EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 5 • 2016

Julkaisupäivät 28.11.2016 ja 13.12.2016
24. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto
Jenni Hellström, puheenjohtaja
Juha Kilponen
Samu Kurri
Paavo Miettinen
Elisa Newby
Jouko Vilmunen
Petri Uusitalo, sihteeri

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

Vakausarvio on laadittu rahoitusmarkkina- ja tilasto-osastolla osastopäällikkö Katja Taipaluksen johdolla.

Kirjoittajat
Juha Itkonen
Lauri Kajanoja
Jarkko Kivistö
Tomi Kortela
Meri Obstbaum
Petri Mäki-Fränti
Mikko Sariola
Antti Suutari
Juuso Vanhala
Hannu Viertola

Vakausarvion kirjoittajat
Tuulia Asplund
Paavo Miettinen
Hanna Putkuri
Eero Savolainen
Jukka Topi
Jukka Vauhkonen

Kuviot ja taulukot
Nina Björklund
Maria Kosunen
Anna Marin
Juhani Törrönen

Toimitus
Suomen Pankin kielipalvelutoimisto ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset
eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Sisältö

Pääkirjoitus: Rahapolitiikka tukee hintavakautta ja kasvua jatkossakin 3

Ennuste: Suomi on jättänyt taantuman taakseen 6

Poliittiset muutokset lisäävät maailmantalouden näkymien epävarmuutta 28

Vaihtoehtoislaskelma: Maailmantalouden heikompi kehitys yhtenä keskeisenä riskinä 31

Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen tilinpito 37

Julkisen talouden arvio joulukuussa 2016 39

EKP:n laajennettu osto-ohjelma tukenut Suomen talouskasvua 47

Teollisuuden kannattavuudessa voittajia ja häviäjiä 56

Pitkän aikavälin kasvu tuottavuuden ja työllisyyden näkökulmasta 66

Suomea varoitetaan kotitalouksien velasta 90

Ennustetaulukot vuosille 2017-2019 103

PÄÄKIRJOITUS

Rahapolitiikka tukee hintavakautta ja kasvua jatkossakin

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Kansainvälisten talousnäkymien epävarmuustekijöistä merkittävä osa liittyy tällä hetkellä poliittisiin päätöksiin. Yhdysvaltain lähivuosien talouspolitiikkaan liittyy paljon odotuksia, mutta yksityiskohdista ei vielä tiedetä. Ison-Britannian kansainvälisten taloussuhteiden uudet järjestelyt ovat auki, eikä maan hallituksen yksityiskohtaisista tavoitteesta ole vielä täyttä selvyyttä. Politiikkaan liittyviä talousnäkymien epävarmuustekijöitä löytyy myös muulta Euroopasta ja sen ulkopuolelta.

Monessa maassa vapaakaupan ja muun kansainvälisen kanssakäymisen kannattajat ovat joutuneet puolustuskannalle. Vaatimukset kansallisesta eristäytymisestä ovat nostaneet päätään. Samaan aikaan kansainvälisen yhteistyön ja yhteisen päätöksenteon tarve on suuri, kun pyritään hallitsemaan ilmastonmuutokseen, pakolaistilanteeseen ja taloudelliseen kehitykseen liittyviä ongelmia.

Politiikkaan liittyvien epävarmuustekijöiden taustalla voi osin olla monien kotitalouksien taloudellisen aseman heikkeneminen kehittyneissä talouksissa. Viime vuosien vaimea talouskehitys, työttömyys ja taloudellisen eriarvoisuuden kasvu ovat johtaneet pettymyksiin ja näköalattomuuteen. Tällaisessa tilanteessa valmius suhtautua myönteisesti mm. kansainväliseen yhteistyön rakentamiseen voi kärsiä.

Myös Suomessa monien kotitalouksien taloudellisen asema on heikentynyt. Kotitalouksien väliset tuloerot kasvoivat Suomessa vuosituhannen vaihteen tuntumassa

ja sitä edeltävinä vuosina. Vuoden 2008 jälkeen työttömyys on lisääntynyt, kun työpaikat ovat vähentyneet etenkin teollisuudessa. Pitkäaikaistyöttömiä on aiempaa enemmän.

Viime vuosikymmeninä kehittyneissä talouksissa koettujen rakenteellisten muutostrendien taustalla ovat osin teknologinen kehitys ja globalisaatio. Ne ovat tuottaneet paljon taloudellista hyvinvointia, ja maailmanlaajuisesti tarkasteltuna tuloerot ovat pienentyneet, kun nousevat taloudet ovat ottaneet kiinni rikkaampia talouksia. Samalla tarve hallita näiden trendien taloudellisia vaikutuksia kehittyneissä talouksissa on kasvanut.

Teknologisen kehityksen ja globalisaation suhteen ei kannata yrittää kääntää kelloa taaksepäin. Kun taloudellinen ympäristö muuttuu nopeasti, poliittisten ratkaisujen on syytä tukea talouksien menestyksekästä sopeutumista. Samalla on pidettävä huoli niistä, joiden asema heikkenee. Merkittävässä roolissa ovat tällöin sosiaaliturva ja työmarkkinoiden instituutiot. Koulutusjärjestelmällä on keskeinen merkitys eriarvoisuuden torjunnassa etenkin pidemmällä aikavälillä. Talouskehityksen epävakauteen liittyvien ongelmien vaimentamisessa tärkeää on onnistunut finanssi- ja rahapolitiikka.

Epävarmuustekijöistä huolimatta talouskasvu on vuoden 2016 aikana jatkunut kehittyneissä talouksissa, joskin maltillisena. Inflaatio on ollut näissä maissa edelleen hidasta. Euroalueella talouskasvu on pysynyt laaja-alaisena ja vahvistuvana, mutta inflaatiopaineet vaimeina.

Euroopan keskuspankin neuvosto päätti kokouksessaan 8.12.2016 pitää ohjauskorot ennallaan ja jatkaa laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa vuoden 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Näillä toimilla varmistetaan, että euroalueen rahoitusolot pysyvät erittäin suotuisina. Se on jatkossakin ensiarvoisen tärkeää, jotta inflaatiovauhti saadaan lähentymään kestävästi tavoitetta eli hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on tukenut talouskasvua myös Suomessa. Euroalueen talouden kasvu parantaa suomalaisten yritysten mahdollisuuksia lisätä vientiä alueen muihin maihin. Euroalueen osuus Suomen viennistä onkin kasvanut muutaman viime vuoden aikana. Lisäksi rahapolitiikan toimet ovat vaikuttaneet rahoituksen hintaan Suomessa, ja mm. kotitalouksien ja yritysten lainakorot ovat matalat. Siten rahapolitiikka on tukenut kulutusta ja investointeja Suomessa.

Suomen talous on alkanut toipua pitkän heikon jakson jälkeen. Kokonaistuotanto kääntyi hienoiseen kasvuun vuonna 2015, ja vuoden 2016 mittaan kasvu on jatkunut. Toistaiseksi talouskasvu on ollut pitkälti kotitalouksien kulutuksen ja asuntoinvestointien varassa. Lähivuosina Suomen talouskehityksen ennustetaan asteittain tasapainottuvan. Vienti toipuu vähitellen, kun talouskasvu Suomen vientimaissa jatkuu ja Suomen kustannuskilpailukyky paranee.

Julkisen talouden tila on pysynyt Suomessa vaikeana osin työttömien suuren määrän takia. Julkisyhteisöjen alijäämä ei pienene Suomen Pankin ennusteen mukaan nopeasti

lähivuosina, vaikka kokonaistuotanto kasvaa. Lähivuosina tarvitaankin edelleen julkista taloutta vahvistavia toimia.

Julkista taloutta vahvistavat toimet ovat tarpeen myös pidemmän aikavälin näkymien kannalta. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä ei Suomessa ole varmistettu, mikä uhkaa tehdä nykyisten nuorten sukupolvien aseman tulevaisuudessa vaikeaksi. Näiden sukupolvien maksettavaksi ovat tulossa paitsi vanhempien ikäluokkien hoitomenot ja eläkkeet myös nyt nopeasti kasvavaan julkiseen velkaan liittyvät kustannukset.

Talouden kasvumahdollisuuksien parantamisessa keskeisessä roolissa ovat yritysten toimintaedellytykset ja yrityskentän jatkuva uusiutuminen. Nuorten yritysten merkitys talouskehityksessä on osin toisenlainen kuin vanhojen. Nuorissa yrityksissä työn tuottavuuden kasvu on usein nopeampaa kuin vanhoissa. Toisaalta tärkein tuottavuuskasvun lähde koko taloudessa on vanhojen yritysten vähittäinen uudistuminen, sillä kooltaan suurimmat yritykset ovat pääosin vanhoja.

Työllisyyskehityksessä nuorten yritysten merkitys on tärkeä. Suuri osa kaikista työpaikoista syntyy hyvin pienessä joukossa nopeasti kasvavia, usein nuoria yrityksiä. Viime vuosina Suomessa yrityskannan uusiutuminen on hidastunut, ja uusia yrityksiä syntyy aiempaa vähemmän. Nuorten yritysten osuus on Suomessa pienempi kuin monissa muissa maissa.

Julkisen vallan on vaikea etukäteen tunnistaa vauhdikkaasti kasvavat yritykset, eikä toteutunut nopea kasvu välttämättä ennakoi samanlaisen kehityksen jatkumista tulevaisuudessa. Talouspolitiikan tehtävä on luoda tasapuoliset mahdollisuudet erilaisille yrityksille, hyvät edellytykset uusien yritysten synnylle sekä kaikenlaisten yritysten kasvulle.

Kun taloudella on kyky uusiutua niin, että tuottavuus paranee ja työpaikkoja syntyy, kohenevat talouskasvun ja julkisen talouden näkymät. Samalla pienenee riski syrjäytymisen ja näköalattomuuden lisääntymisestä.

Helsingissä 12.12.2016

Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

- hintavakaus
- rahapolitiikka
- tuottavuus
- velkaantuminen
- eriarvoisuus

Suomi on jättänyt taantuman taakseen

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talous on palannut kasvu-uralle. Vuoden 2016 aikana kasvu on vahvistunut erityisesti yksityisen kulutuksen ja investointien kohenemisen myötä. Vuosina 2017–2019 kasvu jatkuu kotimaisen kysynnän vetämänä, mutta jää aiempiin noususuhdanteisiin nähden vaimeaksi, runsaaseen prosenttiin vuosittain. Riskit painottuvat perusuraa hitaamman kasvun suuntaan.

Kilpailukykysopimus hidastaa keskiansioiden ja yksikkötyökustannusten kasvua vuonna 2017. Tämä vauhdittaa investointien, viennin ja BKT:n kasvua. Toisaalta kansainvälisen talouden näkymät ovat kesän 2016 tilanteeseen verrattuna heikommat ja Suomen vientikysyntä jää pienemmäksi. Parantuvan kilpailukyvyn ansiosta Suomen vienti kuitenkin kääntyy kasvuun ja tukee BKT:n suotuisaa kehitystä ennustejakson loppua kohden.

Yksityinen kulutus on merkittävin kasvua tukeva tekijä varsinkin ennustejakson alkupuolella. Kotitalouksien reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvua tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen sekä hidas inflaatio. Käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu vuonna 2017 vain hieman, sillä työn verotus kevenee.

Investoinnit ovat lisääntyneet vuodesta 2015 alkaen selvästi aiemmin arvioitua nopeammin. Rakennusinvestointien erittäin ripeän kehityksen ohella myös tuotannollisissa investoinneissa on nähty käänne kasvuun, mikä on myönteistä myös

tulevaisuuden tuotantopotentiaalin kannalta. Käänteestä huolimatta tuotannolliset investoinnit ovat tasoltaan vaatimattomat. Suomen tehdasteollisuuden hyvin pitkään heikkona jatkunut tilanne on kääntymässä parempaan suuntaan. Teollisuustuotanto on vuoden 2016 aikana kasvanut edellisvuotisesta ensimmäisen kerran neljään vuoteen.

Kuluttajahintojen nousu on jäämässä ennustejaksolla hyvin vaimeaksi huolimatta öljyn hinnan asteittaisesta kohoamisesta. Inflaatio kiihtyy vasta ennustejakson lopussa 1 prosenttiin. Kilpailukykysopimuksella on vaikutuksensa hintakehityksen hitauteen, sillä työvoimakustannusten hyvin vaimea kehitys näkyy osittain lopputuotteiden hinnoissa.

Työllisyys on niin ikään kääntynyt kasvuun, jonka arvioidaan jatkuvan ennustevuosina bruttokansantuotteen kehitykseen nähden varsin voimakkaana. Uusia työpaikkoja syntyy enemmän kuin pelkästään työllisyyden kasvun perusteella näyttää, sillä työikäisen väestön määrän supistuminen jatkuu. Työllisyyden lisääntymistä tukevat kilpailukykysopimuksen myötä vahvistuva työn kysyntä ja kasvun painottuminen kotimaiseen kysyntään, erityisesti työvoimavaltaisiin palvelualoihin sekä rakentamiseen. Toisaalta työmarkkinoilla huolta aiheuttavat ilmeiset kohtaanto-ongelmat ja valtava pitkäaikaistyöttömien joukko. Pitkäaikaistyöttömyyden suuri määrä alkaa jatkossa myös jarruttaa talouden elpymistä.

Talouden vaimeakin kasvu vahvistaa julkisyhteisöjen rahoitusasemaa, kuten myös julkisten menojen lisääntymistä rajoittavat toimet. Samalla eläkemenojen kasvu jatkuu nopeana. Kilpailukykysopimuksen vaikutus julkiseen talouteen on lyhyellä aikavälillä negatiivinen, minkä vuoksi vuonna 2017 julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema heikkenee. Julkisen velan kasvu jatkuu edelleen kohti 70:tä prosenttia suhteessa BKT:hen. Vaikka velkasuhteen kasvun pysäyttäminen keskipitkällä aikavälillä näyttää mahdolliselta, julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyysongelma on edelleen ratkaisematta.

Kokonaistuotanto: Kotimainen kysyntä talouskasvun veturina

Suomen Pankin ennusteen mukaan bruttokansantuote kasvaa 1,3 % vuonna 2017. Kotimainen kysyntä toimii talouskasvun veturina. Vuosina 2018 ja 2019 talous jatkaa 1,2 prosentin kasvussa. Elpymisestään huolimatta kasvu jää Suomessa kuitenkin koko ajanjaksolla hitaammaksi kuin muualla euroalueella. Suomessa kokonaistuotanto kohenee vuosina 2017–2019 yhteensä runsaat 3½ %, kun se euroalueella yltää samana ajanjaksona 5 prosenttiin (kuvio 1).

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2016[e]	2017[e]	2018[e]	2019[e]
Bruttokansantuote	1,0	1,3	1,2	1,2
Yksityinen kulutus	1,9	1,4	1,0	0,9
Julkinen kulutus	0,3	0,3	0,3	–0,3
Yksityiset kiinteät investoinnit	5,8	3,4	2,5	2,7
Julkiset kiinteät investoinnit	3,1	0,6	–0,2	–0,1
Vienti	0,7	2,1	2,5	2,6
Tuonti	1,2	2,0	2,1	1,9
Kysyntäerien vaikututus kasvuun				
Kotimainen kysyntä	2,2	1,5	1,1	0,9
Nettovienti	–0,2	0,0	0,1	0,3
Varastojen muutos ja tilastovirhe	–1,1	–0,2	0,0	0,0
Säästämisaste, kotitaloudet, %	–1,0	–1,0	–0,9	–0,3
Vaihtotase, % BKT:stä	–0,8	–0,9	–1,0	–0,9
Työmarkkinat				
Tehdyt työtunnit	0,9	0,8	0,8	0,7
Työlliset	0,4	0,6	0,6	0,7
Työttömyysaste, %	8,8	8,5	8,3	8,2
Yksikkötyökustannukset	0,5	–1,2	0,0	0,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,1	–0,5	0,6	1,0
Tuottavuus	0,6	0,7	0,7	0,5
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,2	–0,1	0,3	0,7
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	0,5	0,6	0,7	0,8

e = ennuste

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Ennusteen keskeiset tulemat

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	0,4	0,8	0,8	1,0
Pl. energia	0,7	0,6	0,7	0,8
Energia	–3,8	3,0	2,5	3,3

e = ennuste

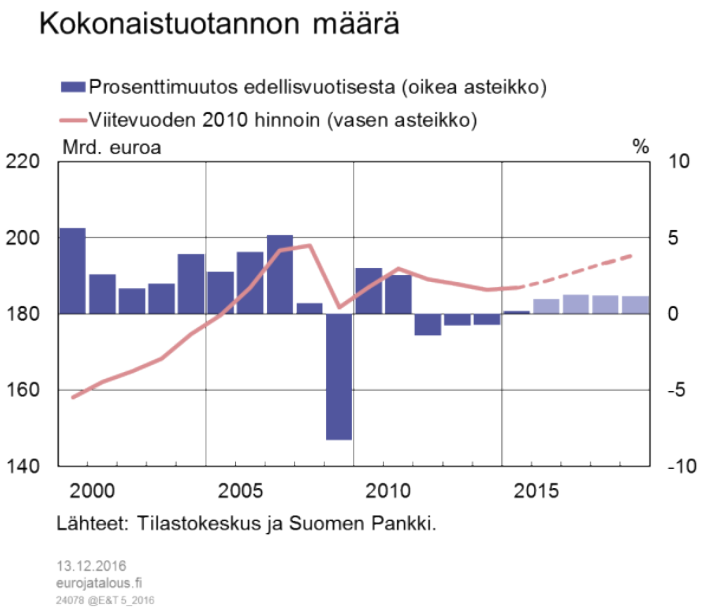
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Talouskasvu on ennustejaksolla pääasiassa yksityisen kulutuksen ja investointien varassa (kuvio 2). Yksityistä kulutusta tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen, ostovoiman kasvu ja velkaantuminen. Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka pitää kotitalouksien ja yritysten lainakorot matalina, mikä myös ylläpitää kulutusta ja piristää investointeja. Investointien nopein kasvuvaihe ajoittuu ennustejakson alkupuolelle uudisrakentamisen elpyessä.

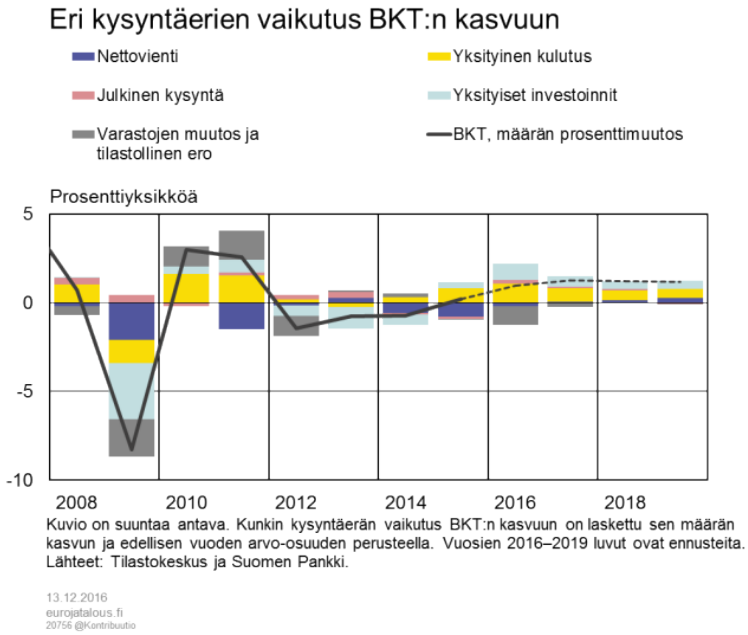
Viennin kasvu vihdoin hieman vauhdittuu. Kilpailukykysopimus vähentää yksikkötyökustannuksia, mikä tukee viennin kasvuedellytyksiä. Toisaalta kansainvälisen talouden näkymät ovat aiemmin arvioitua heikommat ja Suomen vientikysyntä jää pienemmäksi. Vientimarkkinoiden menetys jatkuu, mutta parantuvan kilpailukyvyn ansiosta vientimarkkinoita menetetään aiempaa vähemmän.

Kansantalous velkaantuu ulkomaille. Vaihtotaseen alijäämää on kertynyt vuosien 2010–2015 aikana jo runsas 11 mrd. euroa. Vaihtotaseen alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen pysyy noin 1 prosentissa ennustejaksolla, sillä vaihtosuhde heikkenee kilpailukykysopimuksen pitäessä kotimaisen hintakehityksen maltillisena ja samanaikaisesti kotimainen kysyntä kasvaa.

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Ennusteessa on otettu huomioon 23.11.2016 käytettävissä ollut tilastoaineisto ja muu informaatio. Tilastokeskus julkaisi 2.12.2016 neljännesvuositilinpidon uusimmat tiedot, ja niitä on käsitelty tarkemmin erillisessä osiossaan (Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen tilinpito).

Kotitaloudet: Kuluttajat pitävät yllä talouden kasvua

Keveänä säilyvä rahapolitiikka ja vahva kuluttajien luottamus tukevat yksityistä kulutusta erityisesti ennustejakson alkupuolella. Yksityinen kulutus onkin edelleen merkittävin Suomen talouden kasvua tukeva tekijä. Kotitalouksien reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvua tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen sekä hidas inflaatio. Nimellisten ansioiden nousu on vaimeaa. Kulutuksen kasvu seuraa ennustejaksolla kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kehitystä, joten kotitaloudet eivät enää ota lisävelkaa samaan tapaan kuin viime vuosina.

Kulutus kasvaa vuonna 2016 miltei 2 % ja hidastuu vuonna 2017 vain hieman, noin 1½ prosenttiin. Kilpailukykysopimuksen myötä keskiansioiden nousu hidastuu, mutta työllisyyden paraneminen ja kuluttajahintojen nousuvauhdin pysyminen hyvin hitaana tukevat palkansaajien ostovoimaa. Työn verotuksen keveneminen kompensoi sosiaaliturvamaksujen siirtoa työnantajilta palkansaajille.

Kotitalouksien tulonsiirtojen lisääntyminen on viime vuosina pitänyt yllä kotitalouksien ostovoimaa taantumasta huolimatta. Tulonsiirtojen kasvu jatkuu vuosina 2017–2019 reilun 2 prosentin tahtia työttömyyden vähenemisestä huolimatta, sillä eläkeläisten lukumäärä kasvaa edelleen.

Vuosina 2018 ja 2019 kulutus kasvaa noin prosentin vuodessa työllisyyden edelleen parantuessa ja inflaation pysyessä hitaana. Kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyy viimeisenä vuotena 1 prosenttiin.

Kotitalouksien velkaantumisen kasvu hidastuu ennustejaksolla, sillä kotitalouksien odotetaan tulevan varovaisemmiksi velkaantuneisuuden viime vuosien nopean kasvun myötä. Velkaantumista hillitsevät osaltaan heinäkuussa 2016 voimaan tullut asuntoluottojen enimmäiskokoa koskeva laki sekä asuntolainojen verovähennysoikeuden pieneneminen. Uuden lain mukaan asuntolainat voivat olla enintään 90 % asunnon hankintahinnasta ja ensiasunnon ostajien tapauksessa 95 %.

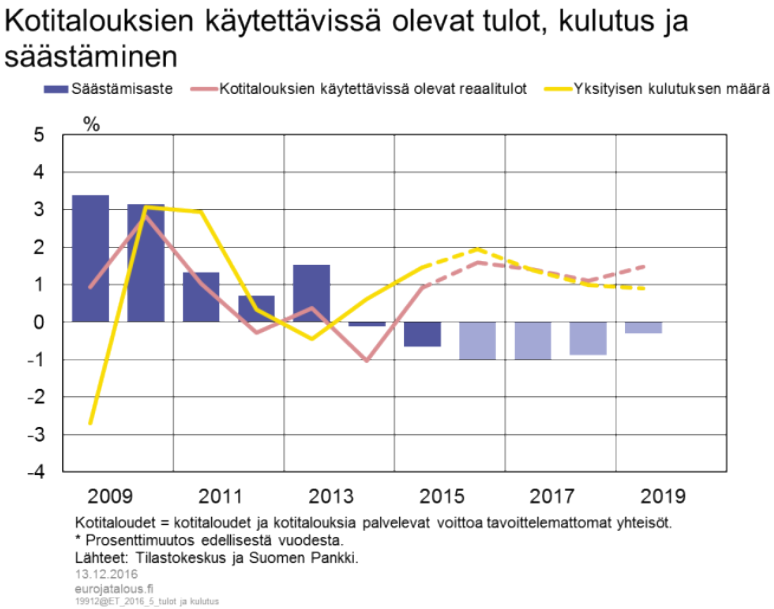
Velkaantuneimmat kotitaloudet kuuluvat tyypillisesti suurituloisimpiin, joten ne pystyvät myös kantamaan paremmin velkaantumisen riskejä. Matala korkotaso tukee voimakkaasti velkaantuneimpien kotitalouksien ostovoimaa. Asuntovelallisia haavoittuvampi ryhmä ovatkin vuokralla asuvat pienituloiset kotitaloudet, jotka eivät pääse hyötymään korkojen laskusta, mutta jotka joutuvat maksamaan yhä korkeampia vuokria.

Asuntokaupan piristyminen kasvattaa uusien asuntolainojen kysyntää, mutta samaan aikaan asuntolainakannan kasvuvauhti pysyy maltillisena. Merkittävä osa asuntolainoista on tasaerälainoja, joten korkotason alhaisuus kasvattaa lyhennysten osuutta lainanhoitomenoista ja näin hillitsee lainakannan kasvua.[1] Asuntolainakannan kasvun lisäksi kotitalouksien velkataakkaa suurentaa kuitenkin myös vilkkaana jatkuva korjausrakentaminen. Yhä suurempi osa kotitalouksia kuormittavasta velasta onkin asunto-osakeyhtiöiden velkaa.

Muuttoliike maan sisällä jatkuu ennustevuosina, ja sen myötä asuntojen alueelliset hintaerot kasvavat entisestään. Kotitalouksien hidastuva tulokehitys sekä asuntojen tarjonnan kasvu hillitsevät osaltaan asuntojen hintojen nousua.

1. Finanssivalvonnan tekemän otantatutkimuksen mukaan uusista asuntolainoista 46 % oli tasaerälainoja vuonna 2012, ja vuonna 2010 vastaava osuus oli 40 %. Otantatutkimusten aineistot koostuivat kolmen päivän aikana myönnetyistä asuntolainoista.

Kuvio 3.

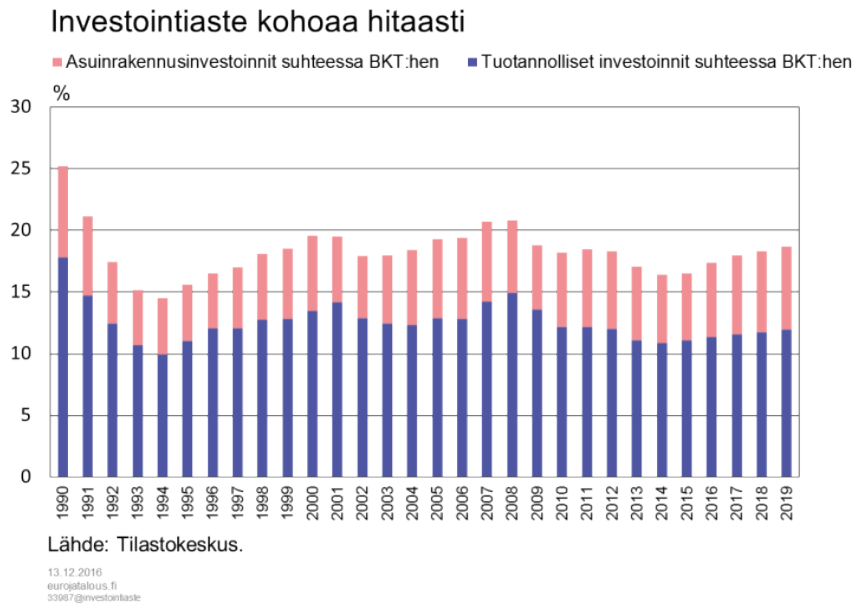


Yritykset: Investoinnit elpyvät, ja rakentaminen nousee kuopastaan

Yksityisten investointien useita vuosia voimakkaana jatkunut supistuminen päättyi vuonna 2015, ja investoinneissa nähtiin käänne kasvuun. Vuoden 2016 aikana yksityisten investointien kasvu on vauhdittunut erityisesti rakentamisen elvyttyä. Investointien nopein kasvun vaihe ajoittuu vuosiin 2016–2017. Ennustejakson loppupuolella kasvuvauhti hidastuu. Tuotannollisten investointien osuus bruttokansantuotteesta jää edelleen tavanomaista pienemmäksi.

Viimeaikaisesta käänteestä huolimatta yksityiset investoinnit ovat edelleen huomattavan vaatimattomat tasoltaan. Usean vuoden investointitaantuman seurauksena investoinnit ovat lähes 6 % pienemmät kuin vuonna 2011. Lisäksi yksityiset investoinnit ovat vähentyneet selvästi talouden kokonaistuotantoa enemmän, mikä on johtanut koko talouden investointiasteen laskuun (kuvio 4). Yksityiset investoinnit voidaan jakaa asuinrakennusinvestointeihin ja tuotannollisiin investointeihin. Varsinkin tuotannollisten investointien osuus bruttokansantuotteesta on vähentynyt merkittävästi. Ennustejaksolla koko yksityisen pääomakannan kasvu jää vaimeaksi.

Kuvio 4.

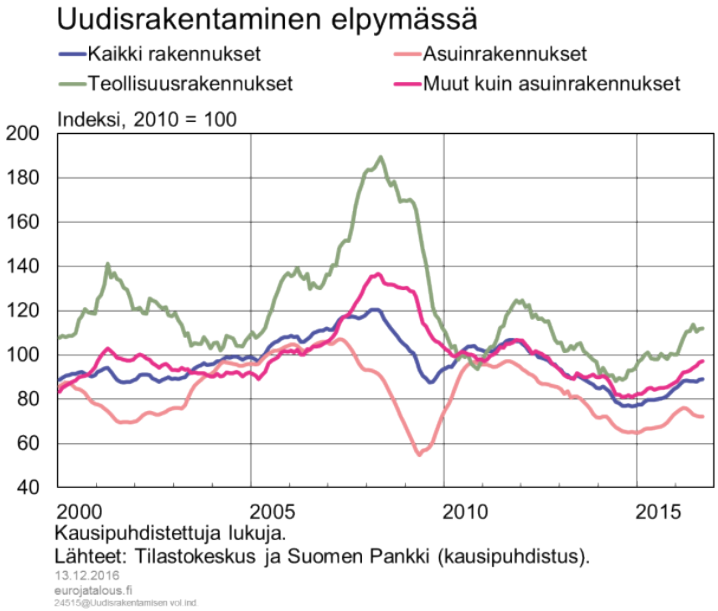


Uudisrakentaminen on palannut nopealle kasvu-uralle vähennyttyään tätä ennen pitkään (kuvio 5). Myönnettyjen asuinrakennuslupien määrät alkoivat kasvaa jo vuoden 2015 lopulla, mikä näkyy vuonna 2016 lisääntyvänä asuinrakentamisena.

Rakentamisen elpymistä ovat edistäneet useat tekijät. Asuinrakentamista tukevat työmarkkinoiden elpyminen ja muuttoliike kasvukeskuksiin. Myös matalat korot ja rahoituksen saatavuus vahvistavat investointiympäristöä, ja kotitalouksien tulevaisuudenusko on niin ikään vahvistunut. Lisäksi investointeja ylläpitää jatkossakin merkittävä vanhan asuntokannan korjausrakentaminen.

Asuinrakennusinvestointien kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden. Kasvun nopein vaihe on ennustejakson alussa, kun investointien kasvu käynnistyy alhaiselta tasoltaan. Tahdin hidastumisesta huolimatta asuntoinvestoinnit suhteessa kokonaistuotantoon ovat tuntuvia (kuvio 4). Riskinä on, että halukkuus investoida uusiin asuntoihin jäähtyy ennakoitua nopeammin. Uudistuotanto voi vähentyä nopeastikin, mikäli valmistuneiden asuntojen myynti ei kehity odotetulla tavalla.

Kuvio 5.



Tuotannolliset investoinnit, kuten teollisuuden investoinnit koneisiin ja laitteisiin ja infrastruktuuri-investoinnit, alkoivat vuonna 2015 kasvaa usean vuoden supistumisen jälkeen.

Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu vuosina 2017–2019. Tuotannollisia investointeja tukevat mm. teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen kohoaminen, alhaiset korot ja rahoituksen hyvä saatavuus. Yritysten investointeja edistävät myös työmarkkinaosapuolten solmima kilpailukykysopimus ja sen ansiosta paraneva kustannuskilpailukyky. Viennin elpyminen kasvattaa investointitarpeita. Lisäksi käynnissä on edelleen useita merkittäviä yksittäisiä suurinvestointeja.

Yleisesti ottaen yritysten luottamus on hieman parantunut, ja joillakin aloilla odotukset ovat kohentuneet hieman keskimääräistä paremmiksi. Teollisuuden tuotanto-odotukset ovat kuitenkin yhä vaatimattomat lievästä paranemisestaan huolimatta. Yrityksille suunnatuissa kyselyissä rahoitusta ei nähdä yleisesti kasvun esteeksi.

Yritysten kannattavuus toimintaylijäämän kehityksellä mitattuna on ollut heikkoa finanssikriisin jälkeen (ks. myös Teollisuuden kannattavuudessa voittajia ja häviäjiä). Yritysten voittojen osuus kansantalouden tuloista on pienentynyt. Talouskasvu ja työnantajien sosiaaliturvamaksujen alentaminen parantavat yleisesti yritysten toimintaylijäämää.

Ulkomaankauppa: Kilpailukyvyn parantuminen vahvistaa vientiä

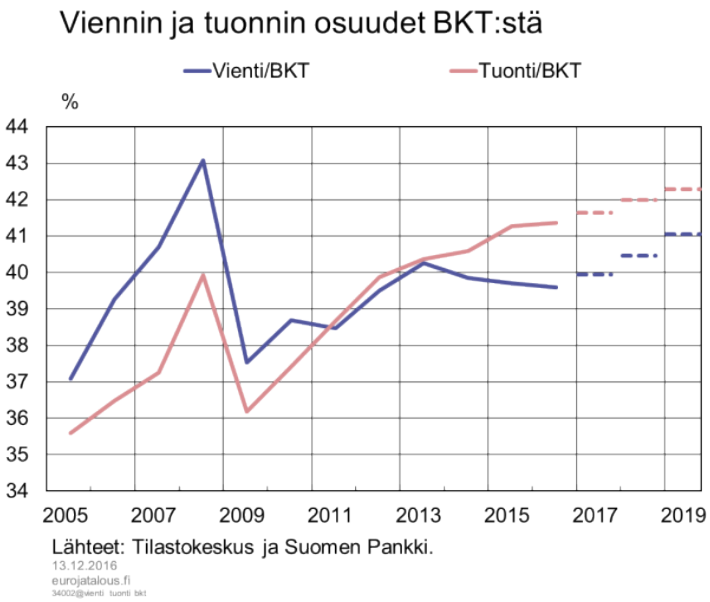
Suomen viennin arvioidaan lähtevän hienoiseen kasvuun usean heikon vuoden jälkeen. Vienti kasvaa vuonna 2016 alle prosentin vauhtia, mutta vauhdittuu selvästi vuosina 2017–2019, kun kilpailukyky paranee ja ulkoinen kysyntä voimistuu.

Suomen kokonaisvienti ei ole viime vuosina kasvanut odotetusti, vaan on jäänyt jälkeen vientimarkkinoiden imusta. Teollisen kapasiteetin vähentyminen yhdistettynä kustannuskilpailukyvyn heikentymisen aiheuttamiin ongelmiin on pitänyt viennin kasvun vaatimattomana. Samaan aikaan investointien vähäisyys maailmalla ja kansainvälisen talouden epävarmuudet ovat heikentäneet viennin edellytyksiä.

Vaikka kokonaisvienti laahaa, ovat useat toimialat ja yritykset onnistuneet kasvattamaan vientiään. Muun muassa kuljetusvälineiden vienti on piristynyt viime vuosina. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden heikkenevä trendi näyttäisi olevan tasoittumassa, mutta selvää kasvua on toistaiseksi vaikea havaita. Vaikka palveluiden vienti on parin viime vuoden ajan ollut kasvussa, on se edelleen samalla tasolla kuin vuonna 2010 eikä se ole riittänyt kääntämään koko viennin viime vuosien heikkoa kehitystä. Pienet ja keskisuuret yritykset ovat onnistuneet viime vuosina lisäämään vientiään enemmän kuin suuret yritykset, joskin niiden osuus kokonaisviennistä on tuntuvasti pienempi.

Ulkomaankauppa on edelleen erittäin merkittävä osa kokonaistuotantoa, vaikka vienti on huippuvuosiin nähden pienentynyt selvästi. Viennin osuus bruttokansantuotteesta kasvoi koko 2000-luvun ajan aina vuoteen 2008 asti, jolloin se oli suurimmillaan 45 prosentin tuntumassa. Teollisuuden rakennemuutos, investointitavaroiden kysynnän heikkous maailmalla ja kilpailukykyongelmat pienensivät osuuden alle 40 prosenttiin, minkä jälkeen osuus on vuodesta 2013 lähtien vakiintunut 40 prosentin tuntumaan. Sen sijaan tuonnin osuus bruttokansantuotteesta on kasvanut tasaisesti myös vuoden 2013 jälkeen, kun kotimainen kysyntä on kasvattanut tuontia ja kotimaista tuotantoa on yhä enemmän korvattu tuonnilla (kuvio 6).

Kuvio 6.



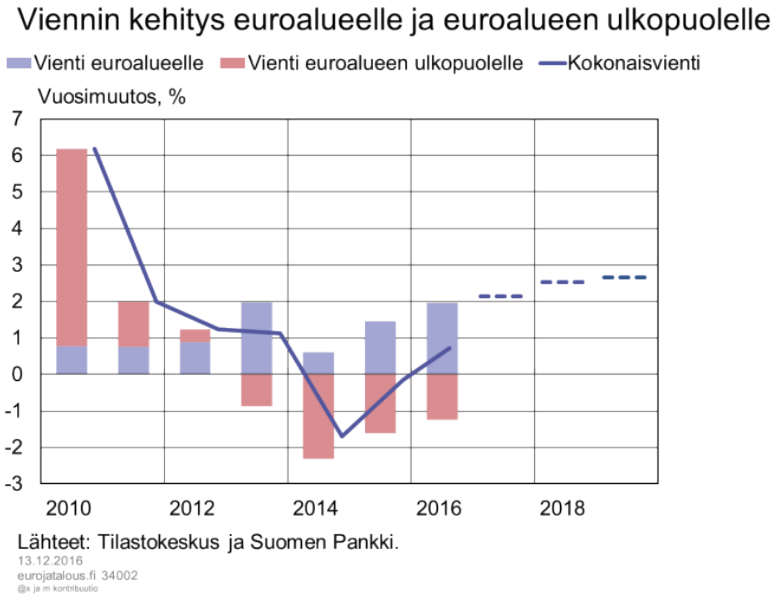
Viime vuosien viennin supistumisen odotetaan kuitenkin pysähtyvän vuonna 2016 ja viennin kääntyvän kasvuun lähivuosina. Viennin kasvua siivittää kilpailukykysopimuksen tuoma kustannuskilpailukyvyn paraneminen samalla kun investointien odotetaan maailmalla jatkavan kohenemistaan. Kasvua tukeva rahapolitiikka ylläpitää euroalueen investointien lisääntymistä ja vahvistaa Suomen

vientiä. Kotimaiset investoinnit lisäävät vientikapasiteettia ja viennin kasvun edellytyksiä lähivuosina. Myös Venäjän taloustilanteen arvioidaan raakaöljyn hinnan nousun myötä vähitellen paranevan.

