



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 5 • 2015

Julkaisupäivä 10.12.2015
23. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja

Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto

Jenni Hellström, puheenjohtaja
Juha Kilponen
Samu Kurri
Elisa Newby
Katja Taipalus
Jouko Vilmunen
Petri Uusitalo, sihteeri

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

Vakauservio on laadittu rahoitusmarkkina- ja tilasto-osastolla toimistopäällikkö Katja Taipaluksen johdolla.

Ennusteen kirjoittajat

Essi Eerola
Juhana Hukkinen
Juha Itkonen
Lauri Kajanoja
Helvi Kinnunen

Jarkko Kivistö
Meri Obstbaum
Petri Mäki-Fränti
Mikko Sariola
Juuso Vanhala
Hannu Viertola

Vakauservion kirjoittajat

Tuulia Asplund
Henna Karhapää
Otso Manninen
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen

Kuviot ja taulukot

Nina Björklund
Anna Marin
Reijo Siiskonen

Toimitus

Suomen Pankin kielipalvelutoimisto ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

Sisältö

Pääkirjoitus: Talouden suunnan kääntäminen vaatii määrätietoisuutta	3
Ennuste: Suomen talouden tilanne edelleen hankala	6
Riskiarvio: Ennusteen riskit painottuvat heikomman kehityksen suuntaan	24
Vaihtoehtolaskelma: Mitä jos vienti ei elvy lähivuosina?	27
Ennusteen oletukset: Nousevien talouksien näkymät heikentyneet	33
Vuoden 2015 kolmannen neljänneksen tilinpito	36
Julkisen talouden arvio: Velan kasvuvauhti huolestuttava	38
Suomen ulkomaankaupan lyhyt historia	43
Euroalueen kallein maa	51
Maahanmuuton vaikutus julkiseen talouteen riippuu työllistymisestä	60
Vakauservio: Suomen rahoitusjärjestelmä altis reaalitalouden riskeille	67
Suomi harmaantuu – heikkeneekö rahapolitiikan teko?	80
Ennustetaulukot vuosille 2015–2017	95

Talouden suunnan kääntäminen vaatii määrätietoisuutta

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouden pitkään jatkuneiden ongelmien ratkaisemiseksi on välttämätöntä edetä kolmella saralla. Kustannuskilpailukykyä on tarpeen parantaa, rakenneuudistuksia jatkaa ja julkisen velan kasvu pysäyttää.



Suomen talouden näkymät ovat pysyneet vaimeina. Suomen Pankin ennusteen mukaan talouskasvu käynnistyy vähitellen, mutta jää edelleen hitaammaksi kuin euroalueella keskimäärin. Talouden ongelmat ovat osoittautuneet pitkäaikaisiksi. Vuoden 2008 jälkeen erityisen paljon ovat vähentyneet vienti ja vientialojen yritysten investoinnit.

Julkisen talouden tila on heikko. Suhteessa bruttokansantuotteeseen julkisyhteisöjen alijäämä on syventynyt suuremmaksi kuin 3 % ja julkisyhteisöjen velka suuremmaksi kuin 60 %. Ilman uusia päätöksiä velan kasvu jatkuu nopeana.

Suomeen on vuonna 2015 saapunut suuri määrä turvapaikanhakijoita. Maahanmuuton kasvun vaikutus julkisen talouden pitkän aikavälin kehitykseen riippuu pitkälti Suomeen jäävien ja heidän jälkeläistensä työllistymisestä. Työllisyysaste on heti maahanmuuton jälkeen koko väestön keskiarvoa matalampi, mutta ajan kuluessa yhä useamman voi odottaa työllistyvän, kun kielitaito ja muut valmiudet kohenevat. Tutkimustieto viittaa siihen, että viranomaisten kotouttamistoimilla voi olla huomattava vaikutus maahanmuuttajien työllistymiseen.

Talouden pitkään kestäneiden ongelmien ratkaisemiseksi on välttämätöntä edetä kolmella saralla. Ensimmäinen niistä on kustannuskilpailukyyn parantaminen. Toisen muodostavat sellaiset rakenteelliset uudistukset, jotka parantavat talouskasvun edellytyksiä ja julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä. Kolmanneksi tarvitaan julkisen velan kasvun pysäyttämistä sopeutustoimien avulla.

Kustannuskilpailukyky on Suomessa heikentynyt merkittävästi etenkin vuoden 2007 jälkeen. Kauppakumppanimaiden keskiarvoon verrattuna työn hinta on noussut Suomessa nopeammin ja yritysten palkanmaksukyky kehittynyt heikommin. Erityisesti vientialoilla on Suomessa toteutuvan tuotannon kannattavuus huonontunut. Syksyn 2013 palkkaratkaisu pysäytti kustannuskilpailukyyn heikkenemisen, mutta ei vielä johtanut sen oleelliseen paranemiseen, sillä työn hinnan nousuvauhti on myös kauppakumppanimaissa keskimäärin pysynyt tavallista hitaampana.

Nyt tarvitaan ratkaisuja, jotka johtavat kustannuskilpailukyyn riittävän suureen ja riittävän nopeaan paranemiseen. Tällaiset ratkaisut kohentaisivat viennin ja vientialojen työllisyyden näkymiä. Samalla ne parantaisivat kestäväällä tavalla suotuisan työllisyyskehityksen edellytyksiä kotimarkkinatoimialoilla.

Rakenneuudistusten saralla eduskunnan tänä vuonna hyväksymällä eläkeuudistuksella on suuri merkitys. Se ei kuitenkaan yksin riitä. On tärkeää, että sosiaali- ja terveydenhuollon uudistus viedään loppuun siten, että tuottavuus julkisissa palveluissa paranee. Suomen Pankki on tuonut esiin myös muita rakenneuudistusten alueita, joilla etenemisellä olisi merkittäviä vaikutuksia. Kilpailua rajoittavaa sääntelyä voidaan vähentää eräillä toimialoilla, asuntojen tarjonnan kasvun edellytyksiä voidaan parantaa ja työuria pidentää lopun lisäksi myös alusta ja keskeltä.

Koska Suomen talouden ongelmat koskevat etenkin vientiä ja vientiyritysten investointeja, finanssipoliittinen elvytys ei tarjoa ratkaisua niihin. Vientituotantoa ei voi tukea kotimaista kysyntää ylläpitävällä, velkaa lisäävällä elvytyksellä.

Vuoden 2008 jälkeen Suomen finanssipolitiikka on ollut yksi EU-maiden keveimmistä. Vuosina 2009 ja 2010 politiikkaa kevennettiin, ja viime vuosien kiristäminen on ollut huomattavasti vähäisempää. Tavallisin kansainvälisesti vertailukelpoinen finanssipolitiikan keveyden mittari on julkisen talouden suhdannekorjatun jäämän muutos. Sen mukaan yhdenkään toisen EU-maan finanssipolitiikka ei ole tukenut talouden kasvua niin paljon kuin Suomen, kun nykytilannetta verrataan vuoden 2008 tilanteeseen.

Julkisen velan kasvu olisi pienempi ongelma, jos odotettavissa olisi vahvaa talouskasvua pidemmän aikaa. Suomessa sen sijaan nyt otettavaa lisävelkaa joudutaan tulevaisuudessa hoitamaan tilanteessa, jossa nykyistä pienempi osa väestöstä on työssä ja suurempi osa eläkkeellä ja jossa nykyistä useampi tarvitsee hoiva- ja terveyspalveluja.

Julkisen talouden alijäämän pienentäminen onkin siksi välttämätöntä. Jotta julkisen velan kasvu saadaan taittumaan, menoista joudutaan säästämään laaja-alaisesti. Jos sopeuttamistoimia jätetään tekemättä, nykyiset nuoret joutuvat aikanaan paitsi maksamaan valtaosan suurten ikäluokkien eläkkeistä sekä terveys- ja hoivapalveluista

myös hoitamaan edellisen sukupolven velat. Lisäksi he joutuvat hakemaan työpaikkaa taloustilanteessa, jonka ongelmia ei huonossa tapauksessa edelleenkään ole ratkaistu.

Helsingissä 10.12.2015

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

- [kustannuskilpailukyky](#)
- [julkinen velka](#)
- [rakenneuudistus](#)

SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE

Suomen talouden tilanne edelleen hankala

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouden tilanne on edelleen hankala. Kasvu käynnistyy ennustejaksolla vain vaivoin ja on selvästi hitaampaa kuin muualla euroalueella. Suomen vientimarkkinoiden kehitys näyttää aiemmin ennustettua vaimeammalta, eikä ulkomaankaupasta siten juuri saada vetoapua lähivuosina. Kasvu on ennustejaksolla kotimaisen kysynnän varassa. Kasvua kertyy 0,7 % vuonna 2016 ja 1,0 % vuonna 2017. Riskit painottuvat ennustettua heikomman talouskehityksen suuntaan, ja tuottavuuskehitys on heikkoa.



Maailmankaupan kasvu – ja siten myös Suomen vientikysyntä – jää vuonna 2015 selvästi hitaammaksi kuin [Suomen Pankin kesäkuun 2015 ennusteessa](#) odotettiin. Kiinan talouskasvu on hidastunut, ja Venäjän talous jatkaa supistumistaan ennustejaksolla vuosina 2015–2017. Toisaalta kasvu on varsin hyvässä vauhdissa Suomen viennin kannalta tärkeillä markkinoilla Euroopassa ja Yhdysvalloissa ja euron heikkeneminen helpottaa vientiä euroalueen ulkopuolelle. Rahapolitiikan säilyminen keveänä vauhdittaa euroalueen kasvua ja parantaa siten myös Suomen vientinäkymiä.

Investointien lisääntyminen euroalueella tukee viennin kasvua vuonna 2016. Suomen kustannuskilpailukyyn heikkenemistä ei kuitenkaan saada ennustejaksolla pysäytettyä, eikä Suomen vienti pääse vientimarkkinoiden kasvun vauhtiin. Viennin nopealle elpymiselle ei ole tällä hetkellä sellaisia edellytyksiä, joita on esiintynyt taloushistorian aiemmissa kasvuvaiheissa, kuten nopeaa maailmankaupan kasvua tai uusia erityisen kilpailukyisiä vientituotteita. [Vaihtoehtolaskelmassa](#) tarkastellaan tilannetta, jossa

vienti ei lähde lainkaan kasvuun ennustejaksolla ja kuilu viennin ja vientimarkkinoiden välillä syvenee.

Kuluttajahintojen nousu jatkuu poikkeuksellisen hitaana ennustevuosina, mikä kuvastaa raakaöljyn hintakehityksen vaimeutta. Kotimainen inflaatio hidastui huhtikuussa 2015 alle euroalueen vauhdin, joten hintatasoero euroalueeseen verrattuna on alkanut hitaasti supistua. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukainen inflaatio on vuonna 2015 keskimäärin -0,1 % ja kiihtyy 0,3 prosenttiin vuonna 2016 ja 1 prosenttiin vuonna 2017.

Nimelliset ansiot kohenevat maltillisesti ennustejaksolla voimassa olevan työmarkkinaratkaisun mukaisesti ja hidas inflaatio tukee reaaliensiodien kasvua etenkin ennustejakson alkupuolella. Palkkamaltista huolimatta yksikkötyökustannusten kasvu näyttää jatkuvan nopeampana kuin muualla euroalueella, sillä tuottavuuden paraneminen jää edelleen hyvin hitaaksi.

Yksityinen kulutus lisääntyy ennustevuosina maltillisesti, mutta heikkokin kasvu auttaa pitämään yllä yksityistä kysyntää. Kotitalouksien tulot ovat kehittyneet taantumavuosina suhteellisen vakaasti. Osin tätä selittää se, että tulonsiirtojen merkitys tulonlähteenä on kasvanut varsinkin eläkeläisten määrän lisääntymisen vuoksi. Eläketulojen osuuden kasvu tulonmuodostuksesta vähentääkin yksityisen kulutuksen suhdanneherkkyyttä.

Vuoden 2015 aikana on nähty vihdoin merkkejä investointien elpymisestä ja odotusten kohenemisestä. Investointien ennustetaan kääntyvän lievään kasvuun vuosina 2016 ja 2017, kun asteittain vahvistuva ulkoinen kysyntä ja jo käynnissä olevat hankkeet tukevat tuotannollisten investointien lisääntymistä.

Työmarkkinoiden kesään 2015 asti jatkunut jyrkkä heikkeneminen on pysähtynyt. Heikon alkuvuoden vuoksi työllisten määrä jää kuitenkin likimain samansuuruiseksi kuin edellisenä vuonna ja työttömyysaste nousee 9,4 prosenttiin. Työmarkkinatilanne paranee ennustejaksolla vain hitaasti talouskasvun vaimeuden sekä rakennetyöttömyyden lisääntymisen vuoksi.

Turvapaikanhakijoiden määrän nopea kasvu on herättänyt kysymyksiä myös maahanmuuton taloudellisista vaikutuksista. Pidemmällä aikavälillä maahanmuuton kustannusten kannalta keskeinen tekijä on maahanmuuttajien työllistyminen. Suurin osa maahanmuuttajista on työikäisiä, joten maahanmuutto voi potentiaalisesti helpottaa työvoiman määrän supistumiseen liittyviä ongelmia. Tehokkaalla kotouttamisella voidaan edistää maahanmuuttajien työllistymistä.

Suomen julkisen talouden rahoitusasema on ollut jo 6 vuotta alijäämäinen, minkä vuoksi julkinen velka on kasvanut voimakkaasti. Ennustejaksolla velka ylittää 68 % suhteessa BKT:hen ja on vuonna 2017 yli kaksinkertainen verrattuna vuoden 2008 velkatilanteeseen. Velkaantumisvauhti on huolestuttava, koska Suomen pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot pitkittyneen taantumun, työikäisen väestön määrän supistumisen ja teollisuuden rakennemuutoksen vuoksi. Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä ei ennustejaksolla juuri pienene hallituksen sopeutustoimista huolimatta, sillä työeläkerahastojen ylijäämä jatkaa supistumistaan eläkemenojen nopean kasvun myötä.

Suomen ulkoisen tasapainon tarkastelu eri sektorien rahoitusjäämien avulla kertoo suuresta globaalin rahoituskriisin jälkeisestä muutoksesta, joka on saanut liian vähän huomiota. Aiemmasta poiketen sekä kotitaloudet että julkinen talous ovat vuoden 2009 jälkeen olleet samanaikaisesti alijäämäisiä. Talouden ulkoista tasapainoa on sen sijaan pitkään tukenut yritysten rahoitusylijäämä. Rakenne antaa aihetta huoleen, sillä yrityssektorin rahoitusylijäämää pitää yllä yritysten investointien vähäisyys. Suomen talous pyöriikin tällä hetkellä velkaantumisen varassa, samalla kun talouden tuotantopotentiaali jatkaa supistumistaan. Tällainen kehitys ei ole kestävä.

Kokonaistuotanto: Suomen kasvu jää euromaiden heikoimpien joukkoon

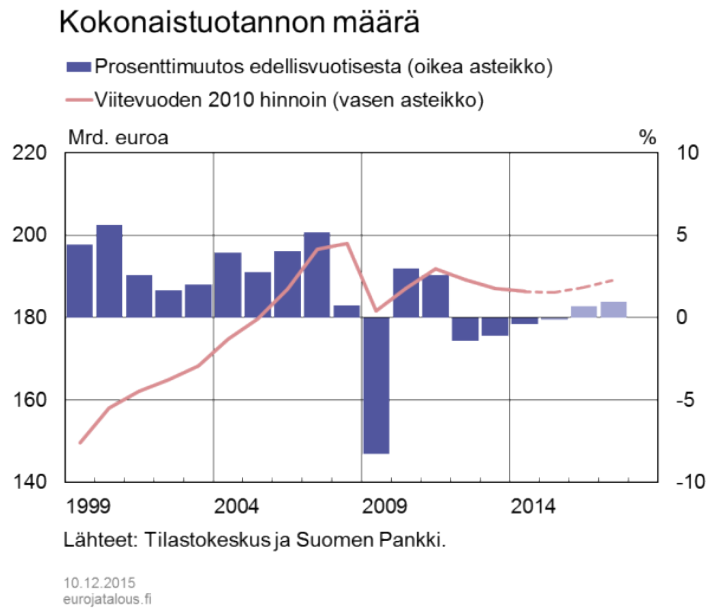
Suomen Pankin ennusteen mukaan bruttokansantuote supistuu 0,1 % vuonna 2015. Kotimainen kysyntä vetää BKT:n kasvuun vuonna 2016, mutta kasvu jää hyvin vaimeaksi. Kasvua kertyy 0,7 % vuonna 2016 ja 1,0 % vuonna 2017. Suomessa kokonaistuotanto kohenee ennustevuosina yhteensä vain 1,6 %, kun se euroalueella kasvaa samana ajanjaksona 5,1 %. Riskit painottuvat edelleen ennustettua huonomman kehityksen suuntaan, ja tuottavuuskehitys on heikkoa.

Taulukko 1. Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote	-0,4	-0,1	0,7	1,0
Yksityinen kulutus	0,5	0,5	0,6	0,6
Julkinen kulutus	-0,2	-0,1	0,6	0,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	-3,9	-1,1	3,3	2,8
Julkiset kiinteät investoinnit	-0,9	-2,3	1,3	1,4
Vienti	-0,7	0,1	2,1	2,7
Tuonti	0,0	-2,8	3,2	2,8
Kysyntäerien vaikutus kasvuun				
Kotimainen kysyntä	-0,5	0,0	1,1	1,0
Nettovienti	-0,3	1,1	-0,4	0,0
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,4	-1,2	0,1	0,0
Säästämisaste, kotitaloudet, %	-0,3	0,1	0,6	0,7
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	-0,1	-0,2	-0,3
Työmarkkinat				
Tehdyt työtunnit	-0,7	0,1	0,5	0,5
Työlliset	-0,4	-0,3	0,4	0,4
Työttömyysaste, %	8,7	9,4	9,2	9,1
Yksikkötyökustannukset	1,4	1,7	1,1	1,0
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,4	1,8	1,4	1,5
Tuottavuus	0,0	0,2	0,3	0,5
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,6	0,5	1,0	1,0
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,6	0,2	0,4	1,0
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,2	-0,1	0,3	1,0
Pl. energia	1,5	0,3	0,5	0,8
Energia	-1,7	-5,8	-1,8	3,6

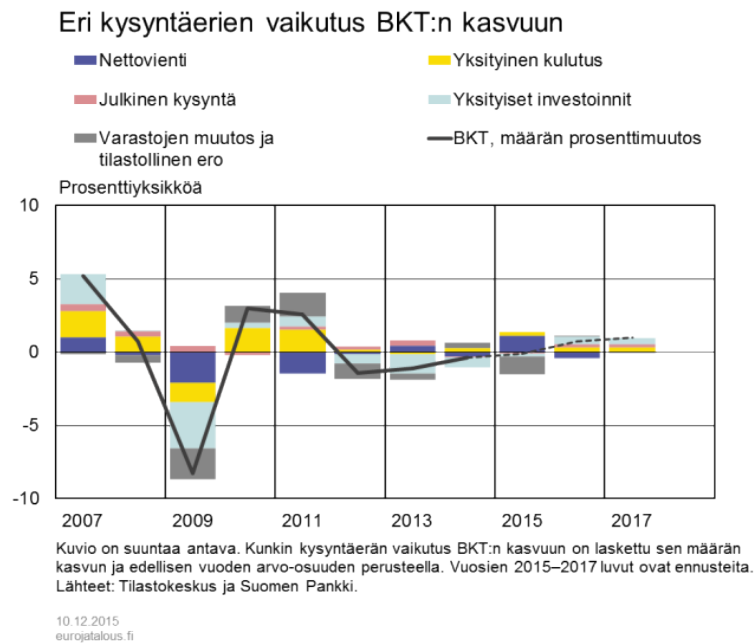
Kuvio 1.



Taloukasvu on ennustejaksolla yksityisen kulutuksen ja investointien varassa. Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka pitää kuluttajien ja yritysten lainakorot matalina, tukee kulutusta ja mahdollistaa investointien pirstymisen useamman vuoden ajan jatkuneen supistumisen jälkeen. Nettoviennin vaikutus taloukasvuun jää ennustejaksolla vähäiseksi, koska Suomen vientimarkkinat eivät vedä totuttuun tapaan, eikä kilpailukykyä ole saatu kohennettua.

Ennusteessa on otettu huomioon tilastoaineisto ja muu informaatio, joka on ollut käytettävissä 19.11.2015 mennessä. Tilastokeskus julkaisi 4.12.2015 neljännesvuositilinpäiden uusimmat tiedot, ja niitä on käsitelty tarkemmin erillisessä [artikkelissa](#).

Kuvio 2.



Kotitaloudet: Hidas inflaatio tukee ostovoiman kasvua

Yksityisen kulutuksen nykyinen heikkokin kasvu on auttanut pitämään yllä kotimaista kysyntää. Yksityinen kulutus kasvaa maltillisesti myös ennustevuosina. Vuonna 2016 yksityisen kulutuksen kasvuvauhti pysyy jokseenkin samana kuin vuonna 2015, eli noin ½ prosentissa, ja kiihtyy siitä hiukan vuonna 2017.

Taantuman pitkittyminen näkyy kuluttajien luottamuksessa, joka on toukokuusta 2015 lähtien heikentynyt lähes yhtäjaksoisesti. Syksyn aikana kuluttajien luottamus sekä Suomen talouden että oman taloutensa kehitykseen on heikentynyt. Kuluttajien luottamusindikaattorille ovat toisaalta tyypillisiä suuretkin heilahtelut ilman, että tämä näkyisi välittömästi kotitalouksien kulutuskäyttäytymisessä.

Kotitalouksien reaalityulojen odotetaan kasvavan 0,8 % vuonna 2015. Tämä merkitsee käännettä parempaan kotitalouksien tulokehityksessä, sillä kolmena edellisenä vuotena kotitalouksien reaalityulot polkivat paikallaan tai supistuivat. Ansiotaso kohoaa vuonna 2015 hitaasti, mutta kotitalouksien reaalityulojen kasvua tukee kuluttajahintojen aleneminen. Nimellispalkat nousevat hitaasti myös vuosina 2016 ja 2017, mutta vaimea inflaatio tukee edelleen reaaliensioiden kasvua varsinkin vuonna 2016. Myös työllisyyden lievä koheneminen alkaa kasvattaa kotitalouksien reaaliensioita. Kotitalouksien reaaliensiot jatkavat ennustevuosina vajaan 1 prosentin keskimääräistä kasvuaan.

Veroperusteiden muutokset sekä sosiaaliturvamaksujen korotukset vähentävät kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja noin 500 milj. euroa vuonna 2015 ja yhteensä suunnilleen saman verran vuosina 2016 ja 2017. Tänä vuonna ostovoimaa leikkaa eniten välillisten verojen korotus, vuonna 2016 työttömyysvakuutusmaksun korotus ja vuonna 2017 eläkemaksujen suureneminen.

Vuoden 2015 aikana asuntolainojen lyhennysvapaat ovat tukeneet kotitalouksien ostovoiman kasvua. Syksyyn 2015 mennessä uudelleen neuvoteltujen asuntolainasopimusten arvo oli kaikkiaan noin 13 mrd. euroa. Tämä lisää kotitalouksien muuhun kulutukseen tai säästämiseen käytettävissä olevia varoja arviolta runsaat 500 milj. euroa vuonna 2015 ja vajaat 200 milj. euroa vuonna 2016.

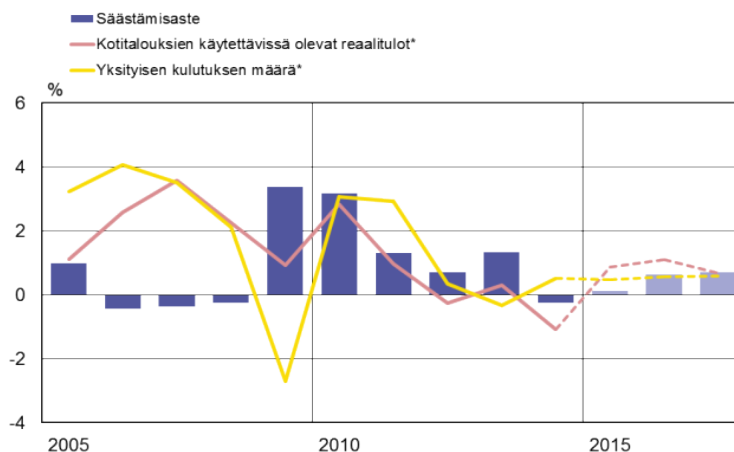
Tulonsiirtojen merkitys tulonlähteenä on suurentunut toisaalta työttömyyden kasvun, mutta varsinkin eläkeläisten määrän lisääntymisen vuoksi. Vuonna 2015 eläkeläisten määrä ylitti jo 1,5 miljoonaa. Myös alkavien eläkkeiden suuruus on kasvanut aikaisempaa pitempien työurien vuoksi. Eläketulot ovat ainakin lyhyellä aikavälillä riippumattomia talouden suhdanteista, joten eläketulojen osuuden kasvu tulonmuodostuksesta osaltaan vähentää yksityisen kulutuksen suhdanneherkkyyttä.

Viime vuosien heikko tulokehitys on näkynyt yksityisessä kulutuksessa yllättävän vähän, sillä kotitalouksien säästämisaste on taantuman aikana alentunut. Säästämisaste kasvaa hiukan ennustevuosien aikana, mutta jää tasoltaan edelleen hyvin matalaksi.

Asuntokauppa ja asuntojen nimellishintojen nousu ovat kasvattaneet asuntolainakantaa samalla kun matala korkotaso on tukenut kotitalouksien velanhoitokykyä. Osaltaan asuntolainakannan kasvua ovat tukeneet lyhennysvapaat. Vuoden 2015 toisella neljänneksellä kotitalouksilla oli velkaa jo noin 123 % tuloistaan, ja velkaantumisen odotetaan jatkavan kasvuaan myös ennustevuosina.

Kuvio 3.

Hidas inflaatio tukee reaalityulojen kasvua



Kotitaloudet = kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
 * Prosenttimuutos edellisestä vuodesta.
 Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
 eurojatalous.fi

Yritykset: Investointiaste jää matalaksi

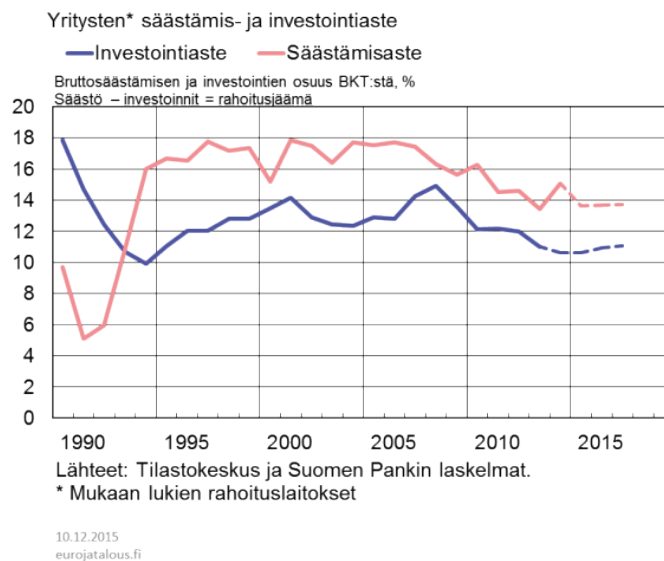
Suomessa investoinnit ovat supistuneet usean vuoden ajan. Kehitys on ollut selvästi heikompaa kuin kilpailijamaissa ja muualla euroalueella. Vuoden 2015 aikana on nähty

vihdoin joitain merkkejä investointien elpymisestä ja odotukset ovat kohentuneet. Investointien ennustetaan alkavan lievästi kasvaa vuosina 2016 ja 2017.

Yksityiset investoinnit ovat vähentyneet viime vuosien aikana huomattavasti. Investoinnit ovat runsaat 15 % vähäisemmät kuin vuonna 2011, ja samaan aikaan yritysten kannattavuus – yritysten toimintaylijäämä suhteessa yritysten tuottamaan arvonlisäykseen – on heikentynyt. Yksityiset investoinnit ovat vähentyneet selvästi talouden kokonaistuotantoa enemmän, mikä on johtanut talouden investointiasteen laskuun. Sekä tuotannolliset että asuinrakennusinvestoinnit ovat supistuneet tuntuvasti vuodesta 2011. Kokonaistuotannosta on käytetty yhtä pieni osuus tuotannollisiin investointeihin viimeksi 1990-luvun puolivälissä (kuvio 4).

Kuvio 4.

Tuotannolliset investoinnit yhä matalalla tasolla



Investointien vaikeuteen ovat vaikuttaneet myös teollisuuden rakennemuutos, heikko kysyntätilanne ja kasvunäkymät, liiallinen kapasiteetti, epävarmuus tulevasta ja väestön ikääntyminen. Sekä kyselytutkimukset että viimeaikainen yrityslainojen kasvu viittaavat siihen, että rahoitustekijät eivät ole kasvun esteenä. Suomen ja euroalueen investointikehitystä on tarkasteltu laajemmin lokakuussa 2015 julkaistussa [raportissa](#).

Vuonna 2015 investoinnit vähenevät edelleen. Vuoden aikana on nähty kuitenkin joitain merkkejä tuotannollisten investointien elpymisestä. Yksittäisiä suuria investointihankkeita on käynnissä, rakentamisen liikevaihto on alkanut kasvaa ja teollisuuden investointitiedustelussa yritykset arvioivat lisäävänsä investointejaan. Vuonna 2015 asuntorakentaminen vähenee uudisrakentamisen vaikeuden vuoksi. Sen sijaan korjausrakentamisen arvioidaan jatkuvan vilkkaana.

Ennustejakson vuosina 2016 ja 2017 yksityiset investoinnit alkavat kasvaa erityisesti tuotannollisten investointien lisääntyessä (kuvio 5). Tuotannollisten investointien kasvua tukevat sekä asteittain vahvistuva ulkoinen kysyntä että jo käynnissä olevat hankkeet. Myös investoinnit asuinrakennuksiin lisääntyvät vuonna 2016 uudisrakentamisen toipueissa. Investointien kasvu riittää nostamaan kansantalouden investointiasteen

lievästi vahvistuvalle uralle. Ennustetusta investointien virkoamisesta huolimatta investointiaste jää ennusteajaksolla selvästi pitkän aikavälin tasoa matalammaksi.

Kuvio 5.

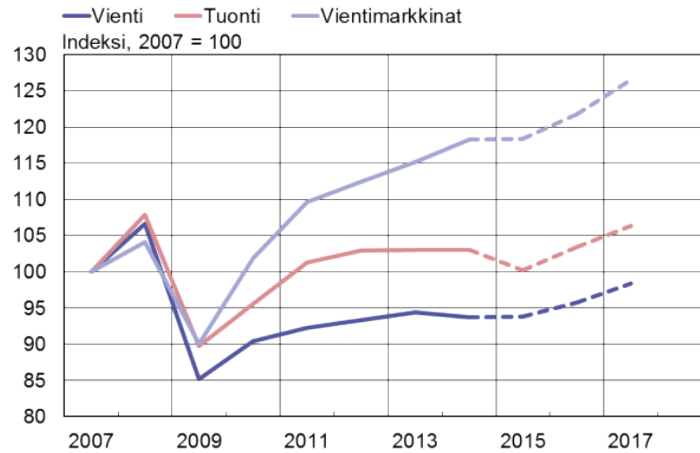


Ulkomaankauppa: Euroalueen investoinnit tukevat viennin kasvua

Suomen viennin elpyminen on viivästynyt ja jäänyt jälkeen muiden kilpailijamaiden viennin kehityksestä, mutta investointien lisääntyminen euroalueella tukee viennin kasvua (kuviot 6). Maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet erityisesti nousevissa talouksissa, mikä tuo epävarmuutta orastavaan kasvuun. Euron heikkeneminen helpottaa vientiä euroalueen ulkopuolelle.

Kuvio 6.

Suomen vienti kasvaa vientimarkkinoita hitaammin



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Suomen vienti koostuu suurelta osin investointeihin liittyvistä tavaroista ja palveluista, joten investointien lisääntyminen euroalueella kääntää Suomen viennin kasvuun vuonna 2016. Investointituotteiden suuri osuus selittää myös viennin kasvun viivästymistä verrattuna muihin euromaihin. Viennin kasvu jää kuitenkin hitaammaksi kuin takavuosina on totuttu.

Nettoviennin eli viennin ja tuonnin erotuksen vaikutus talouskasvuun jää vuonna 2015 positiiviseksi tavaroiden ja palveluiden tuonnin supistumisen ansiosta. Investointien ja viennin lisääntyminen kasvattavat tuontia, joten nettoviennin positiivinen vaikutus poistuu ennustejakson loppupuolella.

Vientimarkkinat jatkavat kohenemistaan Yhdysvaltain ja Euroopan talouksien tukemana, mutta kasvu jää aiemmin arvioitua hitaammaksi. Kiinan talouskasvun hidastuminen ja muiden nousevien talouksien entistä heikommat näkymät tuovat epävarmuutta Suomen vientiodotuksiin.

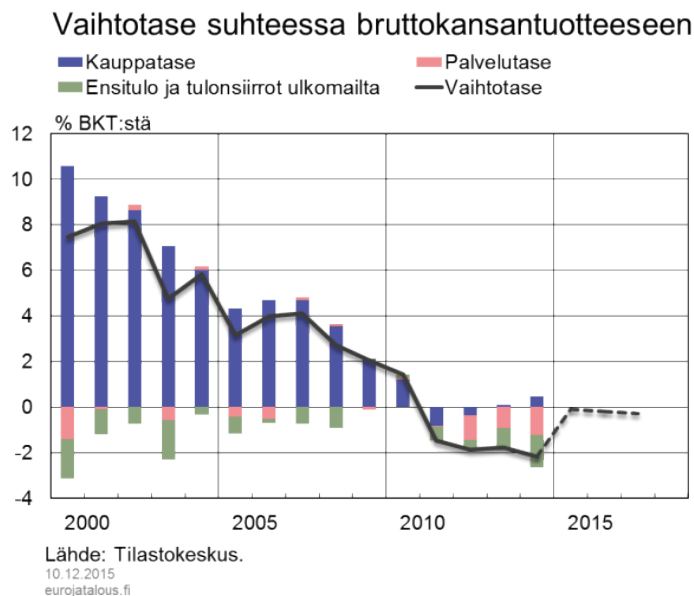
Viennin kasvu jatkuu vientimarkkinoiden kehitystä hitaampana. 2000-luvulla Suomen osuus maailmankaupasta on supistunut voimakkaasti erityisesti nousevien talouksien osuuden kasvaessa. Ennustejaksolla viennin kasvu jää myös hitaammaksi kuin kilpailijamaissa, joten markkinaosuudet supistuvat myös suhteessa muihin kehittyneisiin talouksiin.

