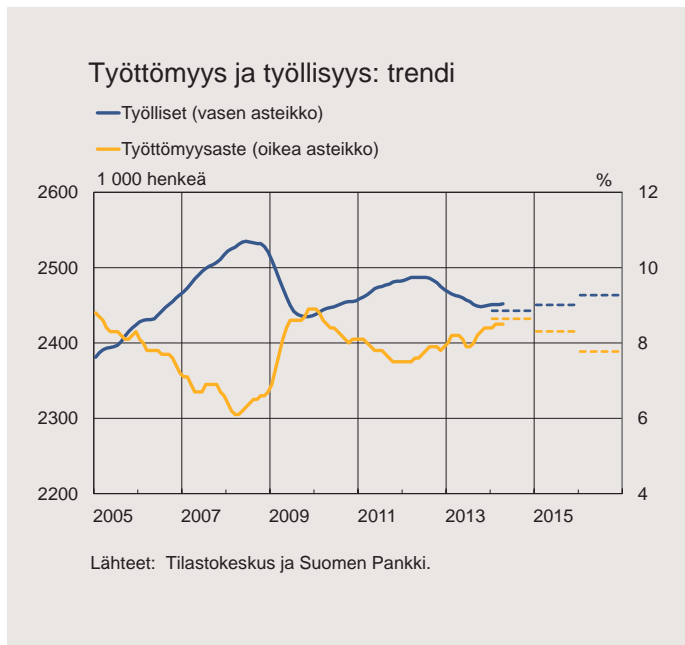
Kuvio C.

Tutkimus- ja tuotekehittelymenot: yritykset yhteensä ja tieto- ja viestintätekniikka-alan yritykset

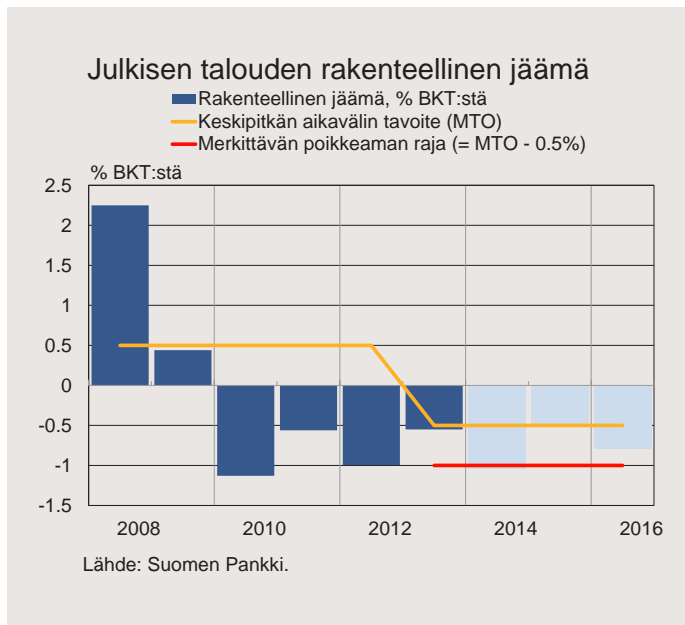


muutosten omaksuminen tulee viemään paljon aikaa, joten on merkittävä riski, että kokonaistuottavuuden kehitys jää pitkäksi aikaa hitaaksi.

Kuvio 14.



Kuvio 15.



jälkeiseen kehitykseen. Työllisyys- ja työttömyysluvut eivät kuitenkaan riitä kuvaamaan työmarkkinoiden dynamiikkaa tyhjentyvästi. Taantuman aikana myös virrat työllisyydestä tai työttömyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle ja takaisinpäin ovat olleet suuria. Työntekijöitä on lisäksi siirtynyt runsaasti toimialojen välillä, mikä johtuu meneillään olevasta tuotantorakenteen muutoksesta.³

Julkinen talous

Viime vuosina finanssipolitiikkaa Suomessa pyritty asteittain kiristämään. Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä⁴ on kuitenkin kohentunut vain vähän (kuvio 15). Eläkemenojen kasvun kiihtyminen viime vuosina on kasvattanut julkisia menoja suhdanteista riippumatta. Rakenteellisen perusjäämän muutoksella mitattuna finanssipolitiikka kiristyy erityisesti vuonna 2015, ja sopeutustoimet hidastavat talouskasvua ennustejaksolla jossain määrin (ks. kehikko 6). Vuonna 2014 rakenteellinen alijäämä syvenee alle keskipitkän aikavälin $-1/2$ prosentin tavoitteen. Vuonna 2015 sopeutustoimien ansiosta keskipitkän aikavälin tavoite saavutetaan, mutta vuonna 2016 sen saavuttaminen on epävarmaa.

Suomen julkisen talouden rahoitusasema heikkeni vuonna 2013. Koko julkisen talouden alijäämä oli $-2,4$ %

³ Taantuman aikaisia työmarkkinavirtoja tarkastellaan lähemmin tämän lehden artikkelissa Schauman – Vanhala – Virén (2014) ”Suomen työntekijävirrat suuria”.

⁴ Laskettuna Euroopan komission suhdannekorjausmenetelmän avulla.

Taulukko 4.

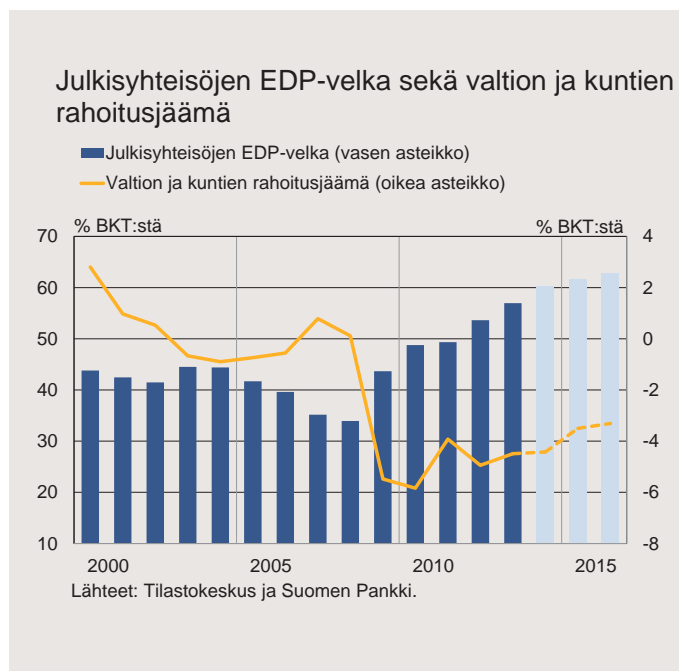
Julkisen talouden rahoitustasapaino ja velka, % BKT:stä					
% BKT:stä	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-2,2	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
Valtion nettoluotonanto	-3,8	-3,7	-3,5	-2,6	-2,5
Kuntien nettoluotonanto	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	2,7	2,1	1,8	1,9	1,9
Julkisyhteisöjen velka (EDP)	53,6	57,0	60,3	61,6	62,9
Valtionvelka	43,6	46,4	49,0	49,8	50,8
Kokonaisveroaste	44,0	45,5	45,6	45,7	45,6
Bruttokansantuote, prosenttimuutos	-1,0	-1,4	0,0	1,4	1,5

e = ennuste.
Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

suhteessa BKT:hen (taulukko 4). Toteutettujen verotusta kiristävien toimien takia sekä valtion että kuntien tulot kasvoivat menoja nopeammin, joten valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä hieman pieneni (kuvio 16). Sosiaaliturvarahastoihin kertyi ylijäämää selvästi vähemmän kuin aiempina vuosina eläkemenojen voimakkaan kasvun vuoksi. Lisäksi veropohjan kasvua jarrutti kokonaistuotannon supistuminen. Julkisten menojen suhde BKT:hen kasvoi 1,8 prosenttiyksikön verran 58,5 prosenttiin, mikä on kansainvälisesti erittäin suuri luku. Julkisyhteisöjen ns. sulautettu velka⁵ kasvoi 57 prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Julkisen talouden rahoitusasema säilyi heikkona vuonna 2014. Talouden ja työllisyyden kasvun vaimeus hidastaa tuloveropohjan kasvua ja yhteisöveron keventäminen pienentää yhteisövero-

Kuvio 16.



⁵ EDP-velka eli liiallisia alijäämiä koskevan menetelyn arvioinnissa käytettävän määritelmän mukainen velka.

tuloja. Yksityisen kulutuksen heikkous rasittaa puolestaan arvonlisäveron tuottoa. Kuntataloudessa verotulojen kasvua tukee kunnallisveroasteen nousu, mutta valtionapujen kasvu pysähtyy. Valtion ja kuntien menojen kasvu hidastuu säästötoimien vaikutuksesta, mutta sosiaaliturvarahastojen menojen kasvu jatkuu edelleen nopeana suurenevien eläkemenojen vuoksi.

Hallituksen maaliskuussa 2014 päättämät sopeutustoimet kohentavat toteutuessaan valtiontalouden tilaa selvästi vuonna 2015. Menosäästöt hidastavat valtion menojen kasvua pysyvästi. Tuloja mm. valtion omaisuuden myynneistä käytetään tilapäisesti vuosina 2014 ja 2015 kasvua ja työllisyyttä tukeviin toimiin yhteensä noin 600 milj. euroa. Palkansaajakorvausten kasvu jää vaikeaksi vuosina 2014–2016 maltillisten palkankorotusten ja julkisen sektorin työllisten määrän supistumisen vuoksi. Valtiontalouden alijäämä pienenee 2,5 prosenttiin vuonna 2016.

Kuntatalouden tilanne ei juuri parane ennustejaksolla. Valtion meno-leikkaukset ovat kohdistuneet voimakkaasti kuntien valtionapuihin, ja kunnallisveroprosentteja on jouduttu korottamaan tuntuvasti vuonna 2014. Kunnallisveroasteen nousu jatkuu vuosina 2015–2016. Kuntien palkkasumman kasvua hidastavat maltilliset sopimuskorotukset vuosina 2014–2015, minkä lisäksi työvoiman määrää pyritään supistamaan. Sosiaali- ja terveysmenojen kasvu sekä tarvittavat investoinnit pitävät kuntatalouden kuitenkin edelleen alijäämäisenä tulevina vuosina.

Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä supistuu 1,9 prosenttiin suhteessa

BKT:hen. Sosiaaliturvarahastojen rahoitusasemaa tukevat sekä sosiaaliturvamaksujen korotusten jatkuminen vuosina 2015–2016 että vuonna 2015 toteutettava eläkkeiden indeksikorotusten rajoittaminen, joka hidastaa eläkemenojen kasvua tilapäisesti. Koko julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen pienenee 1,4 prosenttiin vuonna 2016.

Välilliseen verotukseen painottuvat veronkorotukset sekä talouden kasvu vauhdittavat verotulojen kasvua. Veroste nousee 45,7 prosenttiin vuonna 2015. Julkisyhteisöjen menoaste eli menojen suhde kokonaistuotantoon kipuaa 58,9 prosenttiin vuonna 2014, mutta alkaa sitten hitaasti laskea, kun valtion säästötoimet alkavat vaikuttaa, työttömyyden hoidon kustannukset pienenevät ja talouskasvu nopeutuu. Julkisen talouden perusjäämä eli rahoitusasema ennen korkomenoja tasapainottuu vuonna 2016.

BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka kasvoi 57 prosenttiin vuonna 2013. Valtion- ja kuntatalouden alijäämien supistumisen vuoksi velan kasvu suhteessa BKT:hen hidastuu, mutta velan lyhentämiseen suunnitellut 1,3 mrd. euron toimet eivät riitä taittamaan velan kasvua vielä ennustejaksolla. Julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvaa 63 prosenttiin vuoteen 2016 mennessä. Velka uhkaa siten ylittää EU:n vakaus- ja kasvusopimuksessa määritellyn rajan, vaikka siitä vähennetään EU-maille annettu rahoitusapu.

Julkinen talouden ennusteen epävarmuus liittyy vuosiksi 2015–2016 suunniteltujen sopeutustoimien läpivientiin. Ennusteen perusteella on

Kehikko 6.

Kehysriihen vaikutusarvio

Hallitus sopi maaliskuun 2014 kehysneuvotteluissa useista pääosin valtiontaloutta sopeuttavista toimenpiteistä. Kehyskauden vuoteen 2018 ulottuvat sopeutus-toimet ovat yhteensä 2,3 mrd. euroa eli noin 1,4 % suhteessa vuoden 2014 bruttokansantuoteseen. Lisäksi vuosina 2014–2015 käytetään noin 600 milj. euroa kasvua ja työllisyyttä tukeviin toimiin.

Menojen säästöt kohdistuvat laaja-alaisesti julkisiin kulutusmenoihin ja tulonsiirtoihin. Tulonsiirtojen leikkaukset kohdentuvat ensisijaisesti eläkkeiden indeksikorotuksiin ja lapsilisiin. Myös välillinen verotus kiristyy, kun valmisteveroja korotetaan. Lisäksi tuloverotus kiristyy, sillä veroasteikkojen muutokset ansiotason nousun myötä jätetään toteuttamatta.

Kehysriihen päätösten vaikutusta Suomen talouden kehitykseen arvioidaan Suomen Pankin yleisen tasapainon mallin avulla. Kuten tämäläisissä mallisimuloinneissa yleensä, julkisen talouden sopeuttaminen hidastaa talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Toimien mitoituksella – verojen korotukset suhteessa menojen säästöihin – on vaikutusta siihen, miten voimakkaasti sopeuttaminen vaikuttaa talouskasvuun.

Julkisten kulutusmenojen supistuminen vaikuttaa välittömästi tuotannon määrään. Lisäksi verotuksen kiristyminen heikentää kotitalouksien ostovoimaa, kasvattaa kustannuksia ja kiihdyttää inflaatiota, mikä näkyy myöhemmin mm. viennin ja investointien heikompana kehityksenä.

Säästötoimet hidastavat mallilaskelman mukaan bruttokansantuotteen kasvua vuosina 2015–2018 keskimäärin 0,4 prosenttiyksikköä vuodessa (taulukko). Välillisten verojen korotukset kiihdyttävät kotimaisen hintojen nousua vuosittain keskimäärin 0,4 prosenttiyksikköä suhteessa perusuraan. Hintojen nousu ja tulonsiirtojen pieneneminen vähentävät kotitalouksien ostovoimaa ja käytettävissä olevia tuloja, minkä seurauksena yksityinen kulutus heikkenee. Julkisten menojen supistamisella on myös yksityisen kulutuksen kasvua kiihdyttävä vaikutus, sillä säästöt julkisissa palveluissa korvautuvat osaksi markkinaehtoisilla palveluilla.

Mallissa hintojen nopeampi nousu ja käteen jäävän palkan pieneneminen lisäävät työnteki-

Taulukko.

Kehysriihen päätösten vaikutus huoltotase-eriin ja julkiseen talouteen

Ero perusuraan, prosenttiyksikköä

	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e	2018 ^e
Bruttokansantuote	-0,2	-0,5	-0,6	-0,5
Tuonti	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Vienti	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2
Yksityinen kulutus	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
Yksityiset investoinnit	0,0	-0,5	-1,0	-0,8
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,5	0,5	0,5	0,3
Julkisen sektorin nettoluotonanto (EDP)	0,9	1,1	1,3	1,5
Julkisyhteisöjen velka	-1,5	-2,2	-3,1	-4,0

^e = ennuste.

jöiden palkkavaatimuksia. Las-
kelmassa palkat reagoivat kuiten-
kin vasta vuodesta 2016 alkaen,
sillä palkkojen ei oleteta muuttu-
van voimassa olevalla sopimus-
kaudella. Keskipalkat suurenevät,
mikä näkyy viivästymän jälkeen
kotimaisen tuotannon hinnassa.
Keskipitkällä aikavälillä hintojen
ja keskipalkkojen nousu heiken-
tää kilpailukykyä, mikä puolesta-
taan ilmenee viennin vähenemise-
nä. Myös tuonti supistuu, kun
vientiin tarvittavien tuontipanos-
ten määrä vähenee ja kulutuksen
kasvu hidastuu.

Viennin kasvun hiipuminen
ja keskipalkkojen nousu hidasta-
vat yksityisten investointien kas-
vua vuodesta 2016 alkaen. Inves-

toinnit reagoivat suhteellisen
herkästi työvoimakustannusten
nouluun, kilpailukyvyyn heikke-
nemiseen ja viennin kasvun
hidastumiseen. Tosin historiaansa
nähdessä investointien vaihtelu
on tavallisesti ollutkin voima-
kasta.

Kilpailukyvyyn heikentyminen
yhdessä työvoimakustannus-
ten kasvun kanssa vähentää yri-
tysten työvoiman kysyntää, ja
työllisyys heikkenee suhteessa
perusuraan. Vastaavasti työttö-
myys lisääntyy ja on 0,5 prosent-
tiyksikköä suurempi perusuraan
nähdessä.

Kehysriihessä päätetyillä
toimilla on selvä taloutta vakaut-
tava vaikutus. Julkisyhteisöjen

velkasuhde on 4 prosenttiyksik-
köä pienempi vuonna 2018 kuin
perusuran mukaan. Julkisyhteisö-
jen rahoitusasema vahvistuu
etenkin vuonna 2015 ja on kai-
ken kaikkiaan 1,5 prosenttiyksik-
köä vahvempi suhteessa brutto-
kansantuotteeseen vuonna 2018.
Huomattava on, että sopeutuk-
sen negatiiviset vaikutukset voi-
vat tulla yliarvioituksi, sillä las-
kelmassa ei oteta huomioon niitä
vaikutuksia, joita aiheutuu
talouspolitiikkaa koskevan epä-
varmuuden vähenemisestä. Sen
merkitys voi olla huomattava
myös kotimaisten rahoitusolojen
kannalta.

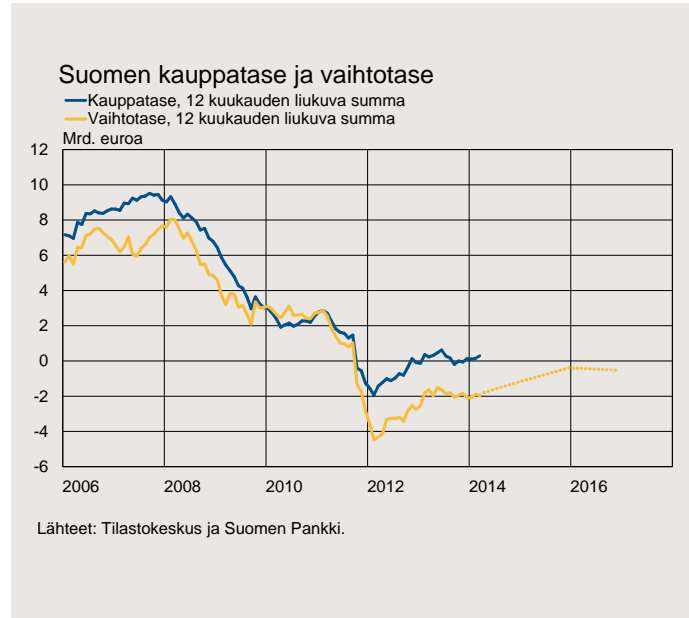
epävarmaa, pysykö Suomen julkinen talous EU-koordinaation ja ns. fipo-lain edellyttämässä velka- ja alijäämätavoitteissa. Sovitusta sopeutusten mittaluokasta ei näin ollen ole varaa tinkiä, kun otetaan myös huomioon väestön ikääntymiseen liittyvät tulevien vuosien menojen kasvupaineet. Julkinen talous kestää ennustettua heikompaa talouskehitystä hyvin huonosti. Toisaalta julkisen talouden kehitys voi osoittautua myös ennustettua myönteisemmäksi, jos kuntataloudessa toteutetaan voimakkaita säästötoimia hallituksen rakennepoliittisen ohjelman aikataulua nopeammin.

