



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 5 • 2018

Julkaisupäivät 5.12.2018 ja 18.12.2018
26. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja

Rehn, Olli

Toimitusneuvosto

Newby, Elisa (puheenjohtaja)

Freystätter, Hanna

Herrala, Niko

Jokivuolle, Esa

Miettinen, Paavo

Obstbaum, Meri

Uusitalo, Petri (sihteeri)

Ennuste on laadittu Suomen Pankin
rahopolitiikka- ja tutkimusosastolla
vt. ennustepäällikkö Meri Obstbaumin johdolla.

Vakauservio on laadittu rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osastolla osastopäällikkö Katja Taipaluk-
sen johdolla.

Ennusteraportin kirjoittajat

Jalasjoki, Pirkka

Juvonen, Petteri

Kajanoja, Lauri

Kilponen, Juha

Kivistö, Jarkko

Obstbaum, Meri

Parviainen, Seija

Mäki-Fränti, Petri

Sariola, Mikko

Silvo, Aino

Vanhala, Juuso

Viertola, Hannu

Virén, Matti

Vakauservion kirjoittajat

Ahoniemi, Katja

Grym, Aleksi

Kauko, Karlo

Koskinen, Kimmo

Laakkonen, Helinä

Manninen, Otso

Miettinen, Paavo

Putkuri, Hanna

Toivanen, Mervi

Kuviot ja taulukot

Björklund, Nina

Marin, Anna

Vänni, Ilona

Toimitus

Suomen Pankin kielipalvelut ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkojulkaisu)

Sisältö

Nyt on aika vahvistaa julkista taloutta ja tuottavuuden kasvun edellytyksiä	3
Ennuste: Nopein talouskasvun vaihe on ohitettu	6
Julkisen talouden arvio 2018: otollinen aika vahvistaa julkisen talouden puskureita	38
Hidas tuottavuuskehitys haittaa viennin kasvua	44
Työn tuottavuuden heikkoutteen monia syitä	48
Suomen julkisen talouden kestävyys	52
Elävätkö suomalaiset yli varojensa?	59
Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa	63
Taloyhtiölainat kasvattaneet velkaantumisen riskejä	81
Ennustetaulukot vuosille 2018–2021 (joulukuu 2018)	93

PÄÄKIRJOITUS

Nyt on aika vahvistaa julkista taloutta ja tuottavuuden kasvun edellytyksiä

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • PÄÄKIRJOITUS

Suomen talouden kasvu jatkuu, joskin sen nopein vaihe on toistaiseksi ohitettu. Myös euroalueella talous kasvaa. Euroalueella inflaationäkymät kuitenkin edellyttävät edelleen keveää rahapolitiikkaa. Korkotaso pysyy siten lähiaikoina alhaisena, mikä tukee yhä talouskasvua myös Suomessa. Kansainvälisen talouden riskit luovat epävarmuutta näkymiin.



Suomen talous ei viimeaikaisesta toipumisestaan huolimatta vielä ole täydessä iskussa: julkinen talous on yhä alijäämäinen, työllisyysaste liian alhainen ja työn tuottavuuden kehitys suhteellisen vaimeaa. Kun kansakunta ikääntyy, pelkkä ajan kuluminen tuskin saa talouskehitystä kestäväälle pohjalle, vaan sen eteen tarvitaan määrätietoisia toimia.

Julkisen talouden tila on viime vuosina parantunut. Alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen oli vuosituhannen vaihteen jälkeen suurimmillaan vuonna 2014, kun se syveni yli 3 prosenttiin. Nyt alijäämä on tuntuvasti pienempi. Samalla julkisen talouden velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on kääntynyt laskusuuntaan.

Alijäämien pienemiseen ovat vaikuttaneet sekä finanssipolitiikkaa koskevat päätökset että yleisen talouskehityksen koheneminen. Finanssipoliittiset päätökset ovat pienentäneet alijäämää vuodesta 2015 lähtien. Viime vuosina ne ovat painottuneet menosäästöihin.

Alijäämä on pienentynyt huolimatta siitä, että suurten ikäluokkien tulo eläkeikään on viimeksi kuluneiden 10 vuoden aikana kasvattanut alijäämää. Eläkemenot ovat lisääntyneet samalla kun työikäisen väestön määrä on alkanut vähentyä, mikä on painanut työtuloista maksettavien verojen kehitystä.

Kun katsotaan tulevaisuuteen, väestön ikääntymisestä johtuvat julkiset menot kasvavat. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä ei ole varmistettu. Suomen Pankin uuden arvion mukaan kestävyysvaje on yhä noin 3 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Sen verran siis pitäisi tehdä menosäästöjä tai kiristää verotusta, jotta julkiset tulot riittäisivät kattamaan julkiset menot tulevaisuudessa.

Vuonna 2018 finanssipolitiikka keveni, ja vuonna 2019 sen arvioidaan pysyvän suunnilleen muuttumattomana. Kun otetaan huomioon kestävyysvaje ja tämänhetkinen suotuisa suhdannetilanne, julkisen talouden nykyistä määrätietoisempi vahvistaminen olisi perusteltua.

Julkisen talouden pitkän aikavälin näkymien kannalta keskeinen merkitys on työllisyysasteella. Samaan aikaan, kun talouskasvu on Suomessa elpynyt, on myös työllisyystilanne parantunut. Erityisen nopeaa on paraneminen ollut puolentoista viime vuoden aikana. Työllisyyden viime vuosien kehitykseen ovat vaikuttaneet sekä yleinen talouskehitys että työmarkkinajärjestöjen ja hallituksen toimet.

Suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky on kohentunut kilpailukyky sopimuksen ja melko maltillisten palkkaratkaisujen myötä. Tämä on parantanut tuotannon ja työllisyyden edellytyksiä talouden avoimella sektorilla ja sen myötä koko talouden tulonmuodostusta. Sosiaaliturvaan ja verotukseen on myös tehty työllisyyttä tukevia muutoksia.

Kuinka paljon työllisyystilanne vielä nykyisestäään paranee? Tähän vaikuttaa yhtäältä kansainvälinen talouskehitys ja sen seuraukset Suomessa. Toisaalta siihen vaikuttavat Suomen työmarkkinoiden toiminta ja rakenteet.

Työllisyyskehityksen edellytysten pitkäaikaiseen parantamiseen on tärkeää vaikuttaa monin eri tavoin. Tutkimustiedon valossa suuri merkitys on sosiaaliturvalla ja verotuksella, asuntojen tarjonnalla ja palkanmuodostuksella. Myös koulutuksen ja aktiivisen työvoimapolitiikan onnistuminen on tärkeää.

Työllisyyden lisäksi talouskasvun ja aineellisen hyvinvoinnin kannalta suuri merkitys on työn tuottavuuden kehityksellä. Työn tuottavuus kertoo, kuinka paljon tuotantoa syntyy yhtä työtuntia tai työllistä kohti.

Työn tuottavuuden kehitys oli Suomessa useiden vuosien ajan hyvin heikkoa sekä omaan aiempaan historiaan että muihin kehittyneisiin maihin verrattuna. Kun talouskasvu alkoi elpyä, siihen liittyi myös työn tuottavuuden paraneminen.

Vuonna 2018 työn tuottavuuden kasvu on jälleen hidastunut. Tämä voi osin liittyä siihen sinänsä myönteiseen kehitykseen, että työllisyys on kohentunut poikkeuksellisen nopeasti.

Toisaalta tuottavuuden kasvun hidastuminen voi myös liittyä talouden näkymiin. Tähän

viittaa osaltaan tuotannollisten investointien kasvun viimeaikainen vaimeneminen. Siihen ovat voineet vaikuttaa epävarmuudet lähivuosien talouskehityksestä ja huolet pitkän aikavälin näkymistä.

Pidemmällä aikavälillä tuottavuuskasvua ajavat pitkälti erilaiset innovaatiot ja niiden käyttöönotto. Koulutus, tutkimus ja tuotekehitys ovat keskeisiä tekijöitä innovaatioiden edellytysten taustalla. Siten niitä koskevilla talouspoliittisilla päätöksillä on tärkeä rooli työn tuottavuuden kasvun kannalta.

Työn tuottavuuden kasvun edellytyksiin voidaan vaikuttaa myös laajemmin sellaisilla politiikkatoimilla, jotka parantavat talouden voimavarojen kohdentumista. Tässä tärkeä rooli on kilpailun edistämällä ja työmarkkinoiden toiminnalla.

Hyvin pitkälle integroituneessa kansainvälisessä taloudessakin suomalaisten hyvinvointiin voidaan keskeisesti vaikuttaa niillä kotimaassa tehtävillä talouspoliittisilla päätöksillä, jotka ajavat työllisyyden ja työn tuottavuuden edellytyksiä pitkällä aikavälillä. Samalla tulevaisuutemme riippuu toki oleellisesti monista kansainvälisillä foorumeilla tehtävistä päätöksistä.

Ilmastonmuutos on iso yhteiskunnallinen kysymys, johon liittyviä kansainvälisiä päätöksiä Suomenkin on nyt syytä olla rakentavasti tekemässä. Tällä on suuri merkitys rahoitusvakaudelle ja talouskasvun pitkän aikavälin kestävyydelle. Talouden näkökulmasta ilmastonmuutosta voidaan pitää valtavana markkinahäiriönä. Sen hidastamisessa taloudellisilla ohjauskeinoilla on keskeinen rooli.

Koska ilmastonmuutos on maailmanlaajuinen ongelma, sen torjunnassa ovat tehokkaita mahdollisimman laajasti maailman eri maissa käyttöön otettavat toimet. Oleellista on, että kasvihuonepäästöjen tuottamiselle luodaan hinta. Näin voidaan tehdä verotuksen tai päästökauppajärjestelmien avulla. Tällöin kaikki yritykset ja kotitaloudet tulevat ottaneeksi omissa päätöksissään ilmastonmuutoksen huomioon.

Kansainvälinen talouskehitys on tukenut sitä, että Suomen talous on alkanut kasvaa ja työllisyystilanne parantua viime vuosina, mutta myös kotimaassa tehdyillä talouspoliittisilla päätöksillä on ollut siinä merkittävä rooli. Paljon on kuitenkin vielä tehtävää pitkän aikavälin näkymien kohentamiseksi – niin julkisen talouden, työllisyyden kuin työn tuottavuudenkin osalta.

Tulevien vuosikymmenten suomalaiset haluavat varmasti voida hyvin ja rakentaa omaa elämäänsä. Heidän on voitava tehdä se ilman, että he joutuvat keskittymään edellisen sukupolven kerryttämien velkojen ja ympäristöongelmien kanssa taisteleeseen.

Helsingissä 17.12.2018

Olli Rehn
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

[ilmastonmuutos](#), [inflaatio](#), [julkisen talous](#), [rahopolitiikka](#), [talouskasvu](#), [tuottavuus](#)

Nopein talouskasvun vaihe on ohitettu

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouskasvu jatkuu, mutta hitaampana kuin kahden viime vuoden aikana ja huomattavasti hitaammin kuin ennen vuonna 2008 alkanutta finanssikriisiä. Vuonna 2018 BKT kasvaa 2,7 %. Talouskasvu hidastuu ensi vuonna 1,9 prosenttiin ja siitä edelleen pitkän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumaan, vajaaseen 1,5 prosenttiin.



Talouskasvu on jatkunut jo miltei kolmen vuoden ajan. Sitä on vauhdittanut etenkin Suomessa tuotettujen tavaroiden ja palveluiden viennin elpyminen. Myös kotitalouksien kulutus on kasvanut, koska niiden käytettävissä olevat tulot ovat lisääntyneet ja alhaiset korot ovat kannustaneet kulutukseen. Työllisyys on kasvanut yli odotusten: vuonna 2018 syntyy noin 60 000 uutta työpaikkaa.

Edellytykset kasvun jatkumiselle ovat edelleen olemassa. Suomen vientituotteille riittää kysyntää kansainvälisillä markkinoilla, ja Suomessa tuotetut tavarat ja palvelut pärjäävät kilpailussa muissa maissa tuotettujen hyödykkeiden kanssa aiempaa paremmin. Yritysten kansainvälistä kilpailukykyä on osaltaan parantanut kilpailukykysojimus, joka rajoitti työvoimakustannusten nousua.

Euroalueen rahapolitiikka tukee edelleen kasvua vuonna 2019, kun alhaiset korot houkuttelevat kotitalouksia kuluttamaan ja yrityksiä investoimaan. Investointeihin on hyvät edellytykset myös siksi, että yrityssektorin kannattavuus on parantunut merkittävästi. Kotitalouksien ostovoiman vahvistuminen tukee kulutusta myös

ennustevuosina. Palkat nousevat keskimäärin 2,5 prosentin vauhtia. Inflaation odotetaan olevan 1,3 % vuonna 2019 ja kiihtyvän 1,7 prosenttiin vuonna 2021. Kuluvan vuoden aikana inflaatiota ovat kiihdyttäneet tilapäiset ruuan ja energian hintojen nousut. Ennustejaksolla palkkojen nousu tukee inflaation kiihtymistä.

Valtion ja kuntien talous on vahvistunut, kun talouden ja työllisyyden kasvu sekä julkisen talouden sopeuttamistoimet ovat lisänneet verotuloja ja pienentäneet menoja. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pienenee vuonna 2018 alle EU:n edellyttämän 60 prosentin rajan.

Nopein talouskasvun vaihe on kuitenkin jo ohitettu vaikka kasvu jatkuu myös kolmen seuraavan vuoden ajan.

Epävarmuus kansainvälisen talouden kehityksestä on lisääntynyt, ja Suomen talouskasvuun liittyvät riskit viittaavat nyt selvästi ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Yhdysvaltojen ja Kiinan väliaikaisesta lähentymisestä huolimatta uhka kauppasodan kiihtymisestä ei ole poistunut. Myös epävarmuus Ison-Britannian EU-eron ehdoista ja Italian talouspolitiikan suunnasta jatkuu. Jos epävarmuus lykkää investointeja niissä maissa, joihin Suomi vie tavaroita ja palveluita, Suomen vientimarkkinoiden kasvu hidastuu. Viennin kasvu jatkuu kohtalaisena ennusteen perusrassassa, mutta näköpiirissä olevien riskien toteutuminen voisi leikata viennin kasvua merkittävästikin. Se on Suomen talouskasvun kannalta suurin riski lähivuosina.

Mikäli riskit eivät toteudu, Suomen viennin kasvu jatkuu ennustevuosina kohtalaisena. Viennin kasvuvauhti jää kuitenkin selvästi finanssikriisiä edeltävää aikaa hitaammaksi. Vientituotteiden valmistuksessa käytetään Suomessa runsaasti ulkomailla tuotettuja välituotteita. Tämän takia viennin kasvu lisääkin samalla myös tuontia. Nettovienti, eli viennin ja tuonnin erotus, jää melko vaatimattomaksi ennustevuosina, eikä siten vauhdita samassa määrin talouskasvua kuin vuonna 2017. Tavaroiden ja palvelusten viennin arvo kasvaa kuitenkin tuonnin arvoa nopeammin, joten Suomen kauppataaseen ylijäämä vahvistuu. Pitkään alijäämäisenä pysynyt vaihtotase tasapainottuu.

Viime vuosina kotitalouksien kulutus on ollut suurempaa kuin niiden käytettävissä olevat tulot, joten kotitaloudet ovat velkaantuneet. Kotitalouksien velkaantumista ovat asuntolainojen ohella kasvattaneet kulutusluotot ja erityisesti taloyhtiölainat. Vaikka kotitalouksien tulot kasvavat ennustevuosina selvästi nopeammin kuin viime vuosina, kotitalouksien velkaantuminen jatkuu yhä, mikäli velkaa otetaan samaan tahtiin kuin viime vuosina.

Suomalaiset yritykset ovat investoineet runsaasti parin viime vuoden ajan, mutta vuonna 2018 investointien kasvuvauhti hidastuu selvästi, koska kone- ja laiteinvestointien kasvu vaimenee. Koneiden ja laitteiden lisäksi yksityisiin investointeihin luetaan rakennusinvestoinnit sekä tutkimus- ja kehitysinvestoinnit. Asuntojen uudisrakentaminen kannattelee rakennusinvestointeja vielä kuluvana vuonna, mutta vuonna 2019 myös investoinnit asuinrakennuksiin hidastuvat selvästi. Investoinnit uudisrakennuksiin jopa hieman supistuvat historiallisen korkealta tasolta, mutta korjausrakentamisen kasvu jatkuu.

Finanssipolitiikka kevenee vuonna 2018 siitä huolimatta, että eletään

korkeasuhdannetta. Koska Suomen talous kasvaa ja työttömyys pienenee muutenkin, julkisen talouden puskureita tulisi mieluummin vahvistaa hillitsemällä julkisten menojen kasvua tai kasvattamalla verotuloja. Suomen talouskasvu oli finanssikriisin aikana ja sen jälkeen hidasta monta vuotta, mikä jätti syvän jäljen Suomen julkiseen talouteen. Suurten ikäluokkien eläköityminen on lisäksi rasittanut julkista taloutta. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen on melkein kaksinkertaistunut finanssikriisin jälkeen. Talouden suotuisina vuosina julkista taloutta tulisi vahvistaa, koska tulevista taantumista ja muista ikävistä yllätyksistä selviämiseksi tarvitaan elvytysvaraa myös tulevana vuosina. Keskipitkällä aikavälillä finanssipoliittisten tavoitteiden saavuttaminen ei helpotu. Väestön ikääntyminen kasvattaa julkisia menoja ja vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista. Julkisen talouden kestävyysvaje on edelleen merkittävä.

Työllisyyden viime vuoden aikana koettu poikkeuksellisen voimakas kasvu jää väliaikaiseksi ilmiöksi. Osittain tämä johtuu työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmista. Suomessa on edelleen runsaasti työttömiä, vaikka uusia työpaikkoja on avautunut entistä enemmän. Työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmat johtuvat mm. pitkäaikaistyöttömyydestä sekä korkeasti koulutetun tai muuten ammattitaitoisen työvoiman puutteesta. Myös työikäisen väestön väheneminen jarruttaa uusien työpaikkojen syntymistä.

Talouskasvu riippuu viime kädessä eniten työn tuottavuudesta, jota mitataan työntekijän yhden työtunnin aikana tuottamalla arvonlisäyksellä. Työn tuottavuuden kasvu on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vuosituhanen alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2,5 % vuodessa. Tuottavuuden hidastuminen voi johtua mm. siitä, että korkean tuottavuuden teollisuuden painoarvo on pienentynyt ja talous palveluvaltaistunut, investoinnit ovat painottuneet enemmän asuntoihin kuin koneisiin ja laitteisiin ja T&K-investointien osuus on supistunut. Kone- ja laiteinvestoinnit jäävät kohtalaisena jatkuvasta kasvustaan huolimatta edelleen lähelle 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen.

Vaikka tuotannon ja työllisyyden kasvu vielä jatkuu, korkein suhdannehuippu Suomen taloudessa alkaa olla takanapäin. Osaltaan kasvun hidastuminen johtuu pitkään jatkuneen nousukauden hiipumisesta muualla maailmassa. Lähivuosina myös väestön ikääntyminen ja heikko tuottavuuskehitys alkavat entistä voimakkaammin varjostaa Suomen talousnäkyviä.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä
vuodesta

	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote	2,7	1,9	1,7	1,4
Yksityinen kulutus	1,9	2,3	1,6	1,2
Julkinen kulutus	2,6	-0,1	0,9	0,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	3,7	2,3	2,3	2,1
Julkiset kiinteät investoinnit	1,6	-2,6	0,3	1,2
Vienti	3,3	3,5	3,1	2,8
Tuonti	2,7	2,7	2,6	2,5

**Kysyntäerien vaikutus
kasvuun**

Kotimainen kysyntä	2,4	1,5	1,5	1,5
Nettovienti	0,2	0,3	0,2	0,2
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	0,1	0,0	0,0	0,0

**Säästämisaste, kotitaloudet,
%**

	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7
--	------	------	------	------

Vaihtotase, % BKT:stä

	-0,9	0,0	0,1	0,1
--	------	-----	-----	-----

	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Työmarkkinat

Tehdyt työtunnit	2,2	0,8	0,4	0,4
------------------	-----	-----	-----	-----

Ennusteen keskeiset tulemat				
Työlliset	2,4	0,7	0,4	0,3
Työttömyysaste, %	7,6	7,2	7,1	7,0
Yksikkötyökustannukset	1,0	0,6	1,6	1,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,3	1,8	3,0	2,5
Tuottavuus	0,3	1,2	1,3	1,1
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,3	1,3	1,8	1,7
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,1	1,3	1,6	1,7
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,2	1,3	1,6	1,7
Pl. energia	0,9	1,3	1,7	1,9
Energia	4,3	1,8	0,4	0,4
e = ennuste.				
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.				

Ennusteen ulkoiset oletukset

Kansainvälisen talouden kehitys tukee edelleen Suomen talouden kasvua, vaikka maailmantalouden kasvunäkymät ovat hieman heikentyneet. Inflaatio on viime kuukausina kiihtynyt euroalueella maltillisesti. Kiihtyminen on pitkälti seurausta energian hintojen noususta, ja euroalueella pohjainflaatio on edelleen hidasta. Rahapolitiikka tukee kasvua euroalueella, ja myös kotimaassa rahoitusolot säilyvät suotuisina kulutukselle ja investoinneille. Kaiken kaikkiaan Suomen taloudellisessa toimintaympäristössä on yhä edellytyksiä kasvun jatkumiselle, vaikka riskit maailmantaloudessa ovatkin lisääntyneet. Ennuste perustuu 28.11.2018 käytettävissä olleeseen informaatioon.

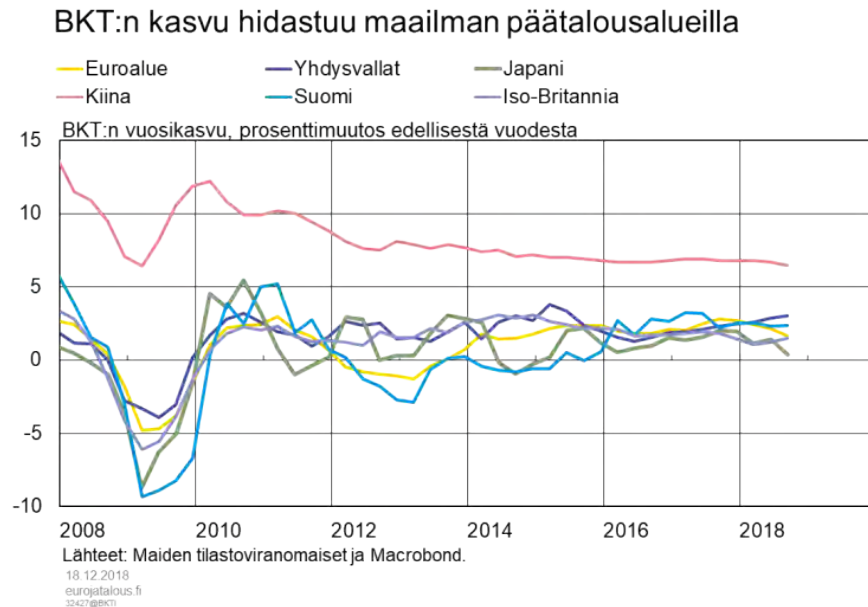
Maailmantalous kasvaa epävarmuudesta huolimatta

Maailmantalouden näkymät lähivuosille ovat hieman heikentyneet syksyn 2018 aikana. Kuva maailmantaloudesta ei ole aivan yhtenäinen. Yhdysvalloissa talous kasvaa edelleen laajalla rintamalla, mutta euroalueella, Japanissa ja Kiinassa kasvu on hidastunut (kuvio 1). Euroalueen kasvu jatkuu ennustejaksolla, joskin se hidastuu noususuhdanteen pitkittymisen myötä kohti pitkän aikavälin potentiaalista tasoaan. Vaikka eräät maa- ja toimialakohtaiset tekijät heikentävät euroalueen kasvua lyhyellä aikavälillä, osa kasvun hidastumisesta voi jäädä tilapäiseksi. Euroalueen tuotannolliset investoinnit kuitenkin lisääntyvät yhä. Se tukee Suomen viennin kysyntää, sillä suomalaiset vientituotteet ovat pääasiassa investointihyödykkeitä ja välituotteita.

Maailman tavarakauppa kasvaa edelleen alkuvuoden hidastumisesta huolimatta (kuvio 2). Suomen vientimarkkinat kasvavat siten yhä, vaikka heikentyneet näkymät hidastavat myös niiden kehitystä. Epävarmuutta lisäävät erityisesti kauppakiistat ja protektionismi sekä huoli siitä, onko Kiinan talouskasvu kestävä. Maailmantalouden kehitys tukee koko euroalueen vientiä, joskin aiempaa vähemmän. Euroalueella nettoviennin vaikutus kasvuun jää lähelle nollaa, ja talouskasvu on pitkälti kotimaisen kysynnän kasvun varassa.

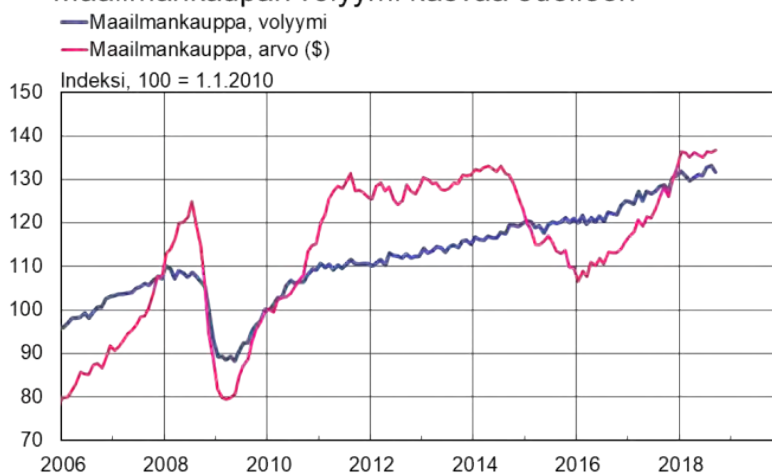
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut vuodesta 2015 lähtien. Se muodostetaan laskemalla yhteen Suomen kauppakumppanimaiden valuuttakurssien kehitys euroon nähden kahdenkeskisillä kauppapainoilla painotettuna. Efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen on osaltaan heikentänyt Suomen viennin kilpailukykyä. Vuoden 2018 aikana valuuttakurssin vahvistuminen ja sen kilpailukykyä heikentävä vaikutus ovat kuitenkin jossain määrin taittuneet.

Kuvio 1.



Kuvio 2.

Maailmankaupan volyymi kasvaa edelleen



Lähteet: CPB, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

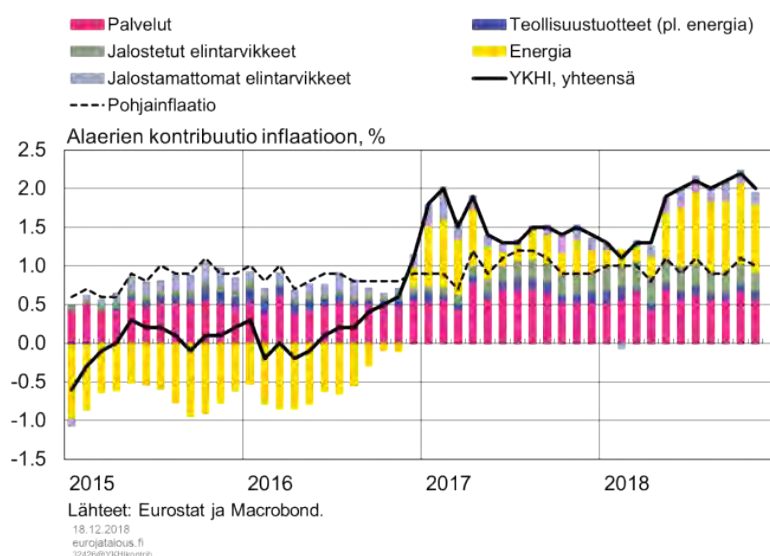
18.12.2018
eurojatalous.fi
32427@maailma.fi

Inflaatio on viime kuukausina kiihtynyt euroalueella (kuvio 3) ja muilla päätalousalueilla. Koko alkuvuoden jatkunut öljyn hinnannousu taittui lokakuussa. Öljyn hinta on laskenut yli 85 dollarin huippulukemista noin 60 dollariin. Pidemmällä aikavälillä öljyn hinnan odotetaan pysyvän alhaisena, mikä hillitsee inflaatiopaineita ennustejaksolla. Muiden teollisuuden raaka-aineiden hintojen odotetaan myös kehittyvän maltillisesti. Siten lyhyen aikavälin paineet kuluttajahintainflaation kiihtymiseen ovat vähentyneet.