Euron arvon heikentyminen suhteessa dollariin tukee Suomen vientiä. Toisaalta Ruotsiin ja Venäjälle suuntautuvan viennin näkymät ovat vaihtelevia kruunun heikennyttä ja ruplan arvon romahdettua.

Vuonna 2015 ulkomaankaupan arvoa painoi raakaöljyn hinnan lasku, joka supisti erityisesti tuontia. Lisäksi Venäjän talouden taantuma vähensi vientiä. Toisaalta vientiä kasvatti Saksaan suuntautuvan kulkuneuvojen viennin lisääntyminen.

Tavaroiden ja palveluiden tase muuttui ylijäämäiseksi vuonna 2015 vaihtosuhteen paranemisen myötä, ja tase pysyy positiivisena myös ennustejaksolla (kuvio 7). Vaihtosuhteen paranemisen taustalla on pääosin raaka-aineiden hintojen lasku, joten vaikutus jää tilapäiseksi. Vaihtotase pysyy lähellä tasapainoa alijäämäisten nettotulonsiirtojen johdosta.

Kuvio 7.



Tavaroiden viennin ja tuonnin kehitystä viimeisen 25 vuoden aikana on tarkasteltu erillisessä [artikkelissa](#).

Työmarkkinat: Työmarkkinoiden heikkeneminen tasoittunut

Työllisyyden heikkeneminen ja työttömyyden kasvu näyttävät taittuneen, mutta työmarkkinatilanne paranee ennustejaksolla vain hitaasti. Talouden vaimea kasvu ja huomattava rakenteellinen työttömyys jarruttavat työllisyyden kohenemista ja työttömyys pysyy suurena.

Kesästä 2014 alkaen jyrkentyneen työmarkkinatilanteen heikkeneminen on helpottanut. Työttömyysasteen trendin nousu on taittunut, ja työttömyysaste on laskenut viime kuukausina 9,3 prosenttiin. Työllisten määrä on kasvanut, ja työllisyysasteen trendi on parantunut selvästi.

Viime vuosina työllisten määrä on vähentynyt erityisesti teollisuudessa. Työmarkkinatilanteen viimeaikaiseen paranemiseen on osaltaan vaikuttanut se, että teollisuuden työllisyys on viime kuukausina vihdoin parantunut. Työllisten määrä on kohentunut kuluvana vuonna myös sosiaali- ja terveyspalveluissa ja hieman rakentamisessa. Sen sijaan kaupan alalla työllisyyden kehitys on ollut heikkoa.

Heikon alkuvuoden vuoksi vuoden 2015 työllisten määrä jää edellisvuotiselle tasolle, mutta kasvaa 0,2 % vuonna 2016 ja 0,4 % vuonna 2017. Työttömyysaste nousee 9,4 prosenttiin tänä vuonna, minkä jälkeen se laskee hitaasti 9,1 prosenttiin vuonna 2017 (kuvio 8).

Kuvio 8.

Työllisyyden ja työttömyysasteen trendi



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

18.11.2015
eurojatalous.fi

Talouden vaimean kasvun johdosta työmarkkinatilanne paranee ennustejaksolla vain hitaasti. Pitkään huonona jatkunut taloustilanne on kasvattanut pitkäaikais- ja rakennetyöttömyyttä viime vuosina. Työttömyyden keskimääräinen kesto pitenee edelleen, ja avointen työpaikkojen täyttyminen on hidasta. Viime vuosina työntekijävirrat työllisyyden ja työttömyyden välillä ovat hidastuneet ja työpaikkojen syntyminen taloudessa on kituliasta. Kaiken kaikkiaan työmarkkinat toimivat edelleen nihkeästi ja työttömyysaste pysyy sitkeästi yli 9 prosentissa koko ennustejakson.

Turvapaikanhakijoiden tulo Suomeen syksyn aikana vaikuttaa työmarkkinoihin vain vähän ennustejaksolla. Turvapaikanhakijoiden on arvioitu nostavan työttömyysastetta parilla kymmenyksellä ennustejakson lopulla. Maahanmuuton vaikutuksia työmarkkinoihin ja julkiseen talouteen on käsitelty tarkemmin erillisessä [artikkelissa](#).

Työvoiman määrä lisääntyy hieman ennustejaksolla työikäisen väestön määrän supistumisesta huolimatta. Taantumien aikana työnhausta luopuneiden odotetaan palaavan työmarkkinoille, kun suhdannenäkymät paranevat.

Hinnat ja palkat: Inflaatio poikkeuksellisen hidasta

Kuluttajahintojen kehitys jatkuu poikkeuksellisen vaimeana. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukainen inflaatio on vuonna 2015 keskimäärin -0,1 %, mutta kiihtyy 0,3 prosenttiin vuonna 2016 ja 1,0 prosenttiin vuonna 2017. Välillisten verojen korotukset vauhdittavat inflaatiota 0,3 prosenttiyksikköä ennustejaksolla.

Vuonna 2015 suurin yksittäinen kuluttajahintoihin vaikuttanut tekijä on raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan raju pudotus, joka alkoi kesällä 2014. Raakaöljyn hinta on näkynyt suoraan polttoaineiden hinnoissa ja välillisesti myös muiden energiaa välituotteenaan käyttävien hyödykkeiden hinnoissa. Raakaöljyn hintakehityksen oletetaan jäävän ennustejaksolla vaimeaksi. Vuoden 2016 alussa inflaatiolukema nousee hetkellisesti raakaöljyn hinnan pudotuksen vaikutuksen poistuessa. Energian ohella myös useiden muiden raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet viime vuosien aikana.

Teollisesti valmistettujen kuluttajatuotteiden hintojen odotetaan jatkavan laskuaan. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen aleneminen ja kehittyvien talouksien kasvun hidastuminen painavat teollisuustuotteiden hintoja. Toisaalta euron valuuttakurssin heikentyminen nostaa tuontituotteiden kuluttajahintoja, mikä näkyy ennustejakson loppupuolella.

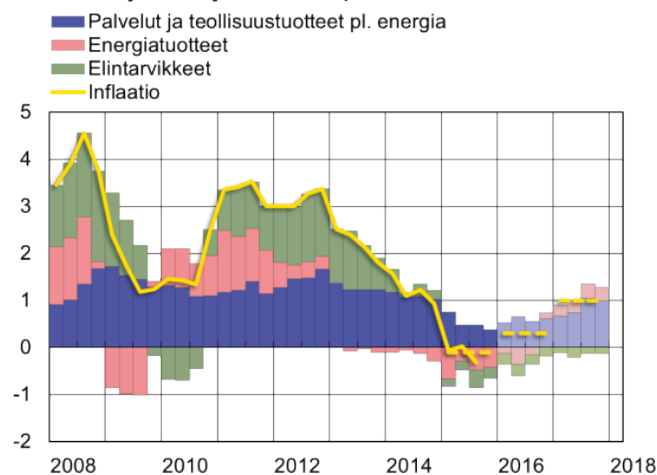
Elintarvikkeiden hinnat kääntyivät laskuun vuonna 2015. Päivittäistavarakaupan hintakilpailu, halpa raakaöljy ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen aleneminen pitävät kuluttajahintojen kehityksen vaimeana koko ennustejakson.

Palvelut ovat vuonna 2015 ainoa hyödykeluokka, jonka hintojen muutokset kiihdyttävät inflaatiota. Palveluihin lukeutuvat vuokrat ja muut asumiseen liittyvät palvelut ovat kallistuneet viime vuosina nopeaa tahtia. Alkuvuonna 2015 palveluiden hintojen nousuvauhti hidastui laaja-alaisesti useiden palveluiden osalta, mikä viittaa siihen, että heikon taloustilanteen ja maltillisen palkkakehityksen vaikutus on siirtynyt kuluttajahintoihin.

Kotimainen inflaatio painui vuoden 2015 huhtikuussa hitaammaksi kuin euroalueella, joten finanssikriisin jälkeen paisunut hintatasoero on alkanut hitaasti supistua. Suomen ja euroalueen välistä hintakehitystä tarkastellaan erillisessä [artikkelissa](#).

Kuvio 9.

Kuluttajahintojen nousu poikkeuksellisen hidasta



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Ansiotaso kohoaa ennustejaksolla noin prosentin vuosivauhtia. Työmarkkinaosapuolten aiemmin neuvottelema työllisyys- ja kasvusopimus määrittää vuosien 2015 ja 2016 sopimuskorotukset. Ansiotaso nousee myös reaalisesti, sillä hinnat kohoavat hyvin hitaasti.

Yksikkötyökustannusten nousu hidastuu vuosina 2016–2017 prosentin tuntumaan. Yksikkötyökustannuksilla mitattu kustannuskilpailukyky ei parane suhteessa euroalueeseen (euroaluetta koskeva Euroopan komission syysennuste 2015). Vaikka ansioiden kohoaminen on historiaan nähden maltillista, se ei riitä parantamaan kustannuskilpailukykyä, sillä samaan aikaan työn sivukulut kasvavat ja työn tuottavuuden koheneminen on verkkaista. Työn tuottavuus on viime vuosina heikentynyt osittain talouden rakennemuutoksen myötä. Tuottavuuden kasvu jää ennustejaksolla edelleen poikkeuksellisen hitaaksi.

Kuvio 10.

Yksikkötyökustannusten kasvu jatkuu



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Julkinen talous: Velkaantuminen jatkuu nopeana

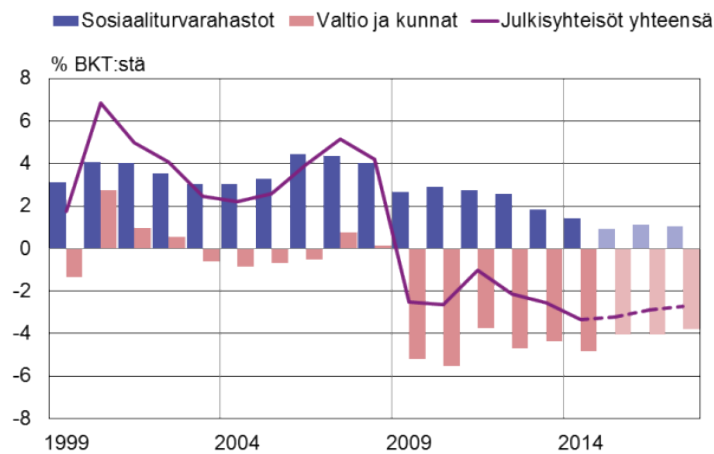
Suomen julkisen talouden alijäämä säilyy ennustejaksolla lähellä 3:a prosenttia, ja velan kasvu jatkuu 68 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2017. Ennusteessa on otettu huomioon uuden hallituksen budjettiesitys vuodeksi 2016 sekä suunnitellut toimet vuodeksi 2017. Hallituksen tavoitteena on velka-asteen kasvun taittaminen hallituskaudella, mutta sen saavuttaminen on epävarmaa.

Julkisyhteisöjen alijäämä ylitti Suomessa jo vuonna 2014 EU:n vakaas- ja kasvusopimuksessa määritellyn 3 prosentin rajan. Toteutunut alijäämä oli odotettua heikompi, eikä edellinen hallitus päättänyt enää aiempien säästötoimien lisäksi uusista toimista alkuvuoden 2015 aikana. Siten myös vuoden 2015 alijäämä ylittää rajan ja on 3,2 % suhteessa BKT:hen. Talouden heikko kasvu hidastaa julkisen talouden tasapainottamista myös seuraavina vuosina. Sopeutustoimien ansiosta julkisyhteisöjen

alijäämä supistuu 2,9 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 2,7 prosenttiin vuonna 2017 (kuvio 11). Finanssipolitiikka oli talouden kasvua tukevaa vuonna 2014, mutta kiristyy vuosina 2015 ja 2016. Koko julkisyhteisöjen rakenteellinen alijäämä ei juuri muutu, koska eläkemenojen kasvu jatkuu suhdannetilanteesta riippumatta nopeana (ks. [kuvio 1](#) julkisen talouden arviossa).

Kuvio 11.

Valtion ja kuntien alijäämä säilyy suurena



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Valtiontalouden tila kohenee hieman vuonna 2015 ja koko ennustejaksolla, mutta jää edelleen selvästi alijäämäiseksi. Uusi hallitus linjasi jo hallitusohjelmassa tavoittelemansa säästötoimet, jotka yltyvät hallituskaudella noin 4 mrd. euroon koko julkisen talouden tasolla. Toimet kattavat laajasti valtion menoerät, mutta merkittävimmät leikkaukset tehdään suurimpiin menoeriin eli sosiaalietuuksiin ja koulutukseen. Myös kehitysapua vähennetään merkittävästi. Hallitus keventää työtulojen verotusta ja kiristää välillistä verotusta siten, että kokonaisuudessaan toimet keventävät verotusta. Leikkausten vastapainona hallitus panostaa kertaluonteisesti kärkihankkeisiinsa ja korjausvelan vähentämiseen vuosina 2016–2018 kaikkiaan 1,6 mrd. euroa. Lisäksi ennusteessa on otettu huomioon pakolaistilanteen vaatima 450 milj. euron lisäpanostus vuoden 2016 budjettiin. Valtion budjettitalouden velka kasvaa 53,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2017.

Myös kuntatalous säilyy ennustevuosina alijäämäisenä. Kunnallisverojen korotusvauhti on kokonaisuudessaan hidastumassa vuonna 2016, ja kuntatalouden painopiste siirtyy ennustevuosina menojen kasvuvauhdin hillitsemiseen. Niin kuntien tehtävien ja velvoitteiden karsimisen kautta saatavat säästöt kuin asiakasmaksujen ja kiinteistöverojen korotukset ovat käytettävissä olevia keinoja kuntatalouden saattamiseksi lähemmäksi tasapainoa.^[1] Erityisesti kasvukeskusten haasteena ovat lisääntyvä palveluntarve ja laajentumisen vaatimat investoinnit. Muuttotappioalueilla ongelmana on väestön ikääntymisen ja supistuvan rahoitus pohjan yhteensovittaminen.

1. Näitä toimia ei ole otettu huomioon ennusteessa.

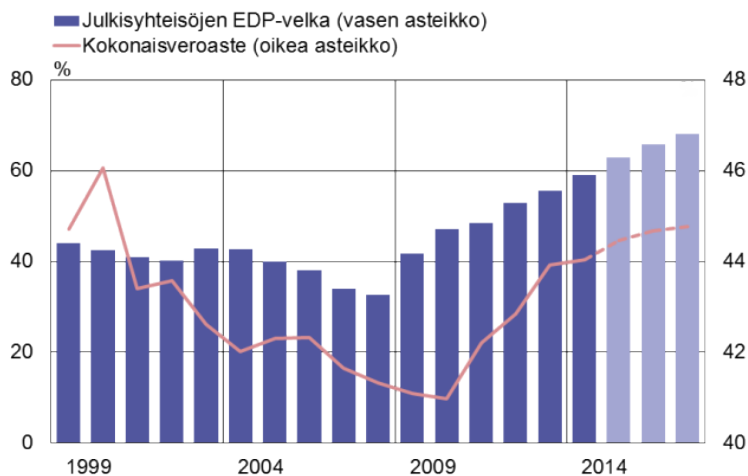
Kuntasektorin velka jatkaa edelleen voimakasta kasvua ja ylittää 10 % BKT:stä vuonna 2017.

Työeläkerahastojen ylijäämä säilyy ennustevuosina noin 1,3 prosentissa. Tulojen kasvua vauhdittaa työeläkemaksujen korotus eläkesopimuksen mukaisesti vuonna 2017. Eläkemenojen kasvu hidastuu hieman, koska hitaan inflaation ja ansiotason nousun vuoksi eläkkeiden indeksikorotukset jäävät pieniksi. Eläkkeensaajien lukumäärä kasvaa edelleen nopeasti. Muiden sosiaaliturvarahastojen rahoitusasemaa heikentää erityisesti työttömyysvakuutusrahaston alijäämä. Työllisyys- ja kasvusopimuksen jatkamisen yhteydessä sovittiin työttömyysvakuutusmaksujen korotuksesta yhteensä yhdellä prosenttiyksiköllä vuonna 2016. Myös työttömien määrän kääntyminen laskuun vuonna 2016 helpottaa hiljalleen sosiaaliturvarahastojen tilannetta, kun työttömyys- ja toimeentulomenot alkavat pienetä.

Sosiaaliturvamaksujen korotukset johtavat kokonaisveroasteen hienoiseen nousuun vuosina 2016–2017, jolloin veroaste yltää 44,8 prosenttiin. Hallituksen tavoitteena on velka-asteen nousun taittaminen vaalikauden loppuun mennessä. Ennustejaksolla julkisen velan kasvu hidastuu, mutta velka-aste kohoaa runsaaseen 68 prosenttiin vuonna 2017.

Kuvio 12.

Julkisyhteisöjen velka kasvaa



Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Ulkoisen tasapaino: Yritysten rahoitusylijäämä tukee vaihtotasetta

Ulkoisen tasapainon tarkastelu talouden eri sektorien rahoitusjäämien avulla kertoo suuresta muutoksesta, jota Suomen taloudessa on käyty läpi taantumavuosina. Toisin kuin tähän saakka, sekä kotitaloudet että julkinen talous ovat vuoden 2009 jälkeen velkaantuneet samanaikaisesti. Talouden ulkoista tasapainoa on sen sijaan pitkään tukenut yritysten rahoitusylijäämä.

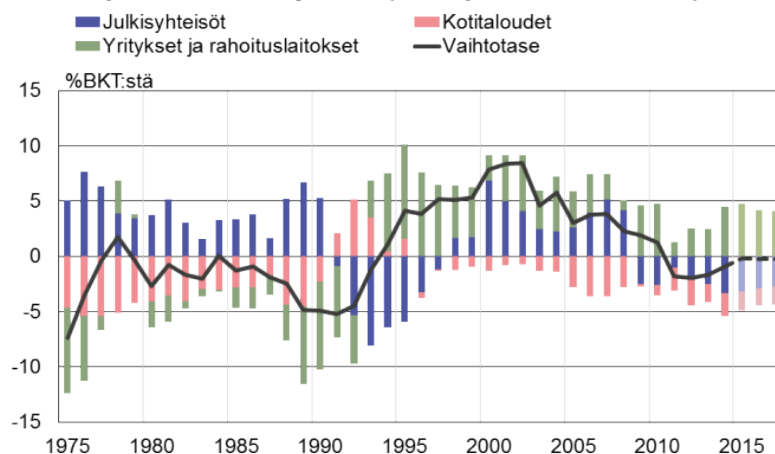
Kotitaloudet ja julkinen sektori olivat ali- ja ylijäämäisiä vuorotellen 1970-luvulta aina taantumavuosiin asti. Toisen sektorin ylijäämällä rahoitettiin toisen alijäämää. Esimerkiksi 1990-luvun lamavuosina kotitalouksien säästämisasteen nousu ja asuntoinvestointien pieneneminen hidastivat ulkoisen epätasapainon kasvua julkisen talouden velkaantuessa. Myös nyt elettävää taantumaa edeltävinä vuosina 2009 ja 2010 kotitalouksien säästämisaste oli korkea (kuvio 13), mutta on sen jälkeen alentunut voimakkaasti. Viime vuosina kotitalouksien velkaantuminen on sen sijaan kasvanut ja kasvaa myös ennustejaksolla yhdessä julkisen talouden velkaantumisen kanssa.

Yrityssektori on ollut Suomessa rahoitusylijäämäinen aina 1990-luvun alusta lähtien. Taantumana aikana sektori on säilynyt ylijäämäisenä, mutta ylijäämää selittävät nyt eri tekijät kuin menneillä vuosikymmenillä. 1990-luvun alussa yritysten rahoitusjäämä kertoi paranevasta vakavaraisuudesta. Suomalaisyrietykset sulattelivat suuria investointeja, jotka oli tehty 1980-luvulla yritysten pyrkiessä nopeasti kansainvälistymään. Vuosikymmenen jälkipuoliskolta lähtien rahoitusjäämä kuvasti yritysten hyvää kannattavuutta. Varsinkin sähköteknisen teollisuuden suuri toimintaylijäämä kasvatti koko yrityssektorin rahoitusylijäämää. Finanssikriisin jälkeen yritysten kannattavuus on heikentynyt, ja yrityssektorin ylijäämää selittää pääasiassa yritysten historiallisen alhainen investointiaste. Varsinkin teollisuuden tuotannolliset investoinnit ovat vähentyneet jyrkästi.

Taantumavuosina kotimaista kysyntää on investointien sijaan pitänyt yllä kotitalouksen ja julkisen sektorin kulutus. Ennustejakson lopulla kotitalouksien säästämisaste muuttuu positiiviseksi ja julkisyhteisöjen alijäämä jonkin verran supistuu. Kansantalouden ulkoinen tasapaino paranee, sillä yrityssektorin ylijäämä riittää kattamaan muiden sektoreiden alijäämän. Rakenne antaa kuitenkin aiheutta huoleen, sillä yrityssektorin rahoitusylijäämää pitää yllä sen investointien vähäisyys. Tällainen kehitys ei pitkällä aikavälillä ole kestävä.

Kuvio 13.

Yritysten rahoitusjäämä pitää yllä ulkoista tasapainoa



Lähde: Tilastokeskus.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Avainsanat

- taloustilanne
- Suomi
- ennuste

RISKIARVIO

Ennusteen riskit painottuvat heikomman kehityksen suuntaan

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Yritysten investointien ja viennin kasvun odotetaan näkyvän tuotannon hitaana kohenemisena lähivuosina. Kansainvälisen talouden epävarmuuksien lisääntymisen takia on silti mahdollista, että vienti ei vielääkään ala elpyä. Kotimaassa investointien viriäminen voi toisaalta vaarantua, jos kilpailukykyongelmiin ei saada ratkaisua ja epävarmuus julkisen talouden vakautumisesta pysyy edelleen suurena. Näistä syistä on myös mahdollista, että talous kehittyisi ennustettua heikommin lähivuosina.



Kansainvälisen kysynnän kehitys entistä epävarmempaa

Suomen vientinäkymiä varjostaa globaalien riskien kasvu. Pakolaiskysymys ja turvallisuustilanteen heikkeneminen terroritekojen myötä ovat lisänneet epävarmuutta Euroopassa. Lisäksi nousevissa talouksissa kasvunäkymät ovat edelleen huonontuneet. Erityisesti riski Kiinan taloustilanteen heikkenemisestä on suurentunut. Euroalueen kasvu saattaa olla hidastumassa ennen kuin se on edes päässyt kunnolla vauhtiin.

Edellytykset kysynnän arvioitua nopeammallekin kasvulle Euroopassa ovat kuitenkin olemassa. Alhaisina pysyvät korot ja EKP:n arvopapereiden osto-ohjelman jatkaminen pienentää rahoituskustannuksia edelleen ja siten investointien tuottovaatimusta. Kysynnän kasvua tukee myös öljyn hinnan halpeneminen, joka voi olla oletettua suurempaakin. Lisäksi finanssipolitiikan liikkumavara on useissa EU-maissa

kohentunut, kun julkisen talouden sopeuttamistoimet ovat pienentäneet alijäämiä. Näin ollen riski finanssipolitiikan äkillisestä kiristymisestä on pienentynyt yleisesti, mikä osaltaan tukee kysynnän kasvua Euroopassa. Nämä tekijät voivat johtaa ennustettua nopeampaankin Suomen vientikysynnän kasvuun.

Epävarmuus voi kuitenkin heikentää keveän rahapolitiikan ja muiden kasvua tukevien tekijöiden vaikutusta. Kun taloustilanteen ennustettavuus heikkenee, se tyypillisesti hidastaa eniten tuotannollisten investointihankkeiden käynnistymistä. EU-maiden investointien jumiutumisen olisi erityisen vahingollista Suomen vientinäkymien kannalta.

Kotimaassa talouspolitiikka ja palkkaratkaisut ovat suurimpia riskitekijöitä

Suomen lähivuosien talouskehitykseen vaikuttaa voimakkaasti se, miten hallituksen julkisen talouden vahvistamiseen tähtäävät politiikkatoimet ja rakennehankkeet etenevät, sekä miten työmarkkinoiden tilanne kehittyy. Jos velkaantumisen taittamiseen tähtäävä ohjelma etenee uskottavasti, se vakauttaa yritysten toimintaympäristöä ja tukee siten investointikysyntää. Sote-uudistuksen ja siihen liittyvien kustannusten konkretisoiminen ovat myös erityisen tärkeitä, sillä uudistuksella on merkittävä vaikutus kotitalouksien talouteen.

Yleinen talouspolitiikan mitoittamiseen liittyvä riski on julkisen talouden velkaantumisen lisääntyttä joka tapauksessa suurentunut. Julkisen talouden automaattisille vakauttajille on valtion ja kuntien taseissa aiempaa vähemmän tilaa. Pienetkin negatiiviset yllätykset edellyttävät siten finanssipolitiikan uudelleenarviointia. Lisäksi vaihtotaseen lievä alijäämä voi revetä nopeasti suureksi jo pelkästään siitä syystä, että öljyn hinta nousisi ennustettua nopeammin.

Kotimarkkinoiden toiminta perustuu ennustejaksolla edelleen vahvasti sekä julkisen talouden että kotitalouksien lainanottoon, mutta myös kilpailukyvyyn kannalta liian nopea palkkojen nousu tukee kulutus-kysynnän kasvua. Ennustejaksolla vientitulojen kasvu jää hitaaksi ja ikääntymisen edetessä yhä suurempi osa väestöstä on työmarkkinoiden ulkopuolella. Siten yhä suurempi osa kotimaisesta kysynnästä perustuu ennusteessa edelleen julkiselta sektorilta saatuihin tuloihin, jotka rahoitetaan veroilla, eläkemaksuilla ja lainanotolla. Tämä näkyy ulkoisen velkaantumisen kasvuna. On selvää, ettei kotimaisen kysynnän kasvu voi jatkuvasti perustua heikenevään ulkoiseen tasapainoon.

Kotimaisia riskitekijöitä voidaankin hahmottaa sen perusteella, mitä väylää pitkin talous alkaa sopeutua kohti tasapainoisempaa kehitystä. Ennusteessa talouskehitystä ylläpitävät viennin hiljainen elpyminen sekä oletus, ettei Suomen valtion riskiluokitus muutu. Matalat korot mahdollistavat velkaantumisen hivuttautumisen kasvusuuntaan. Jos nämä kotimaista kysyntää ylläpitävät tekijät alkaisivat murtua, talouskehitys jäisi selvästi ennustettua heikommaksi (ks. [vaihtoehtolaskelma](#)).

Avainsanat

- [talous](#)

- Suomi
- riskit

Mitä jos vienti ei elvy lähivuosina?

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen vienti väheni 0,8 % vuonna 2014 ja jäi yhä kauemmas vientimarkkinoiden ja maailmankaupan kasvusta, eikä vienti juuri kasva myöskään vuonna 2015. Ongelman suuruusluokkaa kuvaa se, että viennin määrä on edelleen noin 10 mrd. euroa pienempi kuin vuonna 2007. Verrattuna tilanteeseen, jossa vienti olisi kasvanut vuoden 2007 jälkeen pitkän aikavälin trendinsä mukaisesti, menetys olisi vielä paljon suurempi. Jos lisäksi otetaan huomioon heikon vientikehityksen kielteiset välilliset vaikutukset mm. investointeihin, loppulasku kasvaa entisestään.

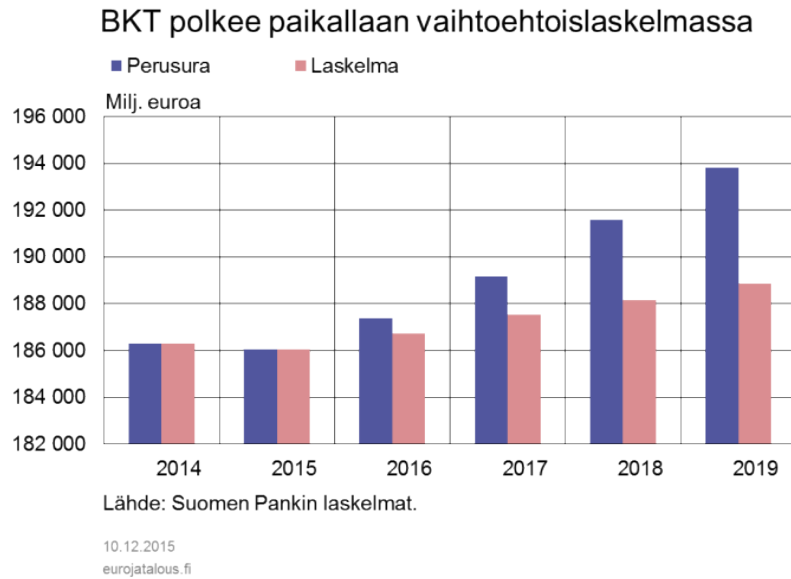


Vientimarkkinoiden menetys onkin jatkunut jo lähes vuosikymmenen ajan. Teollisuuden rakennemuutos ja kilpailukyvyn rapautuminen ovat siirtäneet kasvun painopisteen kotimarkkinoihin, ja julkinen talous on heikentynyt voimakkaasti. Uhkana on, että tämän kaltainen kehitys jatkuu myös tulevina vuosina, mikäli kustannuskilpailukykyä ja vientiä ei saada kohennettua.

Tässä vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan viennin dynaamisia vaikutuksia Suomen talouteen tilanteessa, jossa viennin kehitys jäisi selvästi heikommaksi kuin perusennusteessa. Laskelmassa vienti ei pääse mukaan vientimarkkinoiden kasvuun ja jää peräti kolmen vuoden ajaksi samalle tasolle kuin vuonna 2015. Palkkojen oletetaan kehittyvän perusennusteen mukaisesti, ja kustannuskilpailukyky ei parane. Lisäksi viennin heikko kehitys alkaa vähitellen rapauttaa sijoittajien ja kuluttajien luottamusta Suomen talouteen. Luottamuksen heikkeneminen johtaa vuosina 2018 ja 2019 kotimaisen koron riskipreemion kasvuun ja säästämisasteen nousuun. Riskipreemion suureneminen kasvattaa myös valtionvelan korkomenoja.

Laskelmassa bruttokansantuotteen volyymi on vuonna 2019 noin 5 mrd. euroa pienempi kuin vuonna 2015. BKT kasvaa vuosina 2016–2019 keskimäärin 1 prosenttiyksikön hitaammin kuin perusennusteessa. Viennin määrä on laskelmassa noin 8 mrd. euroa pienempi vuonna 2019 kuin vuonna 2015. Koska viennissä käytetään paljon tuontipanoksia, myös tuonti hiipuu vientikehityksen vanavedessä. Näin menetys BKT:n kasvussa jää vähäisemmäksi. Tuonti kuitenkin supistuu vähemmän kuin vienti, sillä heikentynyttä talouskasvua kannattelevat yksityinen kulutus ja investoinnit. Nettovienti muuttuu negatiiviseksi, ja Suomi velkaantuu ulkomaille.

Kuvio.



Viennin heikko kehitys näkyy myös työllisyydessä, palkkasummassa ja kuluttajien luottamuksessa, joiden heikkeneminen alkaa vähitellen hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua. Vaikka kuluttajien epävarmuuden lisääntyminen nostaa säästämisastetta, säästämisaste jää hitaamman tulokehityksen myötä alemmaksi kuin perusurassa. Myös hintojen nousu taloudessa hidastuu. Heikko vientikehitys lisää epävarmuutta investointipäätöksistä, ja näin yksityisten investointien kasvu hidastuu. Investointien kohenemista hidastaa myös riskipreemion kasvu.

Viennin välilliset vaikutukset ovat suuria. Heikon vientikehityksen suora vaikutus julkiseen talouteen on rajallinen, sillä viennistä ei kerry verotuloja, mutta välillinen vaikutus on suuri. Laskelmassa julkisen talouden tilanne heikkeneekin merkittävästi perusuraan verrattuna. Alijäämä kasvaa muutamassa vuodessa lähes 1 prosenttiyksikön verran, ja velkasuhde on vuoden 2019 lopussa 2,6 prosenttiyksikköä eli noin 5 mrd. euroa suurempi.

Mikäli Suomen kansainvälinen kilpailukyky säilyy nykyisen kaltaisena tai heikkenee entisestään, on mahdollista, että vientiä ei saada lähivuosina kasvatettua toivotusti ja kuilu viennin ja vientimarkkinoiden kasvun välillä syvenee. Tällaisella kehityksellä olisi hyvin vahingolliset vaikutukset talouskasvuun ja julkiseen talouteen jo suhteellisen lyhyellä aikavälillä.

Taulukko.