Ulkoinen tasapaino

Suomen ulkoinen tasapaino heikentyi voimakkaasti finanssikriisin aikana. Vaihtotaseesta suli vuosina 2008–2013 lähes 10 mrd. euroa, ja vuonna 2013 vaihtotase oli 2 mrd. euroa alijäämäinen. Vuoden 2014 alkukuukausina vaihtotaseen alijäämä on pysynyt muuttumattomana. Kauppatase on jotakuinkin tasapainossa (kuvio 17).

Suomen vaihtotaseen heikkeneminen on ollut poikkeuksellisen voimakas keskeisiin EU-maihin verrattuna. Viennin syvempi romahdus muihin maihin verrattuna johtui tieto- ja viestintätekniikka-alan ongelmista, metsäteollisuuden markkinatilanteen globaalista huononemisesta ja viennin hintakilpailukyvyyn heikentymisestä. Vaihtotaseen ylijäämän sulamiseen vaikutti myös kotimaisen säästämisen väheneminen. Kotitaloudet pitivät yllä kulutusta säästämistä vähentämällä, ja julkisen talou-

Kuvio 17.

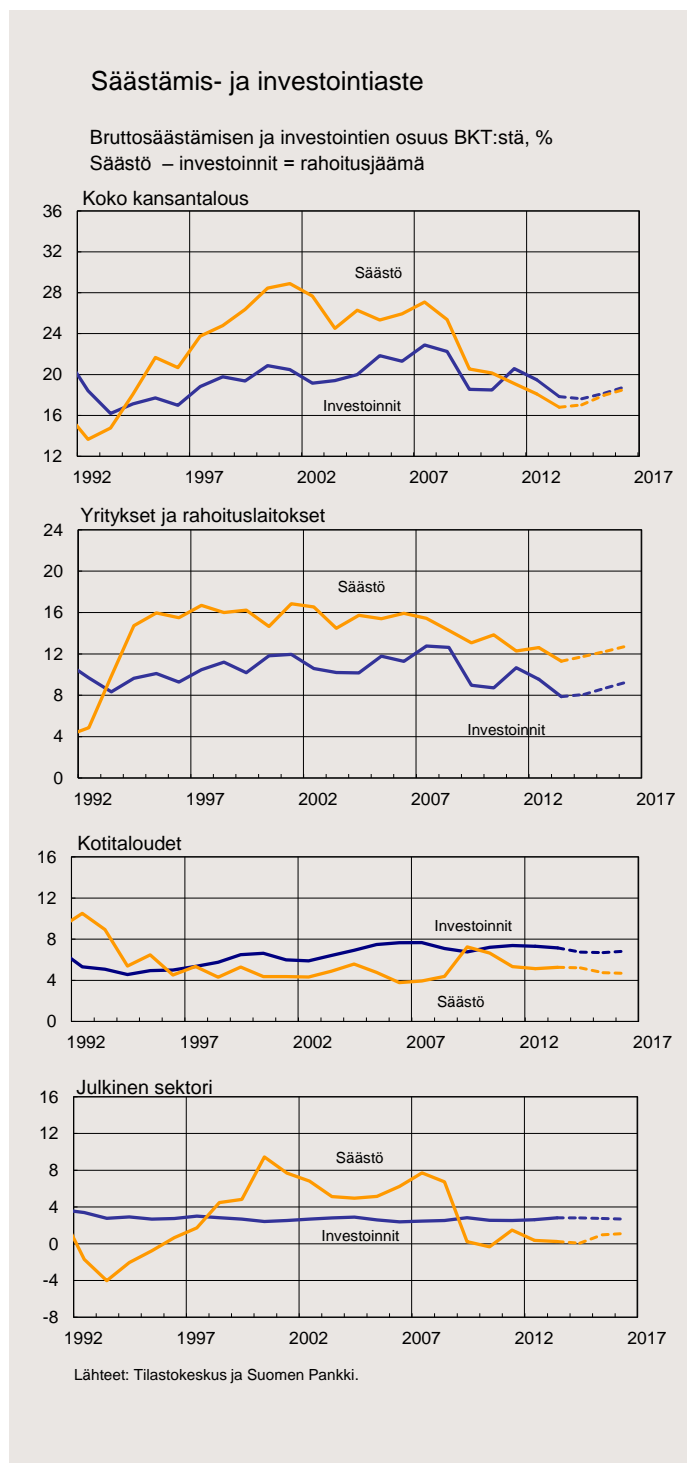


den rahoitustasapaino heikkeni automaattisten vakauttajien ja myös päätöseräisten finanssipolitiikan toimien takia. Vientihintojen hidas nousu piti myös vaihtosuhteen trendin alasuuntaisena.

Vuoden 2014 mittaan tavaroiden ja palvelujen tase vahvistuu viennin kasvun myötä. Vuosina 2014–2015 tavaroiden ja palvelujen vienti ylittää tuonnin arvon noin 1 mrd. eurolla vuosittain. Tuotannon tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen yhteenlaskettu alijäämä säilyy 2 mrd. eurossa, joten vaihtotaseeseen jää hienoinen alijäämä.

Sektoreittain tarkasteltuna ulkoista tasapainoa tukee ennustejaksolla yritysten kohtalaisen hyvä tuloskehitys (kuvio 18). Myös julkisen talouden alijäämän pieneneminen kasvattaa koko kansantalouden säästöjä. Toisaalta kotitalouksien säästäminen jää suhdanne-

Kuvio 18.



luonteisesti vähäiseksi, kun palkkatulojen poikkeuksellisen hitaan kasvun takia kulutusta rahoitetaan osittain myös säästöjä purkamalla ja velkaa lisäämällä. Suhdanneluonteinen vaikutus vaihtotaseeseen on myös yritysten investointien elpymisellä. Erityisesti vuosina 2015 ja 2016 kansantalouden säästämistä sitoutuu entistä enemmän tuotannollisten investointien kasvuun.

Vaihtotaseen taustalla olevien tekijöiden suhdanneluonteisuus antaa aihetta levollisuuteen Suomen ulkoisen tasapainon kehityksen suhteen. Investointien nopean kasvuvaiheen ajoittuminen ennustejaksoon samoin kuin kotitalouksien säästämisen väheneminen heikentävät ulkoista tasapainoa vain tilapäisesti. Ennustejakson jälkeen vaihtotase voi siten muuttua selvemmin positiiviseksi. Investoinnit vahvistavat vientituotantoa, mikä mahdollistaa vientiosuuden palautumisen taantumaa edeltäneelle tasolle suhteessa BKT:hen. Toisaalta vaihtotaseen hienoinen alijäämä tekee Suomen talouden alttiiksi negatiivisille markkinareaktioille.

Hinta- ja palkkakehitys

Palkat nousevat hitaasti

Työllisyyden heikkeneminen ja talouden hiipuminen hidastavat hinta- ja kustannuskehitystä ennustejakson alussa. Ansiotason nousu hidastuu vuonna 2014 lähes prosenttiin, josta se voimistuu talouskasvun myötä 2 prosenttiin vuonna 2016. Sopimuspalkkojen nousu vuosina 2014 ja 2015 määräytyy vuon-

na 2013 solmitun työllisyys- ja kasvu-sopimuksen mukaisesti. Sopimuspalkkojen keskimääräinen nousu on 0,7 % vuonna 2014 ja 0,5 % vuonna 2015. Sopimuspalkkojen hitaan kohoamisen myötä reaaliensiot eivät juuri kasva ennustejakson ensimmäisinä vuosina.

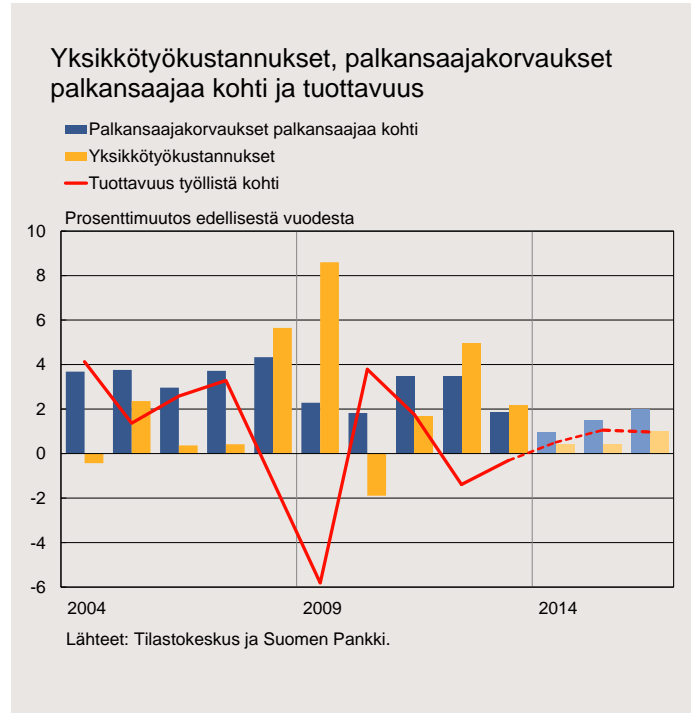
Työn kysynnän heikentyminen vuonna 2014 vähentää ylitöitä ja kerta-palkkioita, mikä heijastuu keskipalkkojen kehitykseen ansiotasoa hitaampana kasvuna. Vuonna 2015 alkava tuotannon kasvu ja työllisyyden paraneminen eivät merkittävästi kiristä työmarkkinoita, ja keskipalkkojen nousuvauhti kiihtyy tämän myötä vain hiukan. Vuosina 2014 ja 2015 palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden kasvavat keskimäärin 1,2 % vuodessa (kuvio 19). Aktiivisuuden lisääntyminen vuonna 2016 kasvattaa myös tehtyjen työtuntien määrää, jolloin keskipalkkojen nousu kiihtyy noin 2 prosenttiin.

Työn tuottavuuden kasvu jää vuonna 2014 hitaaksi, alle ½ prosenttiin vuodessa. Ennustejakson kahtena viimeisenä vuonna tuottavuuden vuosikasvu kiihtyy noin prosenttiin. Palkkojen maltillisen nousun vuoksi yksikkötyökustannukset kohoavat vuosina 2014–2015 keskimäärin ½ % vuodessa ja ennustejakson viimeisenä vuonna liki prosentin.

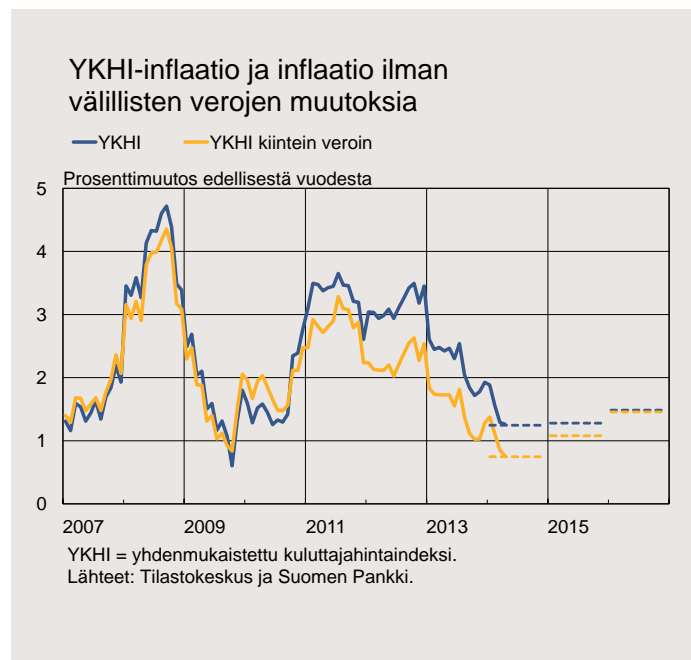
Inflaatiokehitys pysyy vaimeana

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu inflaatio on hidastunut vuoden 2013 aikana, ja hidastuminen jatkuu myös vuoden 2014 ajan. Vuonna 2014 inflaatio on 1,2 % (kuvio 20).

Kuvio 19.



Kuvio 20.



Välillisten verojen korotukset ovat vaikuttaneet kuluttajahintainflaatioon vuodesta 2011 lähtien. Vuonna 2014 verojen kuluttajahintoja kohottava vaikutus on noin 0,5 prosenttiyksikköä. Vaikutus on vuonna 2015 keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä, ja kuluttajahintojen nousu kiihtyy 1,3 prosenttiin. Vuonna 2016 inflaatio nopeutuu vain hieman, 1,5 prosenttiin.

Öljyn maailmanmarkkinahinta on laskenut nopeasti vuoden 2014 aikana. Samalla euron vaihtokurssin vahvistuminen on vaikuttanut öljyn hintaan. Myös leuto talvi on vähentänyt energian kysyntää ja osaltaan laskenut kotitalouksien käyttämän energian hintaa. Markkinaodotusten perusteella raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen lasku jatkuu, ja siten energian hintakehitys hidastaa inflaatiota koko ennustejaksosan ajan.

Palveluiden hinnat ovat alkuvuoden aikana kallistuneet muita hintoja nopeammin. Vuonna 2014 palveluiden hinnat nousivat 2,6 %. Hinnannousun taustalla ovat sekä työvoimakustannusten nousu että vuokrien ja hoitovastikkeiden pitkään jatkunut kallistuminen. Lisäksi palveluiden hintakehitystä pitkään hidastanut televiestinnän hintojen lasku on vaihtunut nousuksi.

Elintarvikkeiden hintojen nousu on hidastunut kuluvan vuoden aikana nopeasti jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen käännyttyä laskuun. Myös jalostettujen elintarvikkeiden hintojen kohoaminen on hidastunut, mutta työvoimakustannusten kasvun ohella hinnannousua ovat ylläpitäneet alkoholin, tupakan ja virvoitusjuomien verojen muutokset. Elintarvikkeiden hintojen

nousua on hidastanut erityisesti vihanestien, hedelmien sekä lihan hintojen lasku. Jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat laskevat tänä vuonna noin 0,2 % ja jalostettujen elintarvikkeiden hinnat nousevat noin 1,6 %.

Teollisuustuotteiden (pl. energia) hintojen nousu on ollut hidasta jo pitkään. Kestokulutustavaroiden hinnat ovat laskeneet vuoden 2013 puolivälistä lähtien, ja autojen hinnat alkoivat laskea vuoden 2014 alussa. Myös päivittäistavaroiden hintojen nousu on hidastunut. Ennustejaksolla teollisuustuotteiden hintojen nousua hillitsee tuontihintojen hidas kallistuminen. Teollisuustuotteiden hinnat nousevatkin vuonna 2014 arviolta 0,2 %.

Vuonna 2013 kansallinen kuluttajahintaindeksi (KHI) mukainen inflaatio hidastui asunto- ja kulutusluottojen korkojen laskun myötä 1,5 prosenttiin. Ennustejaksolla korkojen laskun vaikutus hiipuu ja kahden inflaatiomittarin välinen ero pienenee. Vuoden 2016 ajoneuvoveron korotus nopeuttaa vain kuluttajahintainflaatiota, jolloin mittaerien välinen ero kasvaa arviolta 0,2 prosenttiyksikköön vuoden 2015 jälkipuoliskolla. Kuluttajahintaindeksi mukainen inflaatio kehittyy hieman eritavalla kuin YKHI-inflaatio, koska sen hyödykevalikoima on laajempi. YKHI-indeksiin laskentaan eivät sisälly korot, omistusasuminen, rahapelit ja veroluonteiset maksut.

Inflaatio saattaa jäädä ennustettua hitaammaksi, jos reaaliansioiden kasvun vaimeus hidastaa yksityistä kulutusta arvioitua enemmän. Lisäksi kansainvälinen hintakehitys voi pitää tuontihintojen nousun arvioitua hitaampana.

Keskipalkkojen nousu ja heikko tuottavuuskehitys kiihdyttäneet inflaatiota

Suomen kuluttajahintainflaatio on ollut nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Syyksi tähän on esitetty esimerkiksi hyödykemerkkinoiden ongelmia ja kireää verotusta.¹ Yleisessä keskustelussa onkin tultu johtopäätökseen, että Suomen korkea hintataso ja suhteellisen nopea inflaatio johtuvat kilpailun puutteesta sekä hyödyke- että työmarkkinoilla ja kireästä verotuksesta.

Tässä kehikossa Suomen hintatason kehitystä tarkastellaan kuluttajahintojen sijasta bruttokansantuotteen hinnan eli BKT:n deflaattorin avulla. Osittamalla suomalaisen tuotannon hinnanmuutokset tulojen näkökulmasta voidaan tarkastella, miten työ-kustannusten, yritysten toimintaylijäämän, verotuksen ja pääoman kulumisen muutokset ovat vaikuttaneet inflaatioon.

BKT:n deflaattori perustuu kansantalouden tilinpitoon ja mittaa kuluttajahintojen lisäksi kaikkien Suomessa tuotettujen tuotteiden ja palveluiden hintojen muutoksia. Bruttokansantuotteen arvo eli määrän ja hinnan tulo voidaan määrittellä palkansaajakorvausten, nettoverojen² toimintaylijäämän – ml. sekatalo – ja

kiinteän pääoman kulumisen tulojen summana:

$$P \cdot BKT = \text{palkansaajakorvaukset} + \text{toimintaylijäämä} + \text{nettoverot} + \text{kiinteän pääoman kuluminen}$$

Palkansaajakorvaukset käsittävät työntekijöille maksetut palkat ja palkkiot sekä työnantajien sivukulut. Toimintaylijäämä puolestaan käsittää yritysten voitot ennen veroja. Kun tuloerät jaetaan BKT:n määrällä, voidaan BKT:n deflaattori esittää yksikötulojen summana. Yksikötuloista palkansaajakorvaukset tuotettua yksikköä kohti, eli yksikkötyökustannukset, voidaan

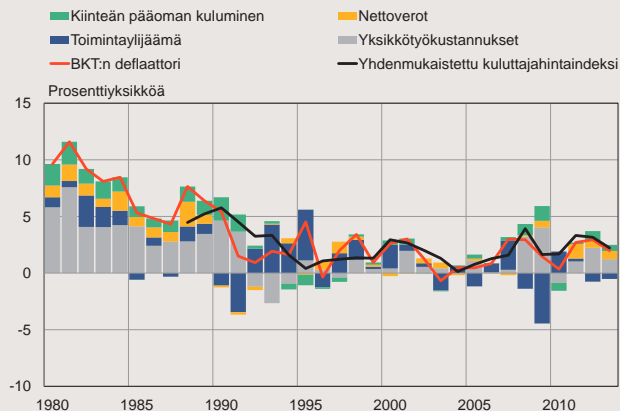
jakaa edelleen työn tuottavuuden ja palkkasumman muutoksiin.