Euroalueella pohjainflaatio on edelleen hidasta. Palkat ovat nousseet euroalueella lievästi ja tuottavuuskasvun hidastuminen on hieman nostanut yksikkötyökustannuksia. Palkkojen lievä nousu ei ole toistaiseksi kuitenkaan heijastunut kuluttajahintoihin merkittävästi. Tuottaja- ja tuontihintojen nousun odotetaan vaikuttavan positiivisesti pohjainflaatioon.

Kuvio 3.

Energian hintojen nousu on kiihdyttänyt euroalueen inflaatiota



Rahapolitiikka tukee kasvua euroalueella

Euroopan keskuspankin (EKP) ennakoivan viestinnän mukaan euroalueen rahapolitiikan mitoitus jatkuu kevyenä ja kasvua tukevana vuonna 2019. EKP odottaa ohjauskorkojen pysyvän ennallaan ainakin vuoden 2019 kesän yli.

EKP on myös viestinyt (13.12.2018), että omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävät netto-ostot päättyvät joulukuussa 2018. Ohjelmassa ostettujen erääntyvien arvopapereiden pääoman uudelleensijoittamista jatketaan vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.

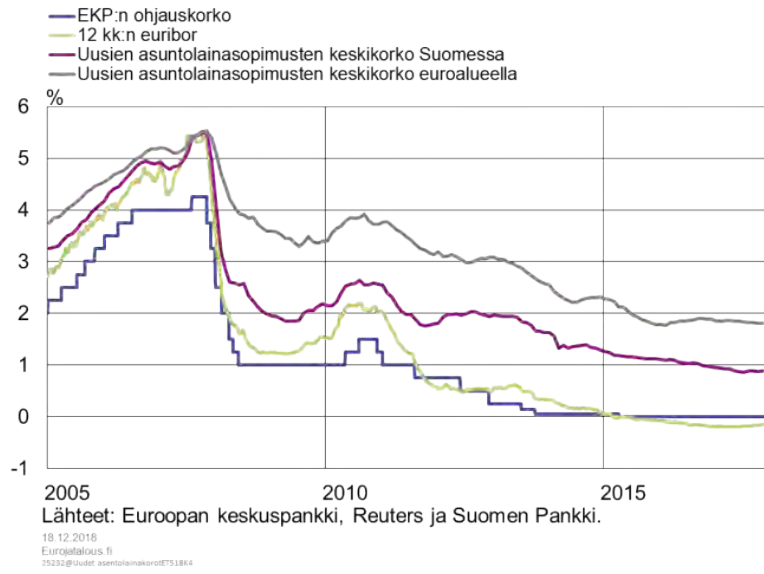
Rahoitusolot suotuisat kulutukselle ja investoinneille

Sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoitusolot säilyvät kotimaassa edelleen kevinä, mikä tukee kulutusta ja investointeja. Rahoituskustannukset kuitenkin vähitellen kiristyvät, kun korot alkavat nousta. Kotitalouksien rahoitusolot ovat keskimäärin muuta euroaluetta keveämmät (kuvio 4). Uusien asuntolainojen keskimääräinen sovittu vuosikorko on ollut euriborkorkojen mukana pitkään laskusuuntainen. Kulutusluottojen keskimääräinen vuosikorko on sen sijaan ollut nousussa jo vuoden 2016 lopulta alkaen.

Suomalaisten yritysten uusien lainojen korot ovat puolestaan keskimäärin hieman korkeammat kuin muualla euroalueella, vaikka korot ovatkin edelleen alhaisella tasolla (kuvio 5). Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan tuotannon tai myynnin esteenä olevat rahoitusvaikeudet ovat yleistyneet jonkin verran erityisesti rakentamisessa kuluvan vuoden aikana. Sen sijaan rahoitusvaikeudet eivät näiden kyselytietojen mukaan ole merkittävässä määrin lisääntyneet teollisuudessa. Palvelualojen yrityksissä ne ovat vähentyneet.

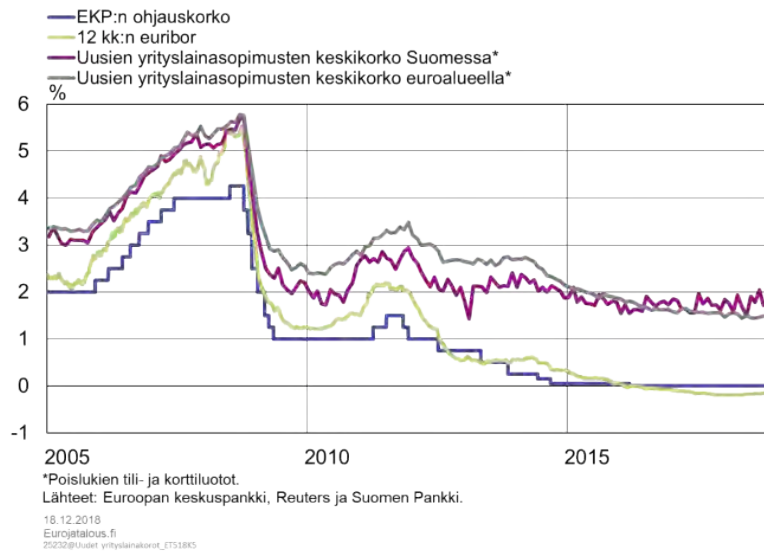
Kuvio 4.

Kotitalouksien rahoitusolot ovat pysyneet keveinä



Kuvio 5.

Uusien yrityslainojen keskikorot ovat keskimäärin hieman muuta euroaluetta korkeammat



Taulukko 2. Ennusteen keskeiset oletukset

Ennusteen oletukset

	2017	2018	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos ¹	5,8	3,8	3,4	3,7	3,5
Öljyn hinta, USD/barreli	54,4	71,8	67,5	66,8	65,9
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	3,0	0,9	3,7	2,3	2,2
Euribor, 3 kk %	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,6
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ²	95,6	92,2	92,1	92,1	92,1
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1

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

² Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi laskee.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Kasvu kotimaisen kysynnän varassa

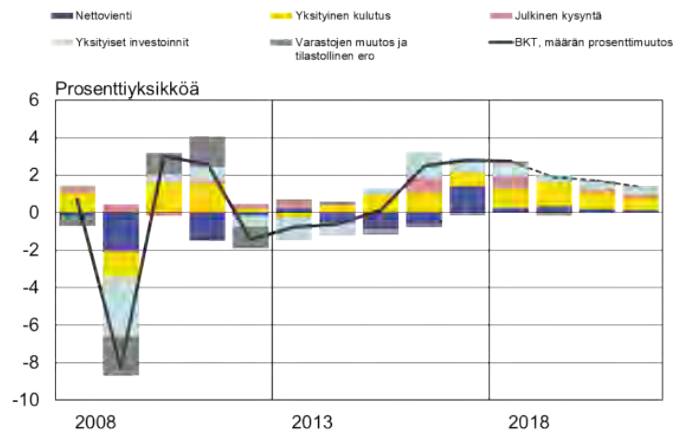
Suomen talous on vielä korkeasuhdanteessa, mutta talouskasvu hidastuu ennustejakson loppua kohti (kuvio 6). Vuonna 2018 BKT:n kasvu yltyi 2,7 prosenttiin, mutta enää 1,9 prosenttiin vuonna 2019 ja 1,7 prosenttiin vuonna 2020. Korkeasuhdanteesta siirrytään vähitellen kohti talouden arvioitua pitkän aikavälin kasvuvauhtia. Epävarmuus maailmantalouden kehityksestä on lisääntynyt, ja varsinkin euroalueen talouskasvun hidastuminen heikentää Suomen talouden näkymiä.

Talouskasvu on ennustejaksolla pääosin kotimaisen kysynnän varassa, kun paineet maailmantalouden näkymistä vaikuttavat Suomen nettovientiin. Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu jo kuluvana vuonna, ja erityisesti investoinnit asuinrakennuksiin vähenevät, kun asuntomarkkinoiden noususuhdanne kypsyy. Kotimaista kysyntää pitää yllä ennen kaikkea yksityinen kulutus. Työllisyyden paraneminen ja ansiotason nousu kasvattavat kotitalouksien tuloja koko ennustejakson ajan. Myös keveät rahoitusolot tukevat kulutuskysyntää.

Ennuste perustuu Tilastokeskuksen julkaisemaan vuoden 2018 toisen neljänneksen neljännesvuositilinpitoon ja muuhun 28.11.2018 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Kuvio 6.

Taloukasvu perustuu pääosin kotimaiselle kysynnälle



Kunkin kysyntäerän vaikutus BKT:n kasvuun on laskettu sen määrän kasvuun ja edellisen vuoden arvo-osuuden perusteella. Vuosien 2018–2021 luvut ovat ennusteita.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

18.12.2019
eurojatalous.fi
20756@korkeus, ET519, K1

Ostovoiman kasvu tukee kulutusta

Vuosina 2018 ja 2019 yksityinen kulutus kasvaa keskimäärin noin 2 prosentin vauhtia, mutta kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohti. Ennustejakson alussa kulutuksen kasvuvauhti jää käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhtia hitaammaksi, mutta kotitalouksien säästämisaste pysyy silti negatiivisena koko ennustejakson ajan (kuvio 7).

Ansiotason nousu jatkuu ennustevuosina. Keskituntiansiot nousevat ennustejaksolla keskimäärin 2,5 prosentin vuosivauhtia. Myös eläke- ja etuustulot kasvavat, kun indeksijääditys päättyy vuoden 2019 jälkeen. Tuloverotusta kevennetään vuonna 2019, mutta samaan aikaan valmisteveroja korotetaan ja työntekijän eläkemaksu nousee. Kokonaisuudessaan verotukseen tehtävät muutokset eivät juuri vaikuta ostovoimaan ennustejaksolla. Ostovoiman kasvua hidastaa sen sijaan inflaatio, joka kiihtyy ennustejakson loppua kohti runsaaseen 1,5 prosenttiin. Reaaliansioiden nousu jääkin koko ennustejakson ajaksi keskimäärin noin prosentin vuosivauhtiin.

Kuluvana vuonna kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja ostovoimaa kasvattaa varsinkin työllisyystilanteen nopea paraneminen. Työllisten määrä kasvaa vuonna 2018 lähes 2,5 % edellisvuodesta. Suidanteen kypsymisen myötä työllisyyden kasvu kuitenkin hidastuu vähitellen, ja vuonna 2021 työllisten määrä kasvaa enää vajaan puolen prosentin vuosivauhtia. Kun otetaan huomioon sekä palkkakehitys että työllisyyden paraneminen, kotitalouksien käytettävissä oleva tulo kasvaa tänä vuonna reaalisesti noin 3,5 %. Ennustejakson loppua kohti sen kasvu hidastuu vajaan 1,5 prosenttiin.

Hyvän tulokehityksen lisäksi kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa tukee alhainen korkotaso. Suotuisan tulokehityksen ja keveiden rahoitusolojen ansiosta myös kuluttajien luottamus omaan talouteensa on pysynyt hyvänä. Yksityinen kulutus tukeekin edelleen taloukasvuja ennustejaksolla.

Kotitalouksien nettosäästämisaste pysyy ennustejaksolla negatiivisena, mutta vähemmän negatiivisena kuin vielä vuosina 2016 ja 2017 (kuvio 7). Alhaiset korot ovat helpottaneet kotitalouksien lisävelkaantumista, mutta korkojen odotetaan vähitellen nousevan vuoden 2019 jälkipuoliskolla. Odotukset korkotason noususta voivat nopean tulojen kasvun ohella selittää kotitalouksien säästämisasteen nousua. Kotitalouksien velkataakka säilyy kuitenkin edelleen suurena.

Kuvio 7.

Kotitalouksien kulutus seurailee tulokehitystä



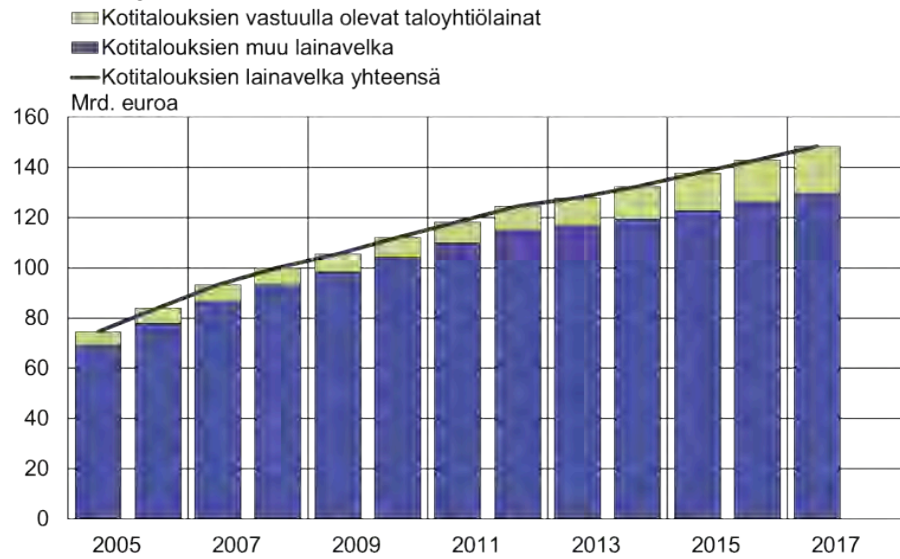
Taloyhtiölainat kasvattavat kotitalouksien velkataakkaa

Asuntolainakanta kasvaa vuonna 2018 maltillisesti, noin 2 % edellisvuodesta. Asuntolainojen lisäksi kotitalouksien velkataakkaa kasvattavat kuitenkin asuntoyhteisöjen lainat (kuvio 8). Kotitalouksien velan määrä suhteessa käytettävissä olevaan tuloon eli velkaantumistaso on noin 112 % ilman kotitalouksien arvioitua osuutta taloyhtiöiden lainoista. Kun taloyhtiölainat huomioidaan, velkaantumistaso nousee noin 129 prosenttiin. Arvioihin kotitalouksien osuudesta taloyhtiöiden lainakannasta sisältyy tosin epävarmuutta. Taloyhtiölainojen määrää on kasvattanut varsinkin vilkas uudisasuntojen kauppa, kun entistä suurempi osuus asuntokaupoista on rahoitettu taloyhtiölainoilla. Jos kotitalouksien lainakannan kasvu jatkuu entisellään, kotitalouksien ennustettu tulokehitys ei riitä taistamaan velkaantumistasetta.

Vanhon asunon myyntimäärät ovat kehittyneet uudiskohteita heikommin. Tästä huolimatta vanhojen asunon hinnat ovat edelleen nousseet kasvukeskuksissa, kun muuttoliike suuriin kaupunkeihin on jatkunut. Muuttotappioalueilla vanhojen asunon markkinatilanne on sen sijaan heikko, eikä asunon uudistuotannollekaan ole tarvetta. Vaikka muuttoliike kasvukeskuksiin jatkuu, asuntokaupan odotetaan jäähtyvän, kun talouskasvu hidastuu. Samalla yksityiset investoinnit asuinrakennuksiin taittavat, kun uudisrakentamisen suhdanne alkaa heikettyä.

Kuvio 8.

Taloyhtiölainat kasvattavat kotitalouksien velkataakkaa



Lähde: Tilastokeskus.

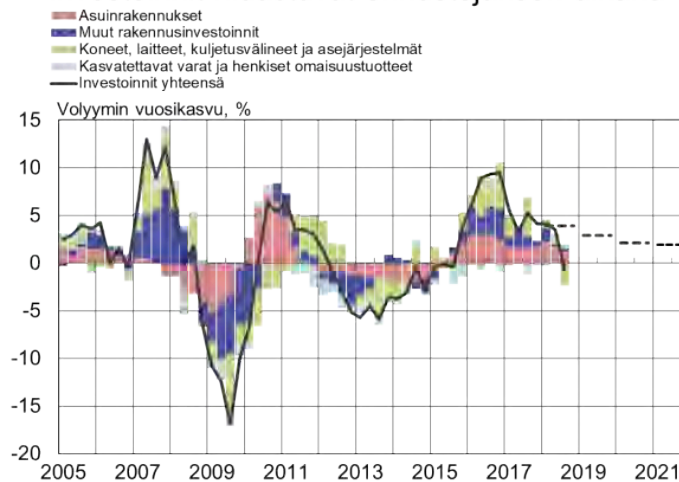
18.12.2018
eurojatalous.fi
35696@Kotitalouksen_velkat_ET518K3

Investointien kasvu hidastuu

Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu ennustejaksolla. Vuonna 2018 investoinnit kasvavat 3,7 % ja 2,3 % vuonna 2019. Ennustejakson loppua kohden investointien kasvuvauhti on noin 2 % (kuvio 9). Yritysten hyvä kannattavuus ja suotuisat rahoitusolot luovat kuitenkin edellytyksiä yksityisten investointien kasvuksi ennustejaksolla, joskin epävarmuus taloudessa voi hillitä yritysten investointihalukkuutta.

Kuvio 9.

Investoinnit hidastuvat ennustejakson aikana



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin ennuste.

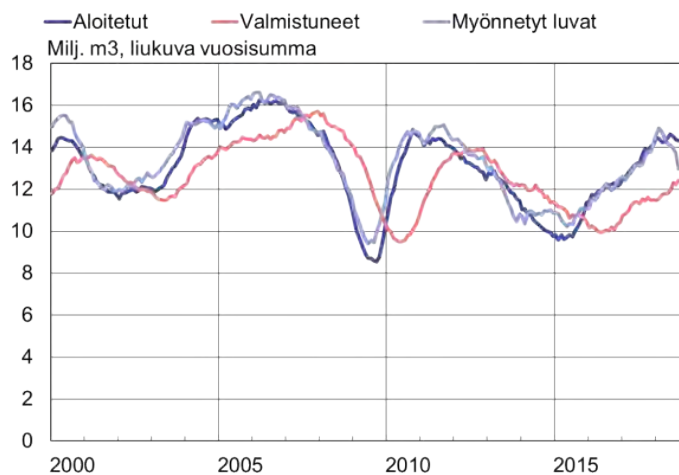
18.12.2018
eurojatalous.fi
30219@Investoinnit_ET518K4

Yrityssektorin tuotannollisten investointien kasvun nopein vaihe ajoittui vuodelle 2017, jolloin yksityiset investoinnit kasvoivat 4,6 % ja koko talouden investoinnit 4,0 %. Jo vuoden 2017 lopulla investointien kasvu kuitenkin hidastui selvästi, ja kuluvana vuonna tuotannolliset investoinnit ovat jääneet suhteellisen vähäisiksi. Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu ennustevuosina, mutta jää keskimäärin hitaammaksi kuin vuosina 2016–2017. Hidastumisessa voivat osittain heijastua kertaluonteiset tekijät, kun joitakin suuria investointihankkeita on saatu päätökseen. Ennustejaksolla investointeihin kohdistuu kuitenkin positiivinen riski, jos suunnitteilla olevia teollisuusinvestointeja toteutetaan laajamittaisesti.

Myös rakentamisen kasvu on taittumassa. Vielä vuonna 2018 rakentaminen on jatkunut voimakkaana, ja erityisesti asuntojen uudisrakentaminen on ollut vilkasta. Asunnoille myönnettyjen rakennuslupien määrä alkoi kuitenkin laskea jo kesällä 2018, minkä seurauksena aloitettujen asuinrakennushankkeiden määrä on tasaantunut (kuvio 10). Vuonna 2019 niin aloitettujen kuin valmistuneiden asuinrakennusten määrät alkavat pienentyä. Sen sijaan korjausrakentamisen arvioidaan osaltaan ylläpitävän investointien kasvua. Kaiken kaikkiaan lupakehitys ennakoii koko rakentamisen kasvun hidastuvan.

Kuvio 10.

Asuinrakentamisen kasvu on taittumassa



Kausipuhdistettuja lukuja.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki (kausipuhdistus).

18.12.2018
eurojatalous.fi
24515@Asuinrakennukset_ET518K5

Kevyt rahapolitiikka pitää yritysten rahoitusolot edelleen suotuisina. Uusien yrityslainojen nostojen kasvuvauhti on ollut kuluvana vuonna ripeämpää kuin edellisvuonna, ja yritys sektorin lainakanta on kasvanut nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Rahoituksen saatavuuden pullonkaulat eri päätoimialoilla ovat merkittävästi yleistyneet vain rakentamisessa. Merkittävämmiksi kasvun esteiksi yritykset arvioivat nyt työvoiman saatavuuden ja kapasiteettipulan kuin rahoituksen saatavuuden.

Samalla yritys sektorin kannattavuus on parantunut nopeasti, vaikka ei olekaan arvonlisäyksen suhteutettuna yltänyt finanssikriisiä edeltäneiden vuosien tasolle. Yritysten tilinpäätösten liikevoittoa vastaa kansantalouden tilinpidossa toimintaylijäämä.

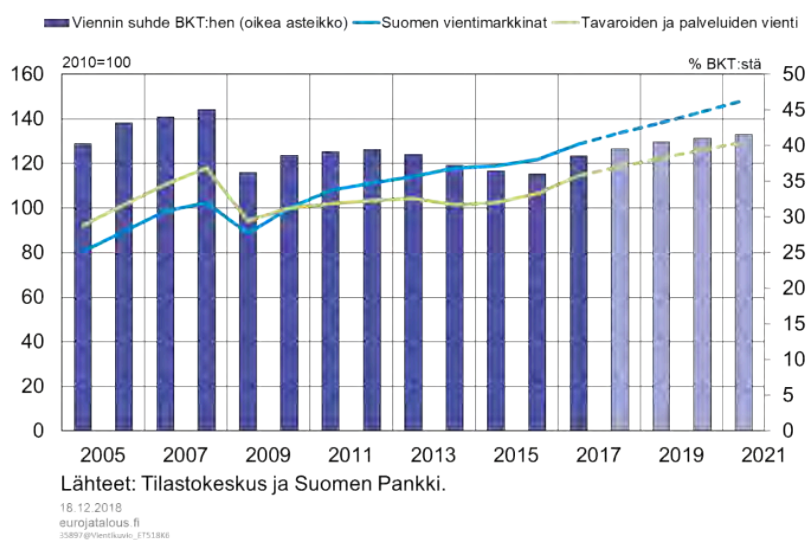
Vuonna 2017 yritysten varsinaisen toiminnan toimintaylijäämä kasvoi 21 %, kun vuosina 2013–2016 se kasvoi keskimäärin 5 %. Yrityssektorin rahoitusasema oli 10,7 miljardia euroa ylijäämäinen vuonna 2017, joten yrityssektorin koko 2000-luvun kestänyt asema nettoluotonantajana vahvistui edelleen.

Viennin nopein kasvu takana

Viennin kasvu on elpynyt viime vuosina kansainvälisen korkeasuhdanteen ja kustannuskilpailukyvn paranemisen tukemana. Sekä tavara- että palveluvienti ovat kasvaneet ripeästi, ja myös viennin osuus suhteessa BKT:hen on parantunut (kuvio 11).

Kuvio 11.

Viennin kasvu hidastuu



Vielä vuonna 2017 viennin volyymi kasvoi runsaan 7 prosentin vauhtia ja ylitti vientimarkkinoiden kasvun, mutta viennin nopein kasvu on jo takanapäin. Vuonna 2018 viennin kasvu hidastuu runsaaseen 3 prosenttiin ja jää jossain määrin jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta. Vuosina 2019–2021 viennin kasvu hidastuu edelleen, mutta pysyy lähellä 3 prosenttia. Nettoviennin kasvua tukeva vaikutus vähenee selvästi vuonna 2018, mutta se pysyy kuitenkin positiivisena koko ennustejaksolla.

Suomen vientimarkkinoiden kasvua varjostavat ennen kaikkea kasvava epävarmuus maailmantalouden kehityksestä sekä euroalueen kasvunäkymien heikentyminen. Epävarmuuden kasvu, ja varsinkin kauppasodan kiihtymisen uhka, heijastuu herkästi yritysten odotuksiin ja siten myös Suomen kauppakumppanien investointinäkymiin. Investointikysynnän heikkeneminen näkyy herkästi Suomen viennissä, joka koostuu suurelta osin investointihyödykkeistä ja välituotteista.

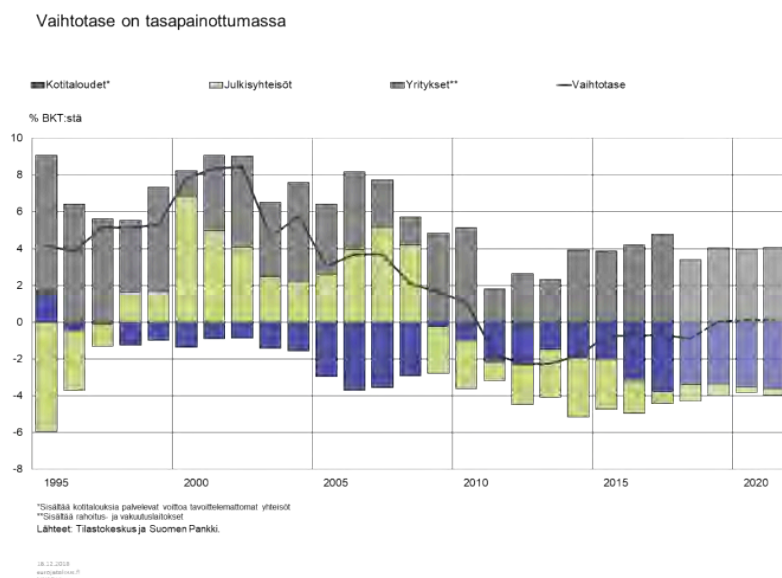
Suomen vientiteollisuus on onnistunut parin viime vuoden aikana kasvattamaan markkinaosuuksiaan, mikä johtuu osin Suomen vientiteollisuuden kustannuskilpailukyvn paranemisesta. Yksikkötyökustannusten nousu ennustejakson aikana kasvattaa kuitenkin riskiä, että kustannuskilpailukyky heikkenee.

Myös vientiteollisuuden tuotantokapasiteetin riittävyys uhkaa muodostua pullonkaulaksi viennin kasvulle. Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on korkea, ja joillakin toimialoilla, kuten auto- ja ICT-teollisuudessa, työvoiman saatavuus aiheuttaa jo ongelmia. Myös tuottavuuden kasvu on hidastunut ([Hidas tuottavuuskehitys haittaa viennin kasvua](#)).

Kotimaisen kysynnän ja viennin sisältämien tuontipanosten vuoksi myös tuonti kasvaa ennustejaksolla. Tuonnin kasvu kuitenkin hidastuu ennustejaksolla nopeammin kuin viennin kasvu. Tuonnin kasvua heikentää investointien ja kulutuksen kasvun hidastuminen.

Suomen pitkään alijäämäisenä pysynyt vaihtotase on siten tasapainottumassa. Alijäämää piti yllä sekä kotitalouksien että julkisen sektorin velkaantuminen, jota yrityssektorin ylijäämäisyys ei riittänyt kompensoimaan (kuvio 12). Sekä kotitalouksien että julkisen sektorin velkaantuminen on kuitenkin hidastumassa. Myös kauppataseen ylijäämä vahvistuu ennustejakson loppua kohden, kun tavaroiden ja palvelusten viennin arvo kasvaa tuonnin arvoa nopeammin.

Kuvio 12.