Vaihtoehtolaskelma: Vienti polkee paikallaan

Kysyntä ja tarjonta vuosina 2015–2019 vuoden 2010 hinnoin

		2015	2016	2017	2018	2019	2019 poikkeama tasossa, %
Prosenttimuutos edellisvuotisesta							
Bruttokansantuote	SP:n ennuste	-0,1	0,7	1,0	1,3	1,2	193 828
	Vaihtoehtoinen kehitys	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,4	188 872
	Poikkeama	0,0	-0,3	-0,5	-1,0	-0,8	-2,6
Tuonti	SP:n ennuste	-2,8	3,2	2,8	3,0	2,8	82 418
	Vaihtoehtoinen kehitys	-2,8	2,0	1,0	0,6	0,8	76 647
	Poikkeama	0,0	-1,2	-1,8	-2,4	-2,0	-7,0
Vienti	SP:n ennuste	0,1	2,1	2,7	2,9	2,9	83 339
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,1	0,0	0,0	0,1	0,5	75 525
	Poikkeama	0,0	-2,1	-2,7	-2,8	-2,4	-9,4
Yksityinen kulutus	SP:n ennuste	0,5	0,6	0,6	1,3	1,6	107 757
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,5	0,6	0,5	0,2	1,0	105 943
	Poikkeama	0,0	0,0	-0,1	-1,0	-0,6	-1,7
Yksityiset investoinnit	SP:n ennuste	-1,1	3,3	2,8	2,6	2,3	33 651
	Vaihtoehtoinen kehitys	-1,1	3,2	2,1	1,2	0,6	32 394
	Poikkeama	0,0	-0,2	-0,7	-1,4	-1,7	-3,7
Vientimarkkinat	SP:n ennuste	0,1	2,8	3,9	4,0	3,9	134,3

Lähde: Suomen Pankki.

Vaihtoehtolaskelma: Vienti polkee paikallaan

	Vaihtoehtoinen kehitys	0,1	2,8	3,9	4,0	3,9	134,3
	Poikkeama	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yksityisen sektorin tuotannon hinta	SP:n ennuste	0,2	0,8	1,2	1,3	1,3	114,0
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,2	0,5	0,7	0,4	0,7	111,4
	Poikkeama	0,0	-0,3	-0,5	-0,9	-0,6	-2,3
Yksityisen kulutuksen deflaattori	SP:n ennuste	0,2	0,4	1,0	1,1	1,0	114,4
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,2	0,2	0,6	0,6	0,5	112,5
	Poikkeama	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-1,7
Työtunnit	SP:n ennuste	0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	4 191
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,1	0,0	-0,3	-1,0	-0,7	4 029
	Poikkeama	0,0	-0,5	-0,8	-1,5	-1,1	-3,9
Kotitalouden käytettävissä oleva tulo	SP:n ennuste	1,1	1,5	1,6	2,4	2,8	2,8
	Vaihtoehtoinen kehitys	1,1	1,0	0,8	0,9	1,7	1,7
	Poikkeama	0,0	-0,5	-0,8	-1,5	-1,1	-1,1
Vaihtotase	SP:n ennuste	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
	Vaihtoehtoinen kehitys	-0,3	-0,9	-1,4	-1,7	-2,1	-2,1
	Poikkeama	0,0	-0,4	-0,9	-1,2	-1,5	-1,5
Julkisen sektorin nettoluotonanto	SP:n ennuste	-3,1	-2,9	-2,7	-2,7	-2,4	-2,4

Lähde: Suomen Pankki.

Vaihtoehtolaskelma: Vienti polkee paikallaan

	Vaihtoehtoinen kehitys	-3,1	-3,0	-2,9	-3,2	-3,2	-3,2
	Poikkeama	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-0,8
Julksisyhteisöjen velka	SP:n ennuste	62,8	65,7	68,1	69,7	71,1	71,1
	Vaihtoehtoinen kehitys	62,8	66,1	69,0	71,5	73,7	73,7
	Poikkeama	0,0	0,4	0,9	1,8	2,6	2,6
Kotitalouksien säästämisaste	SP:n ennuste	0,1	0,6	0,7	0,6	0,8	0,8
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	0,4
	Poikkeama	0,0	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5
Työlliset	SP:n ennuste	-0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	2 480
	Vaihtoehtoinen kehitys	-0,3	0,1	-0,4	-0,9	-0,8	2 391
	Poikkeama	0,0	-0,3	-0,8	-1,3	-1,2	-3,6

Lähde: Suomen Pankki.

Avainsanat

- [vientii](#)
- [taloustilanne](#)
- [Suomi](#)

ENNUSTEEN OLETUKSET

Nousevien talouksien näkymät heikentyneet

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Maaikmantalouden ja -kaupan kasvu on lähiaikoina aiemmin ennustettua hitaampaa. Raaka-aineiden hintojen mataluus ja rahatalouden tila kuitenkin tukevat maailmantalouden kasvua. Talouden elpymisen odotetaan euroalueella vähitellen vahvistuvan ja muuttuvan laaja-alaisemmaksi. Toteutunut valuuttakurssikehitys tukee osaltaan euroalueen kasvu- ja inflaationäkymiä. Venäjän talous supistuu öljyn alhaisen hinnan myötä kahden lähivuoden ajan. Kiinassa talouskasvu on hidastunut, mutta säilyy edelleen suhteellisen voimakkaana.



Maaikmantalouden näkymät ovat heikentyneet viimeisen puolen vuoden aikana. Kiinan talouskasvun yllättävä hidastuminen näkyi loppukesällä globaalisti osakemarkkinoiden huomattavana heikkenemisenä ja pitkien korkojen nousuna, mutta syksyn aikana tilanne on vakautunut. Pääomavirtojen kääntyminen pois nousevista talouksista on heikentänyt niiden näkymiä. Maailmantalouteen vaikuttaa myös epävarmuus Yhdysvaltojen keskuspankin rahapolitiikan kiristymisestä ja voimakkuudesta. EKP:n ennusteissa maailmantalous kasvaa keskimäärin 3,3 % vuosina 2015–2107.

Rahapolitiikka on euroalueella erittäin kevyttä: rahapolitiikan korot ovat alarajallaan ja ennakoiva viestintä ja arvopapereiden ostot ovat yhdessä painaneet pitkät korot alas. Luotto-operaatiot ovat pienentäneet pankkien varainhankinnan kustannuksia ja helpottaneet arvopaperimuotoista lainanottoa. Selviä merkkejä tilanteen paranemisesta on nähtävissä mm. yksityisillä luottomarkkinoilla.

Luottamus talouteen on euroalueella parantunut, mikä vahvistaa eurojärjestelmän toimien vaikutuksia reaali-talouteen. Talouden elpymisen odotetaan euroalueella vähitellen vahvistuvan ja muuttuvan laaja-alaisemmaksi. Kasvua tukevat reaali-tulojen lisääntyminen öljyn hinnan alhaisuuden myötä, matalat korot ja euron heikentyminen. Kasvun perustana ovat kotimainen kysyntä ja erityisesti yksityinen kulutus. Turvapaikanhakijoiden määrän lisääntyminen kasvattaa julkisia menoja ja tulonsiirtoja kotitalouksille. Turvapaikanhakijoiden siirtyminen työvoimaan ja työllisiin vie kuitenkin aikaa. EKP:n ennusteessa euroalueen kasvun odotetaan kiihtyvän 1,5 prosenttiin tänä vuonna, 1,7 prosenttiin vuonna 2016 ja 1,9 prosenttiin vuonna 2017.

Yhdysvalloissa näkymät ovat kehittyneiden talousalueiden vahvimmat, ja maan talous kasvaa EKP:n ennusteen mukaan keskimäärin 2,6 % vuosina 2015–2017. Kasvua pitävät yllä vahva yksityinen kulutus ja investoinnit.

Japanissa lähivuosien kasvunäkymät ovat maltillisen positiiviset. Kiinassa talouskasvun odotetaan yltävän vuonna 2015 vielä 6,8 prosentin paikkeille ja hidastuvan ennustejakson lopulla noin 6,3 prosenttiin. Venäjän talouden kasvu on hidastunut merkittävästi jo kolme vuotta. Vuonna 2015 maan talous supistuu yli 4 % öljyn hinnan alhaisuuden takia. Öljyn hinnan oletetun lievän nousun myötä Venäjän BKT:n supistuminen tasaantuu ennustejaksolla.

Maailmankaupan kasvu jää vuonna 2015 selvästi hitaammaksi kuin kesäkuussa oletettiin. EKP:n ennusteessa maailmankauppa kasvaa keskimäärin 3,1 % vuosina 2015–2017. Suomen vientimarkkinoiden koheneminen jää maailmankaupan kasvua hitaammaksi, keskimäärin 2,3 prosenttiin vuosina 2015–2017, mitä selittää osin talousnäkyvien heikkous erityisesti Venäjällä.

Raaka-aineiden ja etenkin energian maailmanmarkkinahinnat laskivat huomattavasti kesän ja alkusyksyn aikana. Öljyn hinnan lasku vaikuttaa myönteisesti maailmantalouden tuotantomahdollisuuksiin. Vuoden 2016 aikana raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen ennustetaan alkavan hitaasti nousta, mutta hintataso jää selvästi matalammaksi kuin viime vuosina on totuttu.

Markkinaodotusten perusteella 3 kuukauden euriborkorko pysyy poikkeuksellisen matalana eli 0,1 prosentissa vuonna 2017. Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko kohoaa hitaasti ja on 1,3 % keskimäärin vuonna 2017.^[1]

Taulukko

1. Ennusteen korko-oletukset on johdettu 16.11.2015 vallinneista markkinaodotuksista. Korvoja ja valuuttakursseja koskevat oletukset ovat teknisiä eivätkä siten ennakoivat Euroopan keskuspankin neuvoston rahapolitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arvioita tasapainovaluuttakursseista.

Ennusteen oletukset

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Suomen vientimarkkinat ¹ , prosenttimuutos	2,4	2,7	0,1	2,8	3,9
Öljyn hinta, USD/barreli	108,8	98,9	53,8	52,2	57,5
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	-2,9	-0,1	4,5	2,6	2,9
Euribor, 3 kk, %	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	1,9	1,4	0,7	1,0	1,3
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ²	101,3	102,2	98,2	97,5	97,5
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,33	1,33	1,11	1,09	1,09

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.

Avainsanat

- Suomi
- ennuste

Vuoden 2015 kolmannen neljänneksen tilinpito

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Tilastokeskus julkisti 4. joulukuuta kansantalouden neljännesvuositilinpidoen ennakkotiedot, jotka sisältävät uusimmat tilastot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä.



Tässä julkaisussa esiteltävä Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste on tehty ennen Tilastokeskuksen julkaisemia kansantalouden neljännesvuositilinpidoen kolmannen neljänneksen tilastoja. Ennuste perustuu Tilastokeskuksen syyskuussa julkaisemaan neljännesvuositilinpitoon, Tilastokeskuksen marraskuussa julkaisemiin kolmannen vuosineljänneksen pikaennakkotietoihin ja laajaan taluskehitystä kuvaavaan indikaattoriaineistoon.

Marraskuussa julkaistujen pikaennakkotietojen mukaan bruttokansantuote oli kolmannella neljänneksellä 0,8 % pienempi kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana ja 0,6 % pienempi kuin edellisellä neljänneksellä.

Uusimman neljännesvuositilinpidoen tiedot antavat vuoden 2015 BKT:n 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 alkanut selkeästi kohentua.

Uusimman neljännesvuositilinpidoen mukaan bruttokansantuote supistui vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä 0,2 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja oli 0,5 % pienempi kuin edellisellä neljänneksellä. Samalla vuoden toisen neljänneksen kasvua koskevia tietoja tarkennettiin voimakkaamman kasvun suuntaan. Tämän myötä vuoden 2015 ensimmäisen vuosipuoliskon BKT on suurempi kuin syyskuussa arvioitiin.

Yksityisen kulutuksen kasvu oli vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla aiemmin arvioitua nopeampaa. Yksityiset investoinnit supistuivat vuoden ensimmäisellä puoliskolla vuodentakaisesta, mutta investointien taso oli hieman korkeampi kuin aiemmin julkaistussa tilinpidossa. Viennin kasvu oli sekä ensimmäisellä että toisella neljänneksellä hitaampaa kuin edellisessä arvioissa.

Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuotteen kasvua heikensivät kysyntäeristä nettoviennin väheneminen ja investointien supistuminen. Vienti supistui 0,7 % edellisestä neljänneksestä ja 3,4 % vuodentakaisesta. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti väheni vuodentakaisesta. Tuonti puolestaan kasvoi 1,8 % edellisestä neljänneksestä, mutta supistui 3,4 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

Yksityiset investoinnit supistuivat 1,4 % suhteessa edellisen neljänneksen investointeihin ja 3,6 % vuodentakaiseen verrattuna. Investointien supistuminen oli laaja-alaista lukuun ottamatta maa- ja vesirakennusinvestointeja. Kone- ja laiteinvestoinnit supistuivat 1,5 % edellisestä neljänneksestä ja 5,2 % vuodentakaisesta. Asuinrakennusinvestoinnit puolestaan vähenivät 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Sen sijaan maa- ja vesirakennusinvestoinnit lisääntyivät 6,3 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

Yksityinen kulutus kasvoi 0,8 % edellisestä neljänneksestä. Erityisesti kestokulutustavaroiden ja palveluiden kulutus lisääntyi edellisestä neljänneksestä.

Tuottajahintainen arvonlisäys väheni kolmannella vuosineljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Tuotanto supistui erityisesti sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa. Palveluiden arvonlisäys supistui 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Kasvussa olivat muun muassa liike-elämän palvelut sekä informaatio- ja viestintäala. Rakennusalan tuotanto kasvoi 0,1 %.

Työpanos kasvoi. Työllisten määrä lisääntyi 0,1 % ja työtuntien määrä 0,9 % edellisestä neljänneksestä. Palkkasumman kasvu oli 0,5 % edellisestä neljänneksestä.

Avainsanat

- [bruttokansantuote](#)
- [neljännesvuositilinpito](#)
- [yksityinen kulutus](#)
- [vient](#)

Velan kasvuvauhti huolestuttava

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouden pitkään jatkunut taantuma on näkynyt suoraan julkisessa taloudessa, jonka rahoitusasema on ollut jo 6 vuotta alijäämäinen. Julkinen velka ylittää 68 % suhteessa BKT:hen vuonna 2017 ja on yli kaksinkertainen verrattuna vuoden 2008 velkaan. Koska Suomen pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat heikot pitkittyneen taantumun, työikäisen väestön määrän supistumisen ja teollisuuden rakennemuutoksen vuoksi, julkisen velan kasvu on huolestuttavaa.



Hallituksen tavoitteen saavuttaminen epävarmaa

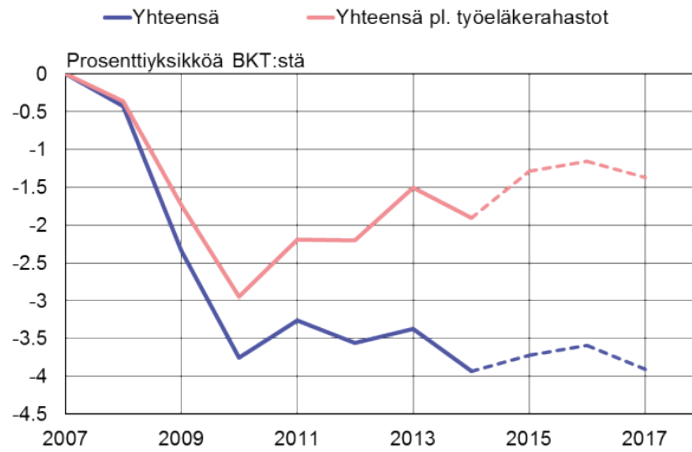
Uuden hallituksen tavoitteena on pysäyttää velka-asteen nousu hallituskaudella ja päättää velan euromääräinen kasvu vuoteen 2021 mennessä. Tavoitteen tukemiseksi hallitusohjelmassa sovittiin, että julkista taloutta tasapainotetaan noin 4 mrd. eurolla hallituskauden aikana. Suomen Pankin ennusteen perusteella kummankin tavoitteen saavuttaminen näyttää epävarmalta.

Vaikka valtiontaloutta pyrittiin tasapainottamaan jo edellisen hallituksen aikana finanssipolitiikan toimin, julkisen talouden tilanne on heikentynyt, kun yleinen talouskehitys on pysynyt vaimeana. Verotuksen kiristymisestä huolimatta verotulojen kasvu on jäänyt vähäisemmäksi kuin menojen kasvu. Sosiaalietuuksien ja -avustuksien kasvua ovat kiihdyttäneet paitsi työttömyyden lisääntyminen myös eläkemenojen nopeana jatkunut kasvu. Suomen finanssipolitiikan mitoitus on kokonaisuudessaan pysynyt vuodesta 2013 kohtalaisen neutraalina (kuvio 1). Valtion ja kuntien

finanssipolitiikkaa kiristävät toimet erityisesti vuonna 2015 kumoutuvat sillä, että työeläkerahastojen menot kasvavat eläkkeensaajien määrän kasvaessa.

Kuvio 1.

Rakenteellisen alijäämän kumulatiivinen muutos vuodesta 2007 lähtien



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurotalous.fi

Eurooppalaisessa vertailussa Suomen julkisen talouden suunta on poikkeava. Julkisen talouden alijäämä on vuotta 2014 lukuun ottamatta pysynyt vakaas- ja kasvusopimuksen rajoissa. Ilman työeläkerahastoja Suomen julkinen talous on kuitenkin viime vuosina pudonnut euromaiden heikoimpien joukkoon. Työeläkerahastojen suuret ylijäämät ovat peittäneet valtion ja kuntien syvän alijäämän. Valtion ja kuntien alijäämä on ollut lisäksi suhteellisen muuttumaton viimeisten vuosien aikana samalla kun muualla Euroopassa julkisen talouden tilanne on keskimäärin kohentunut.

Julkisen talouden suunnitelmassa asetetaan nimellisen rahoitusjäämän tavoitteet julkisen talouden eri alasektoreille. Valtiontalouden ja kuntatalouden alijäämätavoite on korkeintaan 0,5 % BKT:stä vuodelle 2019, työeläkerahastoille on asetettu 1 prosentin ylijäämätavoite ja muille sosiaaliturvarahastoille tasapainotavoite. Työeläke- ja muiden sosiaaliturvarahastojen tavoitteet näyttäisivät olevan saavutettavissa. Myös kuntatalouden tavoite on mahdollista saavuttaa, jos suunnitellut tuloja lisäävät toimet toteutetaan täysimääräisinä ja kuntien menojen kasvua pystytään hidastamaan. Sen sijaan valtiontalouden tavoite on kunnianhimoinen ja saattaa vaatia lisää menoja sopeuttavia toimia, jos veroasteen nousua ei hallitusohjelman mukaisesti sallita.

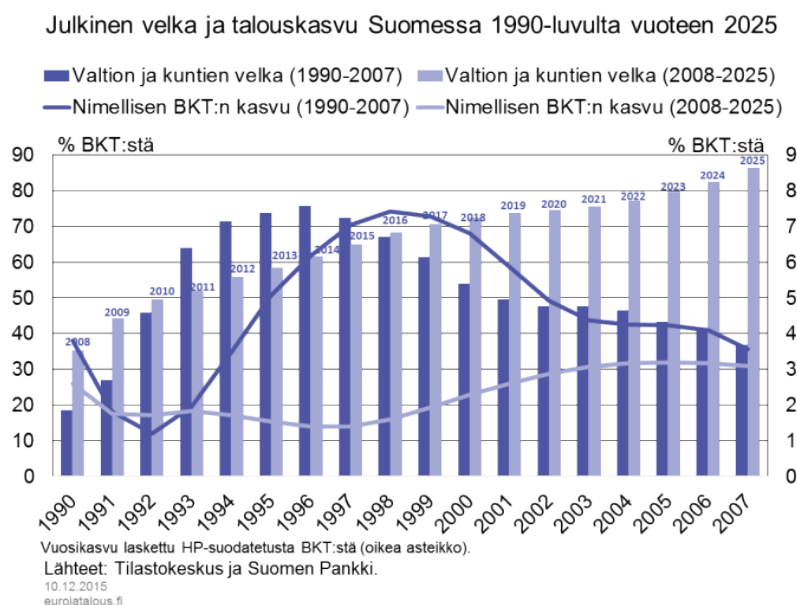
Taloukasvun hitaus vaikeuttaa velkaantumisen taittamista

Suomen julkisen velan suhde BKT:hen ylittää 60 prosentin tason vuonna 2015. Vaikka velka on eurooppalaisittain vielä kohtuullinen, sen kasvutrendi on huolestuttava. Useissa euromaissa velan kasvu on jo pysähtynyt tai alkanut hidastua. Suomen tilanteen tekevät ongelmalliseksi sekä käsillä olevat talouden taantumisen ja rakennemuutoksen aiheuttamat haasteet että pidemmän aikavälin heikommat kasvunäkymät työikäisen

väestön määrän supistumisen ja aiempaa vaimeamman tuottavuuskehityksen vuoksi. Julkisen talouden kestävyttä nakertavat lisäksi kasvavat ikäsidonaiset menot sekä suuri rakenteellinen työttömyys.

Velkaantumisen hallinnan vaikeudesta saa käsityksen vertaamalla tilannetta 1990-luvun lamaan (kuvio 2). Tuolloin julkinen velka^[1] kasvoi nopeasti ja oli suurimmillaan vuonna 1996, runsaat 75 % suhteessa BKT:hen. Sen jälkeen kesti 12 vuotta ennen kuin velkasuhde saatiin sulatettua 35 prosenttiin vuonna 2008. Velkasopeutusvaihe oli kuntasektorilla lyhempi, sillä vuosituhannen vaihteessa kuntien velkaantuminen alkoi uudelleen voimistua. Velka kasvoi 2000-luvulla noin 5 % BKT:stä, ja kuntasektorin osuus koko julkisesta velasta yli kaksinkertaistui. Kuntien menojen nopeaa lisääntymistä osoittaa myös se, että kuntien keskimääräinen tuloveroprosentti kohosi 2 prosenttiyksikköä vuosina 1996–2008, vaikka kansantalouden kokonaisveroaste laski lähes 5 prosenttiyksikköä.

Kuvio 2.



Velka-asteen alentamista tuki nopea kasvu. Vuosina 1996–2008 nimellisen BKT:n vuosikasvu oli keskimäärin 5,6 %. Kun lähivuosikymmenien kasvun odotetaan jäävän reaalisesti 1–1,5 prosenttiin ja ikäsidonaiset menot lisääntyvät edelleen nopeasti, velka-asteen vakauttaminen vaatii aiempaa selvästi mittavampia sopeutustoimia. Samalla liikkumavara verotuksessa on huomattavasti kaventunut.

Talouden tasapainottaminen on entistä vaikeampaa myös sen vuoksi, että inflaatio on hidasta. Hitaan inflaation oloissa esimerkiksi indeksikorotusten jäädyttäminen ei tuo nopeaa korjausta menorakenteeseen, ja myös tulojen kasvu jää vaisuksi. Lisäksi nimellisen bruttokansantuotteen hitaampi koheneminen tekee velan BKT-suhteen korjaamisesta haasteellisempää.

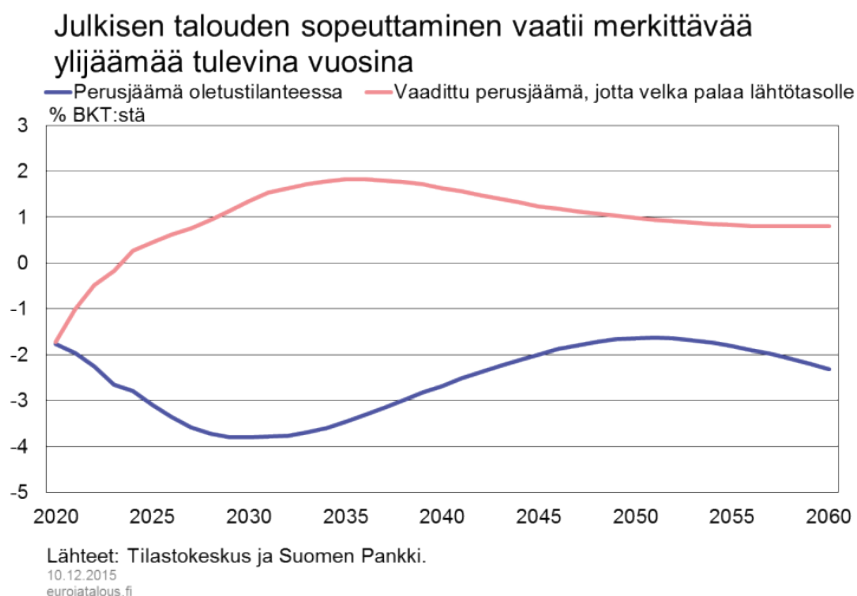
1. Ns. sulauttamaton EDP-velka.

Julkisen talouden pitkän aikavälin näkymät ovat heikot. Suomen Pankin arvio julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyysvajeesta^[2] on noin 3½ % suhteessa BKT:hen eli noin ½ prosenttiyksikköä pienempi kuin vuosi sitten. Kestävyysvajeen pienentymiseen on vaikuttanut erityisesti eläkeuudistuksen vaikutusarvioiden tarkentuminen. Eläkeuudistus johtaa työllisten määrän kasvuun ja vastaavasti pienempään määrään eläkeläisiä verrattuna nykyjärjestelmään. Myös uusi väestöennuste pienensi jonkin verran kestävyysarviota.

Kestävyysvajeen pienemisestä huolimatta lähivuosien sopeutustarpeet ovat merkittäviä. Mekaanisesti voidaan laskea, että velka-asteen vakiinnuttaminen pitkällä aikavälillä noin 60 prosenttiin edellyttäisi, että valtion ja kuntien perusjäämää olisi vahvistettava suurimmillaan jopa noin 6 % BKT:stä 2030-luvulla. Tällöin vertailukohtana on skenaario, jossa sopeutusta ei tehtäisi, jolloin julkinen velka ylittäisi BKT:n arvon vuonna 2029 (kuvio 3). Käytännössä sopeutustarve olisi tätäkin suurempi, sillä finanssipolitiikan kiristämisestä aiheutuvia negatiivisia kasvuvaikutuksia ei tässä ole otettu huomioon.

Voimakkaasti lisääntynyt maahanmuutto kasvattaa vuonna 2015 julkisen talouden menoja lyhyellä aikavälillä, mutta saattaa pidemmällä aikavälillä johtaa työllisyyden kasvuun ja siten vahvistaa julkista taloutta (ks. [artikkeli maahanmuuton vaikutuksista](#)). Valtion budjetissa maahanmuuttoon kohdistetut varat kolminkertaistuvat 0,3 prosenttiin BKT:stä vuonna 2016. Kehyskaudella 2016–2019 kotouttamisen kustannusten arvioidaan kasvavan edelleen. Ennusteessa ajankohtaisen pakolaistilanteen aiheuttama maahanmuuton lisäys oletetaan tilapäiseksi, joten pitkällä aikavälillä tällä lisäyksellä ei ole käytännössä vaikutusta julkisen talouden kestävyysasteeseen.

Kuvio 3.



2. Kestävyysvajeen arvio perustuu Tilastokeskuksen uusimpaan väestöennusteeseen sekä Eläketurvakeskuksen arvioihin eläkeuudistuksen vaikutuksista eläkkeensaajien lukumäärään ja työllisyyteen.

Eläkeuudistuksen ohella kestävyysvajeen supistamisessa keskeisessä asemassa on sosiaali- ja terveyspalvelujen (sote) rakenteellinen uudistus. Sote-uudistuksella tavoitellaan 3 mrd. euron säästöjä julkisessa taloudessa 2020-luvun loppuun mennessä. Koska uudistuksen tavoitteena ovat kustannussäästöt, suunnitteluvaiheessa tulisi kiinnittää erityistä huomiota mekanismiin, jolla säästöt aiotaan tuottaa. Konkreettisia säästöjä voidaan saavuttaa ensisijaisesti määrittelemällä julkinen palvelulupaus säästötavoitteen mukaisesti. Tuottavuuden kohentumisen kautta saavutettavat taloudelliset hyödyt toteutuvat vaiheittain ja ovat ylipäänsä vaikeita kvantifioida etukäteen. Taloudellisesta näkökulmasta olisi tärkeää myös huolehtia, että sote-järjestelmä on julkisen talouden ohjausjärjestelmän piirissä rahoitusasematavoitteineen.

Lainanoton lisäksi valtion muiden taloudellisten vastuiden kasvu on ollut viime vuosien aikana nopeaa. Erityisesti ovat lisääntyneet takaukset Finnveralle sekä valtion takaamat asuntolainat. Vastuiden lisääntyminen ei automaattisesti merkitse suurempia menoja tulevaisuudessa, mutta riski on eittämättä kasvanut. Vaikka esim. takaukset saattavat olla tehokas keino helpottaa yritysten toimintaa rahoitusmarkkinoiden toiminnan häiriintyessä, normaalitilanteessa valtion osallistumista yritystoiminnan riskinkantoon on vaikea perustella. EU:n finanssipolitiikan ohjauskehikon keskittyminen kansantalouden reaalitylpidon mukaiseen tilastointiin saattaa kannustaa myös muilta osin toimintaan, jossa budjetin menoja muutetaan rahoitustaloustoimiksi. Esimerkkinä tästä on budjettirahoituksen kehitysavun osittainen pääomittaminen. Olisi syytä kiinnittää huomiota rahoitettavan toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisimman rahoitusmuodon valintaan.

Avainsanat

- [velkaantuminen](#)
- [valtionvelka](#)
- [julkinen talous](#)

Suomen ulkomaankaupan lyhyt historia

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomi on pieni avoin talous, jossa viennin ja tuonnin heilahtelut ovat muokanneet kansantalouden suuria kehityslinjoja. Historiallinen tarkastelu viittaa siihen, että viennin nopealle ja taloustilannetta tukevalle kasvulle ei nykytilanteessa ole samantyyppisiä edellytyksiä, joita taloushistorian aiemmissa kasvuvaiheissa on esiintynyt. Vaikeuksistaan huolimatta metsäteollisuus on edelleen yksi Suomen viennin tukijaloista kone- ja metalliteollisuuden rinnalla.



Ulkomaankaupan tulevaisuus historian näkökulmasta

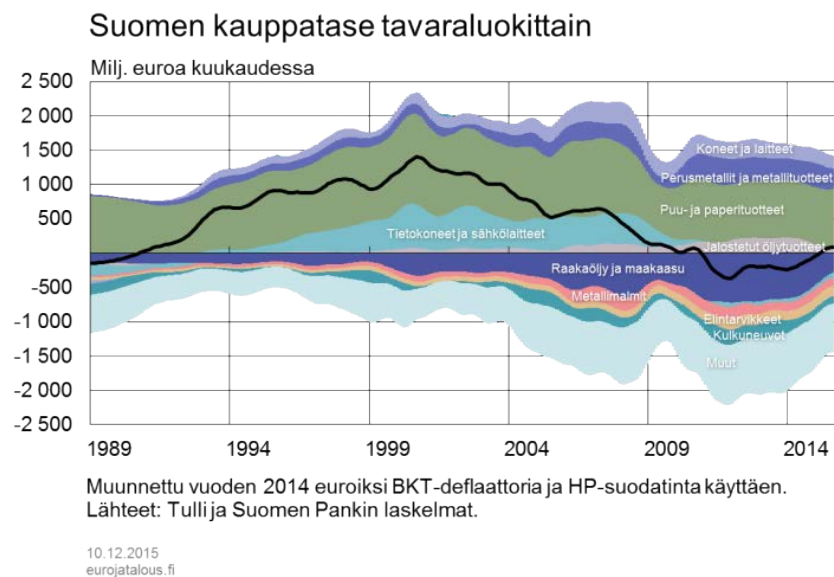
Suomen talouden rakenteet ovat viime vuosina kokeneet rajun muutoksen metsä- ja elektroniikkateollisuuden vaikeuksien myötä, ja muutos on näkynyt myös ulkomaankaupan rakenteissa. Matkapuhelinliiketoiminnan vientitulot, jotka kannattelivat talouttamme pitkään, ovat kadonneet, Venäjän merkitys on supistunut ja raaka-aineiden hinnat ovat romahtaneet. Nyt pitkään jatkuneeseen heikkoon talouden tilanteeseen on odotettu ratkaisua viennin elpymisestä.

Ulkomaankaupan kasvunäkymiä voidaan valottaa tarkastelemalla aihetta pitkän aikavälin näkökulmasta ja suhteuttamalla ulkomaankaupan nykytilannetta aiempiin talouden murroskohtiin. Tässä artikkelissa analysoidaan Suomen ulkomaankaupan lähihistoriaa tavarakaupan kannalta alkaen vuodesta 1989 ja päätyen aivan viime kuukausien kehitykseen. Neljännesvuosisadan mittaiseen ajanjaksoon mahtuu monia merkittäviä taloushistorian käännteitä, kuten 1990-luvun alun lama, kotimaisen elektroniikkateollisuuden nousu ja romahdus, osakemarkkinoiden IT-kupla,

kansainvälinen raaka-ainebuumi ja finanssikriisi. Ne kaikki ovat muokanneet ulkomaankaupan rakennetta niin kauppakumppanien kuin kauppatavaroidenkin osalta.

Historiallinen tarkastelu viittaa siihen, että nykytilanteessa viennin nopealle, taloustilannetta tukevalle kasvulle ei ole senkaltaisia edellytyksiä, joita on esiintynyt taloushistorian aiemmissa kasvuvaiheissa. Kansainvälisen kaupan kasvunäkymien vaimeuden ja heikon kotimaisen hintakilpailukyvn vastapainoksi ei ole havaittavissa merkkejä, joiden perusteella olisi syytä odottaa lähitulevaisuudessa sellaisia viennin kasvulukuja, joihin on viime vuosikymmeninä totuttu. Maltillinen kustannuskehitys ja talouden rakenteiden parantuminen voivat kuitenkin luoda olosuhteet, jossa vientisektorilla on hyvät edellytykset kasvaa pidemmällä aikavälillä.

Kuvio 1.



Neuvostoviennin romahdus

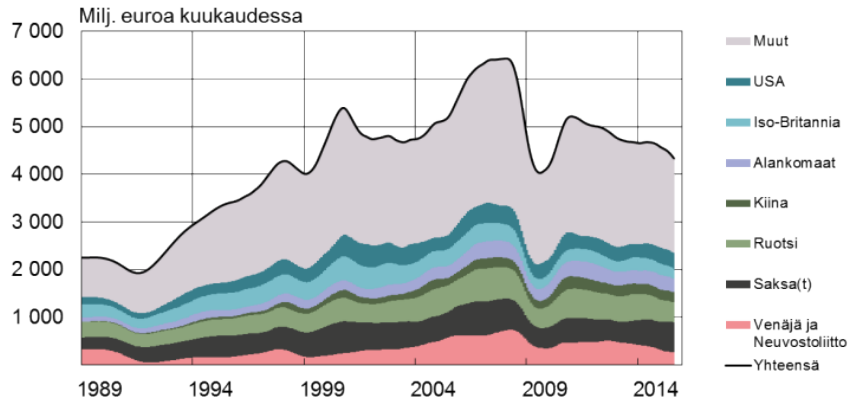
Vuonna 1989 Neuvostoliitto oli Suomen viennin suurin kohdema ja Suomen Neuvostoliiton-viennin osuus vastasi 15:tä prosenttia tavaroiden viennistä. Neuvostoliiton hajoaminen vuonna 1991 romahdutti idänkaupan ja syvensi rahoitus- ja pankkisektorilta alkunsa saanutta lamaa (kuvio 2). Viennin supistuminen näkyi erityisesti kulkuneuvojen, koneiden ja laitteiden sekä puu- ja paperiteollisuuden tuotteiden kysynnän heikkenemisenä.

Huomionarvoista on, että syvästä lamasta huolimatta kauppatase koheni ja muuttui ylijäämäiseksi. Vaikka viennin arvo putosi vuoden 1989 huipun ja vuoden 1991 pohjan välisenä aikana 15 %, tuonti supistui samanaikaisesti 24 %, mikä viittaa kotimaisten tekijöiden suureen merkitykseen laman aiheuttajana. Viennin arvo ja kauppataseen ylijäämä lähtivät nopeaan kasvuun loppuvuonna 1991 – jo puolitoista vuotta ennen kuin bruttokansantuotteen supistuminen taittui. Markka devalvoitiin marraskuussa 1991 ja päästettiin kellumaan syyskuussa 1992, mikä kohensi kustannuskilpailukykyä.

Kauppataase parani suhteessa kaikkiin merkittäviin kauppakumppaneihin Venäjää lukuun ottamatta (kuvio 3).

Kuvio 2.

Tavaraviennin arvo maittain

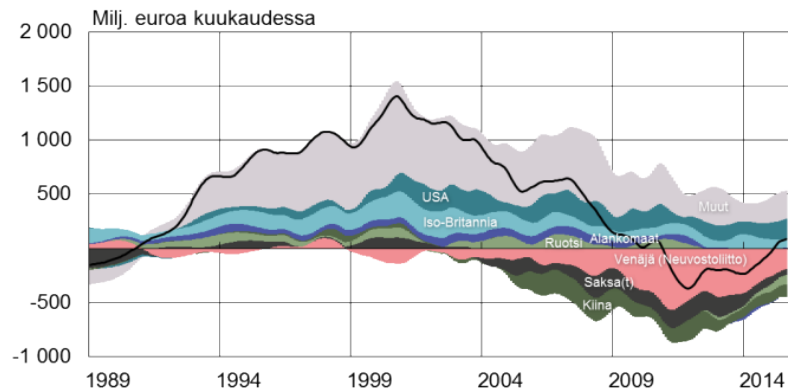


Muunnettu vuoden 2014 euroiksi BKT-deflaattoria ja HP-suodatinta käyttäen.
Lähteet: Tulli ja Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Kuvio 3.

Kauppataase maittain



Muunnettu vuoden 2014 euroiksi BKT-deflaattoria ja HP-suodatinta käyttäen.
Lähteet: Tulli ja Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Globalisaation ja nopean talouskasvun aika

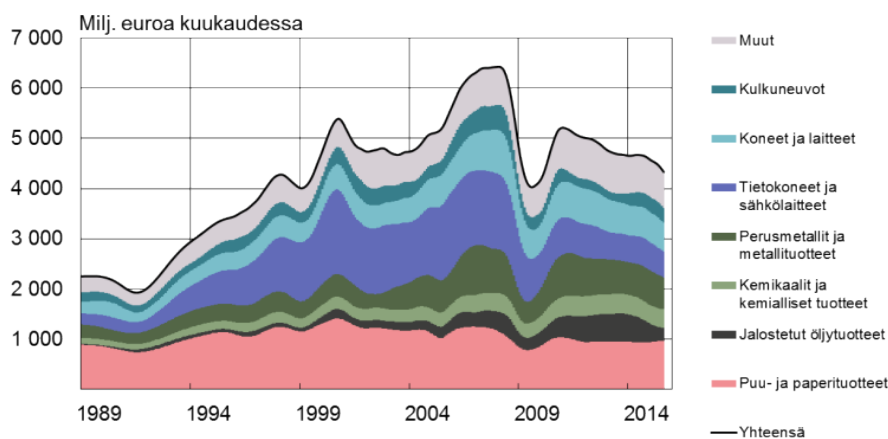
Suomen kauppataaseen ylijäämä kasvoi koko 1990-luvun ja saavutti huippunsa vuosituhannen vaihteessa. Ylijäämän kasvun taustalla oli yleinen maailmankaupan nopea kehitys, jonka imuun Suomen vientiteollisuus pääsi erityisesti puu- ja paperiteollisuuden sekä sähkö- ja elektroniikkateollisuuden saattelemana (kuvio 4). Globalisaation vanavedessä kauppataaseen ylijäämä kasvoi maittain tarkasteltuna hyvin

laaja-alaisesti. Suomalaiset vientiyritykset onnistuivat luomaan tuotteita, joilla oli laajalti kysyntää ja joilla kyettiin valtaamaan uusia maantieteellisiä markkina-alueita.

Vuosituhanneen vaihteeseen tultaessa sähkö- ja elektroniikkateollisuus oli ohittanut metsäteollisuuden suurimpana vientialana ja noin kolmannes viennin arvosta koostui alan tuotteista. Huippuvuonna 2000 tietokoneita ja sähkölaitteita vietiin ulkomaille nykyrahassa mitattuna liki 20 mrd. euron arvosta. Vastaavasti kauppataseen trendin huipulla ylijäämä oli 1,4 mrd. euroa kuukaudessa.

Kuvio 4.

Suomen viennin arvo tavaraluokittain



Muunnettu vuoden 2014 euroiksi BKT-deflaattoria ja HP-suodatinta käyttäen.
Lähteet: Tulli ja Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

IT-kuplasta finanssikriisiin

Kauppataseen ylijäämä alkoi pienetä 2000-luvulle tultaessa, vaikka säilyikin positiivisena vuosikymmenen loppuun saakka. Kansainvälisen IT-kuplan puhkeaminen hidasti maailmankaupan kasvua ja pysäytti kotimaisen elektroniikkateollisuuden maailmanvalloituksen tavaraviennin arvolla mitattuna.

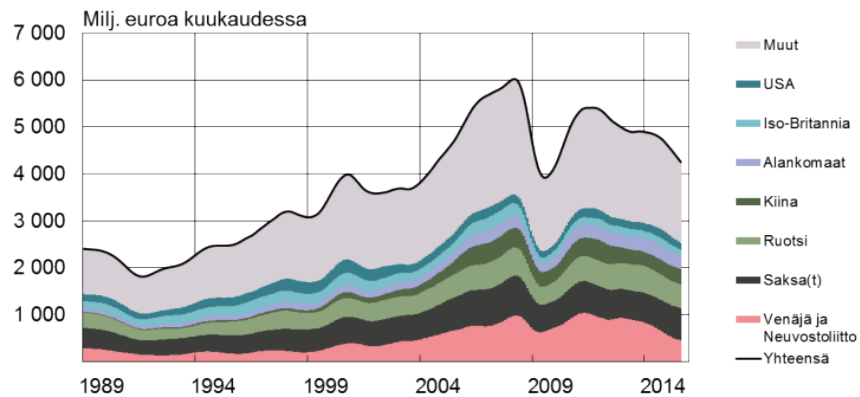
Tietokoneiden ja sähkölaitteiden vienti säilyi vahvana pitkään, mutta ostovoimakorjattuna viennin arvo ei koskaan enää yltänyt vuosituhanneen vaihteen tasoa suuremmaksi. Kotimaisen ICT-teollisuuden tuotannon ja viennin volyymit jatkoivat yhä kasvuaan, mutta samalla tieto- ja viestintätekniikan tuotteiden hinnat putosivat nopeaa tahtia, jolloin viennistä saatujen euromääräisten tulojen kehitys jäi vaimeaksi.

Lyhyen taantumien jälkeen monien raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat lähtivät jyrkkään nousuun, joka jatkui aina kansainvälisen finanssikriisin puhkeamiseen saakka (kuvio 5). Raaka-aineiden hinnan nousu näkyi erityisesti venäläisen raakaöljyn tuonnissa ja alkoi kutistaa kauppataseen ylijäämää pienemmäksi. Ulkomaankauppatilastoista erottuvat myös vuoden 2005 paperiteollisuuden työtaistelut, jotka painovat vientiä ja kauppatasetta, mutta supistuminen jäi lyhytaikaiseksi.

Raaka-aineiden hintojen lisäksi tuonnin kasvun taustalla vaikuttivat Kiina-ilmiö ja kotimaisen kysynnän voimistuminen. Kiinan merkitys kasvoi vuosikymmenen loppua kohti, ja erityisesti tuonti lisääntyi voimakkaasti vuosikymmenen puolivälin jälkeen, mikä painoi Suomen ja Kiinan välistä kauppataasea alijäämäiseksi. Samanaikaisesti myös Saksan ja Suomen välinen kauppataase muuttui alijäämäiseksi. Noin kolmannes tuonnista koostuu vientiteollisuuden välituotteista, joten osaltaan tuonnin nopea kasvu heijasteli myös vientikysynnän lisääntymistä.

Kuvio 5.

Tavarantuonnin arvo maittain



Muunnettu vuoden 2014 euroiksi BKT-deflaattoria ja HP-suodatinta käyttäen.
Lähteet: Tullija Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Finanssikriisi ja elektroniikkateollisuuden romahdus

Kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta alkunsa saanut finanssikriisi levisi nopeasti reaali-talouteen ja aiheutti maailmanlaajuisen taantuman, jonka seurauksena ulkomaankaupan arvo romahti. Sekä vienti että tuonti supistuivat trendin huipulta kuopan pohjalle laskettuna yli kolmanneksen.

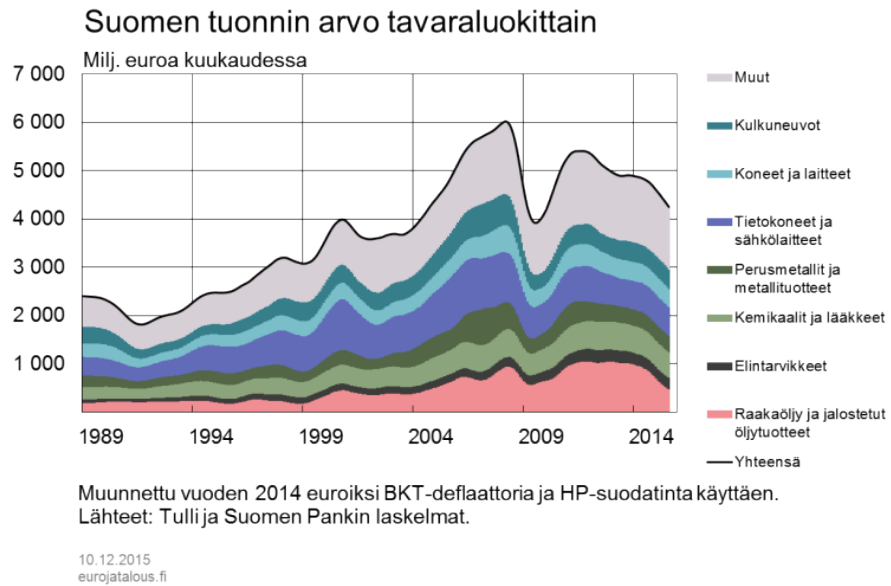
Verrattuna aiempiin taantumiin ulkomaankaupan romahdus oli huomattavasti syvempi ja laajempi. Ulkomaankaupan arvo supistui kaikissa keskeisissä tavaraluokissa ja kumppanimaissa.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viennin arvo romahti puoleen eikä ole sen jälkeen elpynyt kuten muut tavaraluokat (kuvio 4). Romahduksen taustalla olivat kotimaisen matkapuhelinalan vaikeudet, jotka eivät suoranaisesti liittyneet itse finanssikriisiin, vaikka ajoittuivatkin samaan ajanjaksoon.

Suomen vienti on perinteisesti koostunut suurelta osin investointitavaroista ja teollisista välituotteista, joten viennin kehitys on ollut erittäin riippuvaista muiden maiden suhdanteista. Pääosin kuluttajamarkkinoille suuntautuneen matkapuhelinviennin romahdettua investointitavaroiden osuus ja viennin riippuvuus kauppakumppaneiden suhdanteista ovat kasvaneet entisestään.

Pian kriisin jälkeen kauppataase painui alijäämäiseksi, kun raaka-aineiden hinnat jälleen kohosivat. Suomesta tuli tietokoneiden ja sähkölaitteiden nettotuojamaa.

Kuvio 6.



Viime vuodet ja viimeaikaiset käännteet

Finanssikriisiä seuranneen tilapäisen elpymisen jälkeen sekä viennin että tuonnin arvo on laskenut. Ulkomaankaupan arvon aleneminen on näkynyt laaja-alaisesti useimmissa tavaraluokissa ja jatkunut aiempiin laskujaksoihin verrattuna poikkeuksellisen pitkään. Finanssikriisin jälkeen huipputekniikkaan liittyvä teollisuustuotanto väheni pysyvästi, ja kotimaisen työn keskimääräinen tuottavuus huononi, jolloin talouden kustannuskilpailukyky jäi heikoksi. Pitkään jatkuneet kilpailijamaihien nähden kalliit kustannukset ovat nakertaneet kotimaisten vientiyhtyritysten markkinaosuuksia.

Teollisuudenalan vaikeuksista huolimatta metsäteollisuuden tuotteiden viennin arvo on säilynyt verrattain vakaana viime vuosina. Vaikka puu- ja paperituotteiden osuus viennistä on vuoden 1989 jälkeen puolittunut noin 20 prosenttiin, on metsäteollisuus säilyttänyt asemansa kotimaisen viennin tukijalkana kone- ja metalliteollisuuden rinnalla. Metsäteollisuuden merkitystä korostavat myös viennin verrattain suuri kotimaisen arvonlisäyksen osuus ja se, ettei puu- ja paperituotteita kotimaisen tuotannon vuoksi juuri tarvitse tuoda ulkomailta.

Vuodesta 2014 alkaen viennin ja tuonnin alamäki jyrkkeni raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen romahduksen myötä. Kauppataase kuitenkin kasvoi ylijäämäiseksi erityisesti raakaöljyn hinnan laskun ansiosta.

Viennin supistumiseen on vaikuttanut myös keväällä 2015 Porvoon öljynjalostamolla toteutettu historiallisen suuri huoltoseisokki, joka leikkasi jalostettujen öljytuotteiden vientiä noin miljardilla eurolla. Vastaavasti myös raakaöljyn tuonti supistui. Öljytuotteiden vaikutus viennin arvon vuosimuutokseen oli toisella neljänneksellä noin

–4 prosenttiyksikköä. Talouden tuotannon kannalta öljyjalosteiden merkitys on kuitenkin vähäisempi kuin vientiosuudesta voisi päätellä, sillä jalostettujen öljytuotteiden kotimaisen arvonlisäyksen osuus on muihin vientialoihin verrattuna varsin pieni.

Viennin vähenemisen vastapainona sen arvoa on kasvattanut Saksaan suuntautuvan kulkuneuvojen viennin lisääntyminen. Kasvu taustalla ovat Turun telakalla vuosina 2014 ja 2015 valmistuneet risteilyalukset ja autotuotannon lisääntyminen Uudenkaupungin autotehtaalla.

Vienti Venäjälle on supistunut voimakkaasti. Venäjä oli vielä vuonna 2008 Suomen suurin kauppakumppani sekä viennin että tuonnin arvolla mitattuna, mutta sen osuus alkoi kutistua vuonna 2013 Venäjän talousvaikeuksien ja raaka-aineiden hintojen laskun myötä. Myös Ruotsin ja Ison-Britannian viennin osuudet ovat supistuneet. Saksasta on tullut Suomen merkittävin kauppakumppani. Myös Alankomaiden, Viron, Kiinan ja Yhdysvaltojen merkitys on kasvanut viime vuosina.

Taulukko.

Suomen suurimmat vienti- ja tuontimaat tammi-elokuussa 2015

Vienti				Tuonti			
Sijoitus	Maa	Osuus 2015, %	Muutos vrt. 2008, %	Sijoitus	Maa	Osuus 2015, %	Muutos vrt. 2008, %
1	Saksa	14,1	4,1	1	Saksa	15,5	1,4
2	Ruotsi	9,7	–0,4	2	Ruotsi	11,7	1,6
3	USA	7,3	0,9	3	Venäjä	11,4	–4,9
4	Alankomaat	6,7	1,6	4	Kiina	7,2	0,2
5	Venäjä	5,9	–5,7	5	Alankomaat	6,9	2,7
6	Iso-Britannia	5,1	–0,4	6	USA	3,6	0,6
7	Kiina	4,8	1,7	7	Tanska	3,3	1,0
8	Viro	2,9	0,8	8	Iso-Britannia	3,1	–1,0
9	Norja	2,9	–0,1	9	Ranska	3,1	–0,3
10	Belgia	2,9	0,4	10	Viro	2,8	0,6

Lähde: Tulli.

Vuonna 2014 Suomen viennin arvo oli 78 mrd. euroa (38 % bruttokansantuotteesta) ja tuonnin 79 mrd. euroa (39 %). Tavaroiden osuus oli 73 % viennistä ja 70 % tuonnista, vaikka se onkin hieman supistunut viime vuosikymmeninä.

Vuonna 2014 ulkomaankauppabilaston^[1] mukaisen tavaraviennin arvo oli 56 mrd. euroa. Viennin arvolla mitattuna merkittävimpiä kotimaisia vientituotteita olivat puu- ja paperituotteet (20 % tavaraviennistä), perusmetallit ja metallituotteet (14 %), tietokoneet ja sähkölaitteet (12 %), jalostetut öljytuotteet (8 %) ja kulkuneuvot (6 %). Merkittävimpiä tuontituotteita olivat raakaöljy ja jalostetut öljytuotteet (18 %), tietokoneet ja sähkölaitteet (13 %), kemikaalit ja lääkkeet (12 %), kulkuneuvot (8 %) ja muihin eriin luokittelemattomat koneet ja laitteet (8 %).

Avainsanat

- [taloustilanne](#)
- [tuonti](#)
- [vienti](#)
- [ulkomaankauppa](#)

1. Tullin ulkomaankauppabilastot tarjoavat runsaasti yksityiskohtaista tietoa tavaroiden viennistä ja tuonnista. Ulkomaankauppabilastot on kerätty kuukausittain eriteltynä liki 14 000 tavaraluokkaan lähtö- ja määrämaittain. Tilastoon ei kirjata transitotavaroita eli kuljetuksia Suomen läpi. Pidemmän aikavälin tarkastelua varten varhaisempia ulkomaankauppabilastoja on yhdistetty ja muunnettu vastaamaan nykyisiä tavaraluokituksia. Vuosia 1989–1995 koskevat vuositaso ulkomaankauppabilastot on disagregoitu kuukausitasolle käyttäen Denton–Cholette-menetelmää. Voimakkaiden kuukausivaihteluiden tasoittamiseen laskelmissa on hyödynnetty Hodrick–Prescott-suodinta. Viennin ja tuonnin euromääräiset luvut on muunnettu vuoden 2014 euroiksi käyttämällä bruttokansantuotteen deflaattoria.

Euroalueen kallein maa

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Kotimaiset kuluttajahinnat ovat finanssikriisin jälkeen nousseet nopeammin kuin euroalueella aivan viime kuukausiin saakka, ja Suomi on nyt kuluttajahinnoilla mitattuna euroalueen kallein maa. Hintatason kalleus rapauttaa kuluttajien ostovoimaa, minkä lisäksi hintojen nopea nousu heikentää Suomen vientialojen kustannuskilpailukykyä. Verrattuna muuhun euroalueeseen hintojen nousu on ollut nopeaa erityisesti hyödykkeissä, joissa työvoimakustannusten ja välillisten verojen osuus on suuri.

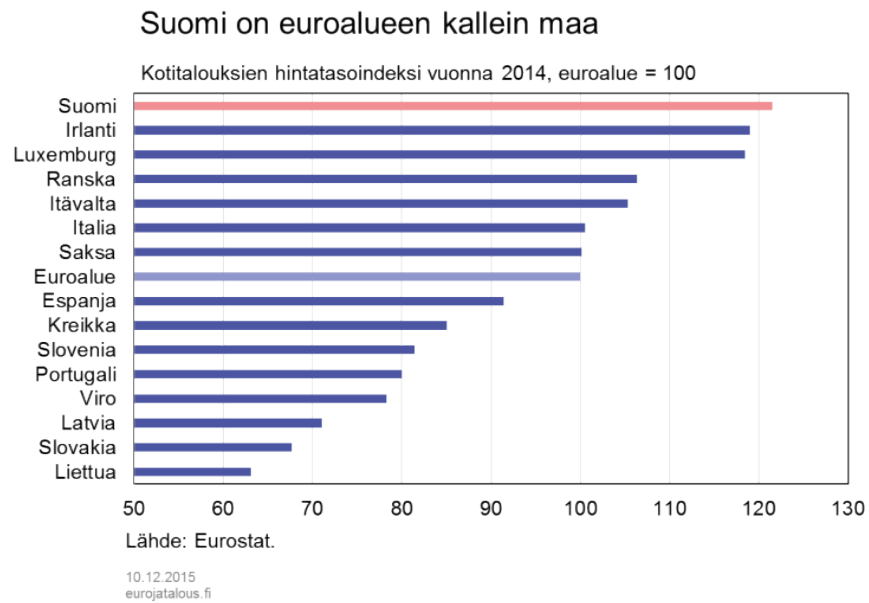


Suomalainen maksaa enemmän

Vuodesta 2007 vuoteen 2015 yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi on kohonnut euroalueella 15 %, kun Suomessa nousu on ollut 20 %. Tämä tarkoittaa, että jo aiemmin korkea kotimainen hintataso on noussut entisestään. Vuonna 2014 suomalainen keskivertokotitalous maksoi 121 euroa hyödykekorista, jonka sai euroalueella keskimäärin 100 eurolla.

Kuluttajahintojen suhdetta kilpailukykyongelmaan havainnollistaa se, että saman ostovoiman saavuttamiseksi Suomessa työntekijän täytyy saada 21 % suurempaa nimellispalkkaa, kuin euroalueella keskimäärin.

Kuvio 1.

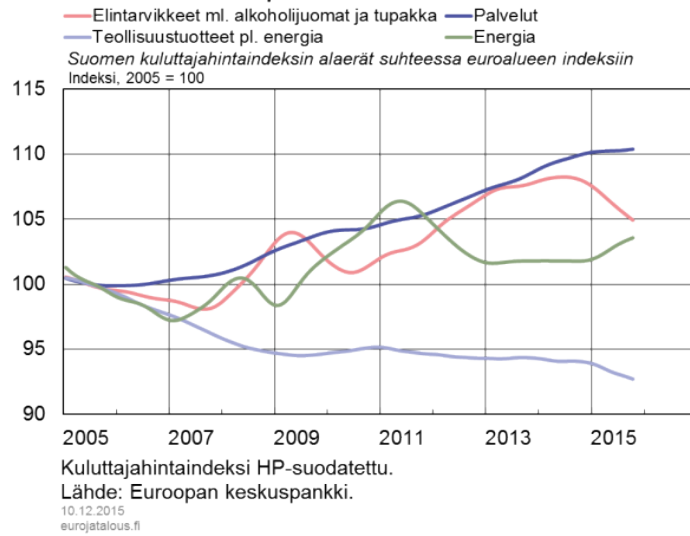


Tässä artikkelissa tarkastellaan kuluttajahintojen kehitystä hyödykeryhmittäin ja arvioidaan, miksi kuluttajahinnat ovat Suomessa kehittyneet nopeammin kuin euroalueella. Hyödykeryhmistä varsinkin palveluiden hinnat ovat kohonneet Suomessa ripeämmin kuin muualla euroalueella (kuvio 1). Palveluiden osuus yhdenmukaistetusta kuluttajahintaindeksistä on 41 %. Myös elintarvikkeiden (osuus 22 %) ja energian (8 %) kuluttajahintojen nousu on ollut meillä euroalueen vastaavaa hintakehitystä nopeampaa. Ainoastaan teollisesti valmistettujen kuluttajatuotteiden (29 %) hinnat ovat Suomessa kohonneet hitaammin kuin euroalueella (kuvio 2).

Tarkastelu osoittaa, että hintojen nousu on ollut nopeaa erityisesti hyödykkeissä, joissa työvoimakustannusten osuus on suuri. Myös välillisen verotuksen kiristyminen Suomessa viime vuosina on kiihdyttänyt inflaatiota enemmän kuin euroalueella keskimäärin (kuvio 3). Suomen korkeaa hintatasoa selitetään usein myös suljetun sektorin toimialojen vähäisellä kilpailulla. Toisaalta eräiden hyödykkeiden osalta kotimaisten hintojen nousua näyttäisivät hillinneen markkinarakenteiden muutokset, jotka ovat lisänneet kilpailua.

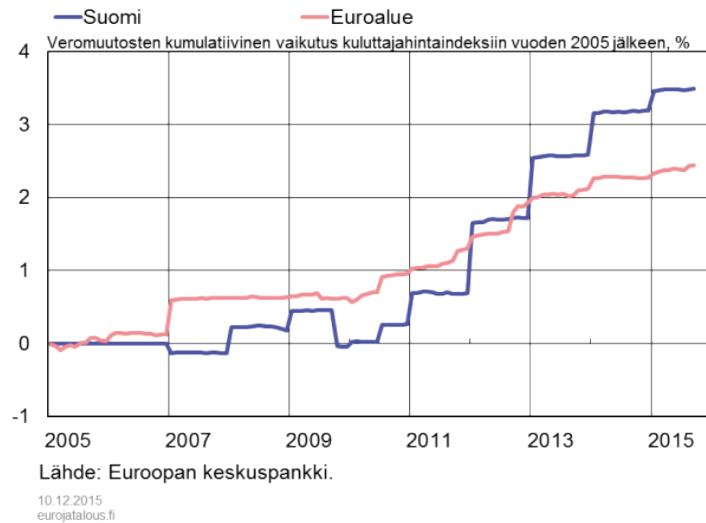
Kuvio 2.

Kotimaiset kuluttajahinnat ovat kehittyneet euroaluetta nopeammin



Kuvio 3.

Verotuksen kiristyminen on kiihdyttänyt Suomen inflaatiota euroalueeseen verrattuna



Verotus ja palkat nostaneet elintarvikkeiden hintoja

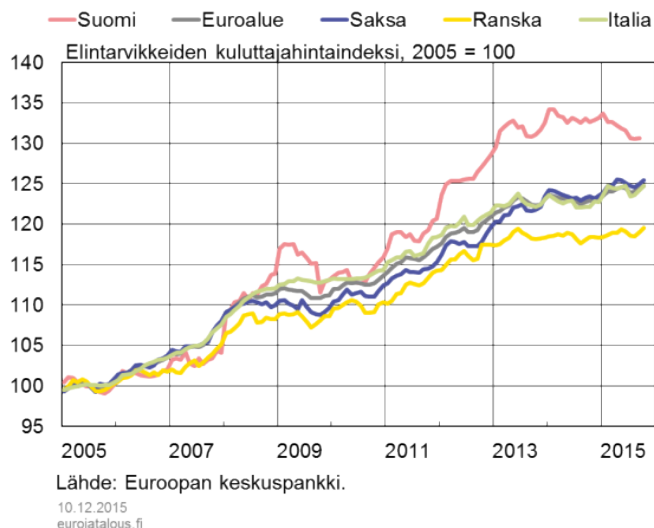
Elintarvikkeiden hinnat lähtivät Suomessa laskuun pian EU:hun liittymisen jälkeen ja alkoivat lähestyä muun Euroopan hintatasoa. Lasku jäi kuitenkin väliaikaiseksi. 2000-luvun aikana ruuan reaalihintana on alkanut uudelleen kohota, ja elintarvikkeiden hinnat ovat lähestyneet tasoa, jolla ne olivat ennen Suomen liittymistä ^[1]

1. EU:hun. Tilastokeskus (2014).

Varsinkin vuosina 2007–2015 elintarvikkeiden hinnat ovat Suomessa keskimäärin nousseet selvästi ripeämmin kuin muualla euroalueella. Ajanjakson alkupuolella, vuosina 2007–2009, elintarvikkeiden hintakehitys oli meillä tosin hetkellisesti muun euroalueen vastaavaa kehitystä hitaampaa (kuvio 4).

Kuvio 4.

Välilliset verot selittävät elintarvikkeiden hintojen nopeaa nousua Suomessa



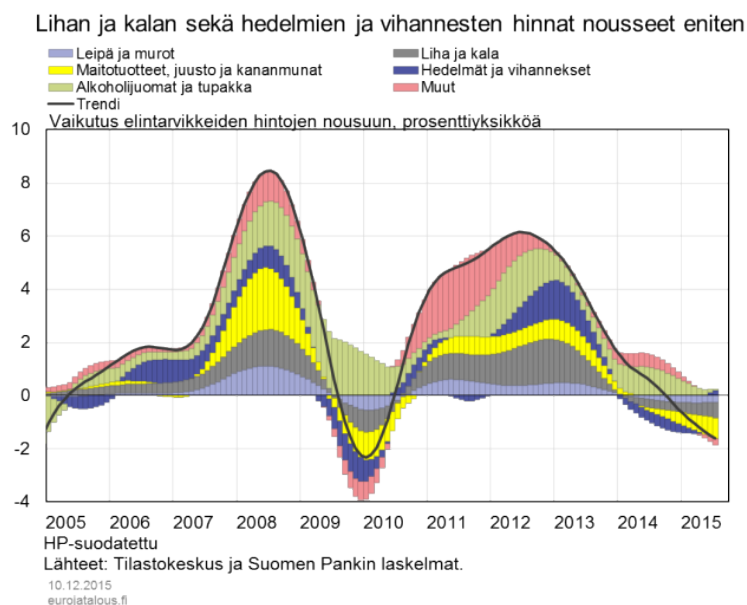
Finanssikiäriin alla ruuan maailmanmarkkinahinnat kohosivat voimakkaasti, mikä näkyi Suomen kuluttajahinnoissa myöhemmin kuin muualla euroalueella. Kun maailmanmarkkinahintojen nousu muissa euromaissa tyypillisesti siirtyi kuluttajahintoihin vähitellen, Suomessa se toteutettiin suurina kertakorotuksina vuoden 2008 alkupuolella. Maailmanmarkkinahintojen välittymisen eritahtisuutta selittää lähinnä se, että Suomessa teollisuuden ja kaupan välisissä hintasopimuksissa on hitaampi rytmi kuin muualla euroalueella. Lokakuussa 2009 ruuan arvonlisävero laskettiin Suomessa 17 prosentista 12 prosenttiin ja korotettiin vuotta myöhemmin 13 prosenttiin. Arvonlisäveron alentaminen siirtyi pääosin kuluttajahintoihin ja väliaikaisesti hidasti selvästi elintarvikkeiden hintakehitystä.

Vuodesta 2009 eteenpäin ruuan hinta on Suomessa kuitenkin kohonnut nopeammin kuin muualla euroalueella aina viime vuoteen asti, jolloin keskusliikkeiden ns. halpuutuskampanjat alkoivat näkyä elintarvikkeiden hinnoissa. Elintarvikkeiden hintakampanjoille antoi osaltaan tilaa maataloustuotteiden tuottajahintojen lasku vuoden 2014 aikana. Keskusliikkeiden oman ilmoituksen mukaan kampanjat on kuitenkin osittain rahoitettu katteista tinkimällä.

Vuosina 2010–2013 elintarvikkeiden hinnoista ovat voimakkaimmin nousseet lihan ja kalan sekä hedelmien ja vihannesten hinnat (kuvio 5). Alkoholijuomien ja tupakan hinnat ovat nousseet ripeämmin kuin muualla euroalueella alkoholi- ja tupakkaverojen korotusten vuoksi, ja virvoitusjuomaveron käyttöönotto nosti merkittävästi alkoholittomien juomien hintoja. Kaiken kaikkiaan veromuutosten nettovaikutus elintarvikkeiden hintoihin vuosina 2009–2015 on ollut noin 8 %.

Veromuutosten lisäksi eroa ruuan hinnan nousussa selittää Suomen nopeampi palkkojen kehitys muuhun euroalueeseen verrattuna. Lisäksi on viitteitä, että elintarvikkeiden tuotantoketjun osien – tuottajien, teollisuuden ja kaupan – kateet ovat olleet suurenemassa. Pellervon taloustutkimuksen ja Luonnonvarakeskuksen yhteisprojektissa tarkasteltiin tuottajien, teollisuuden ja kaupan katteiden kehitystä lihan, viljatuotteiden sekä vihannesten ja hedelmien tuotantoketjuissa. Tulosten mukaan varsinkin kaupan osuus elintarvikkeiden myynnin rahavirroista on kasvanut merkittävästi vuosina 2008–2012.^[2] Kaupan alan neuvotteluvoimaa tuotantoketjun sisällä selittää kaupan keskittyneisyys. Vuonna 2014 S-ryhmän ja K-ryhmän yhteenlaskettu markkinaosuus päivittäistavarakaupan kokonaismyynnistä oli lähes 80 %.

Kuvio 5.