Ulkomaankaupan merkitys Suomelle kasvaa lähivuosina. Lisäksi euroalue on muodostunut yhä tärkeämmäksi vientimarkkina-alueeksi. Viennin osuus kokonaistuotannosta alkaa lähivuosina vähitellen suureta, kun vienti kasvaa nopeammin kuin bruttokansantuote.

Viennin kasvu jää vuonna 2016 heikon alkuvuoden vuoksi alle 1 prosenttiin, mutta kiihtyy vuonna 2017 runsaaseen 2 prosenttiin. Kasvu nopeutuu tästä edelleen vuonna 2018, ja ennustejakson lopulla viennin kasvua kertyy lähes 3 % (kuvio 7). Suomen viennin kannalta tärkeimmät vientimarkkinat ja maailmankauppa kasvavat kuitenkin edelleen nopeammin kuin vienti.

Kuvio 7.

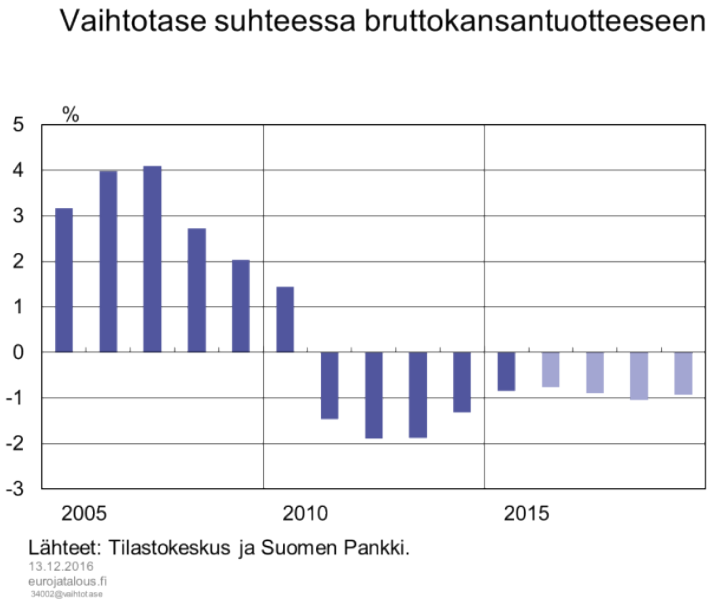


Vientiin sisältyvän merkittävän tuontipanoksen myötä myös tuonnin kasvu kiihtyy ja sen osuus kokonaistuotannosta suurenee edelleen ennustejaksolla (kuvio 6). Tuonnin koheneminen jää kuitenkin hitaammaksi kuin viennin kasvu, sillä kotitalouksien reaalitulojen lisääntymisen vaimeneminen hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua. Myös investointien kasvu hidastuu, mikä vähentää tuontia. Lisäksi tuontia vaimentaa tuontihintojen kotimaisia hintoja nopeampi nousu. Suhteellisesti kallistuvaa tuontia korvataan kotimaisella tuotannolla. Nettovienti vahvistuu, mutta on edelleen vuonna 2019 tuntuvasti negatiivinen.

Vaihtotase pysyttelee alijäämäisenä koko ennustejakson eli vuosien 2016–2019 ajan. Tuontihintojen kallistuminen vientiä enemmän painaa vaihtotasetta lähivuosina. Kun kilpailukykysopimus hidastaa kotimaisten hintojen nousua, myös vientihinnat kehittyvät maltillisemmin. Vaihtotase on ollut alijäämäinen jo vuodesta 2011 lähtien, ja vajetta kertyi hieman alle 1 mrd. euroa vuonna 2015 (kuvio 8). Vaihtotaseen alijäämä syvenee

vuosina 2017 ja 2018, mutta viennin arvon kasvu alkaa vähitellen pienentää alijäämää. Alijäämää kertyy kuitenkin edelleen runsaat 2 mrd. euroa vuonna 2019.

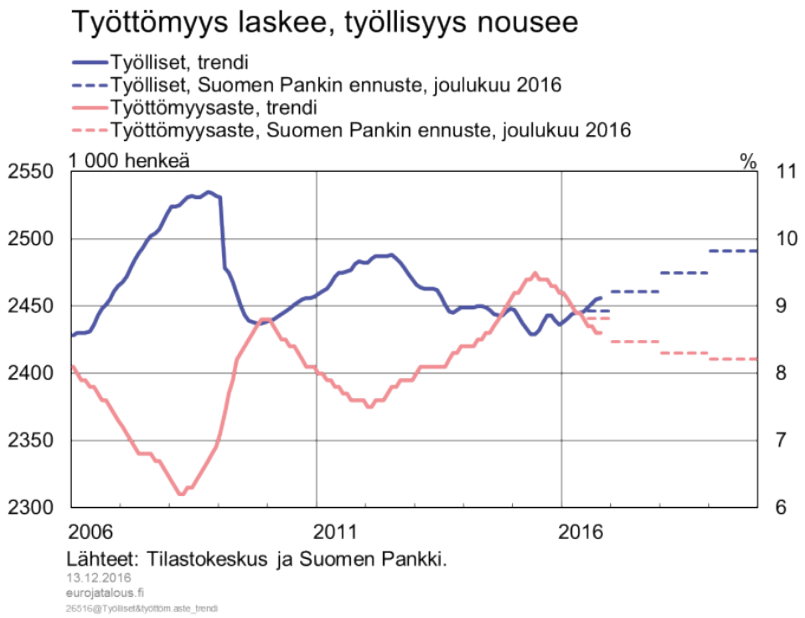
Kuvio 8.



Työmarkkinat: Pitkäaikaistyöttömyys hidastaa työllisyyden elpymistä

Suomen työmarkkinatilanteen paraneminen on näkynyt nopeana työttömyyden vähenemisenä, mutta työmarkkinoiden elpymistä hidastavat rakenteelliset ongelmat. Työttömyysaste on laskenut kuluneen reilun vuoden aikana lähes prosenttiyksikön eli noin 8,7 prosenttiin, mutta työllisyyden koheneminen on ollut vaivalloisempaa. Ennusteen mukaan työllisten määrä kasvaa noin 2,2 % vuosina 2016–2019 ja työllisyysaste nousee 70,2 prosenttiin. Työttömyysaste jää 8,2 prosentin tuntumaan vuonna 2019. Työvoiman määrä (15–74-vuotiaat) lisääntyy hieman ennustejaksolla (kuvio 9).

Kuvio 9.

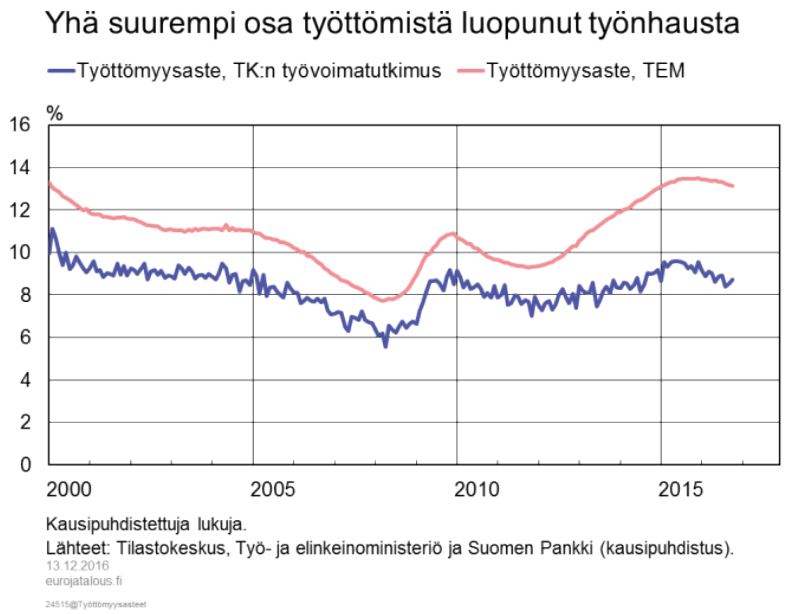


Kotimainen kysyntä on tukenut selkeästi työllisyyttä. Työpaikkoja on syntynyt nopeassa kasvussa olevalle rakennusalalle, mutta myös palveluihin ja kaupan alalle. Viennin heikkona jatkunut kehitys on näkynyt teollisuuden huonona työllisyytenä.

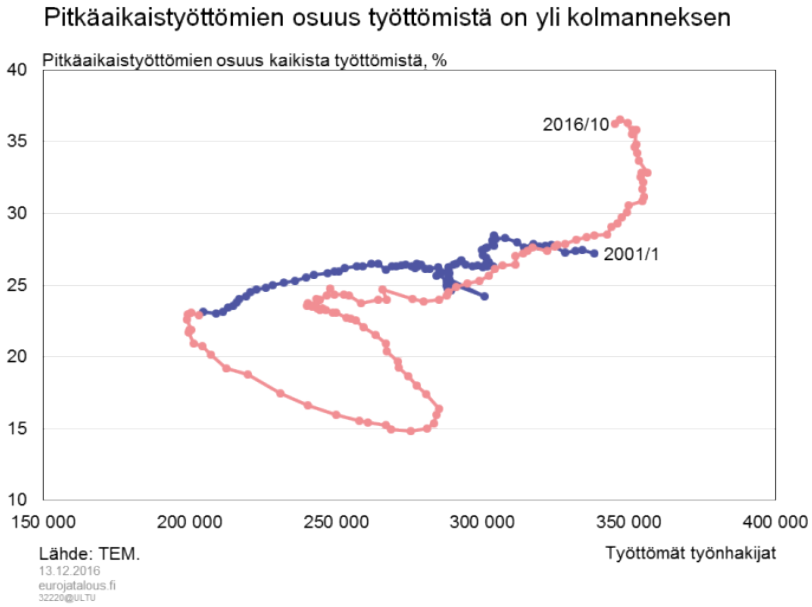
Väestön ikääntymisen myötä 15–64-vuotiaiden työllisten määrä ei ole lisääntynyt yhtä paljon kuin työttömyyden vähenemisestä voisi päätellä. Työttömien määrä on supistunut vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen mennessä noin 20 000 hengellä vuoden 2015 toisen vuosineljänneksen huipun jälkeen, mutta työllisten määrä kasvanut vain 15 000 hengellä. Toisaalta työikäisestä väestöstä on poistunut samana ajanjaksona 12 000 henkeä, joten uusia työllisiä on syntynyt enemmän kuin pelkästään työllisyyden nettokasvun perusteella voisi päätellä. Vastaava kehitys jatkuu ennustejaksolla. Tämä kertoo siitä, että työllisyyden kasvu on haastavaa tilanteessa, jossa väestön ikääntyminen rajoittaa työn tarjontaa.

Työttömyysasteen aleneminen on kuitenkin ollut osittain näennäistä, ja työttömyyden rakenne on heikentynyt. Työ- ja elinkeinoministeriön mittaama työttömyys, johon luetaan kaikki työttömyysetuuksien piirissä olevat työttömät, on kasvanut voimakkaammin vuoden 2012 jälkeen, eikä se ole vähentynyt samaan tahtiin kuin työvoimatutkimuksen mukainen työttömyys, joka puolestaan koostuu vain aktiivisesti töitä hakevista työttömistä. Tämä kertoo siitä, että työnhausta luopuneita työttömiä on yhä enemmän (kuvio 10). Pitkäaikais- ja piilotyöttömien määrä onkin jo erittäin suuri (kuvio 11).

Kuvio 10.



Kuvio 11.



Ennustejakson aikana työmarkkinatilanteen paranemiseen vaikuttaa sekä sitä nopeuttavia että jarruttavia tekijöitä. Työvoimavaltaisten alojen kehitys vaikuttaa työllisyyskehitykseen myönteisesti, kun talouskasvu nojaa yksityisen kulutuksen kohenemiseen sekä yksityisten investointien, etenkin rakentamisen, vauhdikkaaseen kehitykseen ennustejakson alkupuolella.

Työmarkkinaosapuolten neuvotteleman kilpailukykysopimuksen odotetaan vaikuttavan työllisyyteen positiivisesti ennustejakson aikana. Työvoimakustannusten aleneminen vahvistaa työn kysyntää, ja yksikkötyökustannusten pieneneminen vauhdittaa investointien, viennin ja BKT:n kasvua. Työtulojen verotuksen keveneminen vaikuttaa

myönteisesti työn tarjontaan. Tulevan työllisyyskehityksen kannalta muita positiivisia merkkejä ovat yritysten työllisyysodotusten vahvistuminen sekä avoimien työpaikkojen selvä lisääntyminen.

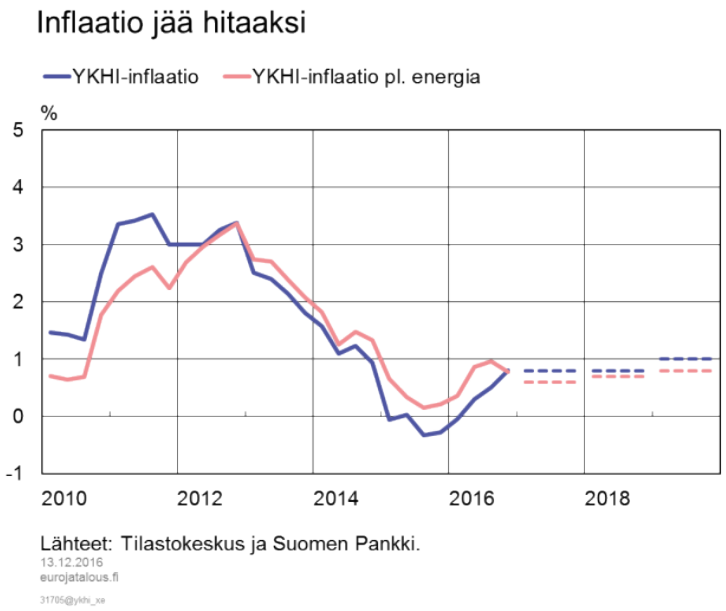
Jo yli kolmasosa kaikista työttömistä on ollut työttömänä yli 12 kuukautta. Työ- ja elinkeinoministeriön määritelmän mukaan vaikeasti työllistyviä työttömiä on miltei kaksi kolmasosaa työttömistä työnhakijoista. Erityisesti nuorten aikuisten kannalta työmarkkinakehitys on ollut heikkoa, ja syrjäytymisvaarassa olevien nuorten määrä on kasvanut. Vaarana on, että Suomen työmarkkinoille jää pysyvästi suurempi työttömyys ja kokonaan työmarkkinoiden ulkopuolelle siirtyvien määrä kasvaa.

Korkea pitkäaikaistyöttömyys heijastaa työmarkkinoiden yhteensopivuus- ja kannustinongelmia. Ammatillisten yhteensopivuusongelmien ohella työttömyyden vähenemistä hidastavat alueelliset kohtaanto-ongelmat, joihin vaikuttaa mm. asuntomarkkinoiden toimivuus. Työllisyyden kasvua rajoittaa myös työikäisen väestön määrän supistuminen edelleen. Pitkäaikaistyöttömien suuri määrä sekä työikäisen väestön supistuminen voivat jatkossa muodostua merkittäväksi pullonkaulaksi talouden elpymisen kannalta (ks. myös Pitkän aikavälin kasvu tuottavuuden ja työllisyyden näkökulmasta).

Hinnat ja palkat: Hinnat ja palkat nousevat hitaasti

Inflaatio pysyy poikkeuksellisen hitaana vuosina 2017–2019 maltillisen kustannuskehityksen johdosta. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio jää 0,4 prosenttiin vuonna 2016, mutta kiihtyy 0,8 prosenttiin vuonna 2017, kun raakaöljyn hinnanlaskun vaikutus väistyy (kuvio 12). Suomen Pankin arvioiden mukaan inflaatiokehitys olisi jäänyt vuonna 2016 selvästi tätäkin vähäisemmäksi ilman epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutusta (EKP:n laajennettu osto-ohjelma tukenut Suomen talouskasvua). Työvoimakustannukset alenevat, mikä hillitsee inflaatiopaineita varsinkin ennustejakson loppupuolella. Inflaatio pysyy 0,8 prosentissa vuonna 2018 ja kiihtyy 1,0 prosenttiin vuonna 2019.

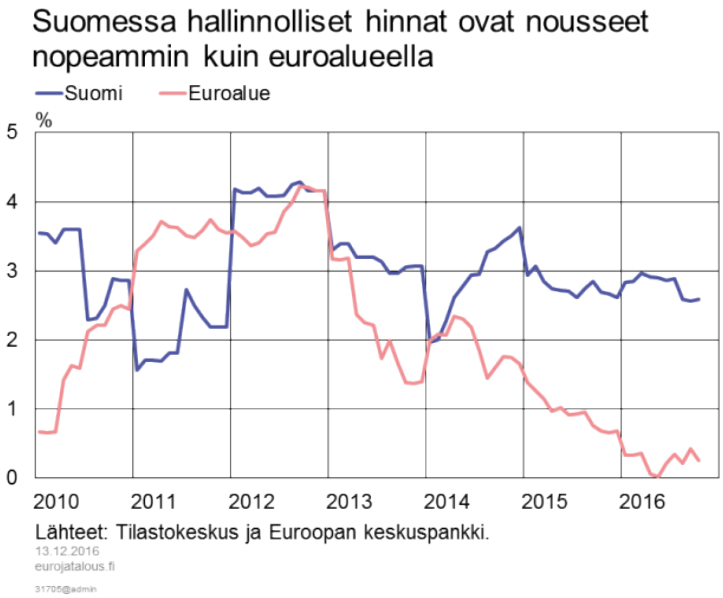
Kuvio 12.



Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hinnanlaskun pohjavaikutuksen poistuminen kiihdyttää inflaatiota alkuvuodesta 2017, mutta inflaatio on tavanomaista hitaampaa ennustejaksolla myös ilman energiahyödykkeitä. Inflaatiota vaimentaa kilpailukykysopimus, joka pienentää palkkakustannuspaineita. Välillisen verotuksen muutosten nettovaikutus yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin jää lähelle nollaa, kun makeisveron poisto vuoden 2017 alussa hidastaa elintarvikkeiden hintojen nousua samalla, kun energia- ja tupakkaverotus kiristyy. Vuokrien nousuvauhti hidastuu ennustejaksolla edelleen, mutta asumiseen liittyvien palveluiden kallistuminen vauhdittaa inflaatiota myös jatkossa. Sosiaali- ja terveyspalveluiden asiakasmaksujen korotukset kiihdyttävät inflaatiota sen mukaan, kuinka hanakasti kunnat hyödyntävät mahdollisuutta enimmäismaksujen korotuksiin.

Suomessa kuluttajahinnat nousevat ennustejaksolla hitaammin kuin euroalueella, sillä talouskasvukin on vaisumpaa kuin muualla alueella ja kilpailukykytoimet hillitsevät hintojen kohoamista. Tämä supistaa hintatasoeroa euroalueeseen nähden. Suomi oli vielä vuonna 2014 euroalueen kallein maa, mutta vuonna 2015 Irlanti ohitti Suomen. Viime vuosina kotimaista hintatasoa muuhun euroalueeseen verrattuna ovat vuokrien nousun lisäksi kohottaneet välillisen verotuksen kiristyminen ja hallinnolliset hinnat. Viranomaisten suoraan asettamat hinnat sekä hinnat, joihin julkinen valta vaikuttaa merkittävässä määrin, ovat nousseet muita kuluttajahintoja nopeammin (kuvio 13).

Kuvio 13.



Inflaatio jää poikkeuksellisen hitaaksi myös vuonna 2019, sillä työvoimakustannusten aleneminen näkyy kuluttajahintojen kehityksessä viiveen kuluttua. Vaimean talouskasvun myötä tuotantokuilu sulkeutuu hitaasti, mutta työttömyys jää vähenemisestään huolimatta huomattavaksi ennustejakson lopussa, mikä hillitsee palkkojen nousupaineita ja inflaatio-odotuksia.

Palkansaajien ansiotaso kohoaa lähivuosina hitaasti. Vuonna 2016 nimelliset ansiot suurenevat runsaan prosentin. Ansiotason nousua määrittää työmarkkinaosapuolten aiemmin neuvottelema työllisyys- ja kasvusopimus, jonka mukainen sopimuskorotus on noin ½ %. Ansiotason nousu hidastuu tilapäisesti vuonna 2017, sillä kilpailukykysopimuksen mukaisesti työmarkkinaosapuolet pidättäytyvät sopimuskorotuksista tuona vuonna. Palkkasumman mukaisten keskituntiansioiden kasvu hidastuu vuonna 2017 nollan tuntumaan, kun nollakorotuksen lisäksi työajan pidennys leikkaa tuntipalkkojen nousua.

Reaalinen ansiotaso kohenee vuonna 2016 maltillisista sopimuskorotuksista huolimatta, sillä hintojen nousuvauhti jää tavanomaista hitaammaksi. Vuonna 2017 reaalinen keskiansio työtuntia kohden hieman supistuu. Vuosina 2018 ja 2019 nimellisen ansiotason oletetaan nousevan tuottavuuden ja tuotannon hinnan yhteisvaikutuksen mukaisesti. Tämä oletus on yhdenmukainen suhteessa tasapainoiseen työmarkkinakehitykseen, jossa reaalipalkka seuraa koko talouden tasolla tuottavuutta.

Nimellisillä yksikkötyökustannuksilla mitattu kustannuskilpailukyky on ennustevuosina paranemassa suhteessa euroalueeseen, koska palkansaajakorvausten kasvu on Suomessa selvästi hitaampaa kuin muualla euroalueella. Maltillisen palkkasumman kasvun ohella työvoimakustannusten nousua hillitsevät kilpailukykysopimuksen mukaiset tuntuvat alennukset työnantajan sosiaaliturvamaksuihin. Nimelliset yksikkötyökustannukset pienenevät Suomessa reilun prosentin tahtia vuonna 2017, kun ne euroalueella samaan aikaan suurenevat reilun prosentin vuodessa Euroopan komission syysennusteen mukaan. Tuottavuuden kasvu on sekä Suomessa että muualla euroalueella hyvin

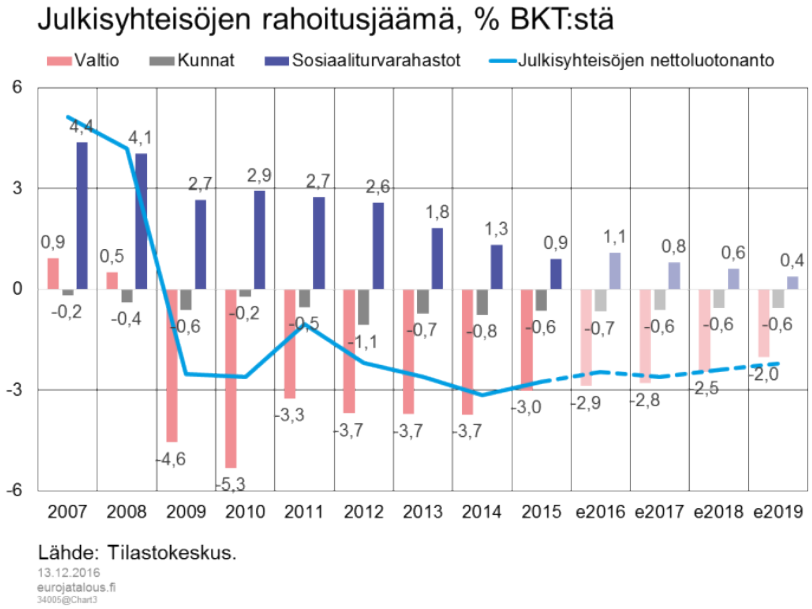
vaimeaa. Työn tuottavuuden vuosittainen kasvu jää ½ prosentin tuntumaan ennustejaksolla. Talouden rakennemuutoksen jäljiltä tuottavuuden koheneminen on aiempaan historialliseen kehitykseensä nähden vaimeaa.

Julkinen talous: Finanssipolitiikka tukee kasvua

Julkisen talouden näkymiin vuosina 2016–2019 vaikuttavat erityisesti hallituksen toimeenpanema menojen sopeutus ja kilpailukykysopimus. Säästöjen vastapainoksi hallitus panostaa kärkihankkeisiinsa yhteensä 1,6 mrd. euroa vuosina 2016–2018. Lisäksi maahanmuuttoon liittyvät menot kasvavat merkittävästi vuonna 2016, kun turvapaikanhakijatilanteen hoitoon tarvittavien menojen arvioidaan kasvavan 0,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Siten finanssipolitiikka on lähes neutraalia vuonna 2016, kun se kiristyi selvästi vielä vuonna 2015. Finanssipolitiikka kevenee vuonna 2017, kun kilpailukykysopimuksen yhteydessä päätetyt verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennukset toteutetaan. Näiden toimien myötä kokonaisveroaste laskee 43,7 prosenttiin vuonna 2017.

Kilpailukykysopimukseen liitetty julkisen alan työntekijöiden määräaikainen lomarahojen leikkaus 30 prosentilla ja työajan pidentäminen 24 tunnilla vuodessa tuottavat säästöjä, jotka rahoittavat osin julkisyhteisöjen tuloihin syntyvän aukon. Kilpailukykysopimus rasittaa julkista taloutta lyhyellä aikavälillä nettomääräisesti arviolta 1,2 mrd. eurolla. Pidemmällä aikavälillä sopimuksen vaikutus julkiseen talouteen voi asettua neutraaliksi, jos se lisää työllisyyttä tavoitellusti. Vuonna 2019 finanssipolitiikka puolestaan kiristyy, kun kärkihankerahoitus loppuu. Valtiontalouden alijäämä supistuu silloin 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen (kuvio 14).

Kuvio 14.



Kuntien alijäämä säilyy ennustevuosina 2016–2019 lähes ennallaan noin 0,6 prosentissa. Kuntien menojen kasvu on hidastunut kahtena viime vuotena, ja kasvun arvioidaan jatkuvan hitaana. Kuntataloutta tukevat kilpailukykysopimuksen mukaiset lomarahojen

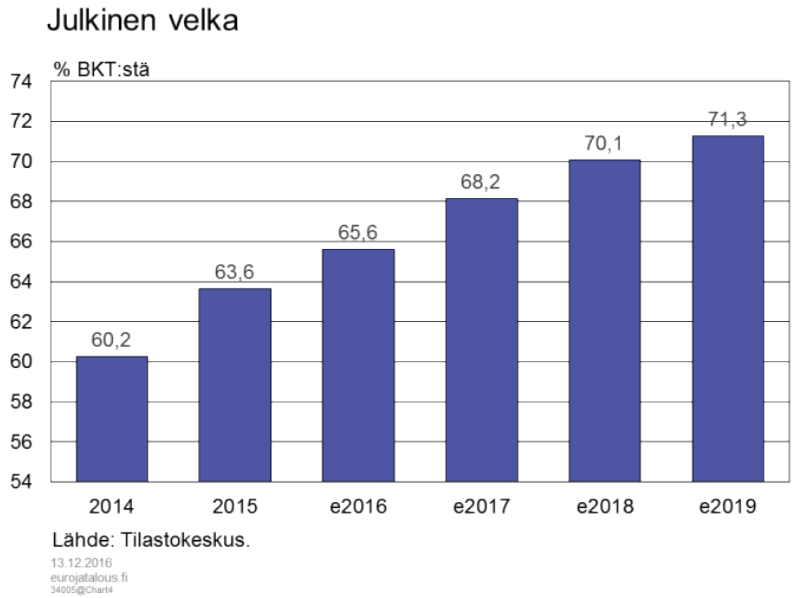
leikkaukset ja työajan pidennys, mutta sopimukseen liitetyt veronalennukset vähentävät kuntien verotuloja. Valtio huomioi vaikutukset valtionosuuksissa, joten kilpailukykysopimuksen vaikutus kuntatalouteen on jokseenkin neutraali. Kuntien kannalta merkittävä muutos on ennustejakson lopussa käynnistyvä sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistus, joka siirtää nämä palvelut pois kunnilta ja leikkaa kuntien veroastetta 12,3 prosenttiyksikköä. Kuntien sosiaali- ja terveysalan investointeja on rajoitettu lailla jo kesästä 2016 lähtien, ja uudistuksen jälkeen kuntaveron korotukset aiotaan väliaikaisesti rajata 0,5 prosenttiyksikköön vuodessa. Tässä ennusteessa sote-uudistuksen välittömistä vaikutuksista ei ole tehty arviota.

Työeläkerahastojen ylijäämä vähenee tulevina vuosina eläkemenojen kasvun jatkuessa nopeana. Eläkemenot kasvavat vuodesta 2015 vuoteen 2019 noin 4 mrd. euroa eli suunnilleen saman verran kuin hallituksen suunnittelemat julkisen talouden sopeutustoimet. Se osoittaa, kuinka vaikeaa koko julkisyhteisöjen tasolla on tehdä rahoitusasemaa kohentavia toimia väestön ikääntyessä nopeasti. Työeläkemaksuja korotetaan eläkesopimuksen perusteella vuonna 2017 ja samalla maksuja ryhdytään kohdentamaan enemmän työntekijöille vuosina 2017–2020.

Muiden sosiaaliturvarahastojen tilanne tasapainottuu. Kansaneläkeindeksi laski vuonna 2016, ja tämän laskun annettiin vaikuttaa indeksiin sidottuihin etuuksiin. Vuonna 2017 indeksiä leikataan 0,85 prosentilla, koska aiemmin päätetyn indeksijäädytyksen ei arvioitu tuottavan tavoiteltuja säästöjä hitaan inflaation oloissa. Indeksileikkaus vaikuttaa muuan muassa kansaneläkkeisiin, takuueläkkeisiin, työmarkkinatukeen ja lapsilisiin. Työttömyysvakuutusmaksun korotus vuonna 2016 korjaa työttömyysvakuutusrahaston rahoitusasemaa. Myös työttömyysvakuutusmaksujen maksuvastuuta siirretään työntekijöille vuosina 2017–2018. Työnantajien sairausvakuutusmaksun alentaminen kilpailukykysopimuksen mukaisesti vuosina 2017–2019 aiheuttaisi loven sairausvakuutusrahaston tuloihin ilman valtion kompensaatiota. Sairausvakuutuksen menoja vähentävät lisäksi vuoden 2016 alusta voimaan tulleet säästötoimet, kuten lääkekorvausten omavastuu.

Julkinen velka kasvoi 63,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2015 (kuvio 15). Sulautettu julkinen velka, joka lasketaan vähentämällä bruttovelasta julkisyhteisöjen keskinäiset velkasuhteet, oli suurempi kuin aiemmin arvioitiin, koska työeläkerahastot vähensivät sijoituksiaan valtion velkakirjoihin. Myös velkatilastoinnin kattavuuden parantuminen lisäsi tilastoitua velkaa hieman. Velan kasvu jatkuu vuosina 2016–2019 nopeana, ja velkasuhde ylittää jo 71 % vuonna 2019. Tällöin velkasuhde yltäisi samalle tasolle kuin pahimmillaan 1940- ja 1990-luvulla. Julkisen velan tasoon vaikuttavat valtion omaisuuden myynnit, joita suunnitellaan lisättäväksi vuonna 2017. Ennusteessa näitä myyntituloja ei ole otettu huomioon.

Kuvio 15.



Riskiarvio: Maailmantalouden epävarmuus vaikuttaa myös Suomeen

Suomen talous on palannut kasvu-uralle, mutta lähivuosina on silti huomattava riski, että kehitys osoittautuu ennakoitua epäsuotuisammaksi. Maailmantalouden epävarmuus on kasvanut poikkeuksellisen suureksi, minkä lisäksi Suomen talouskasvu jatkuu lähinnä kotimaisen kysynnän varassa.

Ennusteessa Ison-Britannian brexitpäätös näkyy kasvunäkymien heikkenemisenä sekä Isossa-Britanniassa että muissa Euroopan unionin maissa. Arvioihin brexitin vaikutuksista sisältyy kuitenkin vielä paljon epävarmuutta varsinkin keskipitkällä aikavälillä. Jos irtautumisneuvottelut pitkittyvät ja osoittautuvat odotettua vaikeammiksi, vaikutukset EU-maiden kauppaan, investointeihin ja yritysten luottamusilmapiiriin voivat olla odotettua haitallisempia.

Euroalueen kasvua voivat vaimentaa myös alueen sisäiset ongelmat, varsinkin jos pankkisektorin vaikeudet kärjistyisivät. Suomessa toimivien pankkien riskejä kasvattavat pohjoismaisen pankkisektorin keskittyneisyys ja suuri koko suhteessa maiden talouksien kokoon. Varsinkin ylikuumeneminen Ruotsin asuntomarkkinoilla kasvattaa myös Suomen makrovakaudellisia riskejä. Näitä riskejä on käsitelty yksityiskohtaisemmin vakausarviossa.

Poliittinen epävarmuus on kasvanut myös Euroopan ulkopuolella. Yhdysvaltain presidentinvaalien tulos lisää todennäköisyyttä, että protektionismi kasvaa ja maailmankaupan kasvu hidastuu keskipitkällä aikavälillä. Odottamattomat käänteet Yhdysvaltojen finanssipolitiikan suunnassa voivat näkyä nopeasti valuutta- ja valtionlainamarkkinoilla. Varsinkin Yhdysvaltain odotettua nopeampi velkaantuminen ja inflaation kiihtyminen saattavat nostaa valtionlainojen korkoja edelleen myös Yhdysvaltojen ulkopuolella.

Geopoliittinen epävarmuus lisää riskejä öljyn tarjontahäiriöistä. Toteutuessaan nämä häiriöt voisivat johtaa öljyn hinnan huomattavaan nousuun. Öljyn hinnan merkittävä kallistuminen edistäisi toisaalta Venäjän talouden elpymistä, mikä piristäisi Suomen vientiä Venäjälle.

Riski, että Kiinan talouskasvu hidastuu, on suurentunut edelleen. Yksityisten reaali-investointien kasvuvauhti on jäänyt hitaaksi, ja investointien kasvu on entistä enemmän valtion varassa. Samaan aikaan yritysten huomattava velkaantuminen on lisännyt Kiinan rahoitussektorin haavoittuvuutta.

Vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan näiden maailmantaloutta koskevien riskien toteutumisen vaikutuksia Suomen talouteen. Laskelman mukaan Suomen vientimarkkinoiden kasvuvauhdin puolittuminen oletetusta 4 prosentista 2 prosenttiin leikkaisi bruttokansantuotteesta kumulatiivisesti noin 1,2 % ennustejakson aikana. Tällöin valtion tuloja ja menoja pitäisi vuosina 2018 ja 2019 sopeuttaa yhteensä noin 1,5 mrd. euron verran, jos valtion velkaantuminen suhteessa BKT:hen haluttaisiin pitää samalla tasolla kuin perusurassa.

Eräillä viennin toimialoilla, kuten auto-, telakka- ja metsäteollisuudessa, tilauskanta ja investoinnit ovat kehittyneet viime kuukausina odotettua paremmin. Näistä yksittäisistä valopilkuista huolimatta Suomen talouskasvu on ennustevuosinakin pääasiassa kotimaisen kysynnän kasvun varassa.

Kilpailukykysopimuksen (KIKY-sopimus) vaikutukset voivat jäädä väliaikaisiksi ja odotettua pienemmiksi. Inflaatio-odotukset euroalueella pysyvät alhaisina, jolloin palkankorotusvaatimukset myös muissa euroalueen maissa saattavat jäädä maltillisiksi. Lisäksi sopimuskauden loputtua vuonna 2018 on mahdollista, että palkansaajat Suomessa vaativat kompensaatiota edellisten vuosien pienistä palkankorotuksista.

Toisaalta kilpailukykysopimuksen vaikutukset voivat osoittautua odotettua myönteisemmiksi. Palkankorotusten pienuus voi välittyä tuotteiden hintoihin arvioitua voimakkaammin, minkä lisäksi vientikysyntä voi reagoida kilpailukyvyn parantumiseen odotettua nopeammin. Kilpailukykysopimuksen vaikutukset voivat olla oletettua suuremmat myös kotimarkkinoilla. Varsinkin työvoimavaltaisilla palvelualoilla tämä parantaisi nopeasti työllisyyttä.

Kotimaisen kysynnän osalta asuntorakentaminen on varsin suhdanneherkkää, ja uusien asuntojen rakentamisen aloitukset voivat vähentyä nopeasti, jos näiden asuntojen kysyntä ei vastaakaan kasvanutta tarjontaa. Uusien asuntojen kysyntä kohdistuu tällä hetkellä lähinnä Helsingin seudulle ja muihin kasvukeskuksiin, ja suuri osa siitä on sijoittajakysyntää, joka kohdistuu uusiin vuokra-asuntoihin.

Jos talouskasvun piristyminen jää väliaikaiseksi tai odotettua heikommaksi, tämä näkyy nopeasti myös valtion ja kuntien taloudessa. Julkisen talouden tasapainottuminen ilman lisäsopeutusta voi tällöin viivästyä huomattavasti.

Kotitalouksien säästämisaste on ennustevuosina 2017–2019 edelleen hiukan negatiivinen. Vaikka kotitalouksien velkaantuminen suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin hidastuu, se pysyy edelleen ennätysmäisen korkeana. Alhaisen korkotason

myötä omistusasumisen hinta suhteessa vuokra-asumiseen on laskenut, asuntomarkkinat ovat piristyneet, ja uusien asuntolainojen määrä on kasvanut.

Osa uusista asuntolainoista, varsinkin ensiasunnon ostajien tapauksessa, on ollut varsin suuria suhteessa asunnon arvoon. Asuntolainan suuri koko suhteessa asunnon arvoon (eli pieni omarahoitusosuus) kasvattaa asuntojen hintojen laskuun liittyviä riskejä. Samaan aikaan asuntojen hintakehitys on alkanut eriytyä alueellisesti ja varsinkin taantuvilla alueilla asunnot ovat menettäneet arvoaan. Asuntojen hintojen lasku saattaisi vähentää erityisesti voimakkaasti velkaantuneiden, nettovarallisuusasemaltaan heikkojen kotitalouksien kulutusta.