Julkinen talous pysyy alijäämäisenä

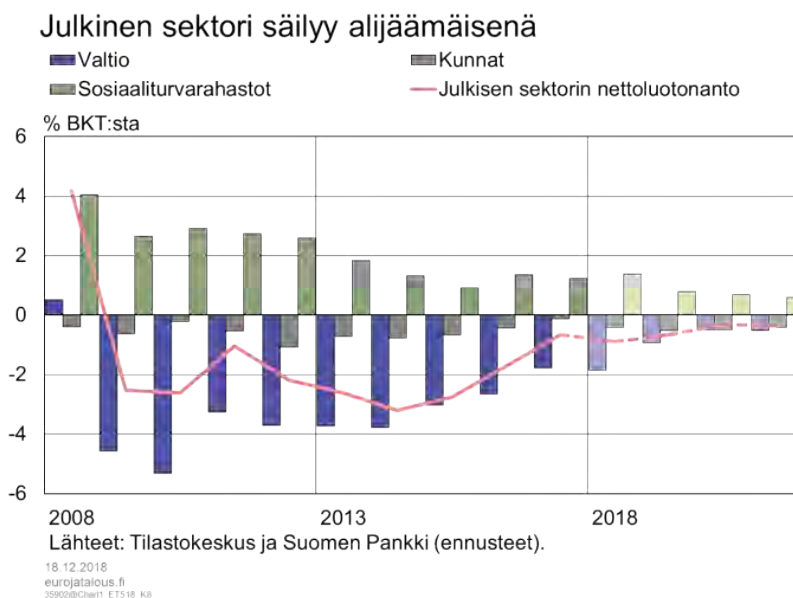
Julkista taloutta ovat vahvistaneet talouden ja työllisyyden kasvu, sopeutustoimet sekä työttömyyden väheneminen. Näistä suotuisista tekijöistä huolimatta julkisen talouden alijäämän pieneneminen pysähtyy vuonna 2018, eikä julkisen talouden tasapainoa saavuteta ennustejaksolla 2018–2021 (kuvio 13).^[1] Valtion ja kuntien perusjäämä^[2] säilyy negatiivisena koko ennustejakson ajan.

1. Julkisen talouden vuosien 2020–2021 ennustetta laadittaessa on oletettu finanssipolitiikan säilyvän muuttumattomana lukuun ottamatta tiedossa olevia päätösperäisiä muutoksia vuosina 2020–2021. Kevään 2019 eduskuntavaalien jälkeen muodostettavan hallituksen finanssipoliittiset linjaukset huomioidaan tulevissa ennusteissa.

2. Rahoitusjäämä ilman korkomenoja.

Julkisen talouden velkasuhde supistuu alle 60 prosenttiin vuonna 2018, ja supistuminen jatkuu ennustejakson ajan. Näin ollen Suomi täyttää EU:n perussopimuksen määrittelemät alijäämää ja velkasuhdetta koskevat vaatimukset. Velaksi eläminen kuitenkin jatkuu, ja euromääräinen julkinen velka kasvaa edelleen myös vuonna 2021. Kokonaisveroaste laskee 42 prosenttiin oltuaan 44 % vielä vuonna 2016.

Kuvio 13.



Julkiset kulutusmenot kasvavat vuonna 2018. Niitä kasvattavat määräaikaiset kärkihankkeet, virka- ja työehtosopimusten mukaiset palkankorotukset sekä tuloksellisuuserä. Julkisen kulutuksen reaalin kasvu kuitenkin hidastuu vuosina 2019–2021. Kasvua hillitsevät hallituksen sopeutustoimet sekä julkisen talouden kärkihankkeiden päättymisen. Myös julkiset investoinnit kasvavat vielä vuonna 2018, mutta supistuvat seuraavana vuonna, kun kärkihankkeet saadaan päätökseen. Julkisten investointien kasvu jatkuu hitaana vuosina 2020–2021.

Verotulojen kasvu kiihtyy kolmeen prosenttiin vuosina 2020–2021. Sekä välittömät että välilliset verotulot kasvavat. Vuonna 2019 jatketaan valmisteverojen korottamista ja asuntolainan korkovähennyksen asteittaista supistamista. Sen sijaan auto- ja ajoneuvoverotus kevenee. Ansiotuloverotusta kevennetään kilpailukykysovimuksen ja ansiotason nousun vaikutusten kompensoimiseksi.

Valtionhallinnon alijäämä pienenee puoleen prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2021 mennessä.^[3] Vaikka valtion perusjäämä muuttuikin positiiviseksi vuonna 2020, valtionvelan korkomenot pitävät valtionhallinnon vielä alijäämäisenä. Valtiontalouden menoja kasvattavat vuosina 2018–2019 lähinnä palkankorotukset sekä nousevat eläkemenot. Valtion menoja toisaalta alentavat valtiontalouden sopeutustoimet, pienenevät maahanmuutto- ja työttömyysturvamenot sekä indeksikorotusten tekemättä

3. Tässä Suomen Pankin ennusteessa ei oteta huomioon maakunta- ja sote-uudistuksen mukanaan tuomia sektorimuutoksia valtion- ja paikallishallinnossa.

jättäminen. Valtion Suomen Vientiluotolle myöntämän 1,4 mrd. euron lainan ennaaikainen takaisinmaksu vuonna 2018 vähentää valtion lainanoton tarvetta.

Kuntasektorin alijäämän pieneneminen pysähtyy vuonna 2018, ja alijäämä syvenee noin 0,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuosina 2019–2021. Tulonsiirrot valtiolta kunnille kasvavat hitaasti vuosina 2018–2019. Niitä rajoittavat kilpailukykysojimus sekä kustannustenjaon tarkistus. Kuntien tehtäviä vähentävät toimenpiteet pienentävät sekä kuntien menoja että valtionosuutta.

Työeläkelaitosten ylijäämä on supistunut viime vuosina, kun eläkemenot ovat kasvaneet nopeasti samaan aikaan, kun eläkerahastojen omaisuustulojen ja eläkevakuutusmaksujen kasvu on ollut vaimeaa. Maksettujen eläke-etuuksien vuosikasvu kiihtyy yli neljään prosenttiin vuosina 2020–2021 ja on edelleen nopeampaa kuin työeläkelaitosten tulojen kasvu. Muut sosiaaliturvarahastot nauttivat reiluhkosta ylijäämästä vielä vuonna 2018, jolloin niiden maksamat rahamääräiset sosiaalietuudet pienenevät miltei 4 % erityisesti työttömyysturvamenojen vähenemisen myötä. Näiden etuuksien summa alkaa kasvaa vasta vuonna 2021.

Kasvua rajoittavat talouden tarjontatekijät

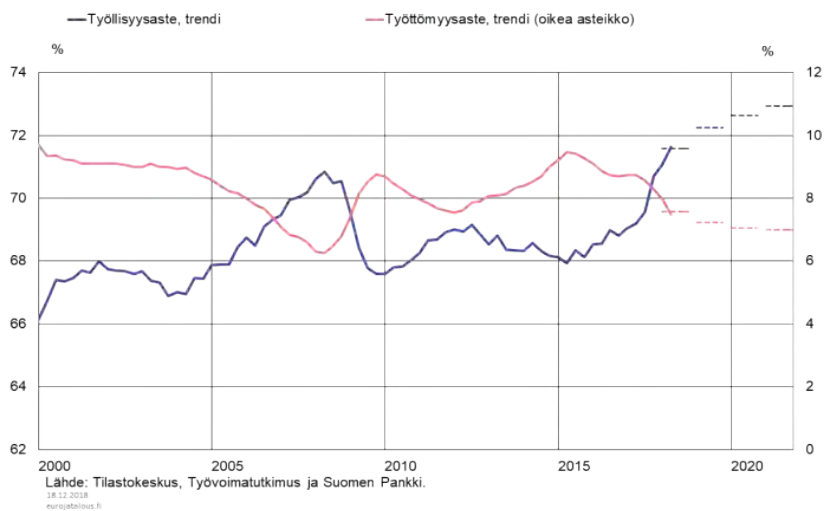
Useamman vuoden jatkuneen hyvän suhdannetilanteen ja pidemmän aikavälin rakenteellisten tekijöiden vuoksi talouden tarjontatekijät rajoittavat talouskasvua ennustevuosina. Hyvä työllisyyskehitys ja investointien vaisu kehitys kuluvana vuonna heijastuvat niin työvoiman saatavuuteen kuin kapasiteetin riittävyteen. Tuotanto ylittää potentiaalisen tason ennustejaksolla. Tuottavuuden kasvu jää historiallista trendiä hitaammaksi.

Rakennetyöttömyys pysyy korkeana

Työllisyys on kasvanut voimakkaasti vuonna 2018 ja työttömyysaste on alentunut prosenttiyksikön verran edellisestä vuodesta. Työllisyyden paranemismvauhti on ollut jopa poikkeuksellisen ripeää suhteessa talouden kasvuvauhtiin, mutta ennustejaksolla työllisyyden kasvu hidastuu selvästi. Vuosina 2018–2021 työllisten määrä kasvaa miltei 100 000:lla, josta suurin osa vuoden 2018 aikana. Työttömyysaste laskee ennustejakson aikana 7,0 prosenttiin (kuvio 14).

Kuvio 14.

Työllisyyden kasvu hidastuu



Työllisyyden poikkeuksellisen hyvää kehitystä suhteessa talouskasvuun viimeisen vuoden aikana voivat osaltaan selittää työmarkkinoiden rakenteelliset uudistukset, joilla on mahdollisesti saatu siirrettyä työllisyyden kasvun rajoja kauemmaksi. Myös tuottavuutta selvästi hitaampi työkustannusten nousu on voinut tehdä tilaa työllisyyden kasvulle.

Työmarkkinoiden rakenteisiin vaikuttaneita viimeaikaisia toimenpiteitä ovat olleet muun muassa työttömyysturvan maksimikeston rajausta sekä aktiivimalli, jotka ovat usean kanavan kautta vähentäneet työttömänä olon houkuttelevuutta suhteessa työntekoon. Samaan suuntaan ovat vaikuttaneet jo aiemmin kansaneläkeindeksiin sidottujen etuuksien leikkaus vuosina 2016 ja 2017, eläkeuudistus vuonna 2017 sekä työttömyysturvan suojaosan voimaantulo vuonna 2014. Kaiken kaikkiaan työntönnön kannustimet ovat keskimääräisellä työllistymisveroasteella mitattuna parantuneet 2,5–3 % muutaman viime vuoden aikana.^[4] Työn kysyntää on puolestaan tukenut kilpailukykysojimus, jonka myötä työvoimakustannukset ovat alentuneet.

Hidas työkustannusten kasvu ja työmarkkinoilla toteutetut, työntönnön kannustimia parantaneet rakenteelliset uudistukset voivat kantaa hedelmää vielä tulevinakin vuosina. Avoinna olevien työpaikkojen kasvu ja yritysten työllisyysodotukset ennakoivat työllisyyskehityksen jatkumista hyvänä vielä jonkin aikaa. Vuonna 2019 työllisyys kasvaa vielä vajaan 1 prosentin vauhtia.

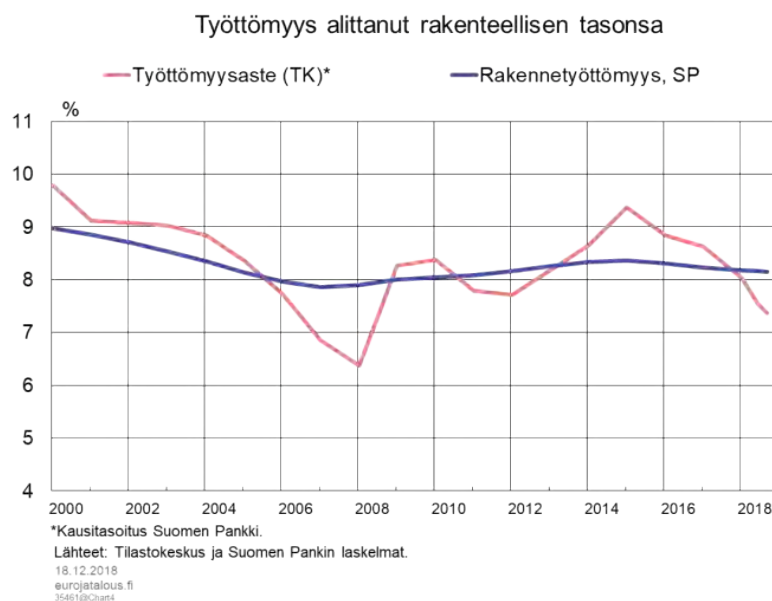
Työmarkkinat ovat kuitenkin edelleen kiristyneet, kun jokaista avoinna olevaa työpaikkaa kohti on yhä vähemmän työttömiä työnhakijoita. Työvoimapula on yrityskyselyjen mukaan yhä merkittävämpi este tuotannon kasvattamiselle. Monet indikaattorit tukevat sitä käsitystä, että työmarkkinoiden kyky sovittaa yhteen avoimia työpaikkoja ja työttömiä työnhakijoita on pitkään kestäneen taantuman ja talouden

4. Kärkkäinen ja Tervola (2018): Talouspolitiikan vaikutukset tuloeroihin ja työllisyyteen 2015–2018. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 59/2018.

rakennemuutoksen jäljiltä heikentynyt. Heikentynyt kohtaanto johtuu edelleen suuresta pitkäaikaistyöttömien osuudesta, ikääntyvien työttömien osuuden kasvusta sekä korkeasti koulutetun työvoiman runsaasta kysynnästä mutta vähäisestä tarjonnasta. Työikäisen väestön väheneminen rajoittaa myös osaltaan työllisten määrän kasvua ennustevuosina.

Rakenteellisen työttömyyden eli suhdannevaihteluista puhdistetun työttömyysasteen arvioidaan tällä hetkellä olevan yhä korkealla, noin 8 prosentissa, mikä viittaa siihen, että viimeaikainen työttömyyden aleneminen on ollut pääasiassa suhdanneluonteista (kuvio 15). Arvio korkeasta rakennetyöttömyysasteesta tukee käsitystä siitä, että työmarkkinoiden kapasiteettirajoitteet ovat edelleen merkittäviä.

Kuvio 15.



Työllisyyden poikkeuksellisen nopea kasvu vuonna 2018 jääkin väliaikaiseksi, kun suurena pysyvä rakennetyöttömyys, työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmat, rakenteellisten uudistusten vaikutuksen vaimeneminen ja sekä työikäisen väestön väheneminen hidastavat työllisyyskasvua. Työllisyyden kasvuvauhti hidastuu alle 1/2 prosenttiin vuosina 2020 ja 2021.

Työllisyysasteen paraneminen jatkuu ennustevuosina. Tähän vaikuttaa sekä työllisten määrän lisääntyminen että työllisyysasteen jakajana olevan työikäisen väestön väheneminen. Työllisyysaste saavuttaa 72 prosentin tavoitteen vuonna 2019 ja päättyy vajaan 73 prosenttiin viimeisenä ennustevuotena 2021.

Hidastuvan talouskasvun myötä pienenevä työn kysyntä vähentää ajan mittaan työmarkkinoiden kireyttä ja estää palkkapaineiden muodostumista. Ennustejakson lopulla palkat kasvavat tuottavuuskasvun ja hintojen nousun yhteismäärän mukaisesti. Riskinä on kuitenkin, että jos talouskasvu säilyy hyvänä ja työmarkkinat ovat edelleen kireät, kilpailukykyopimuksen mukanaan tuomaa maltillista palkkakehitystä pyritään seuraavalla neuvottelukierroksella kompensoimaan tuottavuuskasvua selvästi nopeammilla palkankorotuksilla. Palkkojen nousuvauhti voisi muodostua ennustettua

nopeammaksi ja työllisyyden kasvu vastaavasti hitaammaksi. Kilpailukyky sopimuksen työllisyyttä parantava vaikutus jäisi tässä tapauksessa väliaikaiseksi.

Kapasiteetin käyttöaste on korkealla

Kasvun esteet ovat lisääntyneet pitkään jatkuneen noususuhdanteen seurauksena. Kun työllisyys on viimeisen vuoden aikana nopeasti parantunut, pääomakanta ei ole pysynyt työpanoksen kasvun vauhdissa. Kapasiteettirajoitteiden yleistymiseen viittaa se, että niiden yritysten osuus, jotka arvioivat kapasiteettia olevan sopivasti tai liian vähän, on kasvanut. Kapasiteetin käyttöaste teollisuusyrityksissä on noussut korkeaksi, mutta se ei vielä ole edellisen suhdannehuipun tasolla (kuvio 16).

Tuotannollisten investointien hidastuminen loppuvuonna 2017 ja kuluvana vuonna viittaa kapasiteettirajoitteiden jatkumiseen ennustejakson alkupuolella, vaikka investointien vähyys saattaa osittain johtua talouskasvun palveluvaltaisuudesta. Talouskasvun hidastuminen helpottaa kapasiteettirajoitteita ennustejakson loppupuolella.

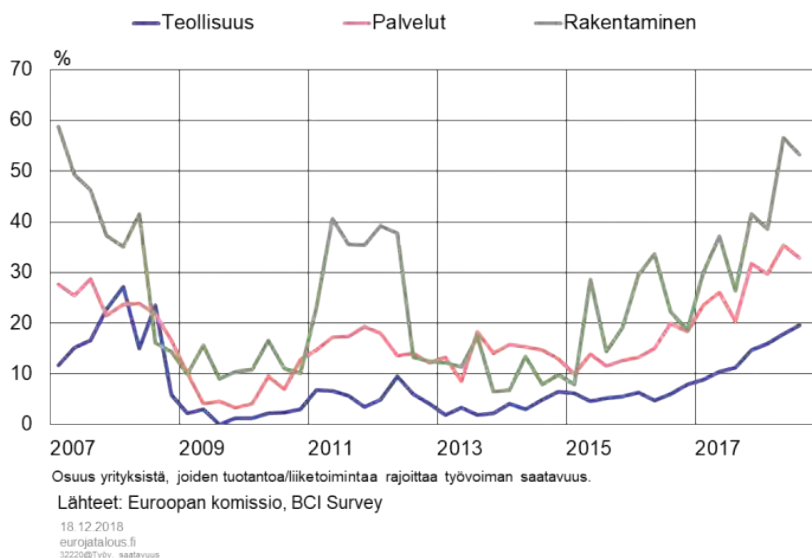
Kuvio 16.



Työvoiman saatavuus on yhä suurempi ongelma. Yritykset arvioivat ammattitaitoisen työvoiman palkkaamisessa olevan yhä enemmän vaikeuksia kaikilla päätoimialoilla (kuvio 17). Rekrytointiongelmien arvioidaan olevan suurimmat rakentamisessa, ja sen hidastuminen helpottaa ammattitaitoisen työvoiman saatavuutta rakennusallalla. Palveluissa työvoimapula ylittää jo edellisen suhdannehuipun tason. Työvoimapula voi palveluissa jatkuakin, sillä esim. sosiaali- ja terveyspalvelujen työntekijöiden kysyntä ei niinkään vähene suhdannetilanteen hidastumisen myötä.

Kuvio 17.

Työvoiman saatavuus on vaikeutunut



Tuotantokuilu on positiivinen

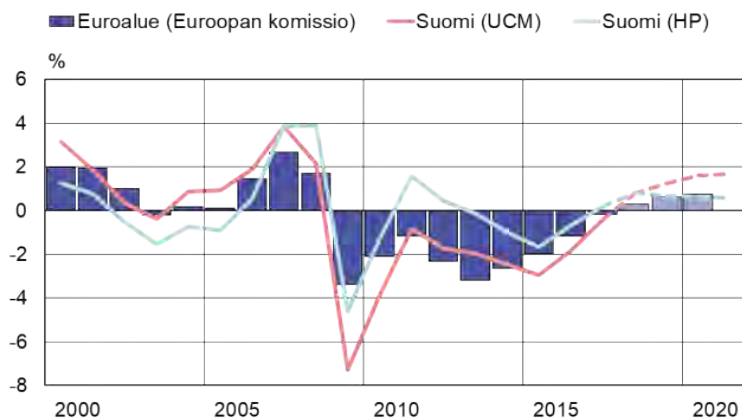
BKT:n nopeimman kasvun vaihe on ohitettu, mutta talous jatkaa vaimeassa korkeasuhdanteessa. Muutaman viime vuoden aikana BKT on kasvanut ripeästi, minkä seurauksena tuotanto on kasvanut arvioitua potentiaaliaan^[5] nopeammin ja tuotantokuilu on vihdoin umpeutunut. Ennustejaksolla tuotantokuilu säilyy lievästi positiivisena, eli BKT ylittää potentiaalisen tuotannon tason (kuvio 18).

Tuotantokuilu oli finanssikriisin jälkeisessä kaksoistaantumassa poikkeuksellisen pitkän ajan negatiivinen eli talouden resurssit olivat vajaakäytössä niin Suomessa kuin euroalueellakin. Taloustilanteen paranemisen myötä kapasiteetin käyttöasteet ovat nousseet ja työttömyys alentunut. Tuotannolliseen toimintaan käytettäviä resursseja on näin ollen vapaana aiempaa vähemmän. Positiivinen tuotantokuilu pysyy kuitenkin maltillisena, sillä talouskasvu hidastuu, kun Suomelle tärkeän kansainvälisen kysynnän kovin kasvu jää taakse.

Kuvio 18.

5. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä.

Tuotantokuilu positiivinen



Suomen tuotantokuilu arvioitu pienen havaitsemattomien komponenttien mallin (UCM) ja HP-suodattimen (HP) avulla.

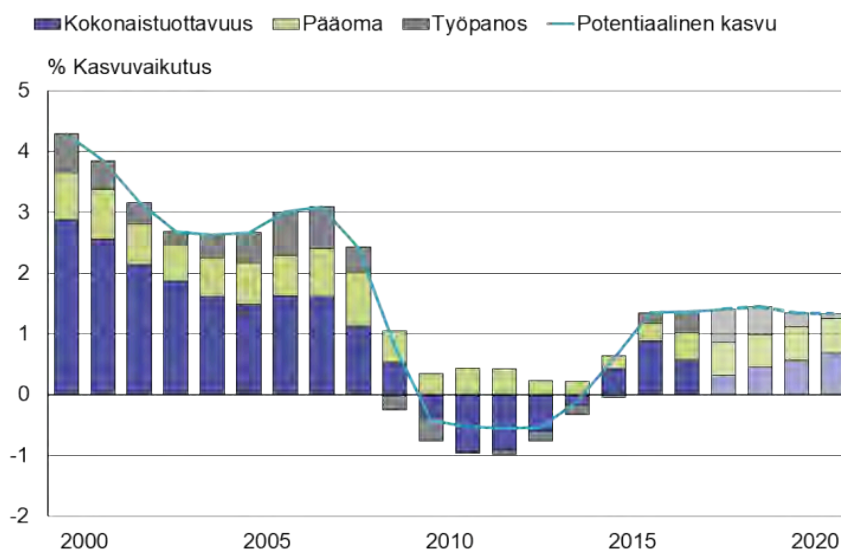
Lähde: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat

18.12.2018
eurojatalous.fi
33873@europaisat

Potentiaalisen tuotannon kasvu on selvästi hitaampaa kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 19). Kokonaistuottavuuden kasvu on pitkän taantuman jälkeen vahvistunut, mutta on edelleen kaukana parhaimmista vuosista. Vuosina 2018–2021 investointien lisääntyminen kasvattaa pääomakantaa ja vahvistaa osaltaan tuotantopotentiaalia. Ennusteen loppua kohden työpanoksen merkitys potentiaalisen tuotannon lähteenä uhkaa hiipua. Työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan työikäisen väestön määrä alkaa laskea ja rakenteellinen työttömyys on suurta.

Kuvio 19.

Potentiaalisen tuotannon kasvu vaimeaa



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

18.12.2018
eurojatalous.fi
34196 @PotentiaalisenTuotanto

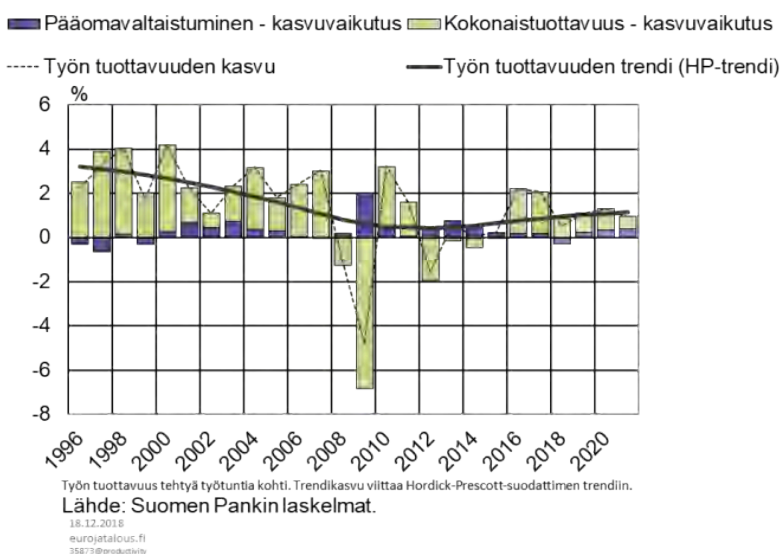
Havaittu työn tuottavuus palasi vuosina 2016–2017 pitkän taantuman jälkeen noin

kahden prosentin kasvuun. Koettu ripeä koheneminen jää kuitenkin suhdanneluontoiseksi eli tilapäiseksi. Vuonna 2018 tuottavuuskasvu on ollut hidasta ja heijastanut osin työllisyyden poikkeuksellisen nopeaa kasvua (Ks. [Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä](#)). Jatkossa sekä työllisyyden että tuottavuuden odotetaan tukevan talouskasvua tasapainoisemmin. Vuosina 2018–2021 työn tuottavuus kasvaa hitaasti, keskimäärin prosentin tahtia. Talouden pääomavaltaituminen kohentaa osaltaan hieman työn tuottavuutta, sillä pääomaa työtuntia kohden on käytössä aiempaa enemmän (kuvio 20).

Työn tuottavuus on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vuosituhannen alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2 ½ % vuodessa. Tuottavuuden hidastumisen taustalla on mm. korkean tuottavuuden teollisuuden osuuden pieneneminen ja talouden palveluvaltaistuminen, investointien painottuminen enemmän asuntoihin kuin tuotannolliseen pääomakantaan sekä T&K-investointien osuuden supistuminen. Esimerkiksi tuotannolliset investoinnit ovat – pienestä vahvistumisesta huolimatta – edelleen lähellä 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen. Tuottavuuskasvua voivat hidastaa myös yritysrakenteessa tapahtuneet muutokset (Ks. [Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa](#)).

Kuvio 20.

Työn tuottavuus kasvaa hitaasti



Inflaatio kiihtyy vähitellen

Kuluttajahintojen nousuvauhti on kiihtynyt kuluvan vuoden aikana. Inflaatiota ovat kuitenkin kiihdyttäneet toistaiseksi tilapäiset tekijät: energian ja ruuan hinnat ovat nousseet. Ennustejaksolla inflaation maltillista kiihtymistä tukee nimellispalkkojen edellisvuosia nopeampi kehitys.

Ulkoisissa hintapaineissa tilapäistä kasvua

Öljyn hinta on noussut jyrkästi kuluvan vuoden alusta lähtien, mutta on nyt palautunut

alkuvuoden tasolle. Hinnan vaihtelu on johtunut maailmanpoliittisista tekijöistä. Öljyn lisäksi myös sähköenergian tukkumarkkinahinnat ovat nousseet voimakkaasti, mutta palautuneet jo kesän huippulukemista.

Kulutus- ja investointitavaroiden tuontihinnat ovat kehittyneet maltillisesti (kuvio 21). Ulkoisia inflaatiopaineita on nostanut ainoastaan raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden sekä energian hintojen nousu. Näidenkin hintojen nousu on jo taittunut ja osittain korjaantunut, joten ulkoiset hintapaineet ovat tällä hetkellä hyvin maltilliset.

Kuvio 21.