BKT:n deflaattorin kehitys on vastannut muutamaa vuotta lukuun ottamatta kuluttajahintojen kehitystä (kuvio). Vuosina 1980–1991 BKT:n deflaattori kasvoi ja kuluttajahinnat kohosivat nopeasti. Tällöin kustannuskehitystä ajoivat pääasiassa palkansaajakorvaukset. Yksikkötyökustannuksia kasvatti keskipalkkojen nopea nousu. 1980-luvulla työn tuottavuus koheni keskimäärin 2,6 % vuosittain. Samaan aikaan hintoja kohottivat myös toimintaylijäämän suureneminen ja nettoverojen korotus.

Keskipalkkojen nousu oli 1990-luvulla hitaampaa kuin aiemmalla vuosikymmenellä,

Kuvio.

Hintatason muutosten osatekijät tulojen kautta tarkasteltuna



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

¹ Suomen ja euroalueen inflaatiovahdin eroa on käsitelty *Euro & talous* -lehden 3/2013 kehikossa 6 "Suomessa inflaatio nopeampaa kuin euroalueella".

² Tässä nettoveroja ovat tuotanto- ja tuontiverot, joiden summasta vähennetään tukipalkkiot.

mutta työn tuottavuuden kasvu säilyi ennallaan. Tällöin yksikkötyökustannusten vaikutus inflaatioon oli negatiivinen, eli nämä kustannukset hidastivat inflaatiota. Lamasta toivuttaessa inflaation kiihtymistä selitti pääasiassa yritysten toimintaylijäämän kasvu.

Vuosina 2000–2007 keskipalkat kohosivat ripeästi, mutta tuottavuuden nopea koheneminen samanaikaisesti vaimensi yksikkötyökustannusten kasvun vaikutusta inflaatioon. Tuottavuuden kasvu oli kuitenkin hitaampaa kuin 1980- ja 1990-luvulla. Vuosina 2006 ja 2007 hintatason nousu johtui pääasiassa nettotoimintaylijäämän nopeasta kasvusta. Vuosina 2008 ja 2009 työn tuottavuus heikkeni voimakkaasti ja toimintaylijäämä supistui. Samaan ajankohtaan tuottavuuden supistumisen kanssa osuivat

myös vuoden 2008 suuret palkankorotukset. Vuonna 2009 yksikkötyökustannusten vaikutus hintatasoon oli suuri, mikä johtui samaan aikaan ajoittuneesta työn tuottavuuden nopeasta heikkeneemisestä. Työn tuottavuus heikkeni 6,5 %, mutta keskipalkat kohosivat 1,6 %.

Vuonna 2010 tuotanto kasvoi jälleen nopeasti ja työn tuottavuuden ripeä kasvu pienensi yksikkötyökustannuksia. Hintatason nousua hidasti poikkeuksellisesti myös tuotosyksikköä kohti lasketun pääomankulumisen pieneneminen. Vuosina 2011–2013 keskipalkat kohosivat keskimäärin 3 prosentin vuosivauhtia, kun työn tuottavuus pysyi keskimäärin ennallaan. Myös verotuksella on ollut hintatason nousua kiihdyttävä vaikutus. Sen sijaan yritysten toimintaylijäämä on kasvanut viime

vuosina bruttokansantuotetta hitaammin, ja tämä hidas kasvu on hidastanut inflaatiota.

Näiden tarkastelujen perusteella suomalainen hintatason nousu euron käyttöönoton jälkeen on pääosin johtunut yksikkötyökustannusten nopeasta kasvusta. Yksikkötyökustannusten nousuun ovat enimmäkseen vaikuttaneet työn tuottavuuden kasvun hidastuminen ja keskipalkkojen ripeä nousu. Myös työnantajien välilliset työvoimakustannukset ovat nousseet tuntuvasti, mikä on osaltaan kohottanut yksikkötyökustannuksia. Toimintaylijäämän kasvu on kiihdyttänyt hintojen nousua vain muutamana nopean kasvun vuonna. Näinä vuosina hintatason nousu on kuitenkin pääosin johtunut toimintaylijäämän kasvusta.

Inflaatio saattaa muodostua ennustettua nopeammaksi, mikäli raaka-aineiden ja öljyn hinta alkaa tämänhetkisten ennusteoletusten vastaisesti nousta. Maailmantalouden arvioitua parempi kasvu sekä valuuttakurssin heikentyminen voivat nostaa tuontitavaroiden ja energian hintaa.

Riskiarvio

Kansainväliset riskit

Ennusteessa Suomen tuotannon elpymisen lähivuosina pohjautuu näkemykseen asteittain kohenevasta maailmantalouden kasvusta. Kansainvälistä kehitystä varjostavat kuitenkin suuret riskitekijät. Erityistä epävarmuutta talousennusteisiin aiheuttaa meneillään oleva Ukrainan kriisi. Toistaiseksi kriisin vaikutukset ovat olleet euroalueella keskimäärin vähäisiä. Tosin vaikutukset vaihtelevat voimakkaasti maittain Venäjän-kauppasuhteiden laajuuden ja energiariippuvuuden mukaan. Joka tapauksessa kriisi on lisännyt Euroopan poliittista ja sen myötä taloudellista epävakautta.

Euroalueella on edelleen finanssikriisistä aiheutuvia riskitekijöitä, vaikka kriisin akuutein vaihe näyttää olevan ohi. Euroalueen talouskasvu vahvistuu, mutta kasvu jää kriisiä edeltäneistä lukemista. Hidas talouskasvu, huomattava velkaantuneisuus ja pankkien heikko kannattavuus lisäävät rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta. Talouden häiriöitä voi aiheutua myös finanssipoliitikasta. Rakennemuutokset ovat edenneet hitaasti, joten julkisen sektorin

sopeutustarve euroalueella voi olla ennustettua mittavampi. Se lisää riskiä ennakoitua suuremmasta finanssipoliittikan kiristämisestä.

Epävarmuutta aiheuttaa euroalueella myös riski pitkäaikaisen hitaan inflaation ja kasvun jatkumisesta. Pahimmillaan hidas talouskasvu voi johtaa deflaatiokierteeseen, jos kotitalouksien odotukset talouskasvusta ja inflaatiouvahdista notkahtavat heikompään suuntaan.

Kehittyvissä talouksissa suurimmat riskit liittyvät Kiinan rahoitussektorin kestävytyteen. Toisaalta kehittyvien maiden talouksien elpymisen saattaa tulla myös aliarvioituksi. Talousennusteille on tyypillistä aliarvioida talouskehityksen voimakkuus suhdannekäänteen alkuvaiheessa. Euroalueella tätä riskiä pienentää se, että taantuma on seurausta finanssikriisistä, ja näillä kriiseillä on tyypillisesti pitkäkestoinen vaikutus talouskasvuun.

Kotimaiset riskit

Ukrainan kriisi altistaa Suomen talouden elpymisen useille häiriöille. Kriisin eskaloitumisen myötä Venäjän tuonti voisi jäädä ennustettua pienemmäksi. Se vähentäisi Suomen vientiä suoraan, mutta myös epäsuorasti vähentämällä Euroopan kysyntää. Lisäksi valuuttakurssi muuttuisi viennin kannalta epäsuotuisasti. (Ukrainan kehityksen vaikutuksista, ks. kehikko 2.)

Muut kotimaiset epävarmuustekijät liittyvät talouden rakennemuutokseen ja talouspolitiikan lähiajan valintoihin. Ennusteessa talouden elpymisen pohjautuu vientialojen tuotannon kasvuun ja investointien asteittaiseen elpy-

miseen. Vientikehityksen arviointiin aiheuttaa epävarmuutta kansainvälisen kysynnän kehityksen ohella teollisuuden kilpailukyyn kehitys. Teollisuuden rakennemuutoksen takia tuottavuuden kehitys voi olla ennustettua hitaampaa, mikä nostaisi yksikkötyökustannuksia. Työn tuottavuus on taantuman aikana kasvanut merkittävästi hitaammin kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Hidas tuottavuuskasvu on ollut osin suhdanne- luonteista, mutta vuosina 2011–2013 tuottavuuskasvun hitautta selittää myös kokonaistuottavuuden negatiivinen vaikutus. Kokonaistuottavuuden heikko kehitys saattaa ennustaa myös odotettua hitaampaa pitkän aikavälin talouskasvua.

Julkisen talouden vahvistuminen ennustetusti on ehdollinen sen suhteen, että kehysriihessä tehdyistä julkista taloutta vahvistavista toimista pidetään kiinni. Finanssipolitiikan toimet voivat osoittautua kuitenkin riittämättömiksi. Finanssipolitiikan lisäsopeutus päätöksiä tehtäessä näkemys talouden tilasta oli positiivisempi kuin se on tässä

ennusteessa. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin rakenteellista tasapainoa koskeva EU-kriteeri ei täyty vuoden 2014 osalta, ja sen jälkeenkin rakenteellisen alijäämän rajat täytetään vain hyvin pienellä marginaalilla. Julkisessa taloudessa voidaan joutua näin ollen uusiin sopeutustoimiin ennusteajaksolla.

Talouskehityksen kannalta keskeinen riski on, että budjettitilanne voi heikentää luottamusta talouspolitiikan linjaan. Markkinoiden luottamuksen säilyminen Suomen maksukykyyn vaarantuu varsinkin, jos keväällä 2014 esitettyjen julkisen talouden vahvistamistointien läpivieminen odotetussa aika- taulussa viivästyisi poliittisista syistä. Jos luottamus horjuisi, se kasvattaisi julkisen velan kustannuksia ja johtaisi rahaolojen yleiseen kiristymiseen. Tämä lisäisi myös pankkisektorin varainhankinnan kustannuksia, vähentäisi pankkien luotonantoa ja voisi vaikuttaa negatiivisesti varallisuushintojen kehitykseen. Näitä vaikutuksia on arvioitu erikseen vaihtoehtolaskelman avulla (ks. kehikko 8).

Vaihtoehtolaskelma: Rahoitusolojen kiristyminen pienentäisi BKT:n kasvua merkittävästi

Euroopan rahoitusmarkkinat ovat edelleen vakautuneet, ja rahoituksen saatavuus on parantunut. Tämä on helpottanut valtioiden velkaongelmien hoitoa sekä pankkien varainhankintaa. Suomessa yritysten ja kotitalouksien velanhoitokyky on säilynyt keskimäärin hyvänä. Yritysrahoituksen saatavuus on niin ikään Suomessa edelleen kohtalainen suhteessa vaikeaan suhdanteeseen.

Myös pankkien riskienkantokyky on kokonaisuudessaan säilynyt hyvänä ja tuloskunto tasaisena. Pitkään hitaana jatkuva talouskasvu, julkisen sektorin liikkumavaran pienuus ja vaihtotaseen lievä alijäämä lisäävät riskiä, että markkinoiden luottamus Suomen maksukykyyn horjuu. Luottamuksen menettäminen johtaisi Suomen julkisen velan kustannusten kasvuun. Samalla yleiset rahoitusolot kiristyisivät, mikä näkyisi pankkien varainhankinnan kallistumisena, luotontarjonnan vähenemisenä ja myös varallisuushintojen alenemisena. Luotontarjonnan supistuminen, korkomarginaalien kasvu ja varallisuushintojen lasku jo lähtökohtaisesti vaikeassa suhdanteen tilanteessa vähentäisivät yritysten investointimahdollisuuksia ja yksityistä kulutustamon eri kanavan kautta.

Vaihtoehtolaskelman avulla pyritään arvioimaan tällaisen

kehityskulun vaikutuksia Suomen talouteen. Laskelma perustuu estimoituun pienen avoimen talouden rakenteelliseen VAR-malliin,¹ jossa on käytetty tavanomaisista makrotaloudellisia muuttujia: tuotantoa, inflaatiota ja korkomuuttujaa sekä rahoitusmuuttujina varallisuushintoja ja uusia pankkilainoja. Mallin avulla voidaan identifioida mm. luotontarjonta- sekä varallisuushintasokki.²

Luotontarjontasokki liittyy rahoituksen välitykseen ja voi heijastaa pankkien efektiivisten luottoehtojen muutoksia. Varallisuushintasokin taas tulkitaan

¹ Ks. Gulanin, Haavion ja Kilposen teema-artikkeli ”Rahoitusmarkkinahäiriöt voimistavat Suomen talouden suhdanteita” tässä lehdessä.

² Mallissa on myös ulkomainen blokki. Ulkomaisten sakkien oletetaan olevan täysin riippumattomia kotimaisista tekijöistä.

kuvastavan varallisuushintojen liikkeitä, jotka voivat johtua markkinoiden optimismista tai pessimismistä. Negatiivinen varallisuushintasokki aiheuttaa pääosin vastaavia vaikutuksia kuin kysyntäsokit, sillä se hidastaa sekä kotimaista kysyntää että tuotantoa varallisuusvaikutusten kautta. Samaan aikaan yksityisen sektorin taseiden heikkenemisen myötä korkomarginaalit suurenevät, mikä vähentää uusien lainojen kysyntää. Tavanomaisen kokonaiskysyntäsokin tapauksessa korkomarginaalit levenevät lainojen kysynnän kasvun takia.

Teknisesti laskelmassa suurennetaan korkomarginaalia – eli suomalaisten rahoituslaitosten myöntämien uusien luottojen koron ja 3 kuukauden euribor-koron eroa – 0,2 prosenttiyksikön verran vuoden 2014 toi-

Taulukko.

Vaihtoehtolaskelma: luotontarjonnan vähentyminen

	2014	2015	2016
BKT	-0,2	-0,8	-0,8
Inflaatio	0,1	-0,1	-0,4
Uudet lainat	-4,2	-5,0	-2,8
Asuntojen hinnat	-1,0	-3,6	-3,5
Osakkeiden hinnat	-2,9	-11,0	-10,8
Korkomarginaali*	0,1	0,2	0,2

Muutos suhteessa ennusteen perusrasvan kasvuun, prosenttiyksikköä.

* Muutos korkomarginaalissa, prosenttiyksikköä.

Lähde: Suomen Pankki.

sesta neljänneksestä alkaen. Suomen rahoitusolojen kiristymisen nostaa pankkien uusien luottojen korkoa. Korkomarginaalin kasvu jakautuu luotontarjonta- ja varallisuushintasokkiin.

Sokin seurauksena lainojen tarjonta pienenee merkittävästi ja korkomarginaali kasvaa, mikä myös vähentää lainojen kysyntää. Varallisuushintojen lasku heikentää yritysten taseita ja vaikeuttaa yritysten lainansaantia entisestään. Varallisuushintojen laskulla on myös suoria kotimaista aktiivisuutta heikentäviä vaikutuksia yli sen vaikutuksen, joka syntyy lainan tarjonnan vähenemisestä. Kotitalouksien kysynnän varallisuusvaikutuksen merkityksen

bruttokansantuotteen kasvun hidastumiseen asuntojen hintojen (tai osakkeiden hintojen) laskun myötä arvioidaan olevan pieni. Suurempi vaikutus tuotantoon on osakkeiden hinnanlaskulla yritysten taseiden heikkenemisen ja lainojen kysynnän laskun kautta. Skenaariossa osakkeiden hintojen lasku onkin huomattavasti suurempaa kuin asuntojen hintojen.

Kaiken kaikkiaan rahoitusolojen kiristymisestä seuraisi voimakas taloudellisen aktiivisuuden heikkeneminen. Bruttokansantuotteen kasvu hidastuu ennustejaksolla merkittävästi ennusteeseen verrattuna. Samalla myös jo vaimea inflaatiokehitys hidastuisi entisestään.

Muutokset edellisestä ennusteesta

Ennusteen yleiskuva Suomen talouden toipumisesta on hieman muuttunut Suomen Pankin joulukuussa 2013 julkistamasta ennusteesta. Vuoden 2013 talouskasvun ennustettua heikompi kehitys näkyy siinä, että vuoden 2014 kasvua on tarkistettu aiemmin arvioitua vaisumman kehityksen suuntaan. Toisaalta talouden dynamiikka on ennustejaksolla pysynyt varsin samantyyppisenä. Talouden ennakoitua toipuvan jopa hivenen aikaisemmin kuin joulukuussa arvioitiin, mikä kuvastaa erityisesti euroalueen kehitystä.

Bruttokansantuotteen arvioidaan kasvavan 0,6 prosenttiyksikköä hitaammin vuonna 2014 kuin edellisessä ennusteessa odotettiin. Vuoden 2015 kasvua on taas tarkistettu 0,4 prosenttiyksikön verran heikomman kehityksen suuntaan edellisestä ennusteesta.

tyksen suuntaan edellisestä ennusteesta.

Vuoden 2014 kasvuennusteen tarkistus aiemmin arvioitua heikommaksi johtuu pääosin loppuvuoden 2013 ennustevirheestä. Edellisessä ennusteessa vuoden 2013 BKT:n kasvuksi arvioitiin -1,0 %, kun tämänhetkisen tilastoluvun mukaan kasvu on -1,4 %. Supistuminen oli suurinta vuoden 2013 loppupuolella, mikä heikentää vuoden 2014 kasvuennustetta jopa 0,5 prosenttiyksikköä verrattuna edelliseen ennusteeseen.

Talouden toimintaympäristön muutokset Suomen vientimarkkinoilla nopeuttavat talouden toipumista. Vaikka vientimarkkinoiden kysyntä on nyt ½ prosenttiyksikköä vähäisempää kuin edellisessä ennusteessa, sen rakenteellinen ja alueellinen

koostumus on aikaisempaa suotuisampi Suomen viennille. Vaikka vuoden 2014 vientiä koskeva kasvuennuste on heikompi kuin edellisen ennusteen mukaan, viennin toipuminen on nopeampaa ja toteutuu aikaisemmin. Suomen vientiteollisuus ei myöskään menetä yhtä paljon vientimarkkinaosuuksia kuin edellisessä ennusteessa arvioitiin.

Investoinnit piristyvät viennin vetäminä ennustejakson loppua kohden. Tämän vuoden investointien ennustetaan olevan yli 5 prosenttiyksikköä vähäisemmät kuin edellisessä ennusteessa odotettiin. Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat vuoden 2013 lopulla voimakkaammin kuin edellisessä ennusteessa arvioitiin. Asuinrakennusinvestointien kasvu jatkuu hitaampana kuin edellisen ennusteen

Taulukko.