Avainsanat

- ennuste
- Suomi
- taloustilanne

ENNUSTEEN OLETUKSET

Poliittiset muutokset lisäävät maailmantalouden näkymien epävarmuutta

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Maailmantalouden ennustetaan kasvavan 2017–2019 reilun 3 prosentin vauhtia eli hieman nopeammin kuin 2016. Maailmankaupan kasvu kiihtyy ennustejaksolla mutta pysyy viime vuosien tapaan hitaana suhteessa BKT:hen. Markkinoiden ensivaikutelmat Yhdysvaltain tulevasta talouspolitiikasta ovat vahvistaneet dollaria, voimistaneet inflaatio-odotuksia ja nostaneet pitkiä korkoja erityisesti Yhdysvalloissa mutta myös Euroopassa. Arviot Yhdysvaltain tulevasta talouspolitiikasta ovat kaiken kaikkiaan vielä hataralla pohjalla. Brexit varjostaa etenkin Britannian mutta jonkin verran myös muun Euroopan kasvunäkymiä. Euroalueen kasvun odotetaan jatkuvan melko ripeänä kotimaisen kysynnän vetämänä. Kiinan kasvu jatkuu vahvana ja ylläpitää maailmantalouden kohenemista.

Epävarmuus maailmantalouden näkymissä on viimeisen puolen vuoden aikana lisääntynyt poliittisten käänteiden takia. Ison-Britannian brexitäänestystuloksen sekä Yhdysvaltain uuden presidentin johtamien tulevien talouspoliittisten muutosten vaikutuksia talouteen on vaikeaa arvioida. Euroalueella poliittinen epävarmuus kasvoi, kun Italian pääministeri erosi joulukuun alussa perustuslainmuutosta koskevan kielteisen kansanäänestystuloksen seurauksena.

Markkinoiden ensivaikutelmat Yhdysvaltain tulevasta talouspolitiikasta, erityisesti odotetusta finanssipoliittisesta elvytyksestä, ovat vahvistaneet dollaria, voimistaneet

inflaatio-odotuksia ja nostaneet pitkiä korkoja erityisesti Yhdysvalloissa mutta myös Euroopassa. Toisaalta mahdolliset muutokset Yhdysvaltain kauppapolitiikassa ja protektionismin kasvu voivat vaimentaa talousnäkymiä. Arviot Yhdysvaltain tulevasta talouspolitiikasta ovat kaiken kaikkiaan vielä hauraalla pohjalla.

EKP:n ennusteessa euroalueen odotetaan kasvavan kotimaisen kysynnän vetämänä tasaisesti noin 1,6 prosentin vauhtia vuosina 2017–2019. Kasvua tukevat kevyt rahapolitiikka ja ennusteajanjaksolla kutakuinkin neutraali finanssipolitiikka. Kasvun jatkuminen edesauttaa ennustejaksolla työllisyyden kohenemista ja kiihdyttää inflaatiota, joka nopeutuu ennustejakson lopussa 1,7 prosenttiin. Brexit varjostaa etenkin Britannian mutta jonkin verran myös muun Euroopan kasvunäkymiä. Ison-Britannian kasvun odotetaan hidastuvan seuraavan parin vuoden ajaksi selvästi vuoteen 2016 verrattuna.

Nousevien talouksien elpyminen jatkuu ennustejaksolla. Yhdysvaltain presidentinvaalien jälkeen useiden nousevien maiden valuutat kuitenkin heikkenivät suhteessa Yhdysvaltain dollariin, mikä voi lisätä huolta dollarimääräisiä velkoja ottaneiden nousevien maiden yritysten kotimaanvaluutan määräisen velkataakan kasvusta. Kiinassa kasvu hidastuu hieman eli vuoden 2016 noin 6,5 prosentin vauhdista 6 prosenttiin, kun talouden rakenne muuttuu investoinneista yksityisen kulutuksen suuntaan. Öljyn hinnan hienoinen nousu tukee Venäjän talouden vähittäistä elpymistä. Ennustejaksolla öljyn hinnan oletetaan nousevan vuoden 2016 noin 43 dollarista tynnyriltä 55 dollariin vuonna 2019. Öljyn hinta nousee hieman korkeammaksi kuin Suomen Pankki edellisessä Suomen talouden ennusteessaan oletti.

EKP:n ennusteessa maailmantalouden ennakoidaan kasvavan 2017–2019 reilun 3 prosentin vauhtia eli hieman nopeammin kuin 2016. Maailmankaupan kasvu kiihtyy vajaan 4 prosentin vauhtiin vuosina 2018–2019. Maailmankaupan kasvu pysyy kuitenkin viime vuosina nähtyyn tapaan hitaana suhteessa BKT:hen. Suomen vientimarkkinoiden kasvu kiihtyy ennustejaksolla asteittain tämänvuotisesta 1,8 prosentista 3,7 prosenttiin vuonna 2019.

Markkinaodotusten mukaan keskeiset keskuspankit pitävät rahapolitiikan kevyenä vielä pitkään, vaikka Yhdysvalloissa korkojen odotetaan hieman nousevan. Euroalueen hintanäkymät ovat yhä vaimeat. Euroopan keskuspankki päätti joulukuussa ylläpitää rahapolitiikan kevyttä mitoitusta pidentämällä arvopapereiden osto-ohjelman kestoa vuoden 2017 maaliskuusta joulukuun loppuun asti. Arvopaperiostoja tehdään 80 miljardin kuukausivauhdilla maaliskuun loppuun saakka, jonka jälkeen ne jatkuvat 60 miljardin ostovauhdilla.

Ennusteessa korko- ja valuuttaoletukset on johdettu rahoitusmarkkinoiden hinnoista, ja ne pysyvät lähes muuttumattomina ennustejaksolla. Markkinaodotusten perusteella 3 kuukauden euriborkorko pysyy poikkeuksellisen matalana eli hieman negatiivisena lähes koko ennustejakson. Myös Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko pysyy poikkeuksellisen alhaisena ja kohoaa vain hitaasti noin 1 prosenttiin vuosina 2018–2019. Euron kurssi suhteessa dollariin on hieman aiemmin ennustettua heikompi. Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori eli kauppapainoinen valuuttakurssi on ennustejaksolla vakaa, mutta hieman vahvempi kuin vuonna 2016. Tämä heijastuu Suomen vientimaiden vientihintojen kohoamiseen euroina mitattuna siten, että

vientihintojen nousu on vaimeaa vuonna 2017, mutta voimistuu noin 3 prosenttiin vuosina 2018–2019.

Ennusteen oletukset

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Suomen vientimarkkinat[1], muutos	0,1	1,8	2,8	3,6	3,7
Öljy, Yhdysvaltain dollaria/barreli	52,4	43,1	49,3	52,6	54,6
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, muutos	-0,3	3,9	-1,2	3	2,5
Euribor 3kk %	0	-0,3	-0,3	-0,2	0
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko	0,7	0,4	0,7	0,9	1,1
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[2]	97,8	99,1	100,5	100,5	100,5
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,11	1,11	1,09	1,09	1,09

[1] Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

[2] Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammikuu–maaliskuu 1999 = 100.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Avainsanat

- ennuste
- Suomi
- talouskehitys
- taloustilanne

Maailmantalouden heikompi kehitys yhtenä keskeisenä riskinä

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Vienti alkaa vihdoin kasvaa vientikysynnän vanavedessä, jolloin nettovienti alkaa hiljalleen tukea talouskasvua kotimaisen kysynnän ohella. Yhtenä ennusteen keskeisimpänä riskinä on kuitenkin ennustettua heikompi kansainvälisen talouden kehitys. Kansainvälisen kaupan kasvu on kansainvälisen talouden BKT:n kehitykseen nähden vaimeaa, ja kehittyvien talouksien talouskasvu voi sakata ennakoitua enemmän. Maailmantalouden kehitys on siis poikkeuksellisen epävarmaa.

Ennusteen vaihtoehtoisessa skenaariossa Suomen vientimarkkinoiden kasvu jää selvästi ennustettua hitaammaksi. Vuosien 2008–2015 aikana Suomen vientimarkkinat ovat kasvaneet keskimäärin 2 prosentin verran vuodessa. Laskelmassa oletetaan, että vientimarkkinoiden kasvu jatkuu edelleen vain 2 prosentissa vuosina 2018 ja 2019 perusennusteessa oletetun vajaan 4 prosentin sijasta.

Lisäksi laskelmassa on käytetty seuraavia oletuksia:

- Koska nimellispalkkojen ja hintojen nousu on jo perusurassa hyvin vaimeaa, laskelmassa oletetaan, ettei niiden kautta ole odotettavissa lisäsopeutusta. Palkat ja hinnat eivät siis jousta enää alaspäin, jos Suomen talouteen kohdistuu uusi sokki, eikä Suomi näin hyötyisi suhteellisten hintojen laskusta verrattuna kilpailijamaidensa hintoihin.

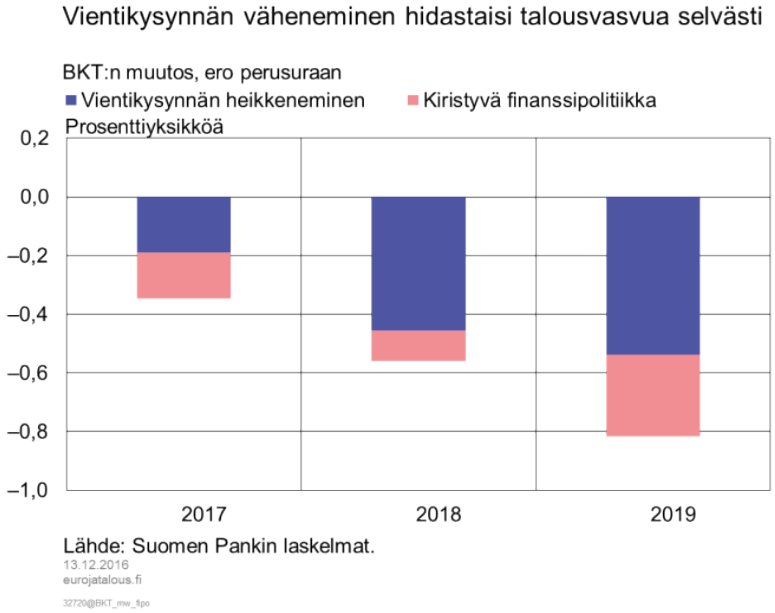
- Laskelmassa oletetaan myös, että rahapolitiikkakorot pysyvät perusuran mukaisina. Ennusteen perusurassa korot ovat jo alarajalla, ja tavanomaisen rahapolitiikan mahdollisuudet korkojen kautta tulevaan lisäkeventämiseen ovat hyvin rajalliset.
- Laskelmassa oletetaan niin ikään, että finanssipolitiikan liikkumavara on jo käytetty. Hallituksen sopeutustoimista huolimatta julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen on kasvanut huolestuttavaa vauhtia, ja Euroopan komission mukaan Suomi kuuluu ryhmään maita, joilla nähdään olevan riskejä vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten rikkomiseen. Laskelmassa oletetaan lisäksi, että päästäkseen julkiselle taloudelle asettamiinsa tavoitteisiin hallitus voi toteuttaa lisää sopeutustoimia vientimarkkinoiden heikosta kehityksestä huolimatta. Sopeutustoimien ansiosta velkasuhde säilyy vuonna 2019 jokseenkin samansuuruisena kuin perusurassa.

Jos vientimarkkinoiden kasvu jää ennustetusta, Suomen vientikysyntä supistuu, mikä vähentää suoraan kokonaiskysyntää. Syntyvä ylitarjonta tasapainottuu normaalitilanteessa ainakin osittain hintojen ja palkkojen alenemisen kautta. Koska laskelmassa oletetaan, että hinnat ja palkat eivät sopeudu, tuotantomäärien on mukauduttava tilanteeseen.

Lopputuotteiden kysynnän väheneminen johtaa kotimaisten välituotteiden ja niiden tuotannossa käytettyjen tuotannontekijöiden kysynnän supistumiseen. Työtuntien määrä pienenee, ja investointeja vähennetään. Suomen vientihinnat eivät kuitenkaan laske suhteessa kilpailijamaiden hintoihin. Vienti supistuu voimakkaasti, koska vientihinta ei jousta eikä näin ollen pehmennä vientikysynnän vähenemisen vaikutusta. Vuonna 2019 bruttokansantuotteen määrä on runsaan prosentin verran pienempi kuin ennusteessa. Ilman uusia finanssipoliittisia toimenpiteitä julkisen talouden velka suhteessa bruttokansantuotteeseen kasvaa noin ½ prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin perusurassa (taulukko 1).

Mikäli julkisen talouden velkasuhde halutaan saattaa takaisin perusuran mukaiseksi, se vaatii runsaan 1½ mrd. euron verran lisäsopeuttamista. Lisäsopeutus hidastaa lyhyellä aikavälillä reaalitalouden kasvua entisestään. Vientikysynnän ja kiristyvän finanssipolitiikan yhdistelmän vaikutukset BKT:n kasvuvauhtiin käyvät ilmi kuviosta 1.

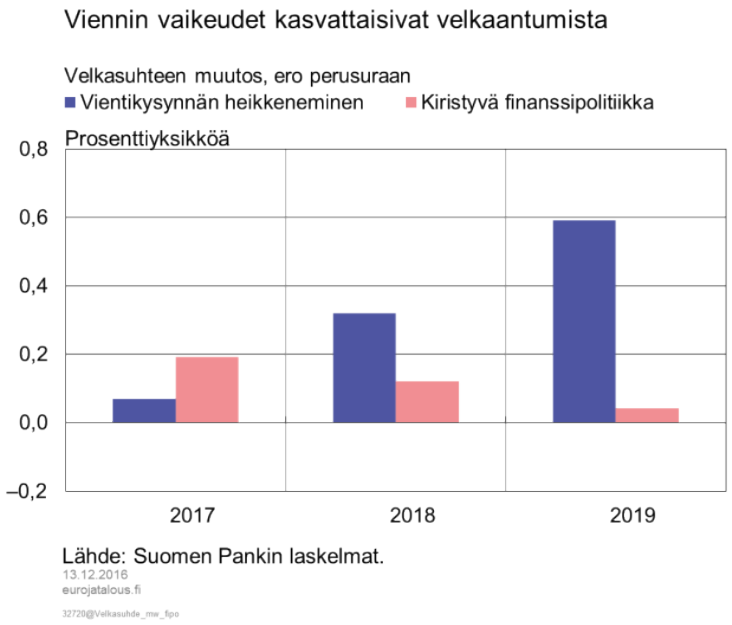
Kuvio 1.



Julkisen talouden velkasuhteen palauttamiseksi likimain perusuran mukaiseksi laskelmassa on oletettu, että hallituksen pääasiassa vuosina 2018 ja 2019 toteuttamat runsaat 1½ mrd. euron suuruiset sopeutustoimet jakautuvat seuraavasti: 500 milj. euron korotus arvonlisäveron tuottoon, 500 milj. euron leikkaukset valtion menoihin, 500 milj. euron leikkaukset etuuksiin ja avustuksiin ja 200 milj. euron leikkaukset valtion tulonsiirtoihin. Julkisten menojen leikkaus supistaa edelleen kokonaiskysyntää ja – hintojen pysyessä ennallaan – tuotantomääriä.

Kuviossa 2 esitetään vientikysynnän heikentämä julkisen talouden velkasuhde poikkeamana perusurasta ilman kiristävää finanssipolitiikkaa. Kuviossa esitetään myös miten finanssipolitiikka reagoi lisäsopeutuksin palauttaakseen julkisen talouden takaisin likimain perusuralle vuoteen 2019 mennessä.

Kuvio 2.



Laskelma osoittaa, kuinka paljon maailmantalouden kehitys vaikuttaa Suomen kaltaiseen pieneen avotalouteen. Tulokset näyttävät myös, miten vaikeaa julkisen talouden korjaaminen on, jos kansainvälisessä taloudessa puhaltavat vastatuulet voimistuvat. Toisaalta velkasuhteen suurenemisen estäminen pienentää tulevia julkisia menoja. Tästä seuraa, että julkiseen talouteen on suotavaa luoda riittävää liikkumatilaa edes hieman myönteisemmän talouskehityksen vallitessa, jotta liikkumavaraa on käytettävissä huonompina aikoina. Tällöin voidaan välttää myötäsyklinen talouspolitiikka.

Vaihtoehtoislaskelma: vientimarkkinoiden kasvun hidastuminen, finanssipolitiikka ei kiristy

Kysyntä ja tarjonta vuosina 2016–2019 vuoden 2010 hinnoin

		2016	2017	2018	2019	2019 poikkeama tasossa, %
Prosenttimuutos edellisvuotisesta						
Bruttokansantuote	SP:n ennuste	1,0	1,3	1,2	1,2	195 637
	Vaihtoehtoinen kehitys	1,0	1,1	0,8	0,6	193 352
	Poikkeama	**0,0**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,5**	**-1,2**
Tuonti	SP:n ennuste	1,2	2,0	2,1	1,9	82 729
	Vaihtoehtoinen kehitys	1,2	1,5	1,1	0,7	80 619
	Poikkeama	**0,0**	**-0,5**	**-1,0**	**-1,1**	**-2,6**
Vienti	SP:n ennuste	0,7	2,1	2,5	2,6	80 289
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,7	1,4	1,0	1,0	77 253
	Poikkeama	**0,0**	**-0,8**	**-1,5**	**-1,6**	**-3,8**
Yksityinen kulutus	SP:n ennuste	1,9	1,4	1,0	0,9	110 033
	Vaihtoehtoinen kehitys	1,9	1,3	0,8	0,7	109 480
	Poikkeama	**0,0**	**-0,1**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,5**
Yksityiset investoinnit	SP:n ennuste	5,8	3,4	2,5	2,7	36 360
	Vaihtoehtoinen kehitys	5,8	3,2	1,6	1,3	35 483
	Poikkeama	**0,0**	**-0,2**	**-0,9**	**-1,3**	**-2,4**
Vientimarkkinat	SP:n ennuste	1,8	2,8	3,6	3,7	127,2
	Vaihtoehtoinen kehitys	1,8	2,0	2,0	2,0	122,3

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Vaihtoehtoislaskelma: vientimarkkinoiden kasvun hidastuminen, finanssipolitiikka ei kiristy

	Poikkeama	**0,0**	**-0,8**	**-1,6**	**-1,6**	**-3,8**
Työtunnit	SP:n ennuste	0,9	0,8	0,8	0,7	4 232
	Vaihtoehtoinen kehitys	0,9	0,5	0,0	-0,2	4 148
	Poikkeama	**0,0**	**-0,3**	**-0,8**	**-0,9**	**-2,0**
Vaihtotase	SP:n ennuste	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-2 100
	Vaihtoehtoinen kehitys	-0,8	-1,0	-1,8	-1,8	-3 905
	Poikkeama	**0,0**	**-0,1**	**-0,7**	**-0,8**	
Julkisyhteisöjen velka	SP:n ennuste	65,6	68,2	70,1	71,3	71,3
	Vaihtoehtoinen kehitys	65,6	68,3	70,4	71,9	71,9
	Poikkeama	**0,0**	**0,1**	**0,3**	**0,6**	**0,6**
Kotitalouksien säästämisaste	SP:n ennuste	-1,0	-1,0	-0,9	-0,3	-0,3
	Vaihtoehtoinen kehitys	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5	-1,5
	Poikkeama	**0,0**	**-0,2**	**-0,7**	**-1,2**	**-1,2**

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Avainsanat

- vaihtoehtoislaskelma
- bruttokansantuote
- julkinen talous

Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen tilinpito

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Tilastokeskus julkisti 2. joulukuuta kansantalouden neljännesvuositilinpidon ennakkotiedot, jotka sisältävät uusimmat tilastot Suomen talouden kehityksestä vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä.

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

Marraskuussa julkaistujen pikaennakkotietojen mukaan bruttokansantuote oli vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 1,6 % suurempi kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana ja 0,4 % suurempi kuin edellisellä neljänneksellä.

Uusimman neljännesvuositilinpidon tiedot antavat vuoden 2016 BKT:n kehityksestä paremman kuvan kuin aiemmin julkaistu tilastomateriaali. Talouskasvu onkin kohentunut selvästi tämän vuoden aikana. Kasvu kuitenkin nojaa yhä vahvemmin kotimaiseen kysyntään. Viennin kehitys on ollut edelleen vaatimatonta, eikä siinä ole tapahtunut merkittävää käännettä.

Uusimman neljännesvuositilinpidon mukaan bruttokansantuote kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 1,6 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja oli 0,4 % suurempi kuin edellisellä neljänneksellä. Samalla vuoden toisen neljänneksen kasvua koskevia tietoja tarkennettiin hieman heikomman kasvun suuntaan (–0,1 %). Sen sijaan vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen kasvua tarkistettiin 0,5 prosenttiyksikköä

suuremmaksi edellisestä julkistuksesta. Tällä on merkittävä yläsuuntainen vaikutus bruttokansantuotteen vuosikasvuun.

Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuotteen kasvua heikensivät kysyntäeristä viennin väheneminen ja investointien supistuminen. Vienti supistui 3,4 % edellisestä neljänneksestä mutta kasvoi 1,4 % vuodentakaisesta. Tavaroiden vienti kasvoi, mutta palveluiden vienti väheni. Tuonti puolestaan väheni 3,3 % edellisestä neljänneksestä.

Yksityisen kulutuksen volyymi kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä, mikä oli 0,1 prosenttiyksikköä suurempi kuin edellisessä julkistuksessa. Vuodentakaiseen verrattuna yksityinen kulutus kasvoi 2,1 %. Erityisesti kestokulutustavaroiden kulutus lisääntyi. Myös palveluiden kulutus kasvoi.

Yksityiset investoinnit supistuivat 1,2 % suhteessa edellisen neljänneksen investointeihin mutta kasvoivat 1,3 % vuodentakaiseen verrattuna. Koko kiinteän pääoman bruttomuodostus eli investoinnit vähenivät vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä mutta olivat 3,1 % vuodentakaista suuremmat. Asuinrakennusten investoinnit kasvoivat 4,0 % vuotta aiemmasta, muut talorakennusinvestoinnit 9,4 % ja maa- ja vesirakennusinvestoinnit 4,3 %. Sen sijaan kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestointien volyymi supistui 3,7 %.

Teollisuuden tilanne on aikaisempaa valoisampi. Teollisuustoimialojen arvonlisäys kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 1,0 % edellisestä neljänneksestä ja 3,7 % vuodentakaiseen verrattuna. Metsäteollisuuden tuotannon volyymi kasvoi 5,5 % ja kemianteollisuuden volyymi 7,6 % vuodentakaisesta. Metalliteollisuuden (pl. sähkö- ja elektroniikkateollisuus) volyymi kasvoi 4,2 % ja sähkö- ja elektroniikkateollisuuden volyymi 4,6 % vuotta aiempaan verrattuna. Myös palvelutoimialat kasvoivat.

Työpanos eli työllisten määrä kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä 0,3 % edelliseen neljännekseen verrattuna ja 0,9 % vuodentakaisesta. Työtuntien määrä kasvoi 0,6 % edelliseen neljännekseen ja 0,8 % vuodentakaiseen verrattuna. Työmarkkinoiden koheneminen on sopusoinnussa aiempaa parempien BKT-arvioiden kanssa.

Työttömyysaste oli kolmannella neljänneksellä työvoimatutkimuksen mukaan 7,6 %, eli pudotusta oli 0,8 prosenttiyksikköä vuoden 2015 vastaavasta ajankohdasta. Palkkasumma kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä 1,1 % edelliseen neljännekseen nähden ja 3,1 % vuotta aiemmasta. Työnantajien maksamat sosiaaliturvamaksut kasvoivat 4,2 % vuodentakaiseen verrattuna.

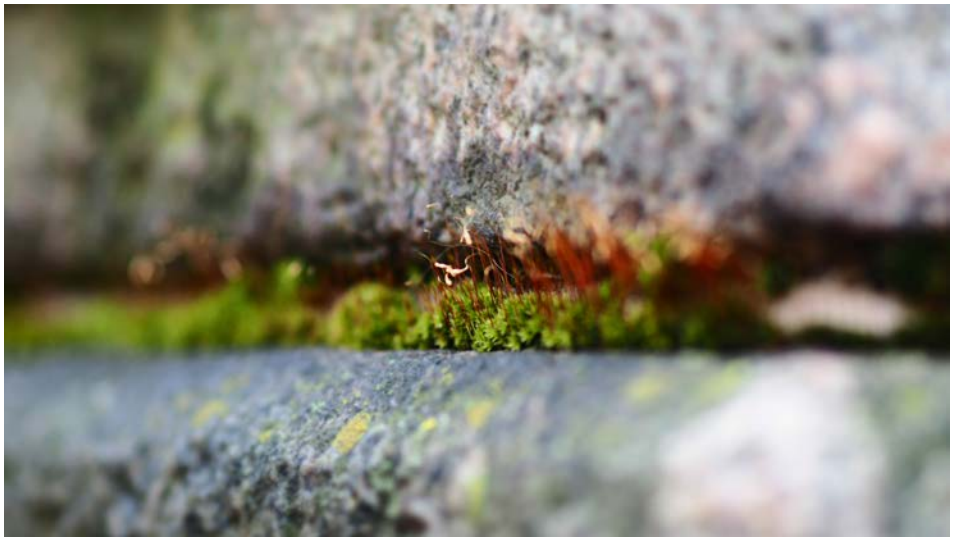
Avainsanat

- bruttokansantuote
- neljännesvuositilinpito
- yksityinen kulutus
- vienti

Julkisen talouden arvio

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen julkisen talouden tila on haasteellinen. Julkisyhteisöjen alijäämä on edelleen suuri, ja julkinen velka kasvaa. Julkisen talouden tasapainottamista vaikeuttavat paitsi suureksi kasvaneet työttömyys- ja muut sosiaaliturvamenot myös nopeasti kasvaneet ikäsidonnaiset menot ja talouden hidas kasvu. Julkisen talouden ongelmaa ei siten voi selittää ainoastaan suhdannetekijöillä, vaan julkisessa taloudessa on merkittävä ja pitkäaikainen rakenteellinen ongelma. Julkisen talouden velkaongelma tekee Suomen talouden entistä haavoittuvammaksi kansainvälisen talouden häiriöille.



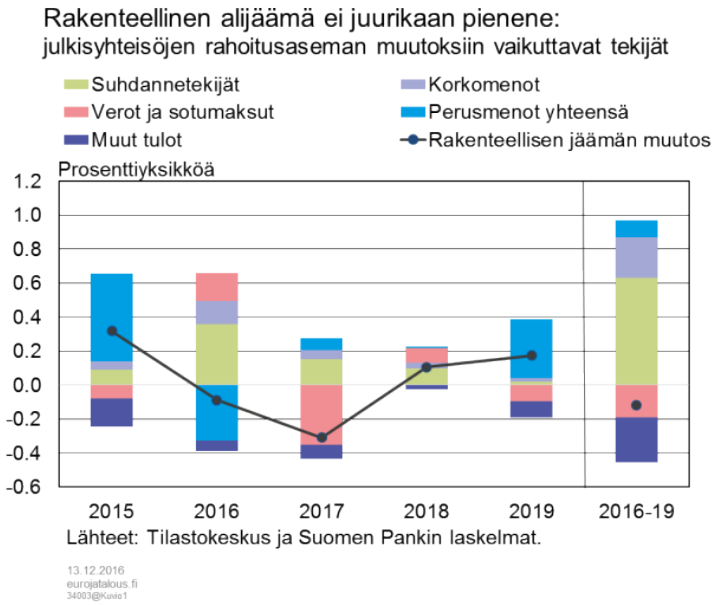
Rakenteellinen rahoitusasema ei kohene lähivuosina

Suomen julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema[1] heikkeni merkittävästi vuonna 2009, kun finanssipolitiikalla yritettiin tasoittaa talouden syvää taantumaa. Kun talouskasvu vauhdittui vuonna 2011, finanssipolitiikkaa kiristettiin ja julkisen talouden rahoitusasema kohentui selvästi. Seuraavana vuonna Suomen talous kuitenkin ajautui uuteen taantumaan kolmen vuoden ajaksi. Taantuman viimeisenä vuonna 2014 Suomen julkisen talouden alijäämä ylitti hetkellisesti EU:n kasvu- ja vakaussopimuksen 3 prosentin alijäämärajan.

1. Rakenteellista, suhdannetekijöistä puhdistettua rahoitusasemaa arvioidaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) piirissä tilastollisella HP-suotimeen perustuvalla menetelmällä. Euroopan komissio arvioi rakenteellista kehitystä talouden toiminnan mallintamiseen liittyvällä tuotantofunktiomenetelmällä. Katso Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., Van den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S. and Tujula, M., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", Working Paper Series, No 77, ECB, September 2001, sekä tulojen ja menojen rakenteellisesta analyysistä Kremer, J., Rodrigues Braz, C., Brosens, T., Langenus, G., Momigliano, S. and Spolander, M., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper Series, No 579, ECB, January 2006.

Vuonna 2015 alijäämä supistui julkisten menojen sopeutuksen ansiosta (kuvio 1). Julkisen sektorin työntekijöiden määrä pieneni, ja julkisia investointeja vähennettiin. Eläkkeiden ja muiden sosiaalietuuksien kasvu hidastui selvästi, kun indeksikorotukset rajoitettiin keskitetyn palkkasopimuksen mukaisiksi. Vuonna 2016 talouden kasvu vaikuttaa jo voimakkaammin nimellisen rahoitusaseman kohentumiseen. Myös sosiaalivakuutusmaksujen korotukset vaikuttavat positiivisesti julkiseen talouteen. Lisäksi julkisen velan korkomenot vähenevät edelleen. Julkisten perusmenojen kasvu heikentää kuitenkin rakenteellista rahoitusasemaa. Menosopeutuksen vaikutusta kompensoivat hallituksen panostukset kärkihankkeisiin sekä pakolaistilanteen hoitoon varatut menot.

Kuvio 1.



Vuonna 2017 julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema heikkenee kilpailukykysopimukseen liittyvien verojen ja sosiaaliturvamaksujen pienentymisen vuoksi. Sopimus heikentää julkisen talouden rahoitusasemaa noin 1,2 mrd. euroa vuonna 2017. Sopimuksen kattavuuteen liitetyn runsaan 500 milj. euron tuloverojen leikkauksen lisäksi verotuloihin vaikuttavat sosiaalivakuutusmaksujen vähennyskelpoisuus ja palkansaajien sairausvakuutusmaksujen rakenteelliset muutokset.

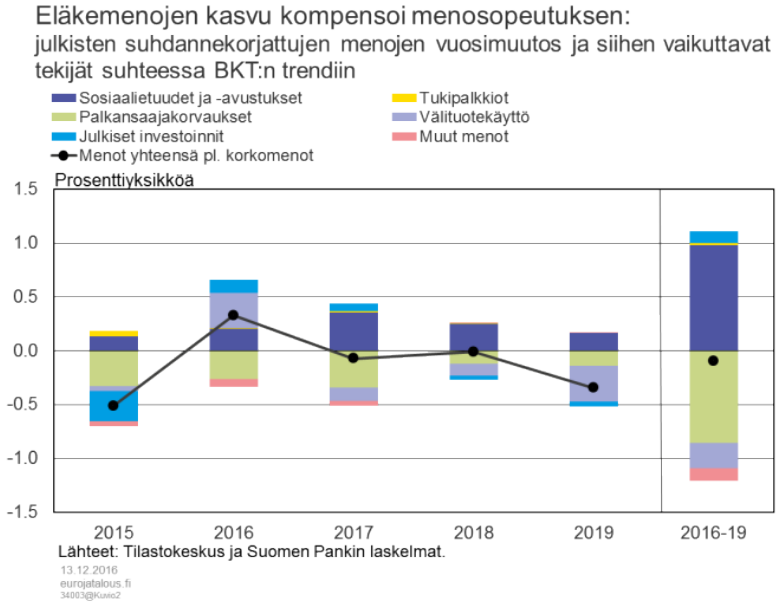
Pidemmällä aikavälillä kilpailukykysopimuksen vaikutus julkisen talouden tasapainoon on valtiovarainministeriön laskelmien mukaan kuitenkin neutraali, jos työllisyys kohenee 40 000 hengellä sopimuksen ansiosta. Työllisyysvaikutus on kuitenkin epävarma. Siten julkisen talouden kannalta voimakkaaseen kertaluonteiseen veronalennukseen liittyy riski, vaikka kotitalouksien ostovoiman ja talouskasvun tukemisen näkökulmasta verotoimet ovat perusteltuja.

Koska ennustejakso ulottuu jo vuoteen 2019, voidaan alustavasti tarkastella koko vaalikauden finanssipolitiikkaa (kuviossa 1 vuodet 2016–2019). Ennusteen mukaan finanssipolitiikka näyttäisi olevan neutraalia tai hieman kevenevän vaalikauden aikana, koska toistaiseksi ennusteessa huomioidut menosäästöt eivät riitä pienentämään rakenteellista jäämää lähelle sitä, mitä pidemmän aikavälin kestävyys edellyttäisi.

Menojen kasvua kiihdyttää erityisesti sosiaalietuuksien eli lähinnä eläkkeiden nopean kasvun jatkuminen ennustejaksolla sen vuoksi, että eläkeläisten määrä lisääntyy (kuvio 2). Väestön ikääntyminen vaimean talouskasvun vuosina on lisännyt Suomen julkisen talouden sopeuttamishaastetta. Eläkemenojen vaikutus julkisen rahoitusjäämän heikkenemiseen vuosina 2008–2015 on yhteensä 2,8 prosenttiyksikköä. Vuosina 2016–2019 vaikutus on kumulatiivisesti 1,1 prosenttiyksikköä. Tämä tarkoittaa, että rakenteellisen alijäämän pitämiseksi nykyisen suuruisena vaadittaisiin vastaava tulojen lisäys tai muiden menojen supistaminen. Sosiaaliavustusten kasvu on ollut osin suhdanneluonteista, koska työttömyysturvaan ja toimeentulotukiin turvautuminen lisääntyi talouden taantuman vuoksi. Vaikka työttömyys vähenee ennusteen mukaan tulevina vuosina, on jälleen todennäköistä, että osa työttömistä jää pitkäaikaisesti tai pysyvästi ilman työtä. Se on ongelma myös julkisen talouden kannalta.

Julkisten menojen vähennykset kohdistuvat tulevina vuosina etenkin julkisiin työvoimakustannuksiin. Julkisen sektorin työntekijöiden määrä on vähentynyt vuodesta 2014, ja vähenemisen arvioidaan jatkuvan myös tulevina vuosina. Lisäksi kilpailukykysopimuksen mukaista työnantajien sosiaaliturvamaksujen pienentämistä rahoitetaan tilapäisellä julkisten alojen lomarahojen leikkauksella vuosina 2017–2019 ja sopimukseen sisältyvän työajan pidennyksen vaikutus työvoiman tarpeeseen huomioidaan budjetin määrärahoissa. Julkisten menojen kasvun hallitsemiseksi on tärkeää kohentaa julkisen sektorin tuottavuutta. Tässä suhteessa erityisesti sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistamiseen liittyy suuria odotuksia.

Kuvio 2.



Suomen Pankin ennusteessa ei ole arvioitu sote-uudistuksen vaikutusta vuoden 2019 julkisen talouden rahoitusasemaan, vaan se on oletettu olevan neutraali. Sote-uudistuksella tavoitellaan julkisen talouden vahvistamista 3 mrd. eurolla pysyvästi. Tavoite on tarkoitus saavuttaa menojen kasvun hillitsemisellä alle 1 prosenttiin vuodessa ajanjaksolla 2019–2029. Terveydenhoitomenojen reaalinen kasvu vuosina 2000–2009 oli keskimäärin noin 5 % vuodessa ja vuoden 2010 jälkeen vielä 2 % vuodessa. Tavoite

muuttuu aikaa myöten entistä vaikeammaksi saavuttaa, kun suuret ikäluokat ikääntyvät ja terveyspalveluiden kysyntä kasvaa.

Lyhyellä aikavälillä on olemassa riski, että julkiset menot kasvavat, koska maakuntamallissa luodaan kokonaan uusi hallinnon taso. Kun palvelujen järjestämisen keskitetään kuntia ylemmälle tasolle, se tehostanee toiminnan ohjausta ja ehkä mahdollistaa rahoituksen paremman kontrollin. Toiminnan tehokkuutta saattavat parantaa yksityisen sektorin vahvempi mukaantulo palvelutuotantoon ja kilpailuasetelma julkisen ja yksityisen palvelutuotannon välillä. Kilpailu on tarkoitus kohdentaa palveluiden laatuun, ja hallinto määräisi palveluiden hinnat. Tämä mahdollistaa kustannusten paremman kontrolloinnin, vaikka laadun mittaamiseen liittyy myös ongelmia. Kustannusten kasvua voidaan ehkä rajoittaa myös tarkastelemalla uudestaan julkisen palvelulupauksen sisältöä.

EU:n mallioppilas uhkaa jäädä luokalle

Vuotta 2014 lukuun ottamatta Suomi on täyttänyt 3 prosentin nimellisen alijäämäkriteerin, joka sisältyy vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan osaan. Sopimuksen velkakriteerin mukaan velka ei saisi ylittää 60:tä prosenttia BKT:sta. Vaikka velka ylitti rajan jo vuonna 2014, heikon suhdannetilanteen vuoksi ylitys ei vielä johtanut kriteerin rikkomiseen. Komission arvion mukaan suhdannekorjattuna velkaraja rikkoutuu kuitenkin vuonna 2016. Jos rajat rikkoutuvat, tehdään vielä kokonaisvaltainen arvio, jonka jälkeen maa voidaan asettaa liiallisen alijäämän menettelyyn (EDP). Velkarajan ylityksen vuoksi käynnistetyssä EDP-menettelyssä asetetaan vuosittainen tavoite velka-asteen palauttamiseksi alle 60 prosenttiin. Tavoite on 1/20 rajan ylittävästä osasta vuotta kohden.

Vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevässä osassa pyritään ohjaamaan julkistaloutta kohti kestävää tasapainoa asettamalla rakenteellisen rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoite ja ura sitä kohti, jos tavoitetta ei ole saavutettu. Suomelle asetettu rakenteellisen rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoite on –0,5 % BKT:sta. Kun Suomen talous on alkanut kasvaa, vaatimus vuosittaisesta lähentymisestä kohti keskipitkän aikavälin tavoitetta on tiukentunut.

Taantuman oloissa vaadittua lähentymistä kohti tavoitetta voidaan lykätä, mutta normaalin talouskasvun aikana rakenteellista rahoitusasemaa tulisi parantaa vähintään 0,5 prosenttiyksikköä vuodessa. Jos annettua parannusta ei saavuteta ja siitä poiketaan enemmän kuin 0,5 prosenttiyksikköä,[2] maa voidaan asettaa merkittävän poikkeaman menettelyyn (SDP). Suomelle on asetettu tavoite kohentaa rakenteellista jäämää 0,5 prosenttiyksikköä vuonna 2016 ja 0,6 prosenttiyksikköä vuonna 2017. Kun otetaan huomioon hallituksen budjettiesitys ja nykyinen taloustilanne, on hyvin todennäköistä, että tavoitteita ei tulla sellaisenaan saavuttamaan. Tämä ei kuitenkaan automaattisesti merkitse menettelyn käynnistämistä.