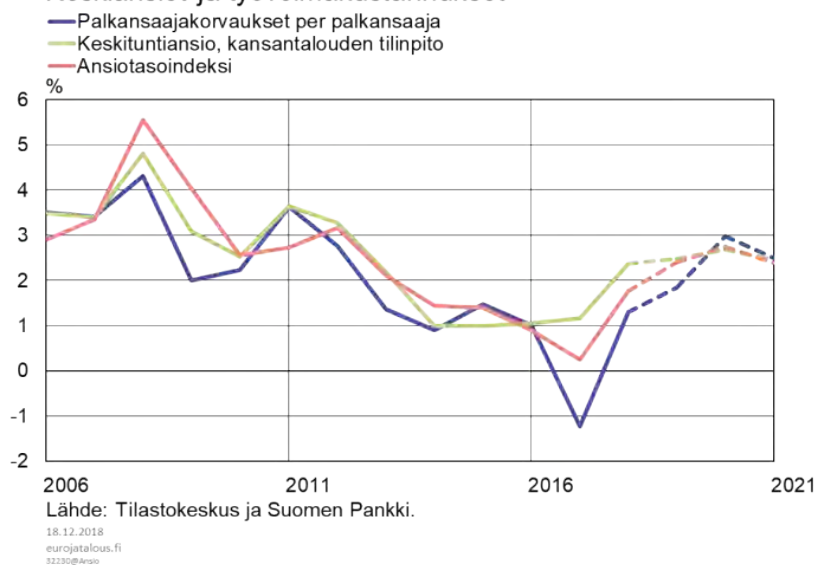


Työvoimakustannukset nousevat

Nimellisten ansioiden nousu alkoi kiihtyä vuoden 2017 lopulla uusien työehtosopimusten voimaantulon myötä (kuvio 22). Vuonna 2017 kilpailukyky sopimukseen sisältyvät toimenpiteet pitivät ansioiden nousun hyvin hitaana ja palkansaajakorvaukset, joihin lasketaan lisäksi työnantajien sosiaaliturvamaksut, laskivat 1,2 %. Kun talouskasvu samanaikaisesti kiihtyi ja tuottavuus kasvoi 1,6 %, yksikkötyökustannukset alenivat merkittävästi.

Kuvio 22.

Keskiansiot ja työvoimakustannukset

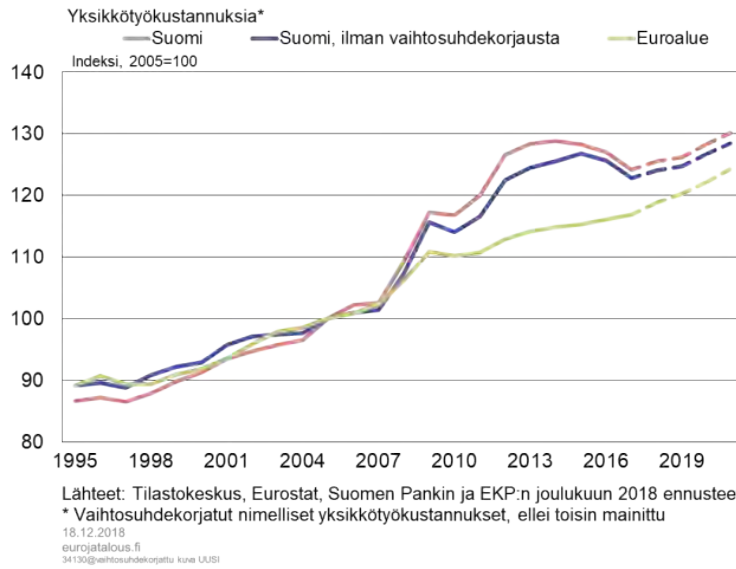


Ennustevuosina ansioiden nousua määrittävät suurelta osin vuosille 2018–2019 neuvotellut työehtosopimukset, joiden mukaan sopimuspalkkojen nousu on keskimäärin 1,6 % vuosina 2018 ja 2019. Koko talouden tasolla, liukumat huomioden, nimelliset ansiot nousevat vajaat 2 % vuonna 2018 ja lähes 2,5 % vuonna 2019 ansiotasoindeksillä mitattuna. Kilpailukykysovimuksen mukainen julkisen sektorin palkansaajien lomarahojen tilapäinen leikkaus päättyy vuonna 2020 ja kiihdyttää palkkojen nousuvauhtia. Palkkasumman mukaisilla keskituntiansioilla mitattuna nimelliset ansiot nousevat keskimäärin 2,5 prosentin vauhtia ennustevuosina. Vuosina 2018 ja 2019 keskimääräiset työvoimakustannukset (palkansaajakorvaukset per palkansaaja) kasvavat keskiansioiden nousua maltillisemmin, sillä työnantajien sosiaaliturvamaksut alenevat. Ennusteen loppuvuosina työvoimakustannusten kasvu kiihtyy sekä palkkojen nousun että työnantajien sosiaaliturvamaksujen korotusten myötä.

Vuosina 2018 ja 2019 yksikkötyökustannukset kasvavat vajaan 1 prosentin vuosivauhtia, hieman hitaammin kuin euroalueen yksikkötyökustannukset, ja mahdollistavat sen, että kustannuskilpailukyyn paraneminen jatkuu (kuvio 23). Seuraava palkoista sopimisen kierros käynnistyy kesän 2019 korvilla. Ennusteen tekninen oletus on, että reaali-palkat nousevat vuosina 2020 ja 2021 suunnilleen tuottavuuden kasvun tahdissa. Yksikkötyökustannusten kasvu kiihtyy n. 1,5 prosenttiin, mikä on linjassa euroalueen yksikkötyökustannusten kasvun kanssa ja säilyttää siten viime vuosina saavutetun kustannuskilpailukyyn parantumisen suhteessa euroalueeseen. Jos talouskasvu on edelleen voimakasta ja työmarkkinat kireät seuraavan neuvottelukierroksen alkaessa, on olemassa riski tuottavuuskasvua nopeammista palkankorotuksista ja kilpailukyyn heikkenemisestä.

Kuvio 23.

Suomen kustannuskilpailukyky suhteessa euroalueeseen



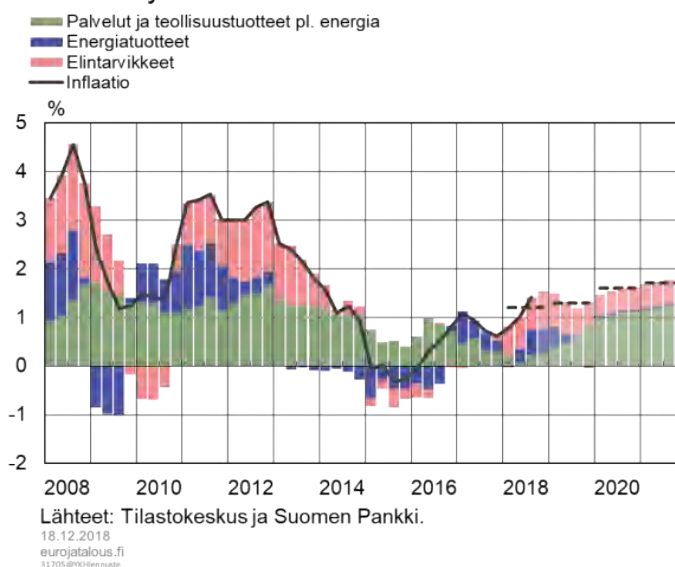
Inflaatio yhä maltillista

Kuluvana vuonna inflaatiota on kiihdyttänyt erityisesti energian ja ruuan hintojen sekä välillisten verojen nousu. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli marraskuussa 1,4 %. Kiintein veroin mitattu pohjainflaatio (ei sisällä energiaa ja tuoreruokaa) oli kuitenkin ainoastaan 0,4 %. Inflaatiota ovat kiihdyttäneet tilapäiset tekijät. Palveluinflaatio on pysynyt maltillisena, ja inflaatiota on hidastanut erityisesti teollisuustuotteiden heikko hintakehitys.

Vaikka toteutunut pohjainflaatio on vielä vaimeaa, talouden hintapaineet ovat vahvistuneet ja tukevat inflaation maltillista kiihtymistä. Palvelujen tuottajahintojen nousu on kehittynyt 1,7 prosenttiin. Toisin kuin edellisinä vuosina kulutustavaroiden tuottajahinnat eivät ole enää laskeneet viimeisen vuoden aikana. Keskeinen tekijä viime vuosien hitaassa inflaatiokehityksessä on ollut maltillinen palkkakehitys. Palkkojen nousun voimistuminen näkyy myös kuluttajahintojen odotetussa kehityksessä. Inflaation odotetaan olevan 1,3 % vuonna 2019 ja kiihtyvän 1,7 prosenttiin vuonna 2021 (kuvio 24).

Kuvio 24.

Inflaatio yhä maltillista



Huoli kansainvälisestä taloudesta kasvanut

Ennusteen riskit painottuvat ennustettua hitaamman kehityksen suuntaan. Kansainvälisestä taloudesta aiheutuva epävarmuus on vuoden mittaan kasvanut. Myös kotimaiset heikompaan suuntaan viittaavat riskit ovat viime aikoina lisääntyneet.

Maailmantalouden ja euroalueen kasvunäkymät ovat vuoden mittaan vaimentuneet, ja epävarmuus vakaan talouskehityksen jatkumisesta on kasvanut, mikä varjostaa myös Suomen vientiä. Varsinkin uhka kauppasodan kiihtymisestä heikentää luottamusilmapiiriä ja voi vähentää investointeja. Myös kehittyvien maiden ongelmat ovat kasvaneet. Valuuttakurssien lasku vähentää monen kehittyvän maan tuontia. Kiinan velkavetoisen kasvun odotettua nopeampi hidastuminen voi vaimentaa nopeastikin investointien kasvua.

Kaupan esteiden lisäämisellä voi olla arvaamattomia vaikutuksia maailmankauppaan ja kauppavirtoihin, koska tuotantoketjut ovat monimutkaisia. Suomen vientimarkkinoiden kehitystä kauppasodan uhka varjostaa varsinkin siksi, että Suomen vienti muodostuu suureksi osaksi investoinneissa käytettävistä tavaroista ja palveluista. Pelkästään epävarmuuden kasvaminen voi lykätä investointeja pitkälle tulevaisuuteen.

Protektionismin lisääntymisen ohella Suomen ulkomaankaupan näkyymiin luovat epävarmuutta tulevat Ison-Britannian EU-eron ehdot. EU:n ja Ison-Britannian välisen kaupan esteiden voimaantulo heikentää Suomen vientimarkkinoiden kehitystä sekä nostaa vienti- ja tuontihintoja. Suomalaisten yritysten vienti Isoon-Britanniaan vaikeutuisi ja nostaisi tuotteiden hintoja.

Italian talousnäkymät ovat vaimentuneet ja epävarmuus sen talouspolitiikan suunnasta on kasvanut. Italian poikkeaminen Euroopan finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta yhdistettynä sen suureen julkiseen velkaan heikentää luottamusilmapiiriä euroalueella. Sijoittajien epäluottamuksen lisääntyminen on

nostanut Italian valtionlainojen korot selvästi korkeammiksi kuin toukokuun alussa. Luottamusilmapiirin heikentyminen edelleen lisäisi epävarmuutta euroalueen talouden kasvusta, ja se heijastuisi myös Suomen vientimarkkinoiden kehitykseen.

Euron viimeaikainen vahvistuminen yhdistettynä Suomen vientihintojen nopeaan nousuun voi heikentää viennin hintakilpailukykyä euroalueen ulkopuolelle. Hintakilpailukyvyin heikkeneminen suhteessa kilpakumppanimaihin voi leikata viennin kasvua ennakoitua enemmän.

Kiinan merkitys Suomelle vientimaana on kasvanut viime vuosina, joten Suomen vientimenestys riippuu aikaisempaa enemmän Kiinan talouskasvusta. Kiinan talouden suurin riski on kasvava velkaantuminen. Kiinan velkavetoiseen kasvuun liittyvien ongelmien kärjistyminen ja velkahanojen sulkeminen leikkaisivat Kiinan investointeja ja talouskasvua. Kauppasota Yhdysvaltain kanssa voi kärjistää Kiinan ongelmia edelleen.

Kotimaiset riskit ovat painottuneet hieman positiivisempaan suuntaan kuin ulkomaiset riskitekijät. Tuotannollisten investointien kasvu voi vauhdittua lähivuosina ennustettua enemmän, mikäli suunnitteilla olevat metsä- ja energiateollisuuden investoinnit toteutuvat. Toteutuessaan teollisuuden tuotannolliset investoinnit kasvaisivat nopeammin kuin ennusteessa on arvioitu. Viime vuosina toteutetut ja vasta suunnitteilla olevat investoinnit voivat kasvattaa tuottavuutta ja vahvistaa vientiä enemmän kuin ennusteessa on arvioitu. Toisaalta asuntojen uudisrakentamisen suhdannesykli voi alkaa laskea ennakoitua jyrkemmin.

Merkittävä epävarmuuden lähde on palkkojen ja kustannuskilpailukyvyin kehitys lähivuosina. Ennusteessa Suomen viennin arvioidaan kasvavan vientimarkkinoita hitaammin. Jos palkkojen nousu kuitenkin jää kilpailijamaita hitaammaksi, kustannuskilpailukyvyin paraneminen auttaisi Suomen vientiteollisuutta voittamaan takaisin menetettyjä markkinaosuuksia.

Ansiotason nousu voi tosin muodostua odotettua nopeammaksikin. Viime vuosien hidas palkkakehitys muun muassa kilpailukykysovimuksen myötä voi johtaa suurempiin kompensatiovaatimuksiin tulevina vuosina. Suuremmat palkankorotukset nostaisivat yksikkötyökustannuksia enemmän ja heikentäisivät suhteellista kilpailukykyä.

Vuonna 2018 työllisten määrä kasvoi poikkeuksellisen nopeasti, mutta työllisyyskasvun ennustetaan vuonna 2019 hidastuvan selvästi. Mikäli viime vuosina toteutetut, työntönnön kannustimia parantaneet uudistukset kantavat hedelmää vielä tulevinakin vuosina, niin työllisyys voi kasvaa ennustettua enemmän. Rakenteellinen työttömyys voi alentua ja luoda siten lisää tilaa taloudelle ja työllisyydelle kasvaa ilman palkkapaineita.

Yksityinen kulutus on viime vuosina tukenut talouskasvua suhdannetilanteesta ja kotitalouksien velkaantumisesta riippumatta. Työllisyyden voimakas kasvu, palkankorotukset sekä hidas inflaatio vahvistavat kotitalouksien ostovoimaa, ja ostovoiman kasvu voi kanavoitua yksityiseen kulutukseen ennustettua enemmän.

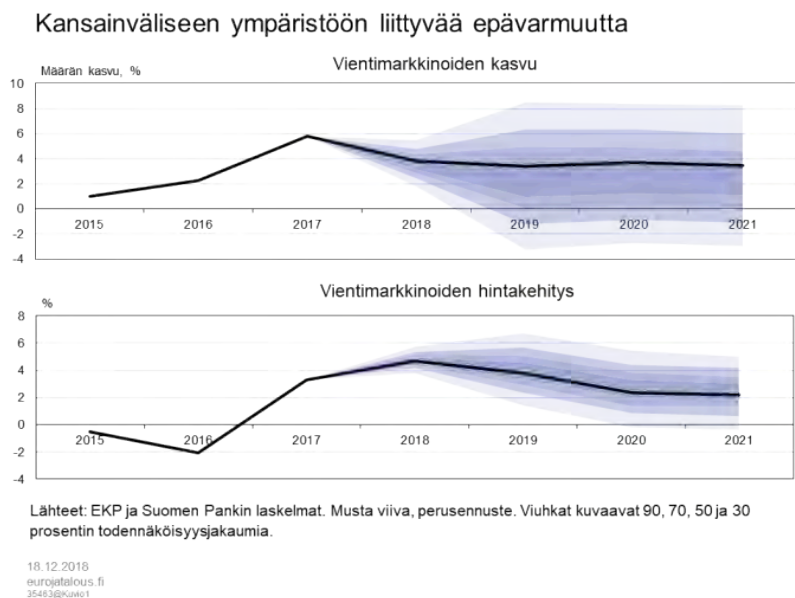
Yksityisen kulutuksen kehitystä varjostaa kotitalouksien kasvava velkaantuminen. Korkojen nousu yhdistettynä suureen velkataakkaan vaikuttaisi kotimaiseen kysyntään, ja yksityinen kulutus voisi hidastua arvioitua nopeammin. Kotitalouksien velkataakkaa

lisäävät asuntolainojen lisäksi nopeasti kasvavat kulutusluotot ja asuntoyhteisöjen lainat. Kotitalouksien ylivelkaantuminen lisää talouden suhdanneherkkyyttä ja epävarmuutta asuntomarkkinoiden kehityksestä.

Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen muuttaisi kasvuennustetta hitaammaksi

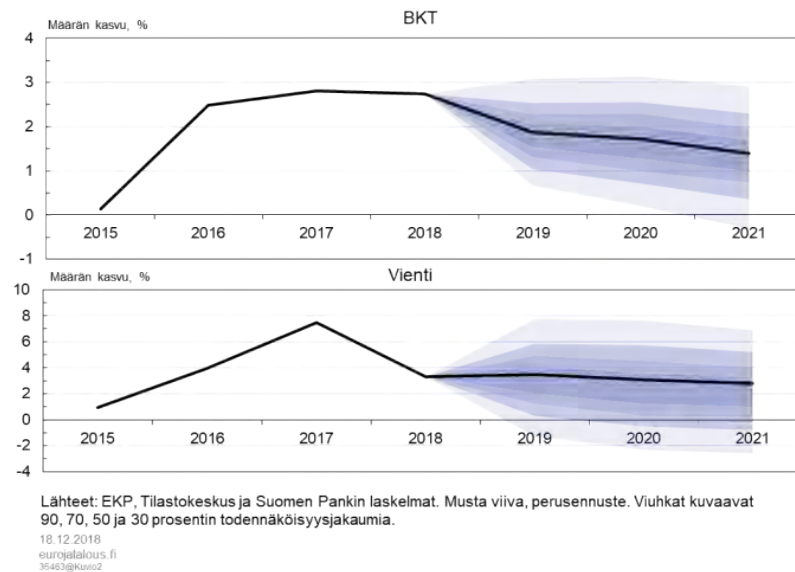
Maailmantalouden kehitykseen liittyvä epävarmuus on lisääntynyt kuluvaan vuoteen aikana ja ulkoisesta ympäristöstä tulevat riskit viittaavat tällä hetkellä kasvun heikentymisen suuntaan (ks. [Huoli kansainvälisestä taloudesta kasvanut](#)). Jos nämä riskit toteutuvat, Suomen viennin kehitys ja bruttokansantuotteen kehitys olisivat ennusteen perusuraa vaimeammat. Ennusteeseen liittyvää epävarmuutta voidaan kuvata viuhkakuvioin. Viuhkakuviot (kuviot 25 ja 26) sisältävät sekä ulkoisten tekijöiden ennustamiseen liittyvän epävarmuuden että näkemyksen epäsymmetrisistä riskitekijöistä.

Kuvio 25.



Kuvio 26.

Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen hidastaisi kasvuennustetta



Vientimarkkinoiden vuosikasvu vaihtelee perusennusteen^[6] ympärillä noin –3 prosentista 8 prosenttiin ennustevuosina 2019–2021 (kuvio 25). Jakauman epäsymmetrisyys kuvastaa näkemystä, että vientimarkkinoiden kehitykseen liittyy enemmän heikompaan kuin parempaan suuntaan viittaavia riskejä. Alasuuntaisia maailmantalouden riskitekijöitä ovat protektionististen toimien lisääntyminen, Kiinan talouskasvun hidastuminen sekä Italian julkisen talouden velkaongelmat.

Vientimarkkinoiden hintakehitys puolestaan vaihtelee perusennusteen ympärillä nollassa 5 prosenttiin. Hintojen kehitykseen liittyvä epävarmuus on siten vähemmän epäsymmetristä kuin vientikysynnän kehitykseen liittyvä epävarmuus. Esimerkiksi protektionistisilla toimilla on hintoja nostavia suoria vaikutuksia mm. tullimaksujen vuoksi. Toisaalta maailmankaupan vaimeammalla kasvulla olisi hintojen nousua hidastava vaikutus heikomman kysynnän kautta.

Ulkoiseen ympäristöön liittyvän epävarmuuden vaikutusta Suomen talouden kehitykseen voidaan tarkastella, kun Suomen talouden ennuste ehdollistetaan vientimarkkinoiden kasvun ja hintakehityksen viuhkakuvioiden ennusteurille. Viennin kasvu vaihtelee perusennusteen ympärillä noin –3 prosentista 8 prosenttiin ennustevuosina 2018–2020 (kuvio 26). Viennin vaihtoehtoiset ennusteurat painottuvat perusennustetta heikompaan suuntaan ja heijastavat siten vientimarkkinoiden kehityksen riskejä. BKT:n kasvu on 0:sta 3 prosenttiin ennustejaksolla. Kuten vienninkin jakauma, se painottuu perusennustetta heikompaan suuntaan.

Laskelman perusteella maailmantalouden riskitekijöiden toteutuminen vaimentaisi Suomen talouden kehitystä ennustejaksolla erityisesti viennin osalta. Talouskasvun pysähtyminen vaatisi kuitenkin vientimarkkinoiden supistumista usean vuoden ajan. Laskelman perusteella todennäköisyys tälle ja siten talouskasvun pysähtymiselle ennustejaksolla on kuitenkin hyvin pieni.

6. Suomen Pankin joulukuun 2018 ennuste.

Avainsanat

vienti, työllisyys, riskit, investoinnit, kotitaloudet, kilpailukyky, inflaatio, ennuste

Otollinen aika vahvistaa julkisen talouden puskureita

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Talouskasvu on tukenut pyrkimyksiä julkisen talouden tilan parantamiseksi viime vuosina. Julkisten tulojen ja menojen rakenteessa on kuitenkin tapahtunut muutoksia, jotka jarruttavat tasapainon saavuttamista. Keskipitkällä aikavälillä finanssipoliittisten tavoitteiden saavuttaminen ei helppoa. Ikäsidonnaisten menojen kasvu vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista, ja julkisen talouden kestävyysvaje on edelleen merkittävä.



Julkisen talouden rakenteellisen tasapainon saavuttaminen lykkääntyy

Viimeisen vuosikymmenen kaksoistaantumaa ja talouden rakennemuutos ovat jättäneet syvän jäljen Suomen julkiseen talouteen. Suhdanneluonteisen tulopohjan heikentymisen ja menotarpeen kasvun lisäksi julkista taloutta rasittaa väestön ikärakenteen muutos. Eläkeikään tulleiden suurten ikäluokkien vuoksi eläkemenojen kasvu on ollut nopeaa, ja maksetut eläkkeet suhteessa BKT:hen ovat kasvaneet lähes 3 prosenttiyksikköä ajasta ennen taantumaa vuoteen 2017. Sosiaaliturvamaksujen korotukset eivät ole riittäneet pitämään sosiaaliturvarahastojen ylijäämää entisellä tasolla, kun lisäksi rahastojen omaisuustulot ovat pienentyneet.

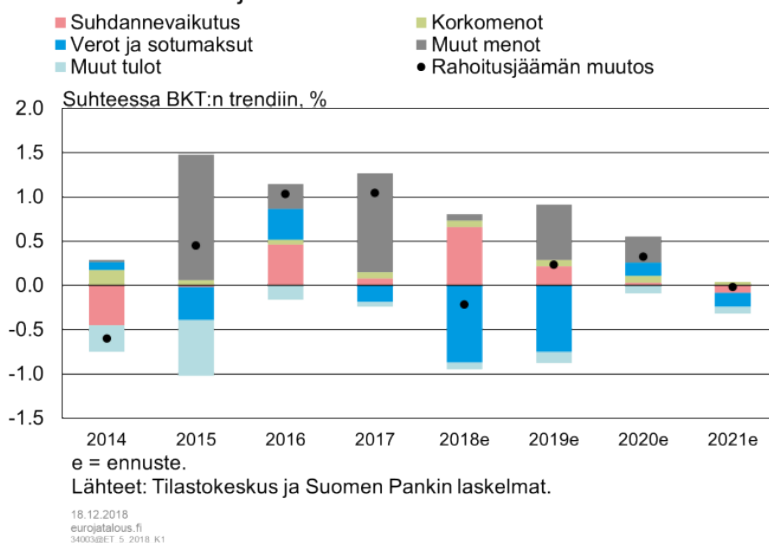
Valtiontaloudessa tulonsiirrot sosiaaliturvarahastoille, mm. valtion osuus tietyistä eläkkeistä, ovat kasvaneet 1,5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuodesta 2005.

Valtionverotuksessa tuloverojen merkitys on vähentynyt, ja verotuksen painopiste on siirtynyt yhä enemmän välilliseen verotukseen viime vuosien aikana. Kokonaisuutena valtion verotulot suhteessa BKT:hen ovat kuitenkin noin 1 prosenttiyksikön pienemmät kuin vuonna 2005. Valtionavut kunnille ovat lisääntyneet, ja kunnallisverotus on kiristynyt. Kuntien investoinnit ja kulutusmenot ovat kasvaneet erityisesti sosiaali- ja terveyspalveluiden aloilla. Julkisen velan korkokulut ovat supistuneet merkittävästi viime vuosina julkisen velan kasvusta huolimatta. Tämä on puskuroinut muiden kustannusten kasvua.

Suomen talouden kääntyminen kasvuun on tukenut julkista taloutta viime vuosina (kuvio 1). Positiivisen suhdannevaikutuksen lisäksi julkisen talouden tilaa on viime vuosina tuettu erityisesti menoja sopeuttamalla. Nykyinen hallitus on toteuttanut noin 4 mrd. euron menoleikkaukset hallituskauden loppuun mennessä. Sopeutuksen vaikutusta lievensi 1,6 mrd. euron panostukset hallituksen kärkihankkeisiin vuosina 2016–2018. Kärkihankerahoitus loppuu suunnitellusti vuoteen 2018, eikä siitä näytä jäävän pysyviä menolisäyksiä budjettiin. Kärkihankerahoituksen vaikutuksia olisi kuitenkin hyödyllistä arvioida jälkepäin.

Kuvio 1.

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämän muutoksiin vaikuttavat tekijät

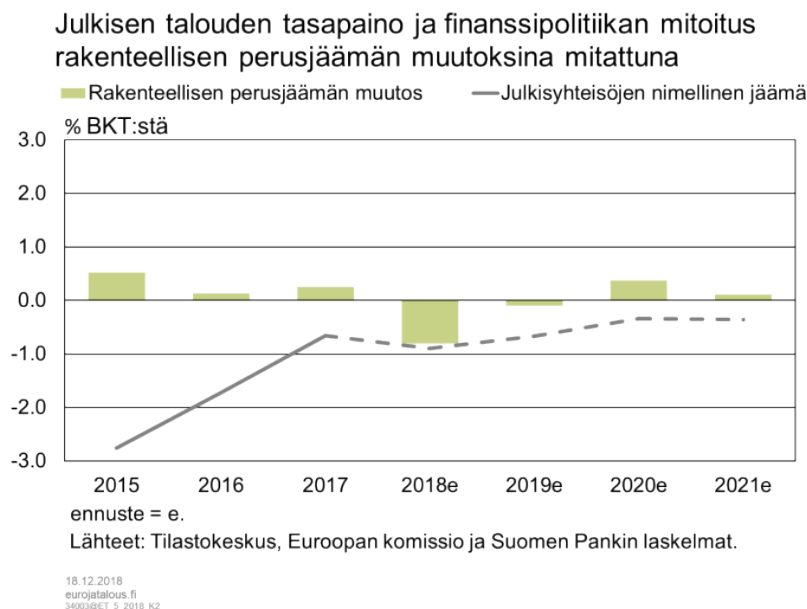


Julkisten menojen lisäykseen kohdistuu paineita monesta suunnasta. Tulevien vuosien aikana aiotaan tehdä merkittäviä puolustusvälinehankintoja. Lisäksi on syntynyt parlamentaarinen yhteisymmärrys lisätä liikenneväylien kehittämisen ja ylläpidon rahoitusta. Erityisesti väestön ikääntymisen aiheuttamien menopaineiden vuoksi menorakenteeseen tulisi kiinnittää jatkossa erityistä huomiota. Julkisen talouden menokartoitus, joka on tehty viimeksi vuonna 2016, voi olla hyödyllinen väline menojen tarkasteluun myös poliittisella tasolla. Vaalikauden taite vuonna 2019 olisi erityisen hyvä ajankohta menokohteiden päivitetyle dokumentoinnille ja menojen vaikuttavuuden arvioinnille.