Nykyinen ja joulukuun 2013 ennuste

	2013	2014	2015	2016
<i>BKT, prosenttimuutos joulukuun 2013</i>	-1,4	0,0	1,4	1,5
<i>Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), % joulukuun 2013</i>	2,2	1,2	1,3	1,5
<i>Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos joulukuun 2013</i>	2,1	3,8	4,7	5,3
<i>Vaihtotase, % BKT:stä joulukuun 2013</i>	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä joulukuun 2013</i>	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
<i>Julkisyhteisöjen velka (EDP), % BKT:stä kesäkuun 2013</i>	57,0	60,3	61,6	62,9
	59,0	62,4	64,2	

mukaan, kun taas tuotannolliset investoinnit piristyvät. Investointien kasvu kiihtyy enemmän kuin edellisessä ennusteessa, sillä metsäteollisuuden investointien odotetaan lisääntyvän merkittävästi ennustejakson loppua kohden.

Yksityinen kulutus kasvaa vuosina 2014–2015 lähes ½ prosenttiyksikkö vähemmän kuin edellisen ennusteen mukaan. Kulutusennusteen laskeminen perustuu heikompaan työllisyyteen ja pienempiin palkkoihin kuin vielä joulukuussa arvioitiin.

Bruttokansantuotteeseen suhteutettu vaihtotaseen alijäämä supistuu hitaammin kuin edellisessä ennusteessa. Vuoden 2013 alijäämä oli ½ prosenttiyksikköä suurempi, ja ero heijastuu koko ennustejaksoon. Yritykset pysyvät edelleen rahoitusylijäemäisinä, kun taas kotitaloudet ja julkisen sektori velkaantuvat edelleen. Julkisen sektorin netto-luotonotto ja velka ovat vuonna 2015 pienempiä kuin edellisessä ennusteessa arvioitiin, sillä finanssipolitiikka kiristetään päätösperäisesti.

Suomen työntekijävirrat suuria

28.5.2014

Suomen työllisyys- ja työttömyyslukujen valossa viime vuosien heikon talouskehityksen vaikutukset työmarkkinoihin näyttävät toistaiseksi jäänen pelättyä vähäisemmiksi. Näistä aggregaattitason luvuista ei kuitenkaan ilmene toimialojen välisiä muutoksia ja työntekijävirtoja. Tässä artikkelissa tarkastellaan työmarkkinoiden sisäistä dynamiikkaa ja työntekijävirtoja. Tavoitteena on luoda katsaus tyypillisesti raportoitujen aggregaattilukujen taustalla olevaan Suomen työmarkkinoiden dynamiikkaan. Artikkelissa myös selitetään havaittuja työttömyyden muutoksia työntekijävirtojen avulla. Tämän lisäksi artikkelissa selostetaan tuloksia, joita on saatu, kun työmarkkinavirtoja on tutkittu probit-analyysin avulla.

Työntekijävirtojen analyysi paljastaa, että merkittävä osa yksilöiden liikkeistä työmarkkinoilla johtuu siirtymisestä työmarkkinoiden ulkopuolelle ja takaisin – eikä siis ainoastaan liikkumisesta työllisyyden ja työttömyyden välillä. Havaitaan myös, että eri ikäluokkien käyttäytyminen työmarkkinoilla on hyvin erilaista.

Työllisyyden muutosten yksityiskohtaisempi toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että taloudessa on käynnissä rakennemuutos. Analyysissa havaitaan, että työllisyyden muutokset ovat jakautuneet hyvin epätasaisesti toimialojen välillä ajanjaksona 2008–2013. Samalla kun työpaikkoja on nettomääräisesti hävinnyt etenkin tietotekniikasta sekä metsäteollisuudesta, uusia työpaikkoja on syntynyt varsinkin palvelualoille. Nämä toimialat pitävät sisällään sekä matalan että korkean tuottavuuden palveluja.

Tämän artikkelin analyysi perustuu pääosin Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mikrotason neljännesvuosiaineistoon vuosilta 2001–2013 (15–74-vuotiaat). Se puolestaan perustuu yksilökohtaisen kyselytutkimuksen kuukausiaineistoon. Aineistossa on noin puolitoista miljoonaa havaintoa. Aineisto sisältää tiedot mm. vastaajien iästä, sukupuolesta, koulutustasosta, toimialasta, kuulumisesta työvoimaan, työmarkkina-asetusta, ammattiasemasta, työttömyyden kestosta ja työsuhteen kestosta.

Työllisyys muuttunut viime vuosina vain vähän aggregaattitasolla

Työllisyys on Suomessa reagoinut yllättävän vähän BKT:n rajuun supistumiseen kansainvälisen finanssikriisin alkuvaiheessa samoin kuin myös finanssikriisiä seuranneessa taantumassa. Työllisten määrä on vuoden 2013 loppuun mennessä vähentynyt noin 84 tuhannella hengellä vuoden 2008 huipusta, ja työttömien määrä on kasvanut noin 56 tuhannella hengellä (kuvio 1). Työmarkkinoilta on nettomääräisesti siis poistunut noin 28 tuhatta henkeä vuoden 2008 jälkeen.

Suomen 1990-luvun alun lamassa työpaikkojen määrä supistui noin 475 tuhannella ja työttömien määrä lisääntyi 361 tuhannella hengellä. Samalla työmarkkinoilta poistui 114 tuhatta ihmistä, joista osa jäi pysyvästi työmarkkinoiden ulkopuolelle. Suomen 1990-luvun alun kriisissä noin 76 % työllisyyden heikkenemisestä ilmeni työttömyyden lisääntymisenä ja loput eli noin 24 % työmarkkinoiden ulkopuolelle siirtyvien määrän kasvuna.



Heidi Schauman
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

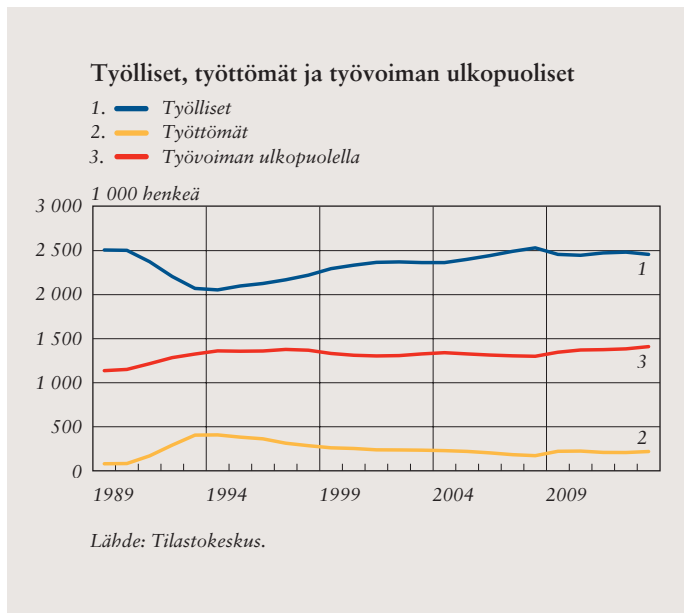


Juuso Vanhala
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto



Matti Virén
professori (konsultti
Suomen Pankissa)
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

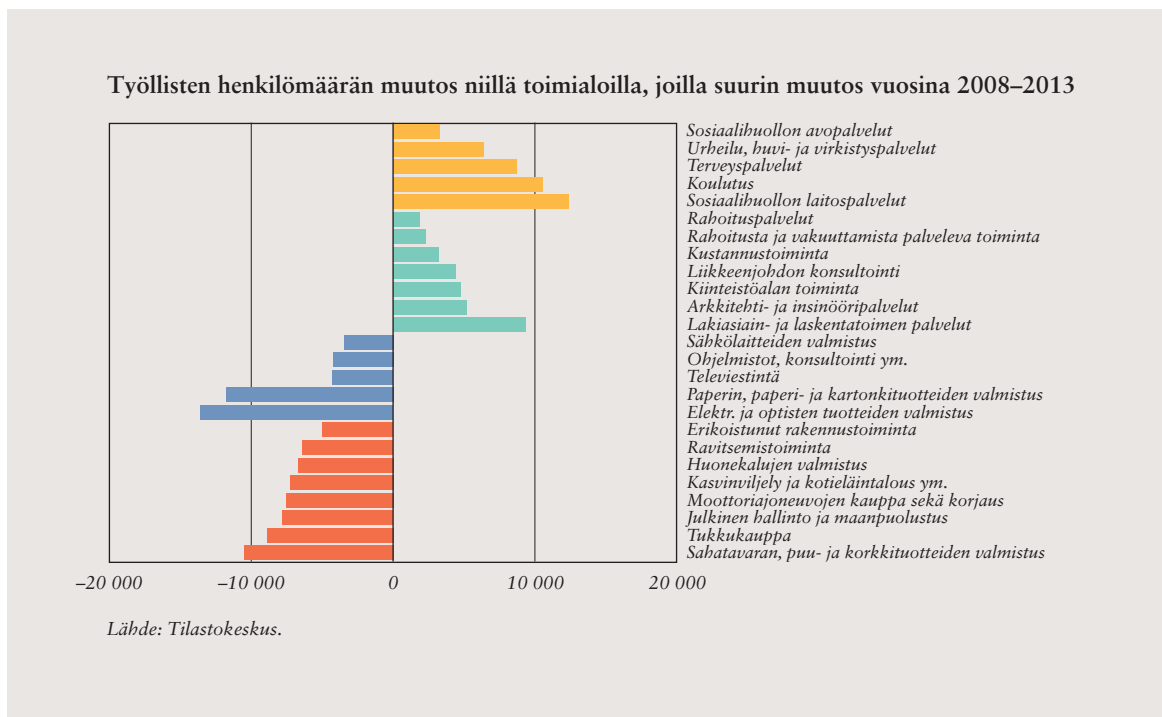
Kuvio 1.



2000-luvun kriisin aikana noin 66 % työllisyyden vähenemisestä näkyy työttömien määrän lisääntymisenä. Nettomääräisesti 34 % niistä työllisistä, joiden työllisyysjakso on loppunut, on siis siirtynyt työmarkkinoiden ulkopuolelle.

Työllisyyden muutokset ovat jakautuneet hyvin epätasaisesti toimialoittain ajanjaksona 2008–2013. Tämä kuvastaa Suomen taloudessa käynnissä olevaa rakennemuutosta, mutta myös maailmantalouden kysynnän pitkäaikaista heikkoutta. Ne toimialat, joilla työllisyys on vähentynyt eniten, ovat pitkälti vientivetoisia ja liittyvät valmistamaan teollisuuteen. Eniten rakennemuutos on näkynyt tietotekniikkasektorin työllisten määrässä (kuvio 2). Tämän ns. Nokia-vaikutuksen lisäksi myös metsä- ja paperiteollisuus kärsii

Kuvio 2.



pitkäaikaisesta supistumisesta, mikä näkyy myös selkeästi työllisten määrän vähenemisestä.

Samalla kun työpaikkoja on nettomääräisesti hävinnyt etenkin rakenneuudoksen aloilta, uusia työpaikkoja on kuitenkin syntynyt muille aloille ja erityisesti palvelualoille. Terveys- ja sosiaalihuollon palveluihin on viiden viime vuoden aikana syntynyt paljon työpaikkoja kuten koulutukseenkin. Näille aloille luodut työpaikat ovat pääosin julkisen sektorin työpaikkoja (koulutuksen työpaikoista noin 85 % ja terveys- ja sosiaalipalveluiden paikoista 72 % vuonna 2013).

Näiden julkisen sektorin – perinteisesti suhteellisen matalan tuottavuuden – työpaikkojen lisäksi Suomeen on matalasuhdanteesta ja rakennemuutoksesta huolimatta syntynyt myös suhteellisen paljon yksityisen sektorin, korkeamman tuottavuuden palveluiden työpaikkoja. Tämä näkyy mm. rahoituspalvelujen, liikkeenjohdon konsultointin, arkkitehti- ja insinööripalveluiden sekä lakiasian ja laskentatoimen palveluiden kasvuna.

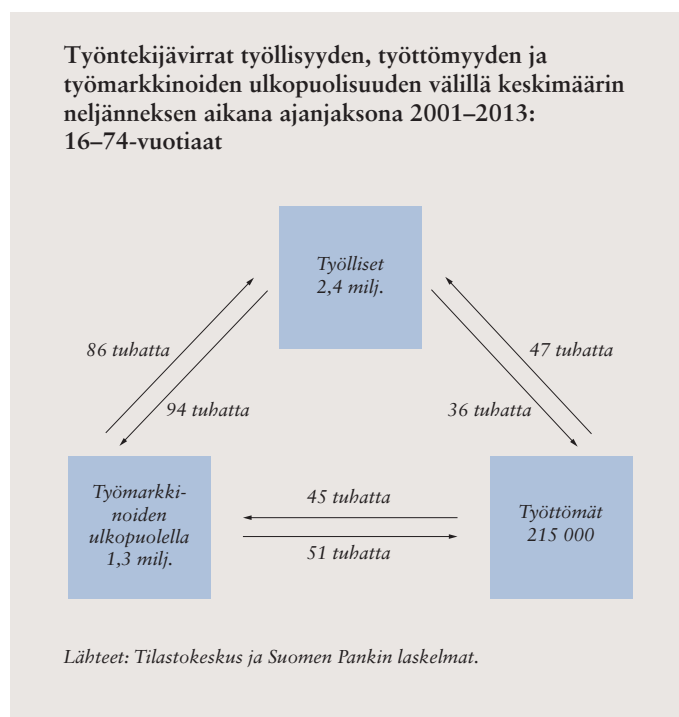
Työllisyyden rakenteessa on siis havaittavissa jonkinlaista luovaa tuhoa. Kun työllisyys joillakin toimialoilla heikkenee, toisille aloille luodaan uusia työpaikkoja. Etenkin yksityisen sektorin korkeamman tuottavuuden uudet työpaikat ovat mielenkiintoisia sekä rakente- että suhdannemielessä. Ne kertovat osittain siitä, että heikko suhdannetilanne ei ole tyrehtyttänyt uusien työpaikkojen luomista näillä aloilla: samalla kuin jotkin alat supistuvat, jotkin muut kasvavat.

Työmarkkinoilla runsaasti monensuuntaista liikettä

Työsuhteita alkaa ja päättyy moninkertaisesti enemmän kuin työllisyyden ja työttömyyden nettomuutosten perusteella voisi päätellä. Ihmisiä siirtyä työllisyyden ja työttömyyden välillä, mutta myös työmarkkinoiden ulkopuolelle ja takaisin (kuvio 3). Näiden virtojen lisäksi suuria määriä työntekijöitä liikkuu suoraan työpaikasta toiseen, mikä ei näy näissä laskelmissa. Niin korkeakuin matalasuhdanteessa työmarkkinatilojen välillä liikkuu tuhansia ihmisiä joka vuosineljänneksellä.

Ajanjaksona 2001–2013 työttömistä keskimäärin 47 000 henkeä (reilut 20 % työttömistä) työllistyi joka neljännes. Samanaikaisesti työllisten joukosta virtasi uusia työttömiä noin

Kuvio 3.



36 000 henkeä (noin 1,5 % kaikista työllisistä). Merkille pantavaa ovat niin ikään suuret virrat työvoiman ulkopuolelle ja sieltä takaisin. Työllisistä siirtyi keskimäärin 94 000 henkeä (vajaat 4 % työllisistä) työmarkkinoiden ulkopuolelle neljänneksen aikana, mutta samanaikaisesti uusia työllisiä syntyi työmarkkinoiden ulkopuolisesta joukosta 86 000 henkeä (noin 6,6 % kaikista työvoiman ulkopuolella olevista).

Suomessa työmarkkinavirrat suhteessa työllisten määrään ovat suuruudeltaan noin kolmanneksen Yhdysvaltojen virroista.¹ Suhteessa työllisten määrään Suomen työmarkkinoilla virtaa yhtä paljon ihmisiä neljänneksen aikana kuin Yhdysvalloissa kuukauden aikana. Euroalueen sisäisessä vertailussa Suomen työmarkkinavirrat ovat kui-

¹ Esim. Fujita (2007) on kuvannut Yhdysvaltojen työmarkkinavirtoja.

tenkin suhteellisen suuria, suurempia kuin esimerkiksi Itävallassa, Irlannissa, Italiassa, Ranskassa ja Alankomaissa.²

Eri suuntiin vievien työmarkkinavirtojen suhteellinen koko on Suomessa hyvin samanlainen kuin Yhdysvalloissa. Karkea sääntö vaikuttaa olevan, että työllisyyden ja työvoiman ulkopuolella olevien välinen (E-I-E) virta on noin kaksi kertaa niin suuri kuin sekä työllisyyden ja työttömyyden välinen (E-U-E) että työttömyyden ja työvoiman ulkopuolella olevien välinen (U-I-U) virta.

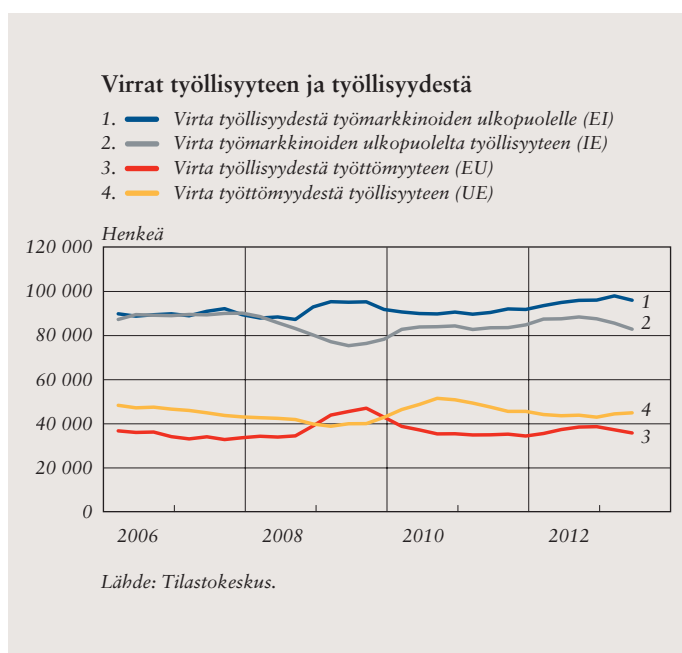
Työvoiman ulkopuolelle ja ulkopuolelta virtaa paljon ihmisiä

Vuosina 2006–2013 virta työllisyyteen ja työllisyydestä on ollut noin 130 000 henkeä neljännesvuosittain. Talouskriisin alussa virta työllisyydestä kasvoi ja virta työllisyyteen supistui voimakkaasti. Virta työllisyyteen on palautunut lähes samaksi kuin ennen kriisiä, mutta virta työllisyydestä on jäänyt voimakkaammaksi kuin ennen kriisiä ja kasvanut uudelleen vuosina 2012–2013 (kuvio 4). Kuviossa 4 virta työllisyydestä sisältää sekä virran työllisyydestä työttömyyteen (EU) että virran työllisyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle (EI). Virta työllisyyteen sisältää sekä virran työttömyydestä työllisyyteen (UE) että virran työmarkkinoiden ulkopuolelta työllisyyteen (IE).