Energian hintaetu euroalueeseen menetetty

Energian kuluttajahintojen nousu on 2000-luvulla ollut sekä Suomessa että euroalueella nopeampaa kuin inflaatio. 2000-luvun ensimmäisinä vuosina energian hinnan nousuvauhti oli hitaampaa Suomessa kuin euroalueella. Vuosina 2000–2007 energian hinta nousi Suomessa 37 % ja euroalueella 47 %.

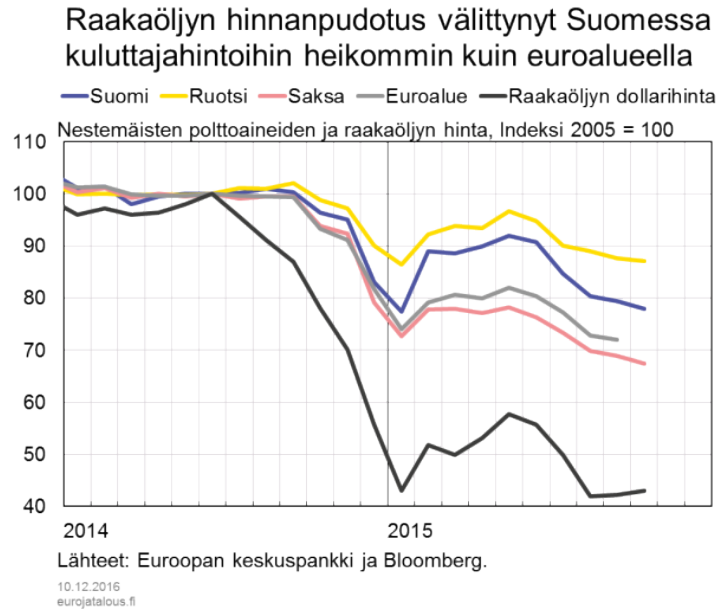
Vuoden 2007 jälkeen kotimaiset energian hinnat ovat nousseet ripeämmin kuin euroalueen hinnat, ja vuosituhaten alussa Suomen hintaetu on kuroutunut umpeen. Energian hinnan nopeamman nousun taustalla on pääasiassa energiaverotuksen kiristyminen. Vuoden 2007 jälkeen veronkorotusten vaikutus energian hintaan on ollut Suomessa 15 % ja euroalueella 6 %.

Kesäkuussa 2014 raakaöljyn maailmanmarkkinahinnat lähtivät rajuun laskuun, ja tammikuuhun 2015 mennessä Brent-laadun eurohinta oli puolittunut (kuvi 6). Kesäkuun 2014 jälkeen polttoaineiden kuluttajahinnat ovat laskeneet euroalueella 28 %

2. Peltoniemi ym. (2014a), (2014b) ja (2015).

ja Suomessa 21 %. Polttoaineiden kuluttajahinnoissa lasku on ollut maailmanmarkkinahintaa lievempi, sillä kuluttajahinnoissa näkyvät lisäksi valmiste- ja arvonlisäverot sekä mm. huoltoasemien ja öljynjalostuksen katteet.

Kuvio 6.



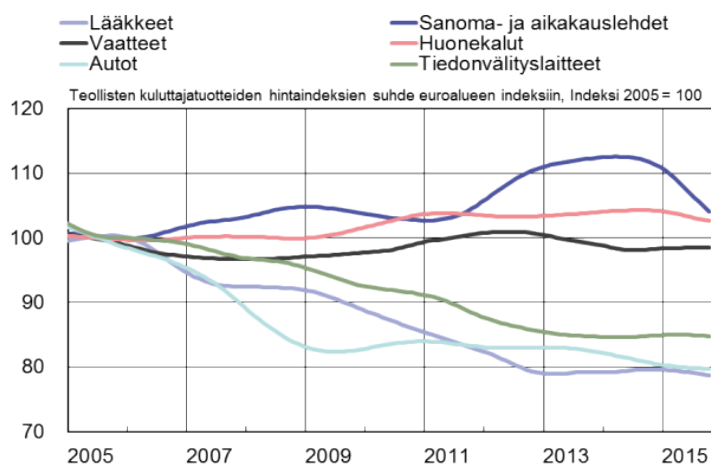
Verotus selittää vain pienen osan maiden välisistä eroista öljyn hintasokin välittymisessä kuluttajahintoihin, sillä polttoaineiden verotusta on EU-maissa yhdenmukaistettu. Vanhoissa jäsenmaissa verojen osuus bensiinin ja dieselin kuluttajahinnoista on noin kaksi kolmasosaa, ja maiden väliset erot verokannoissa ovat vain muutamia prosenttiyksiköitä.

Teollisuustuotteiden hintakehitys Suomessa hitaampaa kuin euroalueella

Energiaa lukuun ottamatta teollisesti valmistettujen kuluttajatuotteiden hinnat ovat Suomessa kohonneet hitaammin kuin euroalueella. Teollisuustuotteiden (pl. energia) hinnat ovat nousseet 2000-luvun alun jälkeen Suomessa vain prosentin, kun ne euroalueella ovat kohonneet 11 %. Suomessa erityisesti lääkkeiden, autojen ja elektroniikan hintakehitys on ollut vaimeampaa. Toisaalta vaatteiden, huonekalujen ja kalusteiden, sanoma- ja aikakauslehtien sekä kodinkoneiden hinnat ovat kehittyneet pääosin samansuuntaisesti Suomessa ja euroalueella (kuvio 7).

Kuvio 7.

Autojen, lääkkeiden ja tietojenkäsittelylaitteiden kotimaiset hinnat ovat kehittyneet euroaluetta hitaammin



Lähde: Euroopan keskuspankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Lääkemarkkinoita säädelään tarkasti, ja julkisin varoin korvattava osuus reseptilääkkeistä on suuri, joten politiikkamuutokset vaikuttavat lääkkeiden hintoihin merkittävästi. Lääkemarkkinoilla on 2000-luvulla toteutettu uudistuksia, jotka osaltaan selittävät edullista hintakehitystä verrattuna euroalueeseen. Suomessa otettiin huhtikuussa 2003 käyttöön lääkevaihtojärjestelmä, jossa apteekki vaihtaa lääkärin määräämän lääkkeen edullisempaan samaa lääkeainetta sisältävään valmisteeseen, mikäli lääkäri tai asiakas ei sitä erikseen kiellä. Vuonna 2009 käytäntöä täydennettiin lääkkeiden viitehintajärjestelmällä, jossa Kela myöntää reseptilääkkeistä enintään viitehinnan suuruisen korvauksen. Vuoden 2005 jälkeen lääkkeiden hinnat ovat laskeneet noin 15 %.

Myös autojen hintojen kehitystä selittävät suurelta osin tehdyt veromuutokset. Hintoja ovat laskeneet 2000-luvulla yleistynyt käytettyjen autojen maahantuonti ja autojen nettikauppa, jotka ovat lisänneet hintakilpailua. Vuonna 2003 maahantuotavien henkilöautojen verotusta kevennettiin, minkä jälkeen käytettyjen autojen tuonti lisääntyi valtavasti. Ajoneuvoista ensimmäisen rekisteröinnin yhteydessä maksettava autovero muutettiin vuonna 2008 päästöperustaiseksi, jolloin verotuksen painopistettä siirrettiin auton hankinnasta auton käyttöön. Vuoden 2009 jälkeen arvonlisävero ei enää ole kannettu autoveron osalta, mikä alensi hintoja entisestään.^[3] Auton käytöstä vuosittain kannettava ajoneuvovero sisältyy kansalliseen kuluttajahintaindeksiin mutta ei yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin, jota tässä tarkastellaan.

Elektroniikan kuluttajahinnat ovat laskeneet kauttaaltaan hyvin nopeasti. Hintojen lasku kuvastaa suurelta osin elektroniikan laadun nopeaa paranemista, joka näkyy hintaindeksin laskuna. Elektroniikan kotimaiset hinnat ovat laskeneet euroalueen hintoja nopeammin, mikä johtunee osittain eri euromaiden laadunkorjausmenetelmien

3. VTV (2009).

eroavaisuuksista. Hintojen ripeää laskua selittävät myös nettikaupan yleistymisen ja hintojen vertailun helpottuminen, joka on lisännyt hintakilpailua.

Kokonaisuudessaan suorat verovaikutukset eivät selitä, miksi teollisuustuotteiden hintojen nousu on Suomessa ollut hitaampaa kuin euroalueella, sillä yksittäisten hyödykeverojen huojennusten vastapainoksi monia verokantoja on myös korotettu. Arvonlisäverokannan yleisten korotusten lisäksi esimerkiksi sanoma- ja aikakauslehtiin alettiin soveltaa vuoden 2012 jälkeen 9 prosenttia arvonlisäveroa. Vuoden 2005 jälkeen veronkorotukset ovat kokonaisuudessaan nostaneet teollisuustuotteiden kuluttajahintoja noin 2 %.

Vuokrat nostavat palveluiden hintoja

Palveluiden hintojen nopeaa nousua selittää varsinkin asuntojen vuokrien ripeä kohoaminen. Vuokrat ovat vuosina 2007–2015 nousseet Suomessa keskimäärin 3,2 % vuodessa, ja niiden osuus palveluista on noin 30 %. Muualla euroalueella vuokrien nousu jäi 1,6 prosenttiin. Vuokrien lisäksi myös muut asumiskustannukset, mukaan lukien asuntojen hinnat, ovat nousseet Suomessa vauhdikkaammin kuin muualla euroalueella. Myös liikeyritysten vuokrat kipuivat ripeästi ylöspäin varsinkin taantuman alkuvuosina.

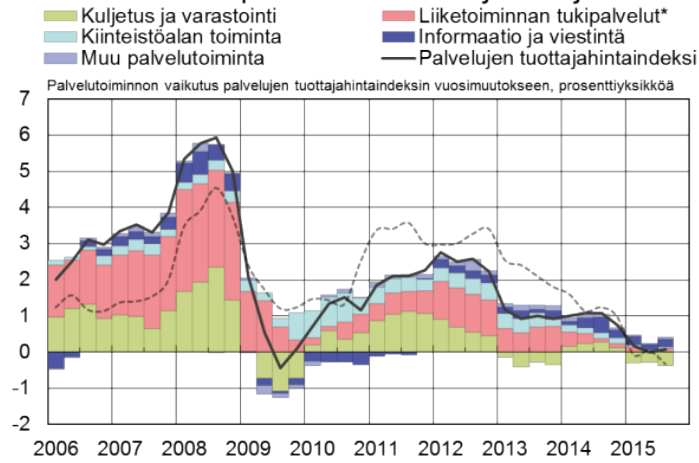
Asumisen lisäksi myös mm. ravintolapalveluiden sekä muiden palveluiden hinnat ovat nousseet nopeasti. Näissä palveluissa hintojen nousu kuvastaa mm. Suomen reippaampaa palkkakehitystä muuhun euroalueeseen verrattuna.

Palvelut muodostavat merkittävän osan yritysten ja julkisen sektorin välituotekäytöstä. Kun tarkastellaan eri palveluiden merkitystä palveluiden tuottajahintojen kohoamisen kannalta (kuviot 8), ammatillisten, teknisten ja tieteellisten palveluiden sekä logistiikkapalveluiden merkitys tuottajahintojen nousuvauhdissa on suuri. Erityisesti yritysjohdon konsulttipalveluiden hinnat näyttävät nousseen nopeasti. Logistiikkapalveluiden hinta on seurailut öljyn hintavaiheluita, ja sen vaikutus onkin muuttunut jo negatiiviseksi. Ammatillisten ym. palveluiden osuus tuottajahintojen noususta pieneni merkittävästi taantuman aikana. Taantuman myötä kiinteistöalan sekä hallinto- ja tukipalveluiden hintojen merkitys palveluiden tuottajahintojen nousun kannalta on sen sijaan korostunut.

Palveluiden hintakehitystä Suomessa on tarkasteltu yksityiskohtaisesti kesäkuussa 2015 ilmestyneessä artikkelissa [Palveluiden hintojen nousu on tehnyt Suomesta kalliin maan](#).

Kuvio 8.

Logistiikka- ja liiketoiminnan tukipalvelut ovat nostaneet palveluiden tuottajahintoja



*Liiketoiminnan tukipalveluihin sisältyvät TOL-luokat M ja N.
Lähde: Tilastokeskus.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Lähteet:

Peltoniemi, A. – Arovuori, K. – Karikallio, H. – Niemi, J. – Pyykkönen, P. (2014a) Viljasektorin hintarakenteet. PTT työpapereita 166.

Peltoniemi, A. – Arovuori, K. – Niemi, J. – Pyykkönen, P. (2014b) Lihasektorin hintarakenteet. PTT työpapereita 160.

Peltoniemi, A. – Arovuori, K. – Niemi, J. – Pyykkönen, P. (2015) Maitosektorin hintarakenteet. Kuluttajatutkimuskeskus 2015:1. Helsingin yliopisto. Poliitikan ja talouden tutkimuksen laitoksen julkaisuja 2015.

Tilastokeskus (2014) Miten menetimme edullisemmän ruuan? Tieto & Trendit. Ks. <http://tietotrendit.stat.fi/mag/article/67/>.

VTV (2009) Autoverotus. Valtiontalouden tarkastusviraston tuloksellisuustarkastuskertomukset 195/2009.

Avainsanat

- kuluttajahinnat
- kustannuskilpailukyky
- euroalue
- Suomi

Maahanmuuton vaikutus julkiseen talouteen riippuu työllistymisestä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Maahanmuutto korjaa ikärakennetta suotuisammaksi, koska valtaosa maahanmuuttajista on nuoria aikuisia. Vaikutukset julkiseen talouteen riippuvat erityisesti siitä, miten väkimäärän kasvu heijastuu erilaisten julkisesti rahoitettujen palveluiden kustannuksiin, ja siitä, miten hyvin maahanmuuttajat pärjäävät työmarkkinoilla. Väestönkasvu lisää joidenkin julkisesti rahoitettujen palvelujen kustannuksia, mutta kaikki menot eivät kasva samaa vauhtia väestönkasvun kanssa. Maahanmuuttajien työllisyys on keskimäärin heikompaa kuin kantaväestön, mutta siihen voidaan vaikuttaa. Maahanmuutto ei näytä heikentävän kantaväestön työmarkkina-asemaa.



Maahanmuutto vaikuttaa väestön kokoon ja rakenteeseen

Vaikka asenteet maahanmuuttoa kohtaan eivät määrity pelkästään taloudellisten tekijöiden perusteella, maahanmuuttoa koskevissa tutkimuksissa nousee usein esiin huoli maahanmuuton vaikutuksista kantaväestön palkkakehitykseen ja työllisyyteen sekä julkiseen talouteen.^[1]

Maahanmuutto vaikuttaa sekä työikäisen väestön määrään että ikärakenteeseen, koska valtaosa maahanmuuttajista on nuoria aikuisia. Esimerkiksi Tilastokeskuksen vuoden 2015 väestöennusteen mukaan työikäisten määrä vähenee Suomessa 75 000 hengellä vuoteen 2030 mennessä. Saman ennusteen mukaan Suomen työikäisen väestön määrä vähenisi 300 000 hengellä, jos maahan- ja maastamuuttoa ei olisi ollenkaan.

1. Ks. esim. Preston (2014).

Juuri maahanmuuttajien ikärakenteen takia monissa ikääntyvässä länsimaissa on ajateltu, että maahanmuutto voisi olla ratkaisu huoltosuhteen heikkenemisestä seuraaviin julkisen talouden ongelmiin.^[2]

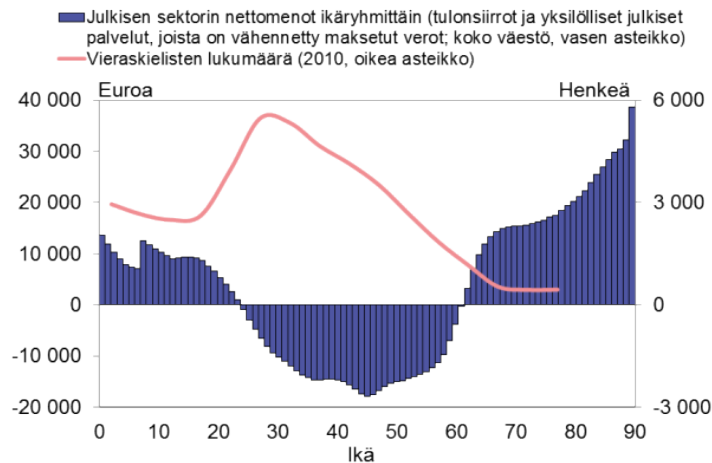
Kun väkimäärä lisääntyy, joidenkin julkisen sektorin tuottamien palveluiden (koulutus, sosiaali- ja terveyspalvelut) kustannukset suurenevät suurin piirtein samaa vauhtia väestönkasvun kanssa. Sen sijaan osa julkisen sektorin tuottamista palveluista on ns. kollektiivisia palveluja (esim. osa infrastruktuurin kustannuksista), joiden kokonaiskustannukset eivät riipu väestön koosta. Näiden palveluiden kustannukset veronmaksajaa kohti pienenevät väestömäärän kasvaessa.^[3]

Väestönkasvun myötä myös veronmaksajia on enemmän, mikä näkyy verotuloissa ja tulonsiirroissa. Kuinka suuria nämä muutokset ovat, riippuu erityisesti siitä, miten hyvin maahanmuuttajat työllistyvät.

Maahanmuuttoon liittyy suuri potentiaali. Julkisesti tuotetut yksilölliset palvelut kohdistuvat pääasiassa lapsiin, nuoriin ja vanhuksiin ja toisaalta erityisesti vanhuuseläkkeinä saatavat sosiaalietuudet yli 60-vuotiaisiin (kuvio 1). Koska maahanmuuttajista valtaosa on työkäisiä, maahanmuutto korjaa ikärakennetta julkisen talouden kannalta suotuisaan suuntaan. Potentiaalın toteutuminen edellyttää kuitenkin, että maahanmuuttajat työllistyvät riittävän hyvin.

Kuvio 1.

Julkisen sektorin nettomenot ja vieraskielisten lukumäärä Suomessa ikäryhmittäin



10.12.2015
eurojatalous.fi

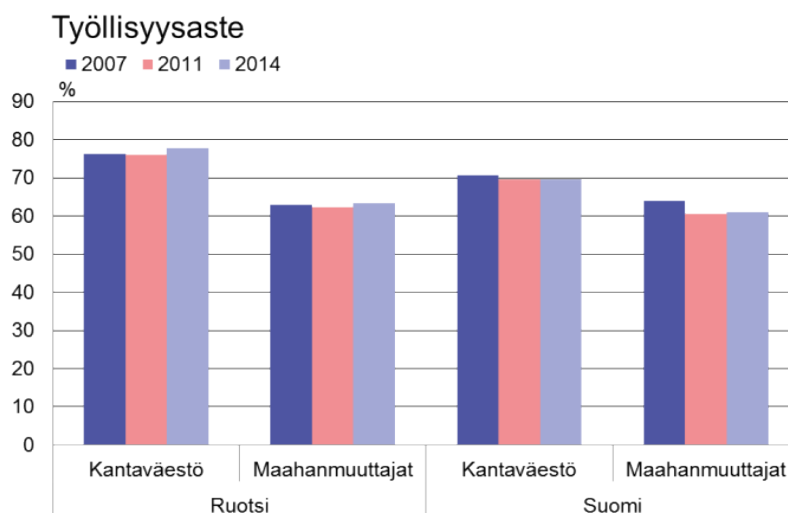
2. Maahanmuuton vaikutuksia julkiseen talouteen tarkastelevassa kirjallisuudessa ei yleensä keskitytä pakolaisiin, vaan tarkastellaan maahanmuuttoa laajempänä kokonaisuutena. Pakolaisiin ja poikkeuksellisiin maahanmuuttoaaltoihin liittyy monia erityiskysymyksiä, joita ei käsitellä tässä artikkelissa.

3. Kansantalouden tilinpidon mukaan yksilöllisten kulutusmenojen kustannukset olivat vuonna 2014 noin 17 % ja kollektiivisten kulutusmenojen noin 8 % bruttokansantuotteesta.

Maahanmuuttajat työllistyvät kantaväestöä heikommin

Ulkomailta syntyneiden työllisyysaste on niin Ruotsissa kuin Suomessakin hieman yli 60 % (kuvio 2). Ruotsissa sen sijaan kantaväestön työllisyysaste on jonkin verran korkeampi kuin Suomessa. Molemmissa maissa maahanmuuttajien työttömyys on selvästi yleisempää kuin kantaväestön työttömyys.

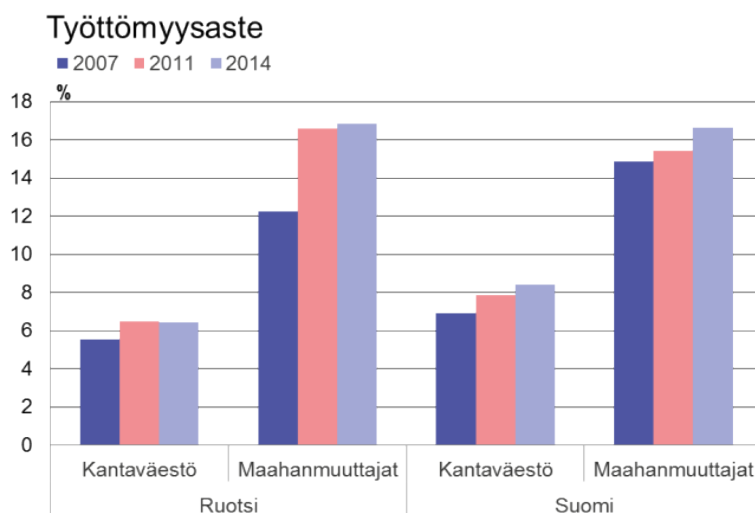
Kuvio 2a.



Lähde: OECD (2015).

10.12.2015
eurojatalous.fi

Kuvio 2b.



Lähde: OECD (2015).

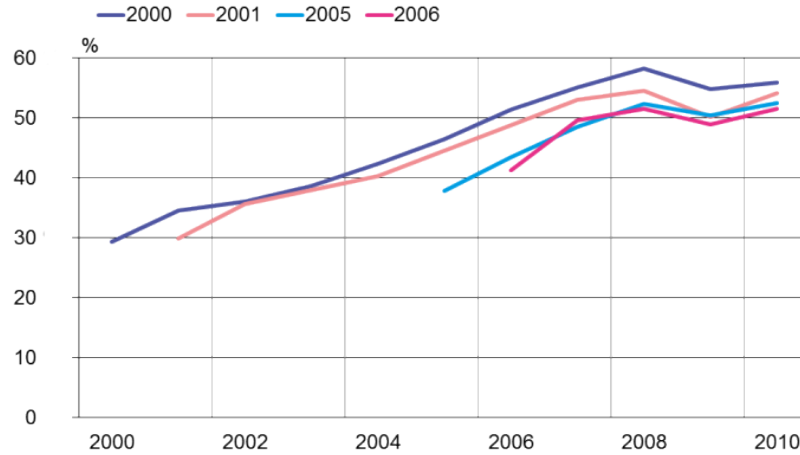
10.12.2015
eurojatalous.fi

Kun tarkastellaan Suomeen muuttaneiden 16–64-vuotiaiden maahanmuuttajien työllisyystilannetta maahantulovuoden mukaisissa ryhmissä, havaitaan työllisyyden

paranevan selvästi maassaoloaikana (kuvio 3). Lisäksi vuosina 2005 ja 2006 Suomeen muuttaneet ovat työllistyneet paremmin kuin vuosina 2000 ja 2001 muuttaneet.

Kuvio 3.

Maahanmuuttajien työllisyys paranee maassaoloaikana



Lähde: Eronen ym. (2014).

10.12.2015
eurojatalous.fi

Tutkimustulokset viittaavat siihen, että niin työllistymisessä maahantulon jälkeen kuin työllistymisessä pidemmän maassaolon jälkeen on suuria eroja maahanmuuttajien välillä.^[4] Esimerkiksi Suomeen vuosina 1990–1998 OECD-maista muuttaneet miehet ovat saavuttaneet kantaväestön vertailuryhmän tulotason, mutta naiset ja OECD-maiden ulkopuolelta tulevat miehet eivät.^[5]

Maahanmuuton vaikutus kantaväestön työmarkkina-asemaan pieni

Maahanmuuton vaikutukset kohdemaan työmarkkinoilla voivat näkyä monella eri tavalla. Yksi keskeinen mekanismi on seuraava. Maahanmuutto kasvattaa työvoiman määrää, mikä lisää työttömyyttä, jos palkat ovat jäykkiä. Työn tarjonnan kasvu (ja työttömyyden lisääntyminen) luo kuitenkin negatiivisia palkkapaineita. Yritysten kannattavuus paranee, jolloin ne investoivat ja rekrytoivat lisää työntekijöitä. Kasvanut kysyntä nostaa palkkoja, ja työllisyys kohenee. Lopputuloksena työllisyys on suurempi ilman, että keskimääräinen palkkataso tai työttömyys muuttuu.^[6]

Matalan koulutustason maahanmuuttajien työpanos ja kantaväestön työpanos voivat myös täydentää toisiaan. Tämä korostuu Suomen kaltaisessa ikääntyvässä ja yhä korkeamman koulutustason yhteiskunnassa, jossa naisten työhönsallistumisaste on korkea, matalamman koulutustason työvaltaisten palveluiden kysyntä kasvaa samalla

4. Pekkala Kerr ja Kerr (2011) ovat tehneet katsauksen maahanmuuttajien palkkoja ja työllistymistä koskeviin tutkimuksiin. Tarkastelussa on mukana myös Pohjoismaita, erityisesti Ruotsia, koskevia tutkimuksia.

5. Sarvimäki (2011).

6. Ks. tarkemmin esim. Haavio ym. (2013).

kun näihin tehtäviin halukkaiden työntekijöiden määrä vähenee.^[7] Koulutettu työvoima erikoistuu aiempaa voimakkaammin korkeamman tuottavuuden tehtäviin samalla, kun maahanmuuttajien työllisyys suuntautuu ainakin alkuvaiheessa matalan tuottavuuden työpaikkoihin.^[8]

Tällaisessa tilanteessa maahanmuutto voi vaikuttaa tulonjakoon, vaikkei se näkyisikään keskimääräisessä palkkatasossa. Maahanmuuttajien kanssa samanlaisista työpaikoista kilpailevien palkkoihin vaikutus voi olla negatiivinen, mutta muiden palkkoihin positiivinen.

Empiirisen tutkimuskirjallisuuden keskeinen haaste on se, että maahanmuuton vaikutuksia kantaväestön työllisyyteen ja palkkakehitykseen on vaikeaa eristää muista tekijöistä. Suomessa asiaa ei ole tutkittu, mutta muissa maissa tehdyt tutkimukset viittaavat kuitenkin siihen, että maahanmuuton vaikutukset kantaväestön työttömyyteen ja palkkoihin ovat pieniä.^[9]

Työmarkkinoiden jäykkyydet ja kotouttaminen voivat vaikuttaa maahanmuuttajien työllistymiseen

Työntekijöiden työsuhdeturvaan tai palkkoihin liittyvät instituutiot, kuten irtisanomissuoja, työttömyysturva ja minimipalkat on tarkoitettu suojaamaan työntekijöitä työttömyys- ja tuloriskiltä.^[10] Samalla seurauksena voi olla, että maahanmuuttajat jäävät kannattavan työllistämiskynnyksen alapuolelle. Sen sijaan, että maahanmuuttajat työllistyisivät matalan palkkatason työpaikkoihin, heidän työllisyytensä saattaa jäädä vähäisemmäksi.^[11]

Euroopan maiden työmarkkinainstituutiota tarkastelevassa tutkimuksessa on havaittu, että suurempien irtisanomiskustannusten ja markkinoilletulon esteiden vuorovaikutus maahanmuuton kanssa on saattanut heikentää talouden kykyä ottaa vastaan uusia työntekijöitä ja voimistaa kantaväestöön kohdistuvia maahanmuuton negatiivisia työmarkkinavaikutuksia.^[12]

Saksan työmarkkinoista on havaittu, että 1990-luvulla maahanmuuton vaikutus kantaväestön palkkoihin ja työllisyyteen oli hyvin pieni, mutta aiemmin Saksaan

7. Ottaviano – Peri (2008).

8. Maahanmuuttajilla ja kantaväestöön kuuluvilla voi olla erilainen valmius hyväksyä työtarjouksia esimerkiksi sen takia, että kantaväestöön kuuluvilla on yleisemmin oikeus ansiosidonnaiseen työttömyysturvaan.

9. Ks. esim. Okkerse (2008), Longhi ym. (2005), Dustmann ym. (2007). Työmarkkinat voivat sopeutua maahanmuuton kasvuun myös muiden kanavien kuin palkan ja työttömyyden kautta. Dustmannin mukaan talouden tuotantorakenne voi muuttua. Perin ja Sparberin (2009) mukaan esimerkiksi Euroopan maissa kantaväestön on lisäksi havaittu siirtyneen vaativampiin työtehtäviin maahanmuuton ja kilpailun matalan tuottavuuden työpaikoista kasvaessa.

10. Nämä työmarkkinoiden ilmiöt (mm. irtisanomissuoja, työttömyysturvan korvausaste, palkkajäykkyys ja yritysten markkinoilletulon esteet) suosivat kantaväestöä mm. siksi, että maahanmuuttajat kuuluvat tyypillisesti kantaväestöä harvemmin ammattiliittoihin ja työskentelevät useammin määräaikaisten sopimuksin tai harmaassa taloudessa. Ks. Angrist ja Kugler (2003).

11. Ks. esim. Antecol ym. (2006).

12. Angrist ja Kugler (2003).

muuttaneiden työttömyys kasvoi. Joustavammat työmarkkinat olisivat parantaneet talouden kykyä sopeutua työvoiman kasvuun.^[13] Tutkimustulosten mukaan työmarkkinainstituutiot voivat vaikuttaa siihen, minkälaiset maahanmuuttajat työllistyvät. Myös maahanmuuttajien kotouttamiseen liittyvä koulutus vaikuttaa siihen, miten hyvin maahanmuuttajat pärjäävät työmarkkinoilla. Esimerkiksi Suomessa tehty uudistus, jossa kotouttamissuunnitelmat tulivat pakollisiksi ja maahanmuuttajille suunnatun koulutuksen sisältöä muutettiin, nosti selvästi kohderyhmän ansiotuloja ja pieneni saatuja tulonsiirtoja.^[14] Kokonaisuutena tutkimusnäyttöä siitä, minkälaiset toimenpiteet ovat tehokkaita, on kuitenkin vain vähän.

Lähteet

Angrist, J. D. – Kugler, A. D. (2003) Protective or counter-productive? Labour market institutions and the effect of immigration on EU natives. *Economic Journal*, 113(488), 302–331.

Antecol, H. – Kuhn, P. – Trejo, S. J. (2006). Assimilation via Prices or Quantities? Sources of Immigrant Earnings Growth in Australia, Canada, and the United States. *Journal of Human Resources* 41, 821–840.

D'Amuri, F. – Ottaviano, G. I. P. – Peri, G. (2010) The labor market impact of immigration in Western Germany in the 1990s. *European Economic Review*, 54(4), 550–570.

Dustmann, C. – Frattini, T. – Albrecht Glitz (2007) The impact of migration: a review of the economic evidence. Report commissioned by The National Assembly for Wales, on behalf of the Welsh Assembly Government.

Eronen, A. – Härmälä, V. – Jauhiainen, S. – Karikallio, H. – Karinen, R. – Kosunen, A. – Laamanen, J.-P. – Lahtinen, M. (2014) Maahanmuuttajien työllistyminen. Taustatekijät, työnhaku ja työvoimapalvelut. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 6/2014.

Haavio, M. – Schauman, H. – Vanhala, J. (2013) Kasvattaako työn tarjonnan lisääminen työttömyyttä? *BoF Online* 4/2013.

Hämäläinen, K. – Sarvimäki, M. (2014) Integrating Immigrants: The Impact of Restructuring ALMP. *Journal of Labor Economics*. Ilmestymässä lähiaikoina.

Longhi, S. – Nijkamp, P. – Poot, J. (2005) A Meta-analytic Assessment of the Effect of Immigration on Wages. *Journal of Economic Surveys*, 19, 451–477.

OECD (2015) *International Migration Outlook 2015*, OECD Publishing. Paris.

Okkerse, L. (2008) How to Measure Labour Market Effects of Immigration: A Review. *Journal of Economic Surveys*, 22, 1–30.

13. D'Amuri ym. (2010).

14. Sarvimäki ja Hämäläinen (2014).

Ottaviano, G. I. P. – Peri, G. (2008) Immigration in Western Europe. VoxEU.

Pekkala Kerr, S. – Kerr, W. (2011) Economic Impacts of Immigration: A Survey. Finnish Economic Papers, 24(1), 1–32.

Peri, G. – Sparber, C. (2009) Task Specialization, Immigration, and Wages. American Economic Journal: Applied Economics, 1, 135–169.

Preston, I. (2014) The Effect of Immigration on Public Finances. The Economic Journal, 124, 569–592.

Riihelä, M. – Vaittinen, R. – Vanne, R. (2011) Changing Patterns of Intergenerational Resource Allocation in Finland. Finnish Centre for Pensions, Reports 2011:1.

Sarvimäki, M. (2011) Assimilation to a Welfare State: Labor Market Performance and Use of Social Benefits by Immigrants to Finland, Scandinavian Journal of Economics 113(3), 665–688.

Avainsanat

- [julkinen talous](#)
- [maahanmuutto](#)
- [työllisyys](#)

Suomen rahoitusjärjestelmä altis reaalityalouden riskeille

4.12.2015 12:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • RAHOITUSVAKAUS

Euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauden uhkat johtuvat maailmantalouden kasvun riskeistä – mm. Kiinan kehityksen epävarmuuden vuoksi – sekä kansainvälisistä rahoitusmarkkinoista. Euroalueen pankkisektorin kannattavuus on kohentunut aiemmalta heikolta tasoltaan, mutta hoitamattomien lainojen suuri määrä rasittaa yhä pankkien taseita. Suomen rahoitusjärjestelmän riskejä ovat talouden heikko tila ja kotitalouksien velka. Jotta asuntolainamarkkinoiden mahdollista ylikuumenemistä ja kotitalouksien velkaantumista on valmius hillitä, viranomaiset tarvitsevat uusia keinoja työkalupakkiinsa.