Finanssipolitiikka kevenee vuonna 2018. Suidannetilanteeseen nähden finanssipolitiikan mitoitus ei ole onnistunut, etenkin koska julkisen talouden

rakenteellista ongelmaa ei ole korjattu eikä julkisen talouden puskureita ole vahvistettu taantuman jäljiltä. Vuonna 2019 finanssipolitiikka on neutraalia rakenteellisen perusjäämän muutoksen kautta arvioituna (kuvio 2). Myöhempien ennustevuosien 2020–2021 finanssipolitiikasta päättää seuraava hallitus, joten ennusteissa on oletettu ainoastaan tuloveroasteikkojen tarkistukset ansiotason nousun mukaisesti.

Kuvio 2.



Suomi noudattaa EU:n finanssipolitiikan sääntöjä

Finanssipolitiikan säännöillä on tutkitusti positiivinen vaikutus julkisen talouden hoitoon. Suomessa on pitkään sovellettu valtiontalouden menokehyyksiä kohtuullisen hyvällä menestyksellä. Kehysmenettelyssä hallitus asettaa noin 80 prosentille budjettitalouden menoista sitovan kehyksen neljäksi vuodeksi eteenpäin. Kehykset asetetaan reaalisina, minkä vuoksi niihin tehdään vuosittain hinta- ja kustannustasotarkistukset sekä mahdollisia rakenteellisia korjauksia. Valtiontalouden tarkastusvirasto valvoo kehysten noudattamista ja raportoi siitä vuosittain. Virasto on huomauttanut kehysmenettelyn muodostuneen läpinäkyvämmäksi ja vaikeaksi seurata. Vuoden 2019 kehysmenot varauksineen ovat samalla tasolla kuin vuoden 2018 kehysmenot.

Suomea sitovat myös EU:n piirissä sovitut finanssipolitiikan säännöt. EU:n perussopimuksessa on asetettu julkisen talouden alijäämälle 3 prosentin raja, sekä julkiselle velalle 60 prosentin raja. Näiden noudattamista tarkastellaan vakaus- ja kasvusopimuksen puitteissa. Koska Suomen julkinen velka pienenee alle 60 prosentin rajan jo tänä vuonna, molemmat vaatimukset tulevat täytettyä ennusteen mukaan seuraavina vuosina.

Vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevässä osassa Suomen keskipitkän aikavälin tavoitteena on saavuttaa rakenteellisen jäämän $-0,5$ prosentin taso suhteessa BKT:hen. Vuonna 2017 tavoite saavutettiin ja ylitettiin osin poikkeuksellisten verotulojen ansiosta.

Vuonna 2018 rakenteellinen alijäämä kasvaa tavoitetta suuremmaksi, mutta etäisyys tavoitteeseen ei muodostu kriittiseksi, etenkin kun Suomelle on myönnetty joustoa rakenteellisten uudistusten toteutuksen vuoksi. Euroopan komission lausunnon mukaan on kuitenkin riski, että Suomi rikkoo sopimukseen kuuluvaa menosääntöä, joka sitoo julkisten menojen kasvun potentiaalisen tuotannon kasvuvauhtiin.

EU:n finanssipolitiikan sääntöjä on kritisoitu toisaalta liian rajoittaviksi ja toisaalta liian joustaviksi ja harkinnanvaraisiksi. EU-sääntöjen uudistamisesta on viimeisen vuoden aikana keskusteltu osana talous- ja rahaliiton kehittämistä. Suomi on korostanut kunkin maan omaa vastuuta taloudenhoidostaan ja nykyisten sääntöjen noudattamista. Säännösten kehittäminen selkeämmäksi sekä omistajuuden vahvistaminen kansallisen lainsäädännön kautta olisivat sekä yksittäisten jäsenmaiden että koko rahaliiton etu.

Julkisen talouden vahvistaminen tarpeen jo keskipitkällä aikavälillä

Nykyinen hallitus asetti useita julkiseen talouteen liittyviä tavoitteita vaalikauden alussa. Tavoite pienentää julkista velkasuhdetta on toteutunut. Velkaantumisen lopettaminen vuoteen 2021 mennessä ei sen sijaan näytä ennusteiden valossa onnistuvan. Julkisen talouden tasapainoa koskevat sektorikohtaiset tavoitteet eivät aivan täyty. Kuntatalouden osalta tavoite on saavutettavissa, mutta valtiontalouden nimellinen alijäämä näyttää jäävän suuremmaksi kuin tavoiteltu 0,5 % vuonna 2019. Työeläkerahastojen 1 prosentin ylijäämän saavuttaminen ei sekään ole varmaa. Suomen Pankin ennusteen perusteella työeläkerahastojen ylijäämä sulaa edelleen seuraavina vuosina pienemmäksi, koska eläkkeiden kasvuvauhti on nopeampaa kuin rahastojen omaisuus- ja maksutulojen kasvu. Rakenteellisen jäämän tavoite -0,5 % ei näytä toteutuvan vuonna 2019, mutta seuraavina vuosina tavoitteen saavuttaminen on mahdollista. Tavoite estää veroasteen nousu on selvästi toteutunut, koska veroaste on laskenut etenkin kilpailukyky sopimuksen ja siihen liittyvien kompensatioiden vuoksi.

Seuraavan, vuonna 2019 alkavan vaalikauden aikana julkisen talouden hoito ei ole ennusteiden valossa helpottumassa. Vaikka velkasuhteen lievä laskutrendi näyttäisi jatkuvan seuraavina vuosina, velkasuhde on edelleen yli 53 % vuonna 2025. Arviossa ei ole huomioitu tulevia puolustusvälinehankintoja, jotka kasvattavat velkasuhdetta 4–5 prosenttiyksikköä. Väestön ikääntymiseen liittyvät terveyden- ja pitkäaikaishoidon menot alkavat kasvaa lähivuosina, kun suuret ikäluokat ylittävät 75 vuoden rajapyykin. Lisäksi julkisen velan korkomenojen kasvu saattaa alkaa rajoittaa finanssipolitiikan liikkumavaraa samaan aikaan ikäsidonnaisten hoitomenojen kasvun kanssa. Vuonna 2005 korkomenot olivat 1,6 % BKT:stä ja velkasuhde oli 40 %. Vuonna 2017 korkomenot olivat 1 % suhteessa BKT:hen, vaikka velkasuhde oli kasvanut 61 prosenttiin. Jos velka kasvaa samaan aikaan korkotason nousun kanssa, julkisen talouden menopaine kasvaa entisestään.

Julkisen talouden puskureiden vahvistaminen nyt talouden suotuisina vuosina on entistä tärkeämpää. Velkaantumisen pysäyttäminen ja velkasuhteen jyrkempi pieneneminen jättäisivät tilaa finanssipolitiikalle, kun menopaineet lisääntyvät tulevaisuudessa tai talous kohtaa häiriöitä. Myös valtion ja kuntien rakenteellisen rahoitusaseman vahvistaminen toimisi varautumisena tuleviin haasteisiin. Tämä voidaan toteuttaa

tasapainoisesti tulopohjaa tiivistämällä ja menorakennetta tarkastelemalla. Myös toimet julkisen sektorin tuottavuuden parantamiseksi ovat tarpeen. Julkista taloutta voidaan vahvistaa myös sosiaaliturvajärjestelmän piirissä esim. työttömyysvakuutusrahaston EMU-puskuria kasvattamalla.

Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys

Suomen Pankki arvioi julkisen talouden kestävyysvajeeksi noin 3 % suhteessa BKT:hen^[1]. Vaikka arvio on karkeasti ottaen sama kuin vuoden 2017 joulukuun arvio, sen kompositio on muuttunut jonkin verran. Kestävyysvaje voidaan laskea kolmesta komponentista, jotka ovat kehittyneet eri suuntiin. Julkisen velan suhteessa BKT:hen arvioidaan kehittyvän keskipitkällä aikavälillä hieman aiempaa suotuisemmin, minkä vuoksi kestävyyslaskelmaan sisältyvä arvio velan korkomenoista on pienentynyt hieman. Myös julkisen talouden rakenteellinen perusjäämä on tuoreen ennusteen perusteella laskelman alussa vuonna 2025 lievästi vahvempi kuin aiemmin arvioitiin. Tulevien alijäämien nykyarvo on kuitenkin nyt suurempi, mikä lisää kestävyysvajetta.

Uusi väestöennuste kasvatti lievästi kestävyysvajetta. Väestöennusteessa huomio kiinnittyi oletukseen syntyvyydestä, joka oli viime vuosien kehityksen vuoksi tuntuvasti alhaisempi kuin edellisessä vuoden 2015 ennusteessa. Syntyvyyden lasku vaikuttaa toteutuessaan työikäisen väestön määrään negatiivisesti. Tämä puolestaan heikentää potentiaalista talouskasvua 2040-luvulta eteenpäin. Vaikutus kestävyysvajeeseen ei ole niin suuri, koska laskennalliset koulutuskustannukset vähenevät ensin ja muut vaikutukset alkavat tuntua vasta laskelman loppuvuosina.

Vaikka kestävyysvajearvioihin liittyy suurta epävarmuutta, ne antavat viitteitä tulevista kehityssuunnista ja niiden mittaluokasta. Toisin kuin eläkejärjestelmässä, sosiaali- ja terveyspalvelujärjestelmässä ei ole varauduttu vielä riittävästi väestön vanhenemisen vaikutuksiin. Sosiaali- ja terveyspalveluiden uudistus voi onnistuessaan hidastaa menojen kasvua, mutta vain jos kustannustehokkuus on uudistuksen kärkenä. Ylipäänsä rakenteellisiin haasteisiin vastaaminen vaatii aikaa, minkä vuoksi uudistusten lykkääminen kasvattaa tulevia riskejä.

Valtion vastuut varoja suuremmat

Suomessa julkisen varallisuuden määrä suhteessa velkoihin on poikkeuksellisen suuri, koska työeläkerahastot luokitellaan kokonaisuudessaan julkiseen sektoriin. Eläkerahastojen varallisuudella, joka on noin 80 % suhteessa BKT:hen, ei kuitenkaan voida hoitaa julkista velkaa, joka kohdistuu pääosin valtiolle ja kunnille. Toinen ongelma koko julkisen sektorin nettovelan arvioinnissa on usein laskelmasta puuttuvat eläkevastuut, jotka ovat jo nykyisten ansaittujen eläkkeiden suhteen yli 300 % suhteessa BKT:hen.

1. Kestävyysvajelaskelmien pitkän aikavälin arvioihin liittyy merkittävää epävarmuutta. Tämän vuoksi Suomen Pankki arvioi kestävyysvajetta ½ prosenttiyksikön tarkkuudella. Kestävyysvajetta käsitellään tarkemmin erillisessä artikkelissa. Suomen Pankin käyttämät kestävyysvajeen laskentamenetelmät kuvataan tulevassa BoF Economics Review -artikkelissa.

Valtiolla on kuitenkin merkittävä määrä rahoitusvarallisuutta. Varallisuuden arvo oli vuoden 2017 lopussa noin 64 mrd. euroa eli runsaat 28 % suhteessa BKT:hen. Varallisuudesta 60 % on osakkeita ja osuuksia, joiden arvo on vaihdellut voimakkaastikin. Valtion omaisuustulot ovat olleet viime vuosina keskimäärin 1,8 mrd. euron luokkaa. Osakevarallisuutta on lisäksi myyty viime vuosina vaihtelevasti. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) selvitti keväällä 2018 Suomen julkisen varallisuuden koostumusta ja sen vaikutusta julkisen talouden kestävyYTEEN^[2]. IMF:n julkisen taseen analyysi päättyi arvioon, jonka mukaan julkisen talouden vahvistaminen on tarpeen tulevien ikäsidonnaisten menojen kattamiseksi.

Valtion takaukset ovat kasvaneet edelleen merkittävästi. Vuoden 2017 lopussa takauksenta oli jo 52 mrd. euroa eli 6 mrd. edellisvuotista suurempi. Takaukset ovat kasvaneet viimeisten 10 vuoden aikana runsaat 15 % suhteessa BKT:hen. Takauksista ja niiden kasvusta suurin osa kohdistuu Finnveran vientitakuisiin ja varainhankintaan. Siten takauksilla on tuettu vientiteollisuuden toimintaedellytyksiä. Valtion takausten kehityksen kriittinen arviointi ja tulevaisuudensuunnitelma olisivat kuitenkin tarpeen nyt, kun rahoitusolot ovat keventyneet eikä markkinarahoitukselle pitäisi olla esteitä. Takaukset muodostavat riskin, joka voi realisoitua vakavassa taantumassa, jolloin julkiseen talouteen kohdistuisi muutenkin painetta.

Avainsanat

[talouskasvu](#), [julkisen talouden kestävyys](#), [julkinen talous](#), [bruttokansantuote](#)

2. Brede, M.& Henn, C.: Finland's Public Sector Balance Sheet: A Novel Approach to Analysis of Public Finance. IMF Working Paper 18/78, April 2018.

Hidas tuottavuuskehitys haittaa viennin kasvua

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talous alkoi kasvaa vuoden 2015 lopulla. Sitä edeltänyt taantuma oli poikkeuksellisen pitkä ja syvä, talous supistui vuosien ajan, ja työpaikkoja katosi. Talouskasvu on jatkunut nyt kolmen vuoden ajan, ja Suomi on korkeasuhdanteessa. Kasvun nopein vaihe on kuitenkin ohitettu. Suomen Pankin Aino-mallin mukaan viime vuosien noususuhdanteeseen ja erityisesti viennin kasvuun ovat vaikuttaneet sekä ulkomaiset että kotimaiset tekijät. Ennusteessa vienti jää trendikasvusta jälkeen erityisesti heikon tuottavuuskasvun vuoksi. Tuottavuuden heikko kehitys johtuu sekä talouden rakenteen muutoksista – kuten teollisuusalojen painoarvon pienentymisestä – että toimialojen sisäisen tuottavuuskasvun hidastumisesta. Hidas tuottavuuskehitys nostaa kotimaisia tuotantokustannuksia vientialoilla ja haittaa siten viennin kilpailukykyä ja kasvua.



Koska Suomi on pieni ja avoin talous, vientimenestyksellä on tärkeä osa suhdannevaihteluiden välittymisessä koko talouteen. Tässä kehikossa tarkastellaan Suomen viennin kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä vuosina 2012–2020. Ajanjakso jaetaan taantumaan (2012–2015), noususuhdanteeseen (2016–2017) ja korkeasuhdanteeseen (2018–2020). Viimeisen ajanjakson vientiluvut perustuvat Suomen Pankin joulukuun 2018 ennusteeseen (Ks. [Nopein talouskasvun vaihe on ohitettu](#)).

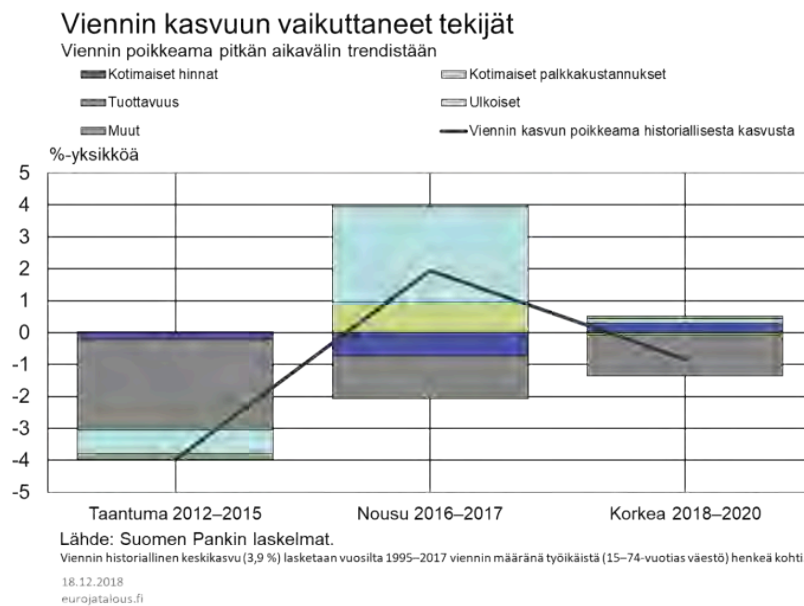
Suomen Pankin Aino-mallin^[1] avulla tulkittuna kansainväliset tekijät, tuottavuuskehitys, kotimaiset palkkakustannukset sekä kotimaiset hinnat ovat vaikuttaneet siihen, että

1. Suomen Pankin Aino-malli on Suomen talouden suhdannevaihteluita selittävä dynaaminen yleisen tasapainon malli. Ks. [Suomen Pankin keskustelualoite 16/2016](#).

viennin kasvu on ajautunut pois historialliselta trendiltään (kuvio 1). Historiallisena trendikasvuna käytetään viennin määrän keskimääräistä vuosikasvua EU-jäsenyyden aikana (3,9 %).^[2]

Suomen ulkopuolelta alkunsa saanut kansainvälinen finanssikriisi iski voimalla Suomen talouteen kymmenen vuotta sitten. Vuoden 2012–2015 taantumaan tultaessa viennin ongelmat olivat vaihtuneet ulkoisista tekijöistä pääosin kotimaisiin. Kaiken kaikkiaan viennin kasvu oli taantumana aikana noin 4 prosenttiyksikköä trendikasvuun hitaampaa, mistä kolme neljäsosaa selittyi heikolla tuottavuudella ja loput pääosin ulkoisilla tekijöillä^[3] (kuvio 1). Ulkoisista tekijöistä esimerkiksi tavallista vaatimattomampi vientikysyntä heikensi vientiä jonkin verran (kuvio 2).

Kuvio 1.



Tuottavuuden heikentymiseen on monia syitä. Työn tuottavuuden kasvu oli hyvin nopeaa ennen finanssikriisin alkua (kuvio 2). Tämän jälkeen työn tuottavuuden koheneminen on ollut selvästi vaatimattomampaa. Tuottavuuden heikko kehitys johtuu sekä talouden rakenteen muutoksista – kuten teollisuuden painoarvon vähenemisestä – että toimialojen sisäisen tuottavuuskasvun hidastumisesta. Tuottavuuskasvu on heikentynyt huomattavasti viime vuosina erityisesti sähkötekniikassa eli ICT-teollisuudessa, joka muodosti suuren osan Suomen viennistä ennen finanssikriisiä. Samalla ICT-toimialojen osuus koko tuotannosta on supistunut. Heikko keskimääräinen tuottavuuskasvu on nostanut teollisuuden tuotantokustannuksia ja siten osaltaan myös kotimaisen tuotannon hintaa (kuvio 2). Tämä on heijastunut vientihintoihin ja osaltaan heikentänyt suomalaisten vientialojen kilpailukykyä suhteessa kilpailijamaihin.

Työn tuottavuuden kehitystä sekä ICT-teollisuuden supistumisen merkitystä

2. Viennin keskimääräinen vuosikasvu lasketaan vuosilta 1995–2017 viennin määränä työikäistä (15–74-vuotias väestö) henkeä kohti.

3. Laskelmassa ulkoisiin tekijöihin luetaan öljyn hinta, muiden raaka-aineiden hinta, ulkoinen kysyntä, kilpailijoiden vientihinnat, efektiivinen valuuttakurssi ja ulkomaisten tuontiyritysten hinnoitteluvoima (mark-up).

tuottavuuden kasvulle on tarkasteltu laajemmin kehikossa ”[Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä](#)”. Lisäksi yritystason tuottavuuskehitystä on selvitetty teema-artikkelissa ”[Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa](#)”.

Ulkoisilla tekijöillä puolestaan on ollut merkittävä rooli viennin noususuhdanteen taustalla. Vuosien 2016–2017 aikana Suomen vientikysyntä on vahvistunut huomattavasti ja se on kohdistunut suotuisasti myös Suomen viennin rakenteeseen, joka painottuu investointi- ja väli tuotehyödykkeisiin. Myös rahoitusolot ovat olleet erittäin keveät kasvua tukevan rahapolitiikan ansiosta, ja esimerkiksi 3 kk:n euriborkorko on ollut pitkään alhainen (kuvio 2). Keveä rahapolitiikka on tukenut suoraan ja välillisesti – euroalueen talouden kohenemisen kautta – Suomen vientiä.

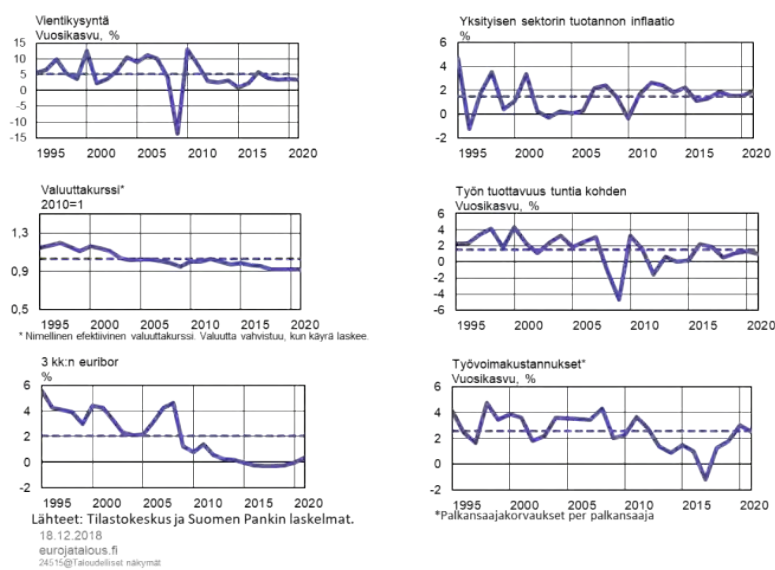
Vuosien 2016–2017 noususuhdanteessa myös tuottavuus koheni selvästi taantumaan verrattuna. Siitä huolimatta tuottavuuskasvu on yhä jäänyt aiempaa heikommaksi muun muassa talouden rakenteellisten muutosten vuoksi. Kaiken kaikkiaan noususuhdanteen nopeimmassa vaiheessa viennin kasvu ylitti historiallisen trendikasvun noin 2 prosenttiyksiköllä. Viennin kasvu olisi yltänyt lähes 1 ½ prosenttiyksikköä tätä nopeammaksi, mikäli tuottavuuskehitys olisi ollut historiallisella trendillään. Samalla myös vientihinnat ovat nousseet historialliseen trendiinsä nähden ripeästi osittain kotimaisten hintatekijöiden takia, mikä on osaltaan hidastanut viennin kasvua (kuvio 1).

Talospoliittiset toimet kustannuskilpailukyyn parantamiseksi kotimaisia palkkakustannuksia alentamalla ovat osaltaan tukeneet vientiä noususuhdanteessa. Kotimaisiin palkkakustannustekijöihin luetaan tässä yhteydessä keskituntiansiot ja työnantajan sosiaaliturvamaksut, joihin kilpailukyky sopimuksella on vaikuttettu. Yrityksen näkökulmasta työvoimakustannus aleni selvästi vuonna 2017 (kuvio 2). Palkkakustannusten aleneminen vahvisti viennin kasvua noususuhdanteessa (kuvio 1).

Talous on nyt korkeasuhdanteessa, mutta kasvun nopein vaihe on ohitettu. Viennin kasvu jää lähes prosenttiyksikön historiallista trendikasvua hitaammaksi. Merkittävin syy tälle on vaimea tuottavuuden kasvu, joka ei tue vientiä samassa määrin kuin ennen. Historiassa koettuun ripeään tuottavuuskasvuun ei yllätä, koska talouden rakenteet ovat muuttuneet. Kaikkien muiden tekijöiden yhteisvaikutus jää ennustejaksolla lieväksi (kuvio 1).

Kuvio 2.

Taloudelliset olot Suomessa 1995-2021



Avainsanat

Aino-malli, suhdanteet, vienti

Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Työn tuottavuuden kasvu on jäänyt nykyisessä korkeasuhdanteessa heikoksi verrattuna aiempiin korkeasuhdanteisiin. Erityisesti viimeisen vuoden aikana työn tuottavuuden kasvu, eli arvonlisäys tehtyä työtuntia kohti, on hiipunut samalla, kun Suomen talous on saavuttanut suhdannehuipun. Tuottavuuden heikko kehitys johtuu sekä talouden rakenteen muutoksista – kuten teollisuuden ja erityisesti ICT-alojen painoarvon pienentymisestä – että toimialojen sisäisen tuottavuuskasvun hidastumisesta. Tuottavuuskasvun viimeaikaiseen heikkoon kehitykseen on vaikuttanut myös poikkeuksellisen nopeasti lisääntynyt työllisten määrä. Vaikka osa hidastumisesta on suhdanneluonteista, tuottavuuskasvu jää pysyvästi vaimeaksi verrattuna finanssikriisiä edeltävään aikaan.



Työn tuottavuutta mitataan tuotettuna arvonlisäyksenä tehtyä työtuntia kohti. Sen kasvu on hidastunut viime vuosina. Kun tarkastellaan toimialojen vaikutusta tuottavuuskasvuun, havaitaan, että teollisuuden tuottavuutta parantava vaikutus alkoi nykyisessä noususuhdanteessa myöhemmin kuin aiemmissa noususuhdanteissa (kuvio 1). Teollisuuden suhteellinen kontribuutio tuottavuuden kasvuun näyttäisi myös jäävän nyt aiempaa pienemmäksi. Sen sijaan osuuttaan koko talouden tuottavuuskasvusta on vuoden 2015 jälkeen kasvattanut kaupan toimiala. Kaupan toimialan kasvanut osuus on suhteellista ja heijastaa osaltaan teollisuuden osuuden pienentymistä. Informaatio- ja viestintäala vaikutti positiivisesti vuosien 2016–2017 tuottavuuden kasvupyrähdykseen, mutta sittemmin se on peräti hidastanut koko talouden tuottavuuden kasvua. Finanssikriisin jälkeen muiden toimialojen vaikutus on ollut pääasiassa negatiivinen. Näistä toimialoista erityisesti julkishallinnossa, koulutuksessa ja sosiaali- ja terveyspalveluissa sekä kiinteistöalalla tuottavuus on viime vuosina laskenut.

Kuvio 1.



Tuottavuuden heikkoa kehitystä voivat osaltaan selittää talouden palveluvaltaistuminen ja teollisuuden merkityksen vastaava pieneneminen. Kehittyneiden talouksien palveluvaltaistuminen on jo pitkään ollut tunnettu trendi, mutta finanssikriisin jälkeen palvelujen merkitys on ollut erityisen suuri. Tähän on voinut vaikuttaa pitkäaikaisen palveluvaltaistumistrendin lisäksi kotimaiseen kysyntään painottunut suhdannenousu. Kotimaisen kysynnän eli yksityisen kulutuksen ja investointien kasvua on vauhdittanut alhaisten korkojen ajanjakso. Ulkomaankaupan suhteellinen merkitys suhdannenousulle on vastaavasti jäänyt totuttua vähäisemmäksi. Pelkkä toimialojen suhteellisten osuuksien muutos ei kuitenkaan selitä kaikkea tuottavuuskasvun hidastumista. Myöskään toimialojen sisäinen tuottavuuskasvu ei ole pitkän taantuman jälkeisessä noususuhdanteessa kiihtynyt ennen finanssikriisiä koettuun vauhtiinsa.

Teollisuuden pienentyneeseen rooliin tuottavuuskasvun synnyttämisessä on vaikuttanut paitsi koko teollisuuden painoarvon pienentyminen tuotannossa, myös kaikista tuottavimpien teollisuuden toimialojen merkityksen väheneminen. Erityisesti sähköteknisen teollisuuden (ICT) vaikutus on ollut huomattava. Yksistään ICT-teollisuus tuotti vuosina 1999–2007 keskimäärin puolet koko talouden vuotuisesta tuottavuuskasvusta, vaikka sen osuus työllisistä oli alle 3 % (taulukko 1). Sen sijaan vuodesta 2008 eteenpäin ICT-toimiala on hidastanut merkittävästi koko talouden tuottavuuskasvua. Tämä on johtunut sekä toimialan sisäisen tuottavuuskasvun hidastumisesta että toimialan koon supistumisesta suhteessa muihin teollisuustoimialoihin työllisten määrällä mitattuna (taulukko 1). Näistä kahdesta tekijästä suurempi merkitys on ollut toimialan sisäisen tuottavuuskasvun heikkenemisellä.