Suuret virrat työllisyydestä työvoiman ulkopuolelle ja päinvastoin ilmentävät valtaosin nuorien ja ikääntyneiden käyttäytymistä työmarkkinoilla. Suuri osa virrasta työmarkkinoiden ulkopuolelta työllisyyteen on nuorten

² EKP (2012).

Kuvio 4.

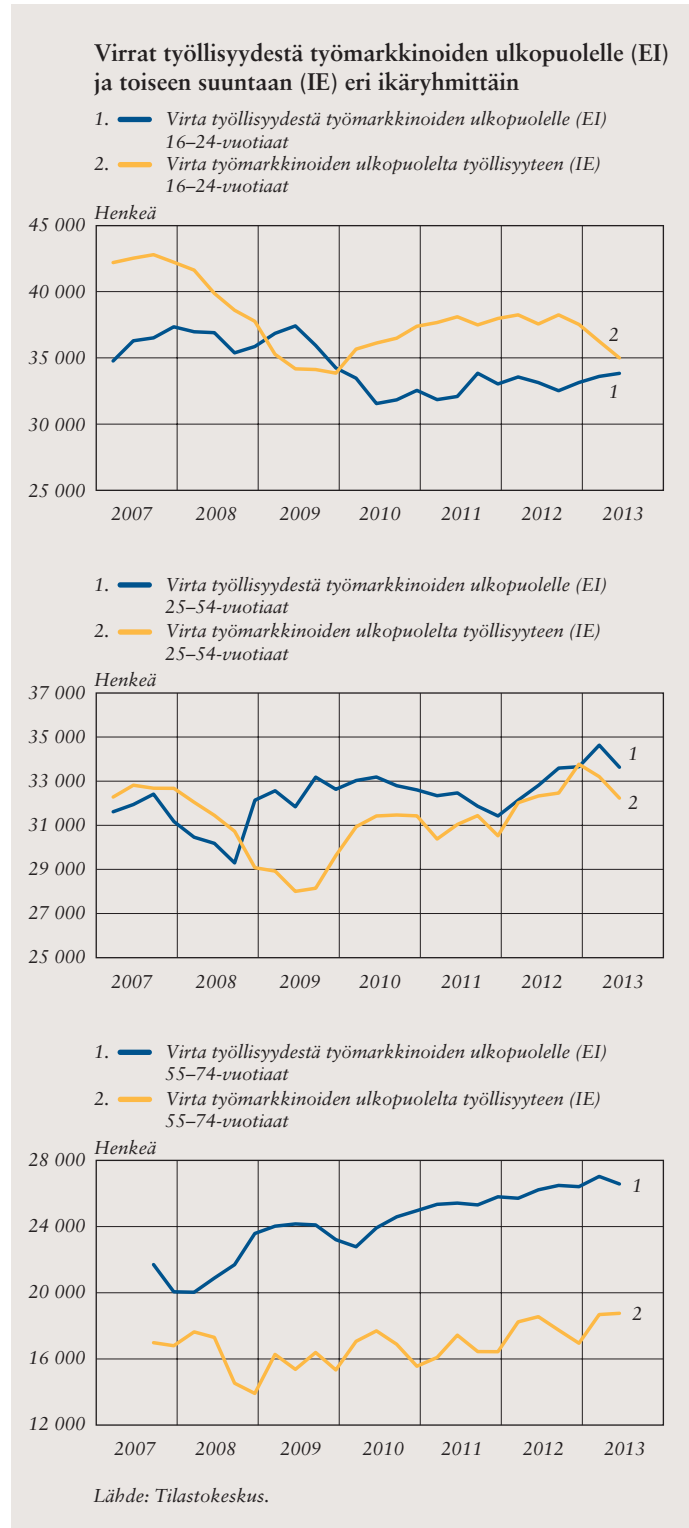


(16–24-vuotiaat) joukosta ja sisältänee runsaasti opinnoista työelämään siirtyviä. Nuorten tapauksessa virta työvoiman ulkopuolelta työllisyyteen on yleensä suurempi kuin päinvastainen virta (kuvion 5 yläpaneeli). Suuri osa siitä virrasta, joka suuntautuu työllisyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle, on sen sijaan lähtöisin ikääntyneiden (55–74-vuotiaat) joukosta ja sisältänee runsaasti eläkkeelle siirtyviä työntekijöitä. Ikääntyneiden virta työllisyydestä työvoiman ulkopuolelle on yleensä suurempi kuin päinvastainen virta (kuvion 5 alapaneeli). Ikäjakautaman keskivaiheilla (25–54-vuotiaat) virrat kulkevat lähempänä toisiaan (kuvio 5, keskipaneeli), mikä kuvastaa sitä, että tässä joukossa työntekijöitä liikkuu enemmän molempiin suuntiin (esimerkiksi työllisyyden ja lastenhoidon välillä). Koska työmarkkinoiden ulkopuolelta työllistyy varsin suuri määrä ihmisiä, vaikuttaa siltä, että merkittävä osa työvoiman ulkopuolella olevista on todellisuudessa käytettävissä olevaa työvoimaa.

Työpaikan menettämisen todennäköisyys tärkeä työttömyyden dynamiikassa

Työttömyyden lisääntyminen voi johtua siitä, että työntekijöiden virta työttömyyteen kasvaa, tai siitä, että työntekijöiden virta työllisyyteen pienenee, taikka näiden yhdistelmästä. Yksinkertaisistetussa asetelmassa, jossa otetaan huomioon ainoastaan virta työllisyyden ja työttömyyden välillä, voidaan virtojen vaikutusta työttömyyden muutokseen kuvata seuraavasti

Kuvio 5.



$$\Delta U_{t+1} = EU_t - UE_t \quad (1)$$

Yhtälössä virta työllisyydestä työttömyyteen EU_t kasvattaa työttömyyttä ja virta työttömyydestä työllisyyteen UE_t pienentää työttömyyttä.³

Nämä virrat työttömyyden ja työllisyyden välillä koostuvat kahdesta tekijästä. Työttömyydestä työllisyyteen siirtyvien virta riippuu yhtäältä todennäköisyydestä, jolla työttömät työntekijät löytävät työpaikan, ja toisaalta työttömien lukumäärästä. Vastaavasti työllisyydestä työttömyyteen siirtyvien virta riippuu yhtäältä todennäköisyydestä, jolla työlliset menettävät työpaikan, ja toisaalta työllisten määrästä. Tällöin

$$\Delta U_{t+1} = s_t E_t - f_t U_t \quad (2)$$

Yhtälössä työpaikkojen menetykset muodostuvat työpaikan menettämisen todennäköisyyden s_t ja työllisten määrän E_t tulona ja työsuhteiden syntymiset muodostuvat työpaikan löytämisen todennäköisyyden f_t ja työttömyyden U_t tulona.

Työpaikkojen löytämisen ja menettämisen todennäköisyyden tarkastelu erillään bruttovirroista on mielenkiintoista, sillä sekä työmarkkinatilasta toiseen siirtymisen todennäköisyys että työttömien määrät vaikuttavat bruttovirtoihin. Kun esimerkiksi bruttovirta työttömyydestä työllisyyteen kasvaa, voidaan ajatella tilannetta, jossa työpaikan löytämisen todennäköisyys pysyy muuttumattomana tai jopa pienenee, ja

³ Ks. liite.

virran kasvu johtuu ainoastaan työttömien varannon suurenemisesta (jos virta työttömyyteen on kasvanut). Tällöin tilanne ei ole yksittäisen työntekijän kannalta aiempaa parempi, vaikka bruttovirta onkin kasvanut.

Seuraavassa tarkastelun logiikkaa havainnollistetaan ainoastaan työllisyyden ja työttömyyden välisten virtojen avulla, joskin tulokset esitetään myös kolmen työmarkkinatilan kannalta.

Työpaikan menettämisen ja löytämisen todennäköisyys voidaan yksinkertaistetussa asetelmassa kirjoittaa seuraavasti⁴

$$s_t = \frac{EU_t}{E_t} \text{ ja } f_t = \frac{UE_t}{U_t} \quad (3)$$

Tässä todennäköisyys siirtyä yhdestä työmarkkinatilasta toiseen ilmaistaan siirtyvien työntekijöiden määrällä, joka on jaettu lähtöryhmään kuuluvien työntekijöiden määrällä. Tällöin saadaan vuosina 2001–2013 työpaikan menettämisen ja löytämisen todennäköisyydeksi keskimäärin $s_t = 0,015$ ja $f_t = 0,22$, eli vuosineljänneksellä keskimäärin 1,5 % työllisistä on menettänyt työpaikan ja joutunut työttömäksi ja 22 % työttömistä on löytänyt työpaikan. Kun myös virta työvoiman ulkopuolelle otetaan huomioon, saadaan työpaikan menettämisen ja löytämisen todennäköisyydeksi keskimäärin $s_t = 0,03$ ja $f_t = 0,24$.

Suuri ero siirtymien todennäköisyyksissä johtuu työllisten, työttömien ja työmarkkinoiden ulkopuolella ole-

⁴ Ks. liite.

vien määrän suurista eroista. Vaikka mittaluokkaerot hankaloittavat vertailua, havaittiin kuitenkin, kuinka työpaikan menettämisen todennäköisyys kasvoi ja työpaikan löytämisen todennäköisyys väheni kriisin alkuvuosina 2008–2010 (kuvio 6).

Työmarkkinatilasta toiseen siirtymisen todennäköisyyden sijasta onkin luontevaa tarkastella prosenttimuutoksia näissä muuttujissa. Työpaikan menettämisen ja löytämisen todennäköisyyden suhteellista vaikutusta työttömyysasteen muutoksiin voidaan arvioida viimeaikaisessa tutkimuskirjallisuudessa käytetyllä menetelmällä.⁵ Siinä työttömyyden muutokselle johdetaan muoto, joka riippuu työpaikan menettämisen- ja löytämisenasteesta sekä tasapainotyöttömyysasteesta⁶

$$\Delta \ln u_t^* \approx \alpha_t [\Delta \ln s_t - \Delta \ln f_t], \quad (4)$$

missä $\alpha_t = 1 - \bar{u}_t$,

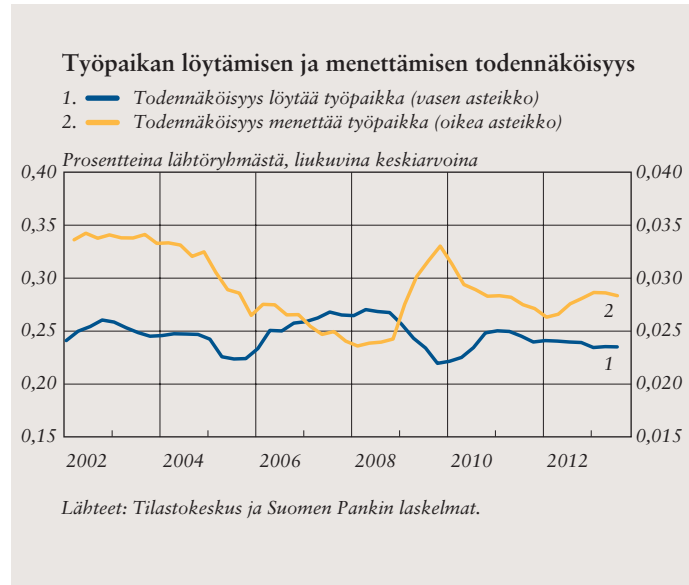
Yhtälön mukaan työttömyysasteen prosenttimuutosta voidaan likimääräisesti arvioida työpaikan menettämisen ja löytämisen todennäköisyyden prosenttimuutosten avulla, sillä $1 - \bar{u}_t \approx 1$.

Kun tarkastellaan siirtymäasteiden prosenttimuutoksia – mukaan lukien siirtymät työmarkkinoiden ulkopuolelle ja ulkopuolelta – vuosina 2002–2013, käy selvästi ilmi, kuinka kriisin alkuvaiheessa vuosina 2008–2009 työpaikan menettämisen todennäköisyys kasvoi ja työpaikan löytämisen todennäköisyys pieneni (kuvio 7). Menettämistodennäköisyys näyttää reagoineen

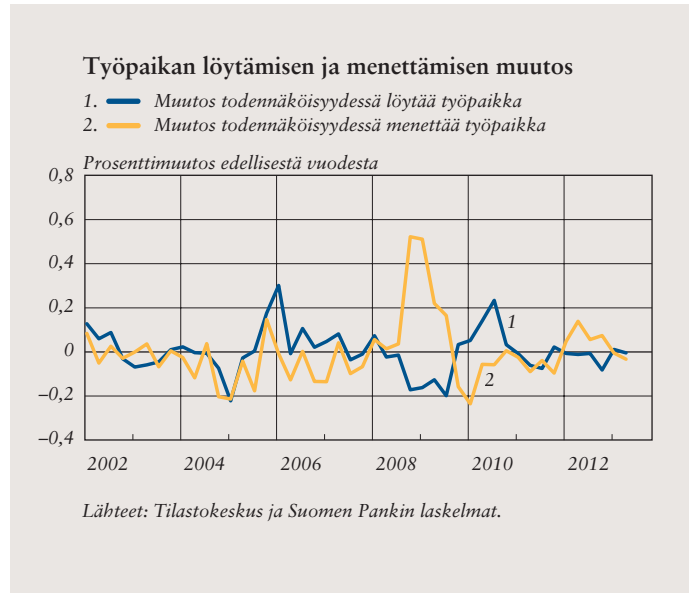
⁵ Esim. Shimer (2012) ja Elsby ym. (2011).

⁶ Ks. liite.

Kuvio 6.



Kuvio 7.



voimakkaammin ja olevan noin 2/3 työttömyyden prosenttimuutoksesta, kun löytämistodennäköisyyden vaikutukseksi jää noin kolmannes.

Vastaava jako työttömyysasteen selittävien virtojen välillä saadaan myös käyttämällä Fujitan ja Rameyn edellä esitetystä yhtälöstä johdettua ns. *varianssijotelmaa*.⁷ Näiden tutkijoiden mukaan työttömyysasteen varianssi eli vaihtelu voidaan kirjoittaa muotoon

$$\begin{aligned} \text{var}(\Delta \ln u_t^*) \\ \approx \text{cov}(\alpha_t \Delta \ln s_t, \Delta \ln u_t^*) \\ + \text{cov}(-\alpha_t \Delta \ln f_t, \Delta \ln u_t^*) \end{aligned} \quad (5)$$

Tästä varianssijotelmasta saadaan luontevat mittarit kahdelle virralle työttömyysasteen muutoksen selittäjinä

$$\begin{aligned} \beta_s &= \frac{\text{cov}(\alpha_t \Delta \ln s_t, \Delta \ln u_t^*)}{\text{var}(\Delta \ln u_t^*)}, \text{ ja} \\ \beta_f &= \frac{\text{cov}(-\alpha_t \Delta \ln f_t, \Delta \ln u_t^*)}{\text{var}(\Delta \ln u_t^*)} \end{aligned} \quad (6)$$

Nämä kaksi muuttujaa summautuvat likimäärin yhdeksi. Noin 65 % työttömyyden vaihtelusta selittyy työn menettämisen todennäköisyyden muu-

⁷ Fujita ja Ramey (2009).

Taulukko 1.

Sisään- ja ulosvirtauksen merkitys työttömyyden dynamiikassa vuosina 2001–2013

Vaikutus työttömyyden varianssin muutoksiin

Todennäköisyys menettää työpaikka, β_s	65 %
Todennäköisyys löytää työpaikka, β_f	35 %

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

toksien kautta ja loput 35 % työpaikan löytämisen todennäköisyyden muutoksien kautta (taulukko 1).

Suomen työmarkkinoilla työpaikkojen menettämisen ja löytämistodennäköisyyden muutokset ovat tärkeitä työttömyysasteen muutoksien kannalta. Työpaikkojen menettämisen todennäköisyydellä näyttää kuitenkin olevan suurempi merkitys. Verrattaessa muiden maiden tilanteeseen työmarkkinavirtojen suhteellinen merkitys on samantyyppinen Isossa-Britanniassa⁸. Espanjassa molemmansuuntaiset työmarkkinavirrat ovat olleet merkitykseltään melko samansuuruisia, kun sen sijaan Ranskassa työpaikkojen löytämistasteella on ollut suurempi merkitys samoin kuin Yhdysvalloissa.⁹

Työttömät naiset työllistyvät helpommin kuin miehet

Tässä artikkelissa käytetyn Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen paneelidatteen avulla on estimoitu kyselyyn osallistuneiden todennäköisyyttä siirtyä työmarkkinatilasta toiseen. Käytetyissä probit-malleissa selitetään työmarkkina-aseman muutosta osoittavaa binäärimuuttujaa, ja selittävät muuttujat kuvaavat mm. ikärakennetta, toimialaa, sukupuolta ja työttömyyden kestoa. Tarkoitus on selvittää, ovatko tavanomaiset perusräippuvuudet voimassa kyseisessä tilastoaineistossa ja ilmeneekö tuloksissa selviä muutoksia tarkasteluajanjaksona. Tätä jälkimmäistä tarkoitusta varten kaikissa malleissa on mukana kalenteriaikaa (vuotta)

⁸ Elsby et al. (2011) sekä Smith (2011).

⁹ Petrongolo – Pissarides (2008), Shimer (2012) ja Smith (2011).

kuvaavana muuttujana vuosi, joka on siten lineaarinen trendi.

Tässä yhteydessä (taulukko 2) tarkastellaan vain kertoimien arvoja ja niiden tarkkuutta kuvaavia z-testisuureita (joita voi rinnastaa t-testisuureisiin). Estimoidut kertoimet ovat muutoksia marginaalisissa todennäköisyyksissä, kun siirytään kategorisen muuttujan vertailuryhmästä toiseen. Siten esimerkiksi muuttuja ”nainen” viittaa erotukseen miesten ja naisten marginaalisten todennäköisyyksien välillä. Vuosimuuttujaa lukuun ottamatta selittävät muuttajat ovat kategorisia ja edustavat muuttujien erilaisia alaryhmiä.

Tutkimuksessa selvitettiin ensin, mitkä tekijät vaikuttavat työttömyydestä työllisyyteen (UE) suuntautuvien virtojen muutoksiin. Miesten ja naisten välillä on tilastollisesti merkitsevä ero työllistymisen todennäköisyyksissä ja nimenomaan siirtymisessä työttömästä työlliseksi (taulukko 2). Työttömät naiset näyttäisivät löytävän helpommin työpaikan. Malleissa ei ole toimialamuuttujia, koska työttömien toimialaa on hankalaa määrittää, mutta lopputulema voi kertoa, että työllisyyttään kasvattaneet toimialat ovat keskivertoa enemmän naisvaltaisia. Ikämuuttujan kertoimista voidaan päätellä, että ikäikäillä työnhakijoilla on pienempi todennäköisyys palata työttömyydestä työllisyyteen. Koulutustasomuuttujan kerrointaas viestii siitä, että korkeammin koulutettu siirtyy todennäköisemmin työttömyydestä työllisyyteen kuin vähemmän koulutettu. Työttömyyden kestoa kuvaavat muuttajat paljastavat odotusten mukaisesti, että mitä pidempi työttömyysjakso kyselyyn osallistuneella on

takanaan, sitä pienempi (marginaalinen) todennäköisyys hänellä on siirtyä työttömyydestä takaisin työllistettyjen joukkoon. Kaikki nämä tulokset ovat intuitiivisia ja tukevat artikkelin muita tuloksia sekä aiempia tutkimustuloksia.

Kun analysoidaan työttömyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle (UI) suuntautuvia virtoja (taulukko 2), sukupuolimuuttuja havaitaan tässäkin tapauksessa tilastollisesti merkitseväksi. Muuttujan kerroin viittaa siihen, että naisten marginaalinen todennäköisyys siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelle on suurempi kuin miesten. Tilastoaineistosta ei käy ilmi, missä määrin nämä siirtymät ovat tilapäisiä ja missä määrin pysyviä. Ikämuuttujallakin on merkitystä siirtymien kannalta. Ikäryhmään 55–74-vuotiaat kuuluvien marginaalinen todennäköisyys siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelle kasvaa olennaisesti suhteessa nuorempiin ikäryhmiin. Myös työttömyyden kestolla on selvä tilastollinen yhteys siirtymätodennäköisyyksiin. Erityisesti se koskee yli 24 kuukautta työttöminä olleita, joiden marginaalinen todennäköisyys siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelle kasvaa selvästi suhteessa verrokkiryhmään (alle 6 kk työttöminä olleet). Vuosimuuttuja on tässä tapauksessa tilastollisesti merkitsevä, mikä viitanee siihen, että marginaalinen todennäköisyys siirtyä työttömästä työmarkkinoiden ulkopuolelle (ehdolla muut selittävät muuttajat) on kasvanut.

Tarkasteltaessa työvoimavirtoja työllisyydestä työttömyyteen (EU) sekä työllisyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle (EI) havaitaan, että naisten marginaalinen todennäköisyys joutua

Taulukko 2.

Probit-mallien tuloksia						
Selitettävä muuttuja	UE	UI	EU	EI	IE	IU
Nainen	0,025 (4,25)	0,028 (5,29)	-0,002 (4,4)	0,010 (13,94)	-0,003 (1,47)	-0,017 (10,14)
Ikä 25–34	-0,032 (4,03)	-0,078 (11,19)	-0,002 (3,35)	-0,027 (36,78)	-0,033 (12,19)	-0,004 (1,94)
Ikä 35–44	-0,066 (7,75)	-0,092 (12,32)	-0,002 (3,82)	-0,037 (46,94)	-0,058 (19,55)	-0,009 (3,47)
Ikä 45–54	-0,096 (11,44)	-0,94 (12,88)	-0,002 (2,59)	-0,039 (49,72)	-0,094 (35,89)	-0,026 (11,51)
Ikä 55–64	-0,186 (18,41)	0,014 (1,49)	-0,003 (4,44)	-0,016 (17,29)	-0,199 (76,29)	-0,089 (43,76)
Korkeakoulututkinto	0,069 (1,41)	-0,066 (1,59)	-0,007 (3,30)	-0,011 (3,17)	0,078 (3,08)	0,030 (1,57)
T-kesto 6–11	-0,103 (13,02)	-0,013 (1,68)				
T-kesto 12–23	-0,154 (16,59)	-0,002 (0,19)				
T-kesto > 23	-0,203 (19,83)	0,080 (8,18)				
Teollisuus			-0,003 (4,89)	-0,011 (7,29)		
Rakentaminen			0,007 (4,89)	-0,003 (1,79)		
Markkinasektorin palvelut			-0,002 (1,63)	-0,014 (9,60)		
Muut palvelut			-0,006 (5,50)	-0,014 (9,60)		
Tilapäinen työsuhde			0,080 (77,00)	-0,091 (71,80)		
Yrittäjät			-0,007 (10,13)	-0,008 (6,68)		
Vuosi	-0,019 (0,24)	0,285 (4,04)	-0,013 (2,40)	-0,092 (10,57)	-0,003 (0,12)	-0,006 (0,29)
Pseudo-R ²	0,047	0,017	0,126	0,117	0,100	0,051
Log L	-15 801	-13 869	-26 938	-50 394	-35 119	-24 638
LR(10)	150,78	474,98	7 774,71	1 3326,45	7 806,60	2 658,69

T-kesto viittaa työttömyyden kestoön (verrokkiryhmä on työttömyyden kesto alle 6 kk). Toimialan verrokkiryhmä on maa- ja metsätalous. Työsuhteen verrokkiryhmä on pysyvä työsuhde.
 UE = virta työttömyydestä työllisyyteen.
 UI = virta työttömyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle.
 EU = virta työllisyydestä työttömyyteen.
 EI = virta työllisyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle.
 IE = virta työmarkkinoiden ulkopuolelta työllisyyteen.
 IU = virta työmarkkinoiden ulkopuolelta työttömyyteen.
 Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

työttömäksi on pienempi kuin miesten. Toisaalta naisten todennäköisyys siirtyä työllisyydestä työmarkkinoiden ulkopuolelle on selvästi suurempi kuin miesten. Tämä kuvastaa luultavasti sitä, että naiset jäävät työmarkkinoiden ulkopuolelle esimerkiksi hoitamaan lapsia ja ehkä myös vanhempiaan enemmän kuin miehet. Parempi koulutustaso pienentää marginaalista todennäköisyyttä siirtyä työllisyydestä työttömyyteen ja työmarkkinoiden ulkopuolelle. Rakennusalalla on suurempi marginaalinen todennäköisyys joutua työttömäksi kuin muilla aloilla. Tämä kuvastaa todennäköisesti rakennusalan kausiluonteisuutta. Määräaikaisilla on vaki-tuisia työntekijöitä suurempi todennäköisyys siirtyä sekä työttömyyteen että työmarkkinoiden ulkopuolelle, kun taas yrittäjillä todennäköisyys on pienempi.

Kun tarkastellaan virtaa työmarkkinoiden ulkopuolelta työllisyyteen (IE) ja työttömyyteen (IU), estimointitulosten perusteella voidaan päätellä, että naisilla on miehiin verrattuna pienempi marginaalinen todennäköisyys siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelta työttömiin. Tämä viittaa siihen, että naisten työmarkkinasiirtymät toteutuvat harvemmin työttömyyden kautta. Ikään-tymisen myötä marginaalinen todennäköisyys siirtyä takaisin työmarkkinoille pienenee selvästi. Korkeammin koulutulla on suurempi marginaalinen todennäköisyys siirtyä työmarkkinoiden ulkopuolelta takaisin työmarkkinoille. Tässä tapauksessa ei tiedetä, onko kyse pysyvistä muutoksista (koulusta työelämään) vai tilapäisistä muutoksista (esim. vanhempainvapaalta takaisin työelämään).

Suomen työmarkkinoilla luultua enemmän liikettä

Kriisin aikaiset – näennäisesti kenties vähäiset – aggregaattitason reaktiot työmarkkinoilla piilottavat taakseen huomattavasti luultua dynaamisemmat työmarkkinat. Työntekijöitä on siirtynyt runsaasti toimialojen välillä, ja myös virrat työmarkkinatilojen välillä ovat suuria. Suomen työmarkkinoilla työttömyysasteen muutoksia selittävät enemmän muutokset todennäköisyydessä menettää työpaikka kuin muutokset todennäköisyydessä löytää työpaikka. Tilanne näyttää olevan samankaltainen kuin esimerkiksi Isossa-Britanniassa mutta päinvastainen kuin Yhdysvalloissa.

Virrat työmarkkinoiden ulkopuolelle ja työmarkkinoiden ulkopuolelta työmarkkinoille ovat varsin suuria. Tämä kertoo siitä, että työmarkkinoiden ulkopuolella olevat ovat tärkeitä työmarkkinoiden dynamiikan kannalta – etenkin tässä korostuvat nuorten ja keski-ikäisten ryhmät, joissa siirtymät eivät ole yksisuuntaisesti ulos työvoimasta.

Asiasanat: työmarkkinavirrat, työttömyys, toimiala, probit

Liite.

³ Kun otetaan huomioon virta työvoiman ulkopuolelle ja takaisin, saadaan $\Delta U_{t+1} = EU_t + IU_t - UE_t - UI_t$, missä IU_t on virta työvoiman ulkopuolelta työttömyyteen ja UI_t on virta työttömyydestä työvoiman ulkopuolelle.

⁴ Yleisessä muodossa siirtymäasteet tilasta A tilaan B ovat muotoa

$$\lambda_t^{AB} = \frac{AB_t}{A_t}$$

Työttömyyden muutosta kuvaava yhtälö voidaan tällöin kirjoittaa muotoon

$$\Delta U_{t+1} = \lambda_t^{EU} E_t + \lambda_t^{NU} N_t - (\lambda_t^{UE} + \lambda_t^{UN}) U_t$$

⁶ Aluksi määritellään ns. työttömyysaste, joka valitsee, kun työpaikan löytämisen ja menettämisen todennäköisyys on muuttumaton. Tämä saadaan asettamalla $\Delta U_{t+1} = 0$ ja ratkaisemalla tekstin yhtälö, jolloin ns. tasapainotyöttömyysaste on

$$u_t^* = \frac{U_t^*}{L_t} = \frac{s_t}{s_t + f_t}$$

Tekstin yhtälö voidaan myös kirjoittaa muotoon

$$\begin{aligned} \Delta U_{t+1} &= s_t E_t - f_t U_t \\ &= s_t (L_t - U_t) - f_t U_t \\ &= s_t L_t - (s_t + f_t) U_t \end{aligned}$$

Koska

$$\frac{U_t^*}{L_t} = \frac{s_t}{s_t + f_t}$$

voidaan kirjoittaa

$$(s_t + f_t) U_t^* = \frac{s_t L_t}{s_t + f_t}$$

ja saadaan

$$\Delta U_{t+1} = - (s_t + f_t) (U_t - U_t^*)$$

Tästä voidaan esittää log differentoitu muoto

$$\Delta \ln u_t^* \approx \alpha_t [\Delta \ln s_t - \Delta \ln f_t]$$

missä $\alpha_t = 1 - \bar{u}_t$, josta voidaan luontevasti arvioida työpaikan menettämisen ja syntymisen todennäköisyyksien suhteellista roolia tasapainotyöttömyyden määräytymisessä yhtenevällä asteikolla.

Lähteet

EKP (2012) Euro area labour markets and the crisis. Occasional Paper Series 138. European Central Bank.

Elsby, M. W. L. – Smith, J. C. – Wadsworth, J. (2011) The role of worker flows in the dynamics and distribution of UK unemployment. *Oxford Review of Economic Policy*. Vol. 27(2), 338–363.

Fujita, S. (2007) What Do Worker Flows Tell Us About Cyclical Fluctuations in Employment? *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*. Second Quarter 2007.

Fujita, S. – Ramey, G. (2009) The Cyclicalities Of Separation And Job Finding Rates. *International Economic Review*. Vol. 50(2), 415–430.

Petrongolo, B. – Pissarides, C. A. (2008) The Ins and Outs of European Unemployment. *American Economic Review*. Vol. 98(2), 256–262.

Shimer, R. (2012) Reassessing the Ins and Outs of Unemployment. *Review of Economic Dynamics*. Vol. 15(2), 127–148.

Smith, J. C. (2011) The Ins and Outs of UK Unemployment. *Economic Journal*. Vol. 121(552), 402–444, 05.

Rahoitusmarkkinahäiriöt voimistavat Suomen talouden suhdanteita

12.5.2014

Rahoitusmarkkinoilla on merkittäviä vaikutuksia reaalityalouteen. Vaikutukset ovat selvimmillään voimakkaissa nousu- ja laskusuhdanteissa. Rahoitustekijöiden vaikutus ei kuitenkaan rajoitu kotimaisella rahoitussektorilla syntyviin häiriöihin, vaan rahoitussektori vaikuttaa suhdannevaihteluun myös reaalityaloudellisten häiriöiden välittymiskanavana kerrannaisvaikutusten kautta. Tyypillisesti rahoitussektori vahvistaa tarjonnan, kysynnän ja ulkoisten häiriöiden vaikutuksia Suomen talouteen. Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden häiriöt syvensivät 1990-luvun lamaa sekä suoraan että kerrannaisvaikutusten kautta. Myös globaalin rahoituskriisin aikana reaalityalouteen kohdistuneet kerrannaisvaikutukset voimistivat BKT:n pudotusta, mutta vähemmän kuin 1990-luvun alussa.

Suomen taloudessa on 25:n viime vuoden aikana ollut kolme voimakasta ja luonteeltaan hyvin erilaista taantumaa. Vuosituhannen vaihteessa puhkesi Nokia-vetoisen talouden teknokupla. Suomen talous kärsi pahoin myös vuosien 2007–2008 globaalista rahoituskriisistä ja sitä seuranneesta taantumasta. Tähän asti syvimmän ja pitkäaikaisimman taantumana Suomen talous kohtasi kuitenkin 1990-luvun alussa.

Lama alkoi vuoden 1990 alussa usean vuoden nopean talouskasvun jälkeen. Bruttokansantuote supistui lähes neljän vuoden ajan. Suomen reaalityalouden BKT pieneni yhteensä 12,6 % vuoden 1989 viimeisen neljänneksen huippulukemista vuoden 1993 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjaan, osakekurssit laskivat 67 % ja työttömyysaste nousi

3,4 prosentista 17,9 prosenttiin. Suomen taantuma oli rajuimpia teollisuusmaissa sitten toisen maailmansodan ja verrattavissa monien Euroopan maiden syvään ja pitkäaikaiseen taantumaa vuosien 2007–2008 globaalien rahoituskriisin aikana ja sen jälkeen.

Tässä artikkelissa yksilöidään tekijöitä, joilla voidaan selittää Suomen suhdannekehitystä ja erityisesti talouden rajua supistumista vuosina 1990–1993 rakenteellisen vektoriautoregressiivisen mallin avulla. Artikkelissa esitellään pienen avoimen talouden malli, jonka avulla pyritään tunnistamaan sekä reaalityaloudellisia että rahoitussektorilta peräisin olevia sokkeja niin kysyntä- kuin tarjontapuolellakin. Nämä talouden häiriötekijät pyritään identifioimaan soveltamalla viimeaikaisessa tutkimuksessa käytettyä etumerkkirajoite-metodologiaa.¹

Artikkelissa sovelletun lähestymistavan avulla voidaan tutkia häiriöiden välittymismekanismeja sekä rahoitus- ja makrotalouden välisiä riippuvuussuhteita. Aikaisempiin 1990-luvun lamasta tehtyihin tutkimuksiin verrattuna tätä lähestymistapaa käyttämällä saadaan määriteltyä eri tekijöiden suhteellista merkitystä.²

¹ Ks. esim. Rubio-Ramirez ym. (2010).

² Suomen 1990-luvun alun taantumaa on kehitetty useita vaihtoehtoisia selityksiä. Laman alkuperäiseksi syyksi on esitetty rahoitusmarkkinoiden vapauttamista, joka johti voimakkaaseen pääoman tuontiin ja sitä seuranneisiin osake- ja asuntomarkkinakupliin (Vihriälä, 1997). Tämä puolestaan johti Fisherin kuvaamaan velka-deflaatiokierteeseen (Kiander – Vartia, 1996). Suomessa taantuma oli kuitenkin paljon syvempi kuin Ruotsissa, jossa oli ollut jokseenkin samanlainen luotobuumi. Tästä syystä monet ovat syyttäneet taantumasta Neuvostoliiton-kaupan romahtamista vuonna 1991 (Tarkka, 1994; Gorodnichenko ym., 2012). Muutamat tutkijat puolestaan ovat viitanneet kiinteän valuuttakurssin puolustamiseen, joka johti huippukorkeisiin korkoihin (Honkapohja – Koskela, 1999), kuten Ruotsissa.



Adam Gulan
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto



Markus Haavio
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto



Juha Kilponen
toimistopäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

*Vuosien 2007–2008
globaali
rahoituskriisi oli
Suomen kannalta
hyvin erilainen
verrattuna
1990-luvun lamaan.*

Tutkimustulosten perusteella Suomen Neuvostoliiton-kaupan romahtaminen vuoden 1991 paikkeilla vaikutti merkittävästi 1990-luvun laman syvyyteen. Se ei kuitenkaan yksin selitä tapahtunutta. Suomen pankkisektorin romahtaminen ja omaisuushintojen jyrkkä lasku selittävät taantumasta vähintään vajaat puolet. Kontrafaktuaaliset simulaatiot viittaavat siihen, että Suomen Neuvostoliiton-kaupan romahtamisella olisi ollut huomattavasti pienempi vaikutus Suomen BKT:hen ilman kotimaisen rahoitussektorin vaikeuksia ja ilman rahoitustekijöiden vaikutusta reaalityönteeseen. Lisäksi kotimaista kysyntää ruokkinut omaisuushintojen voimakas nousu vaikutti merkittävästi BKT:n kasvuun 1990-luvun lamaan edeltäneinä vuosina.

Globaali rahoituskriisi oli Suomen kannalta hyvin erilainen verrattuna 1990-luvun lamaan. Globaalien rahoituskriisien aikana BKT:n supistuminen johtui kokonaan ulkoisista tekijöistä – globaalien rahoitusmarkkinoiden häiriintymisestä ja maailmanlaajuisen kysynnän lomaantumisesta.

Näiden kahden taantumien vertailu tukee voimakkaasti käsitystä, että rahoitustekijöillä on merkitystä reaalityönteessä. Kotimaisista tekijöistä johtuvat rahoituskriisit, joihin voi liittyä pankkikriisi ja joita voivat edeltää varallisuushintojen voimakas nousu sekä yksityisen sektorin huomattava velkaantuneisuus, vaikuttavat reaalityönteeseen pitkäaikaisesti ja elpyminen on niiden jälkeen hidasta.

Artikkelissa esitellään ensin malli ja käsitellään rakenteellisten häiriöiden identifioimista. Sen jälkeen käsitellään

tuloksia historiallisten varianssihajotelman avulla sekä tarkastellaan seikka-peräisesti Suomen suurta lamaa. Lisäksi toteutetaan eräitä kontrafaktuaalisia simulaatioita, joiden avulla arvioidaan rahoitustekijöiden merkitystä suhdantevaihteluiden kannalta.