Rakenteellisen rahoitusaseman ohella ennalta ehkäisevässä osassa tarkastellaan myös julkisten menojen kasvua suhteessa potentiaalisen tuotannon kasvuun. Suomessa

2. Tai 0,25 prosenttiyksikköä keskimäärin kahden vuoden aikana.

menojen kasvu on viime vuosina pysynyt viitearvoa hitaampana, mutta vuonna 2017 tämänkin kriteerin täyttyminen näyttää epävarmalta.

Komissio antoi 16.11.2016 arvionsa hallituksen budjettiesityksestä. Komissio arvioi, että budjetti vuodelle 2017 saattaa johtaa säännösten rikkomiseen. Hallituksen tekemät rakennemuutokset eivät ole sellaisia, jotka antaisivat aihetta myöntää vielä helpotusta julkisen talouden lähentymiseen kohti keskipitkän aikavälin tavoitetta. Siten rakenteellisen rahoitusaseman suhteessa BKT:n tulisi kohentua vuonna 2017 vähintään 0,6 prosenttiyksikköä. Vuodelle 2016 asetetun vaatimuksen saavuttamista tarkastellaan keväällä 2017. Vuonna 2016 otetaan huomioon pakolaistilanteesta aiheutuneet ennakoimattomat menot, jotka ovat Suomen osalta 0,3 % BKT:sta.

Ennusteiden perusteella näyttää siltä, ettei vuoden 2017 tavoitetta saavuteta ilman uusia toimia. Kilpailukykysopimukseen liitetty veronalennus sekä sopimuksen muut verotuloja vähentävät vaikutukset painottuvat vuodelle 2017. Vaikka veronalennusten kohdistaminen sopimuksen alkuun tukee talouden kasvua, sopimuksen tuottamat työllisyysvaikutukset syntyvät pääosin myöhemmin.

Julkisen sektorin työntekijöiden lomarahaleikkaukset, joilla osa sopimuksen aiheuttamista julkisen talouden menetyksistä rahoitetaan, ovat väliaikaisia vuosina 2017–2019. Myös työajan pidennyksestä syntyvät julkisen talouden säästöt ovat epävarmoja, vaikkakin ne huomioidaan jo laskennallisesti vuoden 2017 budjetin määrärahoja supistamalla. Siten kilpailukykysopimukseen sisältyy julkisen talouden kannalta riskejä. Hallitus on kuitenkin sitoutunut sopimaan kevään kehysriihessä, mitä toimia tarvitaan julkisen talouden palauttamiseksi sopeutusuralle.

Julkisen talouden suunnitelma ennusteen valossa

Hallituksen tavoitteena on tasapainottaa julkinen talous ja pysäyttää vaalikauden aikana julkisen velan kasvu suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden tasapainottamiselle on asetettu sektorikohtaiset tavoitteet siten, että valtion ja kuntien alijäämäksi tavoitellaan 0,5:tä prosenttia ja työeläkerahastojen ylijäämäksi 1,0:aa prosenttia. Lisäksi hallitusohjelmaan on kirjattu tavoitteeksi lopettaa velaksi eläminen vuoteen 2021 mennessä, minkä voi tulkita tarkoittavan valtion ja kuntien talouden tasapainottamista.

Hallitusohjelman liitteeksi valmisteltiin jo varsin yksityiskohtainen sopeutusohjelma. Toisaalta hallitus tekee lisäpanostuksia ns. kärkihankkeisiin, jotka lisäävät julkista kulutusta ja investointeja vuosina 2016–2018. Lisäpanostukset julkisiin investointeihin, etenkin infrastruktuurin korjausvelan vähentämiseen ovat perusteltuja talouden vaimean kasvun, suotuisan kustannustason ja tehokkuuden näkökulmista. Määräaikaiset kärkihankepanostukset eivät vaikuta julkisiin menoihin enää vuonna 2019, mikä merkitsee automaattista finanssipolitiikan kiristymistä.

Julkisen talouden suunnitelma vuosiksi 2017–2020 perustuu valtiovarainministeriön ennusteeseen Suomen talouden kehityksestä. Kevään suunnitelmassa todetaan, että julkisyhteisöjen rahoitusasemaa koskevat tavoitteet eivät näyttäisi toteutuvan. Myös Suomen Pankin uuden ennusteen perusteella tavoitteiden saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä ilman uusia säästötoimia. Vaikka kuntataloudessa tavoitteen saavuttaminen on mahdollista, valtiontalouden rahoitusasema ei näyttäisi kohentuvan

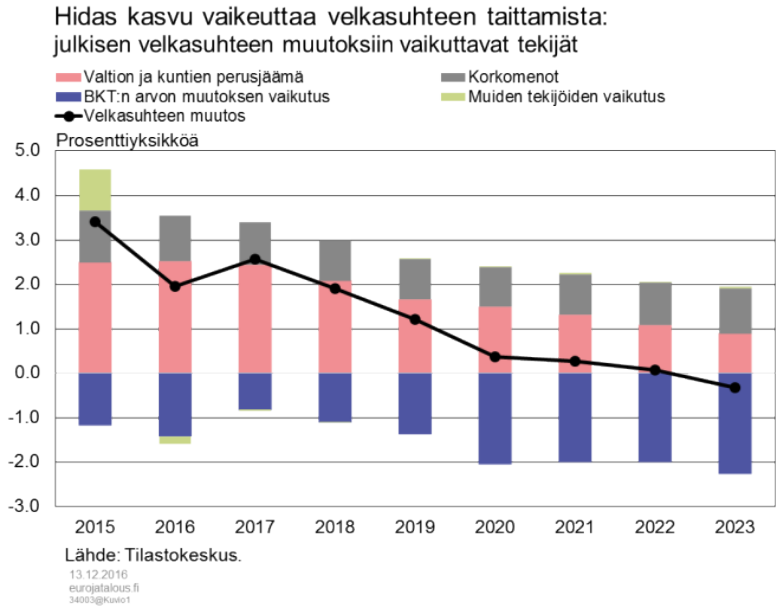
riittävästi. Lisäksi työeläkerahastojen ylijäämän arvioidaan Suomen Pankin ennusteessa supistuvan 0,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2019, mikä vaikeuttaa erityisesti rakenteellisen rahoitusaseman tavoitteen saavuttamista. Hallituksella on käytännössä vähän mahdollisuuksia vaikuttaa työeläkerahastojen asemaan. Siksi hallituksen työllisyyden kasvua tukevat toimet ovat tärkeitä.

Julkisen talouden kestävyys

Suomen julkinen velka on kasvanut vuodesta 2009 lähtien vuoteen 2015 noin 90 mrd. euroa. Julkisen velan kasvu jatkuu Suomen Pankin ennusteen perusteella koko vaalikauden. Velkasuhteen kasvu pysähtyy keskipitkän aikavälin ennusteen pohjalta vasta vuosina 2022–2023 (kuvio 3). Velka kumuloituu ennustevuosina valtion ja kuntien jatkuvan alijäämän vuoksi.

Julkisen velan korkomenojen arvioidaan pysyvän toistaiseksi suhteellisen pienenä eli noin 1 prosentissa suhteessa BKT:hen. Muita velkaan vaikuttavia tekijöitä ovat mm. julkisen velan sulautuserän muutokset sekä omaisuuden myynnit. Sulautuserä muodostuu lähinnä työeläkerahastojen hallussa olevista valtionvelkakirjoista. Eläkerahastot myivät velkakirjoja runsaasti vuonna 2015 EKP:n osto-ohjelman käynnistyttyä, mikä osaltaan johti velkatilastoissa julkisyhteisöjen sulautetun velan kasvuun 1,2 mrd. eurolla. Ennusteessa oletetaan sulautuserän suhteessa velkakantaan pysyvän ennallaan, mutta omaisuuden myynneistä ei tehdä arviota vuotta 2016 lukuun ottamatta.

Kuvio 3.



Velkasuhteen kasvu pysähtyy vain tilapäisesti. Julkisen velan kasvu jatkuu jo 2030-luvulla, jos julkisiin menoihin liittyvät paineet säilyvät nykyisellään. Siten julkisen talouden kestävyysvajeongelmaa ei ole vielä ratkaistu. Suomen Pankin uusi arvio kestävyysvajeesta on noin 3 % suhteessa BKT:hen. Arvio on hieman parempi kuin vuotta

aiemmin, koska ennuste julkisen talouden alijäämästä painelaskelman lähtövuonna 2020 on pienentynyt ja julkisen velan korkomenojen nykyarvo on pienentynyt.

Eläkerahastojen tuoton ja julkisen velan koron oletetaan laskelmassa nousevan nykyisestä nimelliseen 5 prosenttiin 2030-luvun puoliväliin mennessä. Sosiaali- ja terveyspalvelujen kysynnän arvioidaan kasvavan väestön ikääntyessä. Julkisten menojen arvioidaan kasvavan tämän vuoksi lähes 3 prosenttia BKT:sta vuoteen 2060 mennessä.

Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistuksella tavoitellaan 3 mrd. euron pysyvää säästöä julkiseen talouteen eli noin 1,5:tä prosenttia suhteessa BKT:hen. Tavoitteena on hidastaa sosiaali- ja terveysmenojen reaalikasvu 0,9 prosenttiin vuosina 2019–29. Terveydenhoitomenoissa tavoite merkitsee kustannusten reaalikasvun puolittamista, mutta pitkäaikaishoidossa tavoite on vielä haastavampi. Pitkäaikaishoidon menojen arvioidaan perusskenaariossa kasvavan näinä vuosina reaalisesti keskimäärin lähes 4 % vuodessa. Jos tavoite onnistuttaisiin saavuttamaan, kestävyysvaje pienenisi lähes tavoitellut 1,5 prosenttiyksikköä.

Puskureita ei ole heikomman kehityksen varalta

Suomen julkinen velka on kaksinkertaistunut suhteessa kokonaistuotantoon viimeisen seitsemän vuoden aikana. Suomen Pankin ennusteen ja kestävyysvajearvion perusteella jo velkasuhteen vakauttaminen vaatii merkittäviä julkista taloutta tasapainottavia toimia.

Pitkän aikavälin arviot velkakestävyydestä perustuvat oletukselle keskimäärin tasaisesta tuottavuuden ja työllisyyden mukaisesta talouskasvusta. Sekä 1990-luvun lama että viime vuosien taantuma osoittavat, että ei voida sulkea pois mahdollisuutta, että vastaavanlainen, kokonaistuotantoon pysyvän vaikutuksen tekevä taantuma toteutuisi seuraavan viidenkymmenen vuoden aikana. Tällaisessa tapauksessa julkinen velka todennäköisesti kasvaisi jälleen uusiin, huomattavasti suurempiin lukuihin.

Julkisen velan korkomenot suhteessa BKT:hen ovat laskeneet viime vuosina velan kasvusta huolimatta. Alhaisen korkotason ei voi olettaa olevan pysyvä ilmiö. Korkojen ja velan kasvun myötä korkomenojen arvioidaan kasvavan yli 4 prosenttiin BKT:sta 2030-luvulla, jolloin velka ylittäisi vuotuisen kokonaistuotannon arvon. Tällaisessa tilanteessa julkisen talouden tasapaino vaatisi samansuuruisen perusylijäämän ja velkasuhteen hallinta olisi merkittävästi vaikeampaa.

Valtion vastuut kasvavat nopeasti

Velan ohella myös muut julkisen talouden vastuut ovat kasvaneet. Suomessa valtiontakauksia on käytetty verrattain runsaasti. Suurin osa valtiontakauksista on Finnveralle myönnettyjä takauksia sekä asuntolainatakauksia. Vuoden 2011 lopusta takauskanta on kaksinkertaistunut; se on nyt noin 45 mrd. euroa (kuvio 4). Hallitus on päättänyt edelleen kasvattaa Finnveralle ja Suomen Vientiluotto Oy:lle myönnettyjä vientitakausvaltuuksia. Takaukset saattavat olla edullinen tapa edistää vientiä, mutta niihin sisältyy myös riskejä. Takauksien ja muiden julkisten vastuiden määrät on alettu raportoida julkisen talouden suunnitelmassa. Samassa yhteydessä olisi hyvä arvioida

myös takauskannan tulevaa kehitystä: kuinka suureksi takauskantaa aiotaan kasvattaa ja milloin sen suunnitellaan pienenevän.

Kuvio 4.

Avainsanat

- ennuste
- julkinen talous
- julkinen velka
- valtionvelka
- velkakertymä

EKP:n laajennettu osto-ohjelma tukenut Suomen talouskasvua

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT •
MARKUS HAAVIO, JUHA KILPONEN, TOMI KORTELA, MIKKO SARIOLA

- Markus Haavio
  Neuvonantaja
- Juha Kilponen
  Ennustepäällikkö
- Tomi Kortela
  Vanhempi ekonomisti
- Mikko Sariola
  Vanhempi ekonomisti

Laajennetulla omaisuuserien osto-ohjelmalla on ollut merkittävä positiivinen vaikutus Suomen makrotalouden kehitykseen. Joulukuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 tehtyjen EKP:n päätösten arvioidaan kasvattavan Suomen bruttokansantuotetta noin 0,5 prosentin verran. Laajennetulla osto-ohjelmalla on ollut myös merkittävä vaikutus hintakehitykseen: ilman osto-ohjelmaa inflaatio olisi vuonna 2016 jäänyt noin 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi. Ohjelma on lisännyt myös yritysten ja kotitalouksien lainojen kysyntää huomattavasti.

Rahapoliittisen elvytyksen vaikutukset Suomen kannalta

Kansainvälisen finanssikriisin ja sitä seuranneen pitkittyneen hitaan inflaation aikana useat keskuspankit ovat alentaneet ohjauskorkonsa nollan tuntumaan ja jopa sen alle. Mahdollisuus tukea talouskasvua ja nopeuttaa inflaatiota korkopolitiikan avulla on pienentynyt oleellisesti lyhyiden nimelliskorkojen voimakkaan laskun myötä. Tästä syystä keskuspankkien rahapolitiikan instrumenttivalikoimaa on laajennettu niin, että se

kattaa laajat arvopaperien osto-ohjelmat ja pankkien pitempikestoisen rahoituksen. Rahapolitiikan tehoa on kasvatettu myös kertomalla keskuspankin näkymistä aiempaa pitempikestoisesti nk. ennakoivalla viestinnällä.

Tässä artikkelissa arvioidaan eurojärjestelmän laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman (expanded asset purchase programme), erityisesti EKP:n joulukuun 2015 ja maaliskuun 2016 päätösten vaikutuksia Suomen talouteen. Vuoden 2015 alussa EKP:n neuvosto päätti laajentaa lokakuussa 2014 aloitetun omaisuuserien osto-ohjelman kattamaan myös kelpoisuusehdot täyttävät euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkapaperit. Osto-ohjelmassa velkapapereita ostetaan 1 740 mrd. euron edestä maaliskuuhun 2017 mennessä, ja mikäli inflaationäkymät eivät vastaa rahapolitiikan tavoitetta, ostoja jatketaan edelleen.[1]

Laajat arvopapereiden ostot kasvattavat voimakkaasti eurojärjestelmän yhteenlaskettua tasetta ja keventävät rahoitusoloja, mutta kuinka paljon elvytys näkyy Suomen reaalitalouden ja inflaation kehityksessä, on vaikea kysymys. Tässä artikkelissa vaikutuksia arvioidaan käyttämällä Suomen Pankissa kehitettyä empiirisen pienen avotalouden mallia. Epätavanomainen rahapolitiikkashokki on mitoitettu siten, että tuottokäyrä laskee 0,20 prosenttiyksiköllä. Mallin avulla on estimoitu osto-ohjelman vaikutuksia sekä euroalueen että Suomen talouden kannalta.[2]

Laajennetulla omaisuuserien osto-ohjelmalla on tulosten perusteella ollut merkittävä positiivinen vaikutus Suomen makrotalouden kehitykseen. EKP:n joulukuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 tekemien päätösten ennakoidaan mallin perusteella kasvattavan Suomen bruttokansantuotetta parhaimmillaan noin 0,5 %. Samalla yritys- ja kotitalouslainojen määrä kasvaa vajaan prosentin. Laajennetulla osto-ohjelmalla on mallisimulointien mukaan ollut myös merkittävä vaikutus hintakehitykseen: ilman ohjelmaa inflaatio olisi vuonna 2016 jäänyt noin 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi.

Eurojärjestelmässä tehtyjen muiden analyysien perusteella laajennetun osto-ohjelman on arvioitu nopeuttavan euroalueen inflaatiota noin ½ prosenttiyksikköä vuosina 2016–2017 ja kiihdyttävän BKT:n kasvua kumulatiivisesti noin 1,5 prosenttiyksikköä vuosina 2015–2018.[3] Ranskan keskuspankin tuoreeseen julkaisuun on koottu ajankohtaisia selvityksiä epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutuksista.[4]

---

1. Jälkimarkkinoilta alettiin maaliskuussa 2015 ostaa arvopapereita noin 60 mrd. eurolla kuukaudessa, aina syyskuun 2016 loppuun asti. Ostoja ilmoitettiin jatkettavan tarvittaessa sen jälkeenkin, jos inflaatiovauhti ei kiihtyisi kohti EKP:n inflaatiotavoitetta. Joulukuussa 2015 EKP:n neuvosto päätti jatkaa ostoja edelleen ainakin maaliskuun 2017 loppuun asti, ja erääntyvien joukkovelkakirjojen pääoma ja tuotto päätettiin investoida uudelleen. Maaliskuussa 2016 osto-ohjelmaa laajennettiin edelleen myös yksityisen sektorin (pl. pankkisektori) joukkovelkakirjoihin. Samalla kuukausittaisten ostojen määrää lisättiin 80 mrd. euroon huhtikuun 2016 alusta lukien.
2. Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutuksia Suomen talouteen on aiemmin analysoitu Euro & talous -lehden (3/2015) artikkelissa Suomi hyötyy eurojärjestelmän arvopaperiostoista (www.eurojatalous.fi).
3. Andrade, P. – Breckenfelder, J. – De Fiore, F. – Karadi, P. – Tristani, O. (2016) The ECB's Asset Purchase Programme: an Early Assessment. ECB Working Paper 1956; Wiedelak, T. – Pascual, A. G. (2016) The European Central Bank's QE: A New Hope. CEPR DP 11309.
4. Marx, M. – Nguyen, B. – Sahuc, J. (2016) Monetary policy measures in the euro area and their effects since 2014. Banque de France Economics Letters 32.

Miten epätavanomainen rahapolitiikka välittyy teoriassa?

Eurojärjestelmän toteuttamat arvopaperiostot – eli ns. määrällinen rahapolitiikan keventäminen – kasvattavat keskuspankin tasetta ja keskuspankkirahan määrää. Kun eurojärjestelmä ostaa joukkovelkakirjan pankilta (kasvattaa keskuspankin saamisia), keskuspankki kasvattaa pankin keskuspankissa sijaitsevan sekkitilin saldoa ostostaan vastaavalla rahamäärällä (kasvattaa keskuspankin velkoja).

Osto-ohjelma vaikuttaa myös juoksuajaltaan lyhyiden ja pitkien velkakirjojen hintaeroihin tai käänteisesti joukkovelkakirjojen tuottoeroon.

Kun eurojärjestelmä ostaa juoksuajaltaan pidempiä joukkovelkakirjoja (keskimääräinen maturiteetti 8 vuotta), näiden markkinoille tarjolla olevien joukkovelkakirjojen määrä supistuu ja hinta nousee (tuotto pienenee).

Lyhyiden velkakirjojen tuottojen vähenemistä puolestaan rajoittavat keskuspankin ohjauskorot. Näin pitkien ja lyhyiden velkapapereiden välinen tuottoero kapenee, mikä kannustaa tuottohakuisia sijoittajia ostamaan edelleen pidempiä joukkovelkakirjoja, jolloin niiden hinta nousee ja käänteisesti tuotto pienenee edelleen.

Jälkimmäisestä välittymismekanismista käytetään nimitystä portfoliokanava.[5] Tämä mekanismi merkitsee, että arvopaperiosto-ohjelma todennäköisimmin loiventaa tuottokäyrää. Tavanomainen rahapolitiikka ja määrällinen keventäminen siis vaikuttavat eri tavalla tuottokäyrään. Tämä havainto on myös yksi keskeinen tekijä, jonka avulla tavanomainen rahapolitiikan korkosokki ja arvopaperiostojen aiheuttama sokki voidaan pyrkiä erottamaan toisistaan.

Eurojärjestelmä on voimistanut osto-ohjelman tehoa ennakoivalla viestinnällä eli kertomalla etukäteen, millaista rahapolitiikkaa se harjoittaa lähitulevaisuudessa. Ennakoiva viestintä auttaa taloudenpitäjien arvioimaan erityisesti tulevia korkopäätöksiä ja vähentää korkokehitykseen liittyvää epävarmuutta.[6]

Reaalitalouteen epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutukset välittyvät pitkälti samalla tavalla kuin tavanomaisen rahapolitiikan tapauksessakin. Kun keskuspankki alentaa keskeistä ohjauskorkoaan, vaikutukset näkyvät seuraavasti:

1. Rahamarkkinakorot laskevat, ja kotitaloudet vähentävät säästämistä ja lisäävät velanottoa. Näin kulutuksen kasvu kiihtyy.

2. Korkojen lasku pienentää myös yritysten rahoituskustannuksia ja lisää yksityisiä investointeja.

---

5. Krishnamurthyn ja Vissing-Jorgensenin tutkimus The Ins and Outs of Large Scale Asset Purchases (2013) tukee käsitystä portfoliokanavan vaikutuksista Yhdysvalloissa.
6. Ks. tarkemmin esim. Suvanto, A. – Kontulainen, J. (2016) EKP ilmoitti tänään…– Rahapolitiikka tyynessä ja myrskyssä. Docendo.

3. Korkojen lasku heikentää nimellistä valuuttakurssia ja vahvistaa viennin hintakilpailukykyä.

Olennaista tässä välittymismekanismissa on, kuinka nopeasti pitkien markkinakorkojen muutokset siirtyvät kotitalouksien ja yritysten lainojen korkoihin. Suomessa korkomuutosten läpimeno on ollut varsin nopeaa, koska suurin osa kotitalouksien ja yritysten lainoista on vaihtuvakorkoisia. Toinen keskeinen tekijä rahapolitiikan välittymisessä on, kuinka voimakkaasti kotitaloudet ja yritykset ylipäätään reagoivat korkomuutoksiin.

Tämän niin sanotun intertemporaalisen vaikutuskanavan lisäksi korkomuutokset välittyvät makrotalouteen myös epäsuoran yleisen tasapainon vaikutuksen kautta.[7]. Koron lasku lisää kotimaista kysyntää, mikä puolestaan kasvattaa työn kysyntää yrityssektorilla ja kotitalouksien palkkatyöstä saamia tuloja. Tämä lisää kulutusta entisestään.[8]

Epätavanomainen rahapolitiikka välittyy talouteen myös varallisuusvaikutuksen kautta, kun arvopaperien osto-ohjelmat nostavat arvopapereiden hintoja ja lisäävät kotitalouksien ja yritysten varallisuutta.

Pitkäaikaiset jälleenrahoitusoperaatiot voivat myös lisätä pankkien luotonantoa, mikä voi osaltaan tukea makrotalouden kehitystä erityisesti tilanteessa, jossa talous on kärsinyt luottolamasta.

Suomen kaltaisessa avotaloudessa EKP:n harjoittama rahapolitiikka välittyy talouteen myös toisen epäsuoran kanavan kautta. Rahapolitiikan keventäminen eurojärjestelmässä lisää kokonaiskysyntää koko euroalueella. Osa tästä koko euroalueen kokonaiskysynnän kasvusta välittyy Suomeenkin viennin lisääntymisen kautta. Myös valuuttakurssin heikkeneminen vahvistaa Suomen vientiä euroalueen ulkopuolelle.

Kasvun kiihtymisen myötä rahapolitiikka välittyy lopulta hintakehitykseen eli inflaatioon. Moderneissa makromalleissa kasvun ja inflaation välistä yhteyttä mallinnetaan niin sanotun odotuksilla täydennetyn Phillipsin käyrän avulla. Tämä käyrä kuvaa inflaation ja kokonaiskysynnän välistä suhdetta. Relaatiossa inflaation ja kokonaiskysynnän välillä on positiivinen riippuvuus eli kokonaiskysynnän kasvu kiihdyttää inflaatiota.

Epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutusten mallintaminen

Seuraavaksi tarkastellaan, miten laajennettu osto-ohjelma on empiiristen tulosten mukaan välittynyt Suomen talouteen. Analyysissä käytetään hyväksi niin sanottua vektoriautoregressiivista[9] mallia (VAR). Vektoriautoregressiivisissa malleissa muuttujat

7. Ks. esim. Kaplan, G. – Moll, B. – Violante, G. (2016) Monetary Policy According to HANK. NBER Working Paper No. 21897

8. Viimeaikaisten teoreettisten tutkimusten mukaan epäsuoran kanavan merkitys on sitä suurempi, mitä enemmän kotitaloudet pitävät hallussaan hitaammin realisoitavissa olevaa rahoitusvarallisuutta, kuten asuntoja, tai mitä merkittävämpi osuus kotitalouksista on rahoitusrajoitteisia.

riippuvat sekä muuttujien omista että muiden malliin valittujen muuttujien viiveistä. Muuttujajoukkoa täydentävät virhetermit, jotka kuvaavat sitä osaa muuttujien vaihtelusta, joka ei selity muuttujien omien viiveiden tai muiden muuttujien kautta. Malli koostuu euroalueen muuttujista ja Suomen talouden muuttujista seuraavasti.

Euroalueen taloutta koskevat muuttujat:

> BKT, kuluttajahinnat, EKP:n rahapoliittisia toimia vastaava tase, korkojen tuottoero (= pitkien ja lyhyiden markkinakorkojen välinen ero) ja EKP:n perusrahoitusoperaatioiden korko (eli ns. MRO-korko).

Suomen taloutta koskevat muuttujat:

> BKT, kuluttajahinnat, lainakorkojen ja lyhyiden markkinakorkojen välinen ero, lainavolyymit sekä yritysten konkurssit.

Estimoinnissa on käytetty ajanjakson 2000/I–2016/I neljännesvuosiaineistoa.[10]

Keskeinen ongelma on, miten epätavanomainen rahapolitiikkasokki saadaan identifioitua eli eristettyä muista talouskehitykseen vaikuttavista ulkoisista ja sisäistä tekijöistä. Tässä artikkelissa epätavanomaisen rahapolitiikkasokin tunnistamisessa käytetään hyväksi varsin yleistä menetelmää, jossa mallin muuttujien reaktioille asetetaan merkkirajoitteita talousteorian pohjalta (taulukko 1). Jos merkkirajoite on positiivinen (negatiivinen), oletetaan sokin vaikuttavan kyseiseen muuttujaan positiivisesti (negatiivisesti) ensimmäisen kahden periodin aikana. Kysymysmerkki viittaa siihen, että kyseisen muuttujan reaktiota ei ole rajoitettu.

Taulukko

9. Sims, Christopher (1980) Macroeconomics and Reality. Econometrica 48 (1), s. 1–48.
10. Estimointi on tehty edellä esitettyjen muuttujien logaritmeille sekä logaritmisille muutoksille lukuun ottamatta korkoja, jotka ovat molemmissa tapauksissa tasoina. Mallien estimoinnissa on sovellettu sekä yhden että kahden periodin viiveitä. Tulokset esitellään näiden neljän estimoidun mallin antamien tulosten keskiarvoina.

Rahapolitiikkasokin tunnistaminen impulssivasteiden merkkirajoitteiden avulla		
Rahapolitiikkasokin identifiointi		
Merkki- ja nollarajoitteet		
	Epätavanomainen rahapolitiikka	Tavanomainen rahapolitiikka
Muuttujat		
BKT: euroalue	+	+
YKHI: euroalue	+	+
Ohjauskorko[1)]	0	-
Tuottokäyrä[2)]	-	+
EKP:n tase	+	?
[1)] Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (MRO)		
[2)] 10 v:n korko – eonia		
Lähde: Suomen Pankki.		

Arvopaperiostojen voidaan siis odottaa kasvattavan keskuspankin tasetta ja loiventavan tuottokäyrää (–) portfoliokanavan myötä. Lisäoletuksena käytetään vielä rajoitetta, jonka mukaan EKP:n arvopaperiostojen lisääminen ei vaikuta heti EKP:n keskeiseen ohjauskorkoon (0). Lisäksi oletetaan, että keskuspankin arvopaperiostojen lisääminen kasvattaa euroalueen BKT:tä ja kiihdyttää inflaatiota (+).

On huomattava, että normaalissa suhdannetilanteessa tuottokäyrän loiveneminen kuvastaa BKT:n ja inflaation kehitystä koskevien odotusten heikkenemistä. On siis hyvin todennäköistä, että annetut merkkirajoitteet identifioivat tehokkaasti epätavanomaiset rahapolitiikkasokit, koska niillä on hyvin poikkeava vaikutus makrotalouteen.

Tavanomaisen elvyttävän rahapolitiikkasokin tapauksessa (ohjauskorko laskee) oletettaisiin, että BKT kasvaa ja inflaatio kiihtyy kuten edelläkin, mutta tuottokäyrä jyrkentyisi, kun lyhyet markkinakorot reagoisivat enemmän kuin pitkät markkinakorot. Siten tuottokäyrää koskeva merkkirajoite on keskeisessä asemassa myös ennakoimattoman tavanomaisen ja epätavanomaisen rahapolitiikkasokin erottamisessa toisistaan.

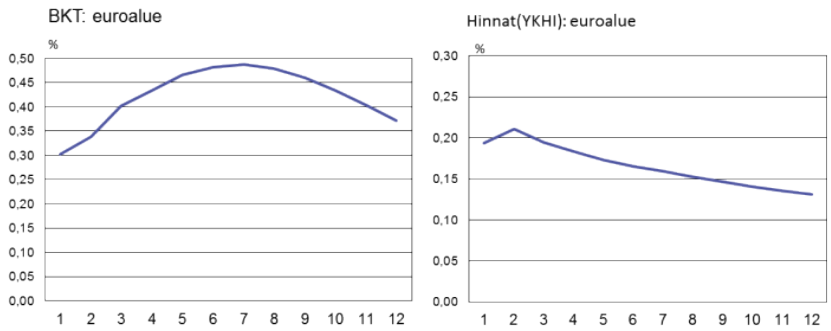
Tehokkaasta identifioinnista huolimatta vaikutusarviointien yleisenä haasteena on, että mallin estimointiajanjaksona kuluessa epätavanomaista rahapolitiikkaa ei ole harjoitettu kuin osan aikaa ja myös osto-ohjelma on edelleen kesken.

Laajennetun osto-ohjelman vaikutukset euroalueella ja Suomessa

Kun mallit on estimoitu edellä esitetyin tavoin ja rajoittein, epätavanomaisen rahapolitiikkasokin dynaamisia vaikutuksia euroalueen talouteen voidaan kuvata keskimääräisten impulssivasteiden avulla (kuvio 1).

Kuvio 1.

Epätavanomaisen rahapolitiikka kasvattaa BKT:tä ja nostaa hintoja euroalueella



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Vaaka-akseli kuvaa neljännesvuosia ja pystyakseli prosentuaalista tasopoikkeamaa lähtökohdasta. Kaikki muuttujat viittaavat euroalueeseen. Epätavanomainen rahapolitiikkasokki on kuviossa skaalattu niin, että se alentaa euroalueen tuottokäyrää ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,20 prosenttiyksikköä ja sopeutuu tämän jälkeen mallien dynamiikan mukaisesti uuteen tasapainoon. Neljän estimoidun mallin keskimääräiset tulokset

13.12.2016
eurojatalous.fi
3368@Chart1

Impulssivasteiden perusteella euroalueen tuottokäyrän 0,20 prosenttiyksikön lasku, joka olisi seurausta epätavanomaisista toimista,

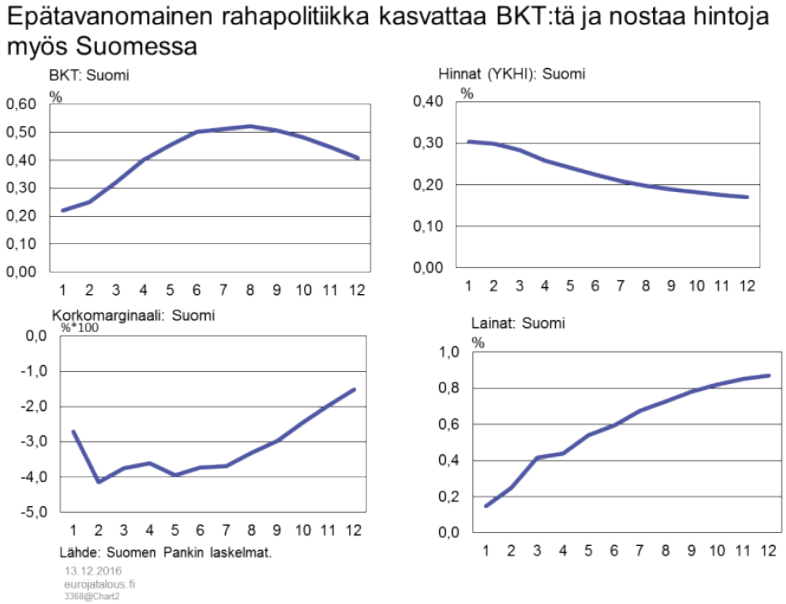
- kasvattaa bruttokansantuotetta maksimissaan vajaat 0,50 %
- nostaa hintoja noin 0,20 % euroalueella.

Impulssivasteiden merkit vastaavat siis asetettuja rajoitteita ensimmäisellä periodilla, mutta sokin koko, vaikutukset ja viiveet talouteen määräytyvät estimoidun mallin parametrien perusteella. Impulssivasteista havaitaan myös, että epätavanomaisen rahapolitiikkasokin enimmäisvaikutus euroalueen reaalitalouden kehitykseen tulee näkyviin varsin huomattavan viiveen kuluttua, erityisesti BKT:n tapauksessa. Inflaation osalta vaikutus on nopeampi. Nämä tulokset ovat varsin hyvin sopusoinnussa myös sen kanssa, mitä muut eurojärjestelmän asiantuntijat ovat esittäneet laajojen arvopaperiostojen vaikutuksista.

Edellä tarkasteltiin impulssivasteiden merkkirajoitteiden avulla identifioidun epätavanomaisen rahapolitiikkasokin vaikutuksia euroalueella. Seuraavaksi analysoidaan erityisesti laajennetun osto-ohjelman vaikutuksia Suomen talouteen.

Estimoidun mallin tuottokäyrän oletetaan laskevan epätavanomaisen rahapolitiikkasokin vuoksi 0,20 prosenttiyksikköä (kuten kuviossa 1) ja palautuvan sen jälkeen mallin dynamiikan mukaisesti takaisin kohti lähtötasoa. Tuottokäyrän lasku 0,20 prosenttiyksikön verran vastaa EKP:n asiantuntijoiden arvioita siitä, kuinka paljon tuottokäyrä laski EKP:n neuvoston joulukuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 tekemien päätösten myötä.

Kuvio 2.



BKT:n ja hintojen osalta tulokset ovat yhteneviä euroalueen tulosten kanssa (kuvio 2). Euroalueen tuottokäyrän loiventuminen 0,20 prosenttiyksikön verran

- kasvattaa bruttokansantuotetta parhaimmillaan noin 0,50 % ja
- nostaa hintoja noin 0,30 %.

Havaitaan myös, että talouden aktiivisuuden lisäännyttyä ja lainakorkojen marginaalien supistuessa lainavolyymi kasvaa merkittävästi tarkasteluperiodilla. Laajojen arvopaperiostojen vaikutus Suomen BKT:hen ja hintoihin on myös dynamiikaltaan hyvin samanlainen kuin euroalueella. Tämä kuvastaa myös Suomen ja euroalueen talouksien suhdanteen tiivistä yhteyttä. Edellä esitetyt arviot perustuvat siis mallien antamiin keskimääräisiin tuloksiin. Tulosten ympärillä olevaa epävarmuutta voidaan arvioida katsomalla eri mallien antamia minimi- ja maksimituloksia. Näiden arvioiden perusteella osto-ohjelman maksimivaikutus BKT:hen asettuu välille 0,4–0,8 %. Hintareaktioon liittyvä epävarmuus koskee vaikutuksen suuruutta enemmän sitä, kuinka pitkäkestoinen on osto-ohjelman vaikutus hintoihin.

Epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutuksista

Tässä artikkelissa on arvioitu alustavasti eurojärjestelmän epätavanomaisen rahapolitiikan välittymistä Suomen talouteen. Vaikutukset ovat analyysin perusteella olleet merkittäviä. Rahapolitiikan määrällisellä keventämisellä on vältetty huomattavasti

heikompi talouskehitys sekä euroalueella että Suomessa. Rahapolitiikan määrällisellä keventämisellä on ollut myös inflaatiota kiihdyttävä vaikutus. Tulokset ovat kuitenkin vielä alustavia, ja niihin liittyy huomattavaa epävarmuutta. On myös huomattava, että laajennettu osto-ohjelma on ollut käynnissä vasta puolitoista vuotta, joten makrotalouden muuttujissa näkyy vasta parhaassakin tapauksessa vain ohjelman osavaikutus. Siksi näitä tuloksia ei voida tulkita vielä ohjelman vaikutusten kokonaisarvioksi.

Avainsanat

- bruttokansantuote
- omaisuuserien laajennettu osto-ohjelma
- rahapolitiikka
- Suomen talous

Kirjoittajat

Markus Haavio
Neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

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

Tomi Kortela
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Mikko Sariola
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Teollisuuden kannattavuudessa voittajia ja häviäjiä

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT • PETRI MÄKI-FRÄNTI

- Petri Mäki-Fränti
  Vanhempi ekonomisti

Viime aikojen heikosta kannattavuudesta huolimatta Suomen tehdasteollisuuden liikevoitto on yleensä kehittynyt tasaisesti. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden jälkeen kannattavimmaksi toimialaksi on noussut kemianteollisuus, varsinkin lääketeollisuus. Lyhyellä aikavälillä teollisuuden kannattavuus on ollut yhteydessä vientikysynnän vaihteluihin, mutta pitkällä aikavälillä se on seuraillut myös suhteellista palkkakehitystä.

Artikkelin valmisteluun on osallistunut myös Antti Suutari.

Teollisuuden kannattavuuden mittaamisesta

Suomen teollisuuden kannattavuus on ollut viime vuosina heikko, mutta missä määrin vientiteollisuuden vaikeudet ovat olleet yhteydessä vientimarkkinoiden huonoon kehitykseen ja missä määrin kotoperäisiin kilpailukykyongelmiin?

Tehdasteollisuuden pidemmän aikavälin (1975–2015) kannattavuutta voidaan tarkastella kansantalouden tilinpidon tietojen perusteella. Koska toimialat eroavat toisistaan muun muassa pääomavaltaisuudeltaan, ei mikään yksittäinen kannattavuuden mittari kerro koko totuutta toimialan kannattavuudesta tai tee toimialoista vertailukelpoisia keskenään. Tästä syystä kannattavuutta tarkastellaan tässä käyttämällä kahta eri mittaria. Ne ovat toimintaylijäämän suhde tuotokseen, joka kuvastaa liikevoittoa, sekä toimintaylijäämän suhde nettopääomakantaan, joka kuvastaa pääoman tuottavuutta. Kannattavuusmittareista liikevoitto on pääoman tuottavuutta selkeämmin yhteydessä Suomen vientimarkkinoiden sekä kustannuskilpailukyvyn kehitykseen.

Teollisuuden toimialoista tarkastellaan erikseen kemian-, metalli-, sähkö- ja elektroniikka-, metsä- sekä muuta teollisuutta. Suurimmalla osalla toimialoista kaksi kannattavuuden mittaria antaa samansuuntaisen kuvan toimialan kannattavuuden kehityksestä, joskin pääoman tuotossa heilahtelut ovat yleensä suurempia kuin liikevoiton osuudessa. Suurella osalla teollisuuden toimialoista kannattavuus on kehittynyt varsin tasaisesti, mutta myös voittajia ja häviäjiä löytyy.

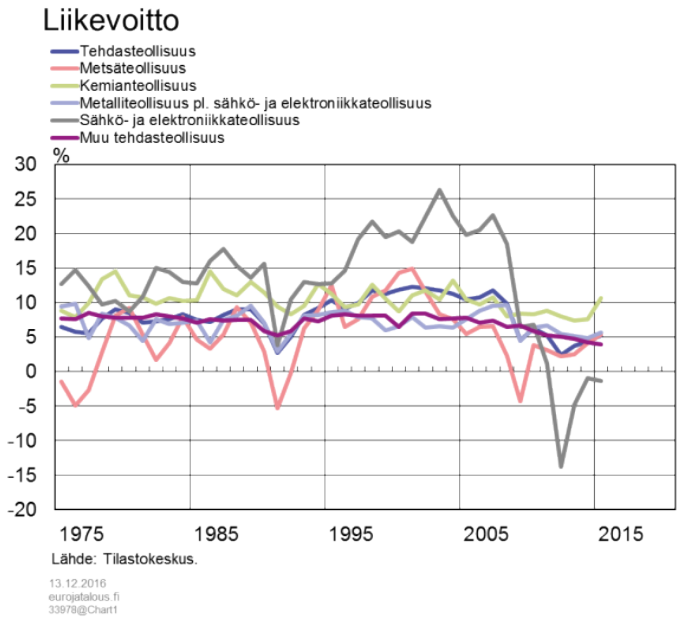
Suomen vientimarkkinoiden kasvu on lyhyellä aikavälillä vaihdellut voimakkaammin kuin kustannuskilpailukyky suhteellisilla työkustannuksilla mitattuna. Vientimarkkinoiden heilahtelut ovat toisinaan näkyneet nopeasti myös teollisuuden liikevoitossa. Suhteessa vientimarkkinoihin kohdistuneen sokin suuruuteen tehdasteollisuuden liikevoitto supistui finanssikriisin jälkeen kuitenkin selvästi vähemmän kuin 1990-luvun laman aikana. Kustannuskilpailukyvyn ja kannattavuuden välinen yhteys on selvemmin havaittavissa pitkällä kuin lyhyellä aikavälillä finanssikriisin jälkeen.

Miten kannattavuus on kehittynyt tehdasteollisuuden eri toimialoilla?

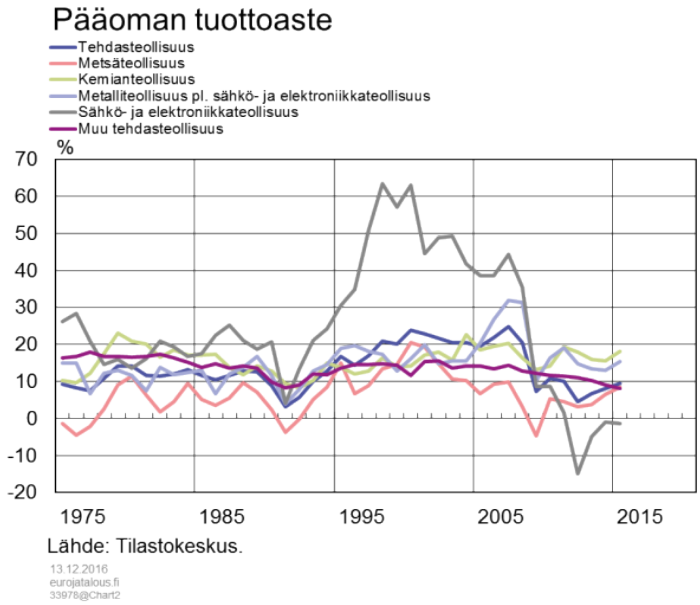
Tehdasteollisuuden keskimääräinen liikevoitto vuosina 1975–2015 on vaihdellut metsäteollisuuden 5 prosentista sähkö- ja elektroniikkateollisuuden 13 prosenttiin. Pääoman tuottoaste on kuitenkin vaihdellut jonkin verran liikevoittoa enemmän. Kummankin mittarin perusteella tehdasteollisuuden kannattavuus on ollut ennätysmäisen heikko juuri viime vuosina eli finanssikriisin jälkeen. Vuosina 2009–2015 teollisuuden liikevoitto jäi vajaaseen 5 prosenttiin ja pääoman tuotto runsaaseen 8 prosenttiin. Tehdasteollisuus kannatti heikosti myös 1970–1980-luvun taitteessa, mutta tuolloinkin liikevoitto ylsi noin 8 prosenttiin ja pääoman tuotto runsaaseen 10 prosenttiin. Suurimmillaan pääoman tuotto oli vuosituhannen vaihteessa, jolloin se ylsi vajaaseen 20 prosenttiin. Aina vuoden 2008 globaaliin finanssikriisiin asti toimialoista selkeästi kannattavin oli sähkö- ja elektroniikkateollisuus. Toimintaylijäämä tuotosta kohti oli tällä periodilla noin 16 % ja nettopääomaa kohti 30 %. Toiseksi kannattavin teollisuuden toimiala on ollut kemianteollisuus. Sen kannattavuus on tuotokseen suhteutettuna ollut 10 prosentin tuntumassa.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tavoin myös metsäteollisuuden kannattavuus on vaihdellut ajan myötä. Se kasvoi väliaikaisesti 1990-luvulla selvästi pitkän aikavälin keskiarvoaan (5 % / 7 %) paremmaksi, mutta alkoi heiketä 2000-luvulle tultaessa. Jäljelle jäävien tehdasteollisuuden toimialojen (”muu tehdasteollisuus” kuviossa 1) kannattavuus on kehittynyt tarkasteluajanjaksona melko tasaisesti ja pysytellyt noin 7–8 prosentissa tuotoksesta ja 12–14 prosentissa nettopääomasta. Muun metalliteollisuuden kuin sähkö- ja elektroniikkateollisuuden kannattavuus on tuotokseen suhteutettuna ollut tasaista keskitasoa. Juuri finanssikriisiä edeltäneinä vuosina metalliteollisuuden kannattavuus pääomakantaan suhteutettuna kuitenkin hetkellisesti kasvoi runsaaseen 30 prosenttiin.

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden liikevoiton kehitys on 1990-luvun alusta lähtien seurannut tiukasti elektroniikkateollisuuden kannattavuutta. Elektroniikkateollisuuden kannattavuus on vaihdellut, mutta pysynyt pääosin hyvin vahvana vuoteen 2008 asti. Sen jälkeen kannattavuus romahti ja jatkoi heikkenemistään vuoteen 2015 saakka. Sähköteollisuuden kannattavuus sen sijaan on kehittynyt hyvin tasaisesti koko tarkasteluajanjakson, eikä se ole huonontunut merkittävästi finanssikriisin yhteydessä. Sähköteollisuuden kannattavuus on ollut suhteellisen vahva ja samaa luokkaa kuin kemianteollisuuden kannattavuus eli hieman yli 10 % viime vuosina.

Lääketeollisuus on liikevoitolla mitaten ollut kemianteollisuuden aloista selkeästi kannattavin koko tarkasteluajanjakson ajan. Pääoman tuotolla mitattuna lääketeollisuuden kannattavuus kasvoi muita kemianteollisuuden toimialoja paremmaksi kuitenkin vasta vuodesta 2003 lähtien. Myös muiden kemianteollisuuden alojen liikevoitto on kehittynyt suotuisasti, joskin 2000-luvulla kannattavuus on ollut hieman heikompi kuin aikaisemmin tarkasteluajanjaksolla.

Öljynjalostuksen liikevoitto on sen sijaan ollut keskimäärin pieni kemianteollisuuden muihin toimialoihin verrattuna ja joinakin vuosina kannattavuus on jopa huonontunut. Öljyn hinnan voimakkaiden vaihteluiden vuoksi myös heilahtelut kannattavuudessa ovat olleet selvästi suurempia kuin muilla toimialoilla.

Öljynjalostuksessa vaihtelut pääoman tuotossa ovat olleet valtavia. Lukuun ottamatta 2000-luvun alun huippua sekä ajanjaksoa 1970-luvun lopusta 1980-luvun puoliväliin, pääoman tuotto ei öljynjalostuksessa myöskään yleensä ole ollut parempi kuin muilla kemianteollisuuden aloilla.

Finanssikriisi heikensi selvästi useimpien metalliteollisuuden toimialojen kannattavuutta. Alatoimialoista koneiden ja laitteiden korjaus, huolto ja asennus ei kannattavuudeltaan kuitenkaan ole juuri kärsinyt finanssikriisistä, vaan jopa kasvattanut kannattavuuttaan talouskriisin jälkimainingeissa, kun lykätyt investoinnit ovat kasautuneet. Eniten finanssikriisin yhteydessä romahti metallien jalostuksen kannattavuus, joskin myös tällä toimialalla kehitys on ollut viime vuosina positiivista. Metalliteollisuuden arvonlisäyksellä mitattuna tärkein toimiala on muiden koneiden ja laitteiden valmistus. Sen kannattavuus ei kuitenkaan ole kohentunut toimialan merkityksen kasvaessa.

Pääoman tuottavuus metalliteollisuudessa on keskimäärin hieman kasvanut 1990-luvun laman jälkeen, mutta myös vaihtelu on voimistunut. Vuonna 2009 pääoman tuottavuus kuitenkin heikkeni selvästi lähes kaikilla metalliteollisuuden toimialoilla, eikä se ole vielä toipunut kriisiä edeltäneelle tasolleen. Selkein poikkeus on jälleen koneiden ja laitteiden korjaus, huolto ja asennus. Tällä toimialalla pääoman tuotto on seurannut toimintaylijäämän suhdetta tuotokseen ja kohentunut vuodesta 2006 lähtien ja erityisen voimakkaasti viime vuosina.

Puun ja paperin osuus koko metsäteollisuuden arvonlisäyksestä on pysynyt varsin tasaisena, ja paperiteollisuuden osuus arvonlisäyksestä on ollut noin 70 %. Kannattavuuden heilahtelut ovat olleet suurempia paperi- kuin puuteollisuudessa, mutta muuten kehitys on ollut pääosin melko samanlaista. 1990-luvun lama ja finanssikriisi erottuvat selkeästi kannattavuuden huononnuttua negatiiviseksi, kun taas 2000-luvun alussa paperiteollisuuden kannattavuus on ollut huipussaan. Myös viime vuosina kannattavuuskehityksen suunta on ollut positiivinen.

Metsäteollisuuden pääoman tuottavuus on kehittynyt hyvin samankaltaisesti kuin liikevoitto. Kannattavuus on heikentynyt negatiiviseksi 1970-luvun lopussa, 1990-luvun alussa sekä finanssikriisin jälkeen. Viime vuosina sekä paperi- että puuteollisuus on onnistunut parantamaan pääoman tuottoaan.

Vientikysyntä heiluttaa yritysten kannattavuutta

Suomen tehdasteollisuus on pääasiassa vientiteollisuutta. Yritysten kannattavuuden kehitykseen vaikuttavista seikoista keskitytään seuraavaksi tarkastelemaan kahta keskeistä vientituotteiden kysyntään vaikuttavaa tekijää eli vientimarkkinoiden kehitystä ja viennin kustannuskilpailukykyä. Vientiteollisuuden kannattavuuden kehitys riippuu monista tekijöistä, jotka vaikuttavat toisiinsa ja määräytyvät maailmantaloudessa usein samanaikaisesti. Vientiteollisuuden kannattavuuden selittäminen yksittäisten muuttujien avulla onkin vaikeampaa kuin vaikkapa vientikysynnän, joten tarkastelut ovat suuntaa antavia.

Vientiyritysten kannattavuus riippuu ennen kaikkea Suomen vientimarkkinoiden kehityksestä. Maailmanmarkkinoiden kasvuvauhti vaihtelee vuodesta toiseen melko reippaasti, ja vaihteluita on usein vaikea ennakoida. Kysynnän odottamaton kasvu parantaa yrityksen kannattavuutta varsinkin lyhyellä aikavälillä, jos yritys pystyy väliaikaisesti parantamaan katteitaan nostamalla hintoja ennen kuin kilpailu painaa hinnat jälleen normaalille tasolle. Kysynnän kasvu lisää myös yritykseen sitoutuneen pääoman tuottoa, vaikka kateprosentti pysyisi ennallaan.

Vastaavasti odottamaton kysynnän väheneminen rapauttaa yrityksen kannattavuutta enemmän lyhyellä aikavälillä kuin pitkällä. Lyhyellä aikavälillä yrityksen pääomakanta on kiinteä ja pääomakustannukset täytyy kattaa kysynnän vaihteluista huolimatta. Jos yrityksen tuotteiden kysyntä pitkäaikaisesti heikkenee, yritys voi kuitenkin sopeuttaa pääomakantaansa pienemmäksi tai myydä tuottamattomia osiaan pois.

Vientimarkkinoiden kehityksen lisäksi teollisuuden kannattavuus riippuu suomalaisten yritysten kilpailukyvystä. Kilpailukykyä voidaan mitata useilla tilastoihin pohjautuvilla mittareilla. Tässä tarkastelussa on käytetty Suomen työkustannusten kehitystä suhteessa muihin suunnilleen saman taloudellisen kehitystason maihin. Suhteellisten työkustannusten pieneneminen parantaa suomalaisyritysten kannattavuutta suhteessa ulkomaisten yritysten tuotantoon paitsi vientituotannossa myös tuonnin kanssa kilpailevassa tuotannossa.

Teollisuuden kustannuskilpailukykyyn vaikuttaa työkustannusten lisäksi työn tuottavuuden kehitys. Suhteellisten työkustannusten sijaan kustannuskilpailukykymittarina käytetäänkin usein yksikkötyökustannuksia, jotka lasketaan suhteuttamalla työkustannusten kehitys tuottavuuden kehitykseen. Tuottavuuden kasvuvauhti riippuu kuitenkin lyhyellä aikavälillä osittain vientikysynnän kehityksestä.[1] Suhteelliset työkustannukset kuvaavat tällöin yksikkötyökustannuksia paremmin puhtaasti kotimaisten tekijöiden vaikutuksia kilpailukykyyn.[2]

---

1. Kysynnän vaihtelu näkyy tuottavuudessa samasta syystä kuin se näkyy kannattavuudessa. Kun kysyntä kasvaa (vähenee) ja pääomakanta on lyhyellä aikavälillä kiinteä, yritys voi kasvattaa (laskea) kapasiteetin käyttöastetta, mikä väliaikaisesti parantaa tuottavuutta.
2. Kajanoja (2016) on vertaillut keskenään erilaisia kustannus- ja hintakilpailukykymittareita. Ks. http://www.eurojatalous.fi/fi/2016/artikkelit/suomen-kustannuskilpailukyky--lisaa-hyodyllisia-mittareita-ja-vastauksia-kysymyksiin/

Seuraavaksi tarkastellaan vientimarkkinoiden kohenemisen merkitystä tehdasteollisuuden liikevoiton kannalta (kuvio 3). Vientimarkkinoiden kehitystä kuvataan Suomen vientimarkkinoiden kauppapainotetulla kasvulla. Suomen vientimarkkinat ovat kasvaneet vuosina 1975–2015 keskimäärin noin 5 % vuodessa. Kasvutrendi kiihtyi selvästi 1990-luvun aikana, kun kehittyvien maiden merkitys maailmantaloudessa alkoi kasvaa. Finanssikriisin myötä kasvu on kuitenkin hidastunut.

Vaikka maailmantalous on kasvanut trendinomaisesti, kasvuvauhti on lyhyellä aikavälillä vaihdellut paljon. Finanssikriisin aikana maailmantalous jopa supistui vuonna 2009. Vientimarkkinoiden koon sijaan onkin syytä tarkastella (kuvio 3) vientimarkkinoiden kasvuvauhtia, joka kertoo vientikysynnän lyhyen aikavälin heilahteluista pitkän aikavälin trendinsä ympärillä.

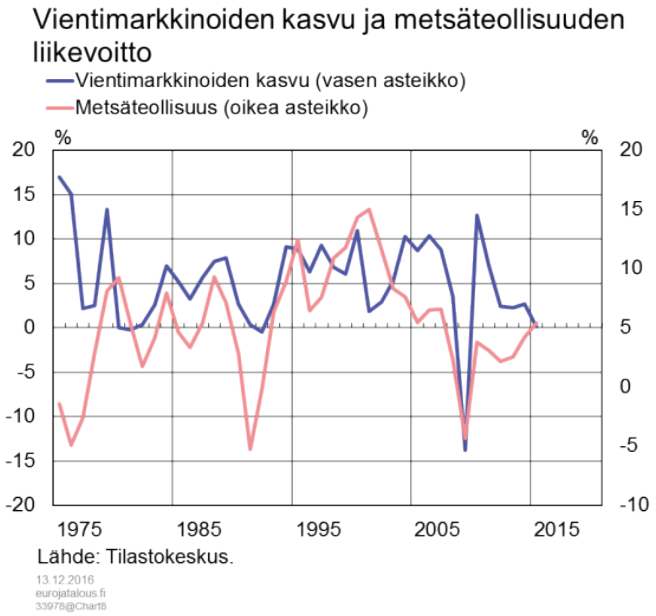
Tehdasteollisuuden liikevoiton kehitys on seurannut vientimarkkinoiden käänteitä läheisemmin kuin pääoman tuotto. Ajanjakso 1970-luvulta 1990-luvun alkuun asti ei kuitenkaan ole täysin vertailukelpoinen laman jälkeisten vuosien kanssa, sillä ennen lamaa vientiteollisuuden kannattavuutta paransivat ajoittain toteutetut devalvaatiot. Liikevoitto notkahti vientimarkkinoiden perässä ensin 1990-luvun vaihteessa, kun vienti Neuvostoliittoon romahti. Vientimarkkinoiden kasvu notkahti merkittävästi myös 2000-luvun alussa IT-kuplan puhkeamisen ja ”minitaantuman” myötä, mutta Suomen tehdasteollisuuden liikevoitossa tämä ei näkynyt. Rahoituskriisi käänsi vientimarkkinoiden kehityksen väliaikaisesti heikkenevään suuntaan, mutta vientimarkkinoiden suurin romahdus jäi kuitenkin lyhytaikaiseksi.

Vuodesta 2011 alkaen vientimarkkinoiden kasvu on jälleen hidastunut. Suhteessa vientimarkkinoihin kohdistuneen sokin suuruuteen tehdasteollisuuden liikevoiton notkahdus oli kuitenkin pienempi kuin vastaava reaktio 1990-luvun laman aikana, ja viime vuosien aikana kannattavuus on liikevoitolla mitattuna alkanut elpyä.

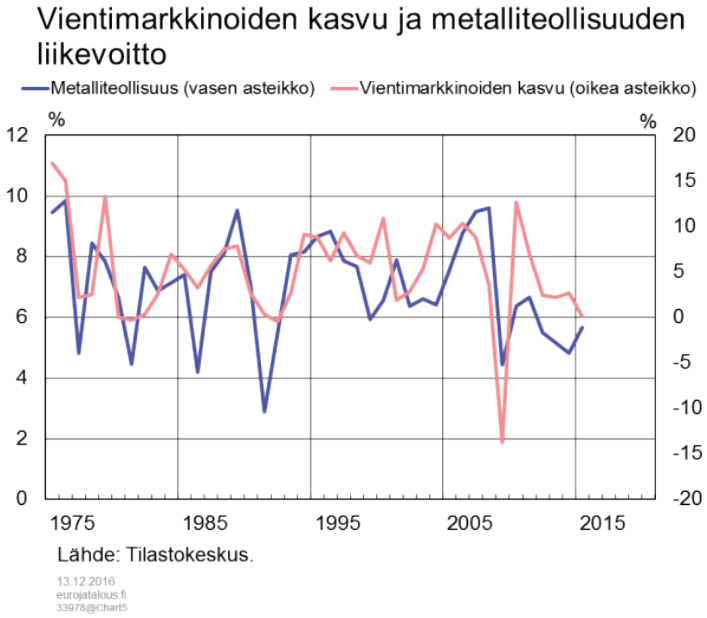
Kuvio 3.

Yksittäisistä toimialoista liikevoiton kehitys on yleensä seurannut vientimarkkinoiden suhdannekäänteitä parhaiten metsä- ja metalliteollisuudessa (kuviot 4 ja 5). Finanssikriisiin aikana liikevoitto pieneni kuitenkin voimakkaimmin sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa. Suurta kannattavuuden heikkenemistä selittänevät maailmantalouden suhdannetilanteen ohella Nokian vaikeudet markkinaosuuksiensa säilyttämisessä. Kemianteollisuudessa sekä muilla tehdasteollisuuden toimialoilla maailmantalouden kasvuvauhdin ja kannattavuuden välinen yhteys jää jonkin verran heikommaksi kuin muilla toimialoilla.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Vientiyritysten kannattavuuteen vaikuttaa myös niiden kustannuskilpailukyky. Sen määrittely ei ole yksiselitteistä. Eri indikaattorit ottavat eri tavalla huomioon panoshintojen, tuottavuuden, valuuttakurssien sekä vaihtosuhteen muutokset. Yhtenä mittarina voidaan pitää vientiteollisuuden palkkakustannusten kehitystä, jolloin Suomen vientiteollisuuden työkustannukset suhteutetaan kauppakumppanimaiden vastaaviin kustannuksiin saman valuutan määräisinä. Hintakilpailukyvyn paraneminen kertoo tällöin palkkojen laskusta suhteessa kilpailijamaihin, mikä parantaa yrityksen kannattavuutta. Tällöin yritys voi laskea hintojaan joutumatta tinkimään katteistaan.

Suhteellisten työkustannusten kehitystä verrattiin jälleen tehdasteollisuuden liikevoiton kehitykseen (kuvio 6). Yleisesti ottaen suhteelliset työkustannukset ovat kehittyneet vuosina 1975–2015 melko tasaisesti. Hintakilpailukyvyn kehitykselle ovat ominaisia pitkät trendinomaiset muutokset, ja tarkasteluajanjakson alkupuolen devalvaatioistakin erottuvat ainoastaan laman aikana toteutetut devalvaatiot.

Suhteellisten työkustannusten lyhyen aikavälin vaihtelu on ollut selvästi vähäisempää kuin vientimarkkinoiden. Tällöin hintakilpailukyvyn lyhyen aikavälin vaikutukset kysyntään ja sitä kautta kannattavuuteen jäävätkin yksinkertaisissa kuviotarkasteluissa helposti vientimarkkinasokkien vaikutusten alle. Tehdasteollisuuden kannattavuus on kuitenkin seurannut kilpailukyvyn pitkän aikavälin kehitystä suhteellisen hyvin. Poikkeuksena on ajanjakso, joka alkaa 1990-luvun laman devalvaatioista ja päättyy finanssikriisiin. Tuolloin teollisuuden liikevoitto säilyi pitkään hyvänä kilpailukyvyn asteittaisesta heikkenemisestä huolimatta, mutta kääntyi jyrkästi supistuvaan suuntaan vasta finanssikriisin myötä.

Kuvio 6.

Kuvio 7.

Vuosina 2000-luvun taitteen molemmin puolin tehdasteollisuuden liikevoittolukuja hallitseekin elektroniikkateollisuuden hyvä kannattavuus, johon ovat kotimaisia työkustannuksia enemmän vaikuttaneet muut tekijät. Varsinkin metalli- sekä kemianteollisuudessa liikevoiton kehitys on sen sijaan kehittynyt melko samansuuntaisesti kilpailukyvyn trendin kanssa myös 2000-luvun alkuvuosina. Metalliteollisuuden kannattavuus tosin kohosi väliaikaisesti ennätyslukemiin juuri finanssikriisin alla (kuviot 7 ja 8).

Kuvio 8.

Pitkällä aikavälillä kannattavuus kehittynyt melko tasaisesti

Suurella osalla teollisuuden toimialoista kannattavuus on kehittynyt viimeisen 40 vuoden aikana varsin tasaisesti. Finanssikriisin jälkeisinä vuosina kannattavuuden kehitys on kuitenkin ollut ennätysmäisen heikkoa. Teollisuuden toimialoista kannattavimmaksi on noussut kemianteollisuus, kun sähkö- ja elektroniikkateollisuuden kannattavuus romahti finanssikriisin aikana.

Suurimmalla osalla toimialoista kaksi kannattavuuden mittaria eli liikevoitto ja pääoman tuottoaste antavat samansuuntaisen kuvan toimialojen kehityksestä. Pääoman tuotto on kuitenkin vaihdellut paljon voimakkaammin kuin liikevoitto. Lyhyellä aikavälillä yrityksiin sitoutuneen pääoman määrää onkin ollut vaikea sopeuttaa suhdannetilanteen heikentyessä. Noususuhdanteessa pääomasta on vastaavasti saatu irti enemmän tuottoa.

Suomen vientimarkkinoiden kasvu on lyhyellä aikavälillä vaihdellut voimakkaammin kuin kustannuskilpailukyky ja teollisuuden kannattavuus on heikentynyt vientimarkkinoiden romahduksen myötä lähinnä 1990-luvun laman sekä finanssikriisin yhteydessä. Suhteessa vientimarkkinoihin kohdistuneen sokin suuruuteen tehdasteollisuuden liikevoitto supistui kuitenkin selvästi vähemmän kuin 1990-luvun laman aikana.

Teollisuuden suhteelliset työkustannukset ovat kehittyneet vakaasti, eivätkä edes kaikki 1970- ja 1980-luvun devalvaatiot erotu selvästi kilpailukyvyn trendissä. Teollisuuden kannattavuus näyttää kuitenkin olleen yhteydessä kustannuskilpailukyvyn kehitykseen pitkällä aikavälillä. Selkeimmin tämä on näkynyt metalli- ja kemianteollisuudessa. Metsäteollisuudessa sekä sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa kannattavuus on näitä teollisuudenaloja useammin erkaantunut kilpailukyvyn kehityksestä.

Avainsanat

- toimialojen kannattavuus
- kustannuskilpailukyky
- vientimarkkinat

Kirjoittajat

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

Pitkän aikavälin kasvu tuottavuuden ja työllisyyden näkökulmasta

13.12.2016 11:00 • TALOUDEN NÄKYMÄT • JUHA ITKONEN, MERI OBSTBAUM

- Juha Itkonen
  Ekonomisti
- Meri Obstbaum
  Vanhempi neuvonantaja

Toipuminen finanssikriisistä on ollut kehittyneissä maissa poikkeuksellisen vaivalloista ja erityisesti tuottavuuden kehitys on jäänyt hyvin vaimeaksi. On pohdittu, jääkö talouskasvu pysyvämmin vähäiseksi. Samalla kansainvälisen kaupan ja teknologian kehityksen globaalit trendit muokkaavat tuotanto- ja työpaikkarakenteita. Kiihtyvä automatisointi ja työn tulo-osuuden supistuminen ovat nostaneet huolia, että pitkällä aikavälillä työ vähenee, palkkatulot supistuvat ja eriarvoisuus kasvaa.

Mitä talouskasvun edellytyksistä pitkällä aikavälillä sitten tiedetään? Tuottavuuden kasvu syntyy pitkällä aikavälillä teknologisesta kehityksestä, mutta uusien ideoiden ennakoiminen ja hyödyllisyyden arvioiminen ovat väistämättä arvailujen varassa. Työllisyyden kehitystä pystytään arvioimaan esimerkiksi ikääntymisen kannalta tarkemmin, mutta teknologisen kehityksen vaikutuksia työmarkkinoihin onkin jo vaikeampaa ennakoida.

Elintason paraneminen riippuu tuottavuuden kasvusta

Tuottavuuden ja työllisyyden kehitystä voidaan jäsentää ns. kasvutilinpidolla, jossa tarkastellaan kansantalouden käyttämien tuotannontekijöiden ja tuotantoteknologian

kehityksen vaikutusta talouskasvuun. Lyhyellä aikavälillä talouden tuotos voi suurentua, kun työpanosta kasvatetaan, tuotannollista pääoma kerrytetään ja raaka-aineiden käyttöä lisätään. Pitkällä aikavälillä talouskasvun taustalla on kuitenkin teknologian kehitys. Tuotantoteknologialla tarkoitetaan tapaa, jolla erilaiset tuotannontekijät voidaan yhdistää tavaroiden ja palveluiden tuottamiseksi. Teknologinen kehitys merkitsee, että talouteen syntyy uusia tapoja yhdistellä tuotannontekijöitä tuotoksen aikaansaamiseksi.

Talous voi myös kasvaa panosten siirtyessä tuottavammille toimialoille ilman, että panosten kokonaismäärät kasvavat. Tällaista kasvua voi syntyä mm. työvoimapanoksen rakenteen muuttuessa toimiala-, koulutus- tai ikärakenteeltaan kasvua tukevaan suuntaan.

Teknologista kehitystä voidaan mitata tuottavuuden avulla. Tuottavuuden kasvu tarkoittaa, että annettuja tuotannontekijöitä käyttäen kyetään tuottamaan aiempaa enemmän tai laadukkaampia hyödykkeitä. Tuottavuuden kasvua on myös se, että samat hyödykkeet opitaan tuottamaan aiempaa vähemmin panoksin.

Tuottavuuskehityksen mittareina käytetään usein joko työn tuottavuutta tai kokonaistuottavuutta. Työn tuottavuudella tarkoitetaan toimialoittaisissa tarkasteluissa arvonlisäyksen suhdetta tehtyihin työtunteihin. Koko talouden tasolla voidaan mitata myös bruttokansantuotteen suhdetta työtunteihin. Kokonaistuottavuudella puolestaan tarkoitetaan tuottavuutta, joka ei selity työ- tai pääomapanosten kehityksen kautta.

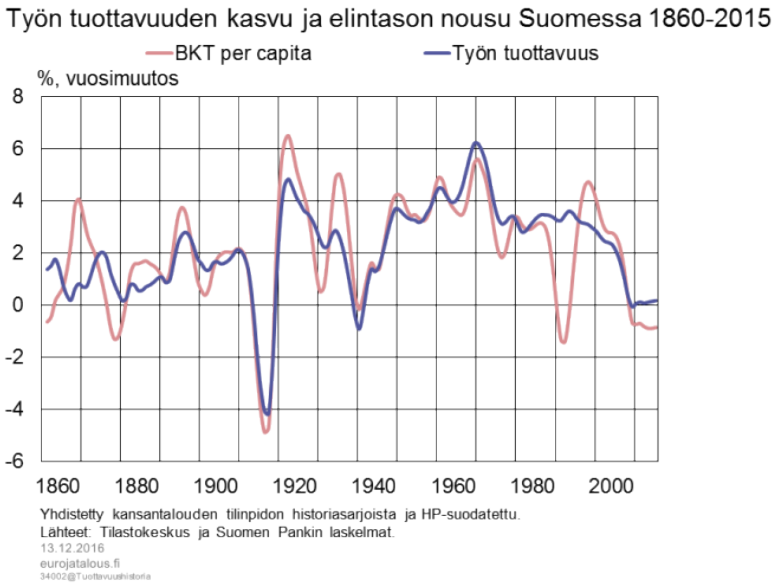
Taloustieteessä elintason kehitystä puolestaan mitataan yleensä henkeä kohti lasketulla bruttokansantuotteella. Elintasoa voidaan mitata myös erilaisilla mm. terveyteen, kuolleisuuteen ja koulutukseen liittyvillä mittareilla. Elintason paraneminen tarkoittaa, että ihmisten kulutettavissa on enemmän ja laadukkaampia tavaroita ja palveluita.

Pitkällä aikavälillä teknologisen kehityksen merkitys korostuu, sillä elintason paranemisvauhti ei voi pitkään poiketa työn tuottavuuden kasvuvauhdista. Tämä johtuu siitä, että henkeä kohti lasketun työpanoksen määrää ei voi eikä ole tavoiteltavaakaan kasvattaa rajattomasti. Elintaso ja työn tuottavuus ovat kehittyneet hyvin samatahtisesti tilapäisiä poikkeamia lukuun ottamatta (kuvio 1).

Myöskään pääoman kasautuminen ei kykene selittämään kasvua pitkällä aikavälillä, jos tuotantoteknologia ei kehity. Tuotannossa käytettyjen työvälineiden lisääminen parantaa työn tuottavuutta, mutta samojen vanhojen koneiden ja laitteiden määrän kasvattamisesta saatu hyöty heikkenee, kun laitteita on jo riittävästi. Esimerkiksi toinen tietokone lisää tietotyöntekijän tuottavuutta vähemmän kuin ensimmäinen.

Lyhyellä aikavälillä elintasoon vaikuttavat muutokset, jotka liittyvät työvoiman tarjontaan, pääoman kasautumiseen ja talouden rakenteisiin, ja vaikutus voi olla suurikin. Esimerkiksi naisten työllisyysasteen kohoaminen, elin- ja eläkeiän nousu, teollistuminen ja palveluvaltaistuminen sekä lomien lisääntyminen ja työajan lyhentyminen ovat vaikuttaneet elintasoon merkittävästi.

Kuvio 1.

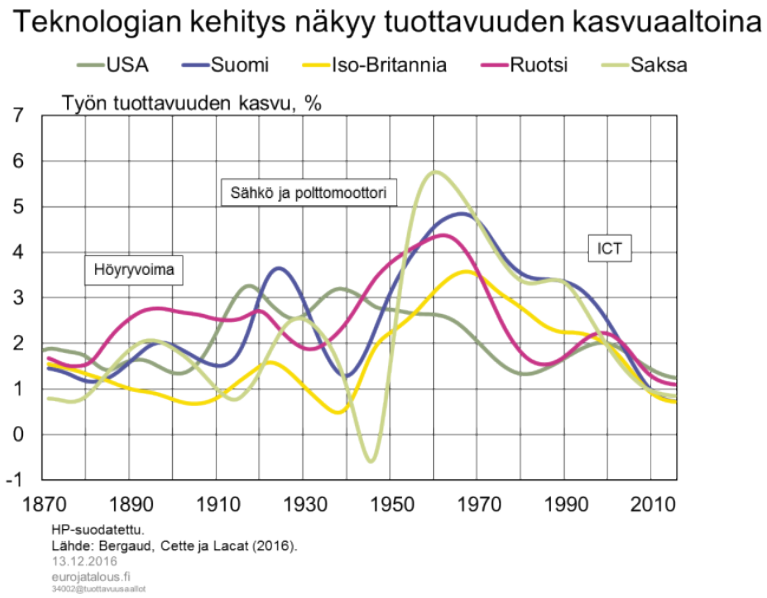


Digitalisaatio, neljäs teknologinen vallankumous?

Taloustieteilijät ovat laajalti yksimielisiä, että tarkasteltaessa riittävän pitkää aikaväliä, talouskasvun ja erityisesti elintason kohoamisen kannalta tärkein tekijä on teknologian kehitys, joka parantaa työn tuottavuutta. Koko kansantalouden kannalta merkittävin vaikutus tuottavuuden kasvuun syntyy niin sanotusta yleiskäyttöisestä teknologiasta (general purpose technology). Höyrykone, sähkö ja tietokoneet ovat keksintöjä, joita on voitu hyödyntää hyvin laajalti talouden eri toimialoilla. Ne ovat mahdollistaneet tuotannon järjestämisen uudella tavalla ja kiihdyttäneet tuottavuuden kasvuvauhtia.

Historiassa uuden yleiskäyttöisen teknologian käyttöönotto on näkynyt tuottavuuden kasvun aaltoina. Teknologian laajamittainen käyttöönotto vie aikaa, ja aiempaa nopeampi tuottavuuden kasvu on usein seurannut keksintöjä huomattavan viiveen kuluttua. Tuottavuuden kasvu kiihtyy, kun teknologialle löydetään hyödyllisiä käyttökohteita talouden eri toimialoilla. Kun merkittävimmät hyödyt uudesta teknologiasta on saatu valjastettua käyttöön, tuottavuuden kasvu hiipuu. On jälleen keksittävä jotain uutta.

Kuvio 2.



Monet ovat ennakoineet digitalisaatiosta seuraavaa teknologista vallankumousta, joka tuo mukanaan uuden aallon tuottavuuden kasvuun (Brynjolfson – McAfee 2011, 2014, Pohjola 2014). Digitalisaation käsitteellä viitataan taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen muutosprosessiin, joka on seurausta tieto- ja viestintätekniikan (ICT) kehityksestä. Tietokoneet ja tietoliikenneverkot ovat yleiskäyttöistä teknologiaa, jonka vaikutus näkyy kaikilla talouden toimialoilla.

Viime vuosina digitaalisen perusteknologian kehityksessä on ollut vain vähän suuria mullistuksia, mutta monista digitaalisten hyödykkeiden komponenteista on vähitellen tullut edullisempia, niiden suorituskyky on parantunut ja koko pienentynyt. Komponenttien yhdisteleminen uudenlaisiksi laitteiksi ja palveluiksi on tullut teknisesti mahdolliseksi ja taloudellisesti kannattavaksi.

Yksittäinen perusteknologia ei vielä sinänsä riitä johtamaan tuottavuuden kasvuun koko kansantalouden tasolla, vaan sen on ensin kytkeydyttävä muuhun olemassa olevaan tuotantoon. Teknologian kehitystä voidaan tarkastella käyttämällä esimerkiksi ns. uudelleen yhdistelevän kasvun mallia (Weitzman 1998), jossa innovaatiot syntyvät yhdistelemällä vanhoja ideoita uusilla tavoilla. Innovaatiot puolestaan mahdollistavat uudenlaisia ideoiden yhdistelmiä. Osa yhdistelmistä onnistuu parantamaan tuotannon tehokkuutta, osa ei.