ICT-teollisuus on myös merkittävä vientiala. Sen nopea tuottavuuskehitys ennen finanssikriisiä laski tuotantokustannuksia ja siten vientihintoja. Toisaalta vientihintojen nopea aleneminen söi ICT-viennin arvoa. Työn tuottavuuden vuoden 2008 jälkeinen huomattava heikkeneminen on nostanut toimialan tuotantokustannuksia. Tämä on

puolestaan osaltaan nostanut vientihintoja ja heikentänyt toimialan kilpailukykyä suhteessa kilpailijamaihin. ICT-teollisuuden heikko tuottavuuskehitys on osaltaan painanut koko viennin kasvua finanssikriisin jälkeisinä vuosina, mutta vientihintojen tasaantuminen on tukenut viennin arvon kehitystä.

Taulukko 1.

Sähköteknisen teollisuuden (ICT) osuus taloudesta on supistunut

	1999–2007	2008–2011	2012–2017
ICT-teollisuuden osuus BKT:stä (%)	7,4	5,4	3,1
ICT-teollisuuden osuus työllisistä (%)	2,5	2,1	1,7
Työn tuottavuuden vuosikasvu ICT-teollisuudessa (%)	15,9	–3,3	4,0
Työn tuottavuuden vuosikasvu koko taloudessa (%)	2,1	–0,9	0,1
ICT-teollisuuden vaikutus koko talouden tuottavuuden kasvuun (%-yksikköä)	1,0	–0,5	–0,1
Josta toimialan sisäisen tuottavuuskasvun osuus (%-yks.)	1,1	–0,2	0,0
Josta toimialan supistumisen osuus* (%-yks.)	–0,1	–0,3	–0,1

*Muutos sähköteknisen teollisuuden osuudessa koko talouden työllisistä.

Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Sekä talouden palveluvaltaistuminen että toimialojen sisäisen tuottavuuskasvun heikentyminen saavat tukea viimeaikaisista Suomen taloutta koskevista selvityksistä.^[1] Kumpikaan selityksistä ei viittaa siihen, että tuottavuuskasvun hidastuminen olisi suhdanneluonteinen ilmiö, vaan siihen on myös talouden rakenteista kumpuavia syitä. Suomessa suhteellisen alhaisen tuottavuuden yrityksiä on paljon, samalla kun vain harvat yritykset yltävät hyvin korkeaan tuottavuuteen. Suomessa useilla toimialoilla edes yritysten parhaimmistossa ei nähdä nopeaa tuottavuuskasvua (ks. [Tuottavuuskasvun eriytyminen Suomen yrityksissä](#)).

Edellä mainittujen tekijöiden lisäksi tuottavuuskasvun jopa yllättävään hiipumiseen aivan viime aikoina on vaikuttanut työllisyyden nopea kohentuminen. Siihen ovat voineet vaikuttaa työmarkkinoiden rakenteelliset uudistukset, jotka ovat alentaneet työpanoksen hintaa ja tukeneet sekä työn tarjontaa että kysyntää. Samalla kuitenkin

1. Ks. Vanhala, Virén ja Nurmi (2018): *Jarruttavatko heikosti menestyvät yritykset talouskasvua?* sekä Pohjola (2017): *Suomen talouskasvu ja sen lähteet 1860–2015*, Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2017.

pääoma on tuotantopanoksena tullut kalliimmaksi suhteessa työpanokseen, eikä pääomakanta ole ehtinyt sopeutua nopeasti kasvaneeseen työllisyyteen. Siten lyhyellä aikavälillä työn tuottavuuskasvu jää hitaaksi, kun työntekijää kohden on käytettävissä aiempaa vähemmän pääomaa.

Poikkeuksellisen nopea työllisyyden kasvu on jäämässä väliaikaiseksi, koska rakenteellisten uudistusten vaikutukset vaimenevat ja työllisyyden kasvua jarruttavat myös hidastuva talouskasvu sekä työikäisen väestön jatkuva väheneminen (Ks. [Nopein talouskasvun vaihe on ohitettu](#) -artikkelin kohta "Rakennetyöttömyys pysyy korkeana"). Vastaavasti tuottavuuden kasvu hieman piristyy pidemmällä aikavälillä. Tuottavuuskasvu ei silti palaa ennen finanssikriisiä koettuun vauhtiinsa, koska talouden rakenteet jarruttavat sitä.^[2]

Avainsanat

ICT-teollisuus, palveluvaltaistuminen, talouden rakennemuutos, tuottavuuden kasvu

2. Ks. Suomen talouden pitkän aikavälin ennuste.

Suomen julkisen talouden kestävyys

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Jarkko Kivistö
Vanhempi ekonomisti

Suomen julkinen velka kasvoi finanssikriisin jälkeen nopeasti lähes kaksinkertaiseksi suhteessa BKT:hen. Vaikka velkasuhde on alkanut pienentyä, väestön ikääntymisestä johtuva julkisten menojen kasvu seuraavina vuosikymmeninä uhkaa kasvattaa velkasuhdetta uudelleen. Suomen Pankin arvio julkisen talouden kestävyysvajeesta syksyllä 2018 on noin 3 % suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden lähtötilanne on nyt aiempaa kestävyysvajearviota myönteisempi, mutta pitkän aikavälin näkymät ovat julkisen talouden kannalta heikkommat.



Pitkän aikavälin kestävyyslaskelmien avulla voidaan haarukoida julkisen talouden tulevien haasteiden suuntaa ja mittaluokkaa. Näitä laskelmia tehtäessä täytyy nojautua moniin oletuksiin tulevista kehityssuunnista. Perusoletus on, että finanssipolitiikka pysyy muuttumattomana, ja siten julkiset tulot ja menot pysyvät pääosin ennallaan suhteessa BKT:hen. Väestön ikärakenne vaikuttaa kuitenkin osaan julkisista menoista voimakkaasti, kun koulutus-, hoito- ja hoivapalveluja tarjotaan pääosin julkisin varoin tuotettuina. Suomessa myös koko eläkejärjestelmä kuuluu julkiseen sektoriin, ja eläkemenoilta on suurin merkitys ikäsidonnaisten menojen kehityksessä. Väestön ikääntymistä ja väestörakennetta voidaan ennakoida väestöennusteiden avulla. Väestörakenne muuttuu hitaasti, joten sen kehitystä voidaan arvioida jollakin varmuudella vuosiakin eteenpäin. Toisaalta väestörakennetta on vaikea muuttaa

politiikkatoimin. Koska kestävyyslaskelmiin liittyy suurta epävarmuutta, tulosten herkkyyttä erilaisille oletuksille on hyvä kartoittaa.

Kestävyysvajeen laskenta Suomen Pankissa

Julkisen talouden kestävyydellä tarkoitetaan julkisten tulojen ja menojen tasapainoa pitkällä aikavälillä. Jos julkiset menot ovat tuloja suuremmat, julkinen velka kasvaa. Kestävyyslaskelmassa lähdetään siitä, että pitkällä aikavälillä alijäämistä syntyvät velat on maksettava ylijäämillä eli julkisella taloudella on budjettirajoite yli ajan. Pitkän aikavälin tulojen ja menojen tasapainon arvioinnissa otetaan huomioon väestörakenteen muutoksesta johtuvat vaikutukset ikäsidonnaisiin julkisiin menoihin. Lisäksi julkisen talouden tasapainoon vaikuttavat julkisesta velasta aiheutuvat korkomenot sekä julkisista varoista saatavat tuotot. Muilta osin julkisten tulojen ja menojen oletetaan pysyvän ennallaan suhteessa BKT:hen.

Kestävyysvajeen vakiintunut mittari on ns. S2-indikaattori. Se määritellään sopeutukseksi, jota tarvitaan korjaamaan välittömästi ja pysyvästi julkisen talouden tasapaino ja joka vakauttaa julkisen velan ikäsidonnaisten menojen kasvusta huolimatta. Aikahorisontti on laskelmissa periaatteessa ääretön, joskin käytännössä ikäsidonnaisten menojen kehitystä tarkastellaan 40–60 vuotta eteenpäin.

Suomen Pankissa julkisen talouden kestävyyttä arvioidaan laskentakehikossa, jossa käytetään lyhyen aikavälin suhdanne-ennustetta 2018–2021 sekä keskipitkän ja pitkän aikavälin ennusteita makrotalouden ja julkisen talouden kehityksestä. Keskipitkän aikavälin 2022–2025 kokonaistaloudellisessa ennusteessa arvioidaan talouden lähentyvän tasapainoisen kasvun uraa, jossa kokonaistuotanto kasvaa talouden potentiaalini mukaista vauhtia eikä kasvu perustu kansantalouden velkaantumiseen. Inflaatio lähenee kahta prosenttia ja reaaliansoioiden nousu tuottavuuden kasvuvauhtia. Julkisen talouden tasapainoa heikentävät jo tulevana vuosina terveyden- ja pitkäaikaishoidon kasvavat menot eläkemenojen kasvun lisäksi. Julkisen talouden perusjäämä^[1] on kuitenkin laskelman lähtökäytöllä vuonna 2025 lähes tasapainossa.

Pitkän aikavälin ennusteessa arvioidaan BKT:n kasvua ja sen tekijöitä, työllisyyttä ja tuottavuutta, vuosina 2026–2040. Tälle aikavälille ja sen jälkeiseen aikaan aina vuoteen 2065 saakka sijoittuu myös varsinainen kestävyysvajeen painelaskelma, jossa arvioidaan julkisen talouden kehitystä, kun väestörakenteen muutos vaikuttaa ikäsidonnaisiin menoihin. Siten Suomen Pankin laskema kestävyysvajeindikaattori kuvaa vuonna 2025 tarvittavaa sopeutusta julkisen velka-asteen vakiinnuttamiseksi.

Kestävyyslaskelman keskeiset oletukset

Kestävyyslaskelman taustalla olevan pitkän aikavälin kasvun odotetaan jäävän keskimäärin 1,4 prosenttiin vuosina 2026–2040^[2]. Talouskasvu syntyy

1. Julkisen talouden tasapaino ilman korkomenoja.

2. Suomen Pankin kesän 2018 ennusteessa keskimääräinen BKT:n vuosikasvu arvioitiin 1,5 prosentiksi (Katso [Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät vaiheet](#)). Tilastokeskuksen marraskuussa 2018 julkaisema uusi väestöennuste tarkensi pitkän aikavälin kasvuennusteen pienemmäksi, 1,4 prosenttiin, sillä työikäisen väestön

kokonaisuudessaan työn tuottavuuden kasvusta, koska työvoimapanos hieman supistuu kyseisellä ajanjaksolla. Rakenteellisen työttömyyden tasoksi arvioidaan 7,7 %, kun aiemmassa pitkän aikavälin ennusteessa se arvioitiin 7 prosentiksi.

Pitkän aikavälin ennusteen jälkeisenä aikana vuodesta 2041 vuoteen 2065 ikäryhmittäisen osallistumisasteen ja työn tuottavuuden kasvun oletetaan pysyvän vuoden 2040 tasolla. Tämä johtaa hieman hitaampaan BKT:n kasvuun vuoden 2040 jälkeen kuin aiemmassa kestävyyslaskelmassa, koska työikäisen väestön määrä supistuu uusimman väestöennusteen perusteella. Reaalinen ansiotaso nousee laskelmassa tuottavuuden kasvuvauhtia. Inflaatio vakiintuu 2 prosenttiin jo keskipitkällä aikavälillä.

Julkisen talouden kestävyteen vaikuttaa myös oletus koroista. Sekä julkiset omaisuustulot, lähinnä eläkerahastojen tuotot, että julkisen velan korkomenot ovat riippuvaisia oletetusta korkourasta ja pitkän aikavälin tasapainokorosta. Suomen Pankin kestävyyslaskelmassa oletetaan, että nykyiset alhaiset korot nousevat 2030-luvun puoliväliin mennessä siten, että velan nimelliskorko saavuttaa 5 prosentin tason ja omaisuustuloja määrittävä tuotto 5,5 prosentin tason.

Eläkerahastojen sijoitusten oletetaan jakautuvan puoliksi korko- ja osakesijoitusten kesken^[3]. Osakkeiden reaalituoton oletetaan olevan 4 % heti laskelman ensimmäisestä vuodesta lähtien. Reaalikoron oletetaan puolestaan nousevan 3 prosenttiin vasta vuoteen 2035 mennessä. Tämä koskee sekä julkisen velan korkoa että eläkerahastojen korkosijoituksia. Siten rahastojen keskituotto on pitkällä aikavälillä reaalisesti 3,5 %.

Uusi väestöennuste aiempaa synkempi

Arvio väestönkasvusta ja väestön ikärakenteen kehittymisestä on keskeinen tekijä kestävyysvajelaskelmassa. Erityisesti terveyden- ja pitkäaikaishoidon kustannusten näkökulmasta väestön ikärakenteessa on tapahtumassa merkittävä muutos 2020-luvun alussa, kun suuret ikäluokat alkavat ylittää 75 vuoden rajapyykin (kuvio 1). Vastaavasti 2030-luvun alussa yli 85-vuotiaiden lukumäärä alkaa kasvaa nopeasti.

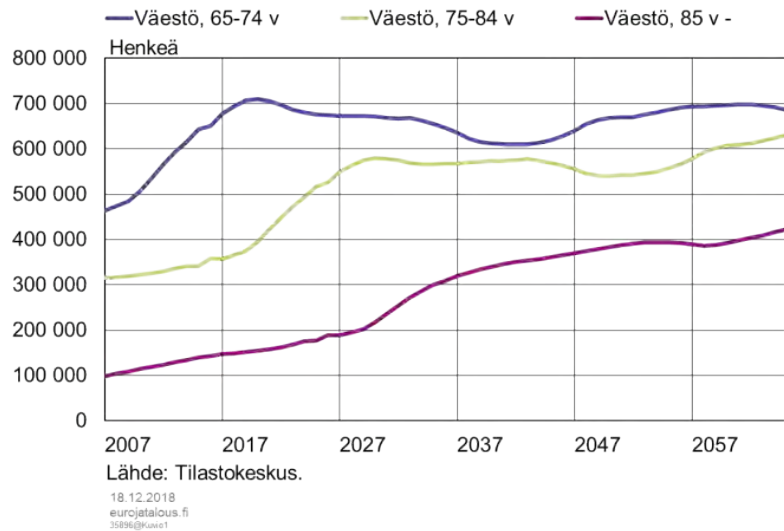
Tilastokeskuksen vuoden 2018 väestöennusteessa syntyvyuden oletetaan jäävän nykyiselle alhaiselle tasolle. Tämä merkitsee sitä, että työikäisen väestön määrä on selvästi pienempi kuin aiemmassa ennusteessa. Vuonna 2050 Suomessa olisi uuden ennusteen perusteella 200 000 työikäistä vähemmän kuin edellisessä väestöennusteessa arvioitiin. Jos osallistumisaste pysyy muuttumattomana, työikäisen väestön määrän supistuminen merkitsee myös työllisten määrän supistumista. Heikompi työllisyys rasittaa puolestaan talouskasvua pitkällä aikavälillä.

Kuvio 1.

supistuminen on sen mukaan aiemmin arvioitua nopeampaa.

3. Korkosijoituksiin lasketaan mukaan kiinteistö- ja rahamarkkinasijoitukset. Osakkeiden tuotto-oletus on hieman pienempi kuin Eläketurvakeskuksen (ETK) vastaavissa laskelmissaan arvioima 4,8 %. Vastaavasti muiden sijoitusten tuotto, jolle ETK:n oletus on 2,2 %, on hieman suurempi.

Yli 64-vuotias väestö väestöennusteen mukaan vuosina 2007–2065



Ikäsidonnaiset menot kasvavat jo lähivuosina

Ikäsidonnaisia menoja ovat koulutus, terveydenhoito, pitkäaikaishoito ja eläkkeet. Lisäksi kestävyyslaskelmissa arvioidaan työttömyyden vaikutusta julkisen talouden menoihin. Ikäsidonnaisten menojen kehitystä pitkällä aikavälillä määritetään väestöennusteen avulla. Samalla oletetaan, että nykyinen ikäryhmäkohtainen terveys- ja hoivapalveluiden kustannusrakenne säilyy ennallaan ja että palvelujen tarjonta kasvaa elintason kasvun mukaisesti. Kyseisten julkisten palveluiden hintojen oletetaan nousevan BKT:n hinnan mukaisesti.

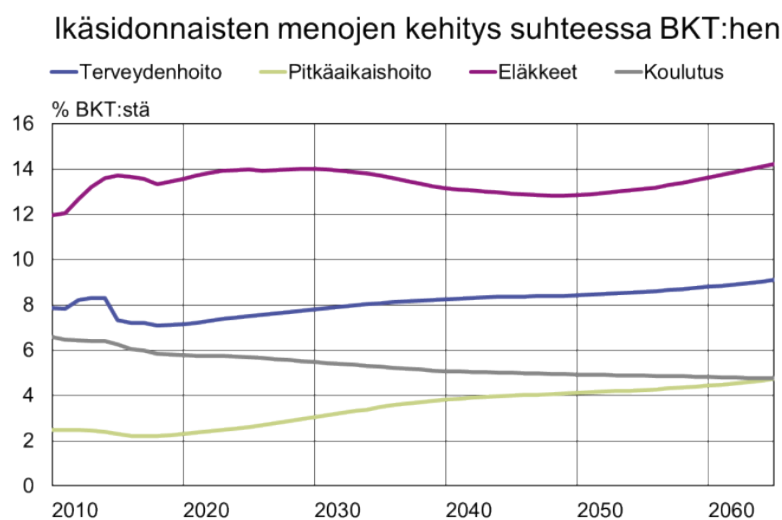
Kokonaisuutena ikäsidonnaiset menot, mukaan lukien työttömyysmenot, suhteessa BKT:hen kasvavat vuodesta 2016 vuoteen 2065 arviolta 2,8 prosenttiyksikköä (taulukko 1).

Taulukko 1. Ikäsidonnaisten menojen kehitys 2016–2065

	Muutos								
	2016	2020	2030	2040	2050	2060	2065	2016–30	2016–65
Eläkkeet	13,7	13,6	14	13,1	12,8	13,6	14,2	0,3	0,5
Terveydenhuolto	6,8	6,8	7,3	7,6	7,7	8	8,3	0,4	1,4
Pitkäaikaishoito	2,2	2,3	3	3,8	4,1	4,4	4,7	0,8	2,5
Koulutus	6	5,8	5,5	5,1	4,9	4,8	4,8	-0,6	-1,3
Työttömyys	2,4	1,8	2	2	2	2	2	-0,4	-0,4
Ikäsidonnaiset menot yhteensä	31,1	30,2	31,7	31,6	31,5	32,9	33,9	0,6	2,8
Ikäsidonnaiset menot pl. eläkkeet	17,5	16,6	17,7	18,4	18,7	19,2	19,7	0,3	2,3

Menojen kehitys ajassa ei ole kuitenkaan tasainen (kuvio 2). Vuodesta 2020 vuoteen 2030 menot kasvavat jo 1,5 prosenttiyksikköä. Tällöin eläke-, terveydenhoito- ja pitkäaikaishoivamenot kasvavat yhtä aikaa. Eläkemenot ovat huipussaan 2030-luvulla. Valtion ja kuntien budjettitalouden näkökulmasta menohaasteet vaikeutuvat koko tarkastelujakson ajan, koska terveyden- ja pitkäaikaishoidon kustannukset kasvavat pitkälle 2060-luvulle.

Kuvio 2.



Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
18.12.2018
eurojatalous.fi
35896@Kuvio2

Arvio kestävyysvajeesta ennallaan

Suomen Pankin arvio julkisen talouden kestävyysvajeesta syksyllä 2018 on noin 3 % suhteessa BKT:hen. Kestävyysvajeeksi arvioitiin noin 3 % myös vuoden 2017 joulukuussa. Vuoden takaiseen arvioon verrattuna lähtöhetken julkisen velan tulevat korkomenot ovat nyt pienemmät, koska keskipitkän aikavälin velkakehitys on suotuisampi. Arvio lähtövuoden 2025 rakenteellisen perusjäämän tasosta on hieman parempi, mutta tulevien alijäämien nykyarvon arvioidaan olevan hieman suurempi verrattuna edelliseen arvioon. Nyt päivitetystä laskelmasta julkisen talouden tasapainoa rasittaa uusi pitkän aikavälin kasvuennuste ja heikentynyt väestöennuste. Toisaalta terveyden- ja pitkäaikaishoidon yksikkökustannuksia on ajantasaistettu, mikä johtaa hieman aiempaa suotuisampaan menoennusteeseen.

Korkotason vaikutus kestävyYTEEN

Kestävyysvajeen herkkyyttä erilaisille korko-oletuksille on aiheellista testata. Painelaskelmassa julkinen velkasuhde ylittää 90 prosentin tason 2040-luvulla. Kestävyyslaskelmassa tämän ei arvioida muuttavan velasta vaadittavaa tuottoa. On kuitenkin selvää, että velan suuruudella ja velkaantumisen näkymillä on yhteys velan korkoon. Jos Suomen julkisen velan reaalkorkojen nousun oletettaisiin jatkuvan tasaisesti 4 prosenttiin 3 prosentin sijaan, kestävyysvaje kasvaisi 0,2 prosenttiyksikköä.

Toinen tapa arvioida korkojen vaikutusta on olettaa yleisen korkotason nousevan perusuraa korkeammalle, mikä vaikuttaisi paitsi julkisen velan reaalkorkoon myös eläkerahastojen sijoitusten reaalityttöön. Jos reaalkoron ja osaketuoton oletetaan kummankin nousevan yhden prosenttiyksikön perusuraa korkeammalle tasolle, kestävyysvaje olisi 0,6 prosenttiyksikköä pienempi. Rahastojen parempi tuotto vähentäisi eläkemaksujen nousupainetta, jolloin valtion ja kuntien verotukselle jäisi tilaa nousta, jos julkisen talouden tasapaino heikentyisi, koska kokonaisveroaste oletetaan muuttumattomaksi. Tämä kompensoisi myös suurempia julkisen velan korkomenoja.

Työllisyyden ja työttömyyden vaikutus julkisen talouden kestävyYTEEN

Korkeampi työllisyysaste vaikuttaisi myönteisesti julkisen talouden kestävyYTEEN. Yhden prosenttiyksikön korkeampi työllisyysaste (15–74-vuotiaat) 2030-luvulta lähtien pienentäisi kestävyysvajeen noin puoli prosenttiyksikköä. Vahvempi työllisyys tukisi talouskasvua ja julkisen talouden tuloja, etenkin jos tehdyt työtunnit kasvaisivat samassa suhteessa. Toisaalta vaikutus on symmetrinen, eli samansuuruinen oletettua heikompi työllisyyskehitys tai vastaavasti rakenteellisen työttömyyden kasvu merkittäisivät puoli prosenttiyksikköä suurempaa kestävyysvajeen.

Avainsanat

[ikäsidonnaiset menot](#), [ikäntyminen](#), [julkisen talous](#), [kestävyysvaje](#)

Kirjoittaja(t)



Jarkko Kivistö
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Elävätkö suomalaiset yli varojensa?

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Aino Silvo
Ekonomisti

Suomalaiset kotitaloudet ovat kuluttaneet vuosina 2016–2017 enemmän kuin niillä on ollut käytettävissä tuloja. Tämä on herättänyt julkisessa keskustelussa huolta kotitalouksien velkaantumisesta. Onko huoleen aihetta, ja miten suomalaisten kotitalouksien säästäminen vertautuu säästämiseen muissa maissa? Tässä kirjoituksessa verrataan suomalaisten kotitalouksien säästämisen kehitystä erityisesti muihin pohjoismaisiin kotitalouksiin.



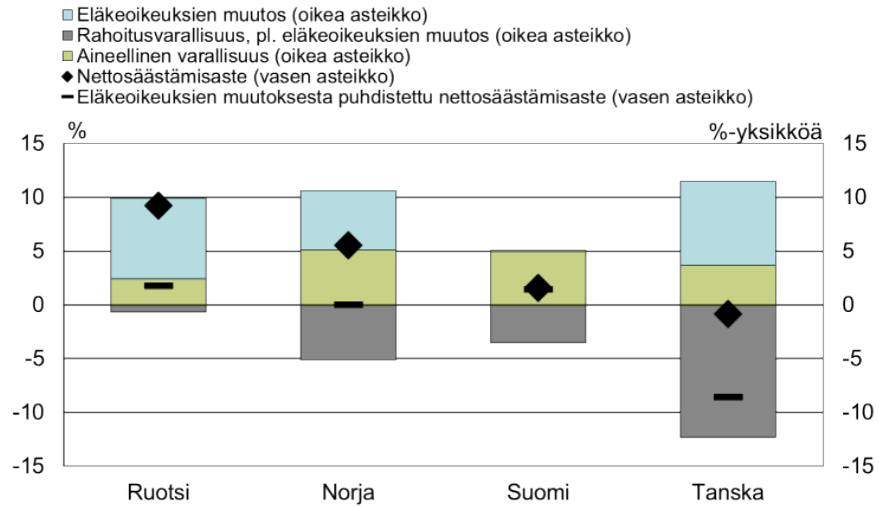
Kotitalouksien säästö on niiden käytettävissä olevien tulojen ja kulutusmenojen erotus. Säästö voi olla negatiivinen, jos kulutusmenot ovat tuloja suuremmat. Osa menoista rahoitetaan tällöin joko velalla tai varallisuutta realisoimalla. Säästämisaste on säästön suhde kotitalouden käytettävissä oleviin tuloihin. Nettosäästämisaste mittaa säästämistä, kun otetaan huomioon myös kotitalouksien kiinteän pääoman kuluminen.

Kotitalouksien säästämisaste vaihtelee paljon maiden välillä (kuvio 1).^[1] Suomessa nettosäästämisaste oli vuosina 1995–2017 keskimäärin 1,6 % ja Ruotsissa 9,2 %. Mistä näin suuret erot johtuvat?

1. Vastaavaa tarkastelua ovat vuoden 2012 aineistolla tehneet Stijn Rocher ja Michael H. Stierle: Household saving rates in the EU: Why do they differ so much?, European Economy Discussion Paper 005, Euroopan komissio 2015.

Kuvio 1.

Keskimääräinen nettosäästämisaste Pohjoismaissa ja säästöjen jakautuminen aineelliseen ja rahoitusvarallisuuteen vuosina 1995–2017*



Lähde: Eurostat.

*Säästämisaste on kuviossa jaoteltu rahoitusvaroihin ja aineellisiin varoihin sijoitettuihin säästöihin suhteessa käytettävissä olevaan tuloon. Aineelliset varat koostuvat kiinteistöistä, arvoesineistä ja luonnonvaroista. Säästö rahoitusvaroihin on lisäksi jaoteltu eläkeoikeuksien muutokseen ja muiden nettorahoitusvarojen, eli varojen ja velkojen erotuksen, muutokseen.

18.12.2018
eurojatalous.fi
35893@Sääst-asPohjoismaat_ET_K1

Säästämisasteiden vertailua mutkistavat erot maiden eläkejärjestelmissä sekä eläkesäästöjen tilastoinnissa. Joissain maissa julkisella sektorilla on päävastuu siitä, että säästöjä kertyy eläkepäivien varalle, kun taas toisissa päävastuu on kotitalouksilla itsellään. Vaikka eläkejärjestelmä perustuisi julkisen sektorin säästämiseen, kansantalouden tilinpidossa kotitalouksien säästöön lasketaan mukaan eläkeoikeuksien mukaisesti kotitalouksille kuuluvien, julkiseen eläkejärjestelmään kerättyjen varojen muutos. Näin on kuitenkin vain siinä tapauksessa, että kerätyt eläkemaksut rahastoidaan tulevien eläkkeiden maksua varten eli eläkejärjestelmä on rahastoiva. Jos taas käytössä on jakojärjestelmä, jossa kulloinkin kerätyillä eläkemaksuilla rahoitetaan nykyisten eläkeläisten eläkkeet, maksetut eläkemaksut tai saadut eläkkeet kirjautuvat kansantalouden tilinpidossa veroluonteisiksi maksuiksi ja normaaleiksi tulonsiirroiksi. Suomessa on käytössä osittain rahastoiva työeläkejärjestelmä, jossa kuitenkin vain noin kuudesosa kerätyistä työeläkemaksuista rahastoidaan. Kansaneläkejärjestelmä on puhdas jakojärjestelmä, joka rahoitetaan valtion verovaroista.

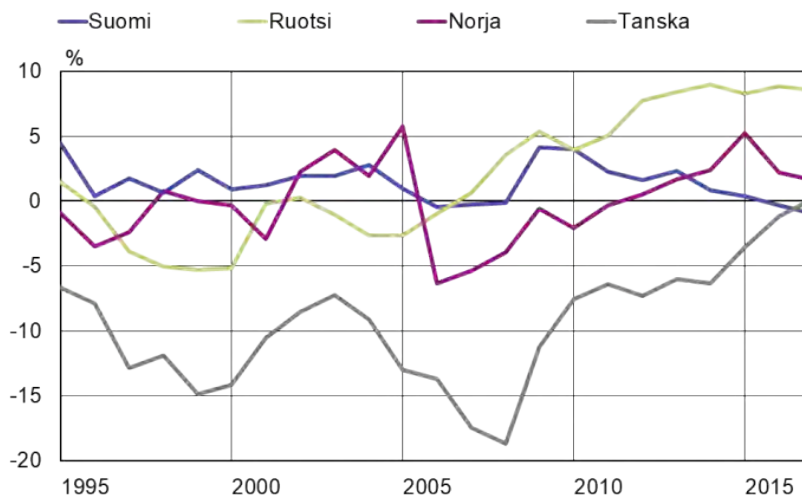
Kun vertaillaan säästämisasteita, joista on puhdistettu pois kotitalouksille kuuluvien eläkeoikeuksien muutoksista johtuva säästö, nähdään, että eläkeoikeuksien muutoksella on merkittävä vaikutus kotitalouksien säästämisasteeseen (kuvio 1). Vaikutus on erityisen suuri maissa, joissa eläkejärjestelmän rahastointiaste on korkea tai joissa on laajasti käytössä lisäeläkejärjestelmiä, jotka ovat yleensä täysin rahastoivia. Tällaisia maita ovat esimerkiksi Ruotsi ja Tanska. Näissä maissa eläkeoikeuksien muutoksista puhdistettu säästämisaste on varsinaista säästämisastetta huomattavasti alhaisempi, ja suuri osa kotitalouksien säästämisestä tapahtuu tosiasiallisesti eläkejärjestelmän kautta. Eläkejärjestelmien väliset erot huomioiva nettosäästämisaste oli vuosina 1995–2017 Ruotsissa keskimäärin 1,8 %, Suomessa 1,4 %, Norjassa 0,0 % ja Tanskassa peräti -8,6 %. Suomalaisien kotitalouksien oma säästäminen ei siis ole ollut pohjoismaisiin verrokkeihin nähden keskimäärin kovinkaan vähäistä.

Säästämisaste ei kuitenkaan kerro, miten kotitalouksien säästöt jakaantuvat eri varallisuusmuotojen kesken. Alhaisesta säästämisasteesta huolimatta kotitaloudet voivat kerryttää varallisuutta. Suomalaiset kotitaloudet sijoittavat säästöjään paljon aineelliseen varallisuuteen, lähinnä asuntoihin (kuvio 1). Samalla tätä varojen kerryttämistä on rahoitettu velalla, jolloin säästö rahoitusvaroihin on ollut negatiivista. Toisin sanoen kotitaloussektori on ollut nettolainanottaja. Suomalaisen kotitalouksien keskimääräinen säästämisaste aineellisiin varoihin vuosina 1995–2017 oli 4,9 %. Norjassa se oli vastaavasti 5,1 %, Tanskassa 3,7 % ja Ruotsissa 2,4 %. Siten säästäminen aineelliseen varallisuuteen, käytännössä siis asuntosäästäminen, on lähes samansuuruista kuin esimerkiksi Tanskassa ja Norjassa. Tanskassa kuitenkin kotitaloussektorin nettolainanotto on ollut keskimäärin huomattavasti aineellisten varojen kerryttämistä suurempaa, mikä viittaa siihen, että kulutusmenoja on pitkäkestoisesti rahoitettu joko velaksi tai varallisuutta realisoimalla.

Vuodesta 2010 alkaen säästämisasteen trendi on kuitenkin ollut Suomessa muista pohjoismaista poiketen laskeva (kuvio 2). Vuonna 2017 Suomen eläkeoikeuksien muutoksista puhdistettu säästämisaste oli nelikon alhaisin, -1,0 %. Suomen laskeva trendi johtuu siitä, että kotitaloudet ovat kerryttäneet yhä enemmän velkaa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin vuosina 2010–2017, eli nettorahoitusvarallisuus on jatkuvasti supistunut (kuvio 3). Aineellista varallisuutta ei kuitenkaan ole kerrytetty samaa tahtia. Viime vuosina kotitaloudet ovat siis eläneet yli varojensa: kotitalouksien kulutusmenot ovat näinä vuosina olleet käytettävissä olevia tuloja suurempia, ja kulutuksen kasvua on rahoitettu joko varallisuutta myymällä tai velaksi alhaisten korkojen turvin.

Kuvio 2.

Eläkeoikeuksista puhdistetun nettosäästämisasteen kehitys Pohjoismaissa



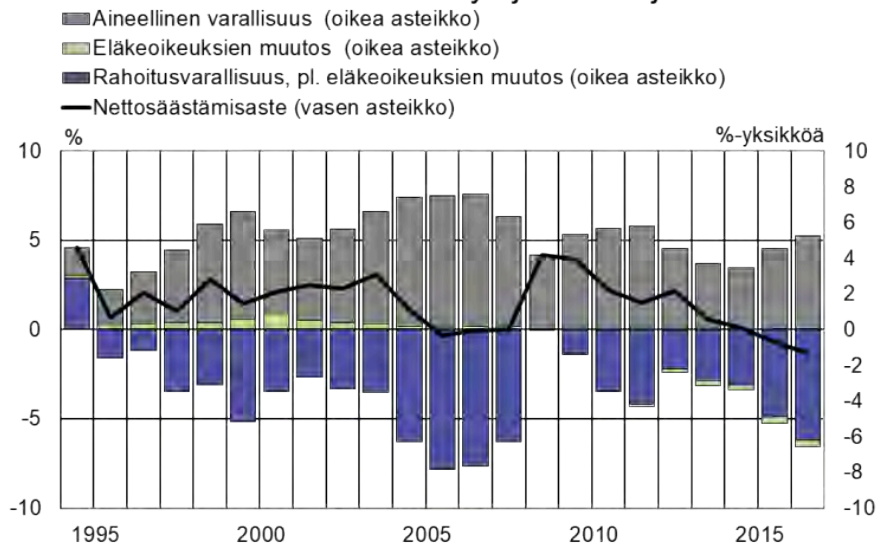
Lähde: Eurostat.

Nettosäästö, pl. eläkeoikeuksien muutos, suhteessa käytettävissä oleviin nettotuloihin

18.12.2018
eurojalakous.fi
35693@Säästämisaaste_puhdistet_ET_K2

Kuvio 3.

Nettosäästämisasteen kehitys ja osatekijät Suomessa*



Lähde: Tilastokeskus.

*Ks. kuvion 1 selite.

18.12.2018
eurojatalous.fi
35893@SäästämisasteSuomi_ET_k3

Avainsanat

kulutus, kotitaloudet, säästämisaste, velkaantuminen

Kirjoittaja(t)



Aino Silvo

Ekonomisti

etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT



Juuso Vanhala
Neuvonantaja



Matti Virén
Konsultti

Kasvu- ja tuottavuustarkasteluissa kiinnitetään yhä enemmän huomiota siihen, kuinka parhaiten menestyvät ja heikoimmat yritykset vaikuttavat koko talouden kasvuun ja tuottavuuteen. Monissa maissa tuottavuuskasvu, työpaikkojen luominen sekä markkinaosuuksien ja voittojen kasvu keskittyvät pieneen joukkoon yrityksiä, samalla kuin valtaosa yrityksistä menestyy keskinkertaisesti. Suomen yritysten kehitys poikkeaa osittain näistä kansainvälisessä tutkimuksessa havaituista trendeistä. Tuottavuuskasvun eriytymistä havaitaan vain muutamalla toimialalla, markkinat eivät ole keskittyneet kuten monissa muissa maissa, eikä yrityssektorin voittoaste ollut vuoteen 2016 mennessä kasvanut. Toisaalta työllisyyden ja tuotannon kasvu keskittyy suhteellisen pieneen joukkoon gasellyyriytyksiä, kuten muissakin maissa.



Artikkelin valmisteluun on osallistunut myös Tilastokeskuksen tutkimuspäällikkö Satu Nurmi.

Tuottavuuden kasvu on ollut vaisua niin Suomessa kuin monissa muissakin OECD-maissa jo pitkään. Finanssikriisin jälkeen sekä kokonaistuottavuuden että työn tuottavuuden kasvuvauhti on lähes pysähtynyt. Koko taloutta kuvaavat luvut eivät välttämättä kerro, mistä talouden vahva tai heikko kehitys johtuu. Viime vuosina paljon huomiota ovat saaneet niin hyvin menestyvät ja nopeasti kasvavat ns. gasellyyriytykset ja

supertähdet kuin heikosti menestyvät zombie-yritykset, joiden vaikutuksia koko talouden tuottavuuteen ja talouskasvuun on pyritty arvioimaan.

Kansainvälisessä tutkimuskirjallisuudessa on tehty joukko havaintoja, jotka antavat viitteitä siitä, että yritysten joukossa olisi tapahtumassa eriytymistä: suhteellisen pieni joukko yrityksiä menestyy hyvin, samalla kun valtaosa yrityksistä menestyy keskinertaisesti.

Ensinnäkin huomiota on kiinnitetty siihen, että ns. eturintaman yrityksissä tuottavuuskasvu on jatkunut kansainvälisen finanssikriisin aikana ja sen jälkeen vahvana, mutta muissa yrityksissä tuottavuuskasvu on ollut lähes pysähdyksissä (esim. Andrews ym. 2017). Tuottavuuserot yritysten välillä olisivat siten kasvussa, ja mahdollisena syynä tähän on pidetty sitä, että teknologian ja osaamisen välittyminen eturintamalta muihin yrityksiin on heikentynyt.

Toiseksi, uusien työpaikkojen syntymisen on havaittu keskittyneen. Tyypillisesti varsin pieni joukko hyvin nopeasti kasvavia yrityksiä vastaa valtaosasta uusien työpaikkojen syntymisistä, kun keskivertoyrityksellä on varsin vähäinen vaikutus koko talouden työllisyyden muutoksiin (Coad ym. 2014, Henrekson & Johansson 2010, Vanhala ym. 2016).

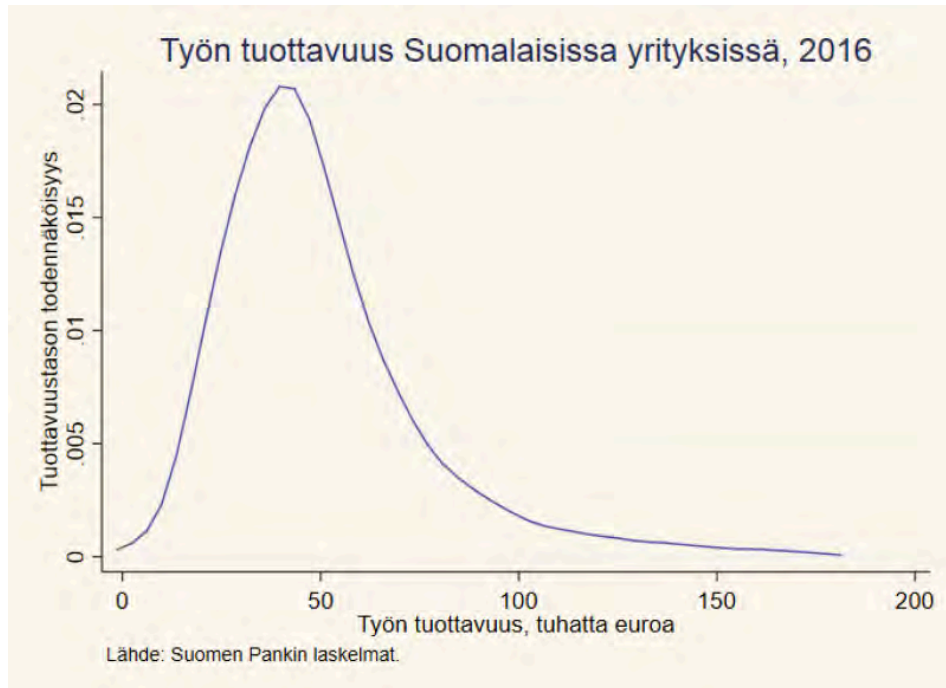
Kolmanneksi on argumentoitu, että digitalisaatio ja globalisaatio voivat tuoda kilpailuetua toimialan tuottavimmille ja suurimmille yrityksille, jolloin harvalukuinen joukko yrityksiä valtaa suuren osan markkinoista. Näiden suurten yritysten voitot ovat kasvaneet voimakkaasti, jolloin koko toimialan tasolla voittoaste on noussut. Tämä on puolestaan pienentänyt keskimääräistä työn tulo-osuutta (ks. Autor ym. 2017a, b, Hall 2018a, b).

Suomen yritystason (1999–2016) aineistoon perustuva tarkastelu viittaa siihen, että Suomen yritysten kehitys poikkeaa osittain näistä kansainvälisessä tutkimuksessa havaituista trendeistä. Tuottavuuskasvun eriytymistä havaitaan vain muutamalla toimialalla, markkinat eivät ole keskittyneet kuten monissa muissa maissa, eikä yrityssektorin voittoaste ollut vuoteen 2016 mennessä noussut. Toisaalta työllisyyden ja tuotannon kasvu keskittyy suhteellisen pieneen joukkoon gaselliryhtiä, kuten muissakin maissa. Tarkastelu viittaa myös siihen, että yritysrikauman hännillä on merkitystä koko talouden kehityksen kannalta.

Tuottavuuserot ovat huomattavia

Niin kokonaistuottavuuden kuin työn tuottavuuden kasvuvauhti ovat finanssikriisin jälkeen lähes pysähtyneet Suomessa. Nämä koko taloutta kuvaavat luvut peittävät kuitenkin alleen sen, että yrityssektorilla on varsin erilaisia yrityksiä. Suomalaisen yritysten tuottavuuserot ovat huomattavia ja työn tuottavuuden toimialojen sisäinen ja välinen hajonta on suuri ja epäsymmetrinen. Niin Suomessa kuin muuallakin, suhteellisen alhaisen tuottavuuden yritysten lukumäärä on suuri samalla kun vain harvat yritykset yltyvät hyvin korkeaan tuottavuuteen. Korkean tuottavuuden yritysten määrän vähäisyys näkyy suhteellisen pitkänä tuottavuusrikauman ns. oikeana häntänä (kuvio 1).

Kuvio 1.



Erkaneeko eturintama?

Tuottavuuskasvun hidastuminen on usein liitetty tuottavuutta kasvattavien innovaatioiden puutteeseen ja teknologisen eturintaman etenemisen hidastumiseen. Viimeaikaisessa tutkimuksessa on kuitenkin havaittu, että eturintaman yrityksissä tuottavuuskasvu on jatkunut kriisivuosien aikana ja niiden jälkeen vahvana, mutta muissa yrityksissä tuottavuuskasvu on ollut varsin heikkoa (esim. Andrews ym. 2015, 2016). Tämä herättää kysymyksen siitä, onko ongelmana uusien ja innovaatioiden ja teknologioiden syntyminen sijaan niiden vähäinen leviäminen eturintamalta muihin yrityksiin. Onko teknologian leviäminen mahdollisesti heikentynyt?^[1] Poliittikajohtopäätökset riippuvat siitä, missä ongelma piilee.

Tuottavuuskasvun eriytymistä voidaan tarkastella Tilastokeskuksen yritystason tilinpäätösaineistolla, jossa seurataan OECD:n tutkimuksia ja erotellaan kultakin vuodelta toimialoittain (kaksinumeroiselta tasolta) työn tuottavuudella mitattuna parhaat 5 % yrityksistä eturintaman yrityksiksi. Näiden yritysten tuottavuuskasvua verrataan toimialan muiden yritysten tuottavuuskasvuun. OECD:n kansainvälisiin yritystason aineistoihin perustuvassa tutkimuksessa eturintaman yritysten tuottavuus on kasvanut teollisuudessa noin kolminkertaiseksi ja palveluissa yli nelinkertaiseksi vuosina 2001–2013, kun muissa yrityksissä tuottavuus on noussut vain reilut 5 % kyseisenä aikana. CompNet-tutkimusverkoston analyysissä on saatu vastaavia tuloksia.^[2]

Tarkempi Suomen talouden yritystason aineiston analysointi viittaa siihen, että

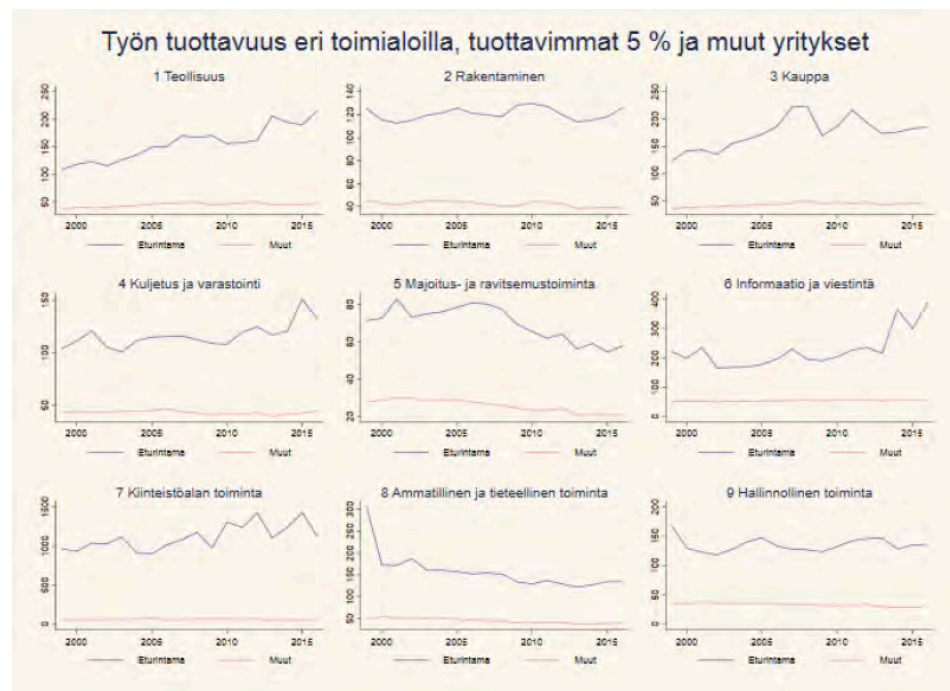
-
1. EKP:n pääjohtaja Mario Draghi käsitteli aihetta puheessaan 13.3.2017 (ECB-MIT conference for innovation and Policy: "Fostering Innovation and Entrepreneurship in the Euro Area").
 2. Competitiveness Research Network (CompNet) on vuonna 2012 perustettu kilpailukykyyn keskittyvä kansainvälinen tutkimusverkosto.

Suomessa erkaantumiskehitys ei ole koko taloutta koskeva ilmiö, vaan toimialat eroavat sen suhteen toisistaan merkittävästi (kuvio 2). Tuottavimpien yritysten erkaantumista muista yrityksistä havaitaan lähinnä teollisuudessa sekä informaatio- ja viestintäalalla, muutoin eturintaman yritysten tuottavuuskasvu on ollut samanlaista kuin muissa yrityksissä.

Kansallisen yritysaineiston perusteella teollisuuden eturintaman yritysten erkaantuminen muista yrityksistä näyttäisi olleen voimakkaampaa kuin OECD:n kansainvälisen aineiston pohjalta tehty arvio.^[3] Erkaantumiskehitys hidastui finanssikriisin jälkeisinä vuosina, kun kasvu oli koko talouden osalta pysähdyksissä, mutta jatkui taas vuoden 2012 jälkeen.

Erkaantumiskehitystä käsittelevissä tutkimuksissa on esitetty huoli siitä, että tuottavuuskasvu rajoittuu vain hyvin pieneen joukkoon yrityksiä. Tällöin ongelmana ei ole niinkään innovatiivisten yritysten puute, vaan pikemminkin innovaatioiden leviäminen eturintamalta muihin yrityksiin on heikentynyt. Suomessa, teollisuutta sekä informaatio- ja viestintäalaa lukuun ottamatta, ongelma on pikemminkin se, ettei edes yritysten parhaimmistossa nähdä nopeaa tuottavuuskasvua.

Kuvio 2.



Gasellit luovat työpaikat

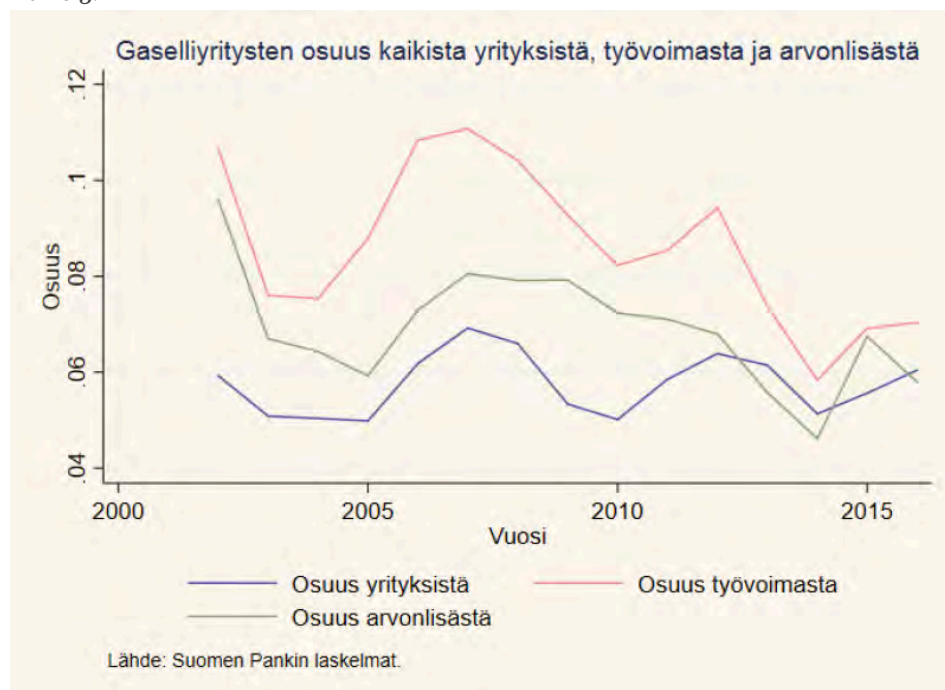
Yritystason tuottavuuserojen lisäksi yritykset eroavat suuresti sen mukaan, kuinka paljon niissä syntyy työpaikkoja tai arvonlisän kasvua. Tyypillisesti varsin pieni joukko hyvin

3. Tässä tutkimuksessa on pyritty seuraamaan OECD:n tutkimusten menetelmää mahdollisimman tarkasti. Pajarisen ym. (2017) tutkimuksessa erkaantuminen teollisuudessa havaitaan vähäisemmäksi, mahdollisesti työn tuottavuusjakaumien häntien suuremman leikkaamisen vuoksi sekä osittain erilaisen aineiston vuoksi.

nopeasti kasvavia yrityksiä vastaa valtaosasta uusien työpaikkojen syntymisistä, kun taas keskivertoyrityksellä on vain vähäinen vaikutus koko talouden työllisyyden muutoksiin (Coad ym. 2014, Henrekson & Johansson 2010, Vanhala ym. 2016). Vastaavasti voidaan tarkastella, kuinka arvonlisän kasvu keskittyy pieneen joukkoon yrityksiä.

Suomessa erittäin nopeasti kasvavien eli työntekijämäärällä mitattuna keskimäärin yli 20 % vuodessa kasvavien gasellyritysten osuus yrityksistä on vaihdellut suhdannetilanteen mukaan, mutta on pidemmällä aikavälillä pysynyt noin 5 prosentin tuntumassa.^{[4],[5]} Gasellyritysten osuus koko aineiston työpaikoista ja arvonlisästä on ollut hieman suurempi, mutta on pienentynyt finanssikriisin jälkeisenä aikana (kuvio 3). Tämä viittaa siihen, että gasellyritykset ovat keskimäärin aiempaa pienempiä, jolloin niiden vaikutus työllisyyskasvuun on myös aiempaa pienempi. Koska aineisto päättyy vuoteen 2016, ei siitä voida havaita, onko suunta kääntynyt viime vuosien noususuhdanteen aikana.

Kuvio 3.



Suomessa noin 37 % uusista työpaikoista syntyy juuri gasellyrityksissä (taulukko 1). Lopuista uusista työpaikoista vastaa laajempi joukko hitaammin kasvavia yrityksiä. Vastaavia lukuja on esitetty esim. Isosta-Britanniasta ja Ruotsista.^[6]

4. Tutkimuskirjallisuudessa erittäin nopeasti kasvavat gasellyritykset määritellään usein niin, että niiden kolmen vuoden keskimääräinen vuosikasvu on yli 20 %, esim. OECD DynEmp (Crisuolo ym. 2014) ja Fernandez ym. (2017).

5. On huomattava, että yritysten kasvu voi johtua yritysjärjestelyistä, kuten fuusioista tai konsernin sisäisiä toimintojen järjestelyistä, jolloin konsernin sisäinen yritys voi nousta kasvuyritykseksi. Tällaisissa tapauksissa työpaikkojen määrä ei kasva aidosti, sillä työpaikat vain siirtyvät yritysten välillä. Näiden tapausten ulkopuolelle jäävät ns. aidon kasvun yritykset, joiden kasvuun liittyy aitoa työpaikkojen lisääntymistä. Tässä tarkastelussa käytetty aineisto ei kuitenkaan anna mahdollisuuksia erotella näitä yritysten erilaisia kasvun muotoja.

6. Esimerkiksi Nestan (2009) mukaan 6 % kaikista yrityksistä loi noin 50 % kaikista uusista työpaikoista Isossa-

Gasellyritysten osuus tuotannosta ja tuotannon kasvusta noudattaa samantyyppistä asetelmaa. Gasellyritysten osuus arvonlisästä on noin 10 %, mutta niiden osuus arvonlisän kasvusta on 34 %.

Erittäin nopean kasvun yritysten merkitys on keskeinen työllisyyden ja tuotannon kasvulle Suomen taloudessa ja vastaa pitkälti muissakin maissa havaittua kehitystä. Yritysten nopea kasvu on kuitenkin tyypillisesti vain tilapäistä ja vaikeasti ennustettavaa, mikä on talouspolitiikan näkökulmasta syytä tiedostaa. Mikäli talouspolitiikalla pyritään lähinnä yritysten yleisten kasvuedellytysten parantamiseen, niin tällä ei ole suurta merkitystä. Sen sijaan toimien kohdentaminen tietyille yrityksille (picking the winners) on tämän tuloksen valossa hankalaa (ks. tarkemmin Vanhala ym. 2016).

Taulukko 1.

Yritysten kasvun vaikutus tuotantoon ja työllisyyteen

	Osuus yrityksistä, %	Osuus työpaikoista, %	Osuus tuotannosta, %	Osuus työpaikkojen kasvusta, %	Osuus tuotannon kasvusta, %
Supistuva	27 (26)	26 (26)	24 (24)	-74 (-56)	-69 (66)
Ei muutosta	4 (5)	5 (6)	5 (5)	-2 (-1)	-1 (-0)
Kohtalainen kasvu	16 (23)	23 (24)	25 (27)	16 (16)	21 (21)
Nopea kasvu	10 (12)	10 (10)	12 (12)	21 (20)	26 (25)
Erittäin nopea kasvu	5 (8)	10 (7)	8 (8)	37 (37)	34 (34)
Ei tietoa kasvunopeudesta	40 (26)	28 (27)	26 (24)	28 (27)	22 (20)
Yhteensä	100	100	100	100	100

Luokat on määritelty siten, että supistuvien yritysten kolmen vuoden keskimääräinen vuosikasvu on alle -1 %, vakaiden vuosikasvu välillä -1 ja +1 %, kasvavien yritysten 1-10 % ja erittäin nopeasti kasvavien yli 20 %. Suluissa luvut yli 10 työntekijän yrityksille.