Nousevista talouksista riskejä kansainväliseen toimintaympäristöön

Nousevien talouksien kehitys heikentää maailmantalouden tämänvuotisia kasvunäkymiä ja lisää epävarmuutta arvioihin maailmantalouden tilasta. Haasteita aiheuttavat epävarmuus Kiinan talouden rakennemuutoksen edistymisestä, mahdolliset häiriöt rahoitusmarkkinauudistusten läpiviennissä sekä suuren velkaantuneisuuden luomien rahoitusvakausriskien hallinta. Kiinan talouden kehityksellä on lisäksi heijastusvaikutuksia muihin nouseviin talouksiin, jotka joutuvat sopeutumaan raaka-aineiden hintojen huomattavaan laskuun, rahoitusolojen kiristymiseen ja ulkomaisten pääomavirtojen heikentymiseen. Monessa nousevassa taloudessa velkaantuneisuus on lisääntynyt finanssikriisin jälkeisinä vuosina erityisesti yrityssektorilla, ja osin tämä

lisäys on dollarimääräistä. Tämä aiheuttaa huolta suurten velkataakkojen tuomista riskeistä heikon talouskasvun ja kiristyvien rahoitusolojen tilanteessa.

Kehittyneissä maissa reaalityalous on elpymässä. Suomen Pankin syyskuun 2015 ennusteen mukaan reaalityalouden kasvuvauhdin odotetaan EU22-maissa (euroalue, Ruotsi, Tanska, Iso-Britannia) nopeutuvan tänä vuonna 1,7 prosenttiin ja 1,8 prosenttiin vuonna 2016 sekä 1,9 prosenttiin vuonna 2017. Öljyn hinnan alhaisuus, heikentynyt euro ja erittäin kevyt rahapolitiikka tukevat euroalueen kasvua. Lisäksi julkisen talouden tila on parantunut ja rakenneuudistusten avulla pyritään parantamaan pidemmän ajan kasvupotentiaalia. Lyhyen ajan kasvunäkymien riskitekijät ovat pääosin ulkoisia, ja keskeisimmät niistä liittyvät nousevien talouksien tilanteeseen. Ongelmat nousevissa talouksissa voivat välittyä euroalueelle kauppa- ja rahoituslinkkien lisäksi rahoitusmarkkinahäiriöiden sekä talouden toimijoiden luottamusilmapiirin heikentymisen kautta. Pidemmän aikavälin riskit puolestaan liittyvät siihen, että nimellinen kasvu jatkuu heikkona kauemmin, mikä voisi vaarantaa julkisen ja yksityisen sektorin velkakestävyuden.

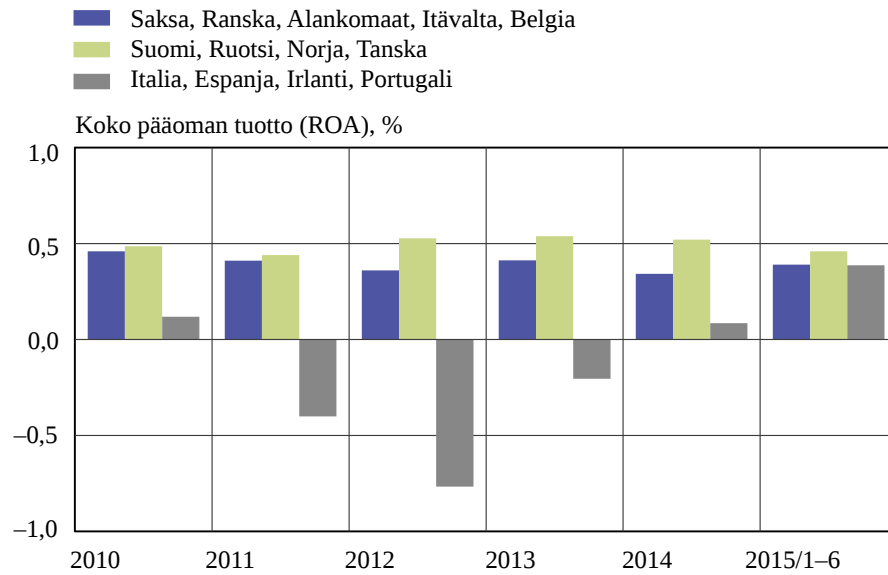
Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on ollut ajoittaista epävarmuutta vuoden 2015 aikana. Keväällä voimakkaita markkinaliikkeitä nähtiin euroalueen pidemmissä koroissa, kesän alkupuolella niitä aiheutti Kreikan tilanne, ja elo-syyskuussa markkinaturbulenssi liittyi Kiinaan. Syksyllä volatilitteetti lisääntyi erityisesti osakemarkkinoilla, nousevien talouksien valuuttamarkkinoilla sekä hyödykkeiden hinnoissa. Markkinalikviditeetin heikkeneminen ja sijoittajien positioiden korreloituneisuuden lisääntyminen voimistavat osaltaan lyhytaikaisten markkinahäiriöiden vaikutusta. Sijoitusrahastojen systeemisen merkityksen kasvu euroalueen rahoitusjärjestelmässä lisää rahastoyhtiöiden merkitystä markkinaliikkeiden mahdollisena välittäjänä, voimistajana tai jopa aiheuttajana.

Euroalueen talouden elpyminen edistää osaltaan sekä talousalueen rahoitusjärjestelmän vakautta että pankkisektorin vahvistumista. Pankkisektorin vahvistuminen taas parantaa rahapolitiikan välittymistä reaalityalouteen pankkien luototuskvyn paranemisen ja rahoitusehtojen helpottumisen myötä. Euroalueen pankkien kannattavuus on kohentunut (kuvio 1) vuoden 2015 aikana aiempien vuosien heikolta tasolta ja pankkien vakavaraisuus on parantunut. Kuitenkin hoitamattomien lainojen suuri määrä rasittaa edelleen taseita. Korkotason mataluus sekä pitkien ja lyhyiden korkojen eron pienuus (korkokäyrän tasaisuus) heikentävät puolestaan pankkien odotuksia nettokorkotuottojen kehityksestä.^[1] Pankkien liiketoimintamallien haasteena on lisäksi mukautuminen entistä tiukempaan sääntelyyn sekä toimintaympäristön muutoksiin uusien toimijoiden ja varjopankkisektorin kasvun myötä sekä digitalisaation muokatessa rahoituspalveluita ja asiakasprosesseja.

1. Bank Lending Survey 10/2015.

Kuvio 1.

Euroalueen pankkien kannattavuus paranee



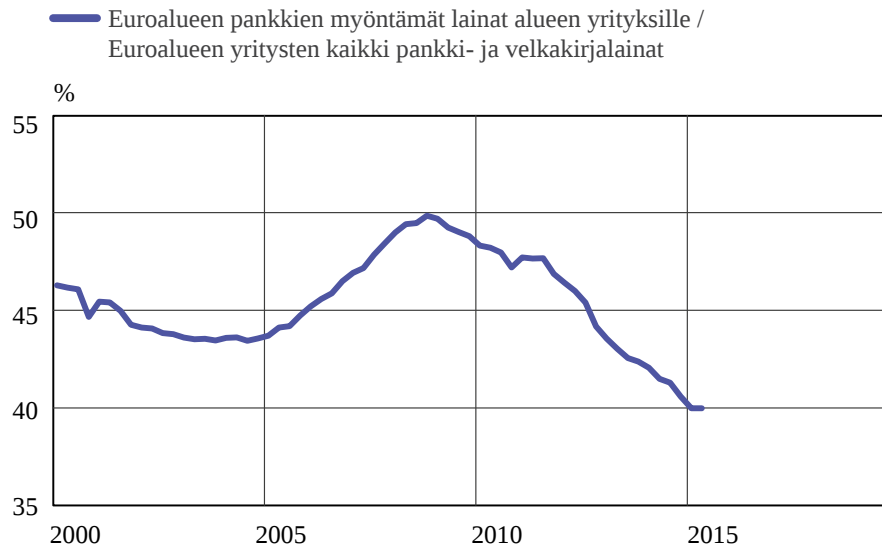
Lähteet: IMF ja SNL.

18.11.2015
eurojatalous.fi

Pankkien sopeuttaessa taseitaan muiden rahoituslaitosten rooli euroalueen rahoitusjärjestelmässä on viime vuosina kasvanut ja markkinaehtoisen rahoituksen merkitys lisääntynyt. Euroalueen yritysten velkarahoituksesta alueen pankkien osuus on vuoden 2008 lopulta kutistunut 10 prosenttiyksikön verran eli 40 prosenttiin (kuvio 2). Kehitys on myönteistä, sillä rahoituslähteiden monipuolistuminen parantaa rahoituksen saatavuutta sekä vähentää haavoittuvuutta kotimaisen pankkisektorin häiriöiden suhteen. Pääomamarkkinaunionin kehittyminen pyrkii edelleen tukemaan tätä kehitystä erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten tapauksessa – joskin työsarkaa on jäljellä vielä paljon.

Kuvio 2.

Pankkien myöntämien luottojen osuus on vähentynyt finanssikriisin jälkeen



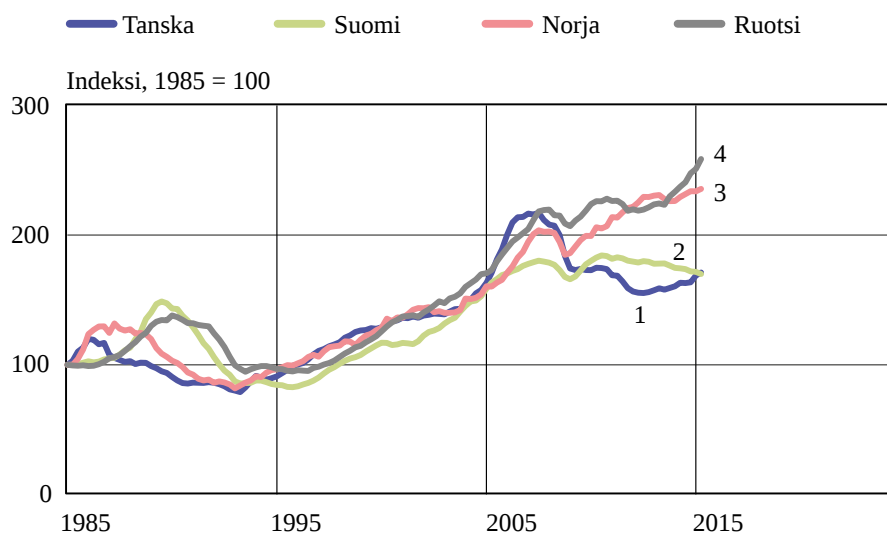
Lähde: EKP (SDW).

18.11.2015
eurojatalous.fi

Rahoitusmarkkinoiden häiriötön toiminta on tärkeää Pohjoismaiden pankkien kannalta, sillä nämä tukeutuvat verrattain paljon varainhankinnassaan markkinaehtoiseen rahoitukseen. Tämän myötä vakavaraisuuden ylläpito ja korkeiden luottoluokitusten säilyttäminen ovat välttämättömiä, jotta markkinatoimijoiden luottamus pohjoismaista pankkisektoria kohtaan pysyy vahvana. Pohjoismaiden pankkisektori on suuri, kytkeytynyt yli maiden rajojen ja hyvin keskittynyt, mikä tekee sen riskeistä ja haasteista yhteisiä. Riskitekijöitä pohjoismaisessa rahoitusjärjestelmässä ovat erityisesti kotitalouksien huomattava velkaantuneisuus ja asuntojen hintojen noususuunnan jatkuminen Ruotsissa ja Norjassa (kuvio 3). Pankkien haavoittuvuutta asuntomarkkinoiden ja asuntolainojen ongelmien suhteen lisää riippuvuus asuntovakuudellisesta markkinarahoituksesta.

Kuvio 3.

Ruotsin ja Norjan nousevat asuntojen hinnat riskinä pohjoismaisessa rahoitusjärjestelmässä



Lähde: Dallas Fed International House Price database.

18.11.2015
eurojalous.fi

Suomen rahoitusjärjestelmä altis reaaliatalouden riskeille

Kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta välittyvien riskien ohella Suomen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvat uhkat liittyvät erityisesti kotimaisen reaaliatalouden heikkoon kehitykseen. Suomen talouden taantuma on näkynyt asuntomarkkinoilla toistaiseksi verrattain lievänä mutta pitkäkestoisena hintojen laskuna. Kotitalouksien velkaantuminen on kuitenkin jatkunut, ja siihen liittyvät haavoittuvuudet ovat sekä rahoitusvakauden että kokonaistalouden kannalta merkittävä riskien lähde. Suomen pankkisektorin kannattavuus on kohentunut vuoden 2015 aikana ja riskinsietokyky on vahvistunut vakavaraisuussuhdeluvuilla mitaten.

Kansainvälisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden riskit välittyisivät toteutuessaan Suomeen sekä reaaliatalouden että suomalaisten toimijoiden ulkomaisen varallisuusaseman kautta. Kansainvälisten osakemarkkinoiden voimakas kurssilasku vaikuttaisi välillisesti myös kotitalouksien varallisuusasemaan esimerkiksi sijoitusrahastojen sekä henki- ja eläkevakuutuslaitosten kautta.

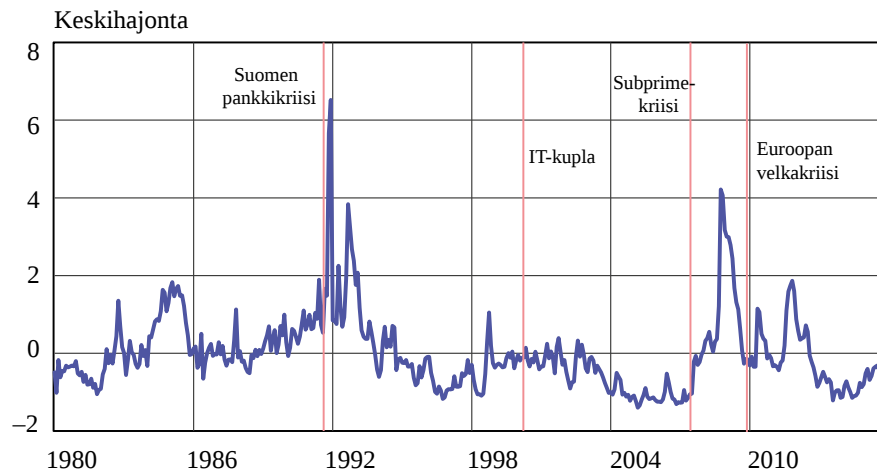
Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kurssiheilahtelut ovatkin olleet merkittävin syy siihen, että Suomen rahoitusmarkkinoiden tilaa ja mahdollista stressiä kuvaavan indeksin arvo on ollut lievässä kasvussa vuoden 2014 puolivälin jälkeen (kuvio 4).^[2] Vuoden 2015 aikana stressi-indeksin arvo on kasvanut lähelle pitemmän aikavälin keskiarvoa, mutta stressi on selvästi vähäisempää kuin enimmillään vuoden 2007

jälkeen. Stressi-indeksin alaindekseistä nousussa ovat olleet osake- ja valuuttamarkkinoiden indeksit. Raha- ja pankkimarkkinoiden indeksit ovat pysyneet ennallaan vuoden 2015 aikana, kun taas pitkän koron markkinoita kuvaava indeksi on kevään 2015 nousun jälkeen alentunut.

Huolimatta useista epävarmuustekijöistä, kuten kansainvälisten osake- ja valuuttamarkkinoiden heilahtelusta, Suomen finanssisektori on säilynyt vakaana, eikä kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla ja rahoituksen välityksessä ole esiintynyt merkittäviä häiriöitä. Arvopaperisijoitusten arvonalentumiset ovat kuitenkin heikentäneet vakuutuslaitosten keskimäärin hyvällä tasolla olevia vakavaraisuustunnuslukuja samalla, kun näiden laitosten sijoitustoiminnan tuotot ovat pienentyneet. Sijoitustoiminnan haasteet jatkuvat korkotason alhaisuuden myötä.

Kuvio 4.

Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi lievässä nousussa



Lähteet: Bloomberg, Datastream ja Suomen Pankin laskelmat.

17.11.2015
eurojalous.fi

Kotitalouksien velka lisää asuntomarkkinoihin liittyviä haavoittuvuuksia

Suomen reaali-talouden hauraus voi lisätä kotimaisen rahoitusjärjestelmän riskejä, mikäli toistaiseksi pieninä pysyneet luottotappiot alkavat kasvaa. Erityisesti kotitalouksien lainakanta on suurentunut pitkään talouden kasvuvauhtia nopeammin. Korkotason säilyessä matalana vaihtuvakorkoisiin lainoihin liittyvät velanhoitokulut pysyvät hallinnassa, mutta korkotason mahdollinen nousu lisäisi kotitalouksien haavoittuvuutta nopeasti.

2. Stressi-indeksiä on kuvattu tarkemmin Huotarín (2015) tutkimusartikkelissa Measuring financial stress – A country specific stress index for Finland. Suomen Pankin keskustelualoite 7/2015.

Suomen talouden heikon kehityksen vuoksi kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu on ollut vaimeaa. Samanaikaisesti kotitalouksien velat ovat edelleen lisääntyneet, joskin varsin hitaasti. Kotitalouksien velkaantumisasastetta kuvaava suhdeluku, velat suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon, suureni kesäkuussa 2015 ennätyskelliseen 123,2 prosenttiin, kun se vuotta aikaisemmin oli 120,5 %.^[3]

Kotitalouksien velkaantumisen taustalla on kaikkien keskeisten velkaerien kasvu. Asuntolainakannan suureneminen on vuoden 2015 aikana hieman nopeutunut parin vaimeamman vuoden jälkeen. Uusien nostettujen asuntolainojen euromäärän lisääntymisen ohella asuntolainakannan kasvua on tukenut pankkien myöntämien lyhennysvapaiden tai muiden lainanhoitajoustojen käytön yleistymisen.^[4] Asuntolainakannan viimeaikainen kasvu on kuitenkin ollut maltillista 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen kehitykseen nähden. Esimerkiksi syyskuussa 2015 asuntolainakannan vuosikasvu oli runsaat 2 %. Kulutusluotot ovat lisääntyneet hieman tätä ripeämmin.

Asumiseen liittyvän velan suhteellinen merkitys on kuitenkin yhä kasvanut. Asuntoyhteisöjen ja etenkin asunto-osakeyhtiöiden luottokanta on viime aikoina kasvanut selvästi kotitalouksien asuntolainakantaa nopeammin. Kotitalouksien asunto-osakeyhtiölainat olivat kesäkuussa 2015 lähes 14 mrd. euroa eli 17 % enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Näiden lainojen osuus kotitalouksien koko velkakannasta oli runsaat 10 %.^[5]

Asuntovelallisten velanhoitokyky on heikentyneestä taloustilanteesta huolimatta säilynyt keskimäärin hyvänä, ja asuntolainoista pankeille syntyneet järjestämättömät saamiset suhteessa lainakantaan ovat pysyneet pieninä. Kesäkuun 2015 lopussa pankkien järjestämättömät asuntolainasaamiset olivat runsaat 1 mrd. euroa eli 1,2 % asuntolainakannasta.^[6] Kulutusluottojen tilanne on hieman heikompi, sillä kulutusluotoista syntyneet järjestämättömät saamiset olivat kesäkuussa 3,3 % kulutusluottojen määrästä. Kulutusluotoissa on myös havaittavissa maksuhäiriöiden kasvua. Kaiken kaikkiaan kotitalouksien ja yritysten järjestämättömien lainojen osuus Suomessa on euroalueen pienimpiä. Euroalueen korkotason nousu yhdistettynä Suomen talouden vaimeisiin pitkän aikavälin kasvunäkymiin saattaisi kuitenkin näkyä nopeasti pankkien ongelmaluottojen määrän kasvuna nykyiseltä alhaiselta tasoltaan.

Asuntolaina- ja asuntomarkkinoiden viimeaikaista kehitystä kuvaavat indikaattorit eivät osoita rahoitusjärjestelmän vakausuhkien huomattavasti muuttuneen aiemmasta, eivätkä ne myöskään ennakoivat ongelmien merkittävää kasvua lähitulevaisuudessa. Esimerkiksi asuntojen hinnat ovat ansio- tai vuokratason suhteutettuna lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan (kuvio 5), eikä selkeitä viitteitä ylihinnittelusta ole havaittavissa koko maassa keskimäärin. Kuluttajahintoihin suhteutettuna asuntojen hinnat ovat kuitenkin historiallisesti katsoen kalliit. Lisäksi alueelliset erot asuntojen

3. Rahoitustilinpito 2015, toinen vuosineljännes. Tilastokeskus.

4. Pankkibarometri III/2015. Finanssialan Keskusliitto.

5. Rahoitustilinpito 2015, toinen vuosineljännes. Tilastokeskus.

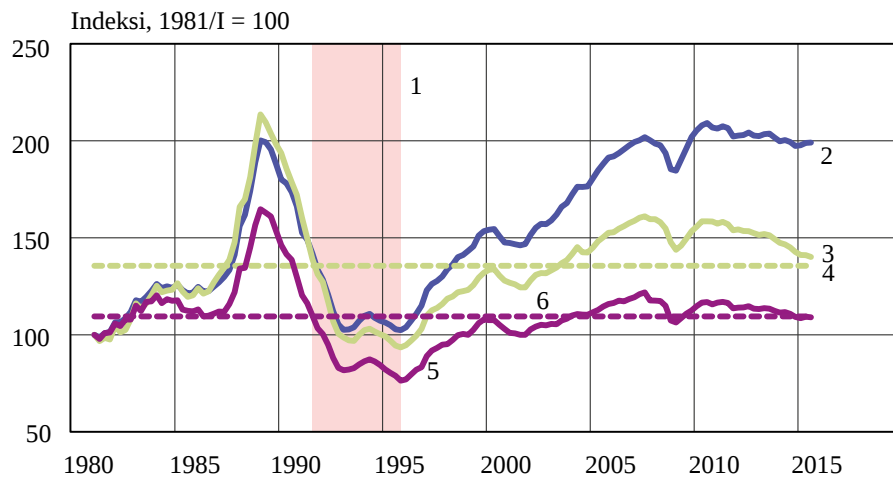
6. Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 2/2015. Finanssivalvonta.

hintakehityksessä ja asuntovelkaantumisessa ovat suuria erityisesti kasvukeskusten ja muun Suomen välillä.

Kuvio 5.

Ansiotasoon suhteutetut asuntojen hinnat lähellä pitkän ajan keskiarvoaan

1. 1990-luvun alun pankki- ja asuntomarkkinakriisi
2. Asuntojen hinnat suhteessa kuluttajahintoihin
3. Asuntojen hinnat suhteessa vuokriin
4. Pitkän aikavälin keskiarvo
5. Asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon
6. Pitkän aikavälin keskiarvo



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

17.11.2015
eurojalous.fi

Pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus kohentuneet

Suomen talouden taantumasta huolimatta suomalaisten pankkien kannattavuus on säilynyt keskimäärin hyvänä ja vakavaraisuussuhteet ovat hieman parantuneet vuoden 2015 aikana. Arvoalentumistappiot luotoista ja järjestämättömien saamisten määrä suhteessa luottokantaan ovat pysyneet pieninä.

Alhainen korkotaso on pienentänyt korkokatteen suhteellista merkitystä pankkien tulorakenteessa samalla, kun muiden tuottojen, kuten arvopaperisidonnaisten ja muiden palkkiotuottojen, suhteellinen merkitys on kasvanut. Pankkien kannattavuus ja tuottorakenne ovat muuttuneet entistä riskiherkemmiksi, ja pankit ovat aiempaa alttiimpia arvopaperimarkkinoiden häiriöille.

Pankkien vakavaraisuus koheni vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla. Ydinvakavaraisuussuhde oli kesäkuun lopussa 17,5 %, kun se vuotta aikaisemmin oli 15,3 %. Myös kokonaisvakavaraisuussuhde on parantunut vuoden aikana ja oli

kesäkuussa 19,0 % (vuotta aiemmin 17,3 %). Ydinpääomien osuus omista varoista oli 92 %, joten omien varojen laatu on säilynyt hyvänä.^[7] Vakavaraisuuden kohenemisen taustalla ovat ensisijaisesti pääomien hankinta sekä kertyneiden voittovarojen kasvu. Lisäksi luottoriskien arvioinnissa sovellettavien sisäisten mallien käyttö on lisääntynyt, mikä on vähentänyt riskipainotettujen saamisten määrää ja siten kohentanut vakavaraisuussuhteita.

Pankkien mahdolliset riskit ja haavoittuvuudet ovat säilyneet pääosin ennallaan. Suomen pankkijärjestelmä on euroalueen keskittyneimpiä ja pankki- ja vakuutustoiminnan kytkökset ovat huomattavia. Omistusrakenteiden ja sijoituskytkösten kautta ongelmat voivat tarttua nopeasti toimialalta toiselle. Lisäksi Suomen pankkisektori on kansainvälisesti vertaillen keskimääräistä riippuvaisempi markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Tämän vuoksi kansainvälisten pääomamarkkinoiden häiriöt voivat välittyä kotimaiseen rahoitussektoriin varsin nopeasti.

Suomalaisten pankkien varainhankinta ja maksuvalmiustilanne ovat toistaiseksi säilyneet hyvinä ja markkinavarainhankinta on sujunut ongelmitta. Vastaisuudessa pankkien alttiutta varainhankinnan häiriöille lieventävät myös uudet, asteittain voimaan tulevat vaatimukset, joiden mukaan pankeilla tulee olla riittävän suuri, helposti rahaksi muutettava likviditeettireservi sekä vakaa, riittävän hajautettu pitkäaikaisen rahoituksen hankintaan perustuva varainhankinta. Likvidejä varoja koskeva uusi maksuvalmiusvaatimus tuli EU:ssa voimaan lokakuussa 2015 aluksi 60 prosentin suuruisena. Maksuvalmiusvaatimus on täysimääräisenä (100 %) voimassa vuoden 2018 alusta lukien.^[8]

Suomen rahoitusmarkkinoille on syntynyt uusia, pankkijärjestelmän ulkopuolisia toimijoita, ns. varjopankkeja, jotka eivät ota vastaan talletuksia mutta välittävät varoja sijoittajilta rahoitusta tarvitseville yrityksille ja yksityishenkilöille. Näiden toimijoiden merkitys on vielä vähäinen suhteessa pankkien välittämän rahoituksen merkitykseen, mutta pitkällä aikavälillä rahoituksen monipuolistumisesta voi olla hyötyjä taloudelle esimerkiksi riskien hajautumisen ja uusien innovaatioiden myötä. Varjopankkitoiminnan kasvuun voi kuitenkin liittyä myös uusia riskejä, sillä valvottoman toiminta on läpinäkymätöntä, eikä toiminnan laajuutta ja kytköksiä muihin rahoitusalan toimijoihin tarkalleen tunneta.

Pankkiunionin loppuunsaattaminen tärkeää

EU-maiden pankkiunionin ns. ensimmäinen pilari, yhteinen valvontamekanismi, aloitti toimintansa marraskuussa 2014. EKP:n suorassa valvonnassa ovat kaikki euroalueella toimivat merkittävät luottolaitokset (Suomesta Nordea Pankki Suomi, OP Ryhmä, Danske Bank ja vuoden 2016 alusta alkaen Kuntarahoitus). Pankkiunionin toinen pilari on yhteinen kriisinratkaisumekanismi, jonka lainsäädäntöpohja on valmis ja jonka merkittävin elin, yhteinen kriisinratkaisuneuvosto, on toimintakykyinen tammikuusta 2016 lähtien. Kriisinratkaisumekanismien keskeisen periaatteen mukaan vaikeuksiin

7. Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 2/2015. Finanssivalvonta.

8. Ks. komission delegoitu asetus (EU) 2015/61, annettu 10.10.2014, Euroopan parlamentin ja neuvoston (EU) asetuksen N:o 575/2013 täydentämisestä luottolaitosten maksuvalmiusvaatimuksen osalta.

ajautuneen pankin taakanjaosta vastaavat ensisijaisesti pankin omistajat ja velkojat. Yhteisen kriisinratkaisurahaston varat (n. 55 mrd. euroa) kartutetaan pankeilta kerättävillä vakauseräillä asteittain vuoteen 2024 mennessä. Pankkiunionin jäsenmaat ovat sopineet, että siirtymäaikana kukin jäsenmaa täydentää omalta osaltaan kriisinratkaisurahaston varoja, jos rahaston senhetkinen pääoma ei riitä tilanteen selvittämiseen.

Pankkiunionin kolmas pilari on yhteinen eurooppalainen talletussuojajärjestelmä. Talletussuojajärjestelmän uudistamista tarvitaan, jotta pankkiunioni voisi toimia tehokkaasti kaikilta osin. Nykyisen hajautetun kansallisiin järjestelmiin perustuvan talletussuojajärjestelmän ongelmaksi koetaan sen epävarma toimivuus laajoissa järjestelmäkriiseissä. Laajamittaisen kriisin sattuessa tulisi varmistaa, että kaikki jäsenmaat kykenevät takaamaan kansalaisilleen sovitun 100 000 euron talletussuojan. Komission marraskuussa 2015 tekemä esitys uudeksi Euroopan laajuiseksi talletussuojajärjestelmäksi pyritään toteuttamaan kolmessa vaiheessa vuoteen 2024 mennessä. Ehdotukseen sisältyy useita mekanismeja, joilla yhteisen talletussuojarahaston riskejä rajoitettaisiin, kunnes edellytykset tavoitteena olevalle täysin yhteiselle talletussuojajärjestelmälle on saavutettu. Samanaikaisesti uuden talletussuojajärjestelmän kanssa on vireillä monia muita sääntelyuudistuksia, joiden tavoitteena on lisätä eurooppalaisen pankkijärjestelmän vakautta.

Pankkiunionin osana toteutetut pankkien valvontaa ja kriisinratkaisun periaatteita koskevat uudistukset vahvistavat huomattavasti viranomaisten toimintaedellytyksiä sekä suojaavat veronmaksajia pankkien pelastamisen kustannuksilta. Rahoitusvakauden edistämiseksi ja tulevien pankkikriisien haitallisten vaikutusten minimoimiseksi on kuitenkin tärkeää, että pankkiunioni saatetaan päätökseen kaikilta osin.

Pääomamarkkinaunioni täydentää pankkiunionia

Euroopan komissio antoi syyskuun 2015 lopussa toimintasuunnitelman pääomamarkkinaunionin rakentamisesta Eurooppaan. Toimintasuunnitelma oli jatkoa helmikuussa alkaneelle konsultaatiolle, jossa pääomamarkkinaunioni sai laajaa kannatusta.

Pääomamarkkinaunionin yhtenä tavoitteena on monipuolistaa myös pankkisektorin ulkopuolisia rahoituksenlähteitä, mikä parantaisi erityisesti PK-yritysten rahoituksen saatavuutta sekä edistäisi pitkäaikaisia infrastruktuurisijoituksia. Kaiken kaikkiaan 33 eri toimenpidettä ehdotetaan toteutettavaksi vuoden 2019 alkuun mennessä. Komissio arvioi vuoden 2017 aikana pääomamarkkinaunionin tavoitteiden edistymistä ja punnitsee mahdollisia painotuksia.

Pääomamarkkinaunioni on Euroopan kannalta tärkeä. Komissio on toimintasuunnitelmassaan arvioinut, että mikäli Euroopassa olisi samankaltaiset kasvuyritysten toimivat rahoitusmarkkinat kuin Yhdysvalloissa, tämä olisi mahdollistanut yli 90 mrd. euroa enemmän rahoitusta näille yrityksille vuosina 2009–2014. Arvopaperistamisen puolestaan arvioidaan voivan tarjota yli 100 mrd. euroa lisää rahoitusta reaalityömarkkinoille. Oikein toteutettuna pääomamarkkinaunioni toisi selkeitä hyötyjä Euroopan reaalityömarkkinoiden tukemiseen.

Suomen näkökulmasta erityisesti PK-yritysten rahoituskanavien monipuolistuminen olisi hyödyllistä, sillä se voisi helpottaa yritysten kasvua. Toisaalta myös yksityishenkilöille kohdistettavien sijoituspalveluiden ja vakuutusten – ja erityisesti yli maiden rajojen tarjottavien – kilpailun helpottaminen voisi laskea hintoja ja helpottaa talletustileillä makaavan varallisuuden tehokkaampaa allokaatiota.

Asuntomarkkinariskien torjuntaan tarvitaan lisää keinoja

Makrovakauseräpolitiikalla ehkäistään rahoitusjärjestelmän ylilyöntejä ja kriisejä. Suomessa makrovakauseräpäätöksistä vastaa Finanssivalvonnan johtokunta ja päätöksenteossa hyödynnetään keskeisten viranomaisten osaamista sekä kokonaistalouden näkökulmaa. Euroalueella päätöksentekijä on Euroopan keskuspankin neuvosto, joka tekee päätöksensä koko alueen rahoitusvakauden näkökulmasta. Vakauden saavuttamiseksi on olennaista, että päätöksentekijöillä on ajoissa, jo ennen riskien syntymistä, käytössään riittävät keinot eli ns. makrovakauserävälineet. Uusien välineiden käytön mahdollistaminen lainsäädännössä ei kuitenkaan tarkoita niiden välitöntä aktivointia, vaan makrovakauseräpäätöksistä vastaavan viranomaisen on tapauskohtaisesti arvioitava välineiden käyttöönoton ajoitus ja tarkoituksenmukaisuus suhdannetilanne huomioon ottaen.

Finanssivalvonnalla on ollut vuoden 2015 alusta alkaen neljännesvuosittaisella päätöksellään mahdollisuus asettaa pankeille korkeintaan 2,5 prosentin suuruinen lisäpääomavaatimus (ks. taulukko), mutta vallitsevassa suhdannetilanteessa tämän makrovakauserävälineen käyttö ei ole tarkoituksenmukaista. Vaikka Suomen pankkisektorin tila on tällä hetkellä heikosta yleisestä taloustilanteesta huolimatta vakaa, pankit ovat kuitenkin haavoittuvia mahdollisten asuntomarkkinoiden ongelmien suhteen. Pankkien vakavaraisuuslaskennassa käytettyjen asuntolainojen pienten riskipainojen vuoksi puskurit asuntoluottotappioiden varalta ovat verrattain pienet. Riskipainoja asettaessa tulisi ottaa huomioon, että riskipainot kattaisivat myös asuntoluotonantoon liittyvät järjestelmäriskit.

Voimassa olevan lainsäädännön mahdollistamalla asuntoluotonantoon kohdistuvilla makrovakauserävälineillä, enimmäisluototussuhteella eli ns. lainakatolla ja asuntolainojen riskipainojen korottamisella, voidaan ensisijaisesti tukea pankkien kestävyttä. Laajempi makrovakauserävälineistö on kuitenkin tarpeen, jotta asuntolainamarkkinoiden mahdollista ylikuumenemista ja kotitalouksien ylivelkaantumista voidaan tarvittaessa hillitä. Tähän tarkoitukseen tehokkaaksi välineeksi on kansainvälisen kokemuksen valossa arvioitu asuntolainan ja lainanottajan käytettävissä olevien tulojen suhteen rajoittaminen. Välineet on perusteltua kehittää suhdannetilanteessa, jossa vakauriskit eivät vielä ole toteutuneet. Asuntolaina-aikojen pidentyminen tai lyhentämättömien asuntolainojen yleistyminen poikkeuksellisen keveän rahapolitiikan oloissa lisäisivät myös asuntomarkkinoiden riskejä. Viranomaisille tulisi luoda valmiudet tarvittaessa rajoittaa sekä uusien asuntolainojen enimmäiskokoa suhteessa lainanottajan velanhoitokykyyn että laina-aikojen pituutta, ja asettaa vaatimuksia lainojen lyhentämiselle.

Taulukko.

Suomessa tehdyt makrovakauspäätökset

Ajankohta	Päätöspäivä	Muuttuva lisäpääoma	O-SII-puskureiden käyttöönotto eli muun merkittävän pankin puskuri
I/2015	16.3.2015	Asetettiin 0 %	
II/2015	30.6.2015	Asetettiin 0 %	
II/2015	6.7.2015		Asetettiin lisäpääomavaatimus neljälle luottolaitokselle, voimaan 7.1.2016
III/2015	29.9.2015	Asetettiin 0 %	

Lähde: Finanssivalvonta.

Pankkisektorin pohjoismainen kytkös monimutkaistaa makrovakausingopolitiikkaa

Suomen pankkisektorin kytkökset muihin Pohjoismaihin ovat tiiviit, mutta makrovakausingvälineistössä on kuitenkin maakohtaisia eroja. Lisäksi Suomi on alueen ainut pankkiunioniin kuuluva maa. Nämä erot voivat korostua lähivuosina, jos Suomen pankeista taseeltaan suurin eli Nordea toteuttaa konsernirakenteen muutoksen, jonka jälkeen Suomen pankkimarkkinoista yli kolmannes olisi ulkomaisten sivukonttoreiden hallussa.

Muutos olisi Suomen näkökulmasta merkittävä, sillä sekä rahoitusjärjestelmän kannalta keskeisen luottolaitoksen pankkivalvonta että kriisinratkaisutoimet siirtyisivät Ruotsiin, pankkiunionin ja eurojärjestelmän ulkopuolelle. Tällöin merkittävää osaa Suomen pankkisektorista koskisivat Ruotsin erilainen kriisinratkaisumekanismi ja mahdollisesti erilainen talletussuojajärjestelmä. Tämä saattaisi muuttaa Suomessa toimivien pankkien välistä kilpailuasetelmaa.

Myös rakenteellisia järjestelmäriskejä torjuvien makrovakausingvälineiden käyttö vaikeutuisi, sillä toimivalta olisi muutoksen jälkeen Ruotsin rahoitusvalvojalla, ja toimenpiteiden vastavuoroinen tunnustaminen valtioiden rajojen yli on näiden välineiden tapauksessa vapaaehtoista tai vailla lainsäädännöllistä perustaa. Tämä mahdollinen merkittävä muutos Suomen pankkijärjestelmässä korostaa tarvetta sille, että Suomessa ja Ruotsissa tulisi olla mahdollisimman samankaltainen makrovakausingvälineistö. Lisäksi vastavuoroisuusperiaatetta tulisi soveltaa EU-maiden välillä tehokkaasti ja kattavasti.

Avainsanat

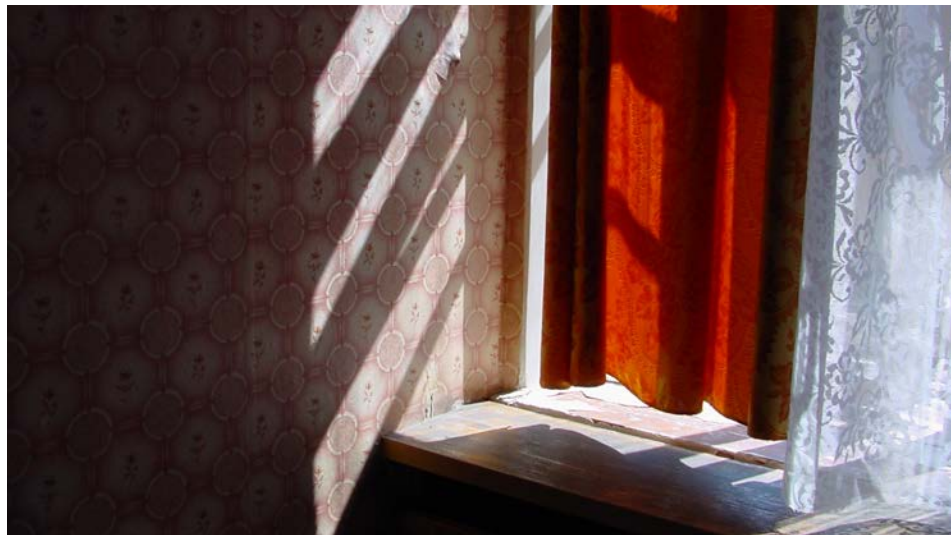
- vakaushat
- järjestelmäriskit
- makrovakauspolitiikka

Suomi harmaantuu – heikkeneekö rahapolitiikan teho?

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT •

JUHA KILPONEN, HELVI KINNUNEN, PETRI MÄKI-FRÄNTI

Tässä artikkelissa tarkastellaan väestön ikääntymisen ja rahapolitiikan välittymisen yhteyttä Suomessa kulutuksen ja makrotalouden kannalta. Eri-ikäisten kotitalouksien kulutusfunktiot estimoidaan kotitalouskohtaista aineistoa käyttäen. Jos nuorten ikäluokkien kulutus on herkempi tulojen ja koron vaihtelulle kuin vanhempien, ikääntyneiden suhteellisen osuuden kasvu heikentää rahapolitiikan ohjauskoron muutosten taloudellisia vaikutuksia. Ikääntymisen vaikutusta kulutukseen arvioidaan ottamalla huomioon taloudellisen liikkumavaran ikäkohtainen vaihtelu. Lopuksi demografiatekijöiden vaikutusta rahapolitiikan välittymiseen kuvataan Suomea varten kalibroidulla yleisen tasapainon mallilla. Tarkastelut perustuvat Tilastokeskuksen varallisuus- ja tulonjakoaineistoon.



Rahapolitiikan välittymiskanavat ja demografia

Rahapolitiikka vaikuttaa eri tavoin eri-ikäisten kulutukseen, nettovarallisuuteen sekä omaisuusmenoihin ja -tuloihin. Korko- ja varallisuusvaikutusten lisäksi ikääntyminen voi muuttaa rahapolitiikan välittymismekanismeja luottokanavan, riskinoton tai odotusten välityksellä. Eri vaikutuskanavien suhteellisesta tärkeydestä riippuu, voimistaako vai heikentääkö ikääntyminen rahapolitiikan tehokkuutta.

Rahapolitiikan korkokanavaan ikääntyminen vaikuttaa pääasiassa sen vuoksi, että nuoret ovat yleensä velkaantuneempia kuin ikääntyneet. Tästä syystä nuorten kulutus reagoi korkojen muutokseen herkemmin kuin ikääntyneiden. Näin on varsinkin, jos asuntolainojen korko on vaihtuva. Ikääntyneet sen sijaan ovat nettomääräisesti luotonantajia eivätkä siten rahoita kulutusta samassa määrin lainanotolla. Mitä

nuorempi väestö, sitä voimakkaammin korkojen muutos vaikuttaa ceteris paribus, ja sitä tehokkaampaa rahapolitiikka keskimäärin on.

Luottokanavan kautta tuleva rahapolitiikan vaikutus syntyy luoton hinnan muodostumisen välityksellä. Ikääntyneessä taloudessa ulkoisen rahoituksen tarve on vähäisempi ja luotto- tai likviditeettirajoitteisten kotitalouksien osuus todennäköisesti pienempi. Koska ikääntyneiden nettovarallisuus on tyypillisesti suurempi, on tällä negatiivinen vaikutus lainojen riskipreemioihin.^[1] Näin rahoituksen saatavuus on ikääntyneessä taloudessa keskimääräistä parempi ja hinta halvempi, jolloin myös reaktiot rahapolitiikan muutoksiin ovat pienempiä.

Varallisuushinnat reagoivat toteutuneisiin ja odotettuihin koronmuutoksiin voimakkaasti, ja vastaavasti kulutus reagoi edelleen varallisuushintojen muutoksiin. Väestön ikääntyminen voimistaa rahapolitiikan vaikutuksia varallisuuskanavan kautta, sillä nuorten kotitalouksilla varallisuutta on tavallisesti vähemmän ja rahoitusvarallisuus painottuu yleensä osakesijoitukseen enemmän kuin ikääntyneiden tapauksessa. Ikääntyneessä taloudessa varallisuuskanava siis on keskimääräistä voimakkaampi ja rahapolitiikka tehokkaampaa.

Eri vaikutuskanavien suhteellista merkitystä on tarkasteltu yleisellä tasolla eri malleissa. Väestön ikääntymisen vaikutuksia on arvioitu mm. tutkimalla, miten rahapolitiikan sokkien välittyminen talouteen on muuttunut ajan myötä, tai estimoimalla kulutusfunktioita eri-ikäisten muodostamille kotitalouksille.^{[2],[3]} Ikääntymisen vaikutuksia rahapolitiikan välittymiseen on tarkasteltu myös yleisen tasapainon malleilla, joissa on mukana sukupolvimallien ominaisuuksia.^[4]

Tutkimustulokset väestön ikääntymisen merkityksestä rahapolitiikan välittymisen kannalta ovat keskenään jossain määrin ristiriitaisia. Useimmissa empiirisissä tutkimuksissa on havaittu väestön ikääntymisen heikentävän rahapolitiikan tehoa. Esimerkiksi Imamin estimointien mukaan 1 prosenttiyksikön kasvu vanhushuoltosuhteessa vähentää koron muutoksen vaikutuksia inflaatioon 0,1 prosenttiyksikköä ja työttömyyteen 0,35 prosenttiyksikköä. Toisaalta Miles päätyi vuonna 2002 yleisen tasapainon mallisimuloinneissa myös siihen, että ikääntyminen tehostaa rahapolitiikkaa. Tämä on seurausta voimakkaasta varallisuusvaikutuksesta, jonka korkojen muutos saa aikaan.

1. Vastakkaiseen suuntaan voi kuitenkin vaikuttaa se, että ikääntyneiden jäljellä oleva elinkaari on lyhyempi kuin nuorten. Tämä voi myös kasvattaa erityisesti juoksuajaltaan pitkien lainojen riskipreemiota.

2. Esim. Imam (2013) on analysoinut poikkeamia Taylor-säännön implikoimista impulssivasteista 5 maassa ja havainnut, että ikääntyminen selittää osaksi, miksi työllisyyden ja inflaation reaktiot koron muutoksiin ovat heikentyneet ajan myötä.

3. Wong (2014) on estimoinut ikäkohtaisten kulutusfunktioiden avulla korkosokkien vaikutuksia eri ikäluokkien kulutuskysyntään. Rahapolitiikan kiristäminen vähentää nuorten kotitalouksien kulutusta selvästi enemmän kuin ikääntyneiden. Yksilöaineistoista saadut tulokset on aggregoitu väestörakenteen avulla koko talouden tasolle.

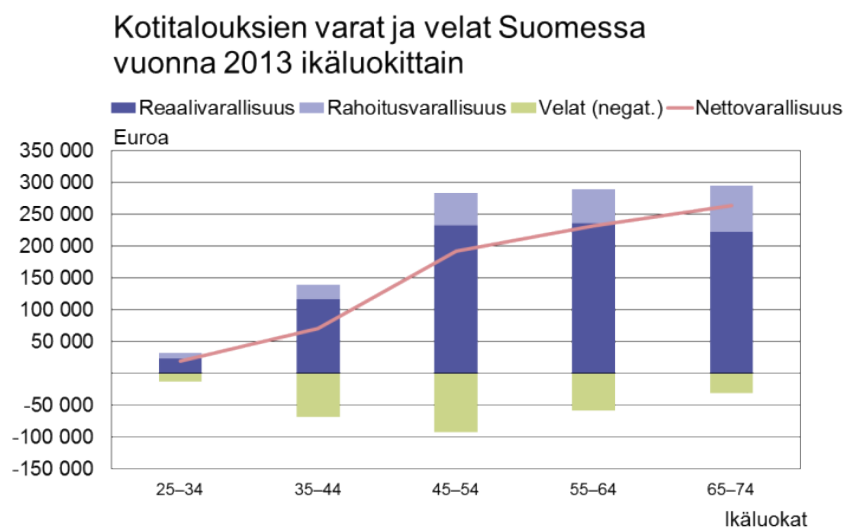
4. Yleisen tasapainon malleilla, joihin on rakennettu elinkaariominaisuuksia, väestön ikääntymisen vaikutuksia ja rahapolitiikan välittymistä sekä ikääntymisen vaikutuksia tasapainokorkoon, ovat tutkineet mm. Kara ja von Thadden (2010) sekä Fujiwara ja Teranishi (2007). Sukupolvimalleja käyttäen vaikutuksia on tarkastellut mm. Miles (2002). Lisäksi esim. Saarenheimo (2005) on tarkastellut sukupolvimallin avulla ikääntymisen vaikutusta tasapainoreaalikorkoon globaalitaloudessa.

Varallisuus ikäluokittain Suomessa

Varallisuusvaikutuksen kannalta on keskeistä, miten kotitalouksien varallisuus- ja velka-asetat poikkeavat ikäluokittain toisistaan. Mitä enemmän ikääntyneillä on varallisuutta ja mitä enemmän varallisuuden arvo reagoi korkojen muutoksiin, sitä voimakkaammaksi muodostuu reaktio korkojen nousuun ikääntymisen edetessä. Suomessa ikäkohtaiset varallisuuserot ovat merkittäviä, ja ne ovat kasvaneet pitkään jatkuneen taloustaantumana myötä.^[5] Ikäluokittain keskiarvoilla mitattuna 45–54-vuotiaiden reaali- ja rahoitusvarallisuus on kaksinkertainen 10 vuotta nuorempaan ikäluokkaan verrattuna. Varallisuus näyttäisi pysyvän suurena myös kaikkein vanhimmissa ikäluokissa (kuvio 1).

Vaikka vanhimpien kotitalouksien pitäisi elinkaarimallin mukaan purkaa säästöjään, näiden kotitalouksien säästämisaste on sekä Suomessa että monessa muussakin maassa jopa korkeampi kuin nuorempien ikäluokkien.^[6] Rahoitusvarallisuudessa varallisuuserot ovat pienempiä kuin reaaliarallisuudessa, mutta rahoitusvarallisuuskin kasvaa iän mukana. Nettovarallisuudella mitattuna kotitalouden varallisuus jokseenkin kolminkertaistuu, kun päämiehen ikä nousee lähemmäksi 50:tä ikävuotta (kuvio 1). Velkojen väheneminen yhdessä asuntovarallisuuden kasvun kanssa lisää nettovarallisuutta voimakkaasti.

Kuvio 1.



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Suomen kotitalouksien keskimääräinen nettovarallisuuden ikäluokittainen jakauma ei poikkea merkittävästi muiden Euroopan maiden vastaavasta jakaumasta. Esimerkiksi Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa nettovarallisuus kasvaa ikäluokittain jokseenkin samalla tavalla kuin Suomessa.^[7]

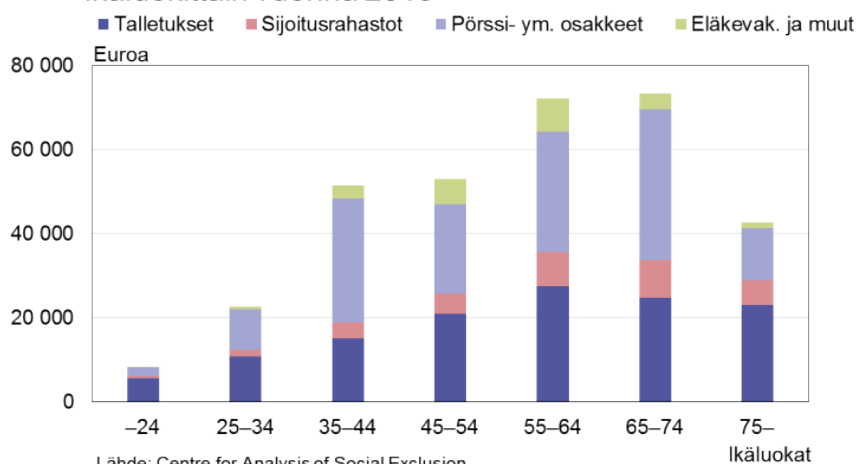
5. Taloustaantumana vaikutuksesta eri-ikäisiin, ks. myös Kinnunen – Mäki-Fränti (2015).

6. Taustalla voi olla voimakas perinnönjättömotiivi tai esimerkiksi epävarmuus eläkkeiden riittävydestä, kun hoidon tarve iän myötä kasvaa.

Varallisuusvaikutuksen kannalta keskeistä on myös se, miten rahoitusportfolio jakautuu. Mitä suurempi osuus ikääntyneiden rahoitusportfoliosta on korkosijoituksia, sitä enemmän rahapolitiikan kiristäminen vaikuttaa varallisuuden arvoon. Suomessa talletusten osuus rahoitussaamisista on noin puolet, ja osuus näyttää jonkin verran kasvavan ikääntymisen mukana. Erityisesti yli 75-vuotitaiden portfolio näyttäisi painottuvan pankkitalletuksiin (kuvio 2). Osakkeiden markkina-arvon kehityksellä on kuitenkin keskeinen merkitys lähellä eläkeikää olevien tai vasta eläkeikään tulleiden varallisuuden kannalta.

Kuvio 2.

Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa ikäluokittain vuonna 2013



Lähde: Centre for Analysis of Social Exclusion
London School of Economics.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Rahapolitiikan välittymisen kannalta myös eläkejärjestelmällä on keskeinen merkitys. Etuusperäisen eläkejärjestelmän anteliaisuudesta riippuu, missä määrin eliniän piteneminen lisää tarvetta henkilökohtaiseen varautumiseen. Jos lakisääteiset eläke-etuudet ovat pienet tai eläkkeiden korvaussuhde heikkenee samalla kuin väestö ikääntyy, se lisää yksilöllistä säästötarvetta. Sen seurauksena ikääntyneiden kulutus riippuu yhä enemmän henkilökohtaisesta varallisuudesta ja omaisuustuloista ja rahapolitiikan varallisuusvaikutukset korostuvat. Anteliaan eläkejärjestelmän tapauksessa puolestaan entistä suurempi osa kotitalouksien tuloista on sosiaalietuuksia, jotka eivät riipu suhdannetilanteesta. Se vähentää tarvetta säästää varovaisuussyistä.

Suomessa kattava etuusperäinen ja ansiosidonnainen eläkejärjestelmä on omiaan parantamaan ikääntyneiden kulutusmahdollisuuksia ja vähentämään henkilökohtaista säästämistä. Vaikka eläke-etuuksia on heikennetty eläkeuudistuksissa ja vaikka eläkeindeksi korvaa eläkkeensaajille vain osan reaaliansioiden kasvusta, on eläkevarallisuus muuhun omaisuuteen nähden merkittävä. Kohorttikohtaisesti tarkasteltuna laskennallinen eläkevarallisuus kasvaa tasaisesti odotettavissa olevan eläkeiän noustessa.^[8]

7. Ks. esim. Cowell – Karagiannaki – McKnight, A. (2013).

8. Eläkevarallisuuden kehityksestä syntymävuosittain, ks. esim. Risku (2015).

Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara ja kulutus

Korkokanavan ja varallisuuskanavan merkitystä kulutuskäyttäytymisen kannalta tarkastellaan empiirisesti vertaamalla keskenään eri ikäluokkien kulutuskäyttäytymistä. Ikäluokkien väliset erot kulutuskäyttäytymisessä kuvastavat kotitalouksien erilaisia preferenssejä elinkaaren eri vaiheessa. Toisaalta kotitalouden mahdollisuudet kuluttaa ja säästää riippuvat elämänvaiheesta.^[9]

Elinkaarihypoteesin mukaan talouden säästämisasteen pitäisi olla sitä korkeampi, mitä suurempi on keski-ikäisten osuus väestöstä. Erot eri-ikäisten kotitalouksien kulutuksessa voivat siten muuttaa rahapolitiikan välittymistä, kun ikääntyneiden määrä taloudessa kasvaa. Korkomuutokset näkyvät asuntolainojen ja muiden kotitalousluottojen korkojen lisäksi omaisuushinnoissa. Korkomenojen kasvu tai omaisuustulojen suureneminen vaikuttavat kulutukseen ja käytettävissä oleviin tuloihin.

Suomen tarkastelu osoitti, että kotitalouksien taloudellinen liikkumavara säätelee kulutuksen reaktioita voimakkaasti. Likviditeettirajoitteen kautta rahapolitiikan luottokanavalla voi olla merkitystä siinä, miten kulutus väestön vanhetessa reagoi tulojen ja varallisuuden muutoksiin.

Taloudellinen liikkumavara

Taloudellisella liikkumavaralla (household margin) tarkoitetaan rahasummaa, joka kotitaloudelle jää (kuukausittain/vuosittain) käytettäväksi pakollisten kulutusmenojen jälkeen.^{[10],[11]} Vähäinen liikkumavara rajoittaa kotitalouden mahdollisuuksia tasoittaa kulutustaan ajan myötä. Jos suurella osalla kotitalouksia liikkumavara jää vähäiseksi, yksityisen kulutuksen herkkyys käytettävissä olevien tulojen vaihtelujen suhteen voimistuu. Toisaalta myös raha- tai finanssipolitiikan vaikutus kulutukseen tällöin voimistuu.

Suomessa kotitalouksien liikkumavaraa on viime vuosina jonkin verran vähentänyt kotitalouksien velkaantumisen kasvu. Toisaalta matala korkotaso on selkeästi kompensoinut velkaantumisen vaikutukset. Ikääntymisen eteneminen parantaa osaltaan taloudellista liikkumavaraa tulevaisuudessa, kun raskaasti velkaantuneiden osuus pienenee.

Eläkeläiskotitalouksien taloudellinen asema on kuitenkin selvästi parhaassa työiässä olevia tiukempi. Kymmenvuotiskäryhmittäin tarkasteltuna kotitalouksien taloudellinen liikkumavara kasvaa tasaisesti 25–34-vuotiaiden ryhmästä aina eläkeiän kynnykselle eli

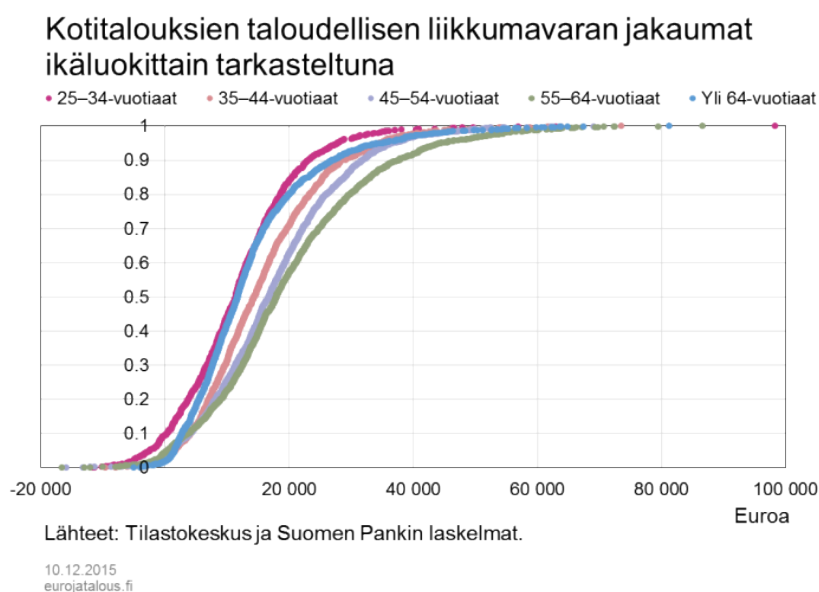
9. Työmarkkina-aseman ja varallisuuden lisäksi kotitalouksien välttämättömät menot vaihtelevat elinkaaren aikana varsinkin asumismenojen osalta. Kulutusmenojen erot ovat suuret sekä ikäryhmien välillä että sisällä. Ahosen ja Vaittisen (2015) mukaan eläke- ja työikäisten välinen ero kulutusmenoissa on jatkuvasti kaventunut ja eläkeikäisten kulutusmenot ovat nyt suuremmat kuin koskaan ennen. Eläkeikäisten joukossa on silti edelleen merkittävä määrä pienituloisia kotitalouksia, joilla on vaikeuksia selvittää edes välttämättömistä menoista.

10. Kotitalouksien liikkumavara määriteltiin kotitalouden käteen jäävien vuositulojen ja asumiskustannusten sekä välttämättömien elinkustannusten erotuksena seuraavasti: liikkumavara = kotitalouden tulot – asumis- ja velanhoitokustannukset – välttämättömät elinkustannukset.

11. Taloudellisesta liikkumavarasta lähemmin, ks. esim. Persson (2009) ja Jönsson ym. (2011). Ks. myös Mäki-Fränki (2014).

55–64-vuotiaaksi saakka (liikkumavarojen jakaumat ikäluokittain kuviossa 3), mutta yli 65-vuotiaan väestön liikkumavara kutistuu suunnilleen samalle tasolle kuin nuorimpien ikäryhmien. Mediaanikotitalouden liikkumavara on suurimmillaan 55–64-vuotiaiden ikäryhmässä, jolloin se on 14 500 euroa kulutusyksikköä kohti vuodessa, mutta yli 64-vuotiaiden ryhmässä liikkumavara jää noin 8 500 euroon vuodessa. Eläkeikäisistä 40 % jäi alle 10 000 euron vuosittaisen liikkumavaran, kun 55–64-vuotiaista sen alle jäi 23 %. Vastaavasti 25 000 euron liikkumavaran ylitti eläkeikäisistä vain 12 %, kun 55–64-vuotiaista sen ylitti 29 %. Toisaalta hyvin heikosti toimeentulevien kotitalouksien määrä on eläkeikäisten joukossa vähäisempi kuin nuoremmissa. Ikäryhmissä 45–54-vuotiaat ja 55–64-vuotiaat noin 7 prosentissa kotitalouksista liikkumavara jäi negatiiviseksi, eli tulot eivät riittäneet kattamaan edes välttämättömiä menoja. Eläkeikäisissä tällaisten kotitalouksien osuus sen sijaan jäi vain 3 prosenttiin.

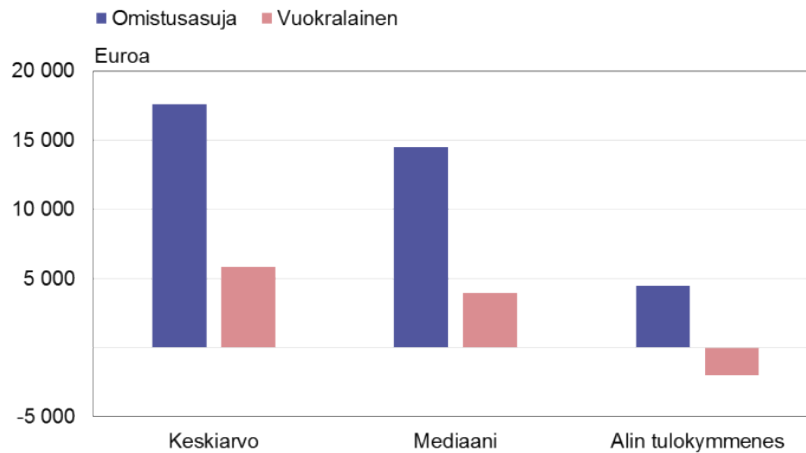
Kuvio 3.



Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara riippuu voimakkaasti varallisuudesta. Rahoitusvarallisuuden osuus kotitalouksien bruttovarallisuudesta on Suomessa suhteellisen vähäinen, mutta varsinkin iäkkäämpien – yleensä velattomien – kotitalouksien tapauksessa oma asunto tuo lisää väljyyttä kulutukseen. Kun kaikkien kotitalouksien mediaaniliikkumavara on 4 000 euroa vuodessa, on omistusasujien mediaani 14 000 euron tuntumassa (kuvio 4). Vertailu osoittaa myös, että omistusasujien heikoimmin toimeentulevassa kymmenyksessäkin liikkumavara on suunnilleen sama kuin vuokralla-asujien mediaanikotitaloudessa.

Kuvio 4.

Taloudellinen liikkumava: kaikki kotitaloudet



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Kulutusfunktiioestimoinnit

Kuluttajien halukkuus käyttää tulojaan ja varallisuuttaan kulutukseen vaihtelee elinkaarivaiheen mukaan. Myös varallisuuden määrä ja koostumus voivat vaikuttaa kulutuskysyntään.

Kulutuskäyttäytymisen perusmalli ei kuitenkaan käytännössä toteudu, mikä johtuu sekä tulevaan kehitykseen liittyvästä epävarmuudesta että rahoituksen saatavuutta koskevista ongelmista. Seuraavaksi esitettävissä estimoinneissa otettiinkin eksplisiittisesti huomioon taloudellisen liikkumavaran vaihtelu. Eri-ikäisten kulutuskäyttäytymistä tarkastellaan estimoimalla ikäluokkakohtaiset kulutusfunktiot poikkileikkausaineistoa käyttäen siten, että likviditeettirajoitteisten kotitalouksien käyttäytymistä tarkastellaan myös erikseen.

Kulutuksen reaktioita tarkastellaan mallilla, jossa selitettävänä muuttujana käytetään kotitalouden logaritmisia kulutusmenoja.^[12] Kulutusta selitetään käytettävissä olevilla tuloilla, varallisuudella ja erilaisilla taustamuuttujilla. Estimoinneissa käytetään kotitalouskohtaista aineistoa, joka perustuu Tilastokeskuksen vuosittaiseen tulonjakotutkimukseen sekä Euroopan keskuspankin varallisuustutkimukseen vuodelta 2013.

Käytettävissä olevat tulot käsittivät tarkastelussa kaikki kotitalouden ansio- ja pääomatulot sekä sosiaalietuudet. Varallisuus koostui asuntovarallisuudesta, riskittömistä pankkitileistä sekä riskillisestä rahoitusvarallisuudesta. Kulutusyhtälöt estimoitiin erikseen viidelle ikäryhmälle: 25–34-vuotiaat, 35–44-vuotiaat, 45–54-vuotiaat, 55–64- ja yli 65-vuotiaat. Taustamuuttujina käytettiin kotitalouden viitehenkilön ikää, sukupuolta ja siviilisäätystä, sitä onko kotitaloudessa lapsia, sekä

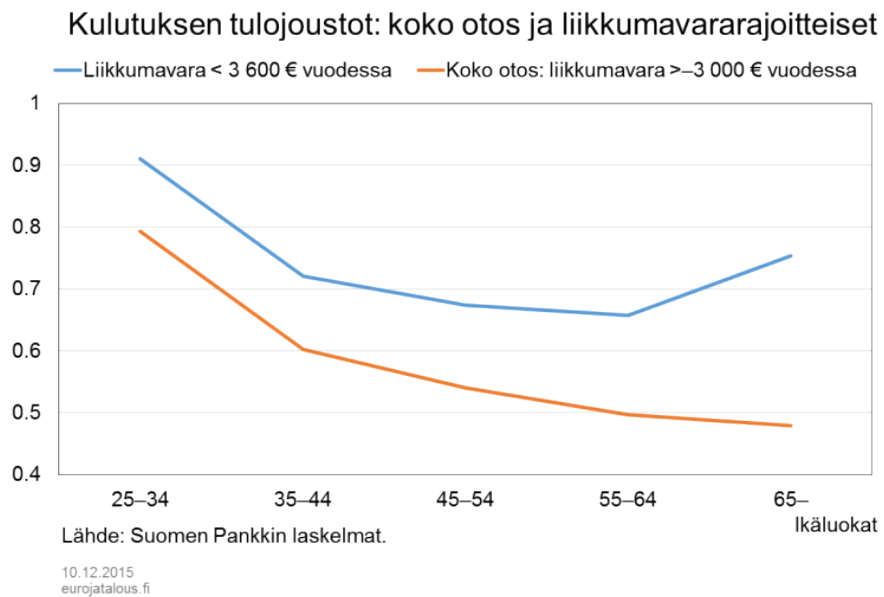
12. Suomen aineistolla kulutuksen tulo- ja varallisuusvaikutuksia on estimoinut Helander (2014).

kotitalouden edustamaa tulo- ja varallisuusviidennestä. Taustamuuttujista tilastollisesti merkitseviksi osoittautuivat siviilisäätö, lapset sekä tulo- ja varallisuusviidennekset.

Taloudellisen liikkumavaran merkitys kulutuksen joustoerojen kannalta voi olla merkittävä. Toimeentulorajalla sinnittelevä kotitalous reagoi luonnollisesti käytettävissä olevien tulojen muutoksiin muita voimakkaammin. Tarjolla olevat kulutusluotot ovat tyypillisesti kalliita, mikä rajoittaa näiden kotitalouksien likviditeettiä. Tämän tekijän huomioon ottamiseksi kulutusfunktiot estimoitiin erikseen niitä kotitalouksia varten, joiden liikkumavaran oletettiin jäävän alle 250 euroon kuussa kulutusyksikköä kohti.^[13]

Käytettävissä olevien tulojen määrä selittää kulutusta tilastollisesti merkitsevästi kaikissa ikäryhmissä. Heikosti toimeentulevien, likviditeettirajoitteisten kotitalouksien kulutuksen tulojousto on kaikissa ikäryhmissä muita suurempi ja karkeasti elinkaarimallin mukainen (kuvio 5), eli säästäminen on suurinta eläkeikää lähestyvien ikäryhmässä. Likviditeettirajoitteisten kotitalouksien joustoestimaatin vaihteluväli on melko suuri eli 0,9–0,65. Tässä ryhmässä kulutusjousto on pienimmillään 55–64-vuotiaissa eli ryhmässä, joka on siirtymässä eläkkeelle.

Kuvio 5.



Koko otoksessa kulutusjousto pienenee sen sijaan tasaisesti iän myötä eläkeikäisiin saakka (kuvio 5). Kun tarkastellaan kaikkia kotitalouksia taloudellisesta liikkumavarasta riippumatta, kulutuksen tulojousto vaihtelee 25–34-vuotiaiden 0,8:sta yli 65-vuotiaiden 0,5:een. Kulutuksen tulojoustot ovat tässä tarkastelussa suurempia kuin esimerkiksi Helanderin vuoden 1998 kotitalousaineistoilla estimoidut joustot. Estimointimallista riippumatta koko väestöä koskevat estimoidut keskimääräiset joustot jäivät Helanderin tutkimuksessa alle 0,4:n.^[14]

13. Asetettu raja poistaa muusta otoksesta selvästi poikkeavat havainnot. Estimointitulokset olivat joiltain osin herkkiä näille poikkeaville havainnoille siten, että kulutuksen tulojoustot kasvoivat, kun taloudellisesti kaikkein suurimmassa ahdingossa olleet pudotettiin otoksesta.

14. Helander (2014) s. 27–31.

Minkään ikäryhmän kulutus ei reagoi merkittävästi varallisuuden muutoksiin.^[15] Kulutuksen joustot rahoitus- tai asuntovarallisuusmuuttujien suhteen olivat ikäluokkakohtaisissa malleissa joissain tapauksissa tilastollisesti merkitsevä selittäjä.^[16] Tällöinkin estimoidut joustot olivat tyypillisesti vähäisiä tai negatiivisia. Voimakkaimmin varallisuus vaikuttaa kulutukseen 35–44-vuotiaissa. Tässä ikäryhmässä yhden euron lisäys riskillisissä sijoituksissa kasvattaa kulutusta 0,7 senttiä.

Tässä estimoidut varallisuusvaikutukset ovat heikompia kuin Helanderin vuoden 1998 aineistolla estimoidut Suomea koskevat varallisuusvaikutukset taikka euroalueen kotitalouksia koskevat Sousan estimoidut vaikutukset.^[17] Helanderin mukaan varsinkin nettoasuntovarallisuudella on tilastollisesti merkitsevä positiivinen vaikutus kulutukseen. Tämän varallisuusvaikutuksen suuruus oli kuitenkin vähäinen tai jopa negatiivinen niiden kotitalouksien tapauksessa, joiden asuntovarallisuus on pieni.^[18] Sousan mukaan kulutus sen sijaan on koko euroalueen tasolla varsin joustavaa rahoitusvarallisuuden, mutta ei asuntovarallisuuden suhteen.

Näiden kulutusfunktio tarkasteluiden perusteella näyttää siltä, että Suomen kotitalouksien säästämiskäyttäytyminen ei kovin hyvin vastaa elinkaarimallia. Säästäminen kasvaa tasaisesti iän myötä, mikä heikentää rahapolitiikan korkokanavan merkitystä Suomessa. Väestön ikääntyminen ei tule myöskään voimistamaan rahapolitiikan varallisuusvaikutusta. Talouden varallisuus tulee kyllä kasvamaan ikärakenteen muutoksen myötä, mutta kulutus ei juuri näytä reagoivan varallisuuden muutoksiin. Kaiken kaikkiaan kulutuskysynnän reaktiot korkojen muutokseen jossain määrin vaimenevat ikääntymisen edetessä edelleen.

Simuloinnit yleisen tasapainon mallilla

Rahapolitiikan eri välittymiskanavien suhteellista merkitystä ja sen muutoksia väestön ikääntyessä on vaikea hahmottaa yksinkertaisten empiiristen mallien avulla. Eri vaikutuskanavia voidaan sen sijaan hahmottaa paremmin käyttämällä kokonaistaloudellista yleisen tasapainon mallia.

Yleisen tasapainon mallitarkasteluihin käytettiin Suomen taloutta ja ikärakennetta varten kalibroituja Suomen Pankin yleisen tasapainon mallia.^[19] Tässä mallissa kuluttajien elinkaarikäyttäytyminen välittyy kahden kotitaloustyyppin kautta. Kuluttaja on joko työssä oleva ns. työikäinen tai eläkeikäinen, joka saa pääosan tuloistaan eläkkeenä, mutta voi myös osallistua työelämään. Kotitaloustyypit poikkeavat toisistaan tuottavuudeltaan ja suunnitteluhorisontiltaan.

Mallissa kotitalouksien varallisuus koostuu diskontatuista työtuloista ja rahoitusvarallisuudesta sekä eläkevarallisuudesta. Rahoitusvarallisuus muodostuu

15. Varallisuusmuuttajat saivat tilastollisesti merkitseviä arvoja varsinkin tulo-osuusmallissa, mutta kulutuksen jousto varallisuuden suhteen jäi näissäkin tapauksissa hyvin pieneksi.

16. Suomen aineistossa samansuuntaisia, asuntojen hintoja koskevia tuloksia on esittänyt Kilponen (2012).

17. Sousa (2009).

18. Helander (2014) s. 27–31.

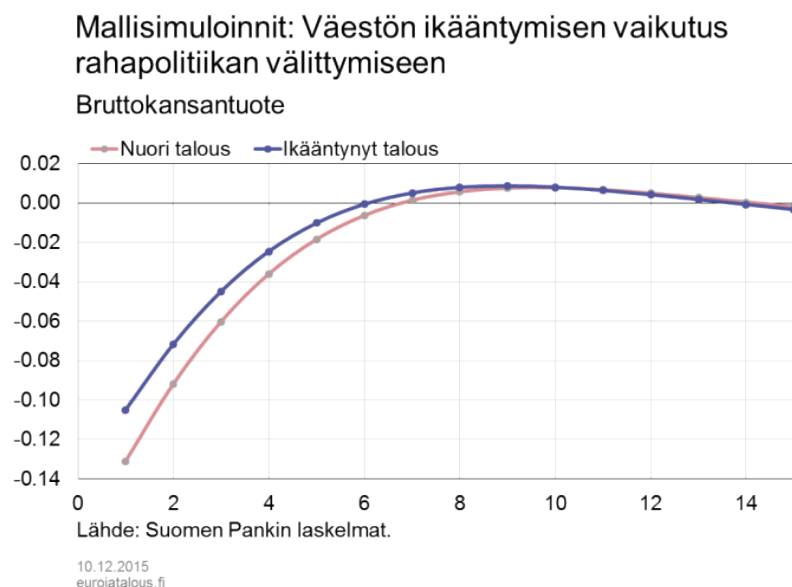
19. Mallista tarkemmin, ks. Kilponen – Ripatti (2006) sekä Kilponen – Kinnunen – Ripatti (2006).

joukkovelkakirjasta, jonka nimellinen tuotto vastaa riskitöntä korkoa, sekä osakevarallisuudesta, joka kuvastaa yritysten tulevien voittojen nykyarvoa.

Molemmat kotitaloustyypit ottavat kulutus- ja työntarjontapäätöksissään huomioon koko elinkaaren odotetun diskontatun varallisuutensa. Koron nousu kasvattaa joukkovelkakirjan tuottoa ja lisää näin kotitalouden käytettävissä olevaa tuloa. Koron nousu toisaalta alentaa odotettujen tulojen, tulonsiirtojen ja eläkkeiden nykyarvoa sekä myös osakevarallisuuden arvoa. Olennaista tulosten kannalta ja erilaista tyypillisiin sukupolvimalleihin verrattuna on, että mallissa myös eläkeläinen voi lisätä työn tarjontaa ja pyrkiä siten pitämään yllä kulutustasoaan negatiivisten varallisuussokkien tapauksessa. Vaikka eläkejärjestelmä on kuvattu mallissa etuusperäiseksi, siinä on piirteitä myös eläkkeiden ansiosidonnaisuudesta. Siten esimerkiksi työurien piteneminen vaikuttaa myös tulevaan eläkevarallisuuteen. Odotettu elinikä näkyy mallissa kotitalouksien suunnitteluhorisontin pituudessa. Työikäiset diskonttaavat tulevia tulojaan paljon pidemmällä periodilla kuin eläkeikäiset. Toisaalta eliniän kasvu pidentää sekä työikäisen että eläkeikäisten diskonttausperiodia.

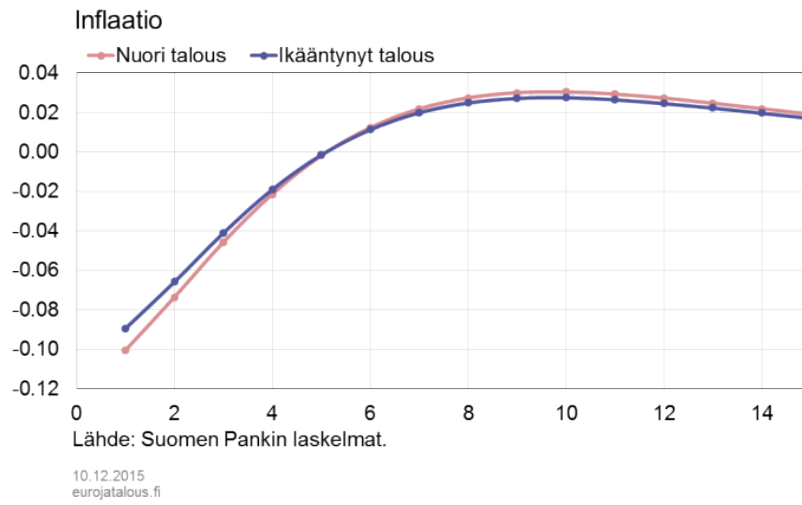
Ikääntymisen vaikutus rahapolitiikan välittymiseen näkyy vertailtaessa nuoren ja ikääntyneen talouden reaktioita korkojen muutokseen. Ikääntyneessä taloudessa keskimääräinen odotettavissa oleva elinikä on pidempi ja työmarkkinaikään tulevien määrä pienempi kuin nuoressa taloudessa. Rahapolitiikan vaikutuksia arvioitaessa simuloinneissa oletettiin, että korko nousee yllättäen 0,25 prosenttiyksikköä siten, että sokin puoliintumisaika on yksi vuosi. Ikääntyneessä taloudessa elinaika oletettiin 3 vuotta pidemmäksi kuin nuoressa taloudessa. Laskelmissa oletettiin myös, että ikääntyneessä taloudessa työikäisen väestön määrä ei kasva lainkaan, kun sen nuoressa taloudessa oletettiin kasvavan 0,18 prosentin vuotuista vauhtia. Muilta osin mallin keskeiset, yritysten ja kotitalouksien käyttäytymiseen vaikuttavat parametrit pidettiin ennallaan. Kiinnostuksen kohteena on, missä määrin nimellisen korkosokin vaikutukset makrotalouteen talouksissa poikkeavat toisistaan.

Kuvio 6a.



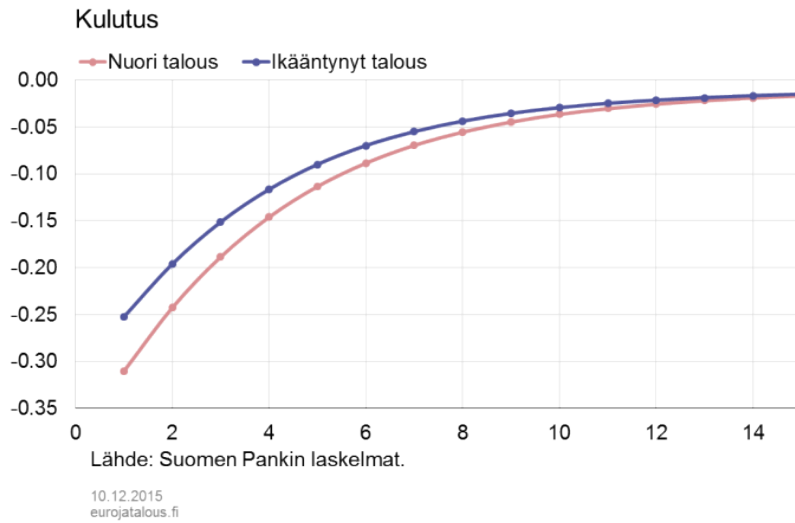
Kuvio 6b.

Mallisimuloinnit: Väestön ikääntymisen vaikutus rahapolitiikan välittymiseen



Kuvio 6c.

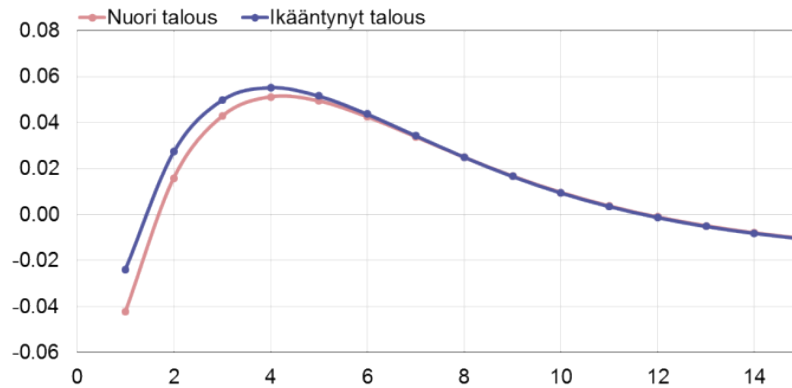
Mallisimuloinnit: Väestön ikääntymisen vaikutus rahapolitiikan välittymiseen



Kuvio 6d.

Mallisimuloinnit: Väestön ikääntymisen vaikutus rahapolitiikan välittymiseen

Työllisyys



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

10.12.2015
eurojatalous.fi

Simuloinnit osoittavat rahapolitiikan kiristämisen vaikuttavan kulutukseen ikääntyneessä taloudessa vähemmän kuin nuoressa taloudessa. Sekä yksityisen kulutuksen että BKT:n reaktio rahapolitiikan kiristämiseen on ikääntyneessä taloudessa pienempi kuin nuoressa taloudessa (kuvio 6). Mallissa korkojen nousu aiheuttaa negatiivisen varallisuusvaikutuksen, joka kohdistuu ikääntyneisiin keskimääräistä voimakkaammin. Toisaalta odotetun eliniän lisääntyessä sekä työikäisten että eläkeikäisten suunnitteluhorisontti pitenee. Molemmat kotitaloudet voivat tasoittaa kulutusuransa pidemmällä aikavälillä. Erityisesti eläkeikäiset lisäävät työn tarjontaa koron noustessa tasoittaakseen negatiivista varallisuusvaikutusta kulutukseen. Ikääntyminen ei juuri vaikuta inflaation reaktioon, mutta koron vaikutus inflaatioon on jonkin verran pienempi ikääntyneessä kuin nuoressa taloudessa.

Koska koron vaikutus inflaatioon on aavistuksen pienempi ikääntyneessä taloudessa, merkitsee tämä myös sitä, että koron nousun myötä reaalkorko kohoaa hieman vähemmän. Tämä pienentää osaltaan sekä työikäisten että eläkeläisten kulutuksen reaktiota ikääntyneessä taloudessa. Valtaosa kulutuksen ja siten myös BKT:n reaktioiden eroista korkosokkiin selittyy työikäisten kulutuksen maltillisemmän reaktion kautta. Tätä selittää erityisesti se, että ikääntyneessä taloudessa korkosokin vaikutus työikäisten diskontattuun rahoitusvarallisuuteen on pienempi kuin nuoressa taloudessa.

Väestön ikääntyminen heikentää korkomuutosten vaikutusta

Se, miten väestön ikääntyminen muuttaa rahapolitiikan välittymistä, on jo jonkin aikaa ollut tärkeä kysymys kirjallisuudessa. Keskeinen havainto on, että korkomuutokset näyttäisivät vaikuttavan talouskehitykseen aiempaa vähemmän. Suomessa kysymys väestön ikääntymisen vaikutuksesta rahapolitiikan välittymiseen on ajankohtainen juuri nyt, kun sodan jälkeen syntyneet suuret ikäluokat ovat lähellä eläkeikää ja varautuvat pitenevään eläkejakssoon.

Tarkastelujen keskeinen tulos oli, että ikääntyminen heikentää rahapolitiikan tehokkuutta korkokanavan kautta. Eläkeikäisten kulutus reagoi tulokehitykseen vähemmän kuin nuorempien. Tällöin ikääntyminen heikentää koron muutosten vaikutuksia kysyntään. Vaikka pienituloisten eläkeikässä olevien tulojousto on jonkin verran suurempi kuin muiden kotitalouksien keskimääräinen, tulojousto tuskin kasvaa väestön ikääntyessä. Tämä johtuu siitä, että eläkeikäisissä on suhteellisesti vähemmän kotitalouksia, jotka elävät toimeentulominimin tuntumassa ja jotka sen vuoksi reagoisivat tulojen muutoksiin voimakkaasti. Lisäksi tässä ikäryhmässä on enemmän velattomia omistusasunnoissa asuvia kotitalouksia kuin nuoremmassa ikäluokissa.

Varallisuuskanavan kautta ikääntyminen ei näyttäisi muuttavan rahapolitiikan välittymistä talouteen. Kotitalouksien nettovarallisuus toki kasvaa iän myötä, mutta suomalaisten kotitalouksien kulutus ei yleensä missään ikäryhmässä näytä reagoivan tilastollisesti merkitsevästi varallisuuden muutoksiin. Jos kotitalouksien varallisuusportfolio ei merkittävästi muutu, varallisuuskanavan merkitys rahapolitiikan välittämisessä näyttää jäävän vähäiseksi myös tulevaisuudessa. Kansainvälisestikin heikkoa varallisuusvaikutusta selittänee suomalaiskotitalouksien varallisuuden painottuminen omaan asuntoon.

Yleisen tasapainon mallin simulointitulokset olivat samansuuntaisia. Rahapolitiikan ennakoimaton kiristäminen vaikuttaa ikääntyneessä taloudessa kulutukseen ja talouskasvuun vähemmän kuin nuoremmassa taloudessa.

Rahapolitiikan vaikutuskanavat näyttävät väestön ikääntyessä jossain määrin heikkenevän. Silti rahapolitiikan merkitys ei vähene tulevaisuudessakaan. Korkokanavan heikentymisen vuoksi korkopolitiikan tulee olla aikaisempaa aktiivisempaa, minkä lisäksi rahapolitiikan epätavanomaisten vaikutuskanavien suhteellinen merkitys voi korostua.

Lähteet

Ahonen, Kati – Vaittinen, Risto (2015) Eläkeikäisten kulutus Suomessa 1985–2012. Eläketurvakeskuksen raportteja 06/2015.

Cowell, F. A. – Karagiannaki, E. – McKnight, A. (2013) Accounting for cross-country differences in wealth inequality. Centre for Analysis of Social Exclusion. London School of Economics. CASE/168 March 2013.

Fujiwara, Ippei – Teranishi, Yuki (2007) A Dynamic New Keynesian Life-Cycle Model: Societal Aging, Demographics and Monetary Policy. IMES Discussion Paper No. 2007-E-4. Bank of Japan.

Helander, Maria (2014) Estimating Wealth Effects n Consumption in Finland – A Cross-Sectional Household Level Data Study Focus on Housing and Forest Wealth. Tilastokeskus WP 4/2014.

Imam, Patrick (2013) Shock from Graying: Is the Demographic Shift Weakening Monetary Policy Effectiveness. IMF WP/13/191.

Jönsson, Kristian – Nordberg, Anders – Wallin Fredholm, Maria (2011) Household Indebtedness – Consequences for the Banks' Credit Losses and Financial Stability. The Riksbanks Inquiry into Risks in the Swedish Housing Market. Sweden.

Kara, Engin – von Thadden, Leopold (2010) Interest Rate Effects of Demographic Changes in a New-Keynesian Life-cycle Framework. ECB WP No.1273.

Kilponen, Juha – Ripatti, Antti (2006) Suomen Pankin dynaaminen yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalisten suhdannevaihteluiden teoria. Kansantaloudellinen aikakauskirja 102, 4/2006.

Kilponen, Juha (2012) Consumption, Leisure and Borrowing Constraints. The B. E. Journal of Macroeconomics. Volume 12, Issue 1. Toukokuu 2012.

Kilponen, Juha – Kinnunen, Helvi – Ripatti, Antti (2006) Population Ageing in a Small Open Economy – Some Policy Experiment with a Tractable General Equilibrium Model. Bank of Finland Discussion Papers 28.

Kinnunen, Helvi – Mäki-Fränti, Petri (2015) Kotitaloudet yhä enemmän tulonsiirtojen varassa. Euro & talous 3/2015.

Miles, David (2002) Should Monetary Policy be Different in a Greyer World? Julkaisussa Auerbach, Alan J. – Herrmann, Heinz (toim.) Ageing, Financial Markets and Monetary Policy. Springer.

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

Persson, Mattias (2009) Household Indebtedness in Sweden and Implications for Financial Stability – the use of Household Level Data. BIS Paper 46.

Risku, Ismo (2015) Yksityisalojen palkansaajien työeläkkeet syntymävuoden ja sukupuolen mukaan. Eläketurvakeskuksen raportteja 09/2015.

Saarenheimo, Tuomas (2005) Ageing, interest rates and financial flows. Bank of Finland DiscussionPapers 2/2005.

Sousa, Ricardo (2009) Wealth Effects on Consumption. ECB WP No. 1050.

Wong, Arlene (2014) Population Aging and the Aggregate Effects of Monetary Policy. Munich Personal RePEc Archive Paper No. 57096.

Avainsanat

- [rahopolitiikka](#)
- [kulutus](#)
- [ikäntyminen](#)

Kirjoittajat



Juha Kilponen
Ennustepäällikkö
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Helvi Kinnunen
Vanhempi neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Petri Mäki-Fränti
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

ENNUSTETAULUKOT

Ennuste vuosille 2015–2017

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2015 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Joulukuu 2015

1. HUOLTOTASE, MÄÄRÄT

Viitevuoden 2010 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	-1,1	-0,4	-0,1	0,7	1,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	0,0	0,0	-2,8	3,2	2,8
Tavaroiden ja palveluiden vienti	1,1	-0,7	0,1	2,1	2,7
Yksityinen kulutus	-0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Julkinen kulutus	0,8	-0,2	-0,1	0,6	0,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	-7,1	-3,9	-1,1	3,3	2,8
Julkiset kiinteät investoinnit	3,5	-0,9	-2,3	1,3	1,4

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2015.

2. KYSYNTÄERIEN VAIKUTUS KASVUUN¹

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
BKT, määrän prosenttimuutos	-1,1	-0,4	-0,1	0,7	1,0
Nettovienti	0,4	-0,3	1,1	-0,4	0,0
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	-1,1	-0,5	0,0	1,1	1,0
Siitä: Kulutus	0,0	0,2	0,3	0,5	0,5
Investoinnit	-1,2	-0,7	-0,3	0,6	0,5
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	-0,4	0,4	-1,2	0,1	0,0

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	108,4	110,1	110,7	111,8	112,9
	2,6	1,6	0,5	1,0	1,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	106,8	105,2	103,3	104,6	107,0
	-1,4	-1,6	-1,8	1,2	2,3
Tavaroiden ja palveluiden vienti	104,5	103,7	103,0	104,5	106,9
	-1,0	-0,7	-0,7	1,5	2,3
Yksityinen kulutus	108,6	110,3	110,5	111,0	112,0
	2,3	1,6	0,2	0,4	1,0
Julkinen kulutus	111,2	112,7	114,1	115,2	116,6
	2,5	1,3	1,2	0,9	1,3
Yksityiset kiinteät investoinnit	108,2	108,8	109,7	110,4	111,1
	1,4	0,5	0,8	0,7	0,7
Julkiset kiinteät investoinnit	109,3	110,1	110,0	111,1	112,6
	2,0	0,8	-0,1	1,0	1,3
Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut	97,8	98,6	99,7	99,9	99,9
	0,4	0,8	1,1	0,3	-0,1

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	202 743	205 178	206 014	209 474	213 586
	1,5	1,2	0,4	1,7	2,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	80 624	79 392	75 839	79 262	83 369
	-1,4	-1,5	-4,5	4,5	5,2
Kokonaistarjonta	283 367	284 570	281 852	288 735	296 955
	0,6	0,4	-1,0	2,4	2,8
Tavaroiden ja palveluiden vienti	78 979	77 810	77 326	80 106	84 145
	0,1	-1,5	-0,6	3,6	5,0
Kulutus	161 622	164 523	165 883	167 831	170 597
	2,4	1,8	0,8	1,2	1,6
Yksityinen kulutus	111 311	113 621	114 384	115 551	117 355
	2,0	2,1	0,7	1,0	1,6
Julkinen kulutus	50 311	50 902	51 499	52 280	53 242
	3,3	1,2	1,2	1,5	1,8
Kiinteät investoinnit	42 805	41 608	41 307	42 828	44 252
	-3,8	-2,8	-0,7	3,7	3,3
Yksityiset kiinteät investoinnit	34 415	33 225	33 124	34 457	35 654
	-5,8	-3,5	-0,3	4,0	3,5
Julkiset kiinteät investoinnit	8 390	8 383	8 183	8 371	8 598
	5,5	-0,1	-2,4	2,3	2,7
Varastojen muutos ja tilastovirhe	-39	629	-2 664	-2 030	-2 040

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2015.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	-0,2	0,2	-1,2	0,2	0,0
Kokonaiskysyntä	283 367	284 570	281 852	288 735	296 955
	0,6	0,4	-1,0	2,4	2,8
Kotimainen kokonaiskysyntä	204 388	206 760	204 526	208 629	212 809
	0,8	1,2	-1,1	2,0	2,0

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

5. HUOLTOTASE, % BKT:stä

Käyvin hinnoin

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	39,8	38,7	36,8	37,8	39,0
Tavaroiden ja palveluiden vienti	39,0	37,9	37,5	38,2	39,4
Kulutus	79,7	80,2	80,5	80,1	79,9
Yksityinen kulutus	54,9	55,4	55,5	55,2	54,9
Julkinen kulutus	24,8	24,8	25,0	25,0	24,9
Kiinteät investoinnit	21,1	20,3	20,1	20,4	20,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	17,0	16,2	16,1	16,4	16,7
Julkiset kiinteät investoinnit	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,0	0,3	-1,3	-1,0	-1,0
Kokonaiskysyntä	139,8	138,7	136,8	137,8	139,0
Kotimainen kokonaiskysyntä	100,8	100,8	99,3	99,6	99,6

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	120,4	121,8	121,7	122,0	123,2
	2,2	1,2	-0,1	0,3	1,0
Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	118,3	119,6	119,3	119,6	120,8
	1,5	1,0	-0,2	0,2	1,0
Yksityisen kulutuksen hinta	108,6	110,3	110,5	111,0	112,0
	2,3	1,6	0,2	0,4	1,0
Yksityisten investointien hinta	108,2	108,8	109,7	110,4	111,1
	1,4	0,5	0,8	0,7	0,7
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	104,5	103,7	103,0	104,5	106,9
	-1,0	-0,7	-0,7	1,5	2,3
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	106,8	105,2	103,3	104,6	107,0
	-1,4	-1,6	-1,8	1,2	2,3
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	108,0	109,9	110,4	111,2	112,6
	2,5	1,7	0,4	0,8	1,2
Yksityinen sektori	106,9	108,7	108,9	109,7	111,1
	2,4	1,7	0,2	0,8	1,2
Julkinen sektori	112,8	114,8	116,4	117,3	118,8
	2,8	1,7	1,4	0,8	1,3

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Koko talous					
Ansiotaso	2,1	1,4	1,1	1,1	1,3
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	1,4	1,4	1,8	1,4	1,5
Yksikkötyökustannukset	1,4	1,4	1,7	1,1	1,0
Tuottavuus työllistä kohti	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos
edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Työvoimatiedustelun mukaan, 15 – 74-vuotiaat					
Työlliset	2 457	2 447	2 440	2 450	2 461
	-1,1	-0,4	-0,3	0,4	0,4
Työttömät	219	232	252	247	245
	6,1	5,8	8,6	-2,0	-0,6
Työvoima	2 676	2 679	2 692	2 697	2 706
	-0,5	0,1	0,5	0,2	0,3
Työkäinen väestö, 15 – 64-vuotiaat	3 508	3 491	3 477	3 475	3 470
	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1
Työvoimaosuus, %	65,5	65,4	65,6	65,6	65,4
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,4	9,2	9,1
Työllisyysaste, 15 – 64-vuotiaat, %	68,5	68,3	68,2	68,5	68,9

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

% BKT:stä

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Julkisyhteisöjen tulot	55,0	54,9	55,6	55,7	55,8
Julkisyhteisöjen menot	57,6	58,3	58,8	58,6	58,6
Julkisyhteisöjen perusmenot	56,3	57,0	57,6	57,5	57,5
Julkisyhteisöjen korkomenot	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-2,5	-3,3	-3,2	-2,9	-2,7
Valtion nettoluotonanto	-3,6	-3,9	-3,2	-3,1	-3,0
Kuntien nettoluotonanto	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	1,8	1,3	0,9	1,1	1,1
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	-1,3	-2,1	-2,0	-1,8	-1,6
Julkisyhteisöjen velka (EDP)	55,6	59,3	62,8	65,7	68,1
Valtion velka	44,3	46,4	49,2	51,5	53,6
Kokonaisveroaste	43,8	43,9	44,5	44,7	44,8

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuuta 2015.

10. MAKSUTASE

Milj. euroa

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Tavaroiden ja palveluiden vienti	78 979	77 810	77 326	80 106	84 145
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	80 624	79 392	75 839	79 262	83 369
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	-1 645	-1 582	1 488	844	776
% BKT:stä	-0,8	-0,8	0,7	0,4	0,4
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	664	2 055	452	672	742
Tulonsiirrot, netto	-2 381	-2 406	-2 233	-2 038	-2 083
Vaihtotase, netto	-3 363	-1 932	-293	-522	-564
Nettoluotonanto, % BKT:stä					
Yksityinen sektori	0,9	2,4	3,1	2,6	2,5
Julkinen sektori	-2,5	-3,3	-3,2	-2,9	-2,7
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,7	-0,9	-0,1	-0,2	-0,3

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

11. KOROT

Prosenttia

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
3 kk:n euribor ¹	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1
Uusien nostettujen lainojen kesikorko ²	2,3	2,4	2,1	1,9	2,0
Lainakannan kesikorko ²	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5
Talletuskannan kesikorko ³	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
10 vuoden obligaatiokorko ¹	1,9	1,4	0,7	1,0	1,3

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.

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2015.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2013	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	3,2	3,4	2,9	3,4	3,7
Yhdysvallat	1,5	2,4	2,4	2,7	2,6
Euroalue	-0,3	0,9	1,5	1,7	1,9
Japani	1,6	-0,1	0,5	0,8	0,6
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	2,5	3,5	1,5	3,5	4,2
Yhdysvallat	1,1	3,8	5,1	4,3	4,6
Euroalue	1,4	4,5	5,3	4,8	5,3
Japani	3,0	7,3	1,3	2,5	1,8
Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	113,1	116,1	116,2	119,5	124,2
	2,4	2,7	0,1	2,8	3,9
Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina	102,2	103,0	103,4	105,5	108,5
	-1,0	0,7	0,4	2,0	2,9
Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina	104,8	104,7	109,4	112,3	115,5
	-2,9	-0,1	4,5	2,6	2,9
Teollisuuden raaka-ainehinnat pl. energia, dollareina	93,6	89,0	71,1	61,6	64,4
	-2,7	-4,9	-20,1	-13,3	4,5

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Öljyn hinta, dollaria/barreli ¹	108,8	98,9	53,8	52,2	57,5
	-2,8	-9,1	-45,6	-2,9	10,1
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ^{1,2}	101,3	102,2	98,2	97,5	97,5
	1,5	0,9	-3,9	-0,6	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina ¹	1,33	1,33	1,11	1,09	1,09
	3,4	0,0	-16,8	-1,6	0,0

¹ Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

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

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

13. Vertailu: nykyinen ja kesäkuun 2015 ennuste

	2014	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
BKT, prosenttimuutos	-0,4	-0,1	0,7	1,0
kesäkuu 2015	-0,1	0,2	1,2	1,3
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	1,2	-0,1	0,3	1,0
kesäkuu 2015	1,2	0,2	1,0	1,5
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	-0,1	-0,2	-0,3
kesäkuu 2015	-1,1	-1,1	-0,8	-0,6
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä	-3,3	-3,2	-2,9	-2,7
kesäkuu 2015	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0
Julkisyhteisöjen velka (EDP), % BKT:stä	59,3	62,8	65,7	68,1
kesäkuu 2015	59,3	62,5	65,1	67,3
Työttömyysaste	8,7	9,4	9,2	9,1
kesäkuu 2015	8,7	9,1	8,9	8,6

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuun 2015.

Avainsanat

- taloustilanne
- Suomi
- ennuste