



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Euromaat toipuneet kriisistä eri tahdissa

3

Euromaat toipuneet kriisistä eri tahdissa

27.3.2018 11:00 • EURO & TALOUS 1/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Talouden kehitys on finanssikriisistä johtuneen jyrkän supistumisen jälkeen poikennut eri euromaissa merkittävästi toisistaan. Osa maista koki kaksoistaantumaa, josta elpyminen on ollut hidasta. Toisissa maissa talous elpyi kriisin jälkeen tasaisesti, eräissä jopa nopeasti. Myös euroalueen kriisimaat ovat toipuneet eri tahdissa. Talouden toimivat rakenteet näyttävät edesauttaneen toipumista. Tällä hetkellä kaikki neljä suurinta euromaata kasvavat potentiaalisen tuotannon kasvua nopeammin. Niiden pitkän ajan kasvunäkymät kuitenkin eroavat toisistaan.



Euromaiden toipumisvauhdit poikenneet toisistaan

Finanssikriisin alussa vuosina 2008–2009 kaikki nykyiset euroalueen maat ajautuivat syvään taantumaaan, kun globaalien taantumien seurauksena sekä vienti että investoinnit supistuivat jyrkästi. Tämän jälkeen euromaiden kehityksessä on ollut huomattavia eroja (kuviot 1).

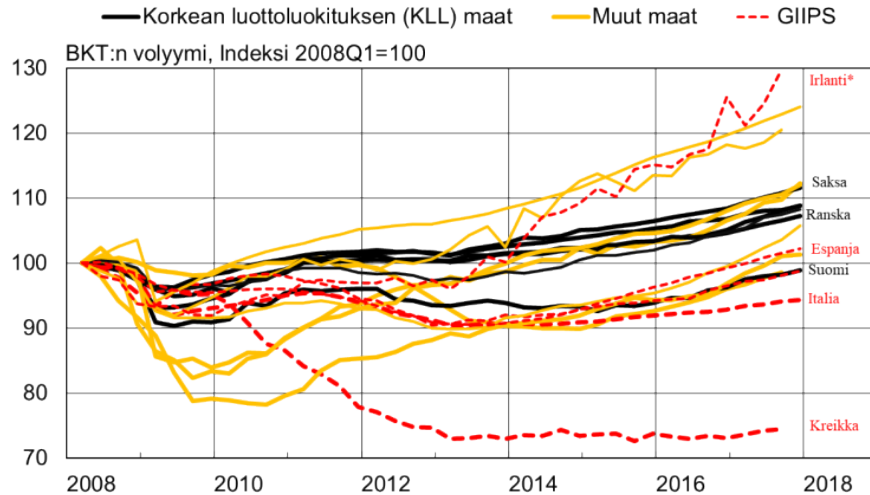
Maiden toipuminen finanssikriisin jälkeen on ollut nopeaa (mm. Irlanti), tasaista (mm. Saksa ja Ranska), hidasta (mm. Italia ja Portugali) tai lähes olematonta (Kreikka). Maiden luokittelua ei voi tehdä kuitenkaan suoraviivaisesti, ja vaikka bruttokansantuotteen kehitys olisi ollut samankaltaista, kehitykseen vaikuttaneet syyt voivat poiketa merkittävästi toisistaan. Tulevan kehityksen kannalta on tärkeää ymmärtää, mitkä tekijät ovat vaimentaneet kriisin maakohtaisia vaikutuksia ja edesauttaneet joidenkin maiden nopeaa toipumista.

On hyvä huomata, että myös kriisin syvemmin kokeneiden maiden toipumisvauhdit ovat poikenneet merkittävästi toisistaan. Kreikka, Irlanti, Portugali, Espanja ja Kypros saivat

EU/IMF-ohjelman kautta ulkoista rahoitustukea ajaututtuaan vuosina 2010–2013 syviin ongelmiin. Näistä maista erityisesti Irlannin ja osittain myös Espanjan toipuminen on ollut nopeaa, kun taas Kreikan bruttokansantuote ei juuri vielä ole kasvanut kriisin aikaisista pohjalukemista.

Kuvio 1.

Euromaiden välillä on suuria eroja kriisistä toipumisessa



*Irlannin BKT sarjasta on tasoitettu pois v. 2015 monikansallisten yritysten pääomaliikkeistä johtuva äkillinen nousu. KLL = Suomi, Saksa, Ranska, Itävalta, Belgia, Alankomaat. GIIPS = Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali, Espanja. Lähteet: Eurostat ja Macrobond. eurojatalous.fi 27.3.2018

Osa euromaista ajautui kaksoistaantumaa vuosina 2011–2012 valtioiden velkakriisiin ja pankkisektorin ongelmien vuoksi.^[1] Kaksoistaantumaa kokeneissa maissa, kuten Espanjassa, bruttokansantuote on vasta viime vuonna elpynyt suunnilleen kriisiä edeltäneelle, vuoden 2008 tasolle. Italian bruttokansantuote on kuitenkin yhä alempi kuin kriisiä ennen. Myös työttömyysasteet ovat kaksoistaantumaa kokeneissa maissa edelleen korkeammat kuin vuonna 2008, vaikka ovatkin viime vuosina alentuneet selvästi. Näissä maissa investointiasteet ovat edelleen selvästi alemmat kuin kriisin alussa. Investointien heikkoon kehitykseen on useita syitä, kuten esimerkiksi yksityisen sektorin velkaantuneisuuden purkaminen.

Sen sijaan osa maista onnistui välttämään kaksoistaantumaa, ja niissä kasvu on ollut jyrkän laskun jälkeen tasaista tai jopa vahvaa. Tällaisia talouksia ovat esimerkiksi euroalueen suurimmat maat Saksa ja Ranska. Nämä maat saavuttivat vuoteen 2013 mennessä sen bruttokansantuotteen tason, joka niissä oli ennen kriisiä. Vaikka investointien kehitys on ollut näissäkin maissa vaimeaa, kasvoi investointien määrä vuoden 2015 lopulla kriisiä edeltävää tasoa korkeammalle. Investointiasteet ovatkin hyvin lähellä kriisiä edeltäneitä tasoja.

Irlannissa ja Baltian maissa finanssikriisi johti bruttokansantuotteen jyrkkään supistumiseen, mutta tämän jälkeen näiden maiden elpymisen on ollut nopeaa.

1. Myös Suomen bruttokansantuotteen määrä laski tällöin uudestaan, mutta se johtui pääosin heikosta vientikehityksestä.

Tuotanto saavutti tässä maaryhmässä kriisiä edeltäneen tason keskimäärin vuoden 2014 aikana. Kreikassa talouskehitys on ollut sen sijaan edelleen vaisua, ja sen bruttokansantuotteen kasvu on jäänyt selvästi jälkeen muista euroalueen talouksista. Myös investointiaste on pysynyt Kreikassa edelleen poikkeuksellisen alhaisena ja on tällä hetkellä euroalueen maiden alhaisin.

Yrityssektorin joustava toimintaympäristö tukee kasvua

Talouden rakenteet vaikuttavat merkittävästi kriisistä toipumiseen.^[2] Yksi talouden rakenteiden toimivuuden ja joustavuuden mittareita on Maailmanpankin Doing Business -indikaattori, joka on vuosittainen kansainvälinen vertailu liiketoimintaympäristöistä 190 maassa.^[3] Kuviossa 2 on kuvattu nykyisten euromaiden Doing Business -indikaattoreiden arvo vuonna 2009 ja talouden toipuminen vuoden 2009 jälkeen. Kuvion perusteella maat, joissa yritysten toimintaympäristö oli hyvä globaalien finanssikriisin alkaessa (indikaattorin arvo korkea), näyttävät kasvaneen vahvasti vuoteen 2016 mennessä^[4].

Heikon toimintaympäristön maissa, kuten Kreikassa, Kyproksella ja Italiassa, talouskasvu on ollut finanssikriisin kärjistymisen jälkeen vaisua. Portugalissa, Kreikassa ja Kyproksella talouden sopeutusohjelmien rahoitustuet edellyttivät talouden rakenteiden kohentamista. Tehdyt toimet näkyvät myös Doing Business -indikaattorissa parantuneina arvoina vuoden 2009 jälkeen.

Sen sijaan Irlannissa, jossa elpyminen on ollut nopeaa, ja vakaan kasvun Saksassa myös talouden toimintaympäristö oli vuonna 2009 tällä indikaattorilla mitattuna hyvässä kunnossa. Myös Baltian maiden toipuminen on ollut finanssikriisin jälkeen ripeää, mitä on tukenut indikaattorin mukaan hyvä ja vuoden 2009 jälkeen vielä selvästi kohentunut yritysten toimintaympäristö. Suomi on tässä ryhmässä poikkeus, sillä Suomessa talouden elpyminen on ollut hidasta hyvästä toimintaympäristöstä huolimatta. Tätä selittääkin osittain vientisektorin kohtaamat poikkeuksellisen suuret ongelmat.

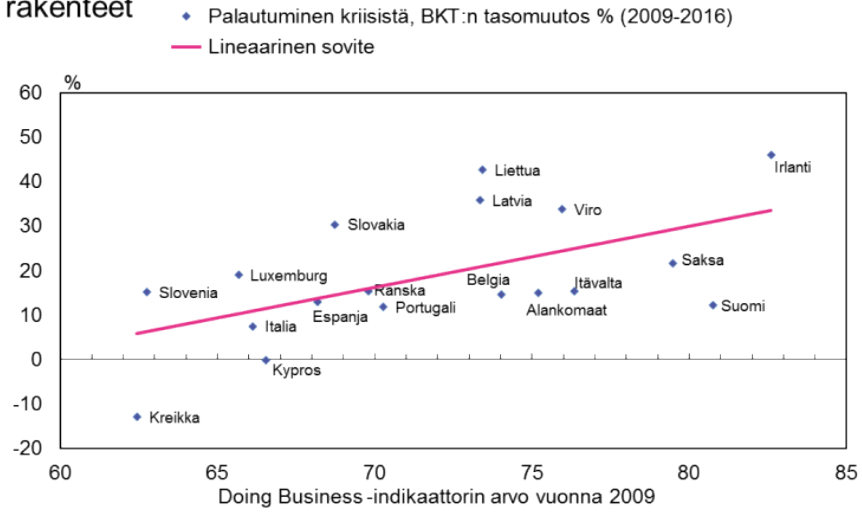
2. Esimerkiksi Praet (2015) käy puheessaan läpi miten talouden rakenteet vaikuttavat sekä pitkän ajan kasvuun että talouksien kykyyn toipua kriiseistä. Katso Praet (2015) "Long-run growth, monetary policy and financing of the economy" at 43rd Economics Conference of Oesterreichische Nationalbank Wien, 15. kesäkuuta 2015.

3. Indikaattori vertailee eri maiden yrityssektorien toimintaympäristön rakenteita, kuten esimerkiksi yritysten perustamismenettelyjen kestoa ja kustannuksia sekä verotusta, ja siten yrittämisen suhteellista kannustavuutta eri osa-alueilla.

4. Tämä havainto pätee, vaikka ottaisi huomioon maiden talouskriisin syvyyden.

Kuvio 2.

Kriisistä toipuminen sitä nopeampaa mitä toimivammat talouden rakenteet



Lähteet: Maailmanpankki, IMF ja Suomen Pankin laskelmat.
eurojatalous.fi
27.3.2018

Pidemmän aikavälin kehitys riippuu kasvupotentiaalista

Erilaisista kriisin jälkeisistä kehityskuluista huolimatta suhdannetilanne on viime vuoden aikana parantunut kaikissa euroalueen maissa. Esimerkiksi euroalueen neljän suurimman maan hyvä kehitys näkyy supistuneina tuotantokuiluina eli niiden tuotanto on lähellä niiden potentiaalista tasoa. Euroopan komission arvion^[5] mukaan tuotantokuilu on kääntynyt positiiviseksi (eli tuotannon taso ylittää potentiaalisen) viimeistään tänä vuonna niin Saksassa, Italiassa kuin Espanjassa (kuvio 3).

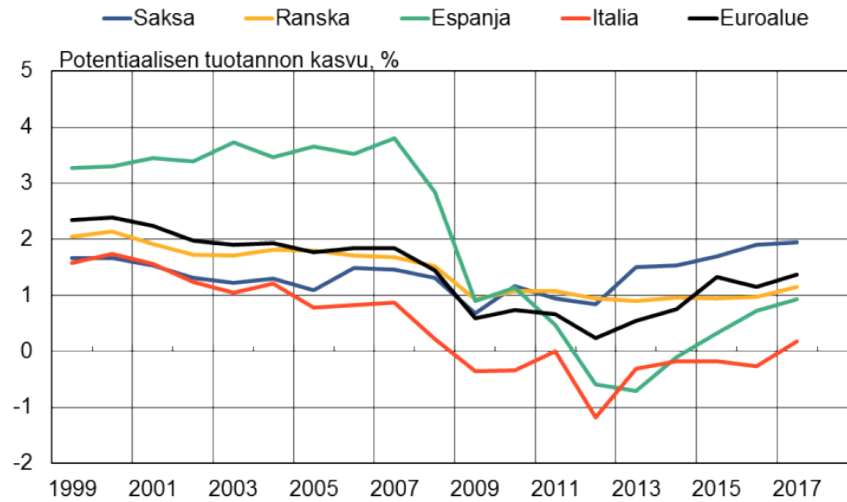
Tuotantokuilu arviot vaihtelevat kuitenkin jonkin verran, ja esimerkiksi IMF^[6] arvioi Saksan tuotantokuilun muuttuneen positiiviseksi jo vuonna 2016. Toisaalta sen mukaan tuotantokuilu olisi vielä vuonna 2020 negatiivinen Ranskassa ja Italiassa.

5. Euroopan komission Syysennuste 2017.

6. IMF WEO, Lokakuu 2017.

Kuvio 3.

Potentiaalisessa kasvuvauhdissa maakohtaisia eroja



Lähteet: Euroopan komissio ja Macrobond.
eurojalous.fi
27.3.2018

Vaikka kasvu on viime aikoina ollut vahvaa, kyseessä on noususuhdanne, jonka odotetaan asteittain vaimenevan. Pidemmällä aikavälillä talouskehitys on potentiaalisen tuotannon kasvun varassa. Potentiaalinen kasvuvauhti tarkoittaa sitä, minkä verran talous voi kasvaa ilman inflaation kiihtymistä, kun resurssit ovat täyskäytössä.

Esimerkiksi Euroopan komission^[7] tuoreimman arvion mukaan Saksan talouden potentiaalisen tuotannon kasvu on suurimpien euromaiden joukossa vahvinta vajaan 2 prosentin vuotuisella vauhdilla. Ranskan potentiaalisen tuotannon kasvuksi arvioidaan noin 1,2 %, Espanjan noin 0,9 % ja Italian noin 0,2 %. Neljän suurimman euromaan pidemmän aikavälin kasvunäkymät poikkeavat siis toisistaan johtuen eroista työikäisen väestön ja työn tuottavuuden kehityksissä. Tällä hetkellä kaikki neljä suurinta euromaata kasvavat potentiaalisen tuotannon kasvua nopeammin.

Avainsanat

talouskehitys, talouskasvu, indikaattorit, finanssikriisi, euroalue

7. Euroopan komission syysennuste 2017.