Uudet, hyödylliset ideat kartuttavat osaamispääomaa taloudessa, mahdollistavat tuottavuuden kasvun ja luovat tilaa jälleen innovaatiolle. Esimerkiksi teollisessa internetissä yhdistyvät perinteiset tuotantolaitteet ja uudet mikrosensorit, mobiililaitteet, tietoverkot ja pilvipalvelut. Vastaavasti älypuhelin on innovaatio, jossa yhdistyy lukuisia pienempiä innovaatioita. Jokainen älypuhelimen komponenteista on tulosta lukuisista aiemmista innovaatioista. Älypuhelin puolestaan toimii yhtenä välttämättömänä osana monissa seuraavissa innovaatiossa.

Digitaalisilla hyödykkeillä on ominaispiirteitä, jotka vaikuttavat näiden hyödykkeiden ympärille muodostuvien markkinoiden luonteeseen ja tuottavuuden kehitykseen. Ensinnäkin digitaalisille hyödykkeille on ominaista, että ne ovat helposti monistettavissa ja jaettavissa, joten parhaat tuotteet voivat nopeasti vallata suuren osan globaaleista markkinoista. Toiseksi digitaaliset hyödykkeet ovat tyypillisesti osa laajempaa ekosysteemiä eli yhteensopivien laitteiden, ohjelmien ja palvelujen kokonaisuutta, joten kuluttajien voi olla vaikea vaihtaa niitä kilpaileviin tuotteisiin yhteensopivuusongelmien takia. Kolmanneksi digitaalisten hyödykkeiden vetovoima perustuu ns. verkostovaikutuksiin, eli niiden hyödyllisyys kuluttajien ja tuottajien kannalta kasvaa käyttäjämäärän lisääntyessä. Esimerkiksi kuluttajat hyötyvät enemmän sosiaalisesta mediasta, jossa kaikki kaverit ovat mukana, sekä digitaalisista markkinapaikoista, jossa on paljon kauppiaita.

Digitaalisten hyödykkeiden monistettavuus, komplementaarisuus ja verkostovaikutukset johtavat helposti lopputulokseen, jossa niin sanotusti voittaja vie kaiken. Menestys tällaisilla markkinoilla näkyy tuottavuuden voimakkaana kasvuna, mutta voi olla haurasta. Pienessä avoimessa taloudessa nopeat muutokset markkina-asemassa voivat johtaa tuottavuuskehityksen volatiliteetin lisääntymiseen.

Talouden pitkän aikavälin näkymien arvioiminen lienee haastavinta juuri teknologisen kehityksen kannalta, sillä uusien ideoiden ennakoiminen ja niiden hyödyllisyyden arvioiminen ovat väistämättä arvailujen varassa. Emme pysty varmasti sanomaan, mikä lopulta on esimerkiksi itseajavien autojen, lennokkien, 3D-tulostimien tai teollisen internetin vaikutus tuottavuuskehitykseen tulevina vuosikymmeninä.

Taantuma selittää heikkoa tuottavuutta vain osittain

Digitaalisen teknologian huimasta kehityksestä huolimatta tuottavuuden kasvu on useimmissa länsimaissa hidastunut huomattavasti viime vuosikymmeninä ja varsinkin finanssikriisin jälkeisenä aikana. Suomessa tuottavuuden kasvun hidastuminen on ollut erityisen raju.

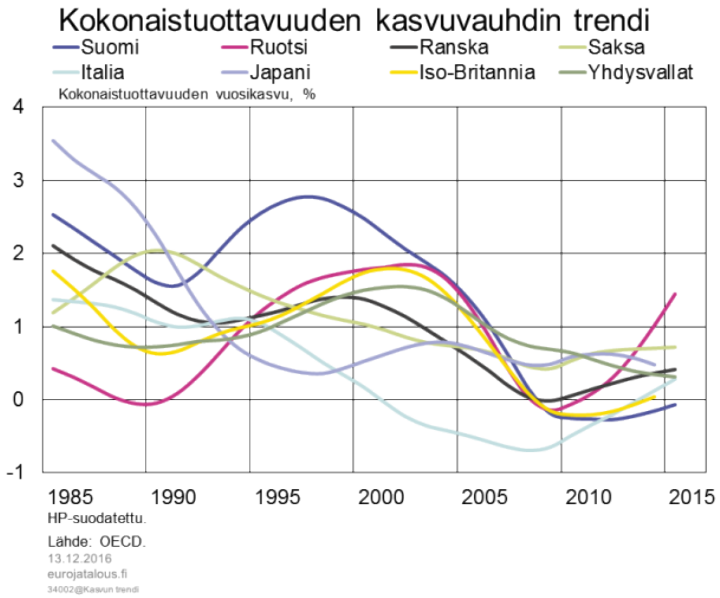
Kansainvälinen taantuma selittää tuottavuuskasvun hidastumista vain osittain. Cette ym. (2016) esittävät, että tuottavuuskasvun hidastuminen alkoi Yhdysvalloissa ja Euroopassa jo ennen finanssikriisin jälkeistä taantumaa tieto- ja viestintätekniikan vaikutuksen hiivuttua. Euroopassa kasvua ovat hidastaneet lisäksi työ- ja hyödykemarkkoihin liittyvät rakenteelliset jäykkyydet.

Barro (2016) pohtii, ovatko finanssikriisin jälkeiset tai sitä edeltäneet politiikkavalinnat voineet myötävaikuttaa tuottavuuskasvun hidastumiseen. Tehottoman sääntelyn lisääntyminen ja infrastruktuurin rapautuminen ovat hänen mukaansa mahdollisia selityksiä samoin kuin julkisen velkaantumisen lisääntyminen. Julkisen sektorin velan kasvu lisää epävarmuutta vajeiden rahoituksesta tulevaisuudessa, vaikka velkaantuminen ei nykyisessä poikkeuksellisen matalien korkojen ympäristössä juuri rasita julkisen talouden hoitoa lyhyellä aikavälillä. Tämä epävarmuuden kasvu on omiaan vähentämään investointeja.

Kansainvälisessä talouskeskustelussa ja taloustieteellisessä kirjallisuudessa on viime vuosina uudestaan nostettu esiin mahdollisuus talouskasvun pysyvästä hidastumisesta

(mm. Summers 2013, Baldwin – Teulings 2014). Hitaan kasvun selitysmalleista yksi perustuu kokonaistarjontaan ja pitkän aikavälin kasvutekijöihin. Väestö ikääntyy ja mahdollisesti myös teknologinen kehitys on hidastumassa, mikä näkyy tuottavuuskasvun hiipumisena (Gordon 2016).

Kuvio 3.

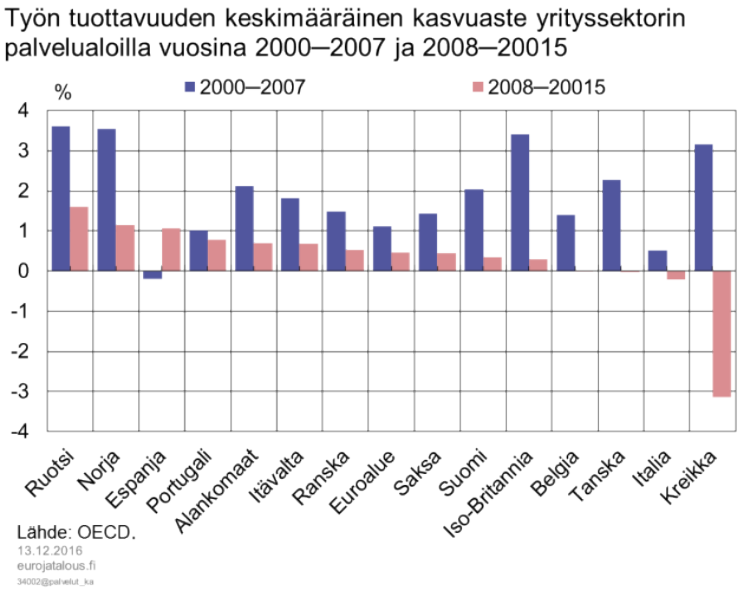


Suomen tuottavuuskasvu hidastunut enemmän kuin muiden

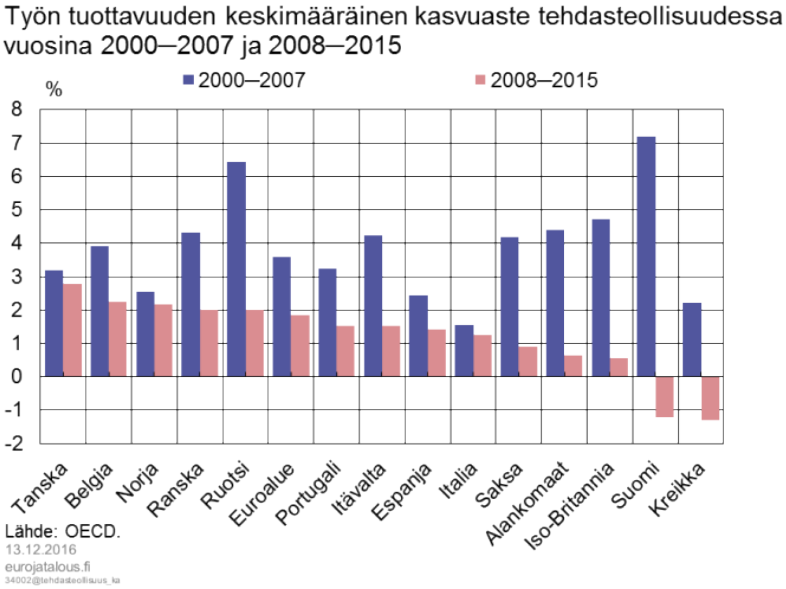
Suomessa työn tuottavuuden kasvu on kansainvälistä finanssikriisiä seuranneen taantuman jälkeisenä aikana pysähtynyt ja kokonaistuottavuus jopa heikentynyt. Suomen taloushistoriassa tilanne on sotia lukuun ottamatta ennennäkemätön.

Suomen muihin maihin verrattuna heikomman tuottavuuskasvun taustalla on korostetusti teollisuuden heikko kehitys, mutta myös palvelualoilla tuottavuus on kasvanut verrattain vaisusti. Suomen talouden sokkia korostaa se, että taantumien välisenä ajanjaksona tuottavuuden kasvu oli poikkeuksellisen vauhdikasta ja pysähdys äkkinäinen. Vuosina 2008–2015 teollisuuden tuottavuus on kehittynyt EU-maista heikommin vain Kreikassa.

Kuvio 4.



Kuvio 5.

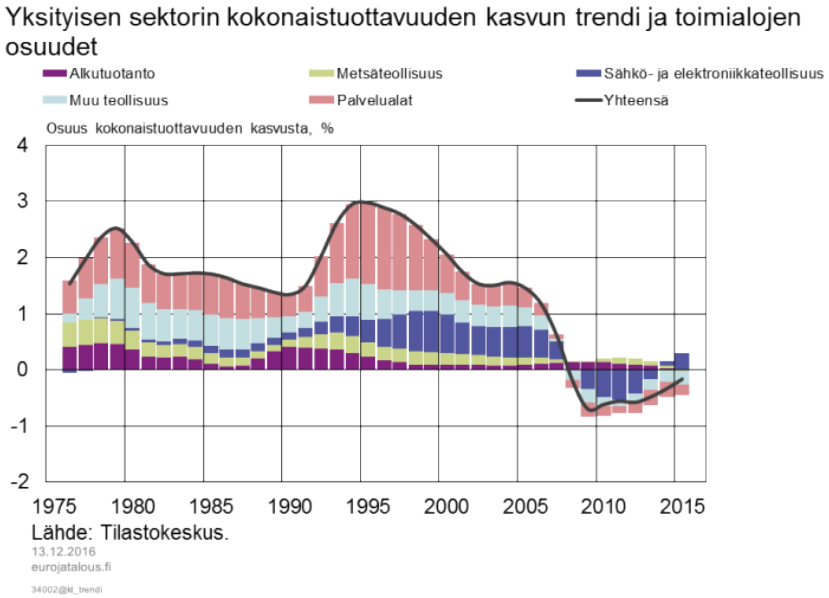


Palvelualoilla työn tuottavuuden kasvu oli Suomessa ennen finanssikriisiä hieman nopeampaa kuin euromaissa keskimäärin mutta kuitenkin hitaampaa kuin muissa Pohjoismaissa. Finanssikriisin jälkeisenä aikana työn tuottavuuden kehitys on ollut myös verkkaisempaa kuin euromaissa.

Kansainvälistä finanssikriisiä edeltäneiden kolmen vuosikymmenen aikana yksityisen sektorin kokonaistuottavuus koheni Suomessa noin 2 prosentin vuosivauhdilla (kuvio 6). Tuottavuuden kasvu oli nopeaa sekä alkutuotannossa ja teollisuudessa että palvelualoilla. 1990-luvun laman ja finanssikriisin välisenä ajanjaksona kokonaistuottavuuden kohenemiseen vaikutti erityisesti sähkö- ja

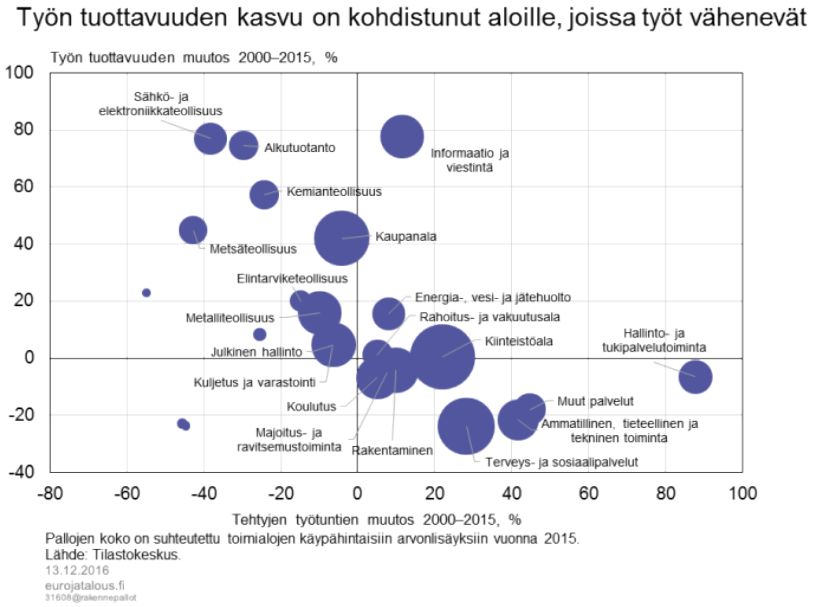
elektroniikkateollisuuden nopea kehitys. Vaikka muiden teollisuuden toimialojen vaikutus koko talouden kasvuvauhtiin hieman pieneni, palvelualojen tuottavuuden kehityksen vaikutus voimistui. Finanssikriisin jälkeisenä aikana yksityisen sektorin tuottavuuden kasvu on ollut keskimäärin negatiivista sekä teollisuudessa että palvelualoilla. Pienen kokonsa vuoksi maa- ja metsätalouden nopea tuottavuuskasvu on tukenut koko talouden kehitystä vain hieman.

Kuvio 6.



Heikkoa tuottavuuden kehitystä selittää osaltaan työvoimarakenteen muutos toimialojen pääluokkien välillä. Tehtyjen työtuntien määrä on 2000-luvulla lisääntynyt pääasiassa aloilla, joilla tuottavuuden kasvu on hidasta, samaan aikaan, kun työtuntien määrä on supistunut nopean tuottavuuskasvun aloilla (kuvio 7). Poikkeuksia ovat informaatio- ja viestintäala sekä energia-, vesi- ja jätehuolto, joissa sekä työpanoksen määrä että työn tuottavuus ovat lisääntyneet.

Kuvio 7.



Tuottavuusparadoksi – heikko tuottavuus ja mittavat ICT-investoinnit

Heikon tuottavuuskehityksen ja mittavien tieto- ja viestintätekniikkainvestointien (ns. ICT-investoinnit) välistä ristiriitaa kutsutaan tuottavuusparadoksiksi. Robert Solow havaitsi ongelman jo vuonna 1987 ja kirjoitti poleemisesti tietokoneiden aikakauden näkyvän kaikkialla paitsi tuottavuustilastoissa.

Erik Brynjolfsson (1993) teki tuottavuusparadoksin käsitteen tunnetuksi ja argumentoi, että tietotekniikka todellisuudessa parantaa tuottavuutta. 2000-luvun vaihteessa tuottavuuden kehitys hieman kiihtyi, ja yleisesti ajateltiin tuottavuusparadoksin ratkenneen. Finanssikriisin jälkeen tuottavuuden kasvu on jälleen hidastunut ja monissa maissa jopa pysähtynyt siinä määrin, että sen on vaikea enää selittää johtuvan heikosta suhdannetilanteesta. Tuottavuusparadoksin käsite onkin jälleen palannut yhdeksi digitalisaatiokeskustelun teemaksi.

Heikko tuottavuuskehitys saattaa osittain selittyä mittausvirheillä, jotka liittyvät mm. palvelualojen tuottavuuden arviointiin ja ICT-investointien vaikutusten erottamiseen muista tuottavuuteen vaikuttavista tekijöistä (Bean 2016). Usein digitalisaatio vaikuttaa tuotteiden laatuun, mutta kansantalouden tilinpidossa laadun kehityksen mittaaminen on metodologisesti hyvin haastavaa.

Maksuttomia hyödykkeitä ei kirjata bruttokansantuotteeseen, joten monet uudet digitaaliset palvelut, kuten sosiaalinen media, haku- ja karttapalvelut sekä pilvipalvelut jäävät osittain tilastojen ulkopuolelle. Bruttokansantuotteessa ei myöskään näy digitaalisten palveluiden valikoiman laajentuminen tai vapaa-ajan lisääntyminen. Jos digitalisaation mukanaan tuomat uudet hyödykkeet ovat suurelta osin sellaisia, etteivät ne näy kansantalouden tilinpidossa, perinteiset kasvun mittarit voivat aliarvioida hyvinvoinnin kohenemista.

Viimeaikaisissa tutkimuksissa on esitetty, ettei työn tuottavuuden tai kokonaistuottavuuden kasvun hidastumista voida selittää yksistään tieto- ja viestintätekniikkaan liittyvien mittausvirheiden kasvulla. Mittausvirheet olivat huomattavia jo ennen viimeaikaista tuottavuuskasvun hidastumista, ja ICT-teollisuuden tuotannon osuuden supistuttua virheiden merkitys on vähentynyt (Byrne et al. 2016). Tuottavuuden kasvu on hidastunut yhtä lailla myös maissa, joissa ICT-hyödykkeiden kulutus ja tuotanto ovat vähäisempiä. Hitaan tuottavuuskasvun talouden kokoon jättämä aukko on niin suuri, ettei yksin tieto- ja viestintätekniikka kykene sitä selittämään (Syverson 2016).

Tuottavuusparadoksia saattaa selittää myös se, että digitalisaation aiheuttamalla rakennemuutoksella voi olla lyhyellä aikavälillä negatiivisia vaikutuksia kasvuun. Uudet tulokkaat voivat heikentää kilpailevien yritysten asemaa, mikä vaimentaa kasvua koko kansantalouden tasolla. Vastaavasti teknologinen työttömyys ja työntekijöiden siirtyminen uusiin tehtäviin voivat tilapäisesti heikentää koko talouden tuottavuuskehitystä. Jos uuden teknologian hyödyt realisoituvat viiveen kuluttua ja rakennemuutoksen negatiiviset vaikutukset ovat aluksi voimakkaita, digitalisaatio ei näy tuottavuustilastoissa heti. On huomattava, että erityisesti mobiililaitteiden ja -palveluiden käyttö on lisääntynyt vasta viime vuosien aikana. Viestintäyhteyksien hinnat ovat kilpailun ja tekniikan kehityksen myötä romahtaneet, ja kuluttajien tottumukset ja vaatimukset ovat muuttuneet.

Heikkoa tuottavuuskehitystä on lisäksi selitetty erilaisilla muutosta hidastavilla tekijöillä, kuten huonolla tieto- ja viestintätekniikan johtamisella, digitaalisen osaamisen niukkuudella ja sääntelyllä. Yleisen näkemyksen mukaan digitalisaation hyödyt tulevat siitä, että digitalisaatio mahdollistaa tuotantoprosessien järjestelemisen kokonaisuudessaan uudelleen sen sijaan, että vanhoja prosesseja vain suoritetaan uusilla laitteilla (ns. digitointi tai pseudodigitalisaatio). Monet korostavatkin johtajuuden ja muutoshalukkuuden tärkeyttä tuottavuushyötyjen toteutumisessa. Monet yritykset ovat valittaneet pulaa erityisesti tieto- ja viestintätekniikan huippuosaajista. Muutoksen hitautta voi osaltaan selittää myös sääntely, joka vaikeuttaa uusien toimijoiden tuloa markkinoille ja uuden teknologian käyttöönottoa. Toisaalta toimiva sääntely voi suojata kuluttajia uuden teknologian lieveilmiöiltä, kuten mahdollisilta terveyshaitoilta. Regulaatio voi myös lisätä kilpailua esimerkiksi standardoinnin avulla ja siten edistää tuottavuuskasvua.

Kysymys digitalisaation mahdollisuuksista kiihdyttää tuottavuuskasvua on jakanut taloustieteilijät optimisteihin ja pessimisteihin. Ns. tekno-optimistit uskovat, että paras on vielä näkemättä ja että odotettavissa on uusi tuottavuuskasvun aalto (Brynjolfsson ja McAfee 2014, Mokyr 2014, Pohjola 2014). Tekno-optimistit ovat arvioineet, että aikaisempiin vastaaviin teknologisiin mullistuksiin verrattuna uusin aalto koskettaa useampaa toimialaa ja muutoksesta tulee nopeampi. Toisaalta tekno-optimistit usein suhtautuvat pessimistisesti talouden ja yhteiskunnan kykyyn sopeutua muutokseen.

Teknopessimismiä edustavat taloustieteilijät ovat puolestaan arvioineet, että tuottavuuden kasvu on aidosti hidasta ja että digitalisaation talouskasvua kiihdyttävä vaikutus on jo hiipumassa. Robert Gordon (2016) on esittänyt, että tieto- ja viestintätekniikan kehitys ei ole kyennyt parantamaan ihmisten hyvinvointia samalla tavalla kuin aiempien vuosisatojen suuret teknologiset vallankumoukset. Tekniikan

kehitys on ollut näyttävää, mutta sen hyödyt ovat rajoittuneet kapeaan osa-alueeseen, lähinnä viihteeseen, viestintään ja tietojenkäsittelyyn. On mahdollista, että suuri osa digitalisaation helpoista ja ilmeisistä sovelluksista on jo otettu käyttöön, eli ns. matalalla roikkuvat hedelmät on jo poimittu (Cowen 2011).

Innovaatiot ja kansainvälinen kauppa tuottavuuskasvun taustalla

Kannustimien puutteellisuuden vuoksi yksityisellä sektorilla on taipumus panostaa tutkimus- ja kehitystoimintaan vähemmän kuin yhteiskunnan kannalta olisi otollista. Toisaalta perinteisen näkemyksen mukaan julkinen sektori on huono valitsemaan kasvun kannalta otollisia tuotteita tai toimialoja. Takalo (2014) on listannut innovaatiopolitiikalle taloustieteelliseen tutkimukseen perustuvia suosituksia. Kasvua voivat tukea esimerkiksi julkisen sektorin panostukset koulutukseen, yliopistojen perustutkimukseen ja yksityisen sektorin alkuvaiheen tutkimus- ja kehitystoiminnan rahoitukseen.

Taloustieteessä on perinteisesti ajateltu, että aineettomien oikeuksien (esim. patenttien) suoja kannustaa innovointiin, mutta viimeaikaisissa empiirisissä tutkimuksissa näkemys on kyseenalaistettu. Käytännössä vahvojen patenttioikeuksien vaikutus tuottavuuskasvuun voi erilaisten tehokkuustappioiden vuoksi olla kielteinenkin (Boldrin – Levine 2013).

Tuottavuuden kasvuun tähtäävä politiikka korostaa tyypillisesti innovaatioiden luomisen merkitystä, mutta tuottavuuden kasvattaminen ei välttämättä edellytä uusia keksintöjä. Usein ratkaisut, jotka mahdollistaisivat tuottavuuden parantamisen, ovat jo olemassa ja käytössä muualla. Holmström ym. (2014) ovat nostaneet esiin maailmalla kehitettyjen ideoiden imitoinnin keinona kasvattaa tuottavuutta. Erityisesti schumpeteriläisen kasvuteorian malleissa on korostunut imitointi keinona lähestyä teknologista eturintamaa. Samaan tapaan kuin kehittyvät taloudet tänä päivänä Suomi vaurastui 1900-luvun alkupuolella kopioimalla ideoita ja ratkaisuja muilta, edistyneemmiltä mailta. Vielä 2000-luvullakin Suomi joutuu kuromaan kiinni etäisyyttä teknologiseen eturintamaan (Berghäll 2016).

Pienen maan on mahdotonta kehittää kaikkea tarvitsemaansa teknologiaa itse. Suomen osuus OECD-maiden T&K-menoista on vain noin 0,6 %. Valtaosa käytettävissä olevasta teknologiasta on kehitetty muualla kuin Suomessa, joten kotimaisen tuotannon tuottavuus riippuu olennaisesti siitä, kuinka hyvin onnistumme hyödyntämään ulkomaista teknologiaa.

Myös investointipolitiikalla voi olla vaikutus tuottavuuden kehitykseen. Investointien ja pääomakannan viimeaikaista heikkoa kehitystä on käsitelty Suomen Pankin aiemmin julkaistuissa raporteissa.[1] Digitalisaatio voi tehostaa perinteisen pääoman käyttöä ja siten vähentää uusien investointien tarvetta. Teollinen internet tehostaa tuotantoprosesseja ja parantaa myös perinteisten koneiden toimivuutta. Toiminnan

1. Ks. http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/muut_uutiset/Documents/mista-investointien-vaimeus-johtuu.pdf ja http://www.eurojatalous.fi/fi/2016/artikkelit/kuihtuva-paaoma/.

tehostuminen tarkoittaa, että tuotanto saadaan aikaan aiempaa pienemmällä määrällä pääomaa ja investointeja. Vastaavasti alusta- ja jakamistalouden sovellukset saattavat vähentää investointihankintoja, kun vaikkapa asunnot ja autot saadaan tehokkaammin käyttöön.

Kilpailu kannustaa yrityksiä parantamaan tuottavuutta ja luomaan uusia tuotteita markkinoille, mutta innovaatioiden aikaansaama vahva kilpailuasema on väliaikainen. Aghion ym. (2005) ovatkin tuoneet esiin, että myös liika kilpailu markkinoilla voi heikentää innovoinnin kannustimia. Jos uusien ja parempien tuotteiden tuoma kilpailuetu häviää kilpailun myötä nopeasti, yritykset eivät ehdi kattaa tuotekehityksen kustannuksia tuottojen hetkellisen lisääntymisen avulla. Kilpailupolitiikalla on perinteisesti pyritty estämään markkinoita keskittymästä harvojen toimijoiden haltuun, mutta uutena haasteena on, että digitaalisilla markkinoilla on vahva taipumus keskittyä vain muutamien toimijoiden varaan. Kuluttajien palveluista saama hyöty voi aidosti lisääntyä markkinaosuuden kasvaessa.

Digitalisoituvassa maailmassa yhä suurempi osuus tuotannosta joutuu kilpailemaan kansainvälisillä markkinoilla. Pienen maan kannalta se tarkoittaa, että muutokset markkina-asemassa voivat olla nopeita ja menestys tuottoisaa mutta haurasta, kuten esimerkiksi Nokia ja peliteollisuus ovat osoittaneet. Nopeat muutokset ravistelevat pienen talouden rakenteita, mikä aiheuttaa haasteita talouden sopeutumiskyvylle. Toisaalta kansainväliset digitaaliset markkinapaikat voivat tuoda uusia mahdollisuuksia syrjäisemmille alueille ja pienemmille yrityksille, kun kynnys siirtyä kansainvälisille markkinoille on aiempaa matalampi.

Taloustieteilijät ovat hyvin yksimielisiä vapaakaupan kokonaishyvinvointia kasvattavasta vaikutuksesta. Kun kaikki toimijat keskittyvät siihen, minkä parhaiten osaavat, tuottavuus ja bruttokansantuote kasvavat ja kaikki toimijat hyötyvät. Melkein yhtä suuri yksimielisyys vallitsee kuitenkin siitä, että vapaakaupan hyödyt jakautuvat epätasaisesti. Joidenkin toimijoiden hyöty voi jopa pienentyä kaupan vapauttamisen myötä.

Kansainväliselle kaupalle asetetut rajoitukset voivat siten hidastaa tuottavuuden kasvua, sillä ne voidaan rinnastaa teknologisen kehityksen rajoittamiseen. Talousteorian mukaan vapaakauppa vaikuttaa innovaatioihin kahden kanavan kautta. Parempi markkinoillepääsy kasvattaa yrityksen voittoja ja voi siksi johtaa innovaatioiden lisääntymiseen. Toisaalta kilpailun kiristyminen uhkaa etabloituneiden yritysten voittoja, kun markkinoille tulee uusia toimijoita, mikä voi kannustaa etabloituneet yritykset innovoimaan pärjätäkseen kilpailussa (Aghion 1997 ja 2005).

Yritysten kilpailun lisääntymisestä johtuva voittomarginaalin supistuminen voi kuitenkin vaikuttaa myös toiseen suuntaan. Voittomarginaalin supistuminen tarkoittaa myös innovaatioiden tuoton pienenemistä, joten innovaatiot voivat tämän johdosta vähentyä. Se, onko vapaakaupan laajentamisella positiivinen vai negatiivinen vaikutus innovaatioihin, teknologiseen kehitykseen ja tuottavuuteen, on viime kädessä empiirinen kysymys.

Coellin ym. (2016) mukaan kaupan vapauttamisella on suuri positiivinen nettovaikutus innovaatioihin. Heidän mukaansa sekä markkinoillepääsy että kiristyvä kilpailu vaikuttavat innovaatioiden lisääntymiseen, mikä viittaa siihen, että kauppapolitiikalla on

erittäin suuri merkitys yritysten pitkän aikavälin kehityksen, tuottavuuden ja talouskasvun kannalta.

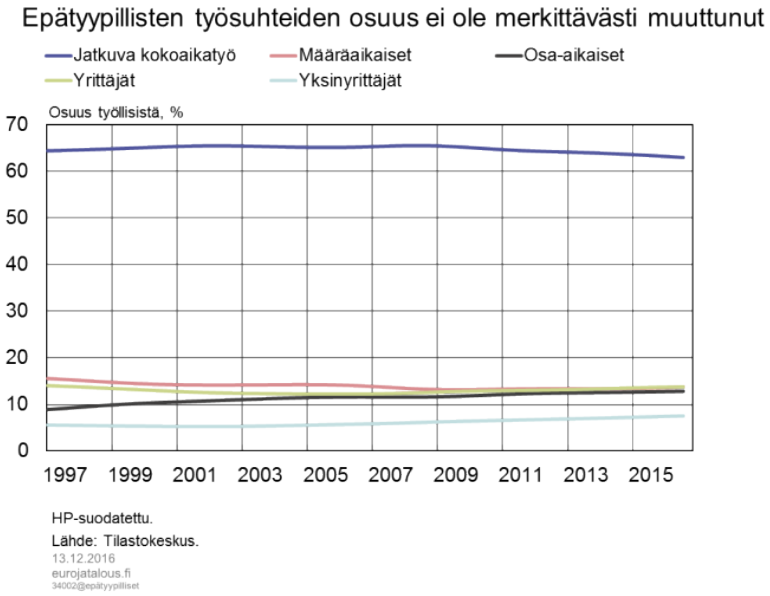
Teknologisesta kehityksestä johtuva työttömyys

Teollisen vallankumouksen alkuajoista lähtien teknologiseen muutokseen on liittynyt huoli, että uudet koneet ja laitteet johtavat pysyvään työllisyyden heikkenemiseen ja työttömyyden kasvuun. Keynes kutsui ilmiötä teknologiseksi työttömyydeksi ja vakiinnutti käsitteen jo 1930-luvulla.

Viime vuosikymmeninä teknologinen kehitys ja globalisaatio ovat edelleen voimakkaasti muokanneet kehittyneiden maiden työmarkkinoita. Työmarkkinat ovat polarisoituneet sekä Suomessa että kehittyneissä maissa yleisesti. Keskipalkkaiset, rutiiniluonteiset ja helposti ulkoistettavat työpaikat ovat vähentyneet samalla kun sekä suuri- että pienipalkkaisten töiden osuus on kasvanut (ks. myös Polarisaatio Suomen työmarkkinoilla). Työmarkkinoiden rakennemuutoksen kiihtyminen on voimistanut pelkoja teknologisesta työttömyydestä.

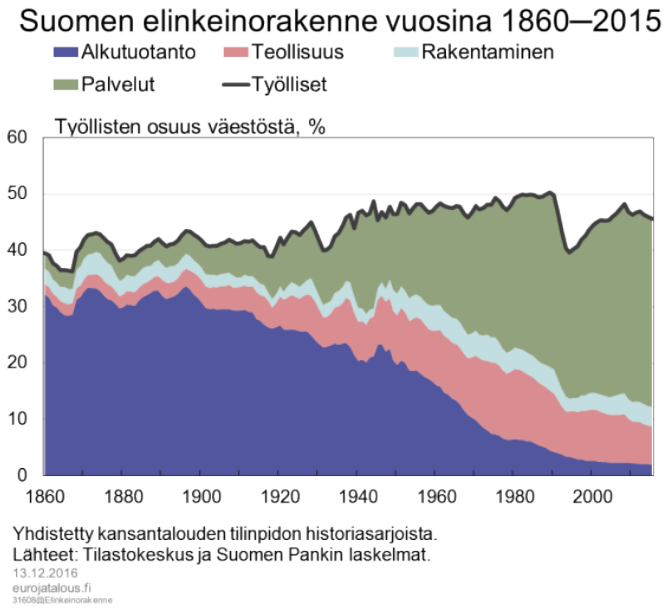
Teknologinen työttömyys on jo kauan ollut teoreettinen uhkakuva, mutta koko kansantalouden tasolla se ei ole toteutunut, vaikka teknologinen kehitys on ollut pitkään nopeaa. Työn määrä ei ole pitkällä aikavälillä vähentynyt, vaikka tehdyt tehtävät ovat toki muuttuneet. Suomessakin työpaikkojen syntymisaste on pitkällä aikavälillä ollut keskimäärin suurempi kuin tuhoutumisaste, joskaan näin ei taantuman pitkittymisen vuoksi juuri tällä hetkellä ole. On esitetty myös, että rakennemuutos johtaisi epävarmuuden lisääntymiseen työmarkkinoilla ja epätyypillisten työsuhteiden yleistymiseen. Pyöriän ja Ojalan (2016) mukaan empiiristä evidenssiä työn prekarisoitumisesta on kuitenkin niukalti. Ainakaan osa- tai määräaikainen työ ei ole dramaattisesti yleistynyt 1990-luvun puolivälin jälkeen (kuvio 8).

Kuvio 8.



Vaikka talouden tuotantorakenteet ovat vuosikymmenten saatossa muuttuneet valtavasti, työllisten osuus väestöstä on pysynyt verrattain vakaana. Suomessa 1990-luvun alun lama aiheutti poikkeuksellisen suuren loven työllisyyteen (kuvio 9), eikä työllisten osuus väestöstä ole sittemmin täysin palautunut lamaa edeltäneelle tasolle. Tähän ovat syynä finanssikriisistä alkanut taantuma, mutta myös työikäisen väestön määrän voimakas supistuminen vuodesta 2011 alkaen. Näiden erityistekijöiden vuoksi työllisyyden viime vuosien kehityksestä on hankala erottaa toisaalta kansainvälisten trendien ja tarjontatekijöiden vaikutusta ja toisaalta maakohtaisten, suhdanneluonteisten tekijöiden vaikutusta.

Kuvio 9.



Miksi uhkakuva teknologisesta työttömyydestä ei ole toteutunut?

David Autor (2015) identifioi kolme mekanismia, jotka selittävät, miksi teknologisen työttömyyden uhkakuva ei ole toteutunut. Ensinnäkin uusi, työtä korvaava teknologia tarvitsee usein rinnalleen uusia työntekijöitä. Jos työ ja pääoma täydentävät toisiaan (eli ovat toistensa komplementteja), teknologian kehitys luo uusia, aiempaa tuottavampia työpaikkoja niille, jotka osaavat käyttää uusia koneita. Esimerkiksi asiantuntijatyössä tietokoneet helpottavat työtä ja parantavat työntekijän tuottavuutta. Toisaalta työn kysyntä voi vähentyä, jos teknologia on työn substituutti. Esimerkiksi Verohallinnon digitalisaatiouudistus teki veroilmoitusten tarkastajien työstä suurelta osin tarpeetonta, kun tehtävät automatisoitiin. Historiallisesti teknologiset innovaatiot ovat olleet pääosin työtä täydentäviä, mikä on näkynyt tuotannon pääomavaltaistumisen eli työntekijää kohden käytetyn pääoman lisääntymisenä (Jalava ym. 2006).

Toiseksi palkkojen joustaminen voi lievittää työttömyyden lisääntymistä, kun uuden teknologian syrjäyttämän työn kysyntä vähenee. Mikäli työmarkkinainstituutiot mahdollistavat palkan joustamisen, se voi auttaa säilyttämään näitä työpaikkoja hidastamalla työvoimakustannusten kasvua.

Kolmanneksi uuden teknologian työllisyysvaikutus riippuu hyödykkeen kysynnän hintajoustosta. Esimerkiksi älypuhelimien kysyntä riippuu paljolti niiden hinnasta. Siksi tuottavuuden paranemisen aikaansaama hinnanlasku Nokian huippuvuosina lisäsi puhelinten kysyntää siinä määrin, että tuotanto työllisti aiempaa useamman. Toisaalta, jos hyödykkeen kysyntä ei lisäänny hinnan laskiessa, tuottavuuden kasvu johtaa siihen, että aiempaa pienempi määrä työntekijöitä voi tuottaa hyödykkeen. Näin on käynyt esimerkiksi maataloudessa, sillä ruuan kulutus ei ole kasvanut yhtä nopeasti kuin maatalouden tuottavuus. Tässäkin tapauksessa tuottavuuden paraneminen on kuitenkin mahdollistanut kulutuksen ja työllisyyden lisääntymisen muualla taloudessa.

Acemoglu ja Restrepo (2016) nostavat lisäksi esiin huomion, että automaatio vaikuttaa yritysten kannustimiin kehittää teknologiaa ja aiempaa monimutkaisempia työtehtäviä. Jos automaatio korvaa työntekijöitä ja pienentää työvoimakustannuksia, automaation lisääminen muuttuu vähemmän houkuttelevaksi yrityksen näkökulmasta. Samalla voimistuvat kannustimet kehittää työntekijöille uusia monimutkaisempia työtehtäviä. Acemoglun ja Restrepon mallissa nämä mekanismit palauttavat työn osuuden takaisin aiempaan tasapainoon, joskin siirtymän myötä eriarvoisuus lisääntyy.

Teknologinen kehitys ja työn tulo-osuuden pieneminen

Teknologisen työttömyyden uhkakuvan lisäksi on esitetty huoli, että uusi teknologia johtaa kokonaistalouden tasolla tuloerojen ja pääoman tulo-osuuden kasvuun, kun työvoimaa korvataan roboteilla ja tietokoneilla. Digitaalisessa taloudessa tuottavuuserot voivat olla poikkeuksellisen suuria ja monilla aloilla työntekijöiden määrä on supistunut nopeasti. Jos teknologinen kehitys on hyvin nopeaa ja painottuu innovaatioihin, jotka korvaavat työvoimaa koneilla, on mahdollista, että muutos johtaa työn tulo-osuuden pienenemiseen.

OECD-maissa kokonaisuutena on havaittu työn tulo-osuuden supistuneen viime vuosikymmeninä ja tuloerojen kasvaneen[2] (OECD 2016), vaikka maakohtaiset erot ovatkin suuria. Suomi kuuluu siihen OECD-maiden vähemmistöön, jossa työn tulo-osuus on kasvanut. Työn tulo-osuus supistui muissa OECD-maissa käytännössä kokonaisuudessaan jo ennen vuotta 2005, joten ilmiö vaikuttaisi rakenteelliselta. Finanssikriisin jälkeisessä taantumassa työn tulo-osuus palautui osittain, kun yritysten voitot supistuivat voimakkaasti.

OECD:n mukaan osa työn tulo-osuuden supistumisesta selittyy asumisen hinnan tai muiden varallisuushintojen nousun kautta. Toinen taustatekijä on keski- ja matalapalkkaisten maiden, erityisesti Kiinan mukaantulo kansainvälisille markkinoille. Tuloerojen suurenemisen taustalla on pääasiassa huipputuloisimman 1 prosentin ansaitsemien tulojen erittäin nopea kasvu.

Työn tulo-osuuden supistuminen on globaali ilmiö, joka on jatkunut jo 1980-luvulta lähtien. Neiman (2014) havaitsi tämän supistumisen enemmistössä tarkastelemistaan 59 maasta ja suurimmassa osassa toimialoja. Neiman osoitti, että investointihyödykkeiden

2. Tuloerojen kasvun mittarina käytetään tässä keskimääräisen ansion eroa mediaaniansioon.

suhteellisen hinnan aleneminen, joka usein yhdistetään informaatiotekniikan ja tietokoneistumisen edistymiseen, on kannustanut yrityksiä siirtymään pääomavaltaisempaan tuotantoon. Neimanin mukaan tämä selittää noin puolet työn tulo-osuuden supistumisesta, vaikka otetaan huomioon myös voitto-osuuksien kasvu, pääomaa säästävä teknologinen kehitys ja työvoiman osaamisen muuttuminen rakenteellisesti.

Teknologisen kehityksen uhkaamat ammatit

Tuoreissa tutkimuksissa Suomessa ja maailmalla on pyritty arvioimaan, mitkä ammatit ovat todennäköisimmin häviämässä teknologisen kehityksen myötä ja kuinka suurta osaa työtehtävistä uhka koskee. Frey ja Osborne (2013) arvioivat, että Yhdysvalloissa 47 % nykyisistä työtehtävistä on vaarassa kadota. Pajarinen ja Rouvinen (2014) puolestaan arvioivat samaa menetelmää käyttäen, että Suomessa 36 prosentilla työpaikoista on suuri riski tulla korvatuiksi. Osuus on merkittävä, mutta sitä arvioidessa on syytä ottaa huomioon, ettei riski välttämättä koske kaikkia työpaikkoja. Edellä mainituissa tutkimuksissa ei myöskään oteta huomioon uusia, korvaavia työpaikkoja, joita syntyy muille aloille.

Autor ym. (2003) ovat luokitelleet työtehtäviä kahden ulottuvuuden avulla yhtäältä rutiini- ja ei-rutiinitehtäviin ja toisaalta manuaalisiin ja kognitiivisiin tehtäviin. Viime vuosikymmeninä havaittua työmarkkinoiden polarisaatiota luonnehditaan ei-rutiiniluonteista työtä suosivaksi teknologiseksi kehitykseksi. Toisin kuin polarisaatiota edeltänyt osaamista suosiva teknologinen kehitys (skill-biased technological change), polarisaatio on johtanut keskipalkkaisten tehtävien vähenemiseen.

Tieto- ja viestintätekniikan kehitys mahdollistaa monien perinteisten ihmistyötä vaativien tehtävien siirtämisen tietokoneille ja roboteille. Tietokoneilla kyetään teettämään nopeasti ja kustannustehokkaasti erityisesti sellaisia tehtäviä, jotka edellyttävät yksinkertaista laskentaa, tietojen käsittelyä ja mekaanisten päätössääntöjen soveltamista. Uhanalaisia ovat rutiininomaiseen suorittamiseen perustuvat työpaikat, oli kyse sitten tietotyöstä tai fyysisestä työstä.

Teknologian kehitys mahdollistaa yhä enemmän automaation myös ei-rutiininomaisissa tehtävissä. Tekoäly, big data, algoritmien kehitys ja konenäkö sekä muu uusi teknologia johtavat siihen, että tulevaisuudessa myös monet ei-rutiininomaiset työtehtävät voidaan teettää tietokoneilla ja roboteilla. Työtehtävät, jotka voidaan siirtää koneiden tehtäväksi, ovat lisääntyneet, samalla kun ihmistyön suhteellinen etu on kaventunut.

Työllisyyden pitkän aikavälin näkymien kannalta on olennaista, kuinka hyvin teknologisen kehityksen syrjäyttämille työntekijöille löytyy uutta mielekästä työtä. Tuottavuuden kannalta olennaista on myös, minkälaista työtä hävinneiden tehtävien tilalle syntyy.

Millaista työtä tulevaisuudessa tarvitaan?

Uusia työpaikkoja on tullut aloille, jotka ovat syntyneet teknologisen kehityksen myötä. Teknologinen kehitys on viime vuosikymmeninä lisännyt työn kysyntää korkeaa

koulutustasoa vaativissa tehtävissä, jotka edellyttävät monimutkaista viestintää ja ongelmanratkaisua, sekä pienipalkkaisissa manuaalisissa tehtävissä, joita ei kyetä siirtämään koneiden hoidettaviksi. Ei ole kuitenkaan millään tavalla varmaa, että kehitys jatkuisi juuri samanlaisena tästä eteenpäin.

Niissä tehtävissä, joissa automaatio ei voi kokonaan korvata työntekijän työpanosta, kehitys tyypillisesti lisää työntekijöiden tuottavuutta. On puhuttu tietokoneiden ja ihmisten välisestä uudesta työnjaosta (Levy – Murnane 2004). Ihmistyön korvaamattomuutta voidaan selittää kahdella paradoksilla, jotka kuvaavat tietokoneiden ja robottien kehittämiseen liittyviä haasteita.

Niin sanottu Moravecin paradoksi viittaa havaintoon, että vaikka monet suurta älykkyyttä vaativat tehtävät ovat tietokoneille helppoja, yksinkertaiset havainnointiin ja motoriikkaan liittyvät tehtävät ovat niille vaikeita. Esimerkiksi tietokoneet ovat hyviä pelaamaan šakkia mutta surkeita pelaamaan jalkapalloa. Monia työtehtäviä ei ole pystytty siirtämään tietokoneen tehtäväksi, mutta kehityksen myötä yhä uusia toimintoja on voitu teettää koneilla.

Vastaavasti Polanyin paradoksin mukaan tiedämme enemmän kuin osaamme kertoa (Autor 2015). Ihmiset kykenevät tekemään monivaiheisia työtehtäviä ja monimutkaisia päätelmiä ilman, että kykenevät tarkalleen kuvailemaan, miten he sen tekevät. Tietokoneiden ja robottien ohjelmointi puolestaan vaatii, että tiedonkäsittely ja toimenpiteet kuvataan yksityiskohtaisesti ja kirjoitetaan ohjelmaksi, jonka kone suorittaa täsmällisesti ja poikkeuksetta.

Sekä Moravecin että Polanyin paradoksi auttaa ymmärtämään, minkätyyppiselle työlle todennäköiesti löytyy kysyntää myös tulevaisuudessa, mutta teknologian kehittyessä paradoksien asettamat rajoitteet antavat myöten. Tekoälyn kehityksen ja erilaisten oppivien algoritmien avulla voidaan suorittaa yhä useampia toimintoja, joissa ohjelmoija ei kuvaa koneelle toimintamallia eksplisiittisesti.

Teknologisen kehityksen myötä korostuvat myös työntekijän ja tietokoneiden välinen yhteistyö ja komplementaarisuus. Digitalisaation voi nähdä osaksi tuotannon pääomavaltaistumista, jossa työntekijöiden käytössä olevan tieto- ja viestintäteknisen pääoman määrä kasvaa ja työn tuottavuus paranee.

Monissa työtehtävissä on havaittu, että erityisesti tietokoneiden ja tiimien yhdistelmä tuo parhaimman tuottavuuden. Työhön vaaditun tietomäärän laajuuden ja kompleksisuuden kasvaessa osaaminen usein joudutaan pilkkomaan toisistaan riippumattomiin osiin eli moduuleihin ja jakamaan osat aiempaa suuremman tiimin vastuulle. Esimerkiksi tieteellisten julkaisujen ja patenttien tapauksessa on havaittu trendi, jonka mukaan yksittäiset tutkimukset keskittyvät yhä kapeampiin aiheisiin samalla, kun tutkijoiden keskimääräinen lukumäärä tutkimusta kohden on kasvanut (Wuchty ym. 2007). Sen lisäksi, että digitalisaatio voi johtaa työn kompleksisuuden kasvuun, se myös tarjoaa uusia työkaluja tiimityön tueksi (Jones 2009).

Tuottavuuden kehityksen kannalta on tärkeää, missä määrin Suomeen syntyy suuren tuottavuuden kognitiivisia työpaikkoja suhteessa pienen tuottavuuden manuaalisiin

työpaikkoihin. Tässä keskeisessä asemassa ovat väestön koulutusrakenne ja työn tarjonta kehittynyttä osaamista vaativiin tehtäviin.

Työn tarjonnan rajoitteita

Työpanos on pääomanmuodostuksen ja tuottavuuden ohella talouskasvun tukipilari, joten työn tarjonta ja siihen vaikuttavat tekijät ovat olennaisia pitkän aikavälin kasvun kannalta. Työssä olevien lukumäärä suhteessa niihin, jotka eivät ole töissä, on tärkein mittari, jonka avulla voidaan arvioida mahdollisuuksia rahoittaa hyvinvointivaltiota.

Useimmissa kehittyneissä maissa väestön ikääntyminen on alkanut rajoittaa työn tarjontaa ja kehitys jatkuu vielä pitkään samansuuntaisena. Suomessa työikäisen väestön määrän supistuminen on ollut erityisen voimakasta ja alkoi aiemmin kuin useimmissa muissa maissa (ks. myös Väestörakenteen muutos vähentää työvoimaa ja työllisten määrää).

Toinen keskeinen työvoiman tarjonnan kehitykseen vaikuttava tekijä on se, jättävätkö taantumat työhön osallistumisasteeseen pysyvän jäljen. Jaimovichin ja Siun (2015) mukaan Yhdysvalloissa on havaittu vuosien 1991, 2001 ja 2009 taantumien jälkeen työllisyyden jatkavan heikkoa kehitystä varsin pitkään talouden elpymisen käynnistymisen jälkeen. Heidän mukaansa erityisesti palkkajakauman keskiosan työpaikkoja on hävinnyt näiden taantumien yhteydessä. Tämän työpaikattomaksi elpymiseksi kutsutun ilmiön (jobless recovery) taustalla on nimenomaan rutiiniammattitöiden väheneminen. Finanssikriisin jälkeisestä taantumasta toipuminen on kuitenkin ollut kehittyneissä maissa pitkälti erilaista kuin toipuminen aiemmista taantumista. Leimallinen piirre on ollut aiempia elpymisiä selvästi heikompi tuottavuuden koheneminen ja yllättävänkin hyvä työllisyyden kasvu. Barro (2016) kutsuu tätä jaksoa "työntäyteiseksi epäelpymiseksi" (job-filled non-recovery).

Suomessa työikäistä väestöä siirtyi 1990-luvun laman myötä pysyvästi työvoiman ulkopuolelle. Pidemmän aikavälin kehityksen kannalta nykyisessä työllisyystilanteessa on joitain huolestuttavia piirteitä. Nuorten ikäluokkien osallistuminen työmarkkinoille on ollut selvästi keskimääräistä heikompaa, ja pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen on painottunut viime vuosina entistä enemmän nuoriin ikäluokkiin. Heikoin työmarkkinakehitys on ollut 25–34-vuotiailla, mutta myös 35–39-vuotiaiden osallistumisaste on alentunut vuoden 2008 jälkeen. Syrjäytymisvaarassa olevien nuorten osuus on myös hälyttävästi kasvanut.

Kolmanneksi erityisesti Yhdysvalloissa on käyty keskustelua työhönosallistumisasteen laskusta ja sen syistä (Eberstadt 2016). Etenkin työuran keskivaiheilla olevien (25–54-vuotiaat) vähän koulutettujen miesten työhönosallistumisaste on laskenut trendinomaisestikohdalla (Council of Economic Advisers, CEA, 2016). Näiden työntekijöiden työhönosallistumisaste on laskenut 1960-luvun puolivälistä lähtien etenkin taantumissa, eikä se ole korvaantunut seuraavissa noususuhdanteissa.

Jokaisen uuden ikäryhmän osallistuminen on ollut vähäisempää kuin edellisen ikäryhmän, joten osallistumisasteen lasku heijastaa kaikenikäisten alempaa työhönosallistumisastetta pikemmin kuin tietyn ikäisiin kohdistuvia sokkeja tai tietyn kohortin ominaispiirteitä. Council of Economic Advisers (CEA) on esittänyt, että

muutokset sosiaaliturvassa eivät selitä vähän koulutettujen miesten heikkoa työmarkkinakehitystä. Samoin työhön osallistumisen väheneminen ei todennäköisesti ole johtunut lisääntyneestä vapaa-ajan arvostuksesta, sillä huomattava osa työmarkkinoiden ulkopuolella olevasta ryhmästä elää köyhyysrajan alapuolella. Työn kysynnän muutokset ovat sen sijaan CEA:n mukaan tärkeä selitys vähän koulutettujen miesten heikkoon työmarkkinakehitykseen. Muutokset voivat ilmentää laajemmin teknologian kehitystä, automaatiota ja globalisaatiota, sillä teknologinen kehitys ja kansainvälinen kilpailu vähentävät vähän koulutetun työvoiman kysyntää.

Suomessa vastaavaa trendiä ei ole havaittavissa, vaan ei-työllisten osuus parhaassa työiässä olevista miehistä on 1990-luvun laman jälkeen pienentynyt ja pysynyt 2000-luvun ajan melko vakaana, 15 prosentin molemmin puolin. Vailla työtä olevien miesten osuus on Suomessa nykyisin suunnilleen sama kuin Yhdysvalloissa. Suomalaisten naisten osalta kehitys on ollut hyvin samanlaista kuin miesten, vaikka ei-työllisten naisten osuus on ollut koko ajanjakson ajan n. 5 prosenttiyksikköä suurempi kuin miesten.

Pitkän aikavälin kasvua tukevan politiikan vaihtoehdoista

Taloustieteilijät ovat erittäin yksimielisiä siitä, että kun tarkastellaan riittävän pitkää aikaväliä, talouskasvun ja erityisesti elintason kasvun kannalta tärkein tekijä on työn tuottavuutta parantava teknologian kehitys.

Digitaalisen teknologian huimasta kehityksestä huolimatta tuottavuuden kasvu on useimmissa länsimaissa hidastunut huomattavasti viime vuosikymmeninä ja varsinkin finanssikriisin jälkeisenä aikana. Suomessa tämä hidastuminen on ollut erityisen rajua. Kansainvälinen taantuma selittää tuottavuuden kasvun hiipumisen vain osittain.

Kansainvälisessä talouskeskustelussa ja -kirjallisuudessa on tuotu esiin mahdollisuus, että talouskasvu on hidastunut pysyvästi, koska pitkän aikavälin kasvutekijät ovat heikentyneet. Väestö ikääntyy, ja mahdollisesti myös teknologinen kehitys on hidastumassa, mikä näkyy tuottavuuskasvun hiipumisena. Heikko tuottavuuskehitys ja mittavien ICT-investointien yhdistelmä on paradoksaalinen. Tietokoneiden aikakausi näkyy kaikkialla paitsi tuottavuustilastoissa. Tätä voivat selittää mittausongelmat, digitalisaation lyhyen aikavälin negatiiviset kasvuvaikutukset tai teknologisen kehityksen leviämistä hidastavat tekijät. Pessimistisen näkemyksen mukaan teknologian kehitys on viime vuosikymmeninä rajoittunut alueille, jotka eivät hyödytä pitkän aikavälin kasvua, kuten viihteeseen.

Taloustieteilijöiden näkemykset digitalisaation mahdollisuuksista kiihdyttää tuottavuuden kasvua tulevaisuudessa ovat kuitenkin jakautuneet kahtia. Teknologiaoptimistit uskovat, että paras on vielä näkemättä ja että odotettavissa on uusi tuottavuuskasvun aalto. Talouden pitkän aikavälin näkymien arvioiminen lienee haastavinta juuri teknologisen kehityksen kannalta, sillä uusien ideoiden ennakoiminen ja niiden hyödyllisyyden arvioiminen on väistämättä arvailujen varassa.

Teollisen vallankumouksen alkuajoista lähtien teknologiseen muutokseen on liittynyt huoli, että uudet koneet ja laitteet johtavat pysyvään työllisyyden vähenemiseen ja työttömyyden kasvuun. Pitkällä aikavälillä työllisten osuus väestöstä ei ole kuitenkaan merkittävästi pienentynyt, vaikka työtehtävät ovat toki muuttuneet. On myös esitetty huoli, että uusi teknologia johtaa kokonaistalouden tasolla tuloerojen ja pääoman tulo-osuuden kasvuun, kun digitaalisessa taloudessa työvoimaa korvataan roboteilla ja tuottavuuserot ovat poikkeuksellisen suuria. OECD-maissa kokonaisuutena havaitaankin työn tulo-osuuden viime vuosikymmeninä supistuneen ja rikkaimman prosentin tulojen kasvaneen enemmän kuin muiden.

Työllisyyden pitkän aikavälin näkymien kannalta on olennaista, kuinka hyvin teknologisen kehityksen syrjäyttämille työntekijöille löytyy uutta mielekästä työtä. Tuottavuuden kehityksen kannalta tärkeää on puolestaan, missä määrin Suomeen syntyy suuren tuottavuuden kognitiivisia työpaikkoja suhteessa vähäisen tuottavuuden manuaalisiin työpaikkoihin. Tässä keskeisessä asemassa ovat väestön koulutusrakenne ja vaativaa osaamista edellyttäviin tehtäviin liittyvä työn tarjonta.

Lähivuosikymmenien kehityksessä on piirteitä, jotka rajoittavat mahdollisuuksia vaikuttaa pitkän aikavälin kasvuun työpanoksen avulla. Kehittyneiden maiden väestön ikääntyminen on yksi tällainen rajoite. On myös käyty keskustelua siitä, voiko viimeaikainen taantuma jättää pysyvän jäljen työhön osallistumisasteeseen. Lisäksi on esitetty, että erityisesti Yhdysvalloissa havaittu osallistumisasteen trendinomainen aleneminen heijastaisi laajemmin teknologian kehitystä, automaatiota ja globalisaatiota. Työpanoksen kasvattamisella ei voida loputtomasti aikaansaada talouskasvua, mutta Suomessa tätä rajaa ei ole vielä saavutettu. Työllisyysasteen nostamisen työn tarjontaa parantavilla uudistuksilla tulisi siksi edelleen olla yksi keskeisimmistä talouspolitiikan tavoitteista.

Julkinen valta voi tukea tuottavuuden kasvua onnistuneella innovaatio-, investointi-, kilpailu-, koulutus- ja rakennepolitiikalla. Pääasiassa julkinen sektori voi vaikuttaa tuottavuuden kehitykseen vain epäsuorasti ja pitkällä aikavälillä. Julkisen sektorin aktiivinen innovaatiopolitiikka on perusteltua innovaatioiden positiivisten ulkoisvaikutusten ja rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien johdosta. Julkinen sektori on huono valitsemaan kasvun kannalta otollisia tuotteita tai toimialoja, mutta sen tulisi luoda innovoinnille suotuisat olot. Myös investointipolitiikalla voi olla vaikutus tuottavuuden kehitykseen, sillä usein uuden teknologian käyttöönotto konkretisoituu investointien kautta.

Sääntelyn karsiminen ja kilpailun edistäminen kannustavat yrityksiä innovoimaan, mutta innovaatiosta saatu kilpailuetu on väliaikainen. Kilpailupolitiikalla on perinteisesti pyritty estämään markkinoiden keskittymistä harvojen toimijoiden haltuun. Digitaalisessa taloudessa syntyy kuitenkin helposti luonnollisia monopoleja, joiden salliminen on perusteltua taloudellisen tehokkuuden näkökulmasta.

Teknologinen kehitys ja globalisaatio johtavat talouden rakenteiden aiempaa nopeampaan muutokseen. Nopeat muutokset ravistelevat pienen talouden rakenteita, mikä luo haasteita talouden sopeutumiskyvylle. Kun teknologinen kehitys siirtää työn kysyntää alalta toiselle, työn tarjonnan tulisi kyetä siirtymään mukana. Läpi elämän jatkuva oppiminen ja työttömäksi joutuneiden uudelleenkoulutus voivat helpottaa

työvoiman siirtymistä tehtäviin, joille on kysyntää uudessa teknologisessa ympäristössä. Ammatti- ja tehtävärakenteiden muutos on teknologisen kehityksen ja elintason kasvun vääjäämätön seuraus, mutta muutoksen aiheuttamia inhimillisiä kustannuksia voidaan lievittää parantamalla työmarkkinoiden sopeutumiskykyä ja huolehtimalla riittävistä sosiaalisista turvaverkoista.

Lähteet:

Acemoglu, Daron – Restrepo, Pascual (2016) The Race Between Machine and Man: Implications of Technology for Growth, Factor Shares and Employment. NBER Working Paper No. 22252.

Aghion, Philippe – Bloom, Nick – Blundell, Richard – Griffith, Rachel – Howitt, Peter (2005) Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. The Quarterly Journal of Economics 120 (2): 701–728.

Aghion, Philippe – Harris, Christopher – Vickers, John (1997) Competition and Growth with Step-by-step Innovation: An Example, European Economic Review 41(3–5), 771 – 782.

Autor, David H. (2015) Why Are There Still So Many Jobs? The History and Future of Workplace Automation. The Journal of Economic Perspectives 29.3(2015): 3-30.

Autor, David H. – Levy, Frank – Murnane, Richard J. (2003) The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration. The Quarterly Journal of Economics 118 (4): 1279–1333.

Barro, Robert J. (2016) The job-filled non-recovery. Presented at the Conference on The productivity puzzle: How can we speed up the growth of the economy? The Brookings Institution, Washington, DC.

Bean, Charles (2016) Independent Review of UK Economics Statistics. HM Treasury, Cabinet Office. Ks. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/507081/2904936_Bean_Review_Web_Accessible.pdf.

Bergeaud, Antonin – Cette, Gilbert – Lecat, Rémy (2016) Productivity Trends in Advanced Countries between 1890 and 2012. Review of Income and Wealth, vol. 62(3), p. 420–444.

Berghäll, Elina (2016) Teknologian eturintama ja Suomen innovaatiopolitiikka. Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/2016.

Boldrin, Michele – Levine, David K. (2013) The Case against Patents. Journal of Economic Perspectives, 27(1): 3–22.

Brynjolfsson, Erik (1993) The productivity paradox of information technology. Communications of the ACM 36.12 (1993): 66–77.

Brynjolfsson, Erik – McAfee, Andrew (2011) Race against the Machine: How the Digital Revolution Is Accelerating Innovation, Driving Productivity, and Irreversibly Transforming Employment and the Economy. Digital Frontier Press.

Brynjolfsson, Erik – McAfee, Andrew (2014) The second machine age: work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies. WW Norton & Company.

Byrne, David M. – Fernald, John G. – Reinsdorf, Marshall B. (2016) Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem? Brookings Papers on Economic Activity, p. 109–157.

Cette, Gilbert – Fernald, John – Mojon, Benoît (2016) The pre-Great Recession slowdown in productivity. European Economic Review. Volume 88, September 2016, p. 3-20.

Coelli, Federica – Moxnes, Andreas – Ulltveit-Moe, Karen-Helene (2016) Better, Faster, Stronger: Global Innovation and Trade Liberalization. CEPR Discussion paper No. 11506.

Council of Economic Advisers (2016) The long-term decline in US prime-age male labour force participation, Executive Office of the President, June.

Cowen, Tyler (2011) The great stagnation: How America ate all the low-hanging fruit of modern history, got sick, and will (eventually) feel better. Penguin.

Eberstadt, Nicholas (2016) Men Without Work: America's Invisible Crisis. Templeton Press, West Conshohocken, PA, USA.

Frey, Carl Benedict – Osborne, Michael A. (2013) The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerization? OMS Working Papers.

Gordon, Robert J. (2016) The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War. Princeton University Press.

Holmström, Bengt – Korkman, Sixten – Pohjola, Matti (2014) Suomen talouskriisin luonne ja kasvun edellytykset. VNK-muistio.

Jaimovich, Nir – Siu, Henry E. (2015) Job Polarization and Jobless Recoveries. Mimeo.

Jalava, Jukka – Pohjola, Matti – Ripatti, Antti – Vilmunen, Jouko (2006) Biased Technical Change and Capital-Labour Substitution in Finland, 1902–2003. Topics in Macroeconomics, 6.1 (2006): 1–20.

Jones, Benjamin F. (2009) The Burden of Knowledge and the Death of the Renaissance Man: Is Innovation Getting Harder? Review of Economic Studies, 76(1).

Levy, Frank – Murnane Richard J. (2004) The New Division of Labor: How Computers Are Creating the Next Job Market. Princeton University Press.

Mokyr, Joel (2014) The Next Age of Invention: Technology's future is brighter than pessimists allow. In Brian C. Anderson (ed.). City Journal. Manhattan Institute, p. 14–20.

Mokyr, Joel, Vickers, Chris – Ziebarth, Nicolas L. (2015) The History of Technological Anxiety and the Future of Economic Growth: Is This Time Different? Journal of Economic Perspectives, 29(3): 31–50.

Neiman, Brent (2014) The Global Decline of the Labor Share, The Quarterly Journal of Economics. Oxford University Press, vol. 129(1), 61-103.

OECD (2016) Decoupling of Wages from Productivity Growth: Macro-level facts Document prepared for the Working Party No.1 of the Economic Policy Committee (julkaisematon muistio).

Pajarinen, Mika – Rouvinen, Petri (2014) Computerization Threatens One Third of Finnish Employment. ETLA Muistio 22.

Pohjola, Matti (2014) Suomi uuteen nousuun. Teknologiateollisuus ry.

Pyöriä, Pasi – Ojala, Satu (2016) Prekaarin palkkatyön yleisyys: liioitellaanko työelämän epävarmuutta? Sosiologia 1/2016.

Summers, Lawrence (2013) Secular stagnation. Puhe 8.11.2013. 14th Annual IMF Research Conference, Washington DC.

Syverson, Chad (2016) Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown. NBER Working Paper No. 21974.

Takalo, Tuomas (2014) Innovaatiopolitiikan haasteet. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 3/2014.

Weitzman, Martin L. (1998) Recombinant growth. The Quarterly Journal of Economics, 52, 2.

Wuchty, Stefan – Jones, Benjamin F. – Uzzi, Brian (2007) The Increasing Dominance of Teams in the Production of Knowledge. Science. 316(5827): 1036–1039.

Avainsanat

- talouskasvu
- tuottavuus
- työllisyys

Kirjoittajat

Juha Itkonen
Ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Meri Obstbaum
Vanhempi neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

VAKAUSARVIO

Suomea varoitetaan kotitalouksien velasta

28.11.2016 18:15 • EURO & TALOUS 5/2016 • RAHOITUSVAKAUS

Euroopan unionin rahoitusvakauden valvonnasta vastaava Euroopan järjestelmäriskikomitea varoittaa Suomea kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntoluotonantoon liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista. Riskien lievittämiseksi Suomen viranomaisilla tulisi olla nykyistä tehokkaammat välineet rajoittaa uusien asuntolainojen enimmäiskokoa suhteessa lainanhakijan velanhoitokykyyn. Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus ei kuitenkaan lyhyellä aikavälillä ole uhattuna.

Euroopan unionin rahoitusvakauden valvonnasta vastaava Euroopan järjestelmäriskikomitea[1] on kiinnittänyt huomiota Suomen asuntomarkkinoiden haavoittuvuuksiin sekä puutteisiin, joita on Suomen viranomaisten valtuuksissa torjua näitä riskejä. Komitean Suomelle antaman, marraskuun 2016 lopussa julkistetun varoituksen mukaan erityisesti kotitalouksien suuren velkaantuneisuuden aiheuttamat haavoittuvuudet voivat keskipitkällä aikavälillä uhata Suomen rahoitusjärjestelmän ja kokonaistalouden vakautta.[2]

1. Ks. lisätietoliite Mikä on Euroopan järjestelmäriskikomitea ja miten se toimii?
2. Järjestelmäriskikomitea arvioi kaikkien EU-maiden asuntomarkkinoiden riskejä ja antoi Suomen lisäksi varoituksen seitsemälle muulle jäsenvaltiolle. Ks. Järjestelmäriskikomitean lehdistötiedotteet.

Suomen Pankki on viime vuosina toistuvasti kiinnittänyt huomiota kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntoluotonantoon liittyviin rakenteellisiin haavoittuvuuksiin.[3] Suomen Pankki on myös korostanut tarvetta monipuolistaa ja täydentää käytettävissä olevaa makrovakausvälineistöä, jolla näiden riskien ja haavoittuvuuksien kasvuun voidaan puuttua.

Suomen Pankki yhtyy komitean näkemykseen kotitalouksien suuren, kasvavan ja epätasaisesti jakautuneen velkaantuneisuuden riskeistä. Suomen talouden kestävä elpyminen ei voi pysyvästi perustua kotitalouksien velkaantumisen kasvuun, joka heikentää sekä kotitalouksien että kansantalouden kykyä sopeutua tuleviin häiriöihin. Esimerkiksi työttömyyden lisääntymisen tai asuntojen hintojen laskun seurauksena varsinkin runsaasti velkaantuneiden kotitalouksien kulutus voi äkillisesti supistua, mikä olisi vaarallista rahoitusjärjestelmän ja talouden vakaudelle.

Suomen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta lisäävät myös pankkisektorin rakenteelliset erityispiirteet, kuten suuri keskittyneisyys ja tiivis kytkeytyminen Pohjoismaiden pankkijärjestelmiin. Suomen pankkisektori on kuitenkin pysynyt vakavaraisena ja kannattavana vaikeassa toimintaympäristössä.

Komitean tunnistamien riskien torjumiseksi on välttämätöntä, että Suomen viranomaisille varmistetaan nykyistä vahvemmat makrovakausvälineet vaikuttaa kotitalouksien velkaantumiseen ja siihen kytkeytyviin järjestelmäriskeihin. Vaikka rahoitusjärjestelmän vakauteen ei kohdistu tällä hetkellä välittömiä uhkia, valmius käyttää makrovakausvälineitä on syytä luoda hyvissä ajoin.

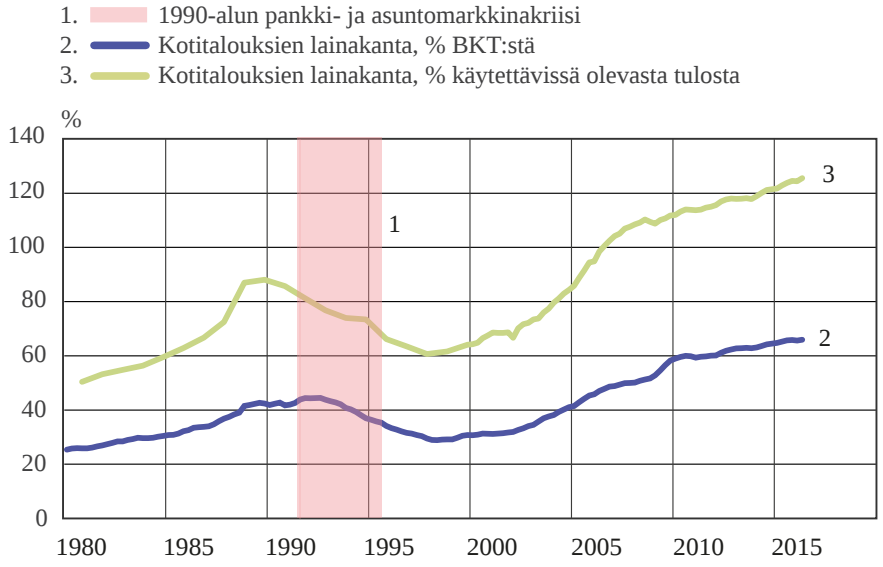
Asuntomarkkinoiden lyhyen aikavälin riskit tasaantuneet

Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa on jatkanut kasvuaan. Kotitaloussektorin yhteenlaskettu velka suhteessa käytettävissä oleviin vuosituloihin on suurentunut yli 125 prosenttiin (kuvio 1).

3. Euro & talous 2/2016, 5/2015, 2/2015.

Kuvio 1.

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus ennätyssuuri



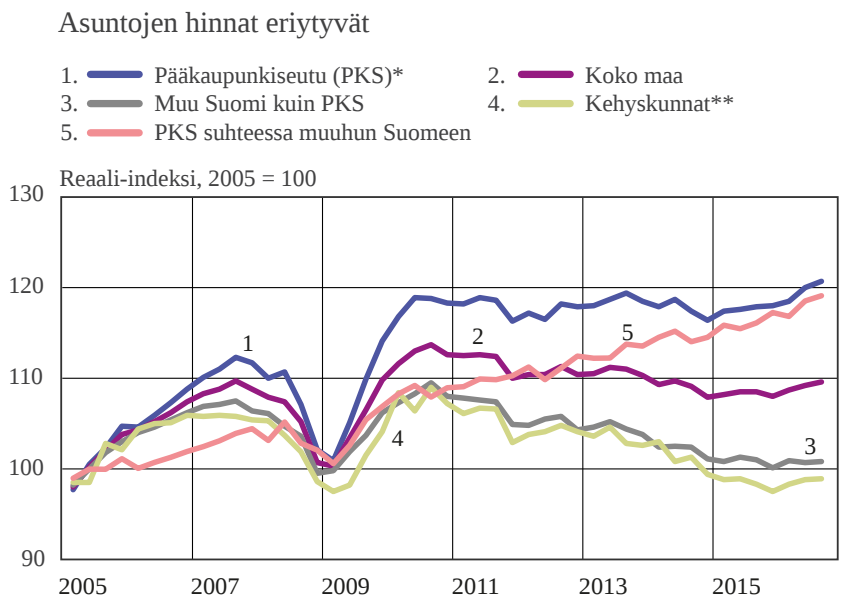
Lainakantaan sisältyvät myös taloyhtiölainat.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

9.11.2016
eurojatalous.fi

Sen sijaan Suomen asuntomarkkinoiden lyhyen aikavälin vakausriskit ovat tasaantuneet asuntoluottokannan kasvuvauhdin ja asuntojen hintojen maltillisen kehityksen myötä.

Suomessa ei ole merkkejä asuntojen hintojen laaja-alaisesta yliarvostuksesta. Asuntojen hinnat ovat koko maassa keskimäärin lähellä pitkän aikavälin keskiarvojaan sekä suhteessa vuokriin että palkansaajien ansiotasoon. Hinnoissa on kuitenkin suuria alueellisia eroja kasvukeskuksien ja muun maan välillä (kuvio 2). Suomen talous on pitkän taantuman jälkeen entistä alttiimpi maailmantalouden kasvun merkittävälle hidastumiselle. Tällaisen negatiivisen riskin toteutuminen voisi johtaa myös asuntojen hintojen alenemiseen.

Kuvio 2.



* Helsinki, Espoo, Vantaa, Kauniainen.
** Hyvinkää, Järvenpää, Kerava, Riihimäki, Kirkkonummi, Nurmijärvi, Sipoo, Tuusula, Vihti.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

8.11.2016
eurojatalous.fi

Suomalaisten pankkien riskinsietokyky suhteessa asuntoluotonannosta aiheutuviin suoriin riskeihin on pankkien vahvojen vakavaraisuussuhteiden ja korkealaatuisten omien varojen ansiosta hyvä. Lisäksi asuntolainojen säännöllinen lyhentäminen vähentää riskiä, että asuntovelkaisen kotitalouden asunnon markkina-arvo alenisi kriisitilanteessa jäljellä olevaa asuntovelkaa pienemmäksi.

Suomen makrovakausvälineistöä syytä parantaa

Suomessa on tehty ja parhaillaan on valmisteilla toimia järjestelmäriskikomitean esiin nostamien riskien lievittämiseksi: asuntolainakorkojen verovähennysoikeutta supistetaan asteittain, uusien asuntoluottojen enimmäiskokoa suhteessa lainan vakuuksiin on heinäkuusta 2016 alkaen rajoitettu lainakatolla (enimmäisluototussuhdevaatimus) ja Finanssivalvonta on ilmoittanut asettavansa vähimmäisvaatimuksen pankkien asuntoluottojen keskimääräisille riskipainoille viimeistään heinäkuusta 2017 alkaen. Lisäksi EU-sääntelyn mukaiset luottolaitosten kiinteä lisäpääomavaatimus ja rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimukset saatettiin Suomessa voimaan ilman EU-lainsäädännön sallimia siirtymäaikoja.

Keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksiin keskittyvässä varoituksessaan järjestelmäriskikomitea pitää tehtyjä toimia tarkoituksenmukaisina, mutta mahdollisesti

riittämättöminä. Komitea kiinnittää erityistä huomioita siihen, että Suomen viranomaisilla ei ole valtuuksia rajoittaa uusien asuntolainojen enimmäiskokoa esimerkiksi kotitalouden lainanhoitorasituksen perusteella. Samankaltaiseen johtopäätökseen yhtyy Kansainvälinen valuuttarahasto IMF Suomen rahoitusjärjestelmän riskejä koskevassa arviossaan.[4]

Suomessa nykyisellään käytettävissä olevan makrovakausvälineistön (taulukko) täydentämiseksi valtiovarainministeriö valmistelee lainsäädäntöä, joka mahdollistaisi pankkijärjestelmän haavoittuvan rakenteen perusteella asetettavan harkinnanvaraisen lisäpääomavaatimuksen eli järjestelmäriskipuskurin asettamisen luottolaitoksille.[5]

Taulukko.

Suomessa käytettävissä olevat makrovakausvälineet*

Makrovakausväline	Käyttö
Muuttuva lisäpääomavaatimus luottolaitoksille.	Asetettu 0 % I/2015–III/2016. Asetetaan neljännesvuosittain.
Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävän luottolaitoksen lisäpääomavaatimus.	0,5–2,0 prosentin lisäpääomavaatimus 4 luottolaitokselle voimaan 7.1.2016. Tarkistetaan vuosittain.
Asuntolainojen enimmäisluototussuhde.	90 % vakuuksien arvosta (ensiasunnon ostajille 95 %) 1.7.2016 alkaen, mahdollisuus kiristää suhdetta. Tarkistetaan neljännesvuosittain.
EU:n vakavaraisuusasetuksen artiklat 124 ja 164: kiinteistövakuudellisten luottojen riskipainojen korottaminen.	Ei käytetty.
EU:n vakavaraisuusasetuksen artikla 458: tiukemmat kansalliset toimenpiteet makrovakausriskin hoitoon.	Valmistelu käynnissä 10 prosentin alarajan asettamiseksi keskimääräisille asuntolainojen riskipainoille. Voimaan viimeistään 1.7.2017.

* Varsinaisten makrovakausvälineiden lisäksi rahoitusvalvojalla on mahdollisuus asettaa luottolaitoksen taloudellisen aseman valvontaan perustuvia harkinnanvaraisia lisävaatimuksia (ns. pilari 2 -vaatimuksia).

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki.

4. IMF:n tekemää laaja-alaista arviota Suomen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksista ei ole julkaistu vielä kokonaisuudessaan, mutta arvion keskeiset tulokset julkistettiin 3.10.2016. Ks. linkki.
5. Ks. valtiovarainministeriön tiedote ja asiantuntijatyöryhmän selvitys järjestelmäriskipuskurivaatimuksen käyttöönoton tarpeellisuudesta Suomessa.

Välitöntä Suomen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvaa uhkaa ei ole nähtävissä. Suomen Pankki pitää tehtyjä makrovakaustoimenpiteitä lyhyellä aikavälillä riittävinä. Silti on tärkeää, että viranomaiset ovat valmiita nopeisiin toimiin, jos luottosuhdanteen havaitaan voimistuvan liikaa. Uhkien torjumiseksi tarvittavien välineiden on oltava ajoissa käyttövalmiina.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi Finanssivalvonnan johtokunnalla tulisi olla riittävät välineet 1) asuntovelallisten maksukyvyn ja -varan riittävyyden, 2) asuntolainojen luototussuhteiden kohtuullisuuden ja 3) luottolaitosten omien varojen riittävyyden varmistamiseksi (kuvio 3).

Kuvio 3.

Rahoitusjärjestelmän kyky kestää asuntoluotonannon riskejä rakentuu usean tekijän varaan

Lähde: Suomen Pankki.

8.11.2016
eurojatalous.fi

Suomen viranomaisilla ei tällä hetkellä ole riittäviä keinoja kotitaloussektorin riittävän velanhoitokyvyn varmistamiseksi (vasemmanpuoleinen yläkolmio kuviossa 3). Finanssivalvonta on tosin jo vuodesta 2010 lähtien suositellut, että pankkien tulisi luottoa myöntäessä tarkistaa, että asiakas kykenisi selviytymään lainastaan korkotason ollessa 6 % ja maksuajan 25 vuotta. Järjestelmäriskikomitean ja valuuttarahaston mainitsemien valtuuksien lisääminen makrovakausvälineistöön antaisi viranomaisille nykyistä vahvemmat keinot asuntovelallisten lainanhoitokyvyn varmistamiseen.

Pankkisektorin rakenne haavoittuvainen

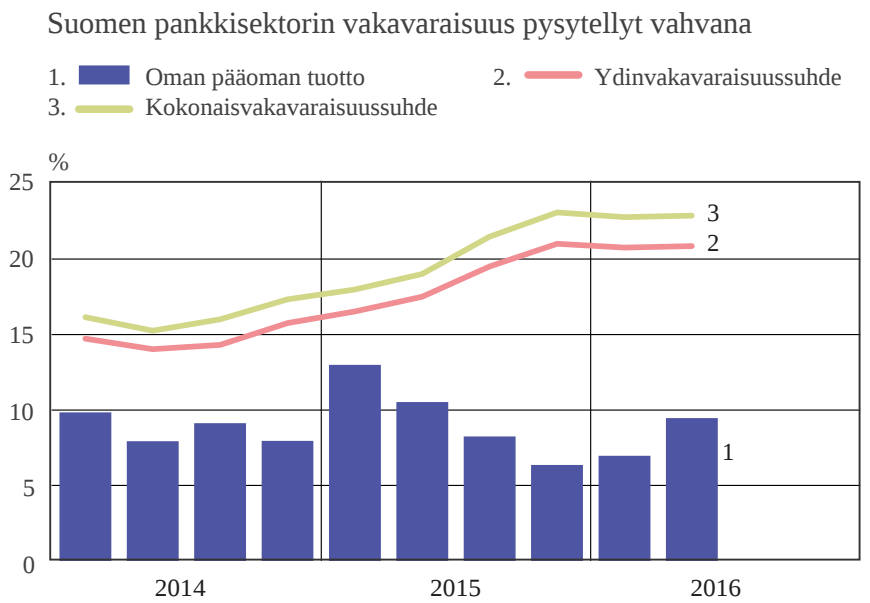
Suomen pankkisektorin tilanne on pysynyt vakaana vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta. Suomalaiset pankit ovat keskimäärin kannattavia ja vakavaraisia. Suomen

rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta kuitenkin lisää pankkisektorin suuri keskittyneisyys: kahden suurimman toimijan yhteenlaskettu markkinaosuus rahalaitosten lainoista ja talletuksista oli vuoden 2015 lopussa lähes kaksi kolmasosaa.

Muita pankkijärjestelmän rakenteellisia haavoittuvuuksia ovat asuntoluottojen suuri osuus pankkien luottokannasta, asuntoluottojen alhaiset keskimääräiset riskipainot pankkien vakavaraisuuslaskennassa, pankkien suuri riippuvuus ulkomailta hankittavasta markkinaehtoisesta rahoituksesta ja Suomen pankkisektorin tiivis kytkeytyminen Pohjois- ja Baltian maiden pankkijärjestelmiin.

Kotimaisen pankkisektorin kannattavuus on pysytellyt verraten hyvänä matalasta korkotasosta ja verkkaisesta talouskasvusta huolimatta (kuvio 4). Vakavaraisuussuhteet pysyttelivät alkuvuonna 2016 suurina, kun pankkien omien varojen ja riskipainotettujen saamisten määrät säilyivät melkein ennallaan. Pankkisektorin vakavaraisuudelle on edelleen ominaista ydinpääoman suuri osuus omista varoista. Lainakannan laatu on hyvä ja vakaa, ja järjestämättömien saamisten osuus luottokannasta on pieni.[6]

Kuvio 4.



Lähde: Finanssivalvonta.

9.11.2016
eurojatalous.fi

Yritysten ja rahoituslaitosten vaadittaessa nostettavien talletusten korko on painunut hyvin lähelle nollaa. Muutamat pankit ovat alkaneet soveltaa negatiivisia talletuskorkoja kaikkein suurimpien instituutioasiakkaiden talletuksiin. Kotitalouksien käyttötilitalletukset ovat kasvaneet, vaikka niidenkin korot ovat laskeneet vuoden 2016

6. Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 2/2016

jälkipuoliskolla. Kotitaloudet arvostanevat näiden talletusten likvidiyttä, vaikka talletuskorot ovat poikkeuksellisen matalat.[7]

Pankkien maksuvalmiuden riittävyyttä mittaavan maksuvalmiusvaatimuksen (Liquidity Coverage Ratio, LCR) vaiheittainen käyttöönotto alkoi lokakuussa 2015. Pankeilla tulee olla taseessaan riittävä määrä korkealaatuisia, nopeasti ja pienin kustannuksin käteiseksi muunnettavia varoja, jotta ne kestäisivät rahoituksen nettomääräisen arvioidun ulosvirtauksen 30 päivän pituisessa stressitilanteessa. Suomen pankkisektori täyttää vaikeuksitta vuonna 2016 sovellettavan vaatimuksen.

Digitalisaatio, pankkisektorin ulkopuolelta tuleva kilpailu ja pitkittynyt matala korkotaso ovat vaikuttaneet pankkien liiketoimintamalleihin. Tämä on näkynyt erityisesti mobiilimaksamiseen soveltuvien välineiden kehityksenä. Jotkin pankit ovat myös muuttumassa entistä monialaisemmiksi palveluyrityksiksi, jotka laajentavat toimintaansa perinteisten pankkitoimintojen ulkopuolelle, esimerkiksi terveys- ja hyvinvointiliiketoimintaan.

Pankkiunionin ja sen yhteisen pankkivalvonnan myötä Suomen neljä suurinta luottolaitosta ovat siirtyneet EKP:n suoraan valvontaan. Näistä suurimman, Nordea Pankki Suomi -konsernin, on tarkoitus muuttua vuoden 2017 alussa tytäryhtiöstä ruotsalaisen emoyhtiönsä sivuliikkeeksi. Kotimaisen pankkisektorin yhteenlaskettu tase pienentynee tuntuvasti, sillä kesäkuussa 2016 Nordea Pankki Suomen osuus pankkien yhteenlasketusta taseesta oli 62 %.[8] Kaikki pankin vakuudellisten joukkolainojen rahoitusliiketoimintaan liittyvät erät on jo siirretty Nordea Kiinnitysluottopankin taseeseen.[9]

Vakuutus- ja työeläkelaitoksilla iso rooli sijoittajina

Vakuutus- ja työeläkelaitokset ovat suurimpia institutionaalisia sijoittajia Suomessa. Tällaisten suursijoittajien merkitys rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta ilmenee lähinnä niiden sijoituskäyttäytymisen kautta, sillä niiden mahdolliset arvopapereiden pakkomyynnit kriisitilanteissa voisivat aiheuttaa vakavia ongelmia pääomamarkkinoilla. Näin ollen rahoitusvakaudesta vastaavien viranomaisten on tarpeen arvioida vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden lisäksi niiden sijoituksia.

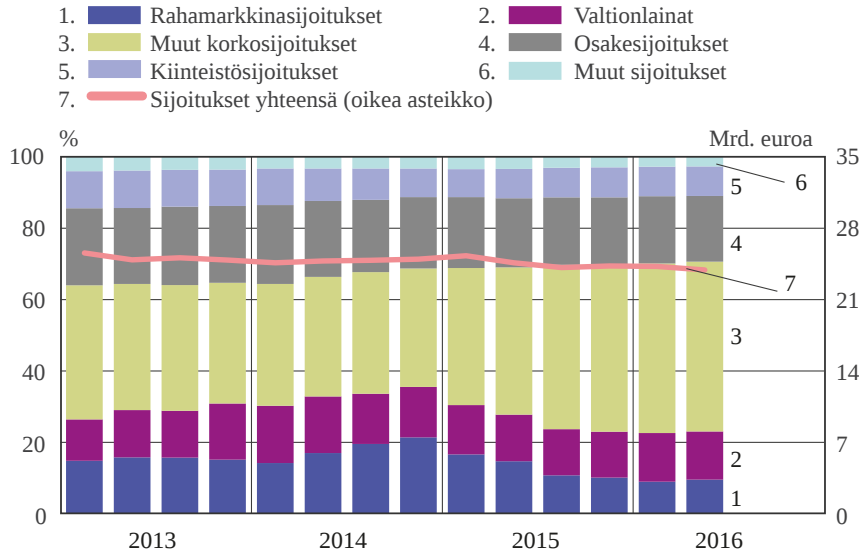
Vakuutusyhtiöiden toimintaympäristö ei ole helppo. Matalat korot kasvattavat vakuutusyhtiöiden vastuita, sillä vuoden 2016 alussa voimaan tulleessa vakuutusyhtiöiden kansainvälisessä sääntelyssä (ns. Solvenssi II -sääntely) vastuuvelka arvostetaan vakavaraisuuslaskennassa markkina-arvoon. Lisäksi suurimman sijoitusluokan korkosijoitusten tuotto on heikko etenkin uusissa sijoituksissa. Siitä huolimatta korkosijoitusten osuus suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoituksista on pysynyt ennallaan, eikä yhtiöiden riskinottohalu ole keskimäärin kasvanut (kuvio 5).[10]

---

7. Oikeusministeriön kanta negatiivisiin viitekorkoihin turvaa osaltaan pankkien korkokatteita. Ministeriö esitti keväällä 2016, että luotonantajalla on oikeus periä asuntoluoton marginaali kokonaisuudessaan myös viitekoron ollessa negatiivinen, jos luottosopimuksessa näin on sovittu.
8. Kotimaiseen pankkisektoriin ei lasketa ulkomaisten luottolaitosten sivuliikkeitä Suomessa.
9. Nordean muutokset eivät juuri näy Suomen Pankin rahalaitostilastossa, joka sisältää myös Suomessa toimivien ulkomaisten luottolaitosten sivuliikkeiden tiedot.

Kuvio 5.

Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten määrä ja jakauma pysytelleet vakaina



Ei sisällä johdannaisia.
Lähde: Finanssivalvonta.

9.11.2016
eurojatalous.fi

Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden vakuutuskanta koostuu pääosin sijoitussidonnaisista vakuutuksista, joiden sijoitusriski on vakuutuksen ottajilla. Etukäteen sovitun tuoton lupaavia takuutuottoisia sijoitusvakuutuksia on Suomessa vähemmän kuin monissa muissa maissa. Tämä helpottaa suomalaisten henkivakuuttajien toimintaa matalien korkojen ympäristössä.

Useat henkivakuutusyhtiöt ovat saaneet Finanssivalvonnalta luvan käyttää uuden vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelykokonaisuuden (Solvenssi II) pitkäaikaisia siirtymäsäännöksiä, jotta markkinahäiriöiltä vältyttäisiin. Kaikki suomalaiset vakuutusyhtiöt täyttivät kesäkuun 2016 lopussa sekä vakavaraisuus- että vähimmäispääomavaatimukset.[11]

Työeläkelaitosten keskimääräinen sijoitustuotto jäi alkuvuonna 2016 nollaan. Matalista koroista huolimatta korkosijoitusten osuus sijoitusjakaumassa kasvoi. Sijoitusten kokonaisriski pieneni, kun osakkeiden osuus sijoituksista supistui. Tämä vahvisti laitosten riskiperusteista vakavaraisuusasemaa. Finanssivalvonnan arvion mukaan työeläkelaitosten riskinkantokyky on säilynyt hyvällä tasolla.[12]

10. Ks. artikkeli Korkotason laskusta huolimatta henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus hyvällä tasolla.
11. Solvenssi II -sääntelykokonaisuudessa laajalti sovellettavat siirtymäsäännökset vaikeuttavat vakuutusyhtiöiden välistä vakavaraisuuden vertailua. Eräät yhtiöt ovat julkaisseet vapaaehtoisesti vakavaraisuustietonsa ilman siirtymäsäännöksiä, mutta kaikkien vakuuttajien vertailukelpoisia tietoja on saatavilla viimeistään vasta keväällä 2017, jolloin yhtiöt julkaisevat vuosittaiset vakavaraisuutta ja taloudellisesta tilaa koskevat kertomuksensa.

Kasvuyritysten rahoituksessa parannettavaa

Toimiva rahoituksen välittyminen on talouskasvun edellytys. Suomen rahoitusjärjestelmä on pankkikeskeinen, ja etenkin pienet ja keskisuuret yritykset (PK-yritykset) ovat riippuvaisia pankkirahoituksesta. Nopeasti kasvavat PK-yritykset luovat uusia työpaikkoja ja siten tukevat työllisyyttä ja yleisemminkin koko taloutta.

Vaikka yritysrahoituksen saatavuus on tilastotietojen ja kyselyiden perusteella pysytellyt keskimäärin hyvänä, voimakkaasti kasvuhaluisilla PK-yrityksillä on ollut hankkeittensa toteutumista vaikeuttaneita ongelmia rahoituksen saatavuudessa ja ehdoissa. Näiden yritysten rahoituksen tarve on myös suurempi kuin PK-yrityksillä keskimäärin.[13]

Euroopan keskuspankin kyselyn[14] mukaan suomalaisten PK-yritysten muut kuin lainakorkoon liittyvät kustannukset ovat kasvaneet. Samoin vakuusvaatimukset ja muut ehdot, kuten kovenantit ja takausvaatimukset, ovat kiristyneet. Kuitenkin suomalaisten PK-yritysten pankkirahoituksen saatavuus on edelleen yksi Euroopan parhaimmista: pankkilainoja hakeneista PK-yrityksistä 80 prosentille on myönnetty haettu laina täysimääräisenä tai suurimmalta osin. Tämä osuus on pysynyt varsin vakaana vuodesta 2014 lähtien.

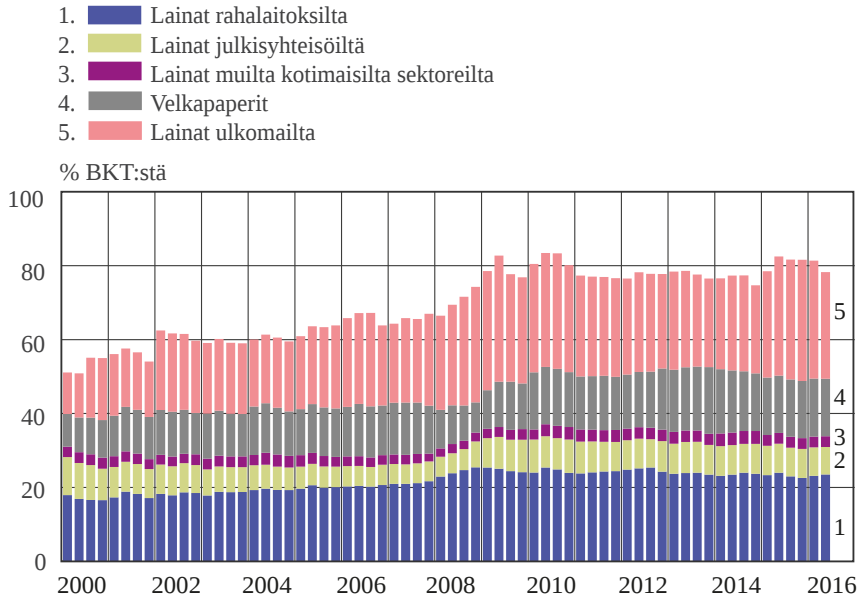
PK-yritysten rahoituksen saatavuutta voi vaikeuttaa vakuuksien puute etenkin, jos yrityksen varat koostuvat pääosin aineettomasta pääomasta. Lisäksi aloittavilla ja nopeasti kasvavilla yrityksillä voi olla lyhyt maksuhistoria, mikä voi vaikuttaa haetun lainan saatavuuteen ja ehtoihin.

Yrityssektorin ns. sulautettu korollinen velka oli kesäkuussa 2016 n. 78 % Suomen BKT:stä (kuvio 6). Sulautetusta velasta 37 % oli ulkomaisia lainoja, joista valtaosa oli yrityskonsernien sisäisiä suoria sijoituksia. Jos tämä verraten paljon heilahteleva erä jätetään pois, yritysvelan BKT-suhde pienentyi tasaisen hitaasti vuosina 2014–2015, mutta vuonna 2016 pienentyminen taittui. Suomen rahalaitosten kotimaisille yrityksille myöntämien lainojen kanta on kasvanut tänä vuonna hieman yli 2 prosentin vauhtia.

12. Ks. artikkeli Työeläkesektorin alkuvuoden alavireinen vakavaraisuuskehitys pysähtyi, mutta haasteet jatkuvat tulevina vuosina.
13. Ks. PK-yritysbarometri 2/2016.
14. Survey on the access to finance of enterprises (SAFE).

Kuvio 6.

Suomalaisten yritysten lainoista suuri osa ulkomaisia



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

9.11.2016
eurojatalous.fi

Yritysten rahoituksen saatavuutta parantaisivat rahoituslähteiden monipuolistuminen ja pankkikilpailun voimistuminen yritysluototuksessa. Pankkikonttorien määrä on Suomessa pienentynyt ja konttoriverkosto harventunut jo kauan. Lainapäätöksiä tehdään entistä keskitetymmin, ja paikallisten pankkikonttorien ns. hiljainen tieto asiakkaistaan vähenee, mikä voi muuttaa yritysten luottojen saatavuutta ja ehtoja.

Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit huoli myös Suomelle

Suomen rahoitusjärjestelmä on erityisesti rahoituslaitosten tiiviiden kansainvälisten kytkösten vuoksi haavoittuva myös kansainvälisen ja Euroopan rahoitusjärjestelmien vakavien häiriöiden suhteen.

Euroopan rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä on järjestelmällisesti vahvistettu globaalin finanssikriisin jälkeisinä vuosina. Toteutetuilla ja valmisteilla olevilla sääntelyuudistuksilla pankeilta vaaditaan paljon aiempaa vahvempaa vaka- ja omavaraisuutta, suurempia maksuvalmiuspuskureita ja turvallisempaa varainhankintaa. Sääntelyuudistukset sekä pankkiunionin yhteisen pankkivalvonnan ja kriisinratkaisun käynnistäminen pienentävät osaltaan finanssikriisien todennäköisyyttä ja vaikutuksia.

Matala korkotaso heikentää euroalueen pankkien kannattavuutta. Lisäksi osaa pankeista rasittaa järjestämättömien lainojen suuri määrä. Useat euromaat ovat myös haavoittuvia suhteessa asuntomarkkinoiden suhdanneluonteisiin tai rakenteellisiin riskeihin.

Kansainvälisen talouden ja rahoitusjärjestelmän kriisit ja muut vakavat häiriöt voisivat vähentää Suomen vientiä, vaikeuttaa pankkien markkinaehtoista varainhankintaa ja heikentää Pohjoismaissa toimivien rahoituslaitosten luotonantokykyä myös Suomessa. Nordean rakenneuudistuksen seurauksena Suomen pankkijärjestelmän kytkeytyneisyys pohjoismaiseen rahoitusjärjestelmään kasvaa.

Ruotsissa kotitalouksien asuntolainakanta ja velkaantuneisuus ovat kasvaneet ripeästi ja asuntojen hinnat ovat nousseet nopeasti suhteessa kotitalouksien käytettävissä olevaan tuloon. Ruotsin pankkisektorilla on suuret asuntolainasaamiset, ja sektori on suuri, keskittynyt, kytkeytynyt ja riippuvainen markkinaehtoisesta, osin euro- ja dollarimääräisestä, rahoituksesta.

Sekä Ruotsin viranomaiset että kansainväliset organisaatiot ovat olleet huolestuneita Ruotsin asuntomarkkinoiden kasvaneista riskeistä.[15] Ruotsin asuntomarkkinoihin liittyvän järjestelmäriskin toteutuminen vaikuttaisi todennäköisesti myös Suomeen erityisesti pohjoismaisten pankkikonsernien ja maiden välisen kaupan kautta. Maiden rajat ylittävien tartuntariskien voimakkuus riippuisi suurelta osin siitä, kuinka voimakkaita Ruotsin asuntomarkkinoiden vakavien häiriöiden vaikutukset pohjoismaisten pankkien varainhankintaan, maksuvalmiuteen ja luotontarjontaan olisivat.

Pohjois- ja Baltian maiden pankkien välisten kytkösten vahvistuessa entisestään on rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseksi tarpeen lujittaa viranomaisten välistä yhteistyötä ja tiedonvaihtoa. Yhteistyön edistämiseksi Pohjois- ja Baltian maiden keskuspankit ovat laatimassa uutta ns. yhteistoimintapöytäkirjaa keskuspankkien välisestä yhteistyöstä muun muassa kriisitilanteissa.

Pankkijärjestelmän maiden välisten kytkösten vahvistuminen korostaa tarvetta, että EU-mailla olisi mahdollisimman samankaltainen makrovakausvälineistö ja riittävä kansallinen harkinnanvara varmistaa tehokas puuttuminen järjestelmäriskeihin. On tärkeää, että makrovakaustoimenpiteiden vaikutus ulottuu myös maassa toimiviin ulkomaisiin pankkeihin, etenkin jos näiden merkitys rahoitusjärjestelmässä on suuri. Tämä edellyttää sitä, että viranomaiset hyväksyvät vastavuoroisesti toistensa makrovakauspäätökset mahdollisimman kattavasti.

Lisätietoliite. Mikä on Euroopan järjestelmäriskikomitea ja miten se toimii?

Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board, ESRB) perustava lainsäädäntö tuli voimaan joulukuussa 2010. Komitean jäseniä ovat pääasiassa EU-maiden keskuspankit ja rahoitusvalvontaviranomaiset.[16]

---

15. Järjestelmäriskikomitea varoitti myös Ruotsia sen asuntomarkkinoiden järjestelmäriskeistä samassa yhteydessä kuin Suomea. Ks. myös Ruotsin keskuspankin uusin vakausjulkaisu.
16. 28 EU-jäsenmaan keskuspankkien ja rahoitusvalvontaviranomaisten lisäksi jäseniä ovat 6 eurooppalaista instituutiota (EKP, Euroopan komissio, Euroopan pankkiviranomainen EBA, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA ja EU:n talous- ja rahoituskomitea EFC) sekä tarkkailijajäseniä Norjan ja Islannin keskuspankit.

Järjestelmäriskikomitean päättävä toimielin on hallintoneuvosto,[17] jonka puheenjohtajana toimii Euroopan keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi. Suomen Pankin pääjohtaja on järjestelmäriskikomitean hallintoneuvoston äänivaltainen ja Finanssivalvonnan johtaja äänioikeudeton jäsen. Suomen Pankin asiantuntijat osallistuvat järjestelmäriskikomiteassa käsiteltävien asioiden valmisteluun. Järjestelmäriskikomitea toimii EKP:n yhteydessä Frankfurtissa.[18]

Euroopan järjestelmäriskikomitea vastaa EU:n rahoitusjärjestelmän vakauden valvonnasta. Sen tehtävänä on tunnistaa rahoitusjärjestelmään kohdistuvia järjestelmäriskejä, estää riskien syntymistä ja lieventää niiden vaikutuksia.

Kun järjestelmäriskikomitea tunnistaa EU:n rahoitusjärjestelmään tai sen osaan kohdistuvia riskejä, se voi antaa varoituksia tai suosituksia korjaaviksi toimenpiteiksi. Varoitukset ja suositukset voivat olla yleisluonteisia, tai ne voivat kohdistua erityiseen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuteen tai riskiin. Järjestelmäriskikomitea voi osoittaa varoitukset tai suositukset koko EU:lle, sen yhdelle tai useammalle jäsenvaltiolle tai yhdelle tai useammalle valvontaviranomaiselle. Järjestelmäriskikomitean hallintoneuvosto päättää erikseen, julkistaako se antamansa varoitukset ja suositukset.

Euroopan järjestelmäriskikomitea voi antaa varoituksen, kun se on yksilöinyt yhden tai useamman rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavan riskin tai haavoittuvuuden. Varoitukseen ei sisälly varsinaisia toimintaohjeita, eikä varoituksen saajan odoteta muodollisesti raportoivan varoituksen perusteella tekemistään toimenpiteistä. Komitean antamiin suosituksiin puolestaan sisältyy ohjeet korjaaviksi toimiksi sekä aikaraja niiden toteuttamiselle. Järjestelmäriskikomitea seuraa suositusten toteuttamista, ja suosituksen vastaanottajan tulee tiedottaa toimenpiteistään järjestelmäriskikomitean lisäksi EU:n jäsenmaiden valtion- tai hallitusten päämiehistä koostuvalle Eurooppa-neuvostolle.

Avainsanat

- asuntolainat
- asuntoluotonanto
- kotitaloudet
- makrovakaus
- rahoitusvakaus
- velkaantuminen

17. Muita toimielimiä ovat ohjauskomitea, sihteeristö, neuvoa-antava tieteellinen komitea ja neuvoa-antava tekninen komitea, joiden tukena toimii useita asiantuntijatyöryhmiä.
18. Euroopan järjestelmäriskikomitean rakenteesta ja toiminnasta lisää sen kotisivuilla.

ENNUSTETAULUKOT

Ennuste vuosille 2017–2019

13.12.2016 11:00 • EURO & TALOUS 5/2016 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Joulukuu 2016

1. HUOLTOTASE, MÄÄRÄT

Viitevuoden 2010 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	0,2	1,0	1,3	1,2	1,2
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	1,9	1,2	2,0	2,1	1,9
Tavaroiden ja palveluiden vienti	-0,2	0,7	2,1	2,5	2,6
Yksityinen kulutus	1,5	1,9	1,4	1,0	0,9
Julkinen kulutus	0,4	0,3	0,3	0,3	-0,3
Yksityiset kiinteät investoinnit	2,2	5,8	3,4	2,5	2,7
Julkiset kiinteät investoinnit	-5,1	3,1	0,6	-0,2	-0,1

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

2. KYSYNTÄERIEN VAIKUTUS KASVUUN[1]

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
BKT, määrän prosenttimuutos	0,2	1,0	1,3	1,2	1,2
Nettovienti	-0,8	-0,2	0,0	0,1	0,3
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	1,0	2,2	1,5	1,1	0,9
Siitä: Kulutus	0,9	1,2	0,8	0,6	0,4
Investoinnit	0,1	1,1	0,6	0,4	0,5
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	0,0	-1,1	-0,2	0,0	0,0

[1] Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	112,0	113,3	113,2	113,6	114,4
	1,6	1,2	-0,1	0,3	0,7
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	100,6	98,5	101,6	104,3	106,5
	-4,0	-2,0	3,1	2,7	2,1
Tavaroiden ja palveluiden vienti	103,3	100,7	103,2	105,2	107,1
	-0,9	-2,5	2,5	2,0	1,8
Yksityinen kulutus	110,8	111,4	112,0	112,7	113,6
	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
Julkinen kulutus	112,6	114,3	113,7	114,1	114,8
	0,2	1,5	-0,5	0,4	0,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	109,4	111,2	112,4	113,4	114,9
	0,5	1,6	1,0	0,9	1,3
Julkiset kiinteät investoinnit	110,3	112,2	114,3	114,8	115,6
	0,1	1,7	1,9	0,4	0,8
Vaihtosuhde, tavarat ja palvelut	102,7	102,2	101,6	100,9	100,6
	3,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	209 149	213 663	216 225	219 620	223 805
	1,8	2,2	1,2	1,6	1,9
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	77 548	76 869	80 780	84 665	88 096
	-2,2	-0,9	5,1	4,8	4,1
Kokonaistarjonta	286 697	290 532	297 005	304 286	311 901
	0,7	1,3	2,2	2,5	2,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	76 579	75 193	78 715	82 286	85 969
	-1,0	-1,8	4,7	4,5	4,5
Kulutus	166 733	170 560	172 795	175 163	177 429
	1,5	2,3	1,3	1,4	1,3
Yksityinen kulutus	115 711	118 595	120 929	122 941	125 049
	1,8	2,5	2,0	1,7	1,7
Julkinen kulutus	51 022	51 965	51 865	52 221	52 380
	0,6	1,8	-0,2	0,7	0,3
Kiinteät investoinnit	42 718	45 695	47 582	48 931	50 603
	1,1	7,0	4,1	2,8	3,4
Yksityiset kiinteät investoinnit	34 562	37 146	38 821	40 154	41 771
	2,7	7,5	4,5	3,4	4,0
Julkiset kiinteät investoinnit	8 156	8 549	8 761	8 777	8 832
	-5,1	4,8	2,5	0,2	0,6
Varastojen muutos ja tilastovirhe	667	-916	-2 086	-2 094	-2 101

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,0	-0,6	-0,4	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	286 697	290 532	297 005	304 286	311 901
	0,7	1,3	2,2	2,5	2,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	210 118	215 339	218 291	221 999	225 931
	1,4	2,5	1,4	1,7	1,8

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

5. HUOLTOTASE, % BKT:stä

Käyvin hinnoin

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	37,1	36,0	37,4	38,6	39,4
Tavaroiden ja palveluiden vienti	36,6	35,2	36,4	37,5	38,4
Kulutus	79,7	79,8	79,9	79,8	79,3
Yksityinen kulutus	55,3	55,5	55,9	56,0	55,9
Julkinen kulutus	24,4	24,3	24,0	23,8	23,4
Kiinteät investoinnit	20,4	21,4	22,0	22,3	22,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	16,5	17,4	18,0	18,3	18,7
Julkiset kiinteät investoinnit	3,9	4,0	4,1	4,0	3,9
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,3	-0,4	-1,0	-1,0	-0,9
Kokonaiskysyntä	137,1	136,0	137,4	138,6	139,4
Kotimainen kokonaiskysyntä	100,5	100,8	101,0	101,1	101,0

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	100,0	100,4	101,1	102,0	103,0
	-0,2	0,4	0,8	0,8	1,0
Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	100,0	100,4	101,1	101,9	102,9
	-0,2	0,4	0,7	0,8	1,0
Yksityisen kulutuksen hinta	110,8	111,4	112,0	112,7	113,6
	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
Yksityisten investointien hinta	109,4	111,2	112,4	113,4	114,9
	0,5	1,6	1,0	0,9	1,3
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	103,3	100,7	103,2	105,2	107,1
	-0,9	-2,5	2,5	2,0	1,8
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	100,6	98,5	101,6	104,3	106,5
	-4,0	-2,0	3,1	2,7	2,1
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	111,9	113,8	113,9	114,4	115,2
	1,8	1,6	0,2	0,4	0,7
Yksityinen sektori	111,2	113,3	113,8	114,2	115,0
	2,1	1,9	0,4	0,4	0,7
Julkinen sektori	115,1	115,5	114,7	115,0	115,9
	0,7	0,4	-0,8	0,3	0,8

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Koko talous					
Ansiotaso	1,4	1,3	0,3	0,8	1,3
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	1,6	1,1	-0,5	0,6	1,0
Yksikkötyökustannukset	1,0	0,5	-1,2	0,0	0,4
Tuottavuus työllistä kohti	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat					
Työlliset	2 437	2 446	2 460	2 474	2 491
	-0,4	0,4	0,6	0,6	0,7
Työttömät	252	237	228	224	223
	8,7	-6,2	-3,7	-1,7	-0,5
Työvoima	2 689	2 683	2 688	2 698	2 714
	0,4	-0,3	0,2	0,4	0,6
Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat	3 474	3 463	3 452	3 444	3 437
	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Työvoimaosuus, %	65,6	65,3	65,2	65,3	65,6
Työttömyysaste, %	9,4	8,8	8,5	8,3	8,2
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	68,1	68,6	69,1	69,7	70,2

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

% BKT:stä

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Julkisyhteisöjen tulot	54,9	54,9	54,3	54,2	54,0
Julkisyhteisöjen menot	57,7	57,4	56,9	56,6	56,2
Julkisyhteisöjen perusmenot	56,5	56,4	55,9	55,7	55,3
Julkisyhteisöjen korkomenot	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-2,8	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2
Valtion nettoluotonanto	-3,0	-2,9	-2,8	-2,5	-2,0
Kuntien nettoluotonanto	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	0,9	1,1	0,8	0,6	0,4
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	-1,6	-1,4	-1,7	-1,5	-1,3
Julkisyhteisöjen velka (EDP)	63,6	65,6	68,2	70,1	71,3
Valtion velka	47,7	49,4	51,6	53,3	54,3
Kokonaisveroaste	44,1	44,2	43,7	43,7	43,6

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

10. MAKSUTASE

Milj. euroa

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Tavaroiden ja palveluiden vienti	76 579	75 193	78 715	82 286	85 969
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	77 548	76 869	80 780	84 665	88 096
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	-969	-1 676	-2 065	-2 379	-2 126
% BKT:stä	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,0
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	2 420	2 109	2 222	2 212	2 202
Tulonsiirrot, netto	-2321	-2068	-2096	-2132	-2176
Vaihtotase, netto	-870	-1 636	-1 939	-2 299	-2 100
Nettoluotonanto, % BKT:stä					
Yksityinen sektori	2,3	1,7	1,7	1,4	1,3
Julkinen sektori	-2,8	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,4	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

11. KOROT

Prosenttia

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
3 kk:n euribor[1]	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Uusien nostettujen lainojen keskikorko[2]	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
Lainakannan keskikorko[2]	1,6	1,5	1,4	1,5	1,6
Talletuskannan keskikorko[3]	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
10 vuoden obligaatiokorko[1]	0,7	0,4	0,7	0,9	1,1

[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 2016.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2015	*2016*	*2017e*	*2018e*	*2019e*
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	3,1	2,9	3,3	3,4	3,5
Yhdysvallat	2,6	1,5	2,0	2,0	2,0
Euroalue	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6
Japani	0,6	0,7	0,9	0,8	0,7
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	1,9	1,5	3,2	3,9	4,0
Yhdysvallat	4,6	0,7	3,0	4,5	4,4
Euroalue	6,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Japani	0,4	-1,7	1,5	2,7	3,0
Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	113,1	115,2	118,4	122,7	127,2
	0,1	1,8	2,8	3,6	3,7
Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina	102,7	101,0	103,8	106,3	108,6
	-0,5	-1,7	2,7	2,4	2,2
Suomen vientimaiden vientihinta (pl. öljy), euroina	109,1	105,8	107,2	109,8	112,2
	3,9	-3,0	1,3	2,4	2,2
Teollisuuden raaka-ainehinnat pl. energia, dollareina	98,0	95,9	104,1	107,8	112,8
	-25,0	-2,1	8,6	3,6	4,6
Öljyn hinta, dollaria/barreli[1]	52,4	43,1	49,3	52,6	54,6

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

	-47,1	-17,6	14,3	6,7	3,7
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[1, 2]	97,8	99,1	100,5	100,5	100,5
	-4,3	1,4	1,4	0,0	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina[1]	1,11	1,11	1,09	1,09	1,09
	-16,5	0,2	-1,9	0,0	0,0

[1] Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

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

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

13. Vertailu: nykyinen ja kesäkuun 2016 ennuste

	2016	*2017*[e]	*2018*[e]	*2019*[e]
BKT, prosenttimuutos	1,0	1,3	1,2	1,2
kesäkuu 2016	1,1	1,1	1,0	
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	0,4	0,8	0,8	1,0
kesäkuu 2016	0,2	0,8	1,0	
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9
kesäkuu 2016	-0,6	-0,8	-0,7	
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2
kesäkuu 2016	-2,6	-2,4	-2,3	
Julkisyhteisöjen velka (EDP), % BKT:stä	65,6	68,2	70,1	71,3
kesäkuu 2016	66,0	68,4	70,2	
Työttömyysaste	8,8	8,5	8,3	8,2
kesäkuu 2016	9,2	9,0	8,9	

Lähde: Suomen Pankin ennuste joulukuu 2016.

Avainsanat

- tunnusluvut
- taloustilanne
- ennuste