Tutkimusten mukaan yritysten nopean kasvun taustatekijöihin kuuluvat tyypillisesti yrityksen kasvujaksoa edeltävä korkea tuottavuus, korkea investointiaste, korkea pääoman suhde työpanokseen, alhaiset yksikkötyökustannukset (selittää matalia

Britanniassa vuosina 2000-2008, ja Daunfeldtin ym. (2013) mukaan nopeimmin kasvavat 6 % yrityksistä loi 42 % työpaikoista Ruotsissa vuosina 2005-2008.

yksikkötyökustannuksia) ja korkea voittoaste (esim. Fernandes ym. 2017, OECD 2009, Bartelsman ym. 2017). Suomalainen yritystason aineisto viittaa samoihin taustatekijöihin. Aineiston mukaan työllisyys kasvaa eniten tuottavissa yrityksissä, joissa työvoimakustannusten osuus on pieni. Yritysten kasvu on muuta maata nopeampaa yliopistokaupungeissa ja osakeyhtiömuotoisissa yrityksissä.^[7]

Keskittyvätkö markkinat ja voitot?

Talouden suuret trendit, digitalisaatio ja globalisaatio, voivat tuoda kilpailuetua toimialan tuottavimmille ja suurimmille yrityksille. Toimialat saattavat keskittyä siten, että ”voittaja vie suurimman osan”, jolloin yksi tai harvalukuinen joukko yrityksiä valtaa hyvin suuren osan markkinoista. Tämä voi johtaa markkinoiden keskittymiseen ”supertähtiyrityksiin”, joilla voitot ovat suuret ja työvoimakustannusten osuus jää pieneksi suhteessa arvonlisään ja liikevaihtoon (ks. Autor ym. 2017a, b, Hall 2018a, b). Mahdollisia syitä tällaiselle kehitykselle voivat olla uudet kilpailulliset verkkoalustat, jotka mahdollistavat helpon hintojen ja laadun vertailun, ja tietointensiivisten hyödykkeiden yleistymisen, joiden tuotannossa on korkeat kiinteät kustannukset ja pienet marginaalikustannukset.

Markkinoiden keskittymistä voi tarkastella usealla mittarilla. Herfindahl–Hirschmann (HHI)-indeksi on yleisesti käytetty markkinoiden keskittyneisyyttä kuvaava mittari, joka perustuu yksittäisten yritysten markkinaosuuksiin.^[8] Markkinaosuutta mitataan tyypillisesti yrityksen osuutena toimialan arvonlisästä tai liikevaihdosta, mutta sitä voidaan mitata myös osuutena toimialan työvoimasta. Mitä lähempänä nolaa indeksin arvo on, sitä hajautetummat ovat markkinat. Arvonlisä- tai liikevaihto-osuuksilla mitattuna HHI-indeksi on Suomessa laskenut vuosina 2001–2016, työllisyysosuudella mitattuna lasku on ollut vähäistä (kuvio 4). Suomen tapauksessa HHI-indeksi ei siten tue markkinoiden keskittymishypoteesia.

Kuvio 4.

7. Estimoitu regressioyhtälö on muotoa

$$\Delta \log l_t = .158 \log_rip_{t-1} + -.027(lc/lv)_{t-1} + .025yo_t + .049oy_t + \text{controls} \quad R^2 = 0.067$$

(675.39) (28.82) (30.50) (33.53)

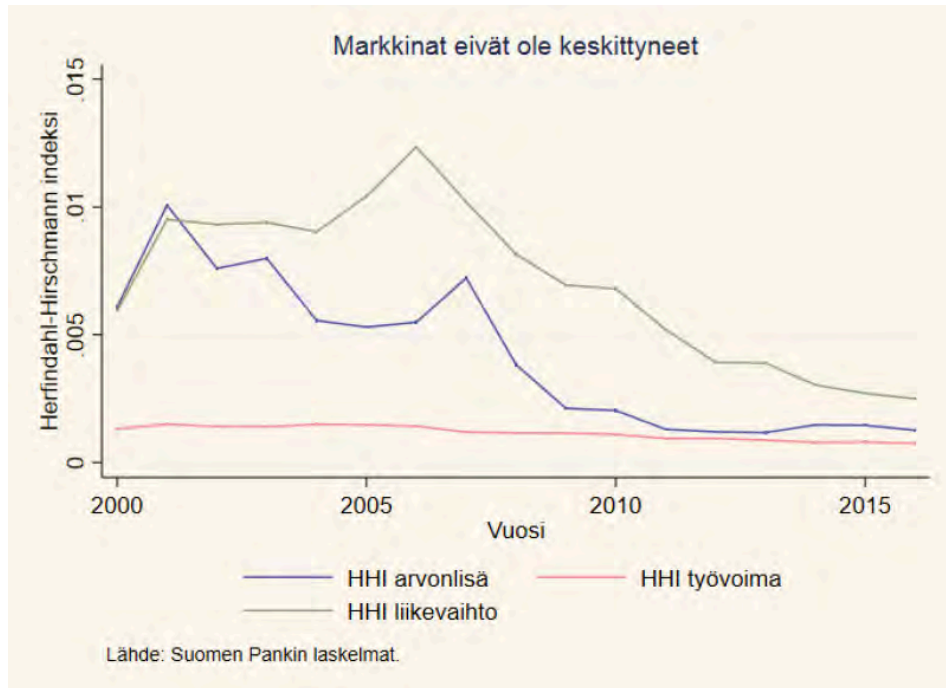
missä lc

tarkoittaa työvoimakustannuksia, lv liikevaihtoa, yo yliopistokaupunkia ja oy osakeyhtiömuotoa.

8. Herfindahl–Hirschmann-indeksissä lasketaan yritysten markkinaosuuksien neliön summa. Indeksi on muotoa

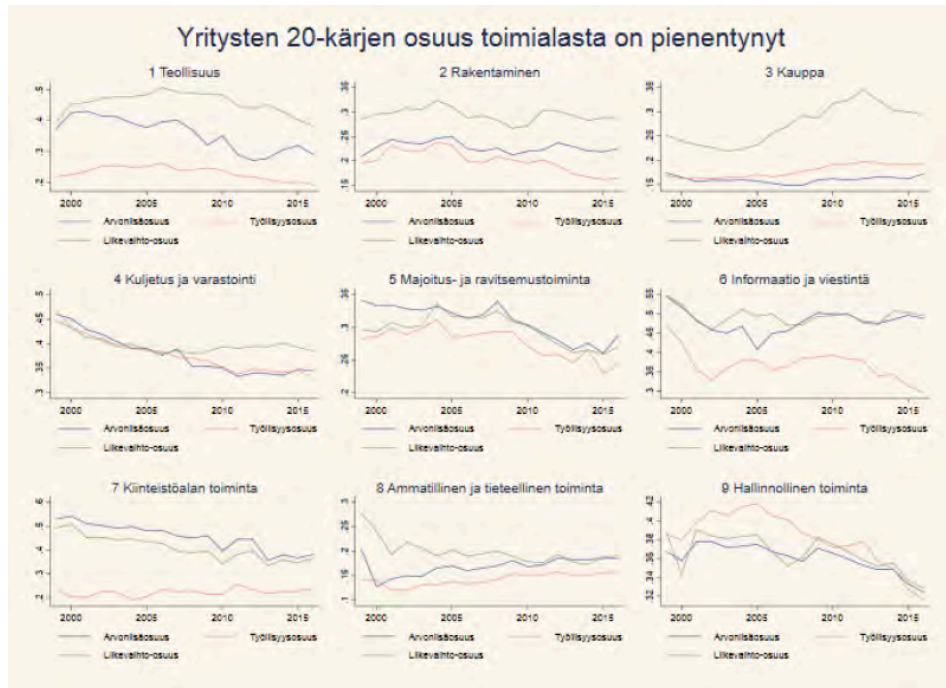
$$HHI = \sum_{i=1}^n (MS_i)^2$$

jossa MS_i on yrityksen i markkinaosuus. Indeksi saa arvoja lukujen 0 ja 1 välillä. Lähellä nolaa olevat arvot viittaavat hyvin hajautettuihin markkinoihin, joilla on suuri määrä pieniä yrityksiä, ja lähellä lukua 1 olevat arvot viittaavat keskittyneisiin markkinoihin, joilla on vähän yrityksiä. Ääritapauksessa indeksi saa arvon 1, kun markkinoilla on yksi monopolistinen yritys.



Toista tapaa tarkastella markkinoiden keskittymistä on käytetty Autorin ym. (2017a, 2017b) tutkimuksissa. Valitaan joukko kunkin toimialan (2-numeroisella tasolla) suurimpia yrityksiä kunakin vuonna ja tarkastellaan niiden markkinaosuuden kehittymistä. Suomessa toimialojen 20 suurimman yrityksen osuus ei näyttäisi pääsääntöisesti kasvaneen vuosina 1999–2016, vaikka esimerkiksi tukku- ja vähittäiskaupassa havaitaan kasvua (kuvio 5). Vaikka teollisuudessa 20 suurimman yrityksen osuus näyttäisi pienentyneen, on teollisuuden sisällä merkittäviä eroja. Esimerkiksi toimialalla ”tietokoneiden sekä elektronisten ja optisten tuotteiden valmistus” 20 kärjen osuus on pienentynyt huomattavasti vuoden 2006 jälkeen, mutta suurella osalla teollisuuden toimialoista osuus on pysynyt melko vakaana tai suurentunut.

Kuvio 5.



Samalla kun markkinat ovat monissa maissa keskittyneet harvoihin yrityksiin, myös hintojen ja tuotantokustannusten välinen keskimääräinen marginaali on noussut, eli yritysten voitot näyttävät keskimäärin kasvaneen. De Loeckerin ja Eeckhoutin (2017) mukaan keskimääräiset hintamarginaalit ovat nousseet Yhdysvalloissa 1980-luvulta alkaen. Diezin ym. (2018) mukaan ilmiö on maailmanlaajuinen ja hyvin voimakas kehittyneissä talouksissa. Autorin ym. (2017a, b) mukaan keskimääräisten voittojen kasvu voisi johtua yllä mainitusta ”supertähti-ilmiöstä”, jossa markkinat keskittyvät ja suurten toimijoiden voitot kasvavat suuriksi. Tämä kasvattaa yrityssektorin keskimääräisiä voittoja ja pienentää työn tulo-osuutta.

Kun tarkastellaan yritysten reaalisien arvonlisän ja reaalisien työvoimakustannusten erotuksen suuruutta suomalaisessa yritysaineistossa vuosina 2000–2016, ainoa toimiala, jossa havaitaan kasvua, on ”informaatio ja viestintä”.^{[9],[10]} Muilla makrotalouksilla ei ole tapahtunut olennaista muutosta tai suunta on ollut lievästi laskeva (kuvio 6). Vastaavasti kun tarkastellaan palkkojen suhdetta yritysten liikevaihtoon, havaitaan palkkojen osuudessa jonkinasteista kasvua (kuvio 7), päinvastoin kuin Autor ym. (2017a, b) ovat havainneet monissa OECD-maissa. Vastaavia tuloksia esittää Laine (2018), joka toisenlaista menetelmää ja aineistoa käyttäen on havainnut, että tuottavuuskehityksestä johtumattomien tuotantopanosten määrän muutosten ja niistä aiheutuvien reaalisien tuotannon muutosten välinen suhde on pysynyt melko vakaana tai hieman pienentynyt Suomessa viimeisten vuosikymmenten aikana. Se puolestaan kertoo siitä, että yritysten markkinavoima on pysynyt Suomessa melko vakaana.

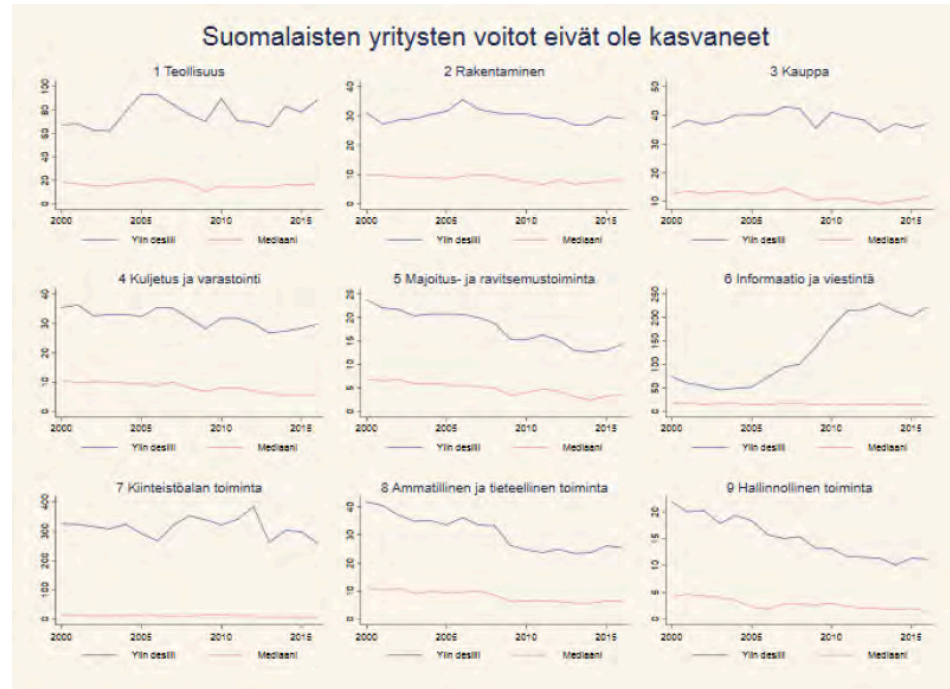
Tutkimustulosten aikajänteet poikkeavat toisistaan usein olennaisesti. Niinpä

9. Molemmissa muuttujissa on deflaattorina arvonlisäyksen perustuva kansantalouden tilinpidon implisiittinen toimialoittainen hintaindeksi, jonka perusvuosi = 2005.

10. Kansantalouden tilinpidon aineiston mukaan yritysten voitot ovat kuitenkin erityisesti vuonna 2017 kasvaneet.

esimerkiksi edellä mainituissa Autorin ym. (2017a, b) tutkimuksissa suurimmat muutokset markkinaosuuksissa ja voitoissa ajoittuvat ajanjaksoon 1960–1990. Sen sijaan 2000-luvulla suuria muutoksia on havaittavissa lähinnä Yhdysvalloissa. Siksi on hieman vaikea tarkasti identifioida muutosten perimmäisiä syitä. Liittyvätkö ne yleisesti markkinoiden vapautumiseen, kaupan esteiden purkamiseen vai globalisaatioon ja digitalisaatioon sekä niihin tavalla tai toisella liittyvään markkinarakenteen muutokseen.

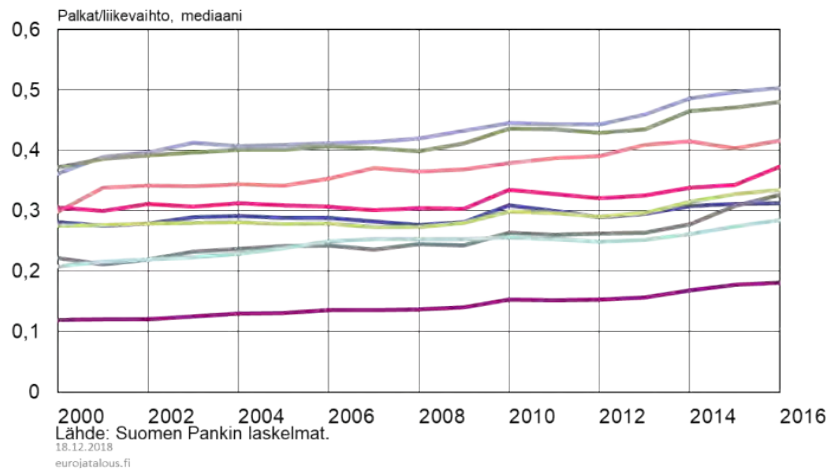
Kuvio 6.



Suomalainen mikrotason yritysaineisto viittaa siis siihen, että vastaavaa markkinaosuuksien ja voittojen keskittymistä ei näyttäisi tapahtuneen kuin Yhdysvalloissa ja monissa muissakin OECD-maissa (ks. Autor ym. 2017a). Suomessa markkinoiden kilpailullisuudessa ei siten näyttäisi tapahtuneen heikentymistä. Aineisto ei kuitenkaan paljasta, mistä tämä poikkeava kehitys johtuu. Voi olla, että Suomessa markkinat ovat liian pienet supertähti-ilmiön syntymiseen.

Kuvio 7.

Työn tulo-osuus ei ole Suomessa 2000-luvulla laskenut



Kuinka yritysjauman hännät vaikuttavat kokonaiskehitykseen?

Yritysjauman hyvät ja huonot yritykset vaikuttavat luonnollisesti koko talouden tuottavuuteen, työllisyyteen ja kasvuun oman toimintansa kautta. Mutta voidaan myös kysyä, onko näillä yrityksillä merkitystä muiden yritysten toimintaan eli onko niillä ulkoisvaikutuksia muihin yrityksiin?

Seuraamalla aiemman tutkimuskirjallisuuden (esim. Caballero ym. 2008, Adalet McGowan ym. 2017) ja Suomen zombie-yrityksiä koskenutta analyysiä (Vanhala & Virén & Nurmi 2018a) voidaan arvioida, yritysaineiston lisäksi, yritysjauman hyvien ja huonojen yritysten vaikutusta koko talouden tuotannon ja työllisyyden kasvuun siten, että hyödynnetään toimialakohtaisia arvioita näiden yritysten osuudesta. Arviossa tarkastellaan yhtäältä gasellirytyksiä, jotka työntekijämäärällä tai arvonlisällä mitattuna kasvavat kolmen vuoden ajan keskimäärin yli 20 % vuodessa, ja toisaalta heikosti kannattavia zombie-yrityksiä, joiden liiketulos (käyttökate, josta on vähennetty poistot ja arvonalentumistappiot) ennen korkomenoja ja veroja jää korkoja ja rahoituskuluja pienemmäksi (ebit/interest < 1) kolmena perättäisenä vuonna. Toimialakohtainen tarkastelu on perusteltua siksi, että mikäli toimialan työvoimasta, pääomasta, tuotannosta tai myynnistä huomattava osa on gasellirytyksissä tai heikosti kannattavissa yrityksissä, tämä vaikuttaa koko toimialan kehitykseen ja muiden yritysten kasvumahdollisuuksiin. Tämän ilmiön olemassaolon todentamiseksi voidaan estimoida yritysakohtaisesti paneeliaineistosta malli, jossa selitetään yritysten kasvua 2000-luvulla.^[11] Työllisyyden tai tuotannon kasvua selitetään sillä, onko yritys gaselli tai zombie vai ei-gaselli tai ei-zombie ja miten suuri on gaselli- tai zombie-yritysten osuus toimialan pääomasta tai työllisyydestä (kerrottuna ei-gaselli- tai ei-zombie -yritystä kuvaavalla dummy-muuttujalla). Estimoitu diffuusiomalli perustuu seuraavan yhtälöön:

11. Estimoitava yhtälö on samaa muotoa kuin Caballeron ym. (2008) ja Adalet McGowanin ym. (2017) tutkimuksissa.

$$\Delta \log_y_t = \beta_{i0} + \beta_{S_z t} + \beta_{S_G t} + \theta' \text{kontrollit} + u_{it}$$

jossa y osoittaa yrityksen tuloksen indikaattoria (joko reaalisen lisäarvon kasvuvauhtia, työllisyyden kasvunopeutta tai reaalisen työn tuottavuuden kasvunopeutta). Selittävät muuttujat ovat gaselliryitysten (alaindeksi G) tai zombie-yritysten (alaindeksi Z) työllisyyden tai vaihtoehtoisesti tuotannon arvon osuus toimialan vastaavista kokonaisluvusta. Kontrollimuuttujina ovat kalenterivuodet, toimialat (kaksinumeroisella tasolla), yrityksen hallinnollinen ikä, yrityksen oikeudellinen muoto ja maantieteellinen indikaattori yliopistokaupungeille, joihin on lisätty koko pääkaupunkiseutu.

Taulukossa 2 esitetään gaselliryitysten osuuden vaikutus yritysten suorituskykyyn, kun on käytetty erilaisia tulosindikaattoreita ja erilaisia kontrollimuuttujien joukkoja sekä vaihdeltu otoksen kattavuutta. Taulukossa 3 esitetään, miten molemmat jakaumien häntiä kuvaavat osuudet S_G ja S_z vaikuttavat yritysten kasvuun kaikkien yritysten ja erityisesti ei-zombie- ja ei-gaselliryitysten kasvuun.

Taulukko 2.

Gaselli-yritysten vaikutusten arviointia

S_G kerroin	t-suhde	y	Kontrollit	data	paneeli
.787	2229.26	rva	vuosi, ikä, TA, oy, yo	$g=0$ & $ls=0$	w, fe
.266	677.72	rip	vuosi, ikä, TA, oy, uni	$g=0$ & $ls=0$	w, fe
.054	3.18	rva	vuosi, ikä, TA, oy, uni	$g=0$ & $ls=0$	no w, fe
.078	4.71	rip	vuosi, ikä, TA, oy, uni	$g=0$ & $ls=0$	no w, fe
.536	252.10	rva	vuosi, ikä, TA, oy, uni	all	w all, fe
.393	217.72	rip	vuosi, ikä, TA, oy, uni	all	w all, fe
.177	52.49	rva	vuosi, ikä, TA, oy	$g=0$, $ls=0$, $uni=1$	w, fe
-.023	5.92	rva	vuosi, ikä, TA, oy	$g=0$, $ls=0$, $uni=1$	w, fe

rva on gaselliryitysten arvonlisäosuus eri toimialoilla, oy viittaa osakeyhtiömuotoon ja uni yliopistokaupunkeihin (aluemääritelmä sisältää koko pääkaupunkiseudun). Taulukossa rva tarkoittaa $\Delta \log_{rva}$, rip = $\Delta \log_{rip}$, l = $\Delta \log_l$, missä rva on reaalin arvonlisä, l työllisyys ja rip reaalin työn tuottavuus. Havaintojen lukumäärä on 1 525 510. $g=0$ ($ls=0$) indikoi, että data sisältää vain ei-gaselli- ja ei-kasvavia yrityksiä. Jälkimmäiset ovat analogisia gaselliryityksille siten, että niiden kasvunopeus on kolmen vuoden ajanjaksolla negatiivinen. Vastaavasti gaselliryitysten kasvuvauhti on kolmen vuoden ajanjaksolla 100 %.

Tulokset voidaan tiivistää melko helposti. Gasellyritysten osuuden kasvu korreloi lähes aina positiivisesti tuotannon kasvun kanssa – on sitten kysymys kaikista yrityksistä tai ei-zombie- ja ei-gasellyrityksistä. Samankaltainen riippuvuus pätee työllisyyden ja työn tuottavuuden kasvun suhteen.

Tulokset ovat melko selkeitä, kun tietoja painotetaan (millä tahansa yrityksen koon indikaattorilla), mutta painottamattomalla aineistolla tulokset ovat hieman ristiriitaisia etenkin tuottavuusvaikutusten osalta. Epäselvät tuottavuuden vaikutukset ovat olleet tyypillisiä kaikille empiirisille analyyseille, joita olemme tehneet Suomen yritysaineistolla, mutta myös esim. OECD:n tutkimuksissa tuottavuusvaikutukset ovat jääneet epäselviksi (esim. Adalet McGowan ym. 2017).

Kontrollimuuttujien osalta tuloksiin ei juuri liity yllättäviä piirteitä. Ehkä ainoa huomionarvoinen asia on se, että maantieteelliset indikaattorit vaikuttavat vahvasti yritysten jakauman muutosten välittymiseen. Yliopistotason kaupungeissa edellä mainittujen SG- ja SZ-muuttujien vaikutukset ovat paljon vahvempia, mikä viittaa siihen, että mahdolliset kasvusokit (esimerkiksi innovaatioiden ja markkinarakenteen muutosten vuoksi) välittyvät voimakkaammin näissä kaupungeissa. Osaamiskeskuksiin liittyy siten ulkoisvaikutuksia, jotka tilaisuuden tullen avittavat kasvun käynnistymistä ja voimistumista.

Taulukko 3.

Estimointituloksia mallilla, jossa mukana ovat molemmat yritysjakauman hännät

y	Sz	S _G	paneeli	Kontrollit
Δlog_rva	.162 (74.50)	.639 (248.95)	wl, fe, all	vuosi, ikä, muoto, Ta, alue
Δlog_rva	.136 (52.05)	.136 (63.54) ^{va}	wl, fe, cent	—"–
Δlog_rva	.326 (138.78) ^{va}	.092 (36.04)	wl, fe, cent	—"–
Δlog_l	-.029 (16.60)	.209 (98.29)	l, fe, all	—"–
Δlog_l	-.009 (4.21)	.134 (53.45)	l, fe, cent	—"–
Δlog_l	.062 (26.96) ^{va}	-.268 (106.63) ^{va}	l, fe, cent	—"–
Δlog_rip	.178 (96.69)	.475 (218.08)	l, fe, all	—"–
Δlog_rip	.100 (44.98)	.201 (76.78)	l, fe, cent	—"–
Δlog_rip	.278 (127.97)	-.030 (12.66) ^{va}	l, fe, cent	—"–
Δlog_rva	.008 (0.53)	.156 (9.58)	fe, all	—"–
Δlog_rva	.021 (1.38)	.126 (7.57)	fe, cent	—"–
Δlog_rva	-.004 (0.99)	.147 (9.61)	re, all	—"–
Δ ₃ log_rva	.177 (58.35)	.518 (150.52)	wl, fe, cent	—"–
Δ ₃ log_l	.079 (26.68)	-.090 (27.82)	wl, fe, cent	—"–
Δ ₃ log_rip	.133 (57.25)	.320 (121.52)	wl, fe, cent	—"–

Zombie- ja gasellyritysten osuudet on laskettu toimialoittain kaksinumeroisella tasolla työllisyyden ja arvonlisän suhteen. Kontrollimuuttujien joukko koostuu dummy-muuttujista kullekin vuodelle, yritysten iälle, toimialoilta ja maantieteelliselle sijainnille. Kun estimoinnissa käytetään painotusta, painoina ovat joko yritysten (mediaani) työllisten määrä (merkintä wl) tai reaalin oman pääoman määrä (wk). Jälkimmäisiä tuloksia ei tilan puutteen vuoksi raportoida, mutta ne ovat hyvin samanlaisia kuin työllisyyspainoilla saadut tulokset. Merkintä "All" tarkoittaa sitä, että otos sisältää kaikki havainnot, kun taas merkintä "cent" ilmaisee, että otos sisältää vain ei-gaselli- ja ei-zombie-yritykset. Yläviite va viittaa siihen, että osuudet on laskettu arvonlisän suhteen, muutoin osuudet perustuvat työllisten määrään. Kolmella viimeisellä rivillä esitetyt tulokset perustuvat malliin, jossa osuusmuuttujat on viivästetty yhdellä vuodella.

On huomionarvoista, että yritysten kasvu ei ole positiivisesti riippuvainen vain erittäin

nopeasti kasvavien yritysten osuuden kasvusta vaan myös ns. zombie-yritysten osuuden kasvusta (taulukko 3). Mahdollinen tulkinta on seuraava: Positiivinen kasvusokki parantaa ensi vaiheessa joidenkin huippuyritysten suorituskykyä kasvattaen niiden työllisyyttä, tuotantoa ja markkinaosuutta. Useimmat muut yritykset hyötyvät myös samoista kasvutekijöistä, vaikka niiden suorituskyky ei paranekaan aivan samalla tavalla kuin gasellyrityksillä esimerkiksi käynnistysviiveiden tai resurssipulan vuoksi. Mutta aina on myös epäonnistujia, joita voi luonnehtia esimerkiksi zombie-määritelmällä. Tyypillisesti, vaikkakaan ei aina, niiden osuus kasvaa samalla kