



EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

5 . 2014

Talouden näkymät

**Euro & talous
ilmestyy vuodesta
2015 alkaen uutena
verkkojulkaisuna.
Tilaa julkaisu itsellesi:
www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut**



Sisällys

Pääkirjoitus	3
Talouden näkymät	5
I Ennuste ja riskiarvio	5
Tuotannon kasvu käynnistyy vain vaivoin	5
<i>Kehikko 1. Mitä luottamusindikaattorit kertovat Suomen talouden lähiajan kasvunäkymistä?</i>	8
Heikko tulokehitys ja huoli tulevasta vaimentavat kulutuskysyntää	10
Yksittäiset hankkeet pitävät investoinnit kasvussa	10
Vienti ei pääse markkinoiden kasvuvauhtiin	11
Työmarkkinakehitys jatkuu vaimeana	12
Inflaatio hidastuu, mutta vähemmän kuin euroalueella	13
Vaihtotaseessa säilyy alijäämä	14
Julkisen talouden tasapaino ei korjaannu	15
Riskiarvio ja talouspolitiikan haasteet	17
<i>Kehikko 2. Vaihtoehtoislaskelma: Öljyn hinnan lasku nopeuttaa talouskasvua</i>	19
<i>Kehikko 3. Ennusteen oletukset</i>	21
<i>Kehikko 4. Suomen julkisen talouden tila</i>	23
II Viimeaikainen kehitys	28
Kokonaistuotanto ja yksityinen kysyntä	28
<i>Kehikko 5. Yritysten kannattavuus heikentynyt</i>	30
Hintakehitys	32
<i>Kehikko 6. Palkat ja verotus selittävät suuren osan hintojen noususta</i>	33
Suomi on euroalueen kallein maa	34
Julkinen talous	35
Työmarkkinat	37
<i>Kehikko 7. Ikärakenteen muutos kompensoi ikääntymisen vaikutusta työntarjontaan</i>	38
Rahoitusmarkkinat ja rahoitustekijät	40
<i>Kehikko 8. Mitkä tekijät selittävät Suomen kaksoistaantumaa?</i>	42
Ulkoinen tasapaino	44
Kansainvälinen talous ja Suomen vientimarkkinat	45
Raaka-aineiden hinnat	46
Valuuttakurssit ja korot	47
<i>Kehikko 9. Vuoden 2014 kolmannen neljänneksen tilinpito</i>	49
Rahoitusjärjestelmän vakaus	51
Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet <i>Juha Kilponen – Helvi Kinnunen – Petri Mäki-Fränti</i>	67
Aiempia artikkeleita ja kehikoita	79
Ennustetaulukot	T1

Euro & talous 5 • 2014
Julkaisupäivä 11.12.2014
22. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ennuste on laadittu Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla ennustepäällikkö Juha Kilposen johdolla.

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

Assistentit
Anna Marin
Reijo Siiskonen

Rahoitusjärjestelmän vakaus -artikkeli on laadittu rahoitusmarkkina- ja tilasto-osastolla.

Vakaustartikkelin kirjoittajat
Jyrki Haajanen Eero Savolainen
Kimmo Koskinen Jukka Topi
Helinä Laakkonen Eero Tölä
Hanna Putkuri

Assistentit
Nina Björklund
Simo Kalatie

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

Kannessa Portugalin 20 sentin kolikon kansallinen kuva-aihe: Portugalin linnoja ja vaakunoita sekä kuninkaallinen sinetti vuodelta 1142.

Pääkirjoitus

Talouden vaikeudet ovat jatkuneet vuonna 2014. Kehitystä huonontaneet tekijät ovat suurelta osin sellaisia, että ne eivät väisty nopeasti. Suomen talous joutuu heikentyneenä kohtaamaan tilanteen, jossa työikäisen väestön määrä supistuu nopeasti ja vanhusten osuus kasvaa.

Talouden kehitys on jäänyt selvästi useimmista euroalueen maista. Suomen bruttokansantuotteen määrä on edelleen runsaat 5 % pienempi kuin juuri ennen kansainvälisen finanssikriisin alkamista vuonna 2008.

Raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen vuoksi kotimaisen kysynnän kehitys ei kansainvälisen finanssikriisin alkamisen jälkeen ole ollut yhtä heikkoa kuin bruttokansantuotteen. Talouden vaikeudet ovat koskeneet ennen kaikkea vientiä. Viimeksi kuluneiden kolmen vuoden aikana vientitulojen menetys on aiempaa enemmän näkynyt myös kotimaisessa kysynnässä. Työllisyyden heikkeneminen on silti keskittynyt pääosin vientiteollisuuteen.

Suomen vienti on supistunut kansainvälisen finanssikriisin alusta lukien noin viidenneksen, mikä on enemmän kuin missään muussa kehittyneessä taloudessa. Viennin vähenemisen taustalla ovat elektroniikka- ja metsäteollisuudessa koetut ongelmat sekä kustannuskilpailukyvyin heikkeneminen kansainvälisen talouden vaimean kehityksen lisäksi.

Tuotannon kustannuksia on Suomessa kasvattanut keskipalkan noin 10 prosentin nousu suhteessa euroalueen keskiarvoon vuodesta 1999, jolloin yhteinen raha otettiin käyttöön. Suurimaksi osaksi ero on syntynyt vuoden 2007 jälkeen. Suunnilleen saman verran

on noussut myös yksikkötyökustannusten taso koko taloudessa euroalueen keskiarvoon verrattuna.

Kustannuskehitys kotimarkkina-sektorilla on viime vuosina heikentänyt vientituotannon kannattavuuden edellytyksiä. Tehdasteollisuus, joka tuottaa noin neljä viidesosaa Suomen viennistä, käyttää vuosittain saman verran rahaa omiin palkkakustannuksiinsa ja väli-tuotepanosten ostamiseen muilta kotimaisilta toimialoilta. Juuri tehdasteollisuuden ulkopuolella palkkojen ja hintojen nousu on Suomessa ollut selvästi nopeampaa kuin keskeisissä vertailumaisissa, ja tämä on merkittävästi rasittanut teollisuuden kykyä kilpailla viennissä.

Taloukasvun edellytyksiä on vuoden 2009 jälkeen heikentänyt myös työikäisen väestön eli 15–64-vuotiaiden määrän väheneminen. Työikäisen väestön määrä pienenee nyt noin puolen prosentin vuosivauhtia, ja nopea supistuminen jatkuu väestöennusteen mukaan vielä vajaat 10 vuotta.

Työikäisen väestön määrän supistumisen lisäksi taloukasvun mahdollisuuksia heikentää myös talouden tuotantorakenteen muuttuminen. Vientituotannon väheneminen on merkinnyt nopean tuottavuuskasvun toimialojen osuuden pienenemistä. Tulevina vuosina väestön ikääntyminen lisää hoiva- ja terveyspalvelujen tarvetta, mikä kasvattaa hitaan tuottavuuskasvun toimialojen osuutta kokonaistuotannosta. Työn tuottavuuden kasvu on vaimeaa.

Taloukasvu näyttääkin jäävän pitkällä aikavälillä hitaaksi. Kun lisäksi viime vuosina julkisen talouden alijäämä ja velka ovat kasvaneet, on julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys vaaka- laudalla. Kehitys on talouspolitiikan toi-

min käännettävä uralle, jolla kasvun, työllisyyden ja julkisen talouden näkymiä parannetaan.

Kehityksen kääntäminen vahvemalle uralle edellyttää merkittäviä päätöksiä monella saralla nyt ja tulevina vuosina. Ratkaisujen tueksi tulee hyödyntää parasta tutkimustietoa ja kansainvälisiä kokemuksia.

Yksi päätöksenteon alue koskee tuotannon kustannusten pienentämistä kauppakumppaneihin nähden. Syksyn 2013 palkkaratkaisu oli kustannustason nousun hidastamisen kannalta tärkeä. Se ei kuitenkaan vielä ole johtamassa kustannuskilpailukyvyyn paraneamiseen, koska palkkojen nousu on hidasta myös useimmissa Suomen kauppakumppanimaissa.

Kustannusten hillinnässä voisi olla apua mm. työaikoja koskevista tuottavuutta kasvattavista järjestelyistä. Vaikeissa tilanteissa hyötyä näyttäisi olevan myös yritys kohtaisten, työpaikkoja säästävien ratkaisujen nykyistä laajemmasta hyödyntämisestä. Lisäksi tulevina vuosina palkanmuodostuksessa olisi syytä siirtyä pysyvään menettelyyn, jossa vientisektorin palkanmaksukyky asettaisi puitteet sopimuspalkkojen nousulle myös muilla toimialoilla.

Lisäksi tarvitaan kasvuedellytyksiä parantavien rakenneuudistusten toteuttamista laajalla rintamalla. Tutkimustiedon perusteella uudistuksia voidaan tehdä purkamalla kilpailua rajoittavaa sääntelyä etenkin yksityisillä palvelu-aloilla, kasvattamalla työvoiman tarjontaa eri keinoin ja parantamalla asunton tarjonnan edellytyksiä. Näkymiä voidaan kohentaa myös sellaisilla sosiaali- ja terveystalouden uudistuk-

silla, joilla voidaan hallita kustannusten kasvua ja parantaa tuottavuutta. Myös innovaatiopolitiikkaa tulisi kehittää hyödyntämällä alan parasta tutkimusta.

Julkisen talouden tilan parantaminen on yksi suotuisan talouskehityksen edellytyksistä. Sitä voidaan edesauttaa toteuttamalla jo mainittuja rakenneuudistuksia. Parhaassakin tapauksessa näiden uudistusten vaikutukset kuitenkin tulevat suurelta osin vasta vuosien kuluttua. Siten julkisen talouden sopeuttamista on välttämätöntä jatkaa lähivuodet.

Julkisen talouden sopeuttaminen on toteutettava niin, että se ei vie taloudelta kykyä kasvaa ja tarjota uusia työpaikkoja. Koska julkisen talouden tulopohja näyttää heikentyneen pitkäaikaisesti ja kokonaisveroaste on Suomessa poikkeuksellisen korkea, menosäästöiltä ei voida välttyä.

Hallitus on tehnyt tärkeitä linjauksia julkisen talouden kestävyttä parantavista rakenneuudistuksista, tärkeimpänä eläkeuudistuksesta. Lisäksi välttämättömiä päätöksiä on tehty julkisen talouden sopeuttamisesta.

Huono talouskehitys ja pitkän aikavälin näkymien heikkous merkitsevät kuitenkin sitä, että myös tuleva ja sitä seuraava eduskunta joutuvat kamppailemaan sen kanssa, että Suomen talous saadaan kestävän kasvun uralle, joka voi turvata työllisyyden ja rahoittaa yhdessä sovitut hyvinvointipalvelut.

8. joulukuuta 2014



Erkki Liikanen

Talouden näkymät

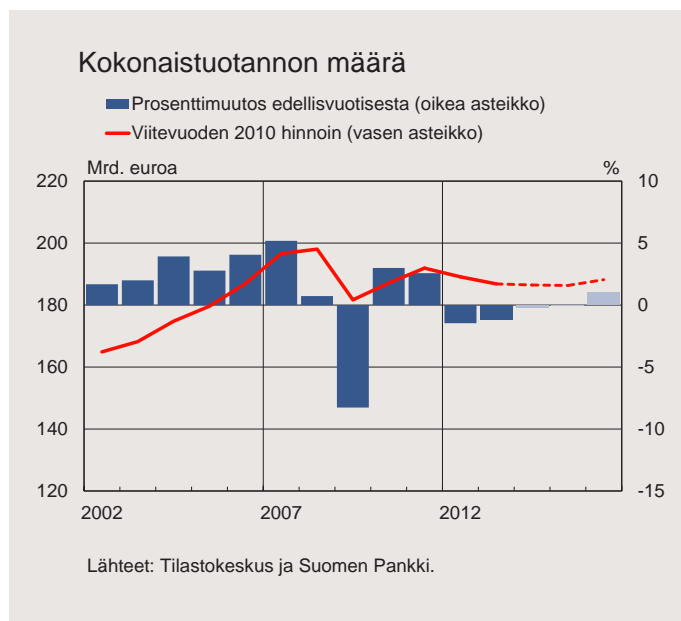
I Ennuste ja riskiarvio

Tuotannon kasvu käynnistyy vain vaivoisin

Suomen kokonaistuotannon kehitys jatkuu vuosina 2014–2016 vaatimattomana. Bruttokansantuote supistuu 0,2 % vuonna 2014, ja vaikka tuotanto alkaa jo hienoisesti kohentua ensi vuoden kuluessa, jää vuoden 2015 tuotannon määrä vielä 0,1 % edellisvuotista pienemmäksi (kuvio 1). Neljän vuoden mittaisen yhtäjaksoisen supistumisen jälkeen taloudessa nähdään käänne vai-suun 1,0 prosentin kasvuun vuonna 2016. Suomen talouden näin pitkään jatkunut supistuminen ja sen jälkeisen kasvun hitaus on sekä historiallisesti että kansainvälisesti verrattuna poikkeuksellista.

Talousennusteissa Suomen talouskasvua onkin yliarvioitu jokseenkin koko taantuman ajan. Myös tässä ennusteessa kasvuarvot tarkentuvat aiemmin ennustettua heikomman kehi-

Kuvio 1.



tyksen suuntaan. Suomen Pankin ennusteessa kesällä 2014 nähtiin, että kuluvan vuoden kasvu jäisi nolnaan, mutta kiihtyisi vuoden mittaan ja päättyisi 1½ prosenttiin vuonna 2015 (taulukko 1). Tähän kehitykseen liittyneet

Taulukko 1.

Ennustevertailu: nykyinen ja kesäkuun 2014 ennuste

	2013	2014	2015	2016
BKT, prosenttimuutos	-1,2	-0,2	-0,1	1,0
kesäkuu 2014	-1,4	0,0	1,4	1,5
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	2,2	1,3	1,0	1,4
kesäkuu 2014	2,2	1,2	1,3	1,5
Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos	2,0	2,4	3,0	4,7
kesäkuu 2014	2,1	3,8	4,7	5,3
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7
kesäkuu 2014	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä	-2,4	-2,6	-2,2	-2,2
kesäkuu 2014	-2,4	-2,6	-1,6	-1,4
Julkisyhteisöjen velka (EDP), % BKT:stä	56,0	59,3	61,7	63,8
kesäkuu 2014	57,0	60,3	61,6	62,9

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kesäkuun ennuste perustuu EKT95-mukaiseen kansantalouden tilinpitoon. Nykyinen ennuste on tehty EKT2010-tilinpidon aineistoon pohjautuen.

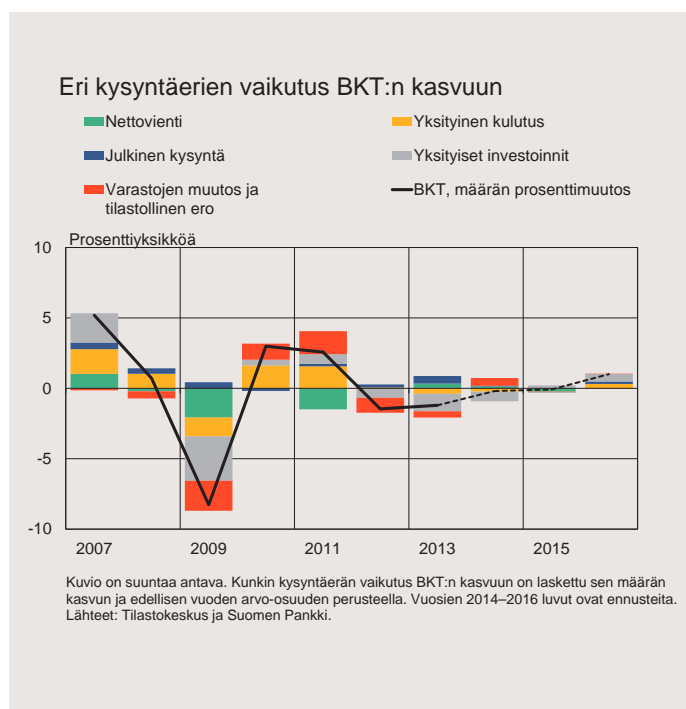
riskit arvioitiin tuntuviksi. Kesäkuun ennusteessa esiin nostetut riskit ovatkin suurelta osin realisoituneet. Euroalueella hitaan inflaation kausi on jatkunut ja kasvu on ollut kesäkuussa ennustettua hitaampaa, Ukrainan kriisi ja ruplan kurssin heikkeneminen ovat vähentäneet kauppaa Venäjän kanssa. Finanssi- ja politiikan toimet ovat osoittautuneet riittämättömiksi, ja Suomen luotto- ja tuotantoluokitusta on alennettu. Lisäksi teollisuuden tuottavuuden kehitys on jatkunut heikkona, mikä myös nähtiin aiemmassa ennusteessa kasvun riskiksi.

Kaikki kysyntätekijät ovat vaihtelevasti ennustejaksossa alussa (kuvio 2). Kotimainen kysyntä jatkaa vähenemistään tänä ja ensi vuonna. Kotitalouksien kulutus supistuu jonkin verran ja yksityiset investoinnit selvästi. Ulkomaan-

kauppa ei nettomääräisesti tue kasvua koko ennustejaksolla, sillä tuonti kasvaa jokseenkin samaa vauhtia viennin kanssa. Sekä vienti että tuonti supistuvat vielä vuonna 2014, mutta vuonna 2015 ulkomaankauppa alkaa hienoisesti kasvaa. Vientiteollisuuden tuotanto-osuuden pienentymisen takia vientitulojen merkitys kotimaisen kysynnän kannalta jää aiempaa vähäisemmäksi myös ennustejaksossa lopussa, jolloin vienti joutuu lähete kasvun. Vuonna 2016 kasvu vauhdittuu pääasiassa investointien vetämänä.

Taloudessa jatkuu jo useita vuosia kestänyt tuotannon rakennemuutos, eikä tuotannonmenetyksiä saada ennustejaksossa jälkeenkään kurottua kiinni. Suomen Pankki on tarkistanut myös arviotaan potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdista aiemmin oletettua heikommaksi eli noin 1 prosenttiin.¹ Kasvu jatkuu hitaana pitkään.

Kuvio 2.



¹ Pitkän aikavälin kasvunäkymistä tarkemmin, ks. artikkeli "Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet" tässä lehdessä.

Taulukko 2.

Ennusteen keskeiset tulemat						
<i>Kysyntä ja tarjonta</i>						
	2013	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
	Käyvin hinnoin, mrd. euroa	Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
<i>Bruttokansantuote</i>	201,3	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	1,0
<i>Tuonti</i>	78,8	1,3	-2,5	-0,4	1,9	3,1
<i>Vienti</i>	76,9	1,2	-1,7	-0,1	1,4	3,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	111,0	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,6
<i>Julkinen kulutus</i>	50,2	0,7	1,5	-0,1	-0,2	0,7
<i>Yksityiset investoinnit</i>	34,3	-3,3	-6,8	-4,0	1,2	3,2
<i>Julkiset investoinnit</i>	8,4	1,6	4,4	1,8	0,1	-0,4
<i>Talouden keskeiset tasapainoluvut</i>						
		2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>						
<i>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi</i>		3,2	2,2	1,3	1,0	1,4
<i>Kuluttajahintaindeksi</i>		2,8	1,5	0,9	1,1	1,2
<i>Ansiotaso</i>		3,2	2,1	1,4	0,8	1,2
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>		2,8	2,0	1,9	1,5	1,6
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>		-1,9	-0,1	0,3	0,1	0,7
<i>Yksikkötyökustannukset</i>		4,7	2,2	1,6	1,4	0,9
<i>Työlliset</i>		0,4	-1,1	-0,5	-0,2	0,3
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>		69,0	68,5	68,4	68,6	69,0
<i>Työttömyysaste, %</i>		7,7	8,2	8,5	8,5	8,2
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>		1,2	-0,8	-0,5	1,0	1,1
<i>Vaihtosuhte (tavarat ja palvelut)</i>		-1,3	0,3	-0,6	0,1	-0,1
<i>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</i>						
<i>Kansantalouden veroaste</i>		42,9	44,0	44,1	44,5	44,5
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>		-2,1	-2,4	-2,6	-2,2	-2,2
<i>Julkisyhteisöjen velka (EDP)</i>		53,0	56,0	59,3	61,7	63,8
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase</i>		-1,4	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2
<i>Vaihtotase</i>		-1,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7
<i>e = ennuste.</i>						
<i>Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.</i>						

Mitä luottamusindikaattorit kertovat Suomen talouden lähiajan kasvunäkymistä?

Talouden toimijoiden odotuksia kuvaavat luottamusindikaattorit tarjoavat tietoa talouden nykytilasta ja lähiajan kehityksestä. Luottamusindikaattoreiden ja talouskasvun välinen suhde on säilynyt ennallaan finanssikriisin jälkeen. Kokonaisuudessaan indikaattorit ennakoivat Suomen talouskasvun jäävän loppuvuonna nollan tuntumaan.

Suomen talouskehityksen käänneiden ennustamisessa voidaan hyödyntää Euroopan komission

tuottamia luottamusindikaattoreita, jotka kuvaavat yritysten ja kuluttajien odotuksia talouden kehityksestä. Luottamusindikaattorit perustuvat kyselytutkimukseen, jossa tiedustellaan laajasti talouden toimijoiden näkemyksiä talouskehityksestä. Indikaattoreista käytetyin lienee koko talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission luottamusindikaattori (Economic Sentiment Indicator), jossa yhdistyvät sekä kuluttajien että yritysten näkemykset (kuvio).

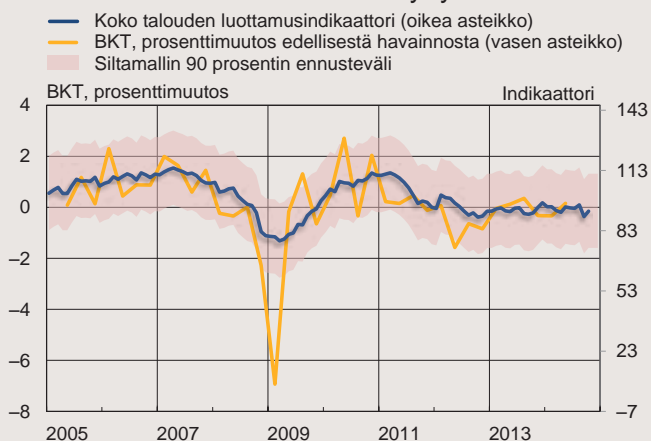
Koko talouden luottamusindikaattori on seurannut talouden kehitystä myös kriisin jälkeen

Luottamusindikaattoreissa näkyvät taloudenpitäjien mielialojen muutokset, ja indikaattoreita käytetään yleisesti talouskehityksen seuraamisessa. Luottamusindikaattoreiden tulkitseminen ennustekäytössä ei kuitenkaan ole suoraviivaista, sillä indikaattorit eivät sellaisinaan vielä kerro, millaista talouskasvua niiden perusteella olisi syytä odottaa.¹ Talouskasvun ja luottamusindikaattoreiden välistä suhdetta voidaan kuitenkin arvioida ns. siltamallien avulla. Siltamalleilla tarkoitetaan yksinkertaisia tilastollisia aikasarjamalleja, joissa kuluvan vuosineljänneksen bruttokansantuotteen muutosta pyritään selittämään käyttämällä indikaattorin arvoja. Siltamallin avulla indikaattorin arvoista voidaan laskea bruttokansantuotteen muutoksen ennuste.

Bruttokansantuotteen muutoksen ja koko talouden luottamusindikaattorin välistä suhdetta voidaan havainnollistaa tarkastelemalla molempien muuttujien kuvaajia samassa kuviossa. Tar-

Kuio.

Koko talouden luottamusindikaattorin ja talouskasvun välinen suhde on säilynyt ennallaan



Lähteet: Tilastokeskus, Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Oikeanpuoleinen asteikko on kohdistettu siltamallin parametriestimaattien perusteella niin, että luottamusindikaattorin kuvaajan voi tulkita talouskasvun ennusteeksi. Vaaleanpunainen alue vastaa 90 prosentin ennusteväliä, joka kuvaa indikaattorin pohjautuvaan kasuennusteeseen liittyvää epävarmuutta.

¹ Koko talouden luottamusindikaattori on indeksiluku, joka on määritelty siten, että aikasarjan keskiarvo laskettuna vuodesta 1990 edellisen vuoden loppuun saa arvokseen 100 pistettä ja 10 pistettä asteikolla vastaa yhtä keskijajontaa sarjassa eli likimain 68 % havainnoista mahtuu väliin 90–110 pistettä.

kastelu osoittaa, että lukuun ottamatta vuoden 2009 alun voimakasta pudotusta koko talouden luottamusindikaattori on seurannut melko hyvin bruttokansantuotteen muutoksen kehitystä (kuvio). Finanssikriisin jälkeen on pohdittu, onko kriisi mahdollisesti vaikuttanut talouden kehityksen ja luottamusindikaattorien väliseen suhteeseen. Tämän tarkastelun perusteella vaikuttaa siltä, että finanssikriisi ei ole vaikuttanut ainaakaan merkittävästi koko talouden luottamusindikaattorin ja talouskehityksen väliseen suhteeseen.²

² Tilastollisesti tätä suhdetta voidaan tarkastella käyttämällä ns. Chow-testiä. Se arvioi, onko muuttujien välisessä suhteessa ollut rakenteellista katkosta. Tässä tarkastelussa testin tulos ei antanut syytä olettaa, että suhde olisi muuttunut.

Lisäksi havaitaan, että yksittäisen indikaattorin pohjalta tehty ennuste on huomattavan epätarkka, mikä näkyy ennustevälin leveytenä (kuvio).

Luottamusindikaattorit ennustavat Suomelle loppuvuodeksi nollakasvua

Vuoden 2014 viimeisen neljänneksen kansantalouden tilinpito julkistetaan vasta vuoden 2015 puolella, mutta luottamusindikaattoreiden perusteella bruttokansantuotteen kehitystä voidaan jo nyt ennustaa karkeasti.

Koko talouden luottamusindikaattorin siltamalli ennusti Suomen bruttokansantuotteen supistuvan 0,1 % vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä suhteessa edelliseen neljännekseen. Vastaavasti siltamallin ja siihen

perustuvan ennusteen voi laatia myös kuluttajien ja yksittäisten toimialojen luottamusta kuvaavia osaindeksejä käyttäen. Kuluttajien luottamusindikaattori ennusti 0,7 prosentin supistumista ja palvelualojen luottamusindikaattori 0,1 prosentin supistumista kuluvan vuoden viimeisellä neljänneksellä. Teollisuuden luottamusindikaattori puolestaan ennusti bruttokansantuotteen kasvavan 0,3 % ja rakennusalan luottamusindikaattori 0,2 %.

On syytä korostaa, että yksittäisten indikaattoreiden perusteella laaditut ennusteet ovat huomattavan epätarkkoja. Osana laajempaa analyysiä ne voivat kuitenkin rikastuttaa suhdannekuvaa ja auttaa talouden kehityksen seurannassa.

Heikko tulokehitys ja huoli tulevasta vaimentavat kulutuskysyntää

Kotitalouksien ostovoima ei ennustejaksolla lisäännny. Palkkatulojen kasvu on heikkoa vuosina 2014 ja 2015, kun työllisten määrä vähenee ja kustannuskilpailukyvyyn parantamistavoite pitää ansiotason nousun aiempaan kehitykseen nähden hitaana (kuvio 3). Vuonna 2016 sekä ansiot että työllisten määrä kasvavat jo selvästi. Kotitalouksien ostovoimaa vähentää ennustejaksolla verotuksen ja erityisesti kuntaveron kiristyminen.

Kun ansiotulojen kasvu on vaihteellista, korostuu eläketulojen merkitys kotitalouksien tulonmuodostuksessa edelleen. Vaikka eläkkeiden indeksikorotukset jäävät vuosina 2015 ja 2016 pieniksi, eläkkeensaajien lukumäärän

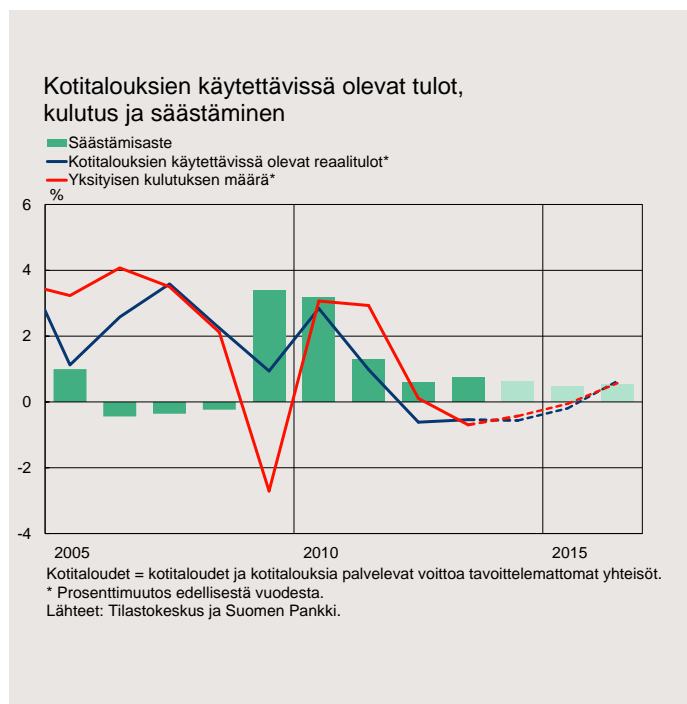
lisääntyminen kasvattaa eläketulojen osuuden kotitalouksien bruttotuloista 17 prosenttiin vuonna 2016. Vielä vuonna 2005 eläketulojen osuus kaikista kotitalouksien tuloista oli 13 prosentin tuntumassa. Tulonsiirtojen tuloosuuden kasvaessa edelleen lähivuosina käytettävissä olevat tulot ja yksityinen kulutus eivät ole yhtä herkkiä kuin aikaisemmin palkkojen ja siten suhdanteiden vaihtelulle.

Ennustejaksolla kotitalouksien kulutusta pienentävät tulevaisuutta koskeva epävarmuus ja jo edellisinä vuosina alhaiseksi painunut säästämisaste. Kotitalouksien velkaantuminen on pysytellyt huomattavana suhteessa tulojen kasvuun. Kotitalouksien mahdollisuudet pitää yllä kulutustasoaan säästämistä vähentämällä ovat siten kohtalaisen heikot. Ennusteessa säästäminen pysyy ½ prosentin tuntumassa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Yksityisen kulutuksen määrä vähenee 0,4 % vuonna 2014 ja kasvaa lievästi vasta vuonna 2016.

Yksittäiset bankkeet pitävät investoinnit kasvussa

Yritysten tuotannolliset investoinnit pysyvät vähäisinä, sillä kysyntätilanne on heikko, epävarmuus tulevasta suuri, ja monella alalla nykyinenkin tuotantokapasiteetti on vajaakäytössä. Tuotantopääomaa kasvattaa ennustejaksolla pääosin muutama suunnitteilla oleva metsäteollisuuden hanke. Tuotannolliset investoinnit kasvavat varovaisesti vuosina 2015 ja 2016, ja investointien määrä jää ennustejakson lopulla vielä noin 2 mrd. euroa pienemmäksi kuin vuonna 2011 (kuvio 4).

Kuvio 3.



Asuntoinvestointeja vähentävät niin ikään heikot kysyntänäkymät. Alhaisesta korkotasosta huolimatta asuntojen kysyntä kasvaa tuntuvammin vasta vuonna 2016, kun taloustilanne yleisemmin vahvistuu. Asuntojen uudistotuotanto on siten vaisua tänä ja ensi vuonna. Rakennustoimintaa pitää kuitenkin yllä vilkkaana jatkuva korjausrakentaminen. Myös vuokra-asuntojen tuotanto kasvaa julkisen tuen vauhdittamana. Suomen kireät vuokra-asuntomarkkinat kuitenkin tukevat uudisasuntojen kysyntää, ja asuntojen vuokratuotto onkin säilynyt kilpailukykyisenä muihin sijoituskohteisiin verrattuna.

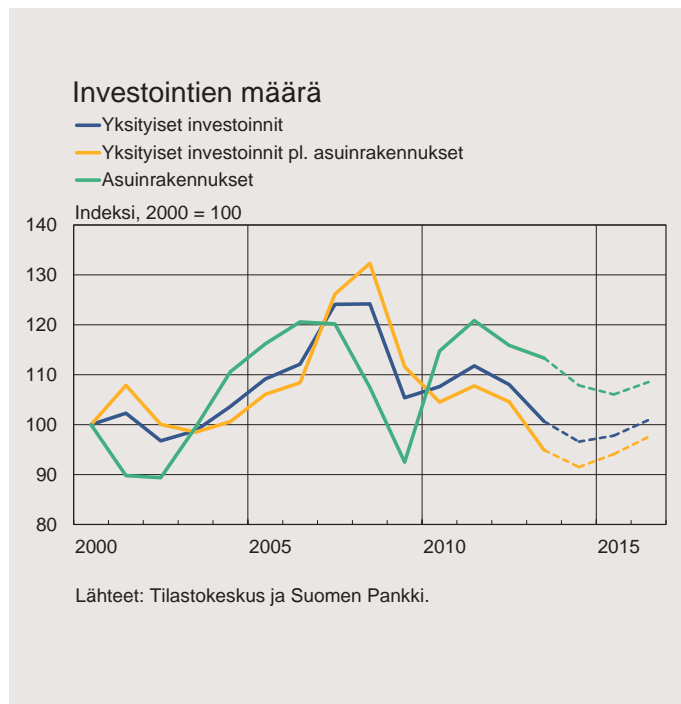
Vienti ei pääse markkinoiden kasvuvauhtiin

Ulkomaankaupan kehitys jää ennustejaksolla vaatimattomaksi. Sekä vienti että tuonti supistuvat kuluvana vuonna hieman, mutta alkavat tämän jälkeen hienoisesti lisääntyä (kuvio 5). Molemmat kasvavat noin 1 prosentin vuonna 2015, mistä kasvuvauhti kiihtyy yli 3 prosentin vuonna 2016, kun vientimarkkinoiden koheneminen voimistuu. Nettoviennin vaikutus kasvuun jää ennustejaksolla kutakuinkin nolnaan.

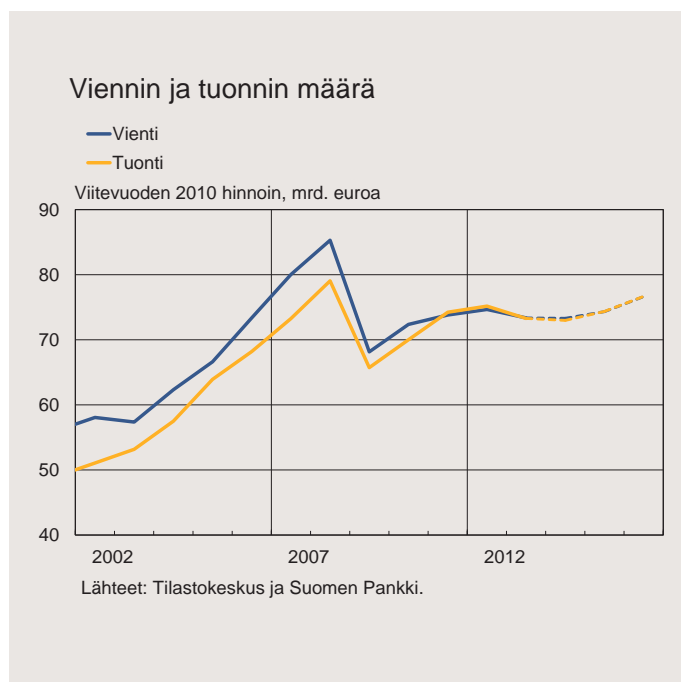
Viennin kasvu jää ennustejaksolla selvästi hitaammaksi kuin vientimarkkinoiden kasvu. Osittain tämä kuvastaa nousevien talouksien osuuden jo pidemmän aikaa jatkunutta suurenemista maailmanmarkkinoilla. Toisaalta on havaittu, että vuoden 2008 jälkeen Suomen vienti on kasvanut hitaammin kuin esimerkiksi Saksassa ja Ruotsissa.²

² Viennin markkinaosuuksien kehityksestä tarkemmin, ks. Euro & talous 3/2014, kehikko 3 ”Suomen viennin tuoterakenne muuttunut epäedullisemmäksi”.