Häiriöiden tunnistaminen etumerkkirajoitteiden avulla

Tämän tutkimusartikkelin empiirinen analyysi perustuu estimoituun pienen avoimen talouden rakenteelliseen VAR-malliin.³ Valitut kahdeksan muuttujaa voidaan jakaa kolmeen pääryhmään. Ulkomainen ryhmä koostuu kahdesta muuttujasta eli globaalien rahoitusmarkkinoiden häiriöitä kuvaavasta mittarista sekä Suomen viennin ulkomaisesta kysynnästä. Toinen ryhmä koostuu tavanomaisista makrotaloudellisista muuttujista eli reaalisesta tuotannosta, inflaatiosta ja korkomittarista. Viimeisessä ryhmässä on kolme rahoitusmuuttujaa: varallisuushinnat, yksityisen sektorin uudet pankkilainat ja pankkien luottotappiot.⁴

Estimoinnissa käytetään neljännessä vuosittaisia tietoja vuoden 1986 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2012 viimeiseen neljännekseen. Kaikki sarjat on soveltuvin osin deflaoitu BKT-deflaattorilla. Estimoinnissa käytetään sarjojen vuotuisia kasvuvauhteja lukuun ottamatta korkoa, joka on pankkien anto-

³ Metodologia ja sen yksityiskohtia kuvataan Gulanin, Haavion ja Kilposen piakkoin ilmestyvässä julkaisussa *Kiss Me Deadly: From Finnish Great Depression to Great Recession* (2014). Tässä tutkimusartikkelissa tarkastellaan myös tulosten herkkyyttä vaihtoehdoiselle mallivalinnalle. Tarkastelussa käytetään vaihtosuhte-muuttujaa sekä maailmanmarkkinoiden kysyntämuuttujaa Suomen viennin kysyntäindikaattorin asemesta.

⁴ Luottotappiotiedot perustuvat Pesolan (2011) ja Vihriälän (1997) tietoihin, ja globaalien stressin mittarina on CISS (Composite Index of Systemic Stress), jonka ovat kehittäneet Hollo ym. (2012).

lainauskoron ja lyhytaikaisen rahamarkkinakoron erotus, sekä luottotappioita ja globaalia rahoitusmarkkinastressimuuttujaa, jotka esitetään tasoina.

Tämän muuttujajoukon avulla voidaan identifioida neljä kotimaista häiriötä eli kokonaiskysyntä- ja -tarjontahäiriöt, varallisuushinta- ja luotontarjontahäiriöt sekä kaksi ulkomaista häiriötä, kansainvälinen rahoitusmarkkinahäiriö- ja ulkomaisten kysynnän häiriö. Ulkomaisten tekijöiden oletetaan olevan täysin riippumattomia kotimaisista tekijöistä, eli toisin sanoen Suomen talous ei vaikuta ulkomaisiin muuttujiin. Kotimaiset kysyntä- ja -tarjontahäiriöt sekä varallisuushinta- ja luotontarjontahäiriöt identifioidaan etumerkkirajoitemenetelmällä. Häiriöistä kaksi pysyy tunnistamattomina, ja ne voivat sisältää esimerkiksi rahapolitiikkasokkeja.

Etumerkkirajoitteet on asetettu muuttujien impulssivasteisiin (taulukko). Vasteiden etumerkkien on pysyttä-

vä samoina vähintään S+1 neljännessä sokin jälkeen.

Esimerkiksi luotontarjontahäiriö liittyy rahoituksen välitykseen. Se voi johtua pankkien efektiivisten luottoehtojen muutoksista, jotka puolestaan saattavat kuvastaa sääntely-ympäristön muutoksia. Keskeinen oletamus on, että pankkilainojen saatavuuden kasvassa antolainauskorot laskevat ja korkomarginaali pienenee, samalla kun ongelmalainojen määrä kasvaa, *ceteris paribus*.⁵

Varallisuushintahäiriön taas tulkitaan heijastavan varallisuushintojen liikkeitä, jotka johtuvat markkinoiden optimismista tai pessimismistä. Positiivinen varallisuushintahäiriö aiheuttaa pääosin vastaavia vaikutuksia kuin kysyntähäiriöt, sillä se kiihdyttää sekä kotimaista kysyntää että tuotantoa

⁵ Luoton saatavuuden ja pankkien luottotappioiden kasvun välisen viipeen tunnistamiseksi rajoite asetetaan siten, että luottotappiot alkavat kasvaa vasta yhden periodin jälkeen luotontarjontasokista.

Taulukko.

Mallin impulssivasteiden etumerkkirajoitteet

Muuttujat	Reaaliset häiriötekijät		Rahoitusmarkkinahäiriöt	
	Kotimainen kysyntä	Kotimainen tarjonta	Varallisuushinnat	Luotontarjonta
BKT	⊕	⊕	⊕	⊕
Inflaatio	⊕	⊖	⊕	?
Varallisuushinnat	+	+	+	+
Uudet pankkilainat	+	?	+	+
Korkomarginaali	⊕	?	⊖	⊖
Luottotappiot	?	⊖	⊕	⊕

Punaisella ympyrällä korostetut etumerkit osoittavat sellaisten rajoitteiden vähimmäismäärää, jotka tarvitaan rakenteellisten häiriöiden erotteliseksi toisistaan. Kaikki mustalla merkillä korostetut etumerkit on valittu talousteorian perusteella, mutta eivät ole välttämättömiä häiriöiden identifioinnin kannalta. Kysymysmerkit viittaavat tapauksiin, joissa häiriöiden vaikutus muuttujaan ei ole selkeä tai joissa talousteoriasta löytyy vastakkaisia mekanismeja, jotka saattavat kumota toisensa.

Lähde: Gulan – Haavio – Kilponen (2014).

positiivisten varallisuusvaikutusten kautta. Samaan aikaan yksityisen sektorin taseiden paranemisen myötä korkomarginaalit pienenevät. Marginaalien kaventuminen puolestaan todennäköisesti lisää uusien lainojen kysyntää. Luottotappiot kuitenkin vähenevät pääasiassa yksityisen sektorin taseiden vahvistumisen ansiosta. Luottotappioiden pienenemistä voi vahvistaa myös ns. Fisher-vaikutus, jossa hintatason nousu vähentää lainojen reaalista arvoa.

Korkomarginaalien muutosten avulla voidaan erotella varallisuushintahäiriö tavanomaisesta kokonaiskysyntähäiriöstä. Tavanomaisen kokonaiskysyntähäiriön tapauksessa korkomarginaalit suurenevät lainojen kysynnän kasvun takia. Ja koska positiiviset varallisuushintahäiriöt vähentävät luottotappioita, varallisuushintahäiriöt voidaan puolestaan erotella lainantarjontahäiriöistä.

Häiriöiden vaikutus talouden kasvuun

Seuraavaksi tarkastellaan mallin antamia tuloksia erittelemällä Suomen BKT:n kasvuvauhti sen osatekijöihin historiallisen varianssijajotelman avulla. Historiallinen varianssijajotelma (kuvio 1) kertoo, kuinka paljon mikin häiriöt selittää Suomen BKT:n kasvuvauhdin vaihteluista. Jotta rahoitussokkien merkitystä Suomen suhdannevaihteluissa voidaan arvioida, simuloidaan lisäksi kontrafaktuaalinen skenaario, jossa rahoitustekijöiden vaikutus reaali-talouteen on suljettu pois.

Historiallisesta varianssijajotelmas-ta havaitaan ensinnäkin ulkoisten häiriöiden vahva merkitys (tummansininen palkki 1 ja vihreä palkki 2 kuviossa 1).

Tämä koskee sekä suomalaisten hyödykkeiden kysynnän vaihtelua että kansainvälisten rahoitusmarkkinahäiriöiden välittymistä Suomeen. Ulkoisten tekijöiden keskeisyys Suomen kansantaloudesta korostaa pienen talouden avoimuutta. Itse asiassa historiallinen varianssijajotelma osoittaa selvästi, että globaalissa rahoituskriisissä Suomen talouden voimakas taantuma vuosina 2007–2008 (ja jossain määrin vuoden 2001 lievä taantuma) johtui pääasiassa ulkoisista tekijöistä. Sen sijaan 1990-luvun lama oli hyvin erilainen.

Varianssijajotelman perusteella (kuvio 1) voidaan arvioida, missä määrin Neuvostoliiton-kaupan romahdus vaikutti Suomen BKT:n supistumiseen. Neuvostoliiton kysynnän supistumista voidaan pitää ulkoisen kysynnän häiriönä. Merkittävä osa Suomen talouden ”Neuvostoliitto-sektorista” tuli kuitenkin tarpeettomaksi vuoden 1991 jälkeen, sillä monet Neuvostoliiton markkinoihin keskittyneet tuotantolaitokset jouduttiin sulkemaan. Siten Neuvostoliiton-kaupan romahdusta voitaisiin pitää myös negatiivisena tekijänä pääoman muodostumisen kannalta. Tällöin Suomen Neuvostoliiton-kaupan romahdus voi periaatteessa näkyä varianssijajotelmassa sekä negatiivisena ulkomaisen kysynnän häiriönä että negatiivisena kotimaisen tarjonnan häiriönä.

Hajotelmassa näkyikin ulkoisen kysynnän supistuminen vuodenvaihteen 1990 huipputasolta sekä usean vuosineljänneksen mittainen negatiivisen kotimaisen tarjontahäiriön vaikutus vuosina 1990–1994 (kuvio 1). Ulkoisen

kysyntähäiriön ja kotimaisen tarjontahäiriön yhteisvaikutusta voidaan pitää Neuvostoliiton-kaupan vaikutuksen ylärajana.

Toinen varianssihajotelman keskeinen osa koostuu kotimaisista rahoitustekijöistä. Niihin kuuluvat sekä varallisuushintasokki että lainantarjontasokki. Varallisuushintakuplan puhkeaminen vaikutti merkittävästi talouteen vuosina 1990–1992. Negatiivisilla luotonantosokeilla on negatiivinen, mutta pienempi merkitys taantumien ja aallonpohjan aikana, mutta ne hidastivat talouden elpymistä vuosina 1994–1995.

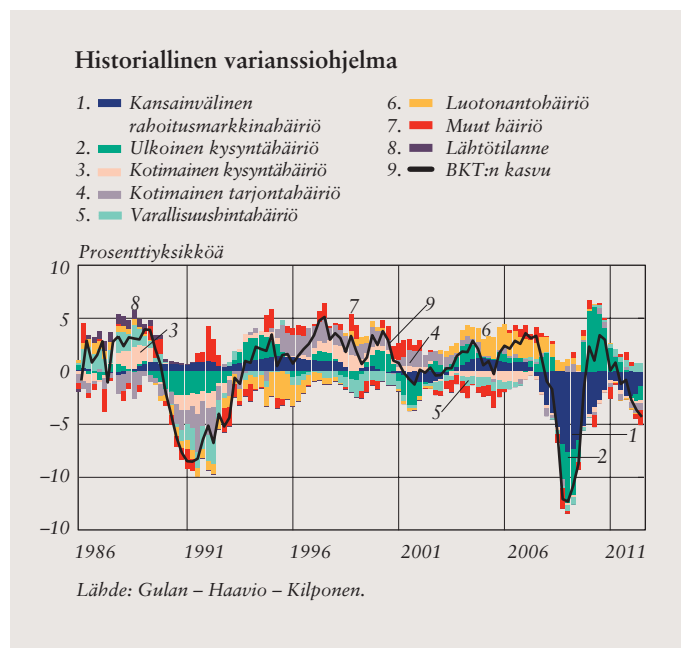
Tunnusomaista 1990-luvun lamaa edeltäneelle jaksolle olivat ylikuumenunut talous ja BKT:n nopea kasvu, joita ruokkivat varallisuusarvojen nopea kohoaminen ja voimakas kotimainen kysyntä. Varallisuushintojen nousu identifioituu mallissa osake- ja asuntomarkkinakuplaksi, joka seurasi rahoitusmarkkinoiden vapauttamista 1980-luvun puolivälissä.⁶

Kotimaiset rahoitusmarkkinat häiriöiden lähteenä ja vahvistajana

Jotta saadaan parempi käsitys rahoitustekijöiden merkityksestä 1990-luvun laman aikana, seuraavaksi analysoidaan, missä määrin kotimaista rahoitussektoria voidaan pitää häiriöiden tosiasiallisena lähteenä ja missä määrin rahoitussektori vahvistaa muiden häiriöiden välittymistä reaalitalouteen. Analyysi toteutetaan kontrafaktuaalisilla skenaarioilla, joissa ensin jätetään

⁶ Varallisuushintasokkien merkitys suhteessa luotonantotarjontasokkeihin noususuhdanvaiheessa saattaa ylikorostua, sillä korkeat varallisuusarvot pitivät myös vakuusarvot huomattavina ja vastaavasti luotto-tappiot pieninä.

Kuvio 1.

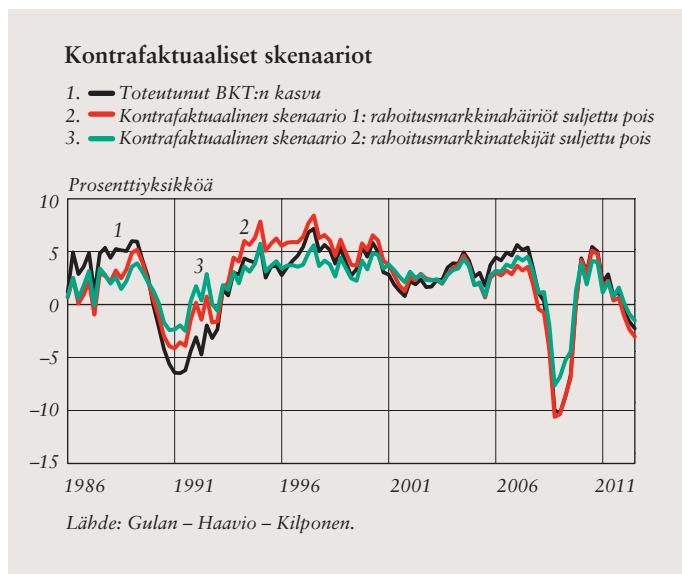


pois kotimaiset rahoitushäiriöt ja siten myös makrotalouden ja rahoitussektorin väliset kytkennät (kuvio 2).

Jos kotimaiset varallisuushinta- ja luotonantotarjontahäiriöt otetaan pois, BKT:n supistuminen 1990-luvun laman aallonpohjassa lieventyy kolmanneksen verran (kontrafaktuaali 1, punainen käyrä 2). Vuosina 1992 ja 1993 ero on vielä silmiinpistävämpi, ja ilman näitä häiriöitä taloudessa olisi ollut vain verrattain lievä taantuma.

Toisessa kontrafaktuaalisessa skenaariossa (kontrafaktuaali 2, vihreä käyrä 3) oletetaan lisäksi, että kotimaisilla rahoitustekijöillä ei ole vaikutusta reaalitalouteen. Kuva muuttuu tämän myötä entisestään. Taantumasta tulee hyvin lievä vuosina 1992 ja 1993. Näin BKT:n supistuminen on alle puolet siitä, mitä se tosiasiasa oli 1990-luvun alkupuolella. Tämä voidaan tulkita vahvaksi näytöksi siitä, että rahoitustekijöillä oli todellakin

Kuvio 2.



suuri merkitys 1990-luvun laman syvenemisessä. Kotimaisten rahoitustekijöiden suuri merkitys talouden kannalta on selvä myös kriisiä edeltäneenä jaksena 1980-luvun lopussa. Positiiviset rahoitustekijät kiihdyttivät BKT:n kasvuvauhtia noin 2 prosenttiyksikköä vuosina 1987 ja 1988. Kerrannaisvaikutukset korostavat tätä vaikutusta entisestään.

On myös syytä huomata erot Suomen suuren laman ja muiden taantumajaksojen välillä. Globaalia rahoituskriisiä seurannassa taantumassa rahoitussektori toimi lähinnä negatiivisten häiriöiden vahvistajana (vihreä käyrä 3), mutta häiriöt olivat kuitenkin lähes kokonaan ulkomaista alkuperää. Kun verrataan ilman kotimaisia rahoitushäiriöitä sekä ilman makrotalouden ja rahoitussektorin välisiä kytkentöjä laskettua skenaariota, havaitaan, että kotimaisten rahoitushäiriöiden merkitys oli käytännössä nolla.

1990-luvun lama ja globaali rahoituskriisi vaikuttivat eri tavalla Suomen talouteen

Suomen suhdannevaihteluiden ja etenkin 1990-luvun laman ja globaalien rahoituskriisin analysointi empiirisen mallin avulla osoittaa, että rahoitusmarkkinoilla on merkittäviä vaikutuksia reaalityouteen. Vaikutukset ovat selvimmillään voimakkaissa nousu- ja laskusuhdanteissa. Rahoitustekijöiden vaikutus ei kuitenkaan rajoitu kotimaisella rahoitussektorilla syntyviin häiriöihin, vaan rahoitussektori vaikuttaa suhdannevaihteluun myös reaalityoudellisten häiriöiden välittymiskanavana. Tyypillisesti rahoitussektori vahvistaa tarjonnan, kysynnän ja ulkoisten häiriöiden vaikutuksia Suomen talouteen.

1990-luvun lamaan johtaneet tekijät olivat hyvin erilaiset verrattuna 2000-luvun lopun taantumataustatekijöihin. Ensin mainittuun liittyi varallisuushinta- ja luotonantokuplien puhkeaminen, jota seurasi rahoitus- ja pankkikriisi sekä Neuvostoliiton-kaupan romahdus. Näiden seurauksena taantuma kesti pitkään ja muuttui lamaksi, jolloin BKT:n kasvu oli negatiivista 13 vuosineljänneestä peräkkäin. BKT:n pudotus vuosina 2008–2009 johtui ulkomaisista tekijöistä, jotka syntyivät globaaleilla rahoitusmarkkinoilla, sekä maailmanmarkkinoiden kysynnän supistumisesta. Kotimaisen rahoitussektorin kerrannaisvaikutukset reaalityouteen syvensivät BKT:n pudotusta tuntuvasti, joskin vähemmän kuin 1990-luvun alussa.

Asiasanat: 1990-luvun lama, finanssikriisi, suhdannevaihtelut

Lähteet

- Gorodnichenko, Y. – Mendoza, E. G. – Tesar, L. L. (2012) The Finnish Great Depression: From Russia with Love. *American Economic Review*. Kesäkuu, 102 (4), 1619–1644.
- Gulan, A. – Haavio, M. – Kilponen, J. (2014) Kiss Me Deadly: From Finnish Great Depression to Great Recession. Suomen Pankin keskustelualoitteita. (Ilmestymässä lähiaikoina.)
- Hollo, D. – Kremer, M. – Lo Duca, M. (2012) CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system. Working Paper Series No 1426. Euroopan keskuspankki. Maaliskuu.
- Honkapohja, S. – Koskela, E. (1999) The economic crisis of the 1990s in Finland. *Economic Policy*. Lokakuu, 14 (29), 399–436.
- Kiander, J. – Vartia, P. (1996) The great depression of the 1990s in Finland. *Finnish Economic Papers*. Kevät, 9 (1), 72–88.
- Pesola, J. (2011) Joint effect of financial fragility and macroeconomic shocks on bank loan losses: Evidence from Europe. *Journal of Banking & Finance*, 35, 3134–3144.
- Rubio-Ramírez, J. F. – Waggoner, D. F. – Zha, T. (2010) Structural Vector Autoregressions: Theory of Identification and Algorithms for Inference. *Review of Economic Studies*, 77 (2), 665–696.
- Tarkka, J. (1994) Ulkoisten tekijöiden merkitys Suomen talouskriisissä. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 90 (1), 5–17.
- Vihriälä, V. (1997) Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995. Suomen Pankin tieteellisiä erillisjulkaisuja (E:7). Suomen Pankki.

Aiempia artikkeleita ja kehikoita

Artikkeleita

Kuinka vastasyklisiä pääomapuskuri-vaatimusta tulisi käyttää? Karlo Kauko, Jukka Topi ja Jukka Vauhkonen. Euro & talous 2/2014.

Talouspolitiikan vaihtoehdot heikon kasvun ja hitaan inflaation oloissa. Juhana Hukkinen. Euro & talous 1/2014.

Kaksi kärpästä yhdellä iskulla: korkojen ohjausta ja rahoitusvakautta eurojärjestelmän luotto-operaatioilla. Tuomas Välimäki. Euro & talous 1/2014.

Japanin inflaatio-odotukset abenomicsin onnistumisen mittarina. Niko Herrala ja Seija Parviainen. Euro & talous 1/2014.

Talouden rakenneuudistukset ja julkisen talouden kestävyys. Helvi Kinnunen, Petri Mäki-Fränti ja Jukka Railavo. Euro & talous 5/2013.

Finanssisyklit, rahapolitiikka ja makrovakauspoliitiikka euroalueella. Hanna Freystätter, Hanna Putkuri ja Jukka Vauhkonen. Euro & talous 4/2013.

Likviditeetinsäätely tulee takaisin. Karlo Kauko. Euro & talous 4/2013.

Vielä finanssipolitiikan kertoimista. Pasi Ikonen, Tuomas Saarenheimo ja Matti Virén. Euro & talous 4/2013.

Arvonlisäyksen perustuvat ulkomaankauppatilastot haastavat perinteisen kuvan kansainvälisestä kaupasta. Elisa Newby. Euro & talous 4/2013.

Työvoiman tarjonta ja kohortit: Subdanteiden vaikutus työmarkkinoille kiinnittymiseen. Helvi Kinnunen ja Petri Mäki-Fränti. Euro & talous 3/2013.

Toimialoittainen työkustannuskehitys teollisuuden kustannusrakenteen näkökulmasta. Jarkko Kivistö. Euro & talous 3/2013.

PK-yritysten rahoituksen tila Suomessa. Pertti Pylkkönen ja Eero Savolainen. Euro & talous 2/2013.

Suomessa luotava valmiudet asettaa pankeille systeemisii lisäpääomavaatimuksia. Jukka Vauhkonen ja Hanna Westman. Euro & talous 2/2013.

Rahoituskriisi avasi keskustelun rahapolitiikan tavoitteista. Juha Kilponen, Jarmo Kontulainen ja Antti Suvanto. Euro & talous 1/2013.

Kansainvälisen raha- ja finanssitalouden malli. Mika Kortelainen. Euro & talous 1/2013.

Globaalit energiamarkkinat murroksessa. Laura Solanko ja Lauri Vilmi. Euro & talous 1/2013.

Suomen julkisen talouden kestävyys-tarkasteluja. Helvi Kinnunen, Petri Mäki-Fränti ja Hannu Viertola. Euro & talous 5/2012.

Suomen kilpailukyky ja sen mittaaminen. Lauri Kajanoja. Euro & talous 5/2012.

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

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

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

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

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

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

Kehikoita

Euro & talous, Talouden näkymät 5/2013

- Vuoden 2013 kolmannen neljänneksen tilinpito (s. 11).
- Teollisuuden rakennemuutoksen työllisyysvaikutuksista (s. 12–13).
- Heikko talouskehitys näkynyt enemmän työllisyydessä kuin työttömyydessä (s. 25–26).
- Suomen julkisen talouden tila (s. 30–34).
- Suomen kustannuskilpailukyvyn kehitysnäkymät (s. 40–41).

Euro & talous, Talouden näkymät 3/2013

- Vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen tilinpito (s. 12).
- Suomen tavaraviennin maa- ja tuotejakauma muuttunut (s. 23–25).
- Väestötekijät hämärtävät kuvaa työvoiman tarjonnasta (s. 30–31).
- Julkisen velan rakenne Suomessa (s. 36–38).

- Arvonlisäysperusteinen ulkomaankauppatilasto jakaa maakohtaiset kauppataseen ylijäämät uudelleen (s. 41–44).
- Suomessa inflaatio nopeampaa kuin euroalueella (s. 47–48).

Euro & talous, Talouden näkymät 5/2012

- Vuoden 2012 kolmannen neljänneksen tilinpito (s. 12).
- Varautumissäästäminen nostaa kotitalouksien säästämistä taantumissa (s. 24–26).
- Talouskasvun ja työttömyysasteen yhteys muuttunut (s. 30–32).
- Suomen julkisen talouden tila (s. 36–40).

Euro & talous, Talouden näkymät 3/2012

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

Vaihtoehtolaskelmia

- Vaihtoehtolaskelma: Yritystoiminnan kannattavuuden parantuminen. Euro & talous, Talouden näkymät 5/2014 (s. 44–46).
- Vaihtoehtolaskelma: Vientimarkkinoiden kysyntä vauhdittuu samalla kun yritysten investointiedellytyksiä kohennetaan. Euro & talous, Talouden näkymät 3/2013 (s. 53–55).
- Vaihtoehtolaskelma: työ- ja hyödyke-markkinoiden kilpailullisuus lisääntyy. Euro & talous, Talouden näkymät 5/2012 (s. 48–50).
- Vaihtoehtolaskelma: Kotitaloudet vahvistavat rahoitusasemaansa kysyntää sopeuttamalla. Euro & talous, Talouden näkymät 3/2012 (s. 43–45).

Ennustetaulukot

1. Huoltotase, määrät

<i>Viitevuoden 2000 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	-1,0	-1,4	0,0	1,4	1,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	-0,7	-1,8	1,0	4,1	5,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	-0,2	0,3	2,1	4,8	5,0
<i>Yksityinen kulutus</i>	0,3	-0,8	-0,7	0,8	1,0
<i>Julkinen kulutus</i>	0,5	0,8	0,5	-0,8	-0,2
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	-1,2	-6,4	-4,7	5,2	6,0
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	1,7	6,8	-0,6	-1,1	-1,3

2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun¹

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	-1,0	-1,4	0,0	1,4	1,5
<i>Nettovienti</i>	0,2	0,9	0,4	0,3	0,0
<i>Kotimainen kysyntä, pl. varastojen muutos</i>	0,1	-1,2	-1,1	1,0	1,4
<i>Siitä: Kulutus</i>	0,3	-0,3	-0,3	0,3	0,5
<i>Investoinnit</i>	-0,2	-0,9	-0,8	0,8	0,9
<i>Varastojen muutos ja tilastollinen ero</i>	-1,3	-1,1	0,6	0,1	0,0

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvat edellisen vuoden arvopainoin.

3. Huoltotase, hinnat

<i>Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	120,4	122,8	124,6	126,4	128,4
	2,9	2,0	1,5	1,5	1,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	117,6	116,4	113,9	114,4	115,8
	2,4	-1,0	-2,2	0,4	1,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	101,5	100,6	99,1	99,6	100,7
	1,2	-0,9	-1,5	0,6	1,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	124,3	126,3	127,7	129,5	131,4
	2,9	1,7	1,1	1,4	1,5
<i>Julkinen kulutus</i>	153,9	157,2	159,5	162,4	165,7
	4,2	2,1	1,5	1,8	2,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	122,9	124,7	126,3	127,7	129,7
	4,0	1,5	1,3	1,1	1,5
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	135,4	137,4	138,8	141,3	143,9
	4,1	1,5	1,0	1,8	1,8
<i>Vaihtosuhde, tavarat ja palvelut</i>	86,3	86,4	87,0	87,1	86,9
	-1,2	0,1	0,6	0,1	-0,2

4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	192 350	193 443	196 203	201 874	208 148
	1,9	0,6	1,4	2,9	3,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	80 026	77 799	76 903	80 399	85 502
	1,7	-2,8	-1,2	4,5	6,3
<i>Kokonaistarjonta</i>	272 376	271 242	273 106	282 272	293 650
	1,9	-0,4	0,7	3,4	4,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	78 056	77 577	77 999	82 175	87 218
	1,0	-0,6	0,5	5,4	6,1
<i>Kulutus</i>	156 854	159 158	160 523	163 432	167 201
	3,7	1,5	0,9	1,8	2,3
<i>Yksityinen kulutus</i>	108 546	109 433	109 835	112 262	115 065
	3,3	0,8	0,4	2,2	2,5
<i>Julkinen kulutus</i>	48 308	49 725	50 687	51 170	52 136
	4,7	2,9	1,9	1,0	1,9
<i>Kiinteät investoinnit</i>	37 868	36 642	35 575	37 549	40 031
	3,2	-3,2	-2,9	5,5	6,6
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	32 842	31 196	30 108	32 044	34 502
	2,8	-5,0	-3,5	6,4	7,7
<i>Julkkiset kiinteät investoinnit</i>	5 026	5 446	5 467	5 504	5 529
	5,9	8,4	0,4	0,7	0,4
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-402	-2 135	-991	-883	-800
<i>% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä</i>	-1,0	-0,6	0,4	0,0	0,0
<i>Kokonaiskysyntä</i>	272 376	271 242	273 106	282 272	293 650
	1,9	-0,4	0,7	3,4	4,0
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	194 320	193 665	195 107	200 097	206 432
	2,2	-0,3	0,7	2,6	3,2

5. Huoltotase, % BKT:stä

<i>Käyvin hinnoin</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	41,6	40,2	39,2	39,8	41,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	40,6	40,1	39,8	40,7	41,9
<i>Kulutus</i>	81,5	82,3	81,8	81,0	80,3
<i>Yksityinen kulutus</i>	56,4	56,6	56,0	55,6	55,3
<i>Julkinen kulutus</i>	25,1	25,7	25,8	25,3	25,0
<i>Kiinteät investoinnit</i>	19,7	18,9	18,1	18,6	19,2
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	17,1	16,1	15,3	15,9	16,6
<i>Julkkiset kiinteät investoinnit</i>	2,6	2,8	2,8	2,7	2,7
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-0,2	-1,1	-0,5	-0,4	-0,4
<i>Kokonaiskysyntä</i>	141,6	140,2	139,2	139,8	141,1
<i>Kotimainen kokonaiskysyntä</i>	101,0	100,1	99,4	99,1	99,2

6. Keskeiset hinnat

Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	117,8	120,4	121,9	123,4	125,3
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	3,2	2,2	1,2	1,3	1,5
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	116,6	118,3	119,5	121,3	123,2
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	2,8	1,5	1,0	1,5	1,6
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	124,3	126,3	127,7	129,5	131,4
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuomien hinta</i>	2,9	1,7	1,1	1,4	1,5
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>	122,9	124,7	126,3	127,7	129,7
<i>BKT tuottajahintaan</i>	4,0	1,5	1,3	1,1	1,5
<i>Yksityinen sektori</i>	101,5	100,6	99,1	99,6	100,7
<i>Julkinen sektori</i>	1,2	-0,9	-1,5	0,6	1,1
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>	117,6	116,4	113,9	114,4	115,8
<i>BKT tuottajahintaan</i>	2,4	-1,0	-2,2	0,4	1,3
<i>Yksityinen sektori</i>	121,2	123,1	124,6	126,2	128,0
<i>Julkinen sektori</i>	2,9	1,6	1,2	1,3	1,4
<i>Yksityinen sektori</i>	111,9	113,2	114,2	115,6	117,1
<i>Julkinen sektori</i>	2,4	1,1	0,9	1,2	1,3
<i>Yksityinen sektori</i>	172,9	179,3	183,2	186,2	189,9
<i>Julkinen sektori</i>	5,0	3,7	2,2	1,6	2,0

7. Ansiotaso ja tuottavuus

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	3,2	2,0	1,1	1,6	2,0
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	3,5	1,8	1,0	1,5	2,0
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	5,0	2,2	0,4	0,4	1,0
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	-1,4	-0,3	0,5	1,1	1,0

8. Työvoimatase

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat</i>					
<i>Työlliset</i>	2 483	2 456	2 443	2 451	2 464
<i>Työttömät</i>	0,4	-1,1	-0,6	0,3	0,5
<i>Työvoima</i>	207	219	231	222	208
<i>Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	-0,9	6,1	5,4	-3,9	-6,5
<i>Työvoima</i>	2 690	2 676	2 674	2 673	2 671
<i>Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
<i>Työvoimaosuus, %</i>	3 524	3 508	3 492	3 479	3 469
<i>Työttömyysaste, %</i>	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	66,0	65,5	65,3	65,0	65,0
<i>Työttömyysaste, %</i>	7,7	8,2	8,6	8,3	7,8
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	69,0	68,5	68,4	68,8	69,4

9. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka

% BKT:stä					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	54,5	56,0	56,3	56,4	56,2
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	56,7	58,4	58,9	58,0	57,6
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	55,3	57,1	57,6	56,7	56,2
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	-2,2	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	-3,8	-3,7	-3,5	-2,6	-2,5
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	2,7	2,1	1,8	1,9	1,9
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	-0,8	-1,1	-1,3	-0,3	-0,1
<i>Julkisyhteisöjen velka (EDP)</i>	53,6	57,0	60,3	61,6	62,9
<i>Valtionvelka</i>	43,6	46,4	49,0	49,8	50,8
<i>Kokonaisveroaste</i>	44,0	45,5	45,6	45,7	45,6

10. Maksutase

Milj. euroa					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	78 056	77 577	77 999	82 175	87 218
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	80 026	77 799	76 903	80 399	85 502
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase¹</i>	-1 970	-222	1 096	1 776	1 716
<i>% BKT:stä</i>	-1,0	-0,1	0,6	0,9	0,8
<i>Tuotannon tekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	560	264	-163	-2	-24
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1 335	-2 120	-2 143	-2 168	-2 222
<i>Vaihtotase, netto</i>	-2 745	-2 078	-1 210	-394	-531
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	0,8	1,3	2,0	1,4	1,2
<i>Julkinen sektori</i>	-2,2	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	-1,4	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3
¹ Kansantalouden tilinpidon mukaan.					

11. Korot

Prosenttia					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>3 kk:n euribor¹</i>	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4
<i>Uusien luottosopimusten keskiporko</i>	2,3	1,6	1,7	2,0	2,2
<i>Talletuskannan keskiporko</i>	0,8	0,4	0,4	0,4	0,5
<i>Luottokannan keskiporko</i>	2,3	1,8	1,9	2,1	2,3
<i>10 vuoden obligaatiokorko¹</i>	1,9	1,9	1,8	2,0	2,3
¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.					

12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	3,2	2,9	3,3	3,7	3,8
<i>Yhdysvallat</i>	2,8	1,9	2,4	3,0	3,0
<i>Euroalue¹</i>	-0,6	-0,4	1,0	1,7	1,8
<i>Japani</i>	1,4	1,6	1,6	1,1	0,9
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	3,2	2,7	4,1	5,5	5,7
<i>Yhdysvallat</i>	2,2	1,4	2,5	5,9	5,7
<i>Euroalue¹</i>	-0,8	0,5	3,6	4,8	5,5
<i>Japani</i>	5,4	3,4	11,3	3,0	2,8
Indeksi 2000 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	177,8	181,6	188,6	197,4	207,8
	2,4	2,1	3,8	4,7	5,3
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina</i>	117,6	116,4	114,3	115,3	116,9
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	105,3	102,2	98,5	99,3	100,6
	3,2	-3,0	-3,6	0,8	1,3
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	204,8	199,2	197,2	200,8	210,1
	-15,8	-2,7	-1,0	1,8	4,6
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli²</i>	112,0	108,8	107,2	102,2	98,2
	0,9	-2,8	-1,6	-4,6	-3,9
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{2,3}</i>	100,1	102,6	104,5	104,7	104,7
	-2,9	2,5	1,8	0,2	0,0
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina²</i>	1,28	1,33	1,38	1,38	1,38
	-7,7	3,4	3,9	0,3	0,0

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvio euroalueen taloudesta esitetään vuosille 2014–2016.

² Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

³ Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi–maaliskuu 1999 = 100.

Suomen Pankin organisaatio

1.6.2014

PANKKIVALTUUSTO

Ben Zyskowicz, *puheenjohtaja*, Pirkko Ruohonen-Lerner, *varapuheenjohtaja*,
Jouni Backman, Jukka Gustafsson, Timo Kalli, Marjo Matikainen-Kallström,
Lea Mäkipää, Petteri Orpo, Juha Sipilä

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja	Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja	Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen
--	--	--

Johtokunnan sihteeri Mika Pösö

OSASTOT

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Tuomas Välimäki</i>	Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i>	Pankkitoimintaosasto <i>Harri Lahdenperä</i>	Rahahuolto-osasto <i>Päivi Heikkinen</i>
Ennustetoimisto <i>Juha Kilponen</i>	Vakausanalyysitoimisto <i>Katja Taipalus</i>	Maksuliiketoimisto <i>Meeri Saloheimo</i>	Maksuvälinetoimisto <i>Miika Syrjänen</i>
Kansainvälisen ja rahatalouden toimisto <i>Samu Kurri</i>	Vakauspolitiikkatoimisto <i>Jouni Timonen</i>	Markkinaoperaatioiden toimisto <i>Elisa Newby</i>	Rakenne- ja järjestelmäyksikkö <i>Veli-Matti Lumiala</i>
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT) <i>Ikka Korhonen</i>	Yleisvalvontatoimisto <i>Päivi Heikkinen</i>	Sijoitustoimisto <i>Jarno Ilves</i>	Turvallisuustoimisto <i>Erkko Badermann</i>
Tutkimusyksikkö <i>Jouko Vilmunen</i>	Tilastoyksikkö <i>Laura Vajanne</i>		
	<ul style="list-style-type: none">Rahoitustilastotoimisto <i>Elisabeth Hintikka</i>Tilastoanalyysi- ja tietopalvelutoimisto <i>Harri Kuussaari</i>		

Johdon sihteeristö <i>Mika Pösö</i>		Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i>	
Kansainvälinen yksikkö <i>Olli-Pekka Lehmuksaari</i>	Tiedonhallintatoimisto <i>Ilkka Lyytikäinen</i>	Henkilöstötoimisto <i>Antti Vuorinen</i>	IT-yksikkö <i>Petteri Vuolasto</i>
Lakiasiaien yksikkö <i>Maritta Nieminen</i>	Strategia- ja organisaatioryhmä	Kielipalvelutoimisto <i>Taina Seitovirta</i>	<ul style="list-style-type: none">IT-infra <i>Kari Sipilä</i>
Viestintäyksikkö <i>Jenni Hellström</i>	Johtokunnan sihteeripalvelut	Riskienvallontatoimisto <i>Antti Nurminen</i>	<ul style="list-style-type: none">IT-järjestelmät <i>Petri Salminen</i>
		Sisäiset palvelut -toimisto <i>Hannu Vesalainen</i>	<ul style="list-style-type: none">IT-palvelunhallinta <i>Sami Kirjonen</i>
		Taloushallintotoimisto <i>Tuula Colliander</i>	

Sisäinen tarkastus <i>Pertti Ukkonen</i>
--

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

Julkaisut

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

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

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

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



Itella Green



2341