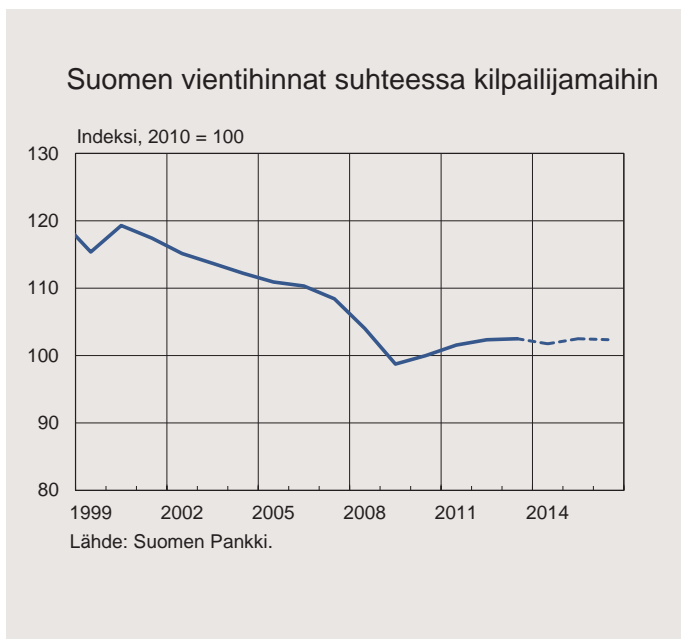
Kuvio 4.



Kuvio 5.



Kuvio 6.

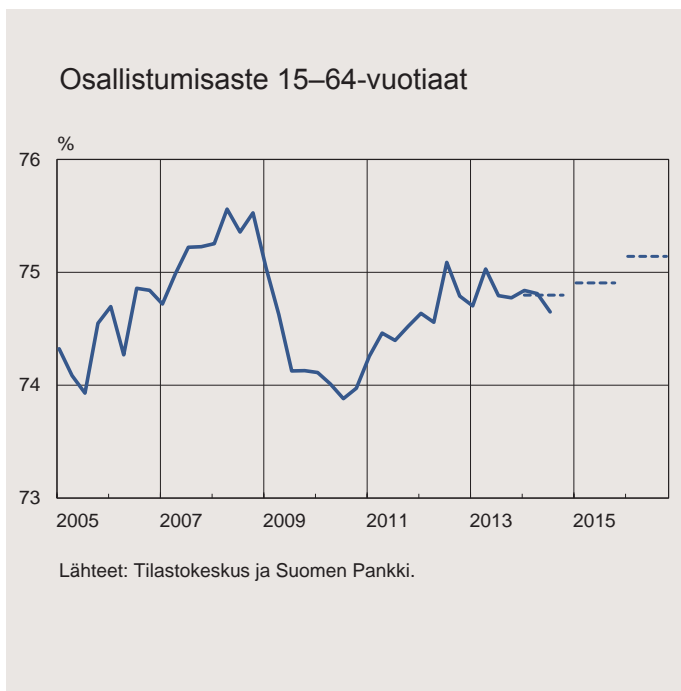


Heikommassa vientikehityksessä näkyy se, että Suomen tuotanto painottuu aloille, joiden tuotteiden kansainvälisen kysynnän kasvunäkymät ovat huonot.

Euron heikentyminen kesästä 2014 lähtien on antanut suhteellista etua Suomen euroalueen ulkopuolelle suuntautuvalle viennille. Venäjän talouskehityksen ja ruplan heikentyminen on puolestaan synkettänyt Suomen vientinäkymiä.

Suomen vientihinnat alenevat vuonna 2014 hieman, mutta nousevat vuosina 2015 ja 2016 noin 1 prosentin vauhtia. Hinnat nousevat jokseenkin samaa vauhtia kuin Suomen kilpailijamaiden vientihintojen arvioidaan kehittyvän. Viennin hintakilpailukyky ei siis ennusteessa kohene (kuvio 6).

Kuvio 7.



Työmarkkinakehitys jatkuu vaimeana

Työllisten määrä Suomessa vähenee edelleen hitaasti vuosina 2014 ja 2015, mikä on linjassa viime vuosien kehityksen kanssa. Heikko talouskehitys ennustejaksolla heijastuu edelleen vain rajallisesti työmarkkinoille. Osittain tämä aiemmista matalasuhteista poikkeava kehitys on seurausta siitä, että irtisanomiset ovat kohdentuneet korkean tuottavuuden aloille sekä tuotantoon, joilla on keskimääräistä pienempi työvoimavaltaisuus. Tilanne voi kuvastaa myös sitä, että yritykset kompensoivat vähäisiä investointeja pitämällä kiinni työvoimasta.

Suurten ikäluokkien eläköitymisen myötä työikäisen väestön määrä supistuu ennustejaksolla selvästi. 15–64-vuotiaiden määrä pienenee joka vuosi, mut-

ta samalla osallistumisaste nousee³ (kuvio 7).

Työttömyysaste pysyy ennustejaksolla noin 8,5 prosentissa (kuvio 8). Työttömyysaste ei kuitenkaan kerro koko totuutta työmarkkinoiden tilasta, koska työmarkkinoiden ulkopuolelle virtaa jatkuvasti henkilöitä, jotka ovat luopuneet työn etsimisestä huonon työmarkkinatilanteen myötä. On olemassa riski, että suhteellisen maltilliset työmarkkinareaktiot taantumavuosina joutavat vähemmän työllistävään kasvuun tulevaisuudessa.

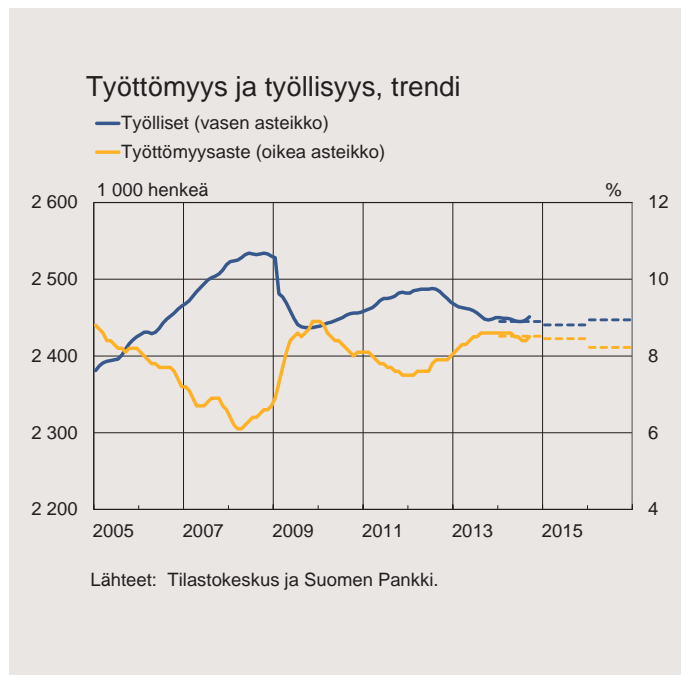
Heikko talous- ja työllisyyskehitys pitää palkkapaineet vaimaina. Ansio- taso nousee 1,3 % vuonna 2014, ja kasvu pysyy tämän jälkeen suunnilleen samassa vauhdissa. Sopimuspalkkojen kohoaminen pysyy maltillisena työllisyys- ja kasvusopimuksen jatkosta riippumatta. Sopimuspalkkojen hitaan kohoamisen myötä reaaliensiot eivät juuri kasva ennustejaksolla. Tuottavuuden kasvunkin odotetaan jäävän vaikeaksi. Vuosina 2014 ja 2015 tuottavuus ei juuri parane, minkä jälkeen kasvu jatkuu vuonna 2016 alle 1 prosentin vauhtia. Yksikkötyökustannukset suurenevät ennustejaksolla suhteellisen hitaasti (kuvio 9). Vuonna 2014 kasvua on 1,6 %, minkä jälkeen kasvuvauhti hiipuu alle prosenttiin vuonna 2016.

Inflaatio hidastuu, mutta vähemmän kuin euroalueella

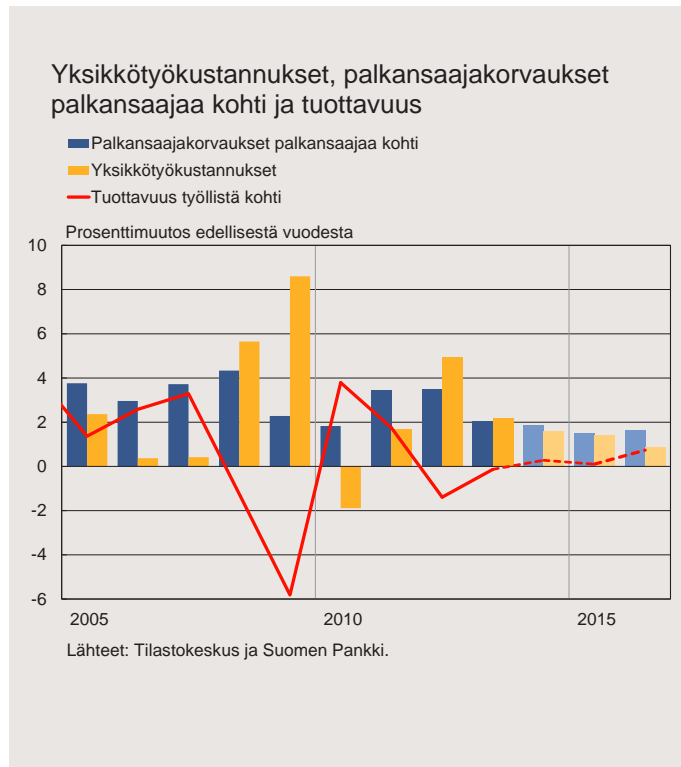
Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukainen inflaatio hidastuu 1,3 prosenttiin vuonna 2014 ja edelleen 1,0 prosenttiin vuonna 2015. Kokonais-

³ Osallistumisaste kuvaa työvoiman eli työllisten ja työttömien osuutta väestöstä.

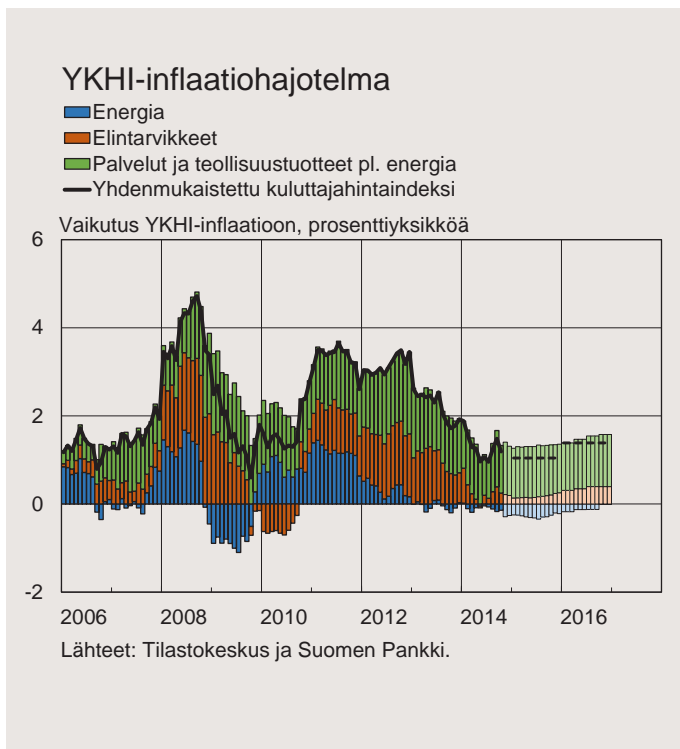
Kuvio 8.



Kuvio 9.



Kuvio 10.



tuotannon kasvun vauhdittuessa inflaatio kiihtyy 1,4 prosenttiin vuonna 2016 (kuvio 10).

Ennustevuosina inflaatiota ylläpitää etenkin palveluiden hintojen nousu. Työvoimakustannuksilla on palveluiden hintojen kannalta suuri merkitys. Yksikkötyökustannusten vaimea kehitys keventää kuluttajahintojen nousupainetta, mutta asuntomarkkinoiden kireys kasvukeskuksissa ylläpitää vuokrien nousua.

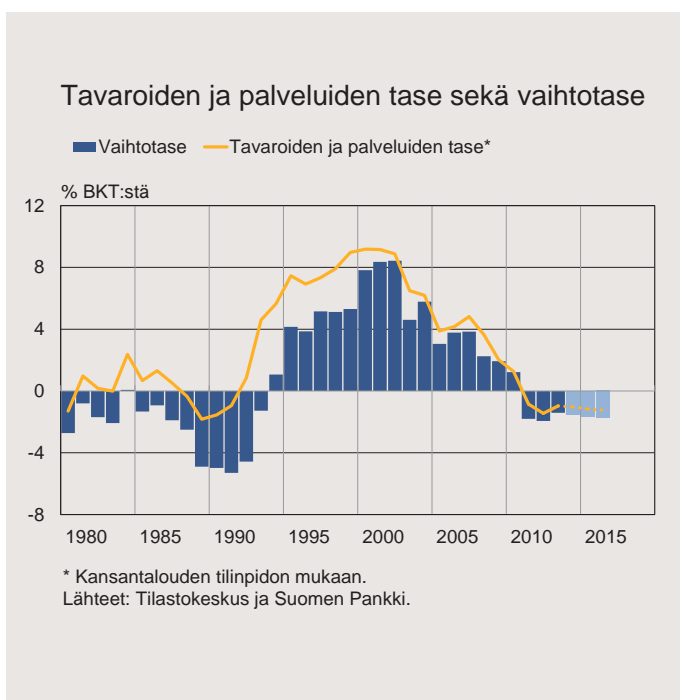
Elintarvikkeiden hintojen voimakas nousu hidastuu vuoden 2014 aikana, koska raaka-aineiden hinnoista ja muista kustannuksista kumpuava kuluttajahintojen nousupaine ennustejaksolla on heikko. Sähkön ja polttoaineiden hinnat laskevat vuonna 2014, ja energian hinnan lasku voimistuu vielä vuoden 2015 aikana. Teollisuustuotteiden hinnat kohoavat kokonaisuudessaan hyvin hitaasti vuonna 2014, ja yksityisen kulutuksen vaimea kehitys pitää hintojen nousun vähäisenä myös vuonna 2015.

Välillisten verojen korotukset vauhdittavat inflaatiota 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2014, mutta enää 0,3 prosenttiyksikköä vuonna 2015.

Vaihtotaseessa säilyy alijäämä

Vaihtotaseeseen jää ennustejaksolla tuntuva alijäämä siitä huolimatta, että kotimainen kysyntä on kovin vaimeaa (kuvio 11). Vielä kesäkuussa 2014 Suomen Pankin ennusteessa alijäämän nähtiin pienenevän. Ulkoista tasapainoa heikentävät suhdanneluonteisesti vientimarkkinoiden yleinen hidaskasvu ja Suomen Venäjän-kaupan ongelmat, jotka vähentävät tavaroiden ja palvelui-

Kuvio 11.



den vientiä erityisesti vuosina 2014 ja 2015.

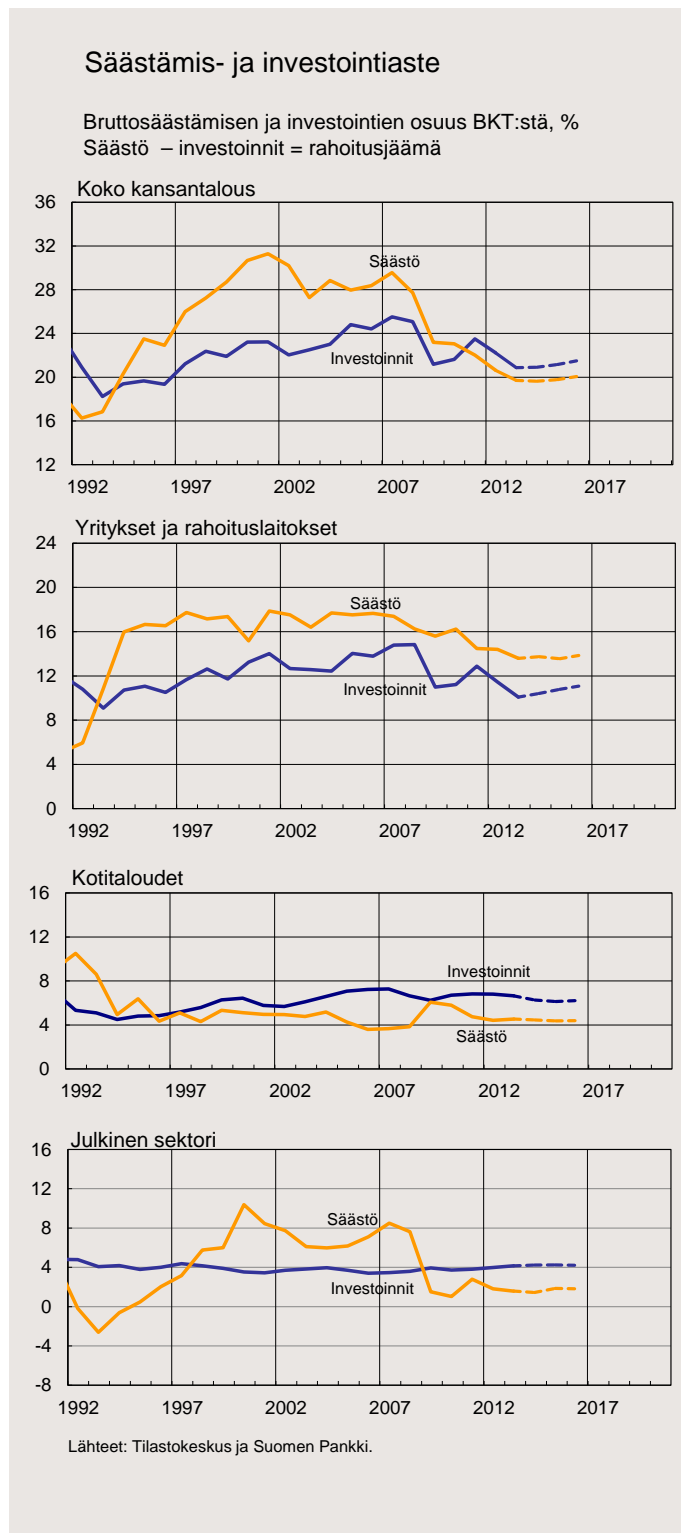
Vaihtotaseen alijäämä aiheutuu erityisesti säästämisen heikkoudesta (kuvio 12). Alijäämällä ei ole siis rahoitettu tuotantokapasiteetin laajentamista. Investointiaste on erityisen alhainen vuosina 2014 ja 2015. Yrityssektori säilyy rahoitusylijämaisänä koko ennustejakson. Kotitaloudet pysyvät alijäämäisinä, ja kotimaista kulutusta rahoitetaan myös koko ennustejakson jatkuvalla valtion ja kuntien velkaantumisella ja työeläkerahastojen ylijäämää pienentämällä.

Julkisen talouden tasapaino ei korjaannu

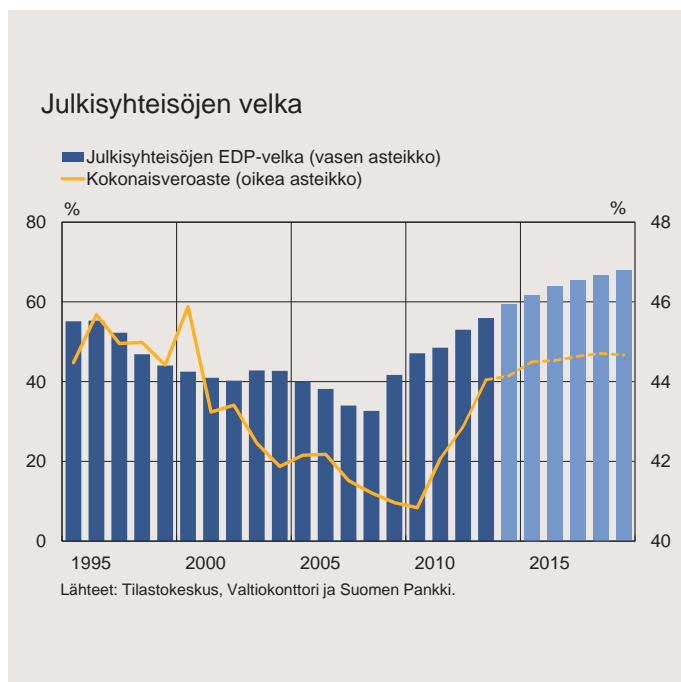
Suomen julkisen talouden tila on vuosina 2014–2016 heikompi kuin aiemmin ennustettiin. Kokonaistuotannon kasvua koskevaa ennustetta on tarkistettu aiemmin arvioitua heikommaksi, ja hallituksen toteuttama finanssipolitiikka kiristyy vuonna 2015 vähemmän kuin keväällä 2014 suunniteltiin. Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä suhteessa BKT:hen ylittää kuluvana vuonna 1 prosentin rajan, kun ns. fipo-lain mukainen keskipitkän aikavälin tavoite rahoitusasemalle on $-1/2$ %. Rakenteellinen alijäämä syvenee ennustejaksolla edelleen 1,5 prosenttiin suhdannetilanteen kohentuessa ilman julkisen talouden tasapainon parantumista.

Pitkään jatkunut julkisen talouden alijäämä on merkinnyt julkisen velan nopeaa kasvua, eikä tämän kasvun taittumista ole näköpiirissä (kuvio 13). Velan suhde BKT:hen kasvaa vuodesta 2013 vuoteen 2016 lähes 8 prosenttiyksikköä. Velka-aste ylittää vuonna 2016

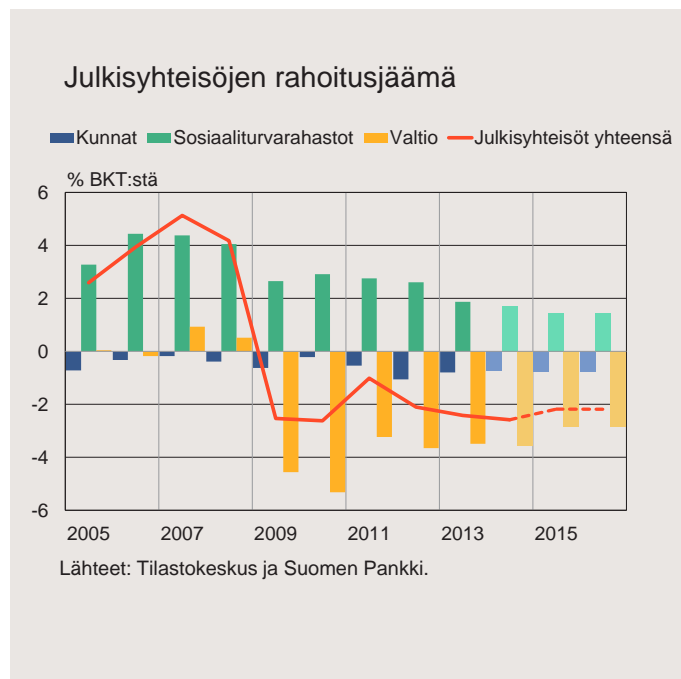
Kuvio 12.



Kuvio 13.



Kuvio 14.



selvästi EU:n vakaus- ja kasvusopimuksessa määritellyn 60 prosentin rajan.

Vuonna 2014 julkisyhteisöjen alijäämä syvenee 2,6 prosenttiin BKT:stä (kuvio 14). Verotulojen kasvu jää hitaaksi, koska yhteisöveroasteen lasku supistaa verotuottoja ja välillisten verojen kertymä kasvaa vähemmän kuin edellisinä vuosina yksityisen kulutuksen vaimeuden vuoksi. Julkiset menot kasvavat tuloja nopeammin, koska sosiaalietuudet ja -avustukset lisääntyvät edelleen voimakkaasti. Menojen lisääntymistä hidastaa maltillinen palkansaajakorvausten kasvu.

Valtion alijäämä supistuu selvästi vuonna 2015 menoleikkausten ja veronkorotusten vuoksi, mutta ilman uusia toimia se jää ennalleen vuonna 2016. Kuntatalous pysyy alijäämäisenä vuosina 2014–2016. Valtion säästötoimet leikkaavat kuntien valtionapuja, mihin kunnat ovat reagoineet korottamalla kunnallisveroa ja rajoittamalla menojen kasvua. Julkisen kulutuksen määrä supistuu vuosina 2014–2015, mutta alkaa taas kasvaa vuonna 2016. Julkisten investointien vilkastumista tukevat erinäiset infrastruktuurihankkeet ja kasvukuntien panostukset lisääntyvään palveluntarpeeseen. Julkisen talouden heikon rahoitustasapainon vuoksi julkisten investointien määrä hieman pienenee vuonna 2016. Eläke- ja työllisyysmenojen kasvu heikentää sosiaaliturvarahastojen ylijäämää koko ennustejakson ajan, vaikka sosiaaliturvamaksuja korotetaan vuosina 2014 ja 2015. Kokonaisveroaste nousee ennustevuosina 44,5 prosenttiin.

Riskiarvio ja talouspolitiikan haasteet

Riskit

Ennusteessa Suomen tuotannon lievä supistuminen vuosina 2014 ja 2015 sekä hidas elpyminen vuonna 2016 perustuvat näkemykseen, että Suomen vientimaiden tuonti kasvaa ripeästi ja elpyy entisestään vuonna 2016. Kansainväliseen kehitykseen liittyy kuitenkin merkittäviä riskejä.

Geopoliittiset jännitteet lisäävät epävarmuutta. Tilanne on kireä sekä Venäjällä ja Ukrainassa että Lähi-idän maissa ja Pohjois-Afrikassa. Konfliktien laajeneminen voi vaikuttaa maailmantalouteen monen eri kanavan kautta. Epävarmuus vähentää taloudenpitäjien riskinottohalukkuutta ja hidastaa erityisesti investointien kasvua, kun jo suunniteltujen investointihankkeiden aloitusta lykätään ja uusia ei aloiteta. Varautumissäästäminen voi myös lisääntyä ja näin hidastaa yksityistä kulutusta. Riskinottohalukkuuden väheneminen voi alentaa myös varallisuushintoja ja kasvattaa yritysten ja rahoituslaitosten lainamarginaaleja. Tämä näkyy viime kädessä yritysten ja kotitalouksien lainanhoitokulujen kasvuna. Suomen näkökulmasta etenkin Venäjän talouskehityksen heikentymisellä on merkittäviä vaikutuksia Suomen vientiin.

Euroalueella on myös edelleen finanssikriisistä aiheutuvia riskitekijöitä, vaikka tilanne on ollut viime aikoina rauhallisempi. Riskilisien kasvu voisi jarruttaa varovaista elpymistä, jota on nähty joissakin euroalueen maissa.

Näkemyksen rakennemuutosten tarpeesta Euroopassa on dominoiva, mutta

uudistukset eivät ole edenneet kaikissa maissa toivotulla tavalla. Euroopan komission investointiohjelma voi toteutuessaan nopeuttaa Euroopan talouksien elpymistä, mikä vaikuttaisi positiivisesti myös Suomen vientikysyntään.

Euron valuuttakurssin heikentymisen edelleen on positiivinen riski ennusteen kannalta. Myös öljyn hinnan lasku on maailmantalouden kannalta positiivista sikäli kun se heijastaa tarjonnan kasvua. Öljyn hinnan lasku ei ole kuitenkaan pelkästään myönteinen asia Suomelle, koska se vaikuttaa negatiivisesti Venäjän talouteen ja siten vähentää Venäjän tuontia. Vaihtoehtolaskelmassa (ks. kehikko 3) on arvioitu öljyn hinnan alentumisen vaikutuksia ennusteeseen. Laskelman mukaan 20 prosentin pudotus raakaöljyn hinnassa vahvistaisi Suomen BKT:n kasvun positiiviseksi jo vuonna 2015, vaikka Venäjän tuonti vähenisi.

Suomessa vaimea talouskehitys voi johtaa itseään vahvistavaan negatiiviseen kierteseen ja rahoitusmarkkinoiden luottamuksen heikkenemiseen. Heikentyvä ulkoinen tasapaino ja julkisen talouden velkaantuminen myös altistavat Suomen talouskehityksen ulkoisille häiriöille.

Julkisen talouden haasteisiin ja kasvunäkymiin nähden Suomen luottokelpoisuus on pysynyt hyvänä. Vaikka Standard & Poor'sin luottoluokitusheikennyksen vaikutukset ovat tähän saakka olleet vaatimattomia, negatiiviset uutiset Suomen ulkoisessa toimintaympäristössä voivat johtaa rahoitusolojen kiristymiseen Suomessa.

Rahoitusolojen kiristyminen vaikeuttaisi olennaisesti erityisesti pienten ja

keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta ja nostaisi sen hintaa oloissa, joissa yritysten kannattavuus on heikentynyt historiallisesti katsoen varsin vaatimattomaksi (ks. kehikko 6).

Tällaisen kierteen voivat laukaista myös kotimaisen talouspolitiikan lähiajan valinnat. Julkisen talouden velkaantumisen voi olla odotettua nopeampaa, jos talouspolitiikan valinnat perustuvat liian optimistiseen käsitykseen Suomen talouden tilasta ja tulevasta kehityksestä ja jos julkisen talouden sopeutustoimia ei aloiteta ajoissa.

Talouspolitiikan haasteet

Suomen talouspolitiikka on vaikeiden kysymysten edessä. Valintoja joudutaan tekemään tilanteessa, jossa kansainvälisen talouskehityksen epävarmuus on kasvanut, Suomen kustannustaso jäänyt kalliimmaksi kuin kilpailijoiden, ulkoinen tasapaino on huonontunut ja pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot. Rakennepoliittinen ohjelma, jonka varaan julkisen talouden sopeuttamista on rakennettu, etenee hitaasti. Eläkeuudistus pienentää kestävyysvajetta, mutta samanaikaisesti heikompi talous-

kehitys kuitenkin kasvattaa kestävyysvajetta niin, että julkisen talouden budjetissa on noin 4 prosentin aukko kiinni kurottavana.

Tilanteessa, jossa talouden heikkous on yhä enemmän rakenteellista ja vaihtotase alijäämäinen, kotimaisen kysynnän suhdanneluonteinen vahvistaminen huonontaa talouden tasapainoa. Kysynnän elvyttäminen nostaisi hintatasoa ja heikentäisi tätä kautta talouden hintakilpailukykyä. Samoin kävisi, jos talouden verorasitusta edelleen kasvatettaisiin.

Kasvua voidaan vahvistaa työmarkkinauudistuksilla, mutta niiden tueksi tarvitaan muitakin toimia. Kilpailun lisääminen suljetun sektorin aloilla ja kustannusten pienentäminen parantaisivat Suomen hintakilpailukykyä, vahvistaisivat vientisektorin tilannetta ja kohentaisivat ulkoista tasapainoa. Heikko talouskasvu todennäköisesti vähentää palkkapaineita automaattisesti, mutta kustannusten nousua voidaan hillitä myös erilaisilla työmarkkinoiden dynamiikkaa vahvistavilla päätöksillä.

Vaihtoehtoislaskelma: Öljyn hinnan lasku nopeuttaa talouskasvua

Öljyn hintakehitys on viime vuosina poikennut ennustetusta lukuisten häiriöiden vuoksi. Raakaöljyn hinta on laskenut kesäkuun 2014 jälkeen lähes 30 %. Öljyn viimeaikaisen hinnanlaskun ajatellaan johtuvan yhtäältä kysynnän hiipumisesta talouskasvun hidastuessa ja toisaalta itse öljyntuotannon kasvusta. Ennusteessa öljyn hinta perustuu 13.11.2014 vallinneisiin markkinaodotuksiin, joiden mukaan hinta kääntyy lievään nousuun vuoden 2015 alkupuoliskolla. Öljyn hinnan muutoksilla ja maailmantalouden kasvulla on historiassa ollut vahva yhteys. Mikäli öljyn hinta laskee edelleen, sillä on voimakas elvyttävä vaikutus maailmantalouteen.

Tässä vaihtoehtoislaskelmassa tarkastellaan tilannetta, jossa öljyn hinta on vuoden 2014 viimeisestä neljänneksestä alkaen 20 % alempi kuin ennusteen perusurassa. Öljyn hinnanlaskun vaikutukset ovat moninaiset. Yhtäältä öljyn hinnan aleneminen hidastaa maailmanlaajuisesti tuotantokustannusten nousua,

mikä vauhdittaa maailmantalouden kasvua. Toisaalta öljyn hinnanlasku heikentää Venäjän taloutta ja siten supistaa Venäjän tuontia voimakkaasti. Koska Venäjän kanssa käydyllä kaupalla on suuri osuus Suomen vientimarkkinoista, öljyn hinnanlaskun vaikutukset Suomen vientikysynnän kasvuun ovat vähäisemmät kuin vastaavat vaikutukset tärkeimpiin vientimaihimme.

Öljyn hinnan lasku hidastaa kotimaisten tuotantokustannusten ja kuluttajahintojen nousua ja siten nopeuttaa kotimaisen kysynnän kasvua. Laskelmassa oletetaan, että tuotantokustannusten kasvu hidastuu sekä Suomessa että Suomen vientimarkkinoilla yhtä paljon. Tällöin Suomen vientihintojen kehitys ei juuri poikkea kilpailijamaiden vientihintojen kehityksestä. Öljyn hinnan lasku heijastuu voimakkaasti tuontihintoihin, joiden aleneminen näkyy vaihtosuhteen paranemisena.

Vaihtoehtoislaskelmassa öljyn hinnan 20 prosentin lasku vauhdittaa Suomen bruttokan-

santuotteen kasvua 0,6 prosenttiyksikköä vuosina 2015 ja 2016. Tuotannon kasvu lisää työvoiman kysyntää, mikä nopeuttaa palkkasumman kasvua. Nopeampi talouskasvu ei merkittävästi näy keskipalkkojen nousussa, sillä huomattavasti hitaampi inflaatiokehitys kiihdyttää reaali-palkkojen kohoamista ja parantaa ostovoimaa. Työllisyystilanteen paraneminen vauhdittaa yksityisen kulutuksen kasvua hie-män yli prosenttiyksikön verran vuosina 2015–2016.

Öljyn hinnanlaskun vaikutusta bruttokansantuotteen kasvuun hillitsee ennustejaksolla tuonnin voimakas lisääntyminen suhteessa vientiin. Vaihtoehtoislaskelmassa kotimaisen kulutuksen ja investointien tuontiosuus suurenee tuontihintojen alenemisen myötä ja kotimaisen kysynnän kasvun nopeutuminen kiihdyttää tuonnin kasvua huomattavasti. Vaihtosuhteen paranemisesta huolimatta kauppataaseen alijäämä kasvaa laskelmassa hie-man.

Taulukko.

Vaihtoehtolaskelman keskeiset tulemat

	2014	2015	2016
<i>Bruttokansantuote, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	-0,2	-0,1	1,0
<i>Vaihtoehto</i>	0,0	0,5	1,6
<i>Erotus</i>	0,2	0,6	0,6
<i>Yksityinen kulutus, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	-0,4	-0,1	0,6
<i>Vaihtoehto</i>	0,0	1,8	2,0
<i>Erotus</i>	0,3	1,9	1,4
<i>Yksityiset investoinnit, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	-4,0	1,2	3,2
<i>Vaihtoehto</i>	-3,7	1,7	3,0
<i>Erotus</i>	0,6	0,5	-0,2
<i>Vienti, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	-0,1	1,4	3,1
<i>Vaihtoehto</i>	0,1	2,2	3,7
<i>Erotus</i>	0,2	0,9	0,6
<i>Tuonti, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	-0,4	1,9	3,1
<i>Vaihtoehto</i>	-0,1	4,0	4,1
<i>Erotus</i>	0,3	2,1	1,0
<i>Yksityisen kulutuksen deflaattori, prosenttimuutos</i>			
<i>Ennuste</i>	1,7	1,5	1,4
<i>Vaihtoehto</i>	1,8	0,6	1,1
<i>Erotus</i>	0,1	-0,9	-0,3
<i>Työlliset, 1 000 henkeä</i>			
<i>Ennuste</i>	2 445	2 440	2 447
<i>Vaihtoehto</i>	2 452	2 484	2 507
<i>Erotus</i>	7	43	59

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Ennusteen oletukset

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat edelleen vaimeahkot ja kasvu kiihtyy hitaasti (taulukko A). Erot maiden välillä ovat kuitenkin kasvaneet. Yhdysvalloissa talouskasvu on lähivuodet suhteellisen vahvaa, kun taas Euroopassa kasvunäkymät ovat heikot. Euroopan kasvunäkymiä varjostavat geopoliittiset jännitteet ja epävarmuuden lisääntyminen, jotka molemmat painavat erityisesti investointeja. Sen sijaan julkisen talouden sopeutuksen talouskasvua jarruttava vaikutus on vähenemässä. Päätalouseluiden talouskehityksen eriytyminen myötä myös rahapolitiikan sykliit ovat eri alueilla hieman eri vaiheissa, mutta rahapolitiikka on edelleen kaikilla päätalouselueilla kasvua tukevaa ja korkotaso pysyy matalana.

Kun maailmankauppa ennen finanssikriisiä kasvoi noin kaksi kertaa taloutta nopeammin, kriisin jälkeen se on kasvanut vain samaa vauhtia kuin talous. Kaupan kasvun vahvistumista on odotettu, mutta maailmankaupan rakenteissa on tapahtunut muutoksia (esim. kansainvälisten tuotantoketjujen lyhenemistä), joiden vuoksi talouskasvu ei tue enää siinä määrin kaupan kasvua kuin ennen kriisiä. Maailmankaupan kasvu jää selvästi hitaammaksi kuin kesäkuussa 2014 oletettiin.

Maailmankaupan kehitykseen verrattuna Suomen vientimarkkinoiden kasvu on ollut viime vuosina hitaampaa. Tämä kehitys jatkuu myös lähivuosina, kun talouskasvunäkymät ovat heikentyneet etenkin Suomen viennin kannalta keskeisillä alueilla, kuten euroalueella, Venäjällä ja Ruotsissa. Vientimarkkinoiden tahmeaa kasvua kompensoivat jonkin verran heikentynyt valuuttakurssi ja Suomen viennin hintakilpailukyvyn paraneminen tämän myötä.

Raaka-aineiden ja etenkin energian maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet selvästi viime kuukausina (taulukko B). Hintojen laskun taustalla on sekä kysyntä- että tarjontatekijöitä.

Raaka-aineiden kysyntään on vaikuttanut talouskasvun heikentyminen Euroopassa ja myös Kiinassa. Samalla joidenkin raaka-aineiden tarjonta on lisääntynyt. Esimerkiksi raakaöljyn tuotanto on kasvanut selvästi Yhdysvalloissa. Pohjois-Afrikan ja Lähi-idän levottomuuksilla on ollut odotettua vähäisemmät vaikutukset öljyn tuotantoon näillä alueilla. Vuoden 2015 aikana raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat alkoivat nousta, mutta hintataso jää selvästi matalammaksi kuin viime vuosina on totuttu ja Suomen Pankki edellisessä ennusteessaan oletti.

Ennusteessa oletetaan korkojen kehittyvän rahoitusmark-

Taulukko A.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

BKT	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Yhdysvallat</i>	2,2	2,2	2,9	2,9
<i>Euroalue</i>	-0,4	0,8	1,0	1,5
<i>Japani</i>	1,5	0,9	1,2	1,0
<i>Aasia pl. Japani</i>	6,0	6,1	6,3	6,2
<i>Maailma</i>	3,2	3,3	3,7	3,9
<i>Maailmankauppa</i>	2,8	2,9	4,0	5,2
<i>Suomen vientimarkkinat¹</i>	2,0	2,4	3,0	4,7

¹ Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonin kasvu Suomen viennin kordemaisissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

e = ennuste.

Lähde: Eurojärjestelmä.

Taulukko B.

Ennusteen oletukset

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Suomen vientimarkkinat ¹ , prosenttimuutos	2,5	2,0	2,4	3,0	4,7
Öljyn hinta, USD/barreli	112,0	108,8	101,0	85,1	88,0
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	3,0	-2,9	-0,9	1,1	1,3
Euribor, 3 kk, %	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	1,9	1,9	1,5	1,2	1,4
Suomen nimellinen kilpailukyindikaattori ²	100,1	102,6	103,8	102,9	102,9
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,28	1,33	1,33	1,25	1,25

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.

kinoiden odotusten mukaisesti ja valuuttakurssien pysyvän muuttumattomina ennustejakson aikana. Markkinaodotuksiin perustuvan ennusteoletuksen mukaan 3 kuukauden euriborkorko pysyy hyvin matalana ennustejaksolla niin, että se on 0,1 % vuonna 2016. Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko kohoaa hitaasti ja on 1,4 % vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä.¹

¹ Ennusteen korko-oletukset on johdettu 13.11.2014 vallinneista markkinaodotuksista. Korkoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset ovat teknisiä eivätkä siten ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arvioita tasapainovaluuttakursseista.

Suomen julkisen talouden tila

Julkisen talous on Suomessa ollut alijäämäinen vuodesta 2009 lähtien. Valtiolle ja kunnille oli kertynyt velkaa vuoden 2013 loppuun mennessä 113 mrd. euroa eli 56 % BKT:stä. Se on lähes 50 mrd. euroa enemmän kuin vuoden 2008 lopussa.

Hyvin heikko talouskehitys pitää julkisen talouden alijäämän suurena ja velkaantumisen kasvussa myös vuosina 2014–2016, jos nopeisiin lisäsopeutustoimiin ei ryhdytä. Myös rakenteellinen suhdannetilanteen huomioon ottava alijäämä kasvaa.

Ilman mittavia uusia sopeutustoimia julkisen talouden rakenteellinen alijäämä ja velkaaste ylittävät ennustejaksolla EU-koordinaatiossa sovitut kriteerit. Kuluva vuosikymmenen lopulla Suomen julkisen talouden alijäämä uhkaa ylittää jo 3 prosentin rajan. Sovitun eläkeuudistuksen voi arvioida johtavan työurien pitenemiseen ja parantavan osaltaan julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä. Tästä huolimatta kestävyys ei ole oleellisesti parantunut, sillä talouskasvun lyhyen ja pitkän aikavälin näkymät ovat heikentyneet. Riski Suomen julkisen talouden yli-velkaantumisesta onkin kasvanut.

Tasapaino-ongelmien pahe-nemisen taustalla on useita tekijöitä. Kokonaistuotanto on supis-

tunut, kun kansainvälinen talouskehitys on ollut heikkoa, teollisuus on rakennemuutoksen kourissa, työikäinen väestö on ruvennut supistumaan ja kustannuskilpailukyky on heikentynyt. Kun tuotannon kasvu on jäänyt jatkuvasti odotetusta, tuotanto- ja työllisyysmenetysten vähentämiseen tähdänneet politiikkatoimet ovat jääneet heikentämään julkista taloutta.

Julkisen talouden tila on viime vuosina tehdyistä sopeutus-toimista huolimatta heikentynyt, kun talouskehitys on osoittautunut jatkuvasti ennustettua heikommmaksi. Suunnitteilla olevat talouden rakenneuudistukset kohentavat toteutuessaan julkisen talouden tasapainoa, mutta vaikutuksia voidaan suurelta osin odottaa vasta vuosien kuluttua.

Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä ylittää EU-rajat

Julkisen talouden rakenteellinen jäämä pysyy ennustejaksolla alle liiallisena pidettävän –1 prosentin rajan. Ennustejakson jälkeisinä vuosina alijäämä syvenee edelleen. Alijäämän kasvuun vaikuttaa työeläkejärjestelmän ylijäämän pieneneminen, sillä eläkemenojen kasvu on lähivuosina nopeaa ja maksutulot kasvavat verkkaisesti talouskasvun ollessa hidasta. Eläkeuudistus ei tällä vuosikymmenellä käytännössä

juuri ehdikään hidastaa eläkemenojen kasvua. Vaikka väestön ikääntyminen ei vaikuta valtion ja kuntien talouteen kovin paljoa vielä tällä vuosikymmenellä, niidenkin alijäämä kasvaa hienoisesti talouskasvun hitauden takia.

Kaiken kaikkiaan nykyisten tulo- ja veroperusteiden mukainen julkisen talouden alijäämä syvenisi –2,7 prosentti suhteessa BKT:hen vuoteen 2020 mennessä (taulukko). Tämä on samalla myös rakenteellinen alijäämä, sillä tuotannon oletetaan tällöin olevan talouden tuotantopotentiaalin määrittämällä tasolla ja kasvavan tuottavuuden ja työvoiman tarjonnan määrittämää vauhtia.

Julkisen talouden kestävyysongelmat eivät ole vähentyneet

Jos rakenteellinen alijäämä jää 3 prosentin tuntumaan, julkisen talouden velkaantuminen jatkaa voimakasta kasvuaan 2020-luvulla. Julkisen talouden kestävyyttä alkavat heikentää terveydenhoito-, sosiaalipalvelu- ja koulutusmenot, jotka lisääntyvät 2040-luvulle saakka, sekä eläkemeno, jotka kasvavat 2030-luvun puoliväliin saakka. Kun vielä pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat aiemmin arvioitua heikkommat ja rakenteellisen työttömyyden arvioidaan jäävän suu-

Taulukko.

Julkisen talouden alijäämä ja velka vuosina 2012–2020

% BKT:stä	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e
<i>Julkisen sektorin nettoluotonanto</i>	-2,1	-2,4	-2,6	-2,2	-2,2	-2,0	-2,1	-2,4	-2,7
<i>Valtio</i>	-3,7	-3,5	-3,6	-2,9	-2,9				
<i>Kunnat</i>	-1,1	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8				
<i>Sosiaaliturvarahastot</i>	2,6	1,9	1,7	1,5	1,4				
<i>Julkisen sektorin perusjäämä</i>	-0,7	-1,2	-1,3	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2
<i>Rakenteellinen jäämä % potentiaalisesta BKT:stä</i>	-1,3	-0,9	-1,0	-1,1	-1,6	-1,5	-1,8	-2,2	-2,7
<i>Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)</i>	53,0	56,0	59,3	61,7	63,8	65,5	66,7	67,8	68,9
<i>Kokonaisveroaste, % BKT:stä</i>	42,9	44,0	44,1	44,5	44,5	44,6	44,7	44,7	44,6

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

reksi, julkisen talouden kestävyysvaje jää huomattavaksi, vaikka sopimus eläkeuudistuksesta sitä toteutuessaan pienentääkin.¹

Suomen Pankin joulukuussa 2013 julkistamaan kestävyysarvioon verrattuna rakenteellinen työttömyysaste jää noin ½ prosenttiyksikköä suuremmaksi. Myös talouskasvu on varsinkin 2020- ja 2030-luvulla hitaampaa kuin vuosi sitten arvioitiin. Korko-oletus on sen sijaan muuttunut ½ prosenttiyksikköä pienemmäksi. Eläkeuudistus lisää toteutuessaan työpanosta ja vähentää eläkemenoja. Kestävyysarviossa oletuksena on, että eläkkeensaajien määrä pienenee

¹ Vuoteen 2020 saakka ulottuvan skenaarion jatkoksi tehty kestävyysarvio perustuu Euroopan komission uusiin oletuksiin mm. rakennetyöttömyydestä ja korosta. (Ks. The 2015 Ageing Report. Underlying assumptions and projection methodologies. European Economy 8/2014.) Talouskasvua koskeva oletus on sama kuin Suomen Pankin pitkän aikavälin kasvuarvio 2020- ja 2030-luvulla (ks. artikkeli "Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet" tässä lehdessä).

samassa suhteessa kuin Eläketurvakeskus arvioi uudistuksen lisäävän työllisyyttä.² Myös eläkesopimukseen sisältyvän työeläkkeiden korvaussuhteen oletetaan kehittyvän Eläketurvakeskuksen arvioimalla tavalla.

Kun oletukset ja vuoden 2020 rakenteellisen alijäämän arvo ovat annettunlaiset, julkisen talouden kestävyysvaje pysyy 4 prosentin tuntumassa. Vuosi sitten arvio oli 4½ %. Eläkeuudistuksen arvioidaan pienentävän kestävyysvajetta noin 1 prosenttiyksikön verran, kun taas heikompi lähtötilanne ja hitaampi talouskasvu osaltaan syventävät kestävyysvajetta aiempaan arvioon verrattuna. Lisäksi on syytä korostaa, että eläkeuudistuksen vaikutus kestävyysvajeseen voi olla tässä esitettyä pie-

² Ks. Alustava vaikutusarvio vuoden 2017 eläkeuudistusta koskevasta neuvottelutuloksesta. Eläketurvakeskus 30.9.2014.

nempi.³ Tämän lehden teema-artikkelissa eläkeuudistuksen merkitystä arvioidaan myös yleisen tasapainon mallin avulla. Kokonaisveroasteella mitattuna uudistus pienentäisi veroasteen nostamisen tarvetta mallilaskelmien mukaan noin 1,4 prosenttiyksikön verran vuoteen 2040 mennessä.⁴

Julkisen talouden sopeuttamistarve on mittava

Vuosikymmenen loppuun yltävä julkisen talouden kehitysarvio on luonnollisesti skenaario, johon liittyy paljon epävarmuustekijöitä. On kuitenkin selvää, että jo EU:n vakaus- ja kasvusopimuk-

³ Jos esimerkiksi rakenteellinen työttömyys lisääntyy työurien pidentyessä, se vähentää tuntuvasti uudistuksen vaikutusta. Esimerkiksi 1 prosenttiyksikön nousu työttömyysasteessa syventää kestävyysvajetta 0,7 prosenttiyksikköä.

⁴ Mallisimuloinneissa työhön kohdistuva verotus tasapainottaa julkisen talouden, joten kun eläkeuudistus vähentää tarvetta kiristää verotusta, se lisää myös sitä kautta työllisyyttä ja talouskasvua.

sen kriteerien saavuttaminen edellyttää julkisen talouden vahvistamista seuraavan vaalikauden aikana.

Ennusteen mukaan julkisen talouden rakenteellinen alijäämä kasvaa ja etäännyy kotimaisessa ns. fipo-laissa asetetusta $-0,5$ prosentin tavoitteesta vuosina 2014–2016. Koska suhdanteilanteen arvioidaan normalisoituvan vuoteen 2016 mennessä, rakenteellista alijäämää tulisi pyrkiä supistamaan kohti laissa asetettua tavoitetta. Myös EU:n vakaus- ja kasvusopimuksessa määritelty julkisen velan 60 prosentin enimmäisraja ylittynee vuonna 2016, vaikka otetaan huomioon Suomen osallistuminen yhteiseurooppalaisiin solidaarisuustoimiin. Tämän jälkeen yhteisesti sovitut säännöt edellyttävät velan kasvun pysäyttämistä.

Varhaisempiin arvioihin verrattuna tilanne on heikentynyt siten, että tasapaino-ongelmien ratkaisemista ei voida enää myöhentää siinä määrin kuin aiemmin nähtiin. Jos esimerkiksi tulevalle vaalikaudella ei julkista taloutta vahvistettaisi, julkisen velka-asteen saaminen sellaiselle supistuvalla uralla, joka vakiinnuttaisi sen 60 prosentin tuntumaan kohtalaisen pitkällä aikavälillä, eli 2030-luvun alkuun mennessä, edellyttäisi 2020-luvulla erittäin voimakasta sopeutusta (kuvio A). Julkisen talouden perusjäämän pitäisi vahvistua yhteensä lähes 6 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen noin 7 vuoden aikana. Velka-asteen

alentamiseen tarvittaisiin heti vuosikymmenen alussa lähes 5 prosenttiyksikön suuruinen sopeutus suhteessa BKT:hen. Se vastaisi noin 12 mrd. euron määräistä yhteenlaskettua julkisen talouden vahvistamista.

Sopeutustarpeen suuruuden vuoksi on ilmeistä, että syksyn 2013 rakennepoliittisen ohjelman saattaminen käytäntöön koko laajuudessaan on julkisen talouden vakauttamisen kannalta ratkaisevan tärkeää. Toisaalta kun rakenneuudistusten läpiviemiseen ja uudistusten vaikutuksiin liittyy paljon epävarmuutta, käytännön finanssipolitiikan mitoituksessa on pitkän aikavälin sopeuttamistarpeella oltava keskeinen paino. Finanssipolitiikan mitoituksessa tulee ottaa huomioon myös yhä voimallisemmin se, että Suomen talous ei pääse takaisin historial-

liselle pitkän aikavälin kasvururalle. Finanssipolitiikan pitkän aikavälin ohjauksessa keskeisiksi nousevat tällöin menopolitiikka ja erityisesti valtion määräraha-kehysmenettely sekä kuntatalouden tasapainotus.

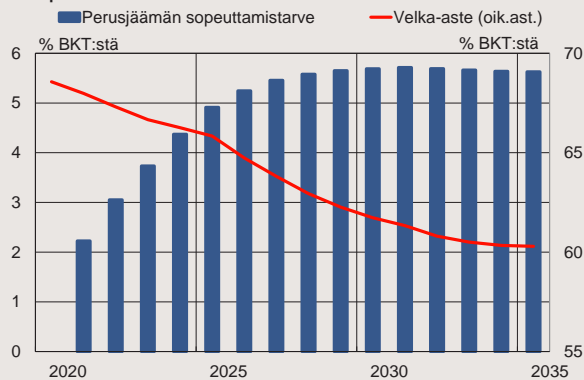
Määräraha-kehukset kytkettävä pitkän aikavälin haasteisiin ja tulopohjan kehitykseen

Valtion määräraha-kehysten käyttäminen on tuonut käytännön budjettipolitiikkaan johdonmukaisuutta, ja vakaan talouskasvun oloissa kehysmenettely on estänyt yllätyksellisten tulonlisäysten päätyminen pysyviksi menojen lisäyksiksi. Valtion määräraha-kehysten käyttö helpotti selvästi velka-asteen nopeaa alentamista vuosina 2000–2008.

Nykyisen taantuman aikana jatkuvasti ennakoitua heikom-

Kuvio A.

Velka-asteen 60 prosenttiin vakauttava kumulatiivinen sopeutustarve



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

maksi jäänyt talouskehitys on nostanut esiin kehysjärjestelmän heikkouden. Jos julkiset tulot kasvavat selvästi arvioitua hitaammin, määrärahakehyksissä pysyminen tai niiden supistamienkaan ei tue riittävästi julkisen talouden vahvistamista. Viime vuosina menopolitiikka on tässä mielessä keventynyt automaattisesti, kun tulojen kehitys on jäänyt heikommaksi kuin kehyksiä asetettaessa nähtiin. Esimerkiksi vuonna 2012 valtiontalouden kehyksissä arvioitiin vuoden 2013 tulokertymä 1,5 mrd. euroa suuremmaksi. Menoarvio ylitetiin 0,4 mrd. euron verran, ja budjetin alijäämä toteutui lähes 2 mrd. euroa suurempana kuin oli ennakoitu (kuvio B). Vastavasti vuonna 2013 tehty tuloarvio vuodeksi 2014 on kolmannen lisätalousarvion perusteella toteutumassa 1,1 mrd. euroa pie-

nempänä, kun taas menoja on 1 mrd. euroa enemmän.

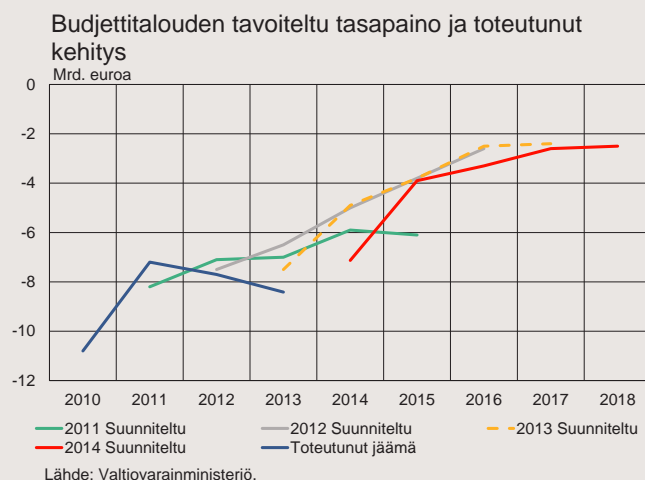
Usean vuoden yli ulottuvat hallinnonaloittaiset menokehukset ohjaavat julkisten varojen käyttöä pitkäaikaisesti. Tämän vuoksi niiden tason asettamisella on keskeinen merkitys julkisten menojen hallinnan kannalta. Tilanteessa, jossa julkisen talouden velkaantumista joudutaan hillitsemään pitkäaikaisesti, menokehysten pitäisi myös kuvastaa tätä tavoitetta systemaattisesti. Menojen hallinnassa tärkeää on myös kuntatalouden menoja koskeva ohjaus. Julkisen talouden suunnitelma ja kuntatalouden ohjausjärjestelmä uuden kuntalain myötä asettavat kunnille aiempaa tiukemman tasapainosäännön. Uuden järjestelmän tulokset näkyvät tosin vasta joidenkin vuosien kuluttua. Myös sosiaali- ja terveydenhuollon kus-

tannusten hallinta yhdessä sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistuksen kanssa on vasta suunnitteilla.

Kehysmenettelyssä valtiontaloudelle asetetut sopeutus-tavoitteet on merkittävältä osin siirretty kuntatalouden vastuulle. Kuntien valtionosuuksien leikkaukset eivät ole vähentäneet samalla määrällä koko julkisen talouden menoja, vaan johtaneet kuntien velkaantumiseen ja kunnallisverotuksen kiristämiseen. Näin koko julkisen talouden tasolla verotusta on kiristetty enemmän kuin menoja on vähennetty. Päätösperäisten menojen vähennykset ovat olleet vuosina 2012–2014 noin 1 % BKT:stä, kun kokonaisveroaste on noussut runsaat 2 prosenttiyksikköä. Kunnallisverotuksen kiristyminen heikentää kansalaisten alueellista yhdenvertaisuutta.

Viime vuosina nähty kehitys korostaa, miten tärkeää on, että julkiselle taloudelle asetetut säännöt eivät ole riippumattomia reaalitalouden kehityksestä. Kehysjärjestelmään olisikin rakennettava tarkistuskäytäntö, jonka avulla huolehdittaisiin siitä, että menot suhteessa BKT:hen eivät kasvaisi kehyskauden aikana hallituskauden alussa päätetystä tasosta. Tarkistusmenettelyllä voitaisiin merkittävästi vaimentaa talousennusteiden epävarmuuden vaikutuksia julkisen talouden tasapainoon. Menojen hallintaa parantaisi myös kehysten määrittäminen nimellismää-

Kuvio B.



räisinä. Se lisäisi myös järjestelmän läpinäkyvyyttä.

Julkisen talouden vakauttaminen vaatii sekä menojen karsimista että rakenteiden uudistamista

Velka-asteen nopea nousu, liiallinen rakenteellinen alijäämä ja talouskasvun jääminen hitaaksi edellyttävät julkisen talouden tuntuva sopeutusta. Jo rakenteellisen alijäämän pienentäminen ½ prosenttiin vaatisi 2 mrd. euron säästötoimia. Velkaantumisen taittaminen ennustejaksolla vaatisi edelleen 3 mrd. euron lisäsäästöä. Jos sopeutustoimia ei saada aikaan seuraavalla vaalikaudella, velka-asteen saattaminen alenevalle uralle tilanteessa, jossa myös hoivamenojen kasvu voimistuu, vaatisi koko 2020-luvun mittavia säästötoimia. Velka-asteen kääntäminen alenevaan suuntaan edellyttäisi

heti vuosikymmenen alussa yli 2 prosentin suuruista julkisen talouden vahvistamista suhteessa BKT:hen. Sen jälkeenkin velka-asteen pitäminen alenevana vaatisi BKT:hen suhteutettuna edelleen joka vuosi keskimäärin noin ½ prosenttiin kasvavia vuosittaisia säästötoimia.

Sopeutustoimien mitoituksessa ja ajoituksessa joudutaan tekemään käytännössä valintoja sen suhteen, missä määrin luotetaan rakenneuudistuksiin ja missä määrin panostetaan välittömään menojen karsimiseen. Yhtäältä tiedetään, että ilman rakenteita uudistavia toimia julkisen talouden kestävyyttä on hyvin vaikea saavuttaa. Toisaalta hallituksen vuosi sitten sopima rakennepoliittinen ohjelma on edennyt odotettua hitaammin muiden uudistusten kuin eläkeuudistuksen osalta. On myös riski, että jo toteutettujenkin

rakenneuudistusten vaikutukset eivät vastaa ennakko-odotuksia.

Suomen julkisen talouden haasteisiin ja kasvunäkymiin nähden Suomen luottokelpoisuus on pysynyt vahvana. Rahoitusmarkkinoiden likviditeetin runsaus on mahdollistanut velan nopean kasvun ilman rahoituskustannusten merkittävää nousua. Kun talouskasvu on ollut hidasta, on ollut myös perusteita tinkiä sopeutustoimissa. Lähi-vuosiksi hahmoteltu kehitys ja se, että pitkän aikavälin kasvu näillä näkymin jää hitaaksi, tarkoittavat, että seuraavan vaalikauden aikana julkista taloutta joudutaan sopeuttamaan selvästi enemmän kuin on tehty vuoden 2011 jälkeen, jolloin finanssipolitiikan keventämisestä siirryttiin kiristystoimiin.

II Viimeaikainen kehitys

Kokonaistuotanto ja yksityinen kysyntä

Kokonaistuotannon määrä supistui toista vuotta peräkkäin vuonna 2013, kun Suomen bruttokansantuote pieneni 1,2 %. Tavallisesti kasvun veturina toimivan viennin kehitys oli heikkoa, ja tuonnin osuus viennistä on suuri, jolloin nettoviennin vaikutus jää vähäiseksi. Viime vuosina kasvua kannatellut yksityinen kulutuskin supistui selvästi. Tuotannolliset investoinnit vähenivät edelleen voimakkaasti.

Suomen vienti on polkenut paikallaan jo usean vuoden ajan ja jäänyt merkittävästi jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta (kuvio 15). Viennin heikkous on seurausta useista eri tekijöistä. Teollisuuden rakennemuutos eli ICT- ja

metsäteollisuuden osuuden pientymisen on vähentänyt teollista tuotantokapasiteettia oleellisesti. Lisäksi Suomen viennin rakenne on varsin yksipuolinen ja vienti keskittyy etenkin investointitavaroihin. Investointitavaroiden kansainvälinen kysyntä on ollut vaimeaa ja yritysten investointihalukkuus vähäinen jo pidemmän aikaa. Investointihalukkuutta on vienyt teollisuuden rakennemuutoksen ja vaimean kansainvälisen kysynnän ohella myös epävarmuus tuotannon kasvumahdollisuuksista. Investointiaste onkin laskenut monissa talouksissa. Lisäksi kevyt rahapolitiikka maailmalla ei ole realisoitunut investointeihin siinä määrin kuin voisi olettaa.

Kun vienti on ollut heikkoa, yritykset eivät ole lisänneet tuotantokapasiteettia myöskään Suomessa ja investoinnit ovat jääneet vähäisiksi. Tuotannon kasvumahdollisuuksien kannalta on huolestuttavaa, että useita vuosia jatkunut kokonaiskysynnän ja investointien vaimeus on alkanut jo supistaa pääomakantaa (kuvio 16). Pääomakanta on supistunut niin metsä- ja tehdasteollisuudessa kuin sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa. Tuotannollisten investointien väheneminen on laskenut investointiastetta vuodesta 2008 lähtien runsaat 3 prosenttiyksikköä. Investointiaste onkin Suomessa alentunut selvästi nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Kotimaisilla tekijöillä on viime aikoina ollut yhä suurempi merkitys Suomen talouden kokonaistuotantoon ja viennin kilpailukykyyn. Erityisesti viennin kilpailukykyä on viime vuosina rapauttanut kilpailijamaita selvästi

Kuvio 15.

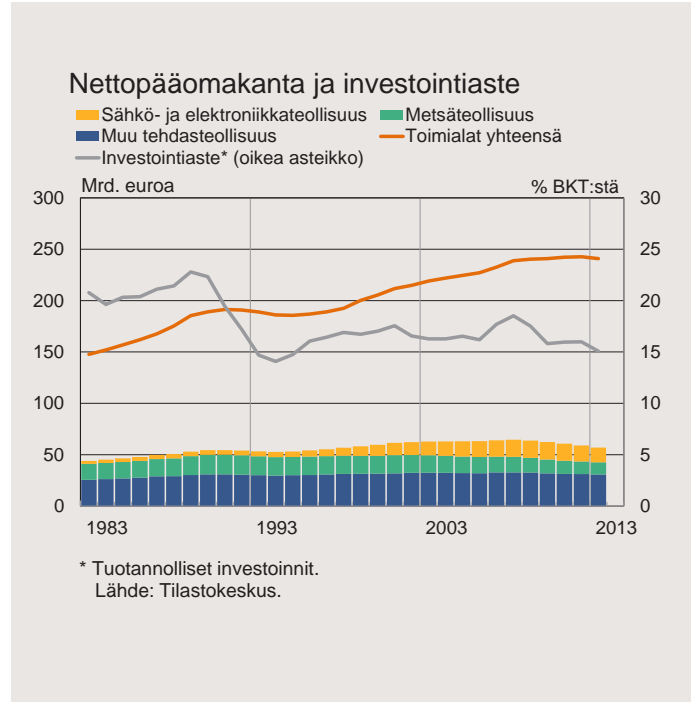


nopeampi yksikkötyökustannusten nousu. Tätä selittävät yksityisen sektorin työn tuottavuuden kasvun hidastuminen ja suhteellisen nopea palkansaa- jakorvausten kasvu työntekijää kohden. Samaan aikaan tuotannon kasvumahdollisuuksiin ovat alkaneet vaikuttaa myös työikäisen väestön määrän supistuminen ja keskimääräisen osallistumisasteen pieneneminen. Työikäisen väestön määrä on supistunut ja keskimääräinen osallistumisaste on laskenut jo usean vuoden ajan.

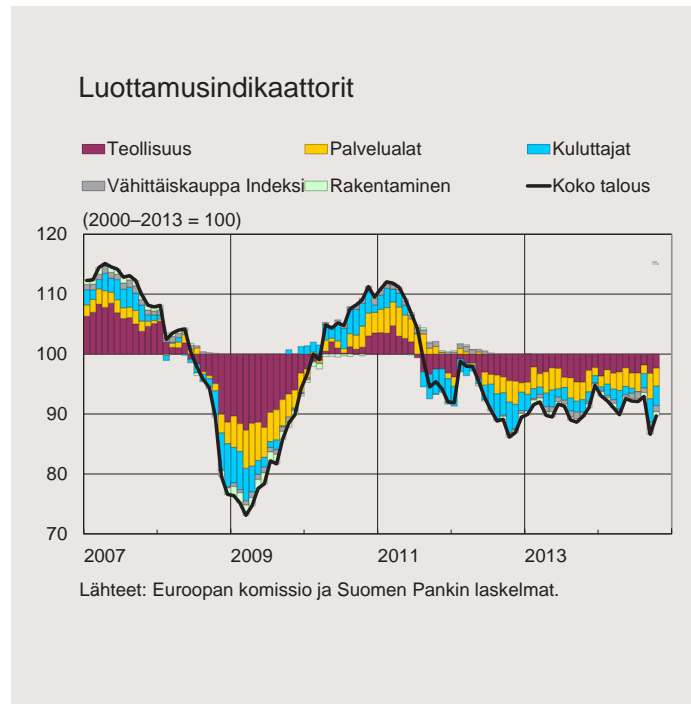
Kokonaiskysyntää on vaimentanut myös yksityinen kulutus. Erityisesti verotuksen kiristyminen ja työttömyyden kasvu ovat syöneet kuluttajien ostovoimaa. Epävarmuus työpaikoista on viime aikoina lisääntynyt, mikä on heikentänyt kuluttajien luottamusta. Luottamus Suomen talouteen on ollut viime aikoina merkittävästi huonompi kuin pitkän aikavälin keskimääräinen taso (kuvio 17). Myös Venäjän talouden alamäki on voinut vaikuttaa siihen, että kuluttajien näkemykset Suomen talouden kehityksestä ovat synkentyneet. Kotitalouksien heikot odotukset tulevast ja ostovoiman hiipuminen ovat näkyneet yksityisen kulutuksen vähene- misenä ja säästämisasteen alenemisena. Säästämisaste on kuitenkin pysytellyt lievästi positiivisena.

Kokonaistuotannon supistuminen jatkui edelleen vuoden 2014 ensimmäisellä puoliskolla. Ulkomaankaupan kehitys on ollut kaiken kaikkiaan myös vuoden 2014 alkupuolella varsin heikkoa. Tavaraviennin määrä oli syys- kuussa edelleen likimain sama kuin vuonna 2010. Myöskään palveluiden viennin kehitys ei ole riittänyt taitta-

Kuvio 16.



Kuvio 17.



Yritysten kannattavuus heikentynyt

Yritysten tuloksetarkastelu antaa informaatiota kansantalouden kehitysnäkymistä. Vain kannattava yritystoiminta johtaa investointeihin, tuotannon laajentamiseen ja uusien työpaikkojen syntyyn. Yritysten kannattavuuteen vaikuttavat monet tekijät: lopputuotteista saatavat hinnat, tuotannontekijöille maksettavat korvaukset sekä välituotteiden hinnat. Yritysten kannattavuus tyypillisesti heikkenee laskusuhdanteissa, koska tuotannontekijöiden käyttöä ja kustannuksia ei pystytä sopeuttamaan samassa tahdissa kuin kysyntä supistuu.

Yritystasolla liiketoiminnan kannattavuutta tarkastellaan yleensä liikevoittoprosentin ja pääoman tuottoasteen avulla. Toimialojen ja koko yrityssektorin tasolla kannattavuutta voidaan arvioida kansantalouden tilinpidon aineiston avulla suhteuttamalla toimintaylijäämä tuotokseen.

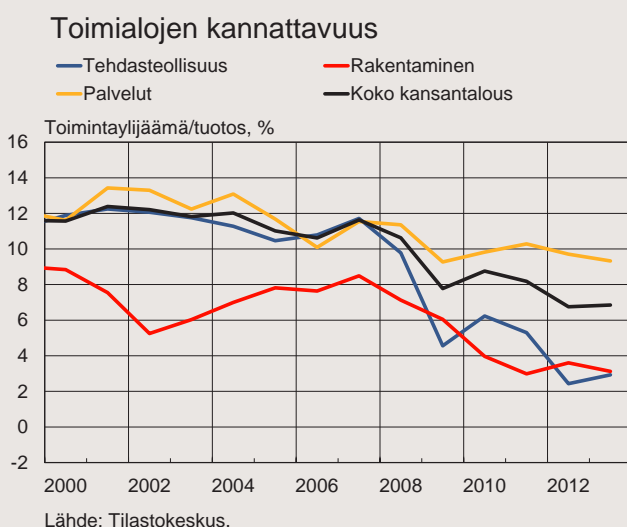
Suomalaisten yritysten kannattavuus oli 2000-luvun alussa varsin hyvä. Teollisuuden kannattavuus koheni 1990-lukuun verrattuna etenkin sähkö- ja elektroniikkateollisuuden menestyksen ansioista. Rakennusala reagoi

herkästi talouden suhdannevaihteluihin, mistä syystä sen kannattavuus on vaihdellut teollisuutta enemmän. Tasaisinta tuloskehitys on ollut palvelualoilla, joiden keskimääräinen kannattavuus on heikentynyt finanssikriisin jälkeen noin 2 prosenttiyksikön verran.

Vuosina 2000–2008 koko tehdasteollisuuden liikevoittoprosentti oli reilut 10. Kannattavuus parani etenkin sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa 1990-luvun loppupuolelta lähtien. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden toimintaylijäämän osuus tuotoksesta oli keskimäärin noin 20 % Nokian menestyksen huippuvuosina 2000–2008. Muilla metalliteollisuuden aloilla kannattavuus jäi samana ajanjaksona keskimäärin 7 prosenttiin.

Vuodesta 2010 eteenpäin tehdasteollisuuden ja rakentamisen kannattavuus on ollut selkeästi heikompi kuin aiempina vuosikymmeninä. Vuonna 2012 alkanut taantumajakso on painanut tehdasteollisuuden kannattavuuden yhä heikommaksi. Tämä johtuu siitä, että sähkö- ja elektroniikkateollisuus muuttui tappiolliseksi ja metsäteollisuuden kannattavuus heikkeni selvästi aiemmalta tasoltaan. Metsäteollisuuden toimintaylijäämä suhteessa tuotokseen on vuoden 2010 jälkeen ollut alle 3 %. Sekä

Kuutio.



kemianteollisuuden että metalliteollisuuden (pl. sähkö- ja elektroniikkateollisuus) kannattavuus on tällä vuosikymmenellä ollut noin 2 prosenttiyksikköä vaatimattomampi kuin vuosina 2000–2007.

Kansantalouden tilinpitoon pohjautuva tarkastelu osoittaa siis, että suomalaisten yritysten kannattavuus on huonontunut merkittävästi taantumavuosina. Kannattavuuden heikkeneminen on koskettanut kaikkia toimialoja, mutta merkittävimmin metsäteollisuutta sekä sähkö- ja elektroniikkateollisuutta.

Yritykset ovat reagoineet kannattavuuden alenemiseen vähentämällä työvoimaa. Vuonna 2013 palkkasumma ja työllisyys pienenevät kaikilla toimialoilla (pl. alkutuotanto ja julkisin varoin tuotetut palvelut). Teollisuudessa työvoiman vähentäminen on jatkunut myös vuonna 2014. On myös syytä olettaa, että teollisuus ei tee merkittäviä lisäinvestointeja ennen kannattavuuden huomattavaa kohentumista. Yritysten kannattavuuden hiipuminen voi myös vaikeuttaa yritysten luotonsaantia ja nostaa rahoituksen hintaa.

maan kokonaisviennin määrää kasvuun, sillä palveluiden vienti kytkeytyy usein tavaroiden vientiin.

Ulkomaankaupan vaatimaton kehitys vuonna 2014 selittää myös teollisuustuotannon volyymin vähenemistä vuoden 2013 lopusta lähtien. Teollisuuden luottamuskaan ei ole juuri parantunut viime aikoina. Luottamus on pysytellyt selvästi pitkän aikavälin keskimääräistä tasoaan vähäisempänä jo usean vuoden ajan. Tuotanto-odotukset ovat hieman valoisammat kuin vuoden alussa, mutta toisaalta odotukset tilaukskannan kehittymisestä ovat edelleen varsin synkät. Myös palvelualoilla luottamus on viime aikoina ollut heikko. Kotimaisen kysynnän ja vähittäis-

kaupan vaimea kehitys on painanut palvelualojen luottamusta.

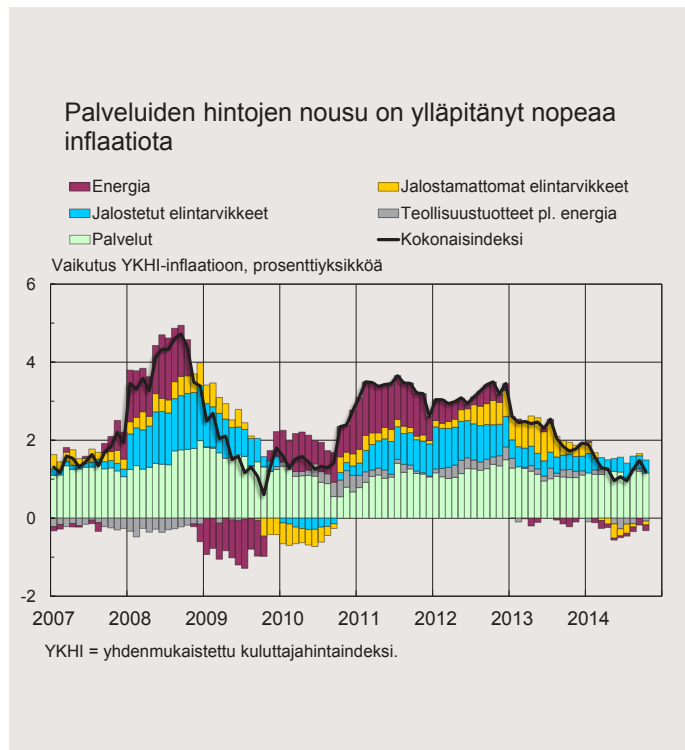
Hintakehitys

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu inflaatio on Suomessa hidastunut kahden viime vuoden ajan. Lokakuussa 2014 kuluttajahinnat olivat 1,2 % korkeammat vuodentakaiseen verrattuna (kuvio 18). Muun euroalueen hintakehitykseen verrattuna nopeaa inflaatiiovauhtia on Suomessa pitänyt yllä erityisesti palveluiden ja jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousu. Toisaalta inflaatiota ovat hillinneet energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen lasku sekä teollisten tuotteiden heikko hintakehitys.

Palveluiden hinnat ovat nousseet nopeasti pitkästä taantumasta huolimatta. Jo kolmen vuoden ajan palveluiden hinnat ovat kohonneet noin 3 prosentin vuosivauhtia. Asumiseen liittyvät palvelut nopeuttivat kokonaisinflaatiota 0,2 prosenttiyksikköä, ja vuokrat, jotka myös luokitellaan palveluiksi, kiihdyttivät inflaatiota 0,3 prosenttiyksikköä. Yhdessä ne selittävät yli kolmanneksen kuluttajahintojen noususta. Palveluiden hinnat laskivat merkittävästi vain lento- ja vesiliikenteessä.

Jalostettujen elintarvikkeiden hinnat nousivat veronkorotusten siivittämisenä 2,2 % vuodentakaisesta. Tupakkatuotteet, jotka luokitellaan jalostettujen elintarvikkeiden joukkoon, kallistui-
vat valmisteveron korotuksen myötä 8 %. Samoin alkoholi- ja makeisverojen korotukset nostivat kuluttajahintoja. Toisaalta maito- ja viljatuotteiden hinnat laskivat.

Kuvin 18.



Palkat ja verotus selittävät suuren osan hintojen noususta

Suomen hintataso on viime vuosien aikana noussut huomattavasti nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Vuodesta 2009 vuoteen 2013 hintataso nousi 8,1 % eli noin 2 prosentin vuosivauhtia (kuvio). Seuraavassa tarkastellaan, missä määrin päätösperäiset seikat, kuten työn sivukulut ja verotuksen kiristyminen, ovat viime vuosina nostaneet suomalaista hintatasoa.

Hintatason kehitystä voidaan tarkastella usealla eri menetelmällä. Yksi keskeinen mittari talouden hintojen muutosten kuvauksessa on kansantalouden tilinpitoon perustuva bruttokansantuotteen hinta eli ns. BKT:n deflaattori, joka kuvaa hintojen muutosta huomattavasti laajemmin kuin kuluttajahintaindeksi. BKT:n deflaattori mittaa kaikkien Suomessa tuotettujen tuotteiden ja palveluiden hintojen muutoksia. Bruttokansantuotteen hinnan kehitys heijastaa läheisesti muutamaa poikkeuksellista vuotta lukuun ottamatta hyvin kuluttajahintaindeksin muutoksia.

Kun BKT:n arvo eli määrän ja hinnan tulo määritellään palkansaajakorvausten, nettoverojen, toimintaylijäämän – ml. sekatalo – ja kiinteän pääoman kulumisen tulojen summaksi, BKT:n deflaattori voidaan esittää yksikötulojen summana jakamalla sen osatekijät BKT:n eli kokonaistuotannon määrällä. Palkansaajakor-

vaukset voidaan jakaa edelleen palkkoihin ja palkkioihin sekä työnantajien maksamiin sosiaaliturvamaksuihin eli palkan sivukuluihin. Nettoverotuksella puolestaan tarkoitetaan tuonnista ja tuotannosta kertyviä veroja, joista on vähennetty tukipalkkiot. Merkittävimmät tuotannosta kertyvät verot ovat arvolisävero sekä erilaiset valmisteverot.

Kun Suomen tuotannon hintatason muutokset jaetaan osiin edellä kuvatulla tavalla, havaitaan palkansaajakorvausten kasvun kiihdyttävän inflaatiota selvästi eniten 2000-luvulla. Myös verotus on ollut etenkin viime vuosina merkittävä tekijä inflaation taustalla.

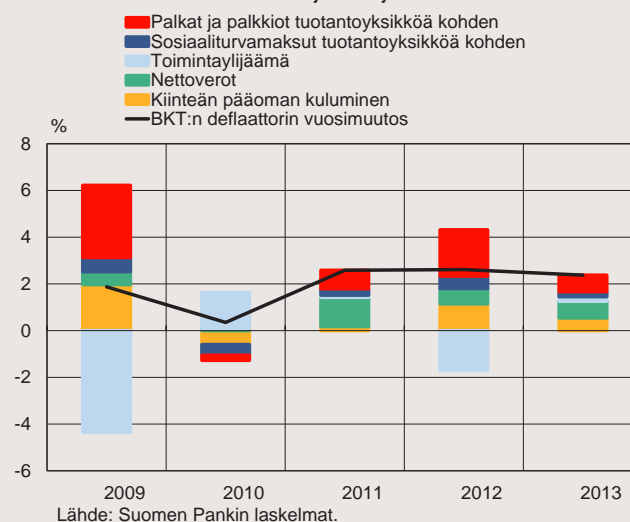
Vuosina 2009–2013 palkkojen vaikutus hintatason nousuun on ollut keskimäärin 0,8

prosenttiyksikköä vuodessa. Palkkojen nousu selittääkin noin 40 % talouden kokonaisinflaatiosta vuoden 2009 jälkeen.

Vuoden 2009 jälkeisestä hintatason noususta työnantajien sosiaaliturvamaksuilla näyttäisi olevan vähäinen merkitys hintojen nostavana tekijänä. Tarkasteluajanjaksolla sivukulujen kasvu on kohottanut hintatasoa 0,1 prosentin verran vuosittain. Samaan aikaan noin kolmannes selittyy verotuksen kiristymisen kautta. Verotuksen kiristymisen hintatasoa nostava vaikutus on ollut vuosittain keskimäärin 0,7 %. Yhteen laskettuna verotuksen ja sosiaaliturvamaksujen hintatasoa nostava vaikutus on siis ollut yhtä suuri kuin palkkojen eli 0,8 % vuosittain.

Kuio.

Hintatason muutosten osatekijät tulojen kautta tarkasteltuna



Jalostamattomien elintarvikkeiden kotimaiset kuluttajahinnat riippuvat pitkälti elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnoista ja niiden vaihteluisista. Hinnat vaihtelevat voimakkaasti muun muassa sääolojen mukaan. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintatason trendi on ollut laskeva viimeisen vuoden ajan, ja lokakuussa inflaatio oli 1,5 % negatiivinen. Hintoja ovat laskeneet poikkeuksellisen hyvä viljasato, joka on vähentänyt lihantuotannon rehukustannuksia, ja Venäjälle suuntautuvien elintarvikkeiden vientikielto, joka on lisännyt hedelmien ja vihannesten tarjontaa EU-alueella.

Energiatuotteiden hinnat ovat jatkaneet liki kaksi vuotta kestänyttä loivaa laskuaan. Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on laskenut voimakkaasti kesäkuusta 2014 alkaen, mikä on alkanut näkyä myös energiatuotteiden kuluttajahinnoissa, jotka alenivat lokakuussa 1,8 % edellisvuotiseen verrattuna. Öljyn hintaa ovat laskeneet kansainvälisen talouden kasvunäkymien heikkeneminen, öljyntuotannon lisääntyminen erityisesti Yhdysvalloissa sekä dollarin vahvistuminen.

Teollisuustuotteiden keskimääräinen inflaatiovauhti on hidastunut viimeiset kolme vuotta ja painunut kuluvana vuonna negatiiviseksi. Lokakuussa teollisuustuotteiden (pl. energia) hinnat kohosivat 0,3 %. Inflaatiota painoivat kestokulutushyödykkeet, erityisesti autot ja elektroniikkatuotteet, joiden hinnat olivat 1,7 % halvempia kuin vuosi sitten. Kertakulutus- ja puolikestävien tavaroiden hinnat puolestaan olivat hieman edellisvuotista kalliimpia.

Välillisten verojen korotukset ovat nostaneet kuluttajahintoja ja ylläpitäneet ripeää inflaatiovauhtia viime vuosina. Lokakuussa 2014 inflaatio oli välillisten verojen vaikutuksesta 0,5 prosenttiyksikköä nopeampi verrattuna tilanteeseen, jossa verot olisivat säilyneet muuttumattomina. Erityisesti alko- holi-, tupakka- ja energiaverojen korotukset ovat nostaneet hintoja.

Suomi on euroalueen kallein maa

Euroalueen keskiarvoon verrattuna kotimainen inflaatio on ollut viime vuosina nopeaa. Suomen liityttyä vuonna 1999 euroalueen jäseneksi kotimainen hintataso oli jäsenmaiden korkein. Alussa hinnat kuitenkin kehittyivät keskimääräistä hitaammin, ja Suomen hintataso läheni euroalueen keskiarvoa. Vuoden 2007 jälkeen inflaatio on Suomessa kuitenkin kiihtynyt nopeamaksi kuin muualla euroalueella.

Nopeamman inflaatiovauhdin vaikutusta suhteelliseen hintatasoon voidaan tarkastella vertailemalla alkuaan samanarvoisten hyödykekorien hintakehitystä eri maissa (kuvio 19). Jos seurataan esimerkiksi suomalaisen ja saksalaisen kuluttajan hyödykekoreja, jotka vuonna 2007 pystyi ostamaan samalla rahamäärällä, niin lokakuussa 2014 suomalaisen kuluttajakorista olisi joutunut maksamaan 6 % enemmän kuin saksalaisen. Vastaavasti euroalueen keskimääräiseen hyödykekoriin verrattuna suomalainen hyödykekori oli yli 5 % kalliimpi, vaikka molemmat korit olisi saanut vuonna 2007 samalla hinnalla. Niin kauan kuin inflaatio jatkuu Suomessa nopeampana kuin muualla euroalueella, hintataso-

jen suhteellinen ero jatkaa kasvuaan. Tämä rapauttaa Suomen hintakilpailukykyä ja heikentää kuluttajien ostovoimaa entisestään.

Hintatasoindeksejä vertailemalla voidaan arvioida, että vuonna 2013 euron ostovoima oli Suomessa 16 % euroalueen keskiarvoa heikompi. Toisin sanoen hyödykekori, joka Suomessa oli 100 euron arvoinen, maksoi euroalueella keskimäärin 84 euroa.⁴

Verrattain nopea inflaatiövauhti Suomessa on johtunut pääosin palveluiden hintojen noususta. Erityisesti vuokrat ja asumiseen liittyvien palveluiden hinnat ovat nousseet nopeasti Suomessa. Myös elintarvikkeiden sekä ravintola- ja kahvilapalveluiden hinnat ovat nousseet ripeämmin kuin euroalueella keskimäärin.

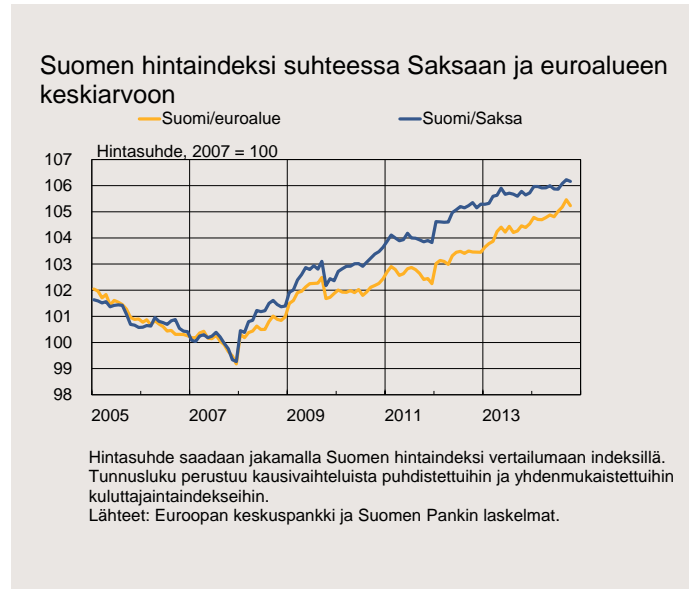
Julkinen talous

Suomen julkinen talous on ollut syvästi alijäämäinen vuodesta 2009 lähtien. Kehitykseen ovat vaikuttaneet rahoituspohjan heikko kasvu ja finanssipolitiikan elvytustoimet. Rakenteellista alijäämää on syventänyt myös viime vuosien ajoittunut suurten ikäluokkien jääminen eläkkeelle.

Finanssipolitiikalla tuettiin kysyntää erityisesti vuonna 2009, kun talouskasvu romahti ennätysmäisesti. Palkkatulot kevennettiin tällöin tuntuvasti. Julkisyhteisöjen rakenteellinen jäämä syveni myös vuonna 2010, ja yhteensä rakenteellinen alijäämä kasvoi kahden vuoden aikana 3½ prosenttiyksikköä (kuvio 20). Finanssipolitiikan asteittai-

⁴ On syytä huomata, että Eurostatin laatiman hintatasoindeksin käyttämä hyödykekori ei täysin vastaa EKP:n yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin hyödykekoraa.

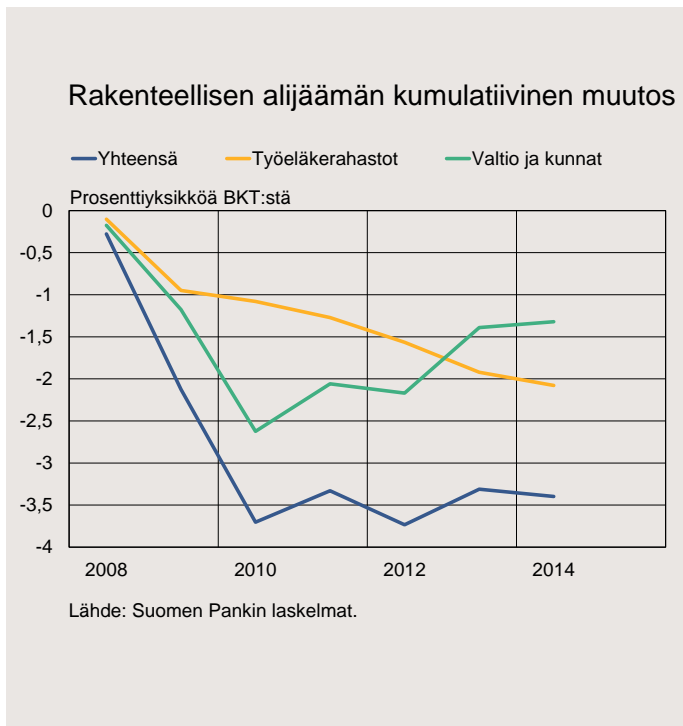
Kuvio 19.



nen kiristäminen aloitettiin vuonna 2011. Kuluneen vaalikauden kehysneuvotteluissa valtion menojen kasvua on hillitty ja verotusta kiristetty sekä sosiaalivakuutusmaksuja korotettu. Kuntienkin sopeutustoimet ovat edenneet, mutta valtion toimiin verrattuna ne ovat olleet vähäisiä.

Kiristystoimista huolimatta koko julkisen talouden rakenteellinen alijäämä on korjautunut vuodesta 2010 vain marginaalisesti. Finanssipolitiikka ei siis ole kiristynyt koko julkisyhteisöjen tasolla tarkasteltuna. Syynä on se, että julkiset menot ovat säästö päätöksistä huolimatta lisääntyneet nopeasti. Erityisesti eläkemenoit ovat jatkaneet nopeaa kasvuaan, ja työeläkerahastojen rakenteellinen ylijäämä on pienentynyt vähitellen runsaat 2 prosenttiyksikköä. Käytännössä valtion sopeutustoimet ovat ainoastaan pysäyttäneet julkisen talouden rakenteellisen jäämän heikkenemisen. Näin siitä huolimatta, että valtion ja kuntien

Kuvio 20.



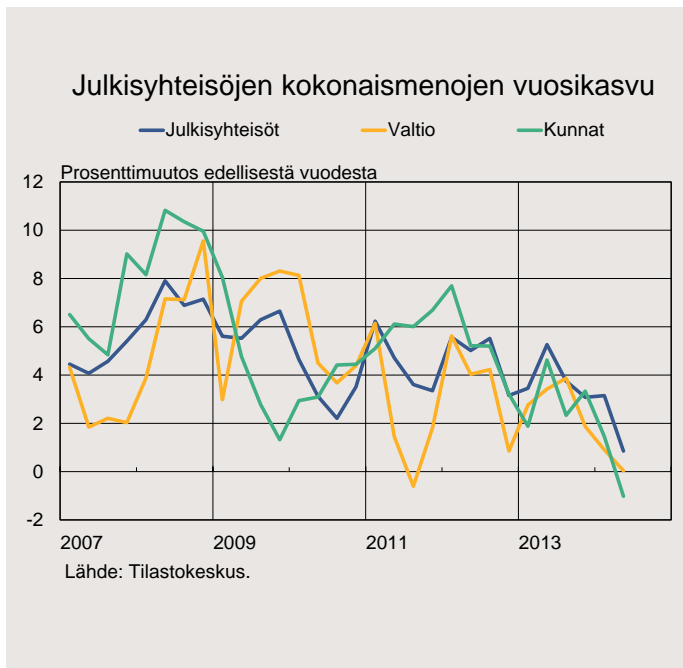
rakenteellinen alijäämä on pienentynyt vuoden 2010 jälkeen lähes 1½ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.

Julkinen talous on ollut vuoden 2008 jälkeen vuosittain yli 2 % alijäämäinen suhteessa BKT:hen. Ainoa poikkeus on vuosi 2011, jolloin alijäämä oli 1 %. Vuonna 2013 julkisyhteisöjen rahoitusaliijäämä oli 2,4 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Julkisyhteisöjen sulautettu EDP-velka suureni 56 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Yksityisen kysynnän supistuminen ja heikko työllisyystilanne vaimensivat verotulojen kasvua.

Verojen ja veroluonteisten tulojen kasvu on jäänyt vaimeaksi myös vuoden 2014 alkupuolella. Merkittävin syy tähän on kevään 2013 kehysriihessä päätetty yhteisöveron alentaminen 20 prosenttiin. Osin tätä kehitystä kompensoi ansio- ja pääomatuloista saatavien verotulojen kasvu, kun ansio- ja pääomatuloerotusta on samanaikaisesti kiristetty. Verohallinnon kuukausitilaston mukaan ansio- ja pääomatuloveroista saatavat tulot ovat lisääntyneet lokakuussa 2014 vuotta aiempaan verrattuna runsaat 4 %. Arvonlisäveroista koituvien tuottojen kasvu on ollut vaikeaa, kun yksityisen kulutuksen ja vähittäiskaupan heikko kehitys ovat hidastaneet välillisten verokertymien kasvua. Kaiken kaikkiaan verotulojen kasvu on ollut vuoden 2014 aikana vaatimatonta.

Valtion ja kuntien menojen kasvu näyttäisi hidastuneen vuoden 2014 alkupuolella suhteessa vuotta aiempaan (kuvio 21). Julkisyhteisöjen kokonaismenot ovat suurentuneet ensimmäisen vuosipuoliskon aikana 2 % edellisvuotiseen

Kuvio 21.



verrattuna. Myös julkisyhteisöjen palkansaajakorvausten kasvu on vaimentunut. Erityisesti kuntien palkansaajakorvaukset ovat supistuneet kuluvan vuoden alkupuolella 0,6 % viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Palkansaajakorvausten ohella myös ostopalvelut ovat kasvaneet aiempaan nähden maltillisesti. Kaiken kaikkiaan julkisyhteisöjen kulutusmenot ovat lisääntyneet vuoden 2014 ensimmäisellä puoliskolla vain 0,8 % vuotta aiempaan verrattuna. Samaan aikaan julkiset investointimenot ovat vähentyneet 1,1 %.

Työmarkkinat

Suuret ikäluokat vaikuttavat voimakkaasti työvoimataseen lukuihin. 15–64-vuotiaiden määrä pieneni voimakkaasti vuoden 2014 aikana. Vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä määrä oli noin 12 000 henkeä pienempi kuin vuoden alussa. Samalla neljänneksellä 15–64-vuotiaiden työvoiman määrä oli sen sijaan edellisvuotisella tasolla.

Työllisyys ei ole vuoden aikana juuri kohentunut, ja kolmannella vuosineljänneksellä työllisten määrä oli suunnilleen sama kuin edellisenä vuonna. Työllisyyden rakenteeseen liittyen merkille pantavaa on teollisuuden työllisten määrän jatkuva väheneminen. Vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä teollisuudessa oli työllisiä noin 5 % vuodentakaisesta vähemmän, ja verrattuna tilanteeseen juuri ennen finanssikriisiä vuonna 2008, teollisuuden työllisten määrä on vähentynyt noin 23 %.

Uusia työpaikkoja on taantuman aikana syntynyt varsinkin sosiaali- ja terveyspalveluihin sekä eräille yksityisille palvelualoille. Sosiaali- ja terveyspal-

veluissa työskenteli vuonna 2014 keskimäärin noin 20 000 henkeä enemmän kuin vuonna 2008. Työllisyyden kasvu sosiaali- ja terveyspalveluissa on vähitellen hiipunut sitä mukaa kun kunnat ovat joutuneet sopeuttamaan menojaan. Yksityisistä palvelualoista kaupan työllisyys alkoi vähentyä vuonna 2013.

Työttömyyden kasvu hidastui alkuvuonna verrattuna parin edellisen vuoden aikaiseen kehitykseen. Työttömyysasteen trendi oli kolmannella vuosineljänneksellä 8,6 % eli sama kuin vuotta aikaisemmin.

Vapaiden työvoimaresurssien määrää on tällä hetkellä tavallista hankalampaa arvioida. Työttömyysaste ei ole taloustilanteeseen nähden korkea, mutta merkittävä osa työttömistä on vaikeasti työllistyviä eli rakennetyöttömyyden piiriin laskettavia. Työ- ja elinkeinoministeriön ja Tilastokeskuksen arvioiden mukaan rakennetyöttömyyden osuus ministeriön tilastoimasta työttömyydestä on jopa puolet.

Rakennetyöttömyyteen vaikuttavat mm. alueelliset, ammatilliset ja ikään liittyvät kohtaanto-ongelmat. Rakennetyöttömyyden pahenemisesta kertoo myös Beveridge-käyrän hienoinen siirtyminen ulospäin (kuvio 22).

Työ- ja elinkeinoministeriön tilastoima pitkäaikaistyöttömien määrä lähenteli heinäkuussa jo 100 000 työttömän rajaa, missä oli 16 000 hengen lisäys vuodentakaiseen verrattuna. Pitkäaikaistyöttömyyden kasvu onkin saattanut jo syrjäyttää osan työvoimasta pois työmarkkinoilta.

Samaan aikaan kun vaikeasti työllistyvien osuus työttömistä on kasvanut, työvoiman ulkopuolelle siirtyneissä

Ikärakenteen muutos kompensoi ikääntymisen vaikutusta työntarjontaan

Meneillään oleva poikkeuksellisen nopea väestön vanheneminen uhkaa vähentää työvoiman tarjontaa, jos työikäisen väestön osallistumisaste ei koho. Väestön ikääntyminen muuttaa kuitenkin myös työvoiman ikärakennetta. Työikäisten nuorimmat ja vanhimmat ikäluokat supistuvat parin seuraavan vuosikymmenen aikana samalla, kun parhaassa työiässä olevien eli 35–55-vuotiaiden määrä kasvaa (kuvio A). Ikärakenteen muutos voi vaikuttaa talouden tuotantopotentiaaliin työn tarjonnan lisäksi myös työn tuottavuuden kautta.

Ikääntymisen myötä työntekijän kyky oppia uutta ja siirtyä joustavasti uusiin työtehtäviin ja työmenetelmiin saattaa heiken-

tyä. Tällä voi olla työn tuottavuutta heikentävä vaikutus. Jos työtehtävien sisältö ei kuitenkaan muutu liian suuresti, kokemuksen karttuminen voi myös kasvattaa työntekijän tuottavuutta. Sekä työvoimaan osallistumisen aste että työvoiman tuottavuus ovatkin tyypillisesti suurimmillaan parhaassa työiässä.

Seuraavaksi tarkastellaan ikärakenteen vaikutuksia tuotantopotentiaaliin ns. efektiivisen työvoiman kehityksen perusteella. (kuvio B)

Efektiivinen työvoima on laskettu eri 10-vuotisikäryhmien väestömäärien painotettuna summana. Painokertoimet on muodostettu kertomalla ikäryhmän keskimääräinen työn tuottavuus ikäryhmäkohtaisella osallistumis-

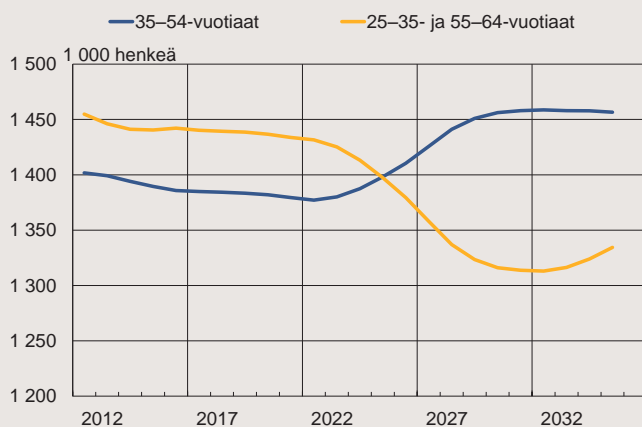
asteella. Työvoiman tuottavuuden oletetaan kuvastavan palkkatason kehitystä, joten ikäryhmittäisiä tuottavuuseroja arvioidaan ikäryhmien keskipalkkojen avulla. Tulokehitys vaihtelee voimakkaasti ikäryhmittäin, ja palkkaus on tyypillisesti parhaimmillaan 35–54 vuoden iässä. Laskelma perustuu siis oletukseen, että parhaassa työiässä myös työn tuottavuus on suurimmillaan.

Tyypillisesti 35–54-vuotiaiden työvoimaan osallistumisen aste on korkeampi kuin tätä nuorempien ja vanhempien ikäluokkien, joten näiden ikäluokkien suhteellisen osuuden kasvu nostaa keskimääräistä osallistumisastetta, vaikka ikäryhmäkohtainen osallistumisaste pysyisi ennallaan. Sekä osallistumisaste että ikäryhmien väliset palkkaerot on kiinnitetty vuoden 2014 tasolle.

Työikäisen väestön (15–74-vuotiaat) määrä pienenee vuosina 2014–2035 enimmillään noin 3 prosenttiyksikköä lähtötilanteeseen verrattuna. Pienimmillään työikäisten määrä on 2020-luvun lopulla, jonka jälkeen se alkaa hitaasti kasvaa. Vuonna 2035 työikäisten määrä on kuitenkin vielä 2,5 % pienempi kuin lähtötilanteessa. Myös efektiivisen työvoiman määrä supistuu aluksi, kun nuorimpien ja vanhimpien työikäisten lisäksi myös 45–54-vuotiaiden määrä vähenee. Vähäisimmillään efektiiv-

Kuvio A.

Ennuste työikäisten ikäluokkien kehityksestä



Lähde: Tilastokeskus.

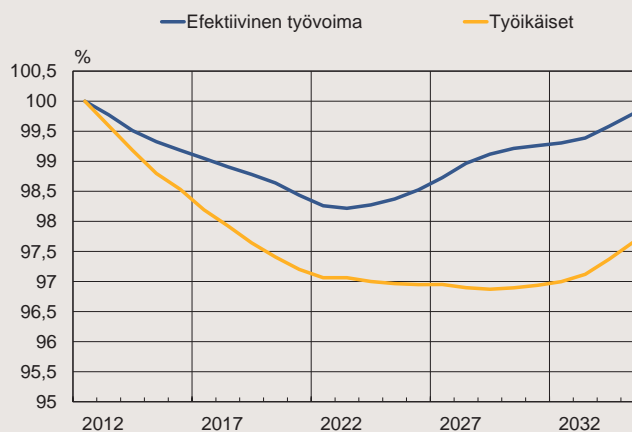
visen työvoiman määrä on 2020-luvun puolivälissä, jolloin se on noin 2 prosenttiyksikköä pienempi kuin lähtötilanteessa. Sitä mukaa kun 35–54-vuotiaiden määrä alkaa kasvaa ja myös nuorimpien ja vanhimpien ikäryhmien määrän supistuminen pysähtyy, efektiivisen työvoiman määrä alkaa kuitenkin kasvaa niin, että 2030-luvun puoliväliin mennessä se on jo suunnilleen palannut lähtötasolle.

Ero työikäisten lukumäärän ja efektiivisen työvoiman määrän välillä kasvaa kumulatiivisesti suhteellisen merkittäväksi. Työikäisten ikärakenteen muutos aikaisempaa edullisemmaksi riittää lähes kompensoimaan työikäisten määrän supistumisen kasvua hidastavat vaikutukset. Pitkän aikavälin kasvulaskelman perusteella ikärakenteen muutos parantaa tuotantopotentiaalia ja talouskasvua 0,1 % vuodessa.¹

¹ Pitkän aikavälin kasvulaskelma on esitelty tämän lehden artikkelissa ”Pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet”.

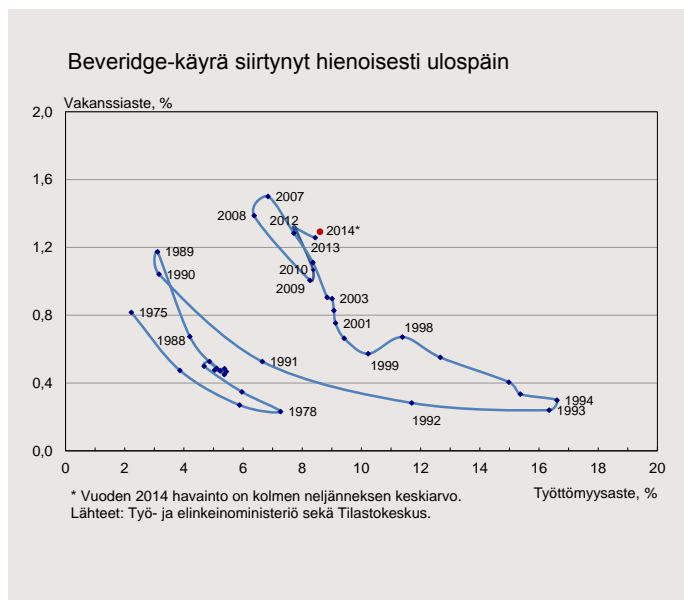
Kuvio B.

Työikäisten sekä efektiivisen työvoiman kehitys vuosina 2014–2035



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 22.



saattaa olla aikaisempaa enemmän sellaisia työkäisiä, jotka ovat vetäytyneet työmarkkinoilta vain väliaikaisesti odottamaan suhdanteen paranemista. Tästä kertoo varsinkin parhaassa työssä olevien eli 30–39-vuotiaiden työvoimaosuuden supistuminen taantuman aikana.⁵ Piilotyöttömyyden lisääntymisestä kertoo myös työ- ja elinkeinoministeriön tilastoima työttömyys, joka on noin 100 000 henkeä suurempi kuin työvoimatutkimuksen luku. Työvoimatutkimuksen mukaan piilotyöttömien määrä oli syksyllä noin 140 000.

Rahoitusmarkkinat ja rahoitustekijät

Euroopan keskuspankin johdolla toteutetun euroalueen pankkien kattavan arvioinnin tulokset vähensivät pankkien tilaa koskenutta epävarmuutta. Pankkien varainhankinnan helpottumisesta

⁵ Työvoiman tarjonnan kehitystä tarkastellaan lähemmin tämän lehden artikkelissa ”Suomen talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet”.

huolimatta yritysten ja kotitalouksien lainakanta on kasvanut hitaasti, ja Euroopan keskuspankki onkin toteuttanut uusia rahapoliittisia toimia tukeakseen pankkien luotonantoa. Sekä euroalueella että Suomessa suurin riski pankeille on hitaana jatkuva talouskasvu, joka heikentää yritysten kannattavuutta ja kasvattaa luottoriskejä.

Kaikki Suomessa toimivat pankit selvisivät puhtain paperein Euroopan keskuspankin kattavasta arvioinnista, ja pankkien vakavaraisuus on edelleen hyvällä tasolla. Vaikka luottorajoitteet eivät näytä merkittävästi hidastaneen Suomen talouskasvua viime vuosien aikana, myös Suomessa yritysten lainakannan kasvu pysähtyi vuoden 2014 alussa (kuvio 23).⁶ Kyselytutkimuksissa on havaittu joitain merkkejä luottojen saatavuuden ja luottoehtoien kiristymisestä, mutta samojen kyselytutkimusten perusteella suurin syy luottokannan hitaaseen kasvuun on tarjontarajoitteiden sijasta yritysten vähäinen luotonkysyntä. Varsinkin pitkäaikaisten lainojen kysyntä on hiipunut vähäisten investointien vuoksi. Samaan aikaan heikko taloustilanne kasvattaa kuitenkin yritysten käyttöpääoman tarvetta ja näin lyhytaikaisten luottojen kysyntää.

Suomalaisten kotitalouksien luontonsaatavuus on säilynyt hyvänä, ja asuntoluottojen marginaalit ovat pysyneet kapeina verrattuna euroalueen maiden keskiarvoon. Kotitalouksien lainakannan kasvua hidastaa asun-kaupan hiipuminen samalla kun asun-

⁶ Taantuman syitä tarkastellaan tämän lehden kehikossa ”Mitkä tekijät selittävät Suomen kaksoistaantumman?”. Kehikossa esitetyn laskelman perusteella rahoitusolojen kireys ei ole viime vuosina merkittävästi rajoittanut Suomen talouskasvua.

tojen nimelliset hinnat ovat kääntyneet laskuun. Vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä vanhojen asuntojen hinnat olivat koko maassa keskimäärin prosentin verran vuodentakaa alempana. Reaalisesti asuntojen hinnat ovat koko maan tasolla polkeneet paikallaan tai jopa laskeneet vuodesta 2010 asti. Asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon ja asuntojen vuokriin ovat yleisesti käytettyjä asuntomarkkinoiden arvostusmittareita (kuvio 24). Suhteessa näihin muuttujiin asuntojen hinnat ovat lähestyneet pitkän aikavälin keskiarvotasaan, ja ainakaan tällä perusteella Suomen asuntomarkkinoilla ei ole merkkejä huomattavasta ylihinnittelusta.

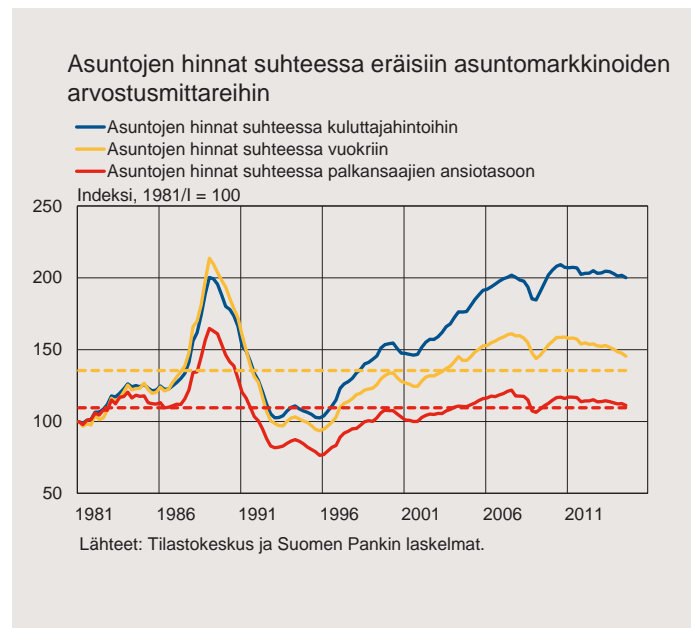
Kotitalouksien velkaantuminen on pysähtynyt vajaan 120 prosenttiin käytettävissä olevista tuloista, mikä muihin Pohjoismaihin verrattuna on vielä maltillista tasoa. Raskaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrä on kuitenkin kasvanut myös Suomessa, ja Tilastokeskuksen velkaantumistilastojen mukaan raskaasti velkaantuneita kotitalouksia löytyy myös pienituloisista kotitalouksista. Suomalaisilla kotitalouksilla ei ole merkittävää rahoitusvarallisuutta puskuriksi äkillisille talousvaikeuksille. Lisäksi suurella osalla velkaantuneimpia kotitalouksia nettovarallisuus on negatiivinen. Negatiivinen nettovarallisuus lisää kotitalouksien haavoittuvuutta tilanteissa, joissa asunto täytyy myydä esimerkiksi työttömyyden kohdatessa.

Luottoluokittaja Standard & Poor's heikensi lokakuussa Suomen valtion luottoluokituksen luokasta AAA luokkaan AA+. Luottoluokituksen las-

Kuvio 23.



Kuvio 24.



Mitkä tekijät selittävät Suomen kaksoistaantumaa?

Finanssikriisin jälkeinen taantuma näytti aluksi jäävän väliaikaiseksi, kun Suomen BKT vuoden 2009 suuren notkahduksen jälkeen jo seuraavana vuonna kasvoi 3 %. Vuonna 2012 BKT alkoi kuitenkin pienentyä uudelleen, ja nyt talouden supistumisen odotetaan jatkuvan aina vuoteen 2015 asti. Seuraavassa laskelmassa arvioidaan, mitkä tekijät selittävät Suomen talouden kaksoistaantumaa (kuvio). Laskelma perustuu Suomen talouden estimoituun rakenteelliseen VAR-malliin (SVAR). Sen avulla BKT:n kehitystä voidaan selittää erilais-

ten taloutta kohtaavien sokkien¹ avulla. Sokkihajotelman avulla voidaan arvioida, missä määrin taantumaa selittävät heikko kansainvälinen talouskehitys ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden kasvu ja missä määrin taustalla vaikuttavat puhtaasti kotimaiset tekijät.

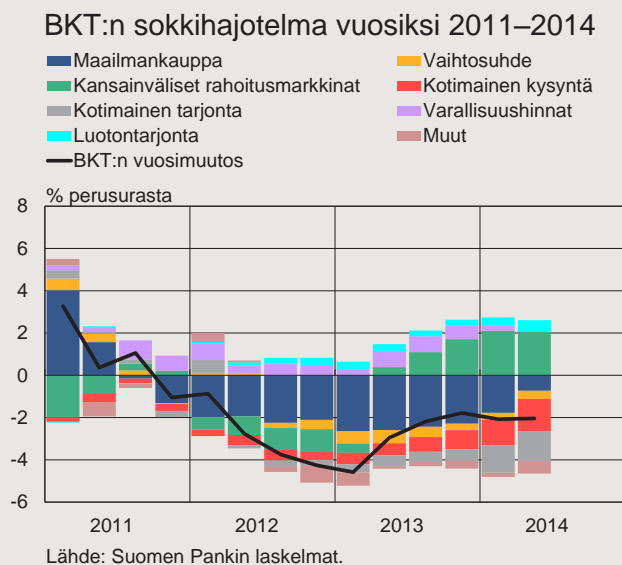
SVAR-malli koostuu yhdeksästä muuttujasta, jotka on jaettu ulkomaisiin ja kotimaisiin. Kaikki ulkomaiset muuttujat vaikut-

¹ Gulan, A. – Haavio, M. – Kilponen, J. (2014) *Kiss me deadly: From Finnish great depression to great recession*, Suomen Pankin keskustelualoitteita 24 / 2014. Suomen Pankki.

tavat kotimaisiin muuttujiin, mutta ulkomaiset muuttujat määräytyvät kotimaisista muuttujista riippumattomasti. Ulkomaisia muuttujia ovat maailmankaupan kehitys, kansainvälisten finanssimarkkinoiden vakautta kuvaava indikaattori (ns. CISS-indeksi) sekä Suomen ulkomaankaupan vaihtosuhte. Kotimaantaloutta kuvaavia muuttujia ovat BKT, BKT:n deflaattori, kotitalouksien ja yritysten lainakannan kasvu, pankkien luottotappiot, uusien lainojen korkomarginaali sekä OMX-osakeindeksin ja asuntojen hintakehityksen yhdistävä muuttuja.

Suomen talous kääntyi uudelleen laskuun vientimarkkinoiden heikkenemisen myötä. Maailmankaupan heikko kehitys oli Suomen talouskasvun merkittävin hidaste aina vuoden 2013 loppuun saakka. Myös vaihtosuhtesokit ovat hidastaneet BKT:n kasvua vuoden 2012 puolivälistä lähtien. Vaihtosuhtesokki kuvaa Suomen vientiteollisuuden hintakilpailukyvyyn heikkenemisen vaikutusta vientikysyntään. Sokkihajotelman avulla ei ole mahdollista tarkastella yksittäisten teollisuudenalojen, kuten tieto- ja viestintäteknikan tai metsäteollisuuden, rakenteellisten ongelmien merkitystä viennin heikon kehityksen kannalta. Maailmankaupan sokit kuitenkin kuvastavat osaltaan myös näitä rakennetekijöitä.

Kuvin.



Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt epävarmuus jatkui aina syksyyn 2012 asti, jolloin EKP sitoutui tekemään merkittäviä tukioistoja euroalueen valtionlainamarkkinoilla, jos tarve vaatii. EKP:n päätös vähensi rahoitusmarkkinoiden epävarmuutta heti, mutta sokkihajotelman perusteella rahoitusmarkkinoiden stressin keventyminen on näkynyt Suomen talouskasvussa vasta vuoden 2013 alusta lähtien.

Kotimaiset kysyntä- ja tarjontasokit ovat jarruttaneet talouskasvua jo vuoden 2011 alusta lähtien, mutta vuoden 2014 alussa niiden merkitys kasvoi kansainvälisiä sokkejakin suuremmaksi. Kotimaiset kysyntäsokit heijastavat varsinkin vuonna 2012 alkanutta yksityisen kulutuksen hidastumista.

Negatiiviset kotimaiset tarjontasokit on mahdollista tulkita esimerkiksi kotimaisen kustannustason nousuksi tai kokonaistuotavuuden kasvun hidastumiseksi.

Kotimaisista varallisuushinnoista mallin muuttujissa olivat mukana asuntojen hinnat sekä osakkeiden hinnat, joiden sokit on yhdistetty muuttujaan ”varallisuushinnat”. Varallisuushintojen kehitys on mallin mukaan tukenut BKT:n kasvua koko tarkasteluperiodin ajan. Kyselytutkimuksissa on esitetty arvioita, että pankkien luotonannon kiristymisen rajoittaisi varsinkin pienten yritysten toimintaedellytyksiä Suomessa. Sokkihajotelman mukaan kotimaiset rahoitusolot eivät kuitenkaan ole rajoittaneet talouskasvua ainakaan koko kansantalouden tasolla.

Vuonna 2011 alkanut kaksoistaantumien toinen vaihe eroaa luonteeltaan talouden notkahduksesta, joka seurasi vuoden 2008 finanssikriisiä. Tuolloin Suomen talouskasvua painoi vientimarkkinoiden heikon kehityksen lisäksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuus. Rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden merkitys korostui, kuten aiemmin esimerkiksi vuoden 2001 ns. minitaantumassa, joka oli seurausta IT-kuplan puhkeamisesta.

Vuosien 2008–2014 pitkitynyttä taantumaa on pitkään voitu selittää ensisijaisesti kansainvälisen talouden heikolla kehityksellä. Kotimaisten kysyntä- ja tarjontatekijöiden merkitys on kuitenkin viime aikoina alkanut selkeästi korostua.

kulla ei toistaiseksi ole ollut suoraa vaikutusta valtion luotonsaantiin ja korkoon. Valtion arvioitu bruttomääräinen lainanottotarve vuonna 2014 on noin 18 mrd. euroa, mistä nettoluotonotto oli noin 7 mrd. euroa. Vuoden 2014 aikana valtion lainakannan maturiteetti oli keskimäärin noin 6 vuotta, kun se vielä 2009 oli noin 4 vuotta. Valtionvelan korko on laskenut finanssikriisin jälkeisinä vuosina. Vuonna 2013 valtionvelan efektiivinen kustannus oli 1,9 %, kun se vuonna 2007 oli 4,0 %.

Ulkoinen tasapaino

Suomen ulkoinen tasapaino heikentyi selvästi vuosina 2011 ja 2012, jolloin tavarakaupan 2 mrd. ylijäämä vaihtui yhtä suureksi alijäämäksi (kuvio 25). Tavarakauppa on sittemmin vahvistunut jotakuinkin tasapainoon, mutta vaihtotaseen alijäämä on säilynyt

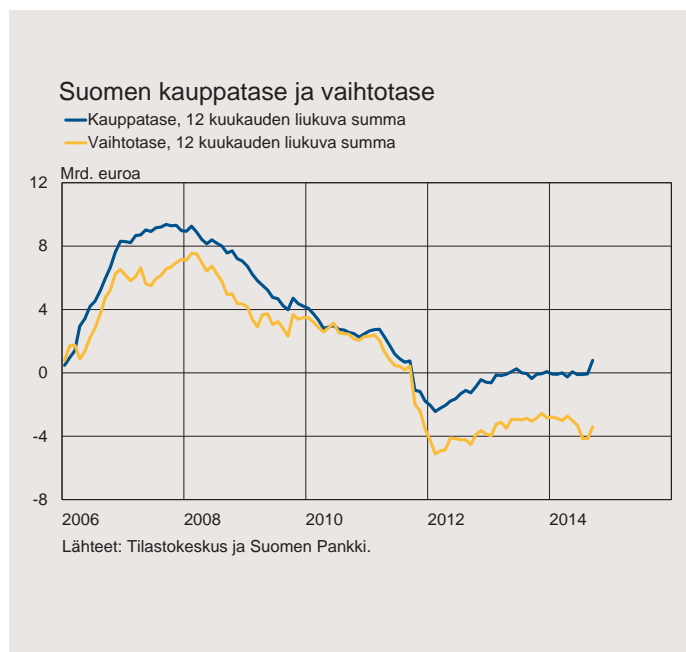
4 mrd. euron tuntumassa. Vaihtotaseen alijäämä on ollut viime vuosina osittain seurausta palvelutaseen alijäämäisyydestä, joka on erityisesti parin viime vuoden aikana syventynyt. Palvelutasetta on pitänyt alijäämäisenä muun muassa matkustus. Sen sijaan vaihtotaseen sijoitustulot ovat nettomääräisesti kääntyneet selvästi positiivisiksi. Ulkomaille maksetut sijoitusmenot ovat siis olleet pienempiä kuin saadut sijoitustuotot.

Useita vuosia jatkunut vaihtotaseen alijäämäisyys on alkanut pienentää myös Suomen ulkomaista nettovarallisuusasemaa. Ulkomainen nettovarallisuus on vuodesta 2011 lähtien supistunut runsaat 30 mrd. euroa.

Syyskuussa 2014 sekä vaihtotase että kauppataase muuttuivat ylijäämäisiksi tavaraviennin arvon voimakkaan kasvun myötä. Lisäksi tavarantuonnin arvo jäi viennin arvoa selvästi pienemmäksi.

Vaihtosuhteen pitkäaikaista heikkenemistä on selittänyt suurelta osin tuontihintojen voimakas nousu (kuvio 26). Vientihintoja ovat puolestaan painaneet muun muassa elektroniikka- ja metsäteollisuuden laskevat hinnat sekä investointitavaroiden heikko kysyntä maailmalla. Vaihtosuhteen eli vienti- ja tuontihintojen suhteen pitkäaikainen heikkeneminen näyttäisi kuitenkin pysähtyneen vuonna 2012. Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousun pysähtyminen ja vaihtuminen laskuksi on taittanut tuontihintojen nousun tuntuvaksi laskuksi. Kun lisäksi vientihinnat ovat viime vuosina laskeneet tuontihintoja maltillisemmin, on vaihtosuhte jopa hieman parantunut.

Kuvio 25.



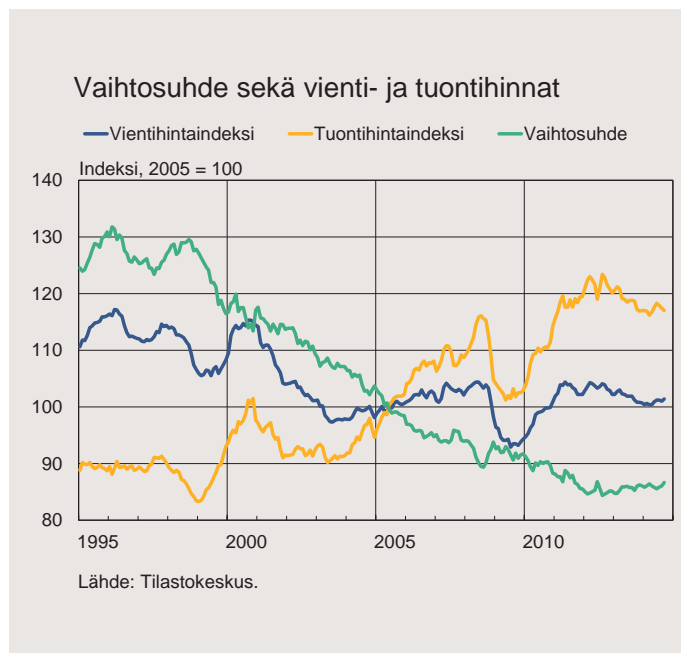
Kansainvälinen talous ja Suomen vientimarkkinat

Suomen vientimarkkinat ovat kehittyneet viime vuosina vaimeasti. Maailmantalouden kasvu on finanssikriisin jälkeen ollut pitkälti nousevien talouksien varassa. Kehittyneiden maiden talouskasvu on painanut varsinkin suuren velkaantumisen purku, kun kuluttajat ja yritykset ovat maksaneet velkojaan takaisin. Julkisen sektorin huomattavan velkaantuneisuuden vuoksi finanssipoliittiseen elvytykseen ei useimmissa maissa ole ollut varaa.

Epävarmuus painaa vielä reaali-talouden investointeja. Taantuman pitkittyminen sekä pitkän aikavälin tarjontatekijät, kuten väestön ikääntyminen ja tuottavuuden kasvuvauhdin hidastuminen, heikentävät kasvuo-dotuksia. Myös geopolittisten riskien lisääntyminen on kasvattanut yritysten epävarmuutta, varsinkin Euroopassa. Ennätöksellisen kevyenä jatkunut rahapolitiikka ei toistaiseksi ole piristänyt euroalueen investointeja ja kulu-tusta.

Kehittyneiden talouksien kasvuo-nouseviin talouksiin verrattuna on jonkin verran kaventunut viimeisen parin vuoden aikana. Talouskehitys on vahvistunut varsinkin **Yhdysvalloissa**, jossa kasvu on kiihtynyt ensisijaisesti yksityisen kulutuksen tukemana. Kulutuksen kasvua tukevat työllisyyden paraneminen, kuluttajien luottamuksen vahvistuminen sekä kotitalouksien velkaantuneisuuden nopea väheneminen finanssikriisiä edeltäneistä lukemista. Investointikysyntää painaa asuntorakentamisen vähäisyys, mitä puolestaan selittää suuri valmiiden asuntojen määrä. Finanssi-

Kuvio 26.



politiikka Yhdysvalloissa on jatkunut suhteellisen kireänä.

Euroalueen talouskasvu piristyi hetkellisesti, mutta on vuoden 2014 aikana jäänyt aikaisemmin ennustettua hitaammaksi. Velkaantuneisuuden purkaminen on monen euroalueen maan kotitalouksissa vielä kesken, ja työttömyys on pysynyt suurena, mikä rajoittaa yksityisen kulutuksen kasvua. Kun talouskasvu on ollut hidasta, investointikysyntä on ollut vaimeaa alhaisista koroista huolimatta. Tavoitteet hillitä julkista velkaantumista ovat pakottaneet euromaat kireään finanssipoliittikkaan.

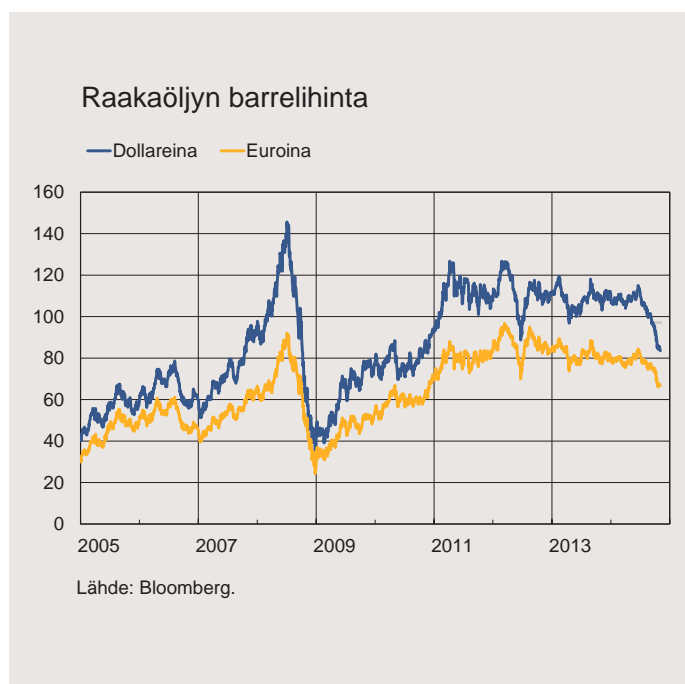
Euroalueen viennin kehitystä on jonkin verran tukenut euron kurssin heikkeneminen. Valuuttakurssin heikkenemisellä on merkitystä erityisesti taloudeltaan avoimille maille.

Japanissa kolmiosainen talouspoliittinen ohjelma ”abonomics” on

tukenut jonkin verran pitkän aikavälin kasvuedellytyksiä, mutta talouskasvu on pysynyt vielä vaimeana. Osana ohjelmaa toteutettu kulutusveron korotus on viime kuukausien aikana hidastanut yksityisen kulutuksen kasvua.

Kehittyvistä talouksista **Kiinan** kasvu on hiukan hidastunut, mutta pysynyt vielä yli 7 prosentissa. Vientimarkkinoiden vaisun kasvun sijaan Kiinan kasvua ovat hidastaneet kotimaiset rakenteelliset ongelmat. Uusien investointien tuottavuus on heikentynyt, kun pääomakanta on valmiiksi suuri, työvoima ikääntyy ja ympäristöongelmatkin rajoittavat jo talouskasvua. Lisäksi valtion ja paikallis-hallinnon huomattava velkaantuneisuus uhkaa rahoitusmarkkinoiden vakautta.

Kuvio 27.



Venäjän talouskasvua ovat kuluva-
na vuonna hidastaneet Ukrainan kriisin
seurauksena säädetyt talouspakotteet
sekä epävarmuuden kasvu, joka on
vähentänyt Venäjälle suuntautuvia
ulkomaisia investointeja. Venäjän talou-
den haavoittuvuutta lisää riippuvuus
raaka-aineiden viennistä, ja öljyn hin-
nanlasku on vähentänyt vientituloja.
Ruplan heikkeneminen on supistanut
Venäjän tuontia merkittävästi.

Raaka-aineiden hinnat

Raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet
maailmantalouden hitaan kehityksen
myötä. Erityisesti raakaöljyn maailman-
markkinahinta on alentunut voimak-
kaasti kesäkuusta 2014 lähtien. Mar-
raskuussa Pohjanmeren Brent -raaka-
öljyn barrelihintana putosi selvästi alle 80
dollarin, kun se vielä kesällä maksoi yli
110 dollaria (kuvio 27). Euroissa mitat-
tuna hinta on laskenut hieman lievem-
min, mikä johtuu euron samanaikaisesta
heikkenemisestä suhteessa dollariin.

Öljyn hinnanlaskun taustalla on
sekä kysyntä- että tarjontatekijöitä.
Yhdysvaltain öljyntuotannon lisäänty-
minen, joka alkoi kolme vuotta sitten
liuskeöljykenttien käyttöönoton myötä,
on jatkanut voimakasta kasvuaan.
Lisäksi Lähi-idän ja Pohjois-Afrikan
kriisialueilla öljyvienti on ollut odotet-
tua suurempaa tuotanto-olosuhteiden
epävakaudesta huolimatta. Toisaalta
Saudi-Arabia ja muut OPEC-maat
eivät ole reagoineet öljyn hinnanlas-
kuun supistamalla öljyntarjontaa kuten
aiemmin. Raakaöljyn hintaa on paina-
nut myös heikko kysyntä, joka on seu-
rausta länsimaiden pitkän aikavälin
kasvunäkymien heikkenemisestä ja

Kiinan kasvuvauhdin viimeaikaisesta hiipumisesta. Osaltaan öljyn dollari-määräisen hinnan lasku on heijastanut dollarin kurssin vahvistumista, joten öljyn euromääräisen hinnan lasku on jäänyt lievemmäksi.

Energian lisäksi myös muut teollisuuden raaka-aineiden hinnat ovat jatkaneet hidasta laskuaan heikon kysynnän takia. Useimpien tuotannon kannalta keskeisten metallien maailmanmarkkinahinnat ovat alentuneet. Elin-tarvikkeiden hinnat ovat palanneet lasku-uralleen maailmanmarkkinoiden toivuttua heikoista sadoista samalla, kun Venäjän vientikiellot ovat lisänneet tarjontaa EU-alueella.

Valuuttakurssit ja korot

Euron arvo suhteessa dollariin on heikentynyt kevään 2014 huipustaan. Marraskuussa 2014 euron kurssi laski alle 1,25 dollarin per euro, kun vielä keväällä euro oli liki 1,40 dollaria. Euron valuuttakurssin heikkenemisen taustalla on rahapolitiikan verkkainen kiristyminen Yhdysvalloissa ja rahapolitiikan pysyminen kevyenä euroalueella. Toisaalta inflaatio on Yhdysvalloissa ollut viimeisen vuoden ajan nopeampaa kuin euroalueella.

Rupla on heikentynyt tasaisesti kahden viimeisen vuoden ajan suhteessa euroon, mutta syksyllä 2014 sen arvo on suorastaan romahtanut. Aiemmin Venäjän keskuspankki on pyrkinyt tukiestojen ja -myyntien avulla ohjaamaan ruplan kurssia, joka pitkään pysyi lähellä tasoa 40 ruplaa/euro. Ukrainan kriisin aiheuttama epävarmuus, öljyn hinnan aleneminen ja Venäjän talouskasvun hiipuminen loivat laskupaineita

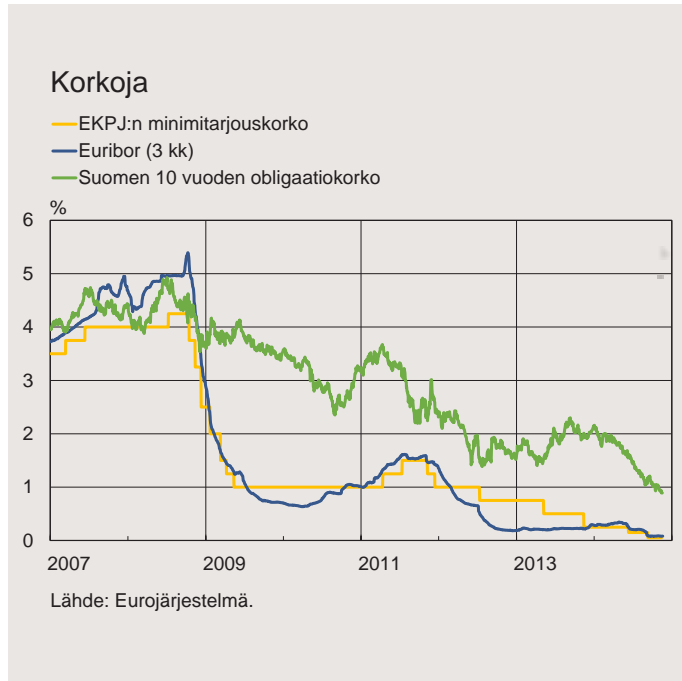
ruplan kurssille, ja marraskuussa 2014 Venäjän keskuspankki luopui tukioitoista ja päästi valuuttakurssin kellumaan. Marraskuun loppupuolella yhdellä eurolla sai jo liki 60 ruplaa.

Keskimäärin valuuttakurssit ovat kehittyneet kevään 2014 jälkeen Suomen vientisektorin kannalta myönteiseen suuntaan. Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori, joka mittaa valuuttakurssien keskimääräistä kehitystä Suomen ulkomaankaupan osuuk-silla painotettuna, alkoi heiketä kaksi vuotta kestäneen tasaisen kasvun jäl-keen. Heikompi euro tukee suomalaisen vientiyrittäjien hintakilpailukykyä, mutta toisaalta heikentää kuluttajien ostovoimaa nostamalla euroalueen ulkopuolelta tuotujen hyödykkeiden euromääräistä hintaa.

Euroopan keskuspankki (EKP) on kesän ja syksyn 2014 aikana keventänyt rahapolitiikkaansa talouskasvun tukemiseksi (kuvio 28). Ohjauskorkoa on laskettu 0,05 prosenttiin, ja pankkien talletuskorko keskuspankissa pitämilleen varoille on ollut negatiivinen kesäkuusta lähtien. Ennakoivassa viestinnässään EKP on korostanut, että korot pysyvät nykytasollaan pitemmän aikaa. Koron alennusten lisäksi EKP on toteuttanut joukon epätavanomaisia rahapolitiikkatoimia, jotka lisäävät markkinoiden likviditeettiä ja näin tukevat pankkien luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille.

Euriborkorot ovat seuranneet EKP:n ohjauskorkoa ja pysyneet historiallisen matalina. Syksyn aikana kolmen kuukauden euriborkorko painui alle 0,1 prosentin. Matala korkotaso on pitänyt kotitalouksien korkomenot pie-

Kuvio 28.



ninä ja tukenut erityisesti niiden asuntovelallisten velanhoitokykyä, joiden asuntolainat on sidottu markkinakorkoihin.

Valtion viitelainojen korot ovat laskeneet. Valtion kymmenen vuoden obligaatioiden korko painui marraskuussa alle prosentin tasolle. Lokakuussa luottoluokituslaitos Standard & Poor's laski Suomen valtion luottoluokitusta, mutta uutinen ei juuri yllättänyt markkinoita eikä siten nostanut valtionvelan korkoja. Korkotason laskun ansiosta valtion vuosittaiset velanhoidokustannukset ovat säilyneet alhaisina velkamäärän kasvusta huolimatta.

Vuoden 2014 kolmannen neljänneksen tilinpito

Tilastokeskus julkisti 5. joulukuuta kansantalouden neljännesvuositilinpidoon ennakkotiedot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä.

Tässä julkaisussa esiteltävä Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste perustuu Tilastokeskuksen syyskuussa julkaisemaan neljännesvuositilinpitoon, Tilastokeskuksen marraskuussa julkaisemiin kolmannen vuosineljänneksen pikaennakkotietoihin ja laajaan talouskehitystä kuvaavaan indikaattoriaineistoon.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon mukaan bruttokansantuote kasvoi vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä 0,1 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja oli 0,2 % suurempi kuin edellisellä neljänneksellä.

Marraskuussa julkaistujen pikaennakkotietojen mukaan bruttokansantuote oli kolmannella neljänneksellä samalla tasolla kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana ja 0,2 % suurempi kuin edellisellä neljänneksellä. Vuoden 2014 toisen neljänneksen kasvu oli 0,4 % edellisestä neljänneksestä eli 0,2 prosenttiyksikköä parempi kuin aiemmin arvioitiin.

Yksityisen kulutuksen kasvu oli vuoden 2014 ensimmäisellä puoliskolla aiemmin arvioitua hitaampaa. Myös yksityiset investoinnit kasvoivat heikomminkin kuin aiemmin oli arvioitu. Sen sijaan viennin kasvu oli sekä ensimmäisellä että toisella neljänneksellä selvästi nopeampaa kuin edellisessä arvioissa.

Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuotteen kasvua tuki kysyntäeristä erityisesti nettoviennin koheneminen. Vienti supistui 0,1 % edellisestä neljänneksestä ja kasvoi 1,1 % vuodentakaiseen verrattuna. Tavaroiden vienti kasvoi, mutta palveluiden vienti väheni. Tuonti puolestaan väheni 1,1 % edellisestä neljänneksestä ja 2,9 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

Yksityiset investoinnit supistuivat 1,0 % suhteessa edellisen neljänneksen investointeihin ja 4,4 % vuodentakaiseen verrattuna. Investointien supistuminen oli laaja-alaista. Esimerkiksi kone- ja laiteinvestoinnit supistuivat 0,1 % edellisestä neljänneksestä ja 9,5 % vuodentakaisesta. Asuinrakennusinvestoinnit puolestaan vähenivät 1,2 % edellisestä neljänneksestä.

Yksityinen kulutus kasvoi 0,7 % edellisestä neljänneksestä.

Palveluiden ja kestokulutustavaroitten kulutus lisääntyi edellisestä neljänneksestä. Muiden tavaroiden kulutus supistui.

Tuottajahintainen arvonlisäys suureni kolmannella vuosineljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Tuotanto supistui erityisesti kemianteollisuudessa ja rakentamisessa. Palveluiden arvonlisäystä suurensi etenkin informaatio- ja viestintäalan kasvu. Myös sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotanto koheni edellisestä neljänneksestä.

Työpanos hieman kasvoi. Työllisten määrä väheni 0,3 % mutta työtuntien määrä kasvoi 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Palkansaajakorvausten kasvu oli 0,5 % edellisestä neljänneksestä.

Uusimman neljännesvuositilinpidoon tiedot antavat vuoden 2014 kehityksestä hieman paremman kuvan kuin aiemmin julkaistu tilastomateriaali. Talouskasvu ei kuitenkaan ole alkanut olennaisesti kohentua tämän vuoden aikana. Kotimaisen kysynnän kasvu on edelleen heikkoa, eikä vienti ole päässyt selkeään nousuun.

Rahoitusjärjestelmän vakaus

21.11.2014

Euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat merkittävimmät riskit tulevat globaaleilta rahoitusmarkkinoilta ja reaalityaloudesta. Pitkään jatkunut hyvä riskimieliala on supistanut sijoittajien vaatimat riskilisät hyvin pieniksi etenkin suuririskisten joukkovelkakirjojen markkinoilla. Samalla väärinhinnoittelun riskit ovat kasvaneet myös muissa varallisuuserissä kuten osake- ja kiinteistömarkkinoilla. Tuottohakuisuuden nopea muutos voisi johtaa laajamittaisiin hintojen korjausliikkeisiin, joita markkinalikviditeetin heikkeneminen saattaa voimistaa. Markkinariskien lisäksi rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat euroalueella reaalityalouden ennakoituakin heikomman kehityksen riskit.

Suomessa reaalityalous on edelleen merkittävä epävarmuuden lähde rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Matalasuhdanteen pitkittyminen on näkynyt vähittäisenä hiipumisena asuntomarkkinoilla ja kotitalouksien lainanotossa. Suomessa toimivien pankkien riskinkantokyky on säilynyt kokonaisuudessaan vahvana ja taseiden laatu hyvänä haasta-

Rahoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuus ei näy talouskasvussa

Euroopan reaalityalouden vaimean talouskasvun aika on osoittautunut odotettua pidemmäksi. Suomen Pankin syyskuussa 2014 julkaiseman kansainvälisen talouden ennusteen mukaan myös lähivuosien kasvunäkymät pysyvät maltillisina. EU21-alueen BKT:n odotetaan kasvavan 1,1 % vuonna 2014 ja seuraavan kahden vuoden aikana keskimäärin 1,8 % vuodessa. Maail-

vaan toimintaympäristöön nähden.

Talous- ja luottosuhdanteisiin liittyvät ennustettua heikomman kehityksen riskit ja pankkisektorin rakenteelliset haavoittuvuudet korostavat riittävien vakavaraisuus- ja maksuvalmiuspuskureiden merkitystä.

Makrovakauseräpolitiikka on käynnistymässä Suomessa, kun uusi luottolaitoslaki antaa Finanssivalvonnan johtokunnan käyttöön sitovia politiikkavälineitä. Välineet etenkin rakenteellisten järjestelmäriskien torjuntaan ovat kuitenkin edelleen niukat. Nykyisessä talous- ja rahoitussuhdanteen vaiheessa pankkien pääomavaatimusten kiristämiseen suhdanteelluonteisilla makrovakauserävälineillä on suhtauduttava harkiten.

Euroalueella pankkiunioni on pitkälti valmis vastaamaan sille asetettuihin haasteisiin. Yhteisen kriisinratkaisumekanismien on toiminnallaan rakennettava uskottavuuttaan uutena EU-instituutioon ja osoitettava, että se kykenee toimimaan myös laajemman rahoitusmarkkinahäiriön sattuessa.

mantalouden kasvuvauhdin ennakoidaan sen sijaan olevan ripeämpää ja pysyvän 3,5 prosentin tuntumassa seuraavan kolmen vuoden aikana.

Euroalueen kasvuvauhti osoitti lieviä heikkenemisen merkkejä syksyllä 2014, mikä aiheutti muiden tekijöiden, kuten geopolitiittisen epävarmuuden, ohella turbulenssia kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Tämä näkyi mm. osakekurssien laskuna sekä riskilisien ja volatiliiteetin kasvuna päätalousalueilla (kuvio 1). Volatiliiteetti ja arvostustasot

Tuottohakuisuuden äkillisestä muutoksesta johtuvaa arvopaperien hintojen globaalia korjausliikettä pidetään tällä hetkellä merkittävimpänä järjestelmäriskinä.

ovat sittemmin palautuneet lähes ennalleen muualla paitsi euroalueella ja Japanissa, jossa epävarmuuden vaikutukset tuntuvat edelleen etenkin osakemarkkinoilla.

Alkusyksyn epävakaudesta huolimatta sijoittajien riskinottohalukkuus on ollut jo pitkään poikkeuksellisen hyvä. Riskinotto rahoitusmarkkinoilla perustuu uskoon tulevasta talouskasvusta ja on siten myönteistä rahoituskriisistä toipuvien talouksien kannalta. Markkinoiden riskinottohalukkuutta kannattelee talouskasvuodotusten lisäksi päätalousalueiden keskuspankkien harjoittama kasvua tukeva rahapolitiikka. Runsas globaali likviditeetti ja matala korkotaso houkuttelevat tuottoa etsivät sijoittajat siirtymään vähempiriskisistä sijoituskohteista suurempiriskisiin kohteisiin niiden suurempien tuottojen vuoksi.

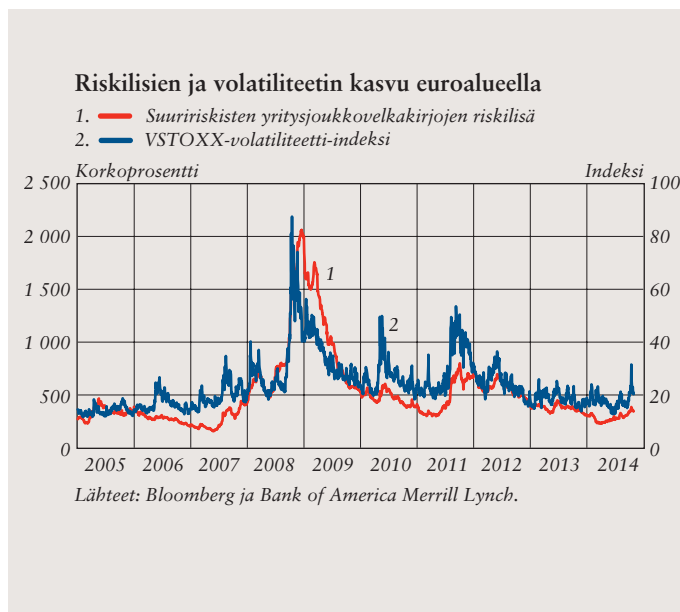
Tämä on painanut markkinoilla myös suuririskisten sijoituskohteiden

tuottovaatimukset ennätysellisen pieniksi. Yritysten joukkovelkakirjalainamuotoinen rahoitus on yleistynyt nopeasti kasvaneen kysynnän myötä ja pankkien supistaessa luotonantoaan. Tämä on kasvattanut yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinoiden kokoa merkittävästi. Esimerkiksi euroalueella yritysten joukkovelkakirjamarkkinoiden koko on finanssikriisin jälkeen kaksinkertaistunut yli 1 000 mrd. euroon.

Mikäli sijoittajien ja rahoituksen tarvitsijoiden odotukset talouden kehityksestä eivät kohtaa, rahoitusmarkkinoiden riskinotto ei välity realitalouden kasvuksi, vaan näkyy enimmäkseen sijoituskohteiden, kuten osakkeiden, joukkovelkakirjojen ja asuntojen hinnoissa. Markkinoilla saattaa tällöin syntyä hintakuplia, jotka puhkeavat odotusten osoittautuessa ylioptimistiseksi. Mikäli realitalouden toipuminen kehittyneissä talouksissa osoittautuu kerta toisensa jälkeen odotettua hitaammaksi, alkaa huoli rahoitusmarkkinoiden odotusten osoittautumisesta ylioptimistiseksi lisääntyä. Tuottohakuisuuden äkillisestä muutoksesta johtuva arvopaperien hintojen globaali negatiivinen korjausliike nähdäänkin tällä hetkellä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden merkittävimpänä järjestelmäriskinä.

Hintojen korjausliikkeen vaikutusta saattaa voimistaa jälkimarkkinoiden likviditeetin heikkeneminen. Rahoitusmarkkinoiden rakenteelliset muutokset ovat heikentäneet jälkimarkkinoiden likviditeettiä niin lisääntyneen kysynnän kuin vähentyneen tarjonnan kautta. Esimerkiksi markkinatakauksesta saa-

Kuvio 1.



tavat tuotot ovat viime vuosina pienentyneet kilpailun kiristyttyä ja vähäisen volatilitiitin syödessä kaupankäynnin tuottoja. Kannustimet markkinatakkauseen ovat näin vähentyneet. Tämä on näkynyt markkinatakkajien määrän ja kaupankäyntivarastojen koon pienene- misenä.

Varallisuusvaateiden hinnoittelussa syntyy markkinoilla ongelmia, kun liian moni sijoittaja haluaa ostaa tai myydä arvopaperia yhtä aikaa, eivätkä markkinatakkajat pysty tarjoamaan markkinoiden vaatimaa likviditeettiä. Yhtäaikaisen ylikysynnän tai -tarjonnan mahdollisuutta lisäävät tuottavien sijoituskohteiden vähyydestä johtuva sijoitusstrategioiden korreloituminen ja globaalien rahastosijoittamisen suosion kasvu. Osa rahamarkkina- tai sijoitusrahastojen käytännöistä ja rakenteista saattaa altistaa rahastot likviditeettiriskeille, koska useista rahastoista voi nostaa varoja hyvinkin nopeasti. Lunastusten äkillinen ja voimakas kasvu saattaa pakottaa rahastot realisoimaan sijoituksiaan nopeasti, mikä voimistaa entisestään hintojen liikkeitä.

Mikäli sijoittajien näkemykset markkinoiden liikkeistä ovat yhteneväiset, voi markkinalikviditeetti vähentyä myös perinteisesti likvideiksi mielletyissä arvopapereissa, kuten esimerkiksi osakkeissa tai turvallisten valtioiden joukkovelkakirjoissa. Markkinalikviditeettikato voi aiheuttaa nopeasti erittäin suuria hintojen muutoksia, vaikka normaalisti likvidien ja vähäriskisempien arvopaperien hintojen muutokset jäisivät todennäköisesti väliaikaisiksi. Epälikvidien ja suuririskisten yritysjoukkovelkakirjojen tapauksessa tilanne voisi

olla kuitenkin toinen ja vaikutukset hintoihin pysyvämpiä.

Euroalueen pankit kestävät negatiivisia sokkeja

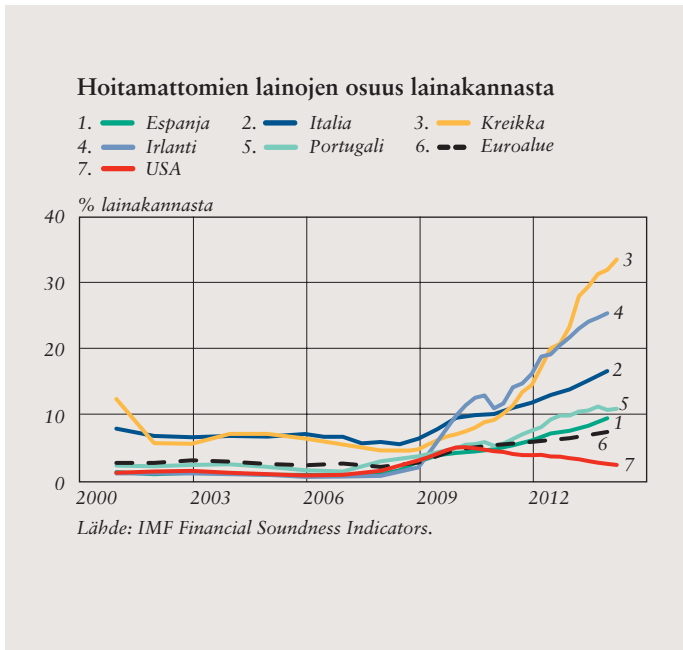
Euroopan keskuspankin kattava arviointi, joka sisälsi euroalueen 130 suurimman pankin taseiden läpivalaisun ja stressitestit, on saatu päätökseen. Kattavan arvioinnin tulosten mukaan suurin osa pankeista selviäisi laajastakin rahoitusmarkkinoiden myllerryksestä ja reaali talouden globaalista taantumasta ilman ongelmia. Pääomavajeita havaittiin 25 pankissa, joista 12 on jo hankkinut vajeen kattamiseksi tarvittavan pääoman. Loput pankeista ovat ilmoittaneet EKP:lle suunnitelmansa pääomavajeiden kattamiseksi.

Vaikka euroalueen pankkien vaka- varaisuus on kattavan arvioinnin mukaan riittävä kestäämään negatiivisia sokkeja, nykyinen toimintaympäristö asettaa pankeille haasteita. Pitkään jatku- neen heikon talouskasvun ja matalan korkotason yhdistelmä on pankkien kannalta vaativa, koska se vaikuttaa negatiivisesti pankkien kannattavuuteen sekä luottoriskien kasvun että tuottojen heikkenemisen kautta.

Kriisimaiden pankkien kannatta- vuutta heikentävät lisäksi edelleen huo- mattavat varainhankintakustannukset ja hoitamattomien lainojen suuri osuus lainakannasta. Etenkin tämä koskee euroalueen velkakriisistä eniten kärsi- neitä maita, kuten Kreikkaa, Irlantia ja Kyprosta. Näissä maissa hoitamattomat lainat käsittävät jo peräti 25–40 % lai- nakannasta (kuvio 2). Suuri määrä hoi- tamattomia lainoja voi heikentää pan- kin luotonantokykyä ja vaikuttaa siten

Kriisimaiden pankkien kannattavuutta heikentävät huomattavat varainhankinnan kustannukset ja hoitamattomien lainojen suuri määrä.

Kuvio 2.



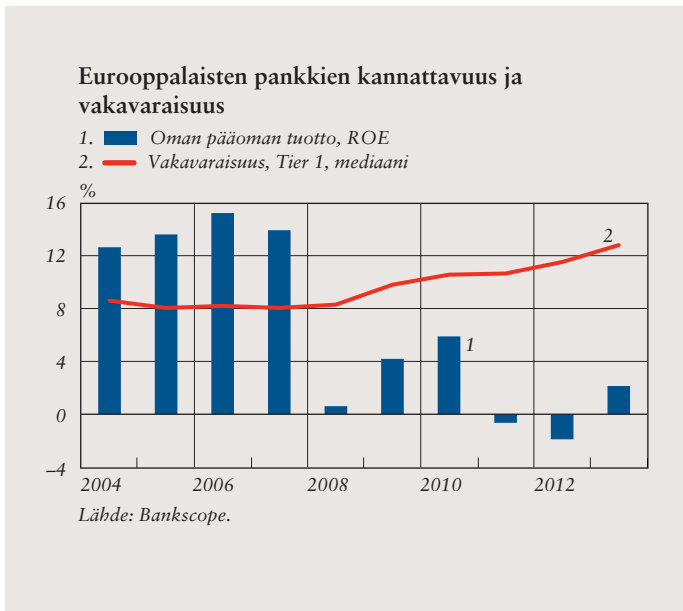
negatiivisesti reaali-talouteen. Hoitamattomien lainojen määrän kasvu ennakoii suurempia luottotappioita, mikä tarkoittaa pankille ongelmia tulevaisuudessa. Pankkisektorin kannattavuuden ja euroalueen kasvun kannalta olisikin tärkeää, että hoitamattomien lainojen määrä saataisiin pienemmään.

Joidenkin pankkien kannattavuutta syövät myös väärinkäytöksistä johtuvat oikeudenkäyntikulut ja viranomaisien asettamat sanktiot. Pankkien kannattavuus onkin pysynyt heikkona jo pitkään, eikä tilanteeseen ole maltillisten kasvunäkymien vuoksi tulossa merkittävää muutosta lähiaikoina (kuvio 3). Kannattavuusongelmien pitkittymisen vuoksi osa pankeista saattaaakin joutua pohtimaan mahdollisia muutoksia liiketoimintamalleissaan.

Heikon kannattavuuden ja reaali-talouden tilan aiheuttamien luottoriskien lisäksi pankit ovat herkkiä markkinariskeille. Pankeilla on taseissaan suuria määriä valtioiden joukko-velkakirjalainoja, joten ne voisivat kärsiä valtion joukkolainojen arvonnuloksista, jos riskiliset kasvaisivat äkillisesti. Pankkien tilannetta kuitenkin parantaa riskinsietokyvyn koheneminen. Pankkien vakavaraisuus on parantunut huomattavasti viime vuosina (kuvio 3).

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden riskeillä olisi realisoituessaan negatiivisia vaikutuksia epäilemättä myös Suomeen. Suomen rahoitusjärjestelmä on vahvasti linkittynyt Pohjoismaiden pankkisektoriin, joten pohjoismaisten pankkien lukeutuminen stressitesteissä parhaiten pärjänneisiin on positiivinen merkki alueen pankkien

Kuvio 3.



riskiänsietokyvystä. Koska kotimaiset rahoitusmarkkinat ovat tiiviissä yhteydessä eurooppalaisiin rahoitusmarkkinoihin, tuntuisivat globaalien rahoitusmarkkinoiden velkapaperien riskilisien tai varallisuusvaateiden arvostusten merkittävät korjausliikkeet myös Suomessa. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden riskien realisoituminen voi heijastua Suomeen myös reaali-talouden kautta, mikäli rahoitusmarkkinoiden epävakautuminen vaikuttaisi negatiivisesti maailmantalouden kehitykseen. Lisäksi kotimaiset liikepankit ovat edelleen riippuvaisia ulkomaisesta markkinarahoituksesta, jolloin markkinoiden toimintahäiriöt voisivat vaikuttaa pankkien varainhankintaan.

Kotimaisen toimintaympäristön riskiarvio

Kotimaan reaalityalous edelleen epävarmuuden lähde

Suomen talouskehitys on jatkunut alavireisenä. Talouden näkymät kohenevat hitaasti, ja kotimaan reaalityalous säilyy yhtenä suurimpana epävarmuuden lähteenä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Myös talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikentyneet.¹

Kotimaan talous- ja luottosuhdanteisiin liittyvät riskit painottuvat lähivuosina arvioitua heikomman kehityksen suuntaan eli ovat toteutuessaan suhdanteita entisestään vaimentavia. Ennakoitua heikompi talouskehitys, joka johtaisi esimerkiksi työttömyyden lisääntymiseen, rahoitusolojen kiristy-

miseen ja varallisuushintojen merkittävään laskuun, rasittaisi rahoitusjärjestelmää kasvattamalla luottotappioita ja vähentämällä sekä rahoituksen saata- vuutta että kysyntää. Tämä supistaisi kulutusta ja investointeja, mikä edelleen heikentäisi talouskasvun elpymisen edellytyksiä.

PK-yritysten rahoitusolot Suomessa heikentyneet mutta yhä euroalueen parhaimpia

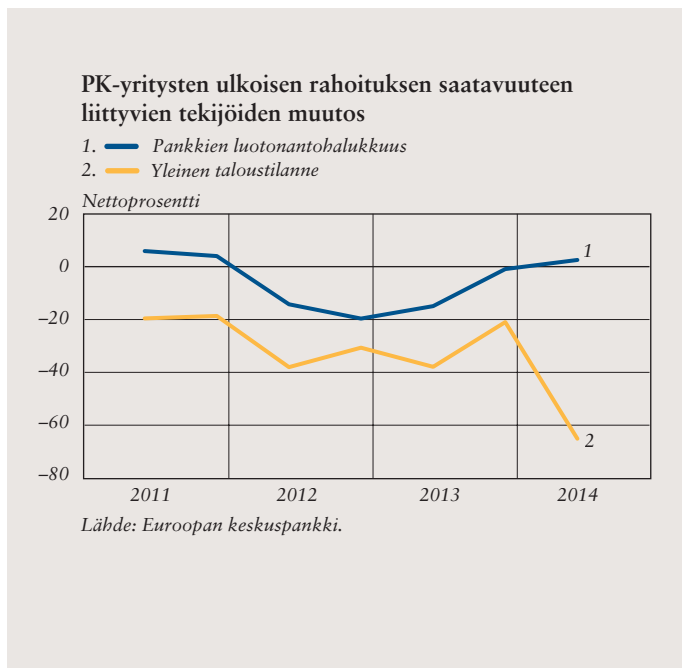
Yritysten korollisen velan määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen on pysytellyt 2010-luvulla verraten vakaina hieman alle 60 prosentissa (kuvio 7). Velan rakenne on jonkin verran muuttunut, kun velkapaperit, etenkin joukkolainat, ovat lisääntyneet ja ulkomailta otetut lainat vähentyneet. Kotimaisten rahoituslaitosten ja julkisyhteisöjen merkitys yritysten rahoittajana on säilynyt ennallaan.

EKP:n yritys-kyselyn² perusteella PK-yritysten pankkirahoituksen saata- vuus Suomessa on heikentynyt. Aiempaa harvempi yritys saa hakemansa pankkilainan täysimääräisesti. Lisäksi entistä suurempi osa jättää myönnetyn lainan nostamatta liian suurten kustannusten vuoksi. Pankkilainojen saamisessa esteitä kohdanneiden yritysten osuus on kaksinkertaistunut vuodentakaisesta ja oli 9 % huhti-lokakuussa 2014. Etenkin niiden yritysten osuus on kasvanut, jotka eivät edes hae lainaa oletetun kielteisen luottopäätöksen takia. Tällaisten ”lannistuneiden” yritysten osuus on melkein kolminkertaistunut vuodessa ja

¹ Ennustetusta talouskehityksestä tarkemmin tämän lehden artikkeleissa ”Talouden näkymät” ja ”Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet”.

² Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Puolivuositain tehtävän kyselyn tuoreimmat havainnot perustuvat vuoden 2014 huhtikuun ja kesäkuun välillä kerättyihin tietoihin.

Kuvio 4.

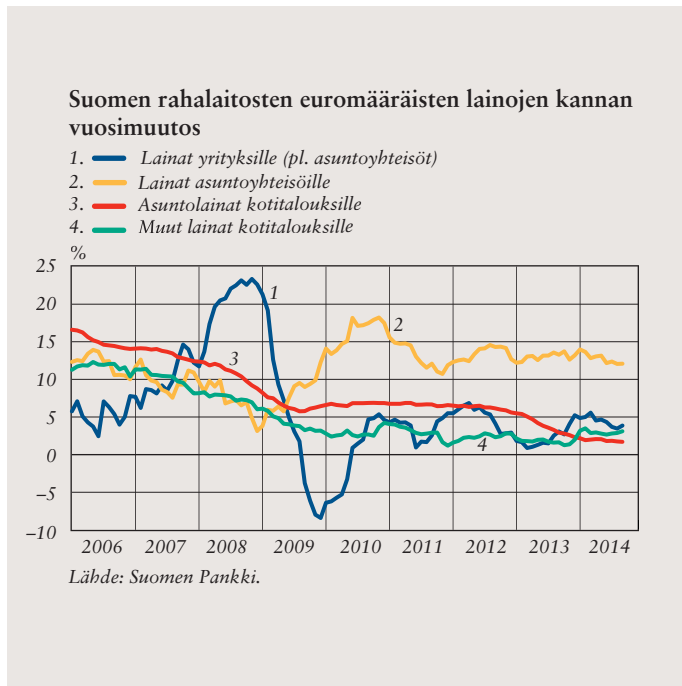


oli 4 % viimeisimmässä kyselyssä.

Lisäksi yrityksistä melkein puolet katsoi vakuusehtojensa kiristyneen.

Yrityskyselyn antama kuva yritysrahoituksesta on yhdenmukainen Suomen vaimeiden talousnäkömysten kanssa. PK-yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuuden heikkenemiseen on voimakaimmin vaikuttanut yleisen taloustilanteen vaikeutumisen. Sen sijaan pankkien halukkuus myöntää luottoja on pysynyt jokseenkin ennallaan (kuvio 4). Viimeaikaisesta rahoitustilanteen vaikeutumisesta huolimatta Suomen PK-yritysten rahoitusolot ovat useimpien mittarien perusteella yhä paremmat kuin euroalueella keskimäärin. Esimerkiksi pankkilainojen saatavuuden esteet ovat Suomessa yhä euroalueen pienimpiä Belgian ja Itävallan ohella.

Kuvio 5.



Laskusuhdanne näkyy myös asunto- ja asuntolainamarkkinoilla

Suomen talouden heikko kehitys on näkynyt vähittäisenä hiipumisena asuntomarkkinoilla ja kotitalouksien lainanotossa. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen kannan kasvuvauhti on hidastunut tasaisesti ja oli syyskuussa 2014 noin 1,7 % (kuvio 5). Kotitaloudet ovat nostaneet uusia asuntolainoja euromääräisesti aiempaa vähemmän, ja ennustetun talouskehityksen valossa luotonkysynnän odotetaan jatkuvan vaimeana. Lainanotto on vähentynyt samalla, kun kotitalouksien luottamus talouteen on heikentynyt ja varovaisuus taloudellisessa päätöksenteossa lisääntynyt. Kotitalouksien velanhoidokyky on kuitenkin pysynyt keskimäärin hyvänä matalan korkotason ja suhdannetilanteeseen nähden

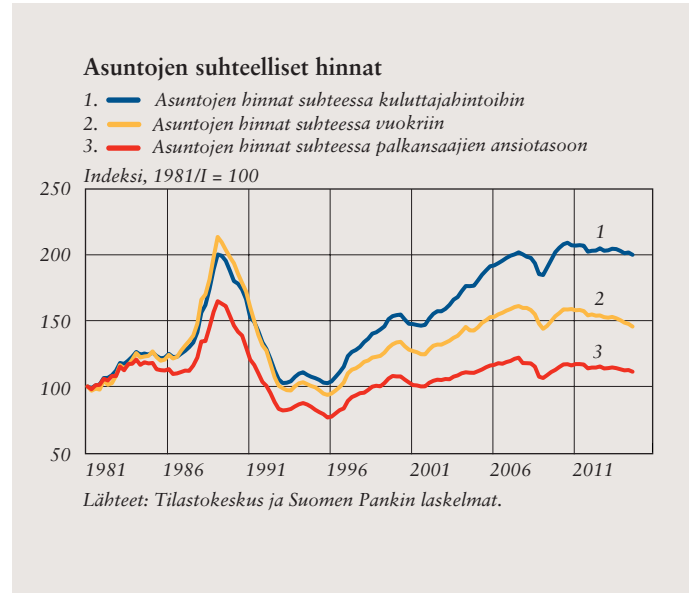
maltillisena säilyneen työttömyyden vuoksi.

Asuntojen reaaliset hinnat ovat laskeneet Suomessa vähitellen ja ovat nyt 4,4 % matalammat kuin syksyllä 2010 ja jokseenkin samalla tasolla kuin kalteimmillaan vuonna 1989 (kuvio 6). Maltillista laskua voidaan pitää yhdenmukaisena talouden matalasuhdanteen pitkittymisen ja luotonkysynnän vähitällisen vaimenemisen kanssa. Samalla asuntojen hintakehityksen alueellinen eriytyminen on kuitenkin jatkunut, kun muuttoliike ja asuntojen tarjonnan niukkuus ovat matalan korkotason ohella tukeneet Helsingin ja eräiden muiden maakuntakeskusten asuntojen hintoja. Kasvukeskusten ulkopuolella asuntojen hintojen lasku on paikoitellen ollut selvästi voimakkaampaa kuin koko maassa keskimäärin.

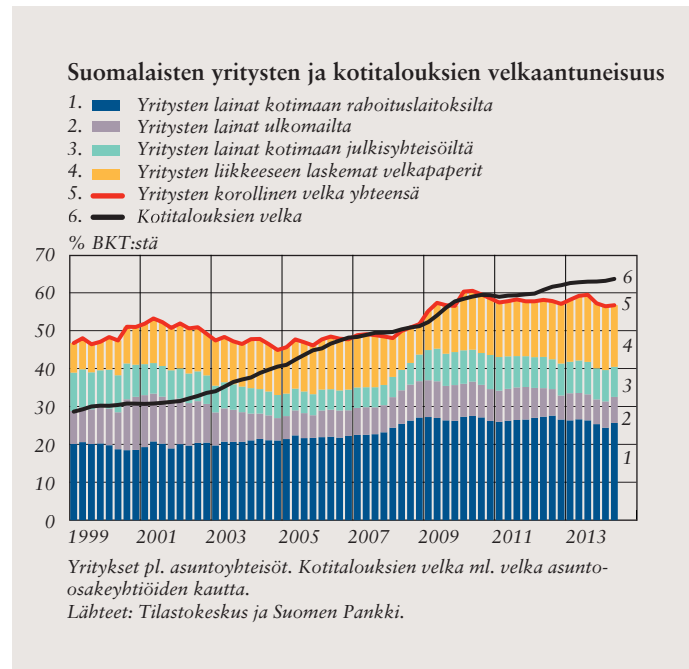
Asuntojen hinnat ovat viime vuosina laskeneet myös suhteessa palkansaajien ansiotasoon ja asuntojen vuokriin. Näiden yleisesti käytettyjen asuntomarkkinoiden arvostusmittareiden mukaan asuntojen suhteelliset hinnat ovat lähestyneet pitkän aikavälin keskimääräistä tasoaan (kuvio 6). Ennen vuoden 2009 taantumaa suhteelliset hinnat nousivat pitkään, mutta nousu oli hitaampaa kuin ennen 1990-luvun alun lamaa.

Luotonannon varheman voimakkaan kasvun ja asuntojen hintojen aiemman nousun vuoksi kotitalouksien velkaantuneisuus on suurta historiaansa nähden. Kotitalouksien velat, mukaan lukien lainat asunto-osakeyhtiöiden kautta, olivat kesäkuun 2014 lopussa 128,9 mrd. euroa. Velat ovat kasvaneet suhteessa sekä kotitalouksien käytettä-

Kuvio 6.



Kuvio 7.



vissä olevaan tuloon (119,5 %) että Suomen talouden kokoon (63,6 % BKT:stä) (kuvio 7). Yhä suurempi osuus

kotitalouksien velasta liittyy asumiseen, mikä lisää rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta asuntomarkkinoiden mahdollisten häiriöiden suhteen. Suurella velkaantuneisuudella voi kotitalouksien kulutuskäyttäytymisen kautta olla myös reaalityaloudellisia vaikutuksia.

Pankkien riskinkantokyky vahva haastavassa toimintaympäristössä

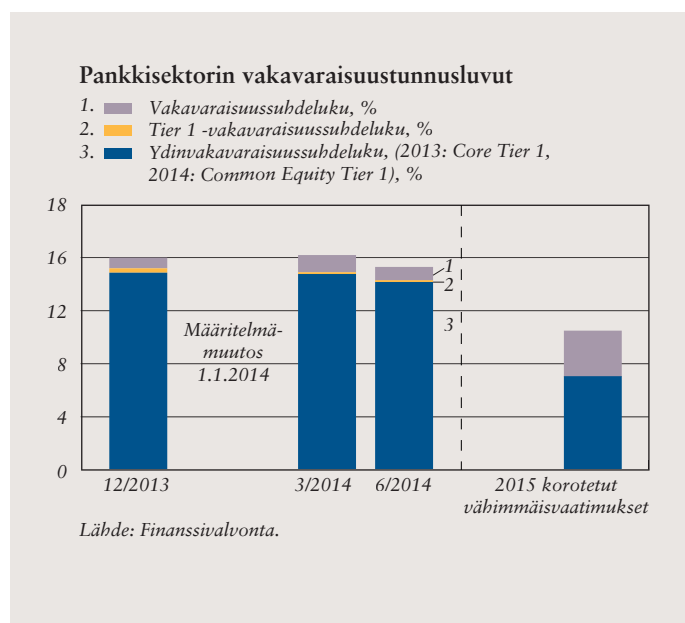
Suomen pankkisektorin vakavaraisuus on kokonaisuudessaan vahva. Kesäkuun 2014 lopussa pankkisektorin ydinvakavaraisuussuhde (Common Equity Tier 1, CET1) oli 14,1 % ja kokonaisvakavaraisuussuhde 15,3 % (kuvio 8). Vakavaraisuussuhdeluvut pienenevät hieman vuoden 2013 lopusta, mikä johtui ensi sijassa vuoden 2014 toisen neljänneksen aikana toteutuneista yritysjärjestelyistä. Vuoden 2014 alusta voimaan tulleen EU:n uuden vakavaraisuussäätelyn vuoksi tuoreim-

mat vakavaraisuusluvut eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia aiempien kanssa.

Kaikki pankit täyttävät jo vuoden 2015 alusta voimaan tulevan 2,5 prosentin kiinteän lisäpääomavaatimuksen, joka korottaa pankkien ydinpääomavaatimuksen 7 prosenttiin ja kokonaispääomavaatimuksen 10,5 prosenttiin riskipainotetuista saamisista.³ Uusi pääomavaatimus sisältyi elokuussa 2014 voimaan tulleen luottolaitoslakiin, jolla kansallisesti pannaan täytäntöön pankkisäätelyn kansainväliseen kokonaisuudistukseen (Basel III) perustuva EU:n luottolaitosdirektiivi.

Euroopan keskuspankin kattavassa arvioinnissa ja Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) stressitesteissä mukana olleiden suomalaisten pankkien vakavaraisuus säilyi hyvänä myös heikon talouskehityksen skenaariossa.⁴ Heikon talouskehityksen skenaariossa suomalaisten pankkien ydinvakavaraisuussuhteet pienenevät, mutta säilyivät parempina kuin arvioiduilla pankeilla keskimäärin ja vakavaraisuuden heikkeneminen oli keskimääräistä tasoltaan. Stressitesteissä suurimmat vaikutukset vakavaraisuuteen johtuivat riskipainotettujen saamisten ja luottojen arvonalentumiskirjausten kasvusta. Suomesta kattavassa arvioinnissa olivat mukana Danske Bank Oyj -konserni,

Kuvio 8.



³ Tietoja pankkien ja muun finanssisektorin tilasta on saatavilla myös Finanssivalvonnan analyysistä ”Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 2/2014” (30.9.2014).

⁴ Stressitestiskenaariossa ajanjaksona 2014–2016 Suomen reaalinen BKT supistuu 4,2 %, kuluttajahinnat laskevat 0,7 %, työttömyys kasvaa 11,2 prosenttiin, asuntojen hinnat alenevat 18 % ja liikekiinteistöjen hinnat 10,4 %. ESRB (17.4.2014) EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario.

Nordea Pankki Suomi -konserni ja OP-Pohjola-ryhmä.⁵

Pankkien markkinaehtoinen varainhankinta on sujunut ongelmitta ja riskilisät ovat pienentyneet. Vaikka pankkisektorin luottojen ja talletusten suhdeluku on pienentynyt trendinomaisesti, liikepankit ovat edelleen riippuvaisia pääosin ulkomailta haettavasta markkinarahoituksesta. Pankkien alttiutta varainhankinnan häiriöille lievittävät pankkien vahvat maksuvalmiuspuskurit, sillä likvidien varojen määrä oli kesäkuussa 2014 yli 80 % pankkien markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Suomalaiset pankit ovat suhteellisen hyvässä asemassa myös ajatellen vuonna 2015 voimaan tulevaa vakavaraisuusasetuksen mukaista 60 prosentin maksuvalmiusvaatimusta (liquidity coverage ratio, LCR), jonka on määrä kiristyä asteittain 100 prosenttiin vuoteen 2019 mennessä.

Pankkien velkarahoituksen maturiteetti on pidentynyt ennakkoiden tulevaa pysyvän varainhankinnan vaatimusta (net stable funding ratio, NSFR). Maturiteetin pidentymistä on edesauttanut velkainstrumenttien siirtymä sijoitustodistuksista joukkovelkakirjoihin. Eri-tyisesti katetut joukkovelkakirjat ovat tarjonneet pankeille edullista varainhankintaa, ja niiden osuus pankkien joukkovelkakirjarahoituksesta on jo yli 60 %. Suomalaisen pankkien liikkeesen laskemien katettujen joukkovelkakirjojen vakuuspooli koostuu suurelta osin kotimaassa myönnettyistä asuntolainoista ja kattaa noin puolet asuntolainakannasta.

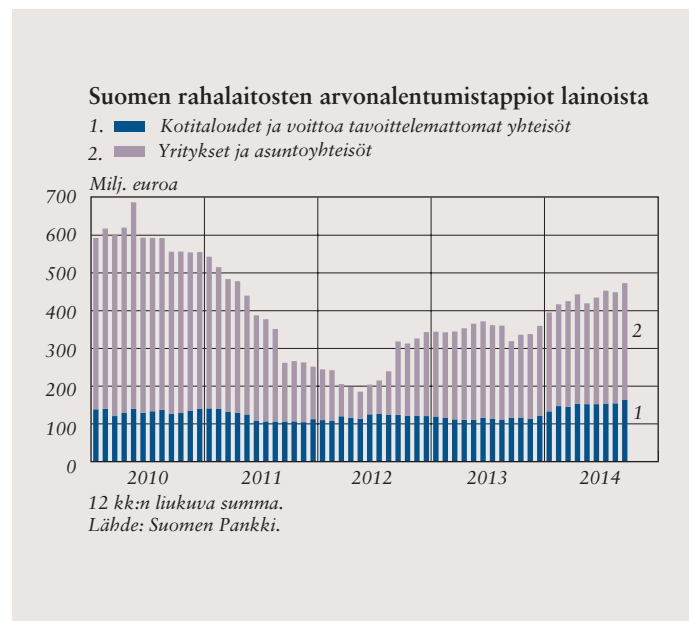
⁵ Ks. tarkemmin Finanssivalvonnan lehdistötiedote 11/2014 (26.10.2014).

Pankkien taseiden laatu ja kannattavuus ovat säilyneet Suomen heikosta taloustilanteesta huolimatta hyvänä. Korkokate on jatkanut maltillista elpymistään ja kasvoi tammi-kesäkuussa 2014 noin 6 % edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Nettopalkkiotuotot lisääntyivät 34 % ja vakuutustoiminnan nettotuotot 11 %. Arvonalentumistappiot luotoista ja muista sitoumuksista olivat lievässä kasvussa, mutta säilyivät pieninä suhteessa luottokantaan (kuvio 9).

Pankkien riskinkantokyvyn merkitys korostuu heikossa taloustilanteessa, johon yhdistyy kotitalouksien ja julkisyhteisöiden suuri velkaantuneisuus. Mahdollisessa riskiskenaariossa reaali-talouden ongelmat pitkittyisivät tai pahenisivat ja niillä olisi vaikutusta pankkien luottojen laatuun, jolloin luottojen arvonalentumiskirjausten

Pankkien riskinkantokyvyn merkitys korostuu heikossa taloustilanteessa, johon yhdistyy kotitalouksien ja julkisyhteisöiden suuri velkaantuneisuus.

Kuvio 9.



kasvu, saamisten riskipainojen suureneminen ja varainhankinnan kustannusten lisääntyminen voisivat heikentää pankkien kannattavuutta ja vakavaraisuutta. Vaikka heikkenevään talouteen liittyvä mahdollinen asuntojen ja muiden varallisuushintojen lasku ei välttämättä aiheuttaisi merkittäviä suoria luottotappioita pankeille, reaali-talouden kautta tuleva välillinen vaikutus voisi silti olla huomattava.

Suomen pankkisektorin erityispiirteitä ovat voimakas keskittyneisyys ja kytkeytyneisyys muuhun pohjoismaiseen pankkisektoriin. Suurimmat pankit ovat systemisesti merkittäviä toimijoita rahoituksen kanavoinnissa reaali-talouden tarpeisiin, ja niiden kyky tarjota rahoitusta kannattaville hankkeille haastavassakin toimintaympäristössä on siten erityisen tärkeä. Kolmesta suurimmasta pankista kaksi on pohjoismaisten emopankkiensa omistamia, ja niiden taloudelliset riskit riippuvat siten epäsuorasti myös pohjoismaisten pankkikonserniensa riskeistä.⁶

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Pankkiunionin on aika lunastaa sille asetetut tavoitteet

Pankkiunioni alkaa olla pitkälti valmis vastaamaan niihin haasteisiin, joita sille on asetettu. Pankkiunioni on monessa mielessä historiallinen rakenne, sillä koskaan aiemmin pankkivalvonta tai pankkien kriisinratkaisu ei ole perustunut yhteiseurooppalaiseen mandaattiin ja yhteisvastuullisuuteen. Euroopan kes-

⁶ Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän makrovakausriskeistä on kirjoitettu tarkemmin tämän lehden aiemmassa numerossa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2/2014 s. 35–36.

kuspankki otti vastatakseen pankkivalvonnasta 4.11.2014, heti kattavan arvioinnin ja stressitestien tulosten julkistamisen jälkeen. Yhteinen kriisinratkaisumekanismi puolestaan aloittaa toimintansa täydessä laajuudessa vuoden 2016 alusta. Valmistelevia toimia tehdään kuitenkin koko ajan, ja mm. yhteinen kriisinratkaisuneuvosto aloittaa toimintansa vuoden 2015 alusta. Lisäksi kriisinratkaisusuunnitelmia koskevat pykälät tulevat voimaan samaan aikaan. Talletussuojajärjestelmä sen sijaan rakentuu ainakin toistaiseksi kansallisten talletussuojarahastojen varaan.

Kattavaa arviointia on pidetty eräänlaisena lähtölaukauksena pankkiunionille. Arvion tulokset on otettu positiivisesti vastaan, ja lähitulevaisuus näyttää, kuinka paljon tehty arvio vaikuttaa käytännössä pankkien ja rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Kattava arviointi nosti pääomavajeiden lisäksi odotetusti esiin myös muita asioita, jotka on tärkeä saada korjattua mahdollisimman pikaisesti. Arviointi mm. osoitti, kuinka erilaisia tase-erien arvostuskäytäntöjä ja määritelmiä eri jäsenmail-la on edelleen käytössä. Esimerkiksi ydinpääoman määritelmät poikkeavat selvästi eri maissa. Eroja on mm. laskennallisten verosaamisten, liikearvojen, vakuutusyhtiöomistusten ja myytävissä oleviin rahoitusvaroihin kirjattujen valtionsaamisten kohtelussa ydinpääomaa laskettaessa. Erot poistuvat, kun uudet vakavaraisuussäännökset tulevat siirtymäkauden jälkeen täysimääräisesti voimaan viimeistään vuoden 2019 mennessä, mutta pankkien tasapuolisten toimintaedellytysten ja

vertailtavuuden näkökulmasta yhtenäisten käytäntöjen omaksuminen tätä nopeammalla aikataululla olisi toivottavaa.

Yhteinen kriisinratkaisumekanismi keskeisessä roolissa tulevaisuudessa

Pankkivalvonta ja talletussuojajärjestelmä ovat tärkeitä elementtejä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Yhteinen kriisinratkaisumekanismi (Single Resolution Mechanism, SRM) on kuitenkin se avain, jonka avulla pankkien ongelmatilanteet selvitetään, jos ja kun niitä vastaisuudessa syntyy. Kriisinratkaisukehikko (kriisinratkaisudirektiivi ja kriisinratkaisuasetus) mahdollistaa suurten ja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla toimivien ongelmapankkien toimintojen alasajon hallitusti ilman, että siitä aiheutuu häiriötä rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Aiemmin pelko rahoitusmarkkinoiden häiriöistä sekä valtioneuvoston mekanismien laaja käyttö vääristivät sijoittajavastuuta ja langettivat laskun pelastusoperaatioista liian usein veronmaksajille. Kriisinratkaisukehikko muuttaa tilanteen, ja tulevaisuudessa vastuun pankin ongelmista kantavat ensisijaisesti omistajat ja velkojat.

Kriisinratkaisu yli rajojen tehostuu

Kriisinratkaisukehikko toimii varmimmin yksittäisen valtion sisällä. Kriisinratkaisun kansainvälistä toimivuutta voidaan parantaa yhdenmukaistamalla kansallista lainsäädäntöä (kuten kriisinratkaisudirektiivi EU:ssa). Yhdenmukainen lainsäädäntö mahdollistaa eri maiden viranomaisten yhteistyön, mutta ei kuitenkaan vielä velvoita tekemään

yhteistyötä. Tilanteen korjaamiseksi luotiin yhteinen kriisinratkaisumekanismi, jossa kriisinratkaisutoimenpiteet tehdään keskitetysti tavoitteena löytää rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta paras mahdollinen lopputulos. Yhteinen kriisinratkaisumekanismi on vastaus euromaiden välillä syntyvien pankkiongelmien selvittelyihin. Pankkiunionimaiden ulkopuolella toimintaa harjoittavien pankkikonsernien ongelmien hoitoon ei vastaavaa järjestelyä ole. Kun kyseessä on suuri monikansallinen pankki, jonka liiketoiminta ulottuu tytäryhtiömuodossa ympäri maailmaa, sen ongelmien ratkaisu kokonaisuuden kannalta parhaalla tavalla on yhä haastavaa.⁷

Sijoittajavastuun toteuttamiseen liittyy myös haasteita

Kriisinratkaisumenettelyn keskeisimpänä ja tärkeimpänä elementtinä voidaan pitää sijoittajavastuun (bail-in) toteuttamista. Tämän myötä ongelmiin ajautuneen pankin tappiot jaetaan pitkälti osakkeenomistajien ja velkojien kannettavaksi. Sijoittajavastuun toteuttaminen tuo oikeudenmukaisemman lopputuloksen kuin julkinen pankkituki, jossa kustannukset lankeavat valtion (ja veronmaksajien) kannettavaksi. Sijoittajavastuun toteuttamiseen voi kuitenkin liittyä myös haasteita, jos maksumiehistä joutuvat kotimaiset säästäjät ja eläkeläiset (rahastojen ja eläkevakuutusyhtiöiden kautta).

Asetelma on erilainen, kun kyseessä ovat suuret ja yli maiden rajojen toimintaa harjoittavat pankit. Vakavien

Tulevaisuudessa vastuun pankkien ongelmista kantavat ensisijaisesti omistajat ja velkojat.

⁷ Ks. vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB) raportti kriisinratkaisun edistymisestä (2014).

ongelmien ilmaantuessa viranomaisilla on ollut taipumus suosia kotimaisia velkojia ulkomaisten sijoittajien kustannuksella tai tehdä toimia, jotka muutoin loukkaavat muiden velkojien asemaa. Uusi kriisinratkaisumenettely estää varsin tehokkaasti poikkeamisen sovitusta pelisäännöistä, ja lopputulos on helpommin sijoittajien ja markkinoiden ennakoitavissa.

Uusi kriisinratkaisulainsäädäntö herättää juridisia kysymyksiä. Sopimusten osapuolten on kyettävä luottamaan, että vastuut ja velvoitteet pysyvät samoina koko sopimuskauden. Alun perin normaaliin pankin velkakirjaan sijoittanut velkoja joutuu uudelleen tilanteeseen, jos velka konvertoidaan kriisinratkaisuprosessissa omaksi pääomaksi. Sijoittajat saattavat haluta testata takautuvan lainsäädännön pitävyyttä siirtymäkauden aikana. Myös osakkeenomistajat, joiden omistuksen arvo on prosessissa nolattu, saattavat haastaa kriisinratkaisuviranomaisen toimet.

Sijoittajavastuun toteuttaminen voi tuoda prosessiin mukaan tahoja, jotka saattavat hankaloittaa päätöksentekoa ja prosessin etenemistä. Vanhat velkojat saattavat haluta päästä velkakirjoistaan eroon pankkiin kohdistettujen kriisinratkaisutoimien alettua. Ostajina ovat usein tahot, jotka ovat valmiit ottamaan uudenlaista riskiä tai halukkaita pääsemään mukaan pankin uudelleenjärjestelyprosessiin. Tyypillisiä uusia velkojia voivat olla esim. hedge fundit tai ns. korppikotkarahastot. Näiden tavoitteena ei yleensä ole rahoitusmarkkinoiden vakaus tai parhaan mahdollisen lopputuloksen saaminen kaikille

osapuolille, vaan oman edun maksimointi.

Kriisinratkaisutoimien oikea aloittamisajankohta on siten ratkaisevan tärkeä. Liian aikainen puuttuminen pankin toimintaan suurentaa juridisten kanteiden todennäköisyyttä. Liian myöhään toimiminen taas lisää kustannuksia suuremmalle joukolle velkojia ja kasvattaa sijoittajien äkkinäisten reaktioiden riskiä.

Kriisinratkaisumekanismi tarjoaa EU:n käyttöön tehokkaan ja toimivan menettelyn pankkien kriisinratkaisuun ja varmistaa, että kriisinratkaisusääntöjä sovelletaan yhdenmukaisesti euroalueella ja muissa pankkiunioniin osallistuvissa jäsenvaltioissa. Yhteisen kriisinratkaisumekanismiin on toiminnallaan rakennettava uskottavuuttaan uutena EU-instituutiona ja osoitettava, että se kykenee toimimaan myös laajemman rahoitusmarkkinahäiriön satuessa.

Makrovakaupolitiikka käynnistymässä

Suomessa on käynnistymässä pankkeja sitoviin vaatimuksiin perustuva makrovakaupolitiikka. Euroopan uuden pankkilainsäädännön⁸ sekä sitä kansallisesti toteuttavan, elokuussa 2014 voimaan tulleen uuden luottolaitoslain myötä Finanssivalvonnan johtokunta on saamassa käyttöönsä erityisesti rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskien estämiseen ja lieventämiseen tarkoitettuja makrovakaupolitiikka-välineitä.

Keskeinen uusi makrovakaupolitiikan väline suhdanneluonteisten, esi-

⁸ EU:n vakavaraisuusasetus (575/2013) ja vakavaraisuusdirektiivi (2013/36/EU).

merkiksi luotonannon liiallisesta kasvusta aiheutuvien järjestelmäriskien torjumiseksi on ns. muuttuva lisäpääoma-vaatimus (eli vastasyklinen pääomapuskuri), jonka asettamisesta Finanssivalvonnan johtokunta tekee vuoden 2015 alusta alkaen päätöksen vuosineljänneksittäin. Luottolaitoslain mukaisesti Finanssivalvonta arvioi yhteistyössä valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin kanssa päätöksenteon perustaksi, onko muuttuvaa lisäpääomavaatimusta tarpeen asettaa tai muuttaa.

Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettaminen perustuu ensisijaisesti luottokannan ja bruttokansantuotteen välisen suhteen poikkeamaan pitkäaikaisesta kehityksestään sekä muihin suhdanneluonteisia järjestelmäriskejä kuvaaviin tekijöihin. Vaatimuksen asettamisessa ja muuttamisessa huomioon otettavista tekijöistä säädetään yksityiskohtaisesti valtiovarainministeriön asetuksella.

Etenkin asuntomarkkinoilla syntyvien suhdanneluonteisten järjestelmäriskien torjumiseksi Finanssivalvonnan johtokunnalla on mahdollisuus EU:n vakavaraisuusasetuksen perusteella asettaa kiinteistövakuudellisten luottojen vakavaraisuusvaatimuksiin vaikuttavia, muun muassa asuntoluottojen riskipainoja lisääviä vaatimuksia.⁹ Lisäksi heinäkuusta 2016 alkaen Finanssivalvonnan johtokunta voi asettaa asuntoluototusta koskevan enimmäisluototussuhteen, jolla rajoitetaan asuntoluoton määrää suhteessa luoton

vakuudeksi annettujen vakuuksien käypään arvoon luoton myöntämishetkellä.

Suomen Pankki on yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa kehittänyt kuluneen vuoden aikana makrovakausanalyysiaan, joka muodostaa pohjan viranomaisten tekemälle suhdanneluonteisten järjestelmäriskien ja makrovakaussäätöjen vaikutusten säännölliselle arvioinnille sekä sitä kautta päätöksille välineiden käytöstä. Analyysin kehittäminen jatkuu edelleen ja painotuu etenkin asuntomarkkinoiden järjestelmäriskeihin ja niiden pienentämiseen tähtääviin välineisiin.

Nyt käytettäväksi tulevien suhdanneluonteisten makrovakaussäätöjen vaikuttavuus ja käyttökelpoisuus rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamisessa nähdään tulevina vuosina. Välinevalikoimaa on tarvittaessa kehitettävä ottaen huomioon myös kansainväliset kokemukset makrovakaussäätöistä ja EU:n lainsäädännön muutokset.

Rakenteellisten järjestelmäriskien torjunnan välineet puutteelliset

Rahoitusjärjestelmän rakenteisiin liittyvien pitkäaikaisten järjestelmäriskien ja haavoittuvuuksien pienentämiseksi uusi sääntelykokonaisuus tarjoaa edelleen melko niukat välineet. Vuoden 2016 alusta alkaen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi katsotuille luottolaitoksille asetetaan lisäpääomavaatimukset erityisten kriteerien perusteella. Näillä lisävaatimuksilla voidaan vähentää järjestelmäriskejä, jotka aiheutuvat yksittäisten pankkien tai pankkiryhmien vakavista koko pankki- ja rahoitusjärjestelmää ja sitä kautta koko kansantaloutta uhkaavista ongelmista.

Suomen Pankki on yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa kehittänyt makrovakausanalyysiaan pohjaksi päätöksille välineiden käytöstä.

⁹ Ks. erityisesti EU:n vakavaraisuusasetuksen artiklat 124, 164 ja 458.

Jos rakenteelliset järjestelmäriskit saavat alkunsa yksittäisten instituutioiden asemesta koko pankkisektorin haavoittuvista rakenteista, selkeästi tilanteeseen sopivia makrovakausriskivälineitä ei Suomessa ole käytettävissä. Muun muassa tämän tyyppisten järjestelmäriskien varalle EU:n vakavaraisuusdirektiivissä on säädetty mahdollisuudesta asettaa pankeille ns. järjestelmäriskipuskurivaatimus, mutta tätä välinettä ei otettu käyttöön luottolaitoslakia uudistettaessa. Luottolaitoslakia koskevan hallituksen esityksen mukaisesti valtiovarainministeriö selvittää tarvetta mahdollistaa järjestelmäriskipuskurivaatimuksen asettaminen myös Suomessa.

Jos järjestelmäriskien havaitaan kasvavan huomattavasti, Finanssivalvonnan johtokunta voi EU:n vakavaraisuusasetuksen artiklan 458 perusteella ehdottaa toteutettavaksi muun muassa pääoma- ja likviditeetti-vaatimuksia koskevia makrovakaustoimenpiteitä. Artiklan mahdollistamia toimia voidaan kuitenkin soveltaa vain erityisin ehdoin ja määräaikaaisesti. Jos ehdot eivät täyty, EU:n neuvosto voi komission ehdotuksesta hylätä toimenpiteet.

Kansalliset makrovakausriskivälineet vaikuttavat myös maiden rajojen yli

Koska eri maiden rahoitussektorit ovat etenkin EU:ssa tiiviisti yhdentyneet, on makrovakausriskipolitiikassa kiinnitettävä huomiota paitsi toimenpiteiden vaikutuksiin yksittäisen maan sisällä myös niiden välittymiseen maiden välillä. Jos esimerkiksi makrovakausriskivälineiden asettaminen pankkien lainanannolle samalla mark-

kina-alueella asettamat lisävaatimukset eroavat pankin kotivaltion perusteella, voi politiikan vaikuttavuus kärsiä ja pankkien kilpailuasema vääristyä.

Jotta makrovakausriskipolitiikan vaikuttavuutta voidaan lisätä ja pankkien kilpailuolosuhteet pitää tasapuolisina, EU-lainsäädäntö osittain velvoittaa ja osittain antaa mahdollisuuden siihen, että yhdessä maassa päätettyä makrovakaustoimenpidettä sovelletaan muiden maiden pankkeihin. Jos esimerkiksi Finanssivalvonnan johtokunta asettaa Suomessa sijaitsevia riskierää koskevan muuttuvan lisäpääomavaatimuksen 2,5 prosenttiin tai tätä pienemmäksi, EU:n vakavaraisuusdirektiivi velvoittaa kunkin muun jäsenmaan varmistamaan, että maassa toimiville pankeille (ja niiden Suomessa toimiville sivukonttoreille) asetetaan vastaava suomalaisia saamisia koskeva vaatimus. Vastavuoroisesti suomalaisten pankkien riskisaamisia toisessa jäsenvaltiossa koskeviin kyseisessä maassa asetettu muuttuva lisäpääomavaatimus.

Tarve soveltaa yhdessä maassa asetettua makrovakausriskivaatimusta toisen maan pankkeihin riippuu pitkälti käytettävästä politiikkavälineestä. Jos vaatimuksella pyritään muuttuvan lisäpääomavaatimuksen tavoin hillitsemään koko pankkisektorin luotonantoa yhdessä maassa, on maidenvälinen soveltaminen perusteltua. Jos taas Finanssivalvonnan johtokunta esimerkiksi haluaisi asettaa yksittäiselle isolle, rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle suomalaispankille lisäpääomavaatimuksen siihen liittyvien riskien rajamiseksi, vaatimuksen asettaminen onnistuisi ilman muiden maiden myötä-

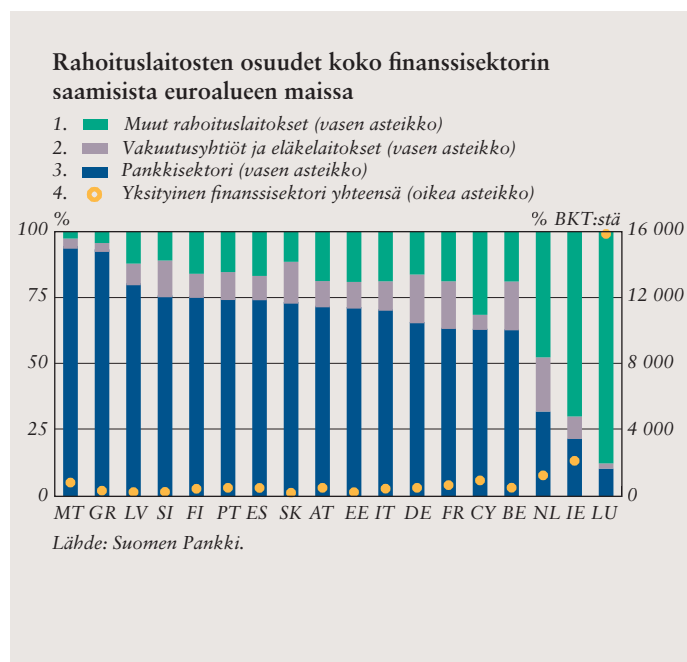
vaikutusta.¹⁰ EU-maiden viranomaiset pohtivat parhaillaan Euroopan järjestelmäriskikomitean alaisessa työryhmässä, miten rajat ylittävät makrovakauspoliitiikan vaikutukset tulisi ottaa huomioon ja miten eri politiikkavälineitä tulisi soveltaa rajojen yli.

Rahoitusjärjestelmän epävarmuudet edellyttävät vahvoja pääomia

Suomen rahoitusjärjestelmään kohdistuvat järjestelmäriskit ja haavoittuvuudet – kuten kotitaloussektorin velkaantuneisuuden ja asuntojen suhteellisten hintojen edelleen historiallisesti melko korkea taso – sekä yleiseen talouskehitykseen liittyvät epävarmuudet korostavat pankkisektorin vahvan vakavaraisuuden tärkeyttä.

Vahvojen pääomien tarvetta lisäävät myös useat kotimaisen pankkijärjestelmän rakenteelliset ominaisuudet. Vertaattuna useimpiin muihin euroalueen maihin pankeilla on suuri merkitys rahoituksen välityksessä Suomessa (kuvio 10), pankit ovat kiinteästi kytkeytyneitä toisiin pankkeihin Suomessa ja ulkomailla, ja pankkijärjestelmä on lisäksi erittäin keskittynyt. Näistä syistä pankkikriisi tai pankkien muut vakavat ongelmat voisivat haitata rahoituksen välittymistä kansantaloudessa erityisen vaarallisesti. Toisaalta suomalaisen pankkisektorin herkkyyttä ulkoisiin ongelmiin nähden lisää etenkin se, että pankit rahoittavat lainanantoon suhteellisen vähän asiakkaidensa talletuksilla, mikä lisää niiden riippuvuutta

Kuvio 10.



mahdollisesti epävakaasta markkina-rahoituksesta.

EKP:n kattava arviointi vahvisti, että suurimmat Suomessa toimivat pankit ovat hyvässä kunnossa ja hyvin pääomitettuja. Tärkeää on, että pääomitus on tulevaisuudessakin riittävä varmistamaan sen, että pankeilla on kyky toimia vaikeissa oloissa ja palvella rahoituksen välittäjinä taloudessa. Vuoden 2015 alussa Suomessa täysimääräisesti voimaan tuleva 2,5 prosentin kiinteä lisäpääomavaatimus tukee osaltaan tätä tavoitetta. Myöhemmin on kuitenkin erikseen harkittava, onko pankkien vakavaraisuusvaatimuksia rakenteellisista syistä vahvistettava edelleen.

Suhdanneluonteisilla makrovakaussäilyneillä voidaan pääasiassa asettaa pankeille lisävaatimuksia esimerkiksi luotonannon kiihtyessä poik-

Kotimaisen pankkijärjestelmän rakenteelliset ominaisuudet korostavat vahvojen pääomien tarvetta.

¹⁰ Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien pankkien lisäpääomavaatimuksia voidaan asettaa vuoden 2016 alusta alkaen.

keuksellisesti tai jos muuten arvioidaan järjestelmäriskien kasvavan. Jos taas luotonanto hiipuu tai havaitaan muita merkkejä siitä, että suhdanneluonteiset riskit ovat laukeamassa ja uhkaavat vahingoittaa kansantalouden kehitystä, aiemmin asetettuja makrovakaustaatiimuksia voidaan purkaa.

Suomen rahoitusjärjestelmässä ilmenneiden epätasapainojen, erityisesti luotonannon nopean kasvun vuoksi pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen suhdanneluonteisilla makrovakaustavälineillä olisi ollut 2000-luvun puolivälissä perusteltua, jos välineitä olisi tuolloin ollut käytettävissä. Kun makrovakaustavälineet tulevat käyttöön nykyisessä tilanteessa, jossa reaalityalouden näkymät ovat synkät ja luottosuhdanne on vaimea, pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristämiseen esimerkiksi muuttuvan lisäpääomavaa-

timuksen tai muiden suhdanneluonteisten välineiden avulla on suhtauduttava harkiten. Sinänsä vaatimusten kiristäminen auttaisi ylläpitämään pankkien riittävää vakavaraisuutta. Jos pankit eivät kuitenkaan pienentäisi vapaaehtoisia pääomapuskureitaan ja kasvatvaisivat pääomasuhteitaan reaktiona vaatimusten kiristämiseen, niiden olisi joko hankittava lisäpääomia tai pienennettävä riskipainotettuja saamisiaan esimerkiksi supistamalla lainanantoon tai suuntaamalla sitä vähäriskisempiin kohteisiin. Pahimmassa tapauksessa hauras luottosuhdanne voisi heikentyä entisestään ja sitä kautta luoda esteitä talouden elpymiselle.

Asiasanat: makrovakaustavolitiikka, pankit, pankkiunioni, rahoitusjärjestelmä, rahoitusmarkkinat, vakaust

Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet

14.11.2014

Taantuman pitkittyminen, julkisen sektorin velkaantuminen ja väestön ikääntyminen murentavat Suomen talouden kasvupotentiaalia. Potentiaalisen tuotannon kasvun odotetaan jäävän vajaaseen prosenttiin tulevan 25 vuoden aikana.

Pitkittynyt taantuma, teollisuuden rakennemuutos ja ennakoitua nopeampi julkisen talouden velkaantuminen heikentävät Suomen talouden kasvumahdollisuuksia. Tämä on erityisen ongelmallista, kun talouden kasvupotentiaali on myös demografisista syistä heikko. Jo ennen taantuman pitkittymistä kasvun arvioitiin jäävän selvästi hitaammaksi kuin Suomessa on viime vuosikymmeninä totuttu.

Keväällä 2012 Suomen Pankissa tehdyssä arvioissa päädyttiin vajaan 1½ prosentin keskimääräiseen vuosikasvuun seuraavien noin 20 vuoden aikana.¹ Kasvuluvut ovat olleet suunnilleen samansuuruisia myös uusimmissa virallisissa arvioissa eli Euroopan komission arvioissa ja valtiovarainministeriön etupäässä julkisen talouden kestävyysanalyysin pohjaksi tekemissä laskelmissa.

Nyt jo neljättä vuotta jatkuva taantuma on vaikuttanut Suomen kasvunäkymiin usealla tavalla. Kasvupotentiaalia on heikentänyt se, että vuoden 2008 tilanteeseen verrattuna työvoiman tarjonta on pienentynyt, yritysten investoinnit ovat olleet vaihteita ja niiden panostukset tutkimus- ja tuotekehittelyyn ovat olleet aiempaa vähäisempiä.

¹ Ks. Kinnunen – Mäki-Fränti – Newby – Orjasniemi (2012) Suomen talouden pitkän aikavälin kasvunennuste. Euro & talous 3/2012. Suomen Pankki.

Tässä artikkelissa arvioidaan talouden kasvunäkymiä seuraavan runsaan kahden vuosikymmenen aikana. Artikkelin laskelmat perustuvat suurimmaksi osaksi kasvutilinpitoon, ja tuotantopanosten kehitystä on arvioitu tuotantorakenteen ja työmarkkinoiden kehityksen näkökulmasta. Lisäksi eläkeuudistuksen ja julkisen talouden sopeuttamistoimien vaikutusta talouskasvuun tarkastellaan Aino-mallin simulointien avulla. Mallisimulointien aikahorisontti ylittää 2040-luvun alkuun.

Taantuman pitkittyminen on murentanut kasvun pohjaa

Suomen kasvunäkymien huononemisen taustalla on tekijöitä, joiden on nähty yleisesti heikentävän kehittyneiden maiden potentiaalista kasvua. Kun talouskasvu ei alhaisista koroista huolimatta ole lähtenyt liikkeelle, selityksiä on haettu mm. väestön ikääntymisestä, koulutuksen tuoton vähenemisestä ja epätasa-arvon lisääntymisestä. Ennen kaikkea esillä on ollut talouksien velkaantuminen.²

Tuotantopääoman kehitys Suomessa on ollut vuoden 2008 jälkeen historiallisen heikkoa. Investoinnit eivät ole riittäneet kompensoimaan pääoman kulumista ja poistumaa, mistä syystä pääomakanta on pienentynyt. Tehdasteollisuuden nettopääomakanta oli vuonna 2013 noin 12 % pienempi kuin vuonna 2008. Eri-tyisen merkittävää pääomakannan supistuminen on ollut metsäteollisuudessa, jossa se pieneni noin viidenneksen. Sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa pääomakanta supistui vastaavana aikana 15 %. Koko

² Ns. sekulaarista stagnaatiota koskeva keskustelu, ks. esim. http://www.voxeu.org/sites/default/files/Vox_secular_stagnation.pdf.



*Juha Kilponen
toimistopäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*



*Helvi Kinnunen
vanhempi neuvonantaja
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*



*Petri Mäki-Fränti
vanhempi ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

Nykyinen talouskriisi on heikentänyt Suomen teollista pohjaa enemmän kuin 1990-luvun lama.

taloudessakin nettomääräinen pääomakanta on kasvanut vain nimellisesti vuoden 2008 jälkeen, ja vuonna 2013 se jopa pieneni (kuvio 1). Taantuma on heikentänyt näin ollen Suomen teollista pohjaa voimakkaasti ja selvästi enemmän kuin koettiin 1990-luvun lama-vuosina. Pahimmillaan vuosina 1993–1995 tehdasteollisuuden nettopääomakanta kutistui noin 2 %.

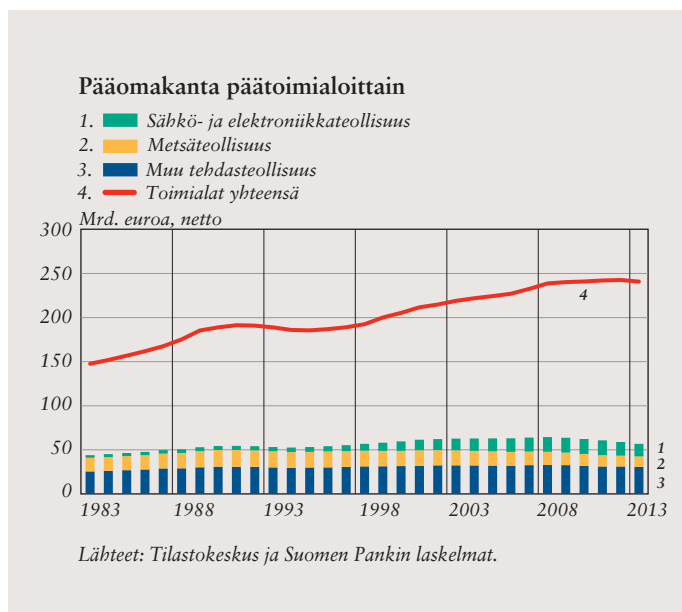
Työvoiman tarjonnassa talouskriisin vaikutus näkyy osallistumisasteen alenemisena. Vuonna 2013 osallistumisaste oli 2 prosenttiyksikköä heikompi kuin vuonna 2008. Työmarkkinoiden ulkopuolelle jättäytyään tavanomaista herkemmin. Uusi ilmiö on ollut työhön-osallistumisasteen aleneminen niissä ikäluokissa, jotka yleensä ovat suhdanteista riippumatta pysytelleet työmarkkinoilla. Erityisesti ikävälillä 30–34 osallistumisaste on alentunut keskimää-

räistä enemmän eli yli 4 prosenttiyksikköä. Aleneva trendi on havaittavissa myös 35–39-vuotiaiden osallistumisasteessa (kuvio 2). Työmarkkinoilla on yleiskuva ollut se, että työttömyyden pitkittyessä yhä suurempi osa työttömiksi työnhakijoiksi rekisteröityvistä ei ole hakenut aktiivisesti työtä. Ero rekisteritietojen (työ- ja elinkeinoministeriö) ja kyselytietojen (Tilastokeskus) välillä on kasvanut poikkeuksellisen suureksi, sillä piilotyöttömyys on lisääntynyt. Työllisyyden heikkeneminen näkyy myös alityöllisyyden kasvuna.

Kokonaistuottavuuden kehitys on ollut historiaan nähden poikkeuksellisen huonoa. Kokonaistuottavuus heikkeni voimakkaasti taantumana vuotena 2008. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden kasvu sekä muu yrittäjäsektorin uusiutuminen kiihdyttivät kokonaistuottavuuden kasvua 1990-luvun laman jälkeen, mutta finanssikriisin jälkeen kokonaistuottavuuden kehitys on pysynyt heikkona. Euroopan komission ennusteen mukaan EU-maiden kokonaistuottavuuden kasvu jatkuu vaimeana myös EU-maissa keskimäärin.

Kasvunäkymiä heikentää niin ikään se, että Suomessa kuten muissakin EU-maissa tutkimuksen ja tuotekehittelyn kasvu on ollut aiempaa hitaampaa (kuvio 3). Julkisen talouden rahoitustilanteen nopea huononeminen pysäytti tutkimukseen ja tuotekehittelyyn suunnattujen menojen kasvun vuonna 2011, minkä jälkeen julkisen sektorin panostukset ovat alkaneet supistua. Myös yritysten oma tutkimus- ja tuotekehittely on vähentynyt taantumana pitkittyessä.

Kuvio 1.



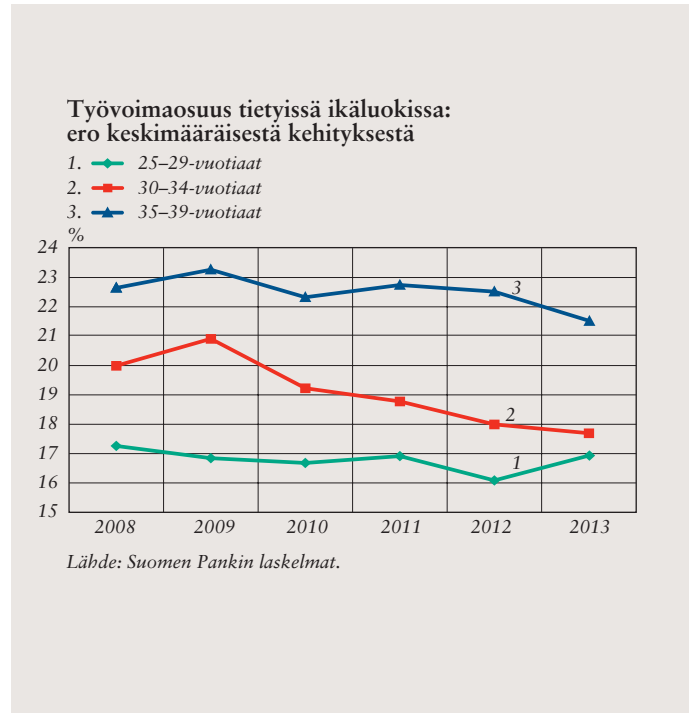
Talouden keskimääräistä tuottavuutta heikentää **sosiaali- ja terveydenhoitopalvelujen suhteellisen osuuden kasvu**. Taantumavuosina näiden etupäässä julkisesti rahoitettujen palvelujen tuottavuuden merkitys koko talouden keskimääräisen työn tuottavuuden kannalta oli vielä kohtalaisen vähäinen. Näiden palvelujen osuuden kasvu tulevaisuudessa kuitenkin vetää keskimääräistä kehitystä heikkenevään suuntaan.

Monessa maassa velka-aste ehti ennen finanssikriisiä kasvaa korkeaksi sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Tällöin sekä kotitalouksien, yritysten että julkisen sektorin täytyy sopeuttaa taseitaan, mikä hidastaa talouskasvua. Suomessa velkojen sopeutustarve koskee lähinnä julkisen talouden velkaantumista. Kotitalouksien liiallisesta velkaantumisesta ei sen sijaan ole ollut havaittavissa kovin selviä merkkejä. Jonkinasteista yritysten taseiden sopeutusta on ollut käynnissä, mutta velka-asteet ovat pysyneet suhteellisen alhaisina, vaikka tuotannon kasvu on ollut vaimeaa.

Kasvuun vaikuttavien tekijöiden kehitys

Eri tekijöiden vaikutuksia talouskasvuun hahmotellaan seuraavassa kasvutilinpidon mukaisessa tarkastelussa, joka vastaa Suomen Pankin kesällä 2012 tekemää kasvuhajotelmaa. Talous on tässä tarkastelussa jaettu kolmeen sektoriin: julkiseen talouteen, tehdasteollisuuteen ja tehdasteollisuuden ulkopuoliseen muuhun yksityiseen toimintaan. Sektorijaon avulla voidaan ottaa huomioon erilainen työvoiman, pääoman ja tuottavuuden kasvuvauhti talouden eri toimialoilla.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Laskentamallin avulla tuotetaan perusskenaario, jota täydennetään käyttämällä kahta vaihtoehtoista kehitysuraa. Niistä ensimmäisessä oletetaan, että vuoden 2014 eläkeuudistus nostaa osallistumisastetta yhtä paljon kuin Eläketurvakeskus (ETK) tuoreeltaan on arvioinut. Toinen, huonomman vaihtoehdon skenaario perustuu oletukseen, että talouden taantumien pitkäaikainen syntyminen syrjäyttää osan työvoimasta pysyvästi työmarkkinoilta.

Työvoiman tarjonta kasvaa aiemmin arvioitua enemmän

Työn tarjontaennuste perustuu Tilastokeskuksen vuonna 2012 julkaisemaan väestöennusteeseen, ja osallistumisasteen kehitys on arvioitu kohortti-kohtaisen ennustemallin avulla.³ Väestöennusteen ja työvoimaosuusmallin perusteella arvioituna työvoimaosuus (15–74-vuotiaat) kasvaisi nykytasolta noin 1 prosenttiyksikön 2030-luvulle tultaessa. Työllisiä olisi tällöin noin 40 000 enemmän kuin vuosina 2004–2013 keskimäärin. Työvoiman tarjonnan arvioidaan olevan suurempi kuin vuoden 2012 ennusteessa. Tuolloin tehty ennuste perustui vuoden 2009 väestöennusteeseen, jonka arvio nettomääräisestä maahanmuutosta oli pienempi kuin vuoden 2012 väestöennusteessa, johon tämänkertainen kasvu arvio perustuu.

Peruslaskelmassa osallistumisaste nousee hienoisesti 2020-luvulle tultaessa. Kun lisäksi parhaassa työiässä olevien ikäluokkien suhteellinen osuus työ-

voimassa kasvaa, niiden keskimääräistä parempi tuottavuus kompensoi väestön ikääntymisen vaikutuksia.⁴ Niinpä työvoiman määrä pysyy efektiivisesti mitattuna 2030-luvun alkuun saakka lähes ennallaan. Erot efektiivisen ja todellisen työvoiman määrän kehityksessä on kasvulaskelmassa otettu huomioon työvoiman määrän sijaan nopeuttamalla kokonaistuottavuuden kasvua 0,1 prosenttiyksikön verran vuodessa.

Työvoiman kokonaismäärän lisäksi talouskasvuun vaikuttaa se, miten työvoima jakautuu talouden eri sektoreiden kesken. Julkisella sektorilla työn tuottavuuden kasvun oletetaan nopeutuvan selvästi historiaan nähden. Silti sen kasvu jää hitaaksi, vain noin 0,1–0,2 prosentin vuosivauhtiin.

Tuottavuuden heikon kehityksen vuoksi julkisen sektorin työvoiman tarve seuraa läheisesti julkisten palveluiden tuotannon kasvua. Se puolestaan perustuu arvioihin palvelutarpeen lisääntymisestä väestön ikääntyessä. Muun kuin ikäsidonnan palvelutuotannon määrän oletetaan laskelmassa pysyvän samalla tasolla kuin vuonna 2014. Teollisuustuotannon ja muun yksityisen tuotannon käytössä on jäljelle jäävä työpanos. Näiden oletusten mukaan työvoiman määrä kasvaa vuosina 2014–2030 julkisella sektorilla keskimäärin 0,3 % vuodessa. Yksityisessä tuotannossa se pysyy suurin piirtein ennallaan.

Keskeinen työvoiman tarjonnan kehityksen taustatekijä on se, jättääkö taantuma osallistumisasteeseen pysyvän jäljen. Pitkittänyt huono tilanne työmarkkinoilla voi pahimmillaan siirtää

³ Ks. Kinnunen – Mäki-Fränti (2013) Työvoiman tarjonta ja kohortit: Suhdanteiden vaikutus työmarkkinoille kiinnittymiseen. Euro & talous 3/2013. Suomen Pankki.

⁴ Efektiivisen työvoiman laskentamenetelmää on kuvattu kehikossa 7 tässä lehdessä.

osan parhaassa työiässä olevista pysyvästi työmarkkinoiden ulkopuolelle. Kohorttikohtaiset tarkastelut ja viime vuosien kehitys työmarkkinoilla osoittavat pidemmän aikavälin kehityksen kannalta kaksi huolestuttavaa ilmiötä. Nyt työmarkkinoilla olevien, 1970-luvun lopulla ja 1980-luvulla syntyneiden osallistuminen työmarkkinoille on ollut keskimääräistä heikompaa riippumatta suhdannetilanteesta. Toinen kohorttitutkimuksista saatu tulos oli, että 45–59-vuotiaat siirtyvät herkästi työmarkkinoiden ulkopuolelle, kun pitkäaikaistyöttömyys kasvaa. Nämä molemmat tekijät ovat omiaan vähentämään osallistumista työmarkkinoille.

Tuottavuuden kehitys on vaimeaa

Tehdasteollisuudessa pääomakannan kasvu jää hitaaksi. Tähän vaikuttaa tehdasteollisuuden investointien vaimeus. Huomattava osa taantuman aikana kadonneista tehdasteollisuuden työpaikoista on menetetty pitkäaikaisesti. Vuodesta 2016 lähtien pääomakannan oletetaan kasvavan 0,1 % vuodessa. Kasvu on selvästi vähäisempää kuin aiemmassa kasvuarviossa 2 vuotta sitten nähtiin. Skenaarion loppua kohti pääomakannan kasvu hiukan piristyy. Muun yksityisen tuotannon pääomakanta kasvaa laskelmassa 1,2 prosentin keskimääräistä vuosivauhtia.

Julkisen sektorin pääomakanta on kasvanut noin ½ % vuodessa vuodesta 1995 lähtien. Tämä pääomakannan kasvu ei ole ollut kuitenkaan tasaista, sillä julkiset investoinnit ovat osittain ajoittuneet suhdannetilanteen mukaan. Julkisen sektorin investointien odotetaan vuosien 2014–2032 aikana hiukan

lisääntyvän. Julkisen sektorin tuottavuuden parantaminen edellyttää lisää investointeja esimerkiksi koneisiin ja laitteisiin. Pääomakannan odotetaan kasvavan työllisyyttä nopeammin, jolloin julkisen sektorin pääomanmuodostuksen vaikutus kasvuun on positiivinen.

Mitä pidemmän aikavälin kehitystä tarkastellaan, sitä enemmän talouden kasvuvauhti riippuu kokonaistuottavuuden kehityksestä. Viimeisen 40 vuoden aikana Suomen talouden kokonaistuotavuus on kasvanut keskimäärin yli 3 % vuodessa. Vuoden 2012 pitkän aikavälin ennusteessa kokonaistuottavuuden kasvuvauhdin odotettiin merkittävästi hidastuvan, mutta yltävän vielä noin prosentin vuosivauhtiin seuraavan kahden vuosikymmenen aikana. Nyt tätäkin arviota on tarkistettu aiemmin odotettua heikommaksi siten, että kokonaistuotavuus kohenisi vuosina 2014–2020 keskimäärin vain parin prosenttiyksikön kymmenen vuosivauhtia, mistä kasvu nopeutuu vuosiksi 2021–2030 noin puoleen prosenttiin.

Arvioitua pidempään kestänyt taantuma on heikentänyt kokonaistuotavuuden kehitysnäkymiä koko EU:n alueella. Euroopan komission mukaan kokonaistuotavuus kehittyy vuosina 2013–2060 keskimäärin 0,8 % EU-maissa ja 0,7 % Suomessa. Tässä artikkelissa esitetyn arvion mukaan kokonaistuotavuus kehittyy Suomessa vielä jonkin verran vaatimattomammin kuin Euroopan komission arvioissa. Eroa selittävät varsinkin talouden rakennemuutos ja julkisen sektorin tuottavuuskehityksen heikkous. Sekä koko EU:n alueella että Suomessa kokonaistuottavuuden kasvua rajoittaa myös pääoma-

Pitkällä aikavälillä talouden kasvuvauhti riippuu kokonaistuottavuuden kehityksestä.

kannan vaimea kehitys. Varsinkin investoinnit aineettomaan pääomaan, kuten tutkimukseen ja tuotekehitykseen, aineettomiin oikeuksiin, mutta myös organisaatioiden kehittämiseen, ovat tärkeitä kokonaistuottavuuden kehityksen kannalta.

Kokonaistuottavuuden odotetaan aikaisempien vuosikymmenten tapaan kasvavan selvästi nopeimmin teollisuudessa, jossa kasvua on 2,7 % vuodessa. Talouden toimialoista teollisuus on kyennyt hyödyntämään uutta tekniikkaa tehokkaimmin, ja teollisuuden teknologiaintensiteetti on kasvanut nopeasti. Tuottavuus on teollisuudessa kasvanut myös erikoistumisen myötä. Muussa yksityisessä tuotannossa kokonaistuottavuuden keskimääräinen kasvuvauhti on 0,5 % vuodessa. Kokonaistuottavuuden kehityksen kannalta tärkeä, mutta pitkälti vielä avoin kysymys on, mitkä ovat digitalisaation mahdollisuudet varsinkin palvelutuotannon tuottavuuden kasvattamiseksi.

Julkisen talouden tuottavuuden kehitys on kokonaan pääomavaltautumisen varassa. Julkisen sektorin kokonaistuottavuuden odotetaan edelleen hiukan supistuvan, joskin vähemmän kuin lähimenneisyydessä.

Taloukasvu hidastuu selvästi

Viime vuosien heikon talouskehityksen vuoksi Suomen BKT:n toteutunut kasvuvauhti jäi päättyneellä kymmenvuotisperiodilla 2004–2013 selvästi pitkän aikavälin trendikasvua hitaammaksi. Tulevan kahden vuosikymmenen aikana taloukasvu hidastuu entisestään. Vuosina 2014–2020 bruttokansantuotteen arvioi-

daan kasvavan keskimäärin 0,8 %, ja 2020-luvulla keskimääräinen kasvu kiihtyy runsaaseen prosenttiin (taulukko 1). Vuosina 2014–2030 taloukasvu jää näin lähes puoli prosenttiyksikköä siitä kasvuvauhdista, mitä Suomen Pankki ennusti vuonna 2012. Ensimmäistä kymmenvuotisperiodia koskevan ennusteen tarkistusta aiemmin ennakoitua heikommaksi selittää osittain odotettua heikompi lähtötilanne, joka näkyy myös lyhyen aikavälin kasvuennusteessa.

Taloukasvu on kummallakin kymmenvuotiskaudella yksityisen sektorin työn tuottavuuden kohenemisen varassa (taulukko 1). Työpanoksen odotetaan kasvavan julkisella sektorilla varsinkin vuosina 2014–2020, mutta koko taloudessa työvoimapanoksen vaikutus kasvuun jää vähäiseksi. Työn tuottavuuden vaikutus kasvuun on yksityisellä sektorilla 0,9 % vuosina 2014–2020 ja 1,4 % seuraavalla kymmenvuotiskaudella, ja työn tuottavuuden paraneminen perustuu suunnilleen samassa suhteessa pääomavaltautumiseen ja kokonaistuottavuuden kehitykseen. Julkisella sektorilla pääomavaltautuminen kompensoi kokonaistuottavuuden heikon kasvun.

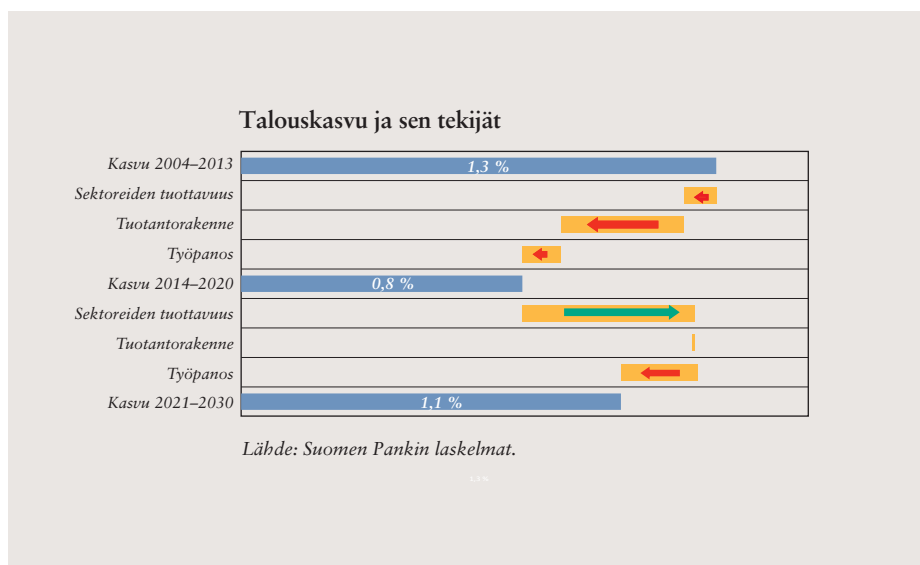
Tuotannon kasvun hidastumiseen koko talouden tasolla vaikuttaa ennusteajaksolla tuotantorakenteen painottuminen aloille, joissa tuottavuus kohe-nee keskimääräistä hitaammin (kuvio 4). Myös sektoreiden sisäinen tuottavuuden paraneminen hidastuu siitä, mitä se on ollut nyt päättyneellä kymmenvuotisajaksolla. 2020-luvulla kasvua vauhdittaa tuottavuuden koheneminen. Työpanoksen hidas kehitys hidastaa kasvua edelleen.

Taulukko 1.

Keskimääräinen trendikasvu sektoreittain ja sen osatekijät			
	2004–2013	2014–2020	2021–2030
Koko talous, %			
BKT	1,3	0,8	1,1
Työpanos	0,4	0,3	0,1
Työn tuottavuus	0,9	0,5	1,0
Kokonaistuottavuus	0,4	0,1	0,5
Pääomavaltaituminen	0,5	0,4	0,5
Yksityinen sektori, %			
Tuotanto	1,7	1,0	1,3
Työpanos	0,4	0,1	-0,1
Työn tuottavuus	1,3	0,9	1,4
Kokonaistuottavuus	0,7	0,4	0,8
Pääomavaltaituminen	0,6	0,5	0,6
Julkinen sektori, %			
Tuotanto	-0,4	0,6	0,5
Työpanos	0,4	0,5	0,2
Työn tuottavuus	-0,8	0,2	0,3
Kokonaistuottavuus	-1,0	-0,2	-0,2
Pääomavaltaituminen	0,2	0,4	0,5

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 4.



Peruslaskelmaa täydentää herkkyystarkastelu, joka perustuu kahteen vaihtoehtoiseen oletukseen työvoiman tarjonnan kehityksestä. Herkkyystarkastelussa arvioidaan sekä pitkäaikaisyöttömyyden että vuonna 2014 päätetyn eläkeuudistuksen vaikutuksia ennusteeseen. Peruslaskelman tulokset eivät kuitenkaan ole herkkiä vaihtoehtoisille oletuksille.

Pitkäaikaistyöttömyyden pitkittyminen hidastaisi vuosien 2014–2020 vuotuista talouskasvua noin 2 prosenttiyksikön kymmenystä. Sen lisäksi, että pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen vähentää työpanosta, se heikentää keskimääräistä työn tuottavuutta, kun korkean tuottavuuden sektoreille jää vähemmän työvoimareservejä. Arviossa pitkäaikaistyöttömyyden kasvuvaikutukset eivät kuitenkaan ulotu enää vuosiin 2021–2030.

Samansuuruinen mutta erimerkkinen ja myöhemmäksi ajoittuva vaikutus on laskelmassa eläkeuudistuksella, joka kasvattaa kokonaistyöpanosta. Koska julkisesti rahoitettujen palvelujen tuotanto pysyy ennallaan, työn tarjonnan kasvu lisää yksityisen tuotannon laajentamismahdollisuuksia ja siten nopeuttaa keskimääräistä työn tuottavuuden kasvuvauhtia. Jos eläkeuudistuksen muutoksen tuottavuusvaikutukset toteutuvat arvioidulla tavalla, talouskasvu nopeutuu vuosina 2020–2030 keskimäärin noin 0,1 % vuodessa.

Kasvunäkymien heikkeneminen huonontaa myös julkisen talouden tilannetta. Suomen Pankin ennusteen jatkoksi tehdyssä keskipitkän aikavälin arviossa julkisen talouden alijäämä

alkaa syventyä ikääntymismenojen kasvussa. Velka-asteen taittaminen edellyttää mittavia julkisen talouden sopeutus-toimia (ks. kehikko 4 tässä lehdessä).

Eläkeuudistuksen ja muiden rakennetoimien vaikutuksesta talouskasvuun ja julkisen talouden sopeuttamistarpeeseen saadaan oikeampi kuva, kun tarkasteluihin sisällytetään vaikutuksia, joita rakennemuutokset aiheuttavat esimerkiksi palkanmuodostukseen, tai vaikutuksia, jotka ottavat huomioon myös taloudenpitäjien reaktiot sopeutustoi-miin.

Seuraavassa tarkastellaan Aino-mallin simuloiteja, joissa talouden makrodynamiikan kautta tulevat vaikutukset ovat mukana.

Eläkeuudistuksen ja muiden rakennemuutosten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla

Eläkeuudistus ja myös muut rakenteelliset toimet, kuten kuntien menosäästöt sekä sosiaali- ja terveydenhoito-uudistuksen eteneminen, vaikuttavat talouteen laaja-alaisemmin kuin mekaanisilla kestävyyslaskelmilla tai kasvutilinpidon käsittein voidaan arvioida. Näiden vaikutuskanavien hahmottamiseksi kalibroitiin Aino-mallin väestöparametrit, eläkerahastot sekä keskeiset julkisen talouden tasapainosäännöt siten, että malli tuottaa lähtötilanteessa (perusura) samanlaiset velka- ja saamisurat kuin julkisen talouden kestävyyslaskelma. Tarkasteltavana on 2040-luvun alkuun ulottuva kehitys.⁵

⁵ Mallia simuloitiin vuodesta 2007 alkaen olettaen, että finanssipolitiikan päätökset, väestökehitys ja eläkeuudistus ovat taloudenpitäjien tiedossa. Mallin pitkän aikavälin tasapaino kalibroitiin vastaamaan likimain vuosien 2007–2013 tilannetta.

Eläkeuudistuksen vaikutusta

arvioitaessa oletetaan, että niin valtion kuin eläkerahastojen verosäännöt tasapainottavat budjetteja niin, että valtionvelan BKT-suhde ja eläkerahastot suhteessa palkkasummaan liki tasapainottuvat tavoitetasolle vuoteen 2040 mennessä. Eläkeuudistus on otettu simuloinnissa huomioon mekanistisesti olettamalla, että uudistus myöhentää eläkkeellejäämisikää uuden sopimuksen mukaisesti. Samoin laskelmassa on otettu huomioon eläkekorvaussuhteen muutokset Eläketurvakeskuksen arvioiden perusteella.

Simuloinnissa havaitaan, että eläkeuudistus pienentäisi kokonaisveroasteen nostamisen tarvetta noin 1,4 prosenttiyksikön verran vuoteen 2040 mennessä. Tämä tulos on jonkin verran suurempi kuin mekanistisessa kestävyyslaskelmassa saatu arvio.

Eläkeuudistuksen keskeinen makrovaikutus aiheutuu siitä, että työvoiman tarjonnan lisääntyminen ja vähäisempi paine kiristää verotusta hidastavat työvoimakustannusten kasvua. Tämä parantaa hintakilpailukykyä, mikä näkyy viennin kasvun nopeutumisena. Kustannuspaineiden pieneminen näkyy myös julkisen kulutuksen kasvun hidastumisena. Työllisyysaste nousee noin prosenttiyksikön verran. Työllisyyden kohenemisesta huolimatta yksityisen kulutuksen kasvu nopeutuu kohtalaisen vähän. Toisaalta investointien kasvu ripeytyy, ja tätä kautta pääomakanta suurenee nopeammin. Kokonaisuudessaan eläkeuudistuksen positiiviset vaikutukset talouskasvuun jäävät maltillisiksi. BKT:n kasvu nopeutuisi eläkeuudistuksen seurauksena vajaan

0,1 prosenttiyksikköä perusuran mukaiseen kehitykseen verrattuna. Siten 25 vuoden kuluttua BKT olisi eläkeuudistuksen myötä 1,7 % suurempi kuin perusurassa.

Seuraavassa tarkastelussa arvioidaan makrotaloudellisia vaikutuksia siinä tapauksessa, että eläkeuudistuksen lisäksi kunnat etenisivät kulujen karsinnassa siten, että rakennepoliittisessa ohjelmassa tavoitteeksi asetettu 2 mrd. euron säästö saataisiin aikaan. Laskelmassa oletetaan, että menosäästöt toteutuvat vuoteen 2019 mennessä.

Jos edelleen kuntatalous saa sovitua menoperusteiden muutoksista siten, että rakennepaketissa esillä ollut säästö saadaan aikaan ilman veroperusteiden muutoksia, toimet pienentäisivät verotuksen kiristystarvetta entisestään. Eläkeuudistus ja kuntien säästöpaketti yhdessä vähentäisivät reilun 3 prosenttiyksikön verran tarvetta kiristää kokonaisverotusta vuoteen 2040 mennessä (taulukko 3).

Toimenpidepaketin myötä työvoimakustannuksia olisi voitu pienentää selvästi ja työllisyysaste olisi noussut lähes 1½ prosenttiyksikköä. Julkisen kulutuksen BKT-osuus olisi supistunut reilun prosenttiyksikön suhteessa perusuraan ja BKT olisi tasossa mitattuna vajaan 3 % suurempi kuin perusurassa. Kasvumielessä vaikutus jäisi kuitenkin edelleen maltilliseksi.

Kaiken kaikkiaan mallisimuloinnit osoittavat, että eläkeuudistuksella ja kuntien menojen sopeutuksella voi olla merkittävä vaikutus julkisen talouden sopeuttamiseen ja että niillä voidaan myös edesauttaa talouden kasvua. Parhaimmillaan näillä toimil-

Eläkeuudistuksen myötä työvoimakustannusten kasvu hidastuu.

Taulukko 2.

Eläkeuudistuksen pitkän aikavälin vaikutukset				
	2015–2020	2021–2030	2031–2040	2040***
Bruttokansantuote*	0,05	0,05	0,06	1,71
Yksityinen kulutus*	0,06	0,04	0,05	1,44
Vienti*	0,01	0,04	0,05	1,10
Työpanos*	0,05	0,05	0,06	1,73
Pääomakanta*	0,05	0,04	0,06	1,47
Eläkemenot/BKT**	-0,10	-0,37	-0,60	-0,64
Julkinen kulutus/BKT**	-0,02	-0,08	-0,20	-0,26
Eläkerahastot/Palkkasumma**	0,35	0,98	1,37	1,38
Julkinen velka/BKT**	-0,21	-0,70	-1,39	-1,60
Työllisyysaste**	0,09	0,44	0,89	1,06
Työvoimakustannukset**	0,10	-0,73	-1,89	-2,36
Inflaatio	0,00	-0,10	-0,10	-1,36
Taloveroaste**	-0,11	-0,47	-1,18	-1,49
Eläkevakuutusmaksu**	-0,24	-0,87	-1,22	-1,21
Kokonaisveroaste**	-0,15	-0,63	-1,25	-1,46
<i>Vaikutukset prosentin tai prosenttiyksikön poikkeamina perusurasta.</i>				
*) Vuosikasvu.				
**) Keskimääräinen poikkeama perusurasta ajanjakson aikana.				
***) Poikkeama lähtötasosta.				
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.				

la voidaan saattaa julkinen talous taloudellisesti huomattavasti kestävämmälle pohjalle. Jos rakenneuudistuksista koituvat hyödyt käytetään täysimääräisesti hillitsemään verotuksen kiristymistä, ne vahvistavat talouden kilpailukykyä ja mahdollistavat vientiin perustuvan kasvun nopeutumisen. Tilanteessa, jossa koko kansantalous velkaantuu ulkomaille, kaikki toimet, jotka tukevat viennin kasvua, ovat talouden tasapainon kannalta hyviä.

Simuloinnit osoittavat kuitenkin myös, että rakenneuudistuksilla ei saada talouteen sellaista dynamiikkaa,

joka mahdollistaisi BKT:n kasvun selvän voimistumisen. Taloudellisesti kestävä kasvu, joka perustuisi kotimaisen velkaantumisen sijasta vientiin ja investointeihin, näyttäisi edellyttävän muitakin toimia. Vahvan kasvupohjan saavuttamiseksi sekä julkisen että yksityisen sektorin tuottavuuden kohentaminen on välttämätöntä.

Julkisen talouden sopeutustarve merkittävä, kun talouskasvu hidastuu

Taantuma on heikentänyt Suomen kasvunäkymiä. Teollisuuden rakenneuudistuksen takia korkean tuottavuuden

Taulukko 3.

Eläkeuudistuksen sekä kuntien 2 mrd. euron säästöpaketin yhteisvaikutus				
	2015–2020	2021–2030	2031–2040	2040***
Bruttokansantuote*	0,07	0,09	0,08	2,73
Yksityinen kulutus*	0,14	0,08	0,07	2,87
Vienti*	0,03	0,08	0,06	2,21
Työpanos*	0,05	0,08	0,06	2,16
Pääomakanta*	0,10	0,08	0,08	2,86
Eläkemenot/BKT**	-0,11	-0,52	-0,83	-0,87
Julkinen kulutus/BKT**	-0,14	-0,63	-0,98	-1,07
Eläkerahastot/Palkkasumma**	0,25	0,08	0,78	1,02
Julkinen velka/BKT**	-0,42	-1,81	-3,04	-3,16
Työllisyysaste**	0,09	0,53	1,14	1,34
Työvoimakustannukset**	0,10	-2,27	-4,28	-4,81
Tuloveroaste**	-0,29	-1,77	-3,55	-4,08
Eläkevakuutusmaksu**	-0,35	-1,08	-1,41	-1,38
Kokonaisveroaste**	-0,30	-1,54	-2,79	-3,10
Vaikutukset prosentin tai prosenttiyksikön poikkeamina perusurasta.				
*) Vuosikasvu.				
**) Keskimääräinen poikkeama perusurasta ajanjakson aikana.				
***) Poikkeama lähtötasosta.				
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.				

alojen osuus tuotannossa on pienentynyt, mikä uhkaa talouden pitkän aikavälin tuotantopotentiaalia. Myös tuotannolliset investoinnit, mukaan lukien aineettomat investoinnit, ovat vähentyneet. Kun Suomen Pankki arvioi kesällä 2012, että talouskasvu on seuraavina kymmenvuotiskausina noin 1½ prosentin tuntumassa, tässä selvityksessä päädyttiin 1 prosentin kasvuskenaarioon.

Työpanoksen heikot kasvunäkymät heijastavat työmarkkinoiden tilaa. Työmarkkinoiden kannalta parhaassa iässä olevat, jotka aiemmin pysyivät työmarkkinoilla suhdanteista huolimatta, ovat nyt entistä enemmän luopuneet

työnhausta työttömyyden pitkittyessä. Talouden kasvua rajoittaa julkisten palvelujen kysynnän kasvu väestön ikääntyessä. Kasvumahdollisuuksia tukee toisaalta pidemmällä aikavälillä se, että nuorten ja iäkkäiden osuus työvoimasta pienenee. Eläkeuudistus lisää työvoiman määrää ja siten talouden kasvua, mutta varsin vähän. Koko tuottavuuden kasvun kannalta keskeistä on se, että palvelutuotanto sitoo entistä suuremman osan työvoimasta keskimääräistä heikomman tuottavuuden aloille.

Hidas talouskasvu, väestön ikääntymiseen liittyvien menojen suureneminen ja taantuman nostama velka-aste

merkitsevät sitä, että julkisessa taloudessa on merkittävä sopeutustarve. Aino-mallilla tehdyt simuloinnit eläkeuudistuksen ja kuntien menosäästöjen vaikutuksista nostavat esiin erityisesti työvoimakustannusten kautta tulevat vaikutukset talouskehitykseen. Simuloinnit osoittavat, että parhaimmillaan uudistukset voivat johtaa viennin tuotanto-osuuden kasvuun ja tuotantokapasiteetin lisääntymiseen. Uudistukset voivat näin kohentaa taloudellisesti kestävää kasvupohjaa. Sen vastapainona uudistusten vaikutukset yksityisen kulutuksen kasvuun jäivät vähäisiksi.

Asiasanat: taantuma, kasvu, julkinen talous, tuottavuus, eläkeuudistus

Aiempia artikkeleita ja kehikoita

Artikkeleita

Rakennepolitiikan tarve ja vaikutukset euroalueella. Marko Melolinna. Euro & talous 4/2014.

Miksi euroalueen pankkien luottoehdot ovat edelleen kireät? Eeva Kerola. Euro & talous 4/2014.

Rahapolitiikan toteuttaminen nollakorkorajalla – ja sen alapuolella. Minna Kuusisto ja Elisa Newby. Euro & talous 4/2014.

Suomen työntekijävirrät suuria. Heidi Schauman, Juuso Vanhala ja Matti Virén. Euro & talous 3/2014.

Rahoitusmarkkinabäiriöt voimistavat Suomen talouden subdanteita. Adam Gulan, Markus Haavio ja Juha Kilponen. Euro & talous 3/2014.

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

Japanin inflaatio-odotukset abenomycin 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.

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

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

Arvonlisäykseen perustuvat ulkomaankauppatalastot 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.

Kehikoita

Euro & talous, Talouden näkymät 3/2014

- Vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen tilinpito (s. 12).
- Ukrainan kriisin syveneminen hidastaisi Suomen talouskasvua (s. 13–14).
- Suomen viennin tuoterakenne muuttunut epäedullisemmäksi (s. 23–24).
- Investoinnit elpyvät hitaasti (s. 25–26).
- Kokonaistuottavuuden ja tutkimus- & kehitysmenojen kasvu on hidastunut (s. 31–33).
- Kehysriihen vaikutusarvio (s. 37–38).
- Keskipalkkojen nousu ja heikko tuottavuuskehitys kiihdyttäneet inflaatiota (s. 43–44).

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).

Vaihtoehtolaskelmia

- Vaihtoehtolaskelma: Rahoitusolojen kiristyminen pienentäisi BKT:n kasvua merkittävästi. Euro & talous, Talouden näkymät 3/2014 (s. 47–48).
- Vaihtoehtolaskelma: Yritystoiminnan kannattavuuden parantuminen. Euro & talous, Talouden näkymät 5/2013 (s. 44–46).
- Vaihtoehtolaskelma: Vientimarkkinoiden kysyntä vauhdittuu samalla kun yritysten investointiedellytyksiä kohennetaan. Euro & talous, Talouden näkymät 3/2013 (s. 53–55).

Ennustetaulukot

1. Huoltotase, määrät

<i>Viitevuoden 2010 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	1,0
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	1,3	-2,5	-0,4	1,9	3,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	1,2	-1,7	-0,1	1,4	3,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,6
<i>Julkinen kulutus</i>	0,7	1,5	-0,1	-0,2	0,7
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	-3,3	-6,8	-4,0	1,2	3,2
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	1,6	4,4	1,8	0,1	-0,4

2. Kysyntäerien vaikutus kasvuun¹

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

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

3. Huoltotase, hinnat

<i>Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	105,3	107,8	109,4	111,1	112,6
	2,6	2,4	1,5	1,6	1,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	108,8	107,5	107,6	108,5	109,9
	2,5	-1,1	0,1	0,8	1,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	105,7	104,8	104,3	105,3	106,5
	1,2	-0,8	-0,5	1,0	1,1
<i>Yksityinen kulutus</i>	106,3	109,0	110,9	112,5	114,1
	3,0	2,6	1,7	1,5	1,4
<i>Julkinen kulutus</i>	108,3	110,1	111,9	113,5	114,8
	4,0	1,7	1,7	1,4	1,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	106,5	107,6	109,1	111,1	112,7
	3,8	1,1	1,4	1,8	1,5
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	107,5	109,0	109,9	111,8	113,8
	3,9	1,4	0,9	1,7	1,8
<i>Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut</i>	97,1	97,4	96,9	97,0	96,9
	-1,3	0,3	-0,6	0,1	-0,1

4. Huoltotase käyvin hinnoin

<i>Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Bruttokansantuote markkinahintaan</i>	199 069	201 341	203 957	207 040	211 866
	1,1	1,1	1,3	1,5	2,3
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	81 764	78 812	78 555	80 688	84 239
	3,8	-3,6	-0,3	2,7	4,4
<i>Kokonaistarjonta</i>	280 833	280 153	282 513	287 728	296 105
	1,9	-0,2	0,8	1,8	2,9
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	78 881	76 866	76 452	78 261	81 615
	2,3	-2,6	-0,5	2,4	4,3
<i>Kulutus</i>	157 709	161 263	163 415	165 659	168 885
	3,6	2,3	1,3	1,4	1,9
<i>Yksityinen kulutus</i>	109 026	111 046	112 439	114 070	116 322
	3,1	1,9	1,3	1,5	2,0
<i>Julkinen kulutus</i>	48 683	50 217	50 976	51 589	52 563
	4,7	3,2	1,5	1,2	1,9
<i>Kiinteät investoinnit</i>	44 305	42 647	41 945	43 112	44 860
	1,2	-3,7	-1,6	2,8	4,1
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	36 409	34 290	33 361	34 373	35 996
	0,3	-5,8	-2,7	3,0	4,7
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	7 896	8 357	8 585	8 739	8 864
	5,6	5,8	2,7	1,8	1,4
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	-62	-623	701	697	746
<i>% edellisen vuoden kokonaiskäynnästä</i>	-0,9	-0,2	0,5	0,0	0,0
<i>Kokonaiskäyntä</i>	280 833	280 153	282 513	287 728	296 105
	1,9	-0,2	0,8	1,8	2,9
<i>Kotimainen kokonaiskäyntä</i>	201 952	203 287	206 061	209 467	214 490
	1,7	0,7	1,4	1,7	2,4

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>	41,1	39,1	38,5	39,0	39,8
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	39,6	38,2	37,5	37,8	38,5
<i>Kulutus</i>	79,2	80,1	80,1	80,0	79,7
<i>Yksityinen kulutus</i>	54,8	55,2	55,1	55,1	54,9
<i>Julkinen kulutus</i>	24,5	24,9	25,0	24,9	24,8
<i>Kiinteät investoinnit</i>	22,3	21,2	20,6	20,8	21,2
<i>Yksityiset kiinteät investoinnit</i>	18,3	17,0	16,4	16,6	17,0
<i>Julkiset kiinteät investoinnit</i>	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
<i>Varastojen muutos ja tilastovirhe</i>	0,0	-0,3	0,3	0,3	0,4
<i>Kokonaiskäyntä</i>	141,1	139,1	138,5	139,0	139,8
<i>Kotimainen kokonaiskäyntä</i>	101,4	101,0	101,0	101,2	101,2

6. Keskeiset hinnat

Indeksi 2010 = 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	123,2	124,9
	3,2	2,2	1,3	1,0	1,4
<i>Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100</i>	116,6	118,3	119,4	120,7	122,2
	2,8	1,5	0,9	1,1	1,2
<i>Yksityisen kulutuksen hinta</i>	106,3	109,0	110,9	112,5	114,1
	3,0	2,6	1,7	1,5	1,4
<i>Yksityisten investointien hinta</i>	106,5	107,6	109,1	111,1	112,7
	3,8	1,1	1,4	1,8	1,5
<i>Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta</i>	105,7	104,8	104,3	105,3	106,5
	1,2	-0,8	-0,5	1,0	1,1
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonnin hinta</i>	108,8	107,5	107,6	108,5	109,9
	2,5	-1,1	0,1	0,8	1,3
<i>Arvonlisäyksen hinnat</i>					
<i>BKT tuottajahintaan</i>	105,0	107,3	108,8	110,2	111,6
	2,8	2,2	1,4	1,3	1,2
<i>Yksityinen sektori</i>	103,9	106,3	107,8	109,2	110,5
	2,2	2,4	1,4	1,3	1,2
<i>Julkinen sektori</i>	109,6	111,3	112,9	114,4	116,0
	4,9	1,6	1,5	1,3	1,4

7. Ansiotaso ja tuottavuus

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Koko talous</i>					
<i>Ansiotaso</i>	3,2	2,1	1,4	0,8	1,2
<i>Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti</i>	2,8	2,0	1,9	1,5	1,6
<i>Yksikkötyökustannukset</i>	4,7	2,2	1,6	1,4	0,9
<i>Tuottavuus työllistä kohti</i>	-1,9	-0,1	0,3	0,1	0,7

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	2 445	2 440	2 447
	0,4	-1,1	-0,5	-0,2	0,3
<i>Työttömät</i>	207	219	228	225	219
	-0,8	6,0	3,8	-1,0	-2,7
<i>Työvoima</i>	2 690	2 676	2 672	2 666	2 666
	0,3	-0,5	-0,1	-0,3	0,0
<i>Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat</i>	3 524	3 508	3 491	3 478	3 468
	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3
<i>Työvoimaosuus, %</i>	66,0	65,5	65,2	64,8	64,9
<i>Työttömyysaste, %</i>	7,7	8,2	8,5	8,5	8,2
<i>Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %</i>	69,0	68,5	68,4	68,6	69,0

9. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka

% BKT:stä					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	54,2	55,4	55,6	56,0	55,9
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	56,3	57,8	58,2	58,1	58,1
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	54,9	56,6	57,0	56,9	56,8
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	-2,1	-2,4	-2,6	-2,2	-2,2
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	-3,7	-3,5	-3,6	-2,9	-2,9
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-1,1	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	2,6	1,9	1,7	1,5	1,4
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	-0,7	-1,2	-1,3	-0,9	-0,8
<i>Julkisyhteisöjen velka (EDP)</i>	53,0	56,0	59,3	61,7	63,8
<i>Valtionvelka</i>	42,2	44,6	47,4	49,3	51,1
<i>Kokonaisveroaste</i>	42,9	44,0	44,1	44,5	44,5

10. Maksutase

Milj. euroa					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>Tavaroiden ja palveluiden vienti</i>	78 881	76 866	76 452	78 261	81 615
<i>Tavaroiden ja palveluiden tuonti</i>	81 764	78 812	78 555	80 688	84 239
<i>Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan) % BKT:stä</i>	-1,4	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2
<i>Tuotannon tekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)</i>	412	1 614	1 485	1 493	1 500
<i>Tulonsiirrot, netto</i>	-1 385	-2 518	-2 542	-2 537	-2 579
<i>Vaihtotase, netto</i>	-3 856	-2 850	-3 161	-3 470	-3 703
<i>Nettoluotonanto, % BKT:stä</i>					
<i>Yksityinen sektori</i>	0,2	1,0	1,0	0,5	0,4
<i>Julkinen sektori</i>	-2,1	-2,4	-2,6	-2,2	-2,2
<i>Vaihtotase, % BKT:stä</i>	-1,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7

11. Korot

Prosenttia					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
<i>3 kk:n euribor¹</i>	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1
<i>Uusien lainasopimusten keskiporko²</i>	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9
<i>Lainakannan keskiporko²</i>	2,3	1,8	1,8	1,7	1,7
<i>Talletuskannan keskiporko³</i>	0,8	0,5	0,4	0,3	0,3
<i>10 vuoden obligaatiokorko¹</i>	1,9	1,9	1,5	1,1	1,4

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

² Suomen luottolaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille (pl. tili- ja korttiluotot ja takaisinostosopimukset).

³ Suomen luottolaitosten talletukset kotitalouksilta ja yrityksiltä.

12. Suomen kansainvälinen taloudellinen ympäristö

<i>Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste</i>					
	2012	2013	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	3,4	3,2	3,3	3,7	3,9
<i>Yhdysvallat</i>	2,1	2,2	2,2	2,9	2,9
<i>Euroalue</i>	-0,6	-0,4	0,8	1,0	1,5
<i>Japani</i>	1,5	1,5	0,9	1,2	1,0
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Koko maailma</i>	2,9	2,8	2,9	4,0	5,2
<i>Yhdysvallat</i>	3,3	1,1	3,5	4,7	5,5
<i>Euroalue</i>	-0,9	1,4	3,3	3,7	4,9
<i>Japani</i>	5,3	3,3	7,0	1,4	2,3
Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
<i>Suomen vientimaiden tuonti</i>	110,2	112,3	115,1	118,6	124,2
	2,5	2,0	2,4	3,0	4,7
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina</i>	103,2	102,2	102,5	102,7	104,0
	0,4	-1,0	0,3	0,2	1,3
<i>Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina</i>	108,0	104,8	103,9	105,0	106,3
	3,0	-2,9	-0,9	1,1	1,3
<i>Teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia), dollareina</i>	96,3	93,6	89,3	84,3	87,4
	-15,8	-2,7	-4,6	-5,5	3,6
<i>Öljyn hinta, dollaria/barreli¹</i>	112,0	108,8	101,0	85,1	88,0
	0,9	-2,8	-7,2	-15,7	3,4
<i>Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori^{1,2}</i>	100,1	102,6	103,8	102,9	102,9
	-2,9	2,5	1,2	-0,8	0,0
<i>Euron arvo Yhdysvaltain dollareina¹</i>	1,28	1,33	1,33	1,25	1,25
	-7,7	3,4	0,1	-6,1	0,0

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

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

Julkaisut

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

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta voi tilata Suomen Pankin verkkojulkaisuja. Tilaa- ja 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 Pankin organisaatio

12.9.2014

PANKKIVALTUUSTO

Ben Zyskowicz, *puheenjohtaja*, Pirkko Ruohonen-Lerner, *varapuheenjohtaja*,
Jouni Backman, Timo Kalli, Marjo Matikainen-Kallström,
Lea Mäkipää, Arto Satonen, Juha Sipilä, Jutta Urpilainen

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>Iikka Korhonen</i>	Yleisvalvontatoimisto <i>Heli Snellman</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.

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



Bella Green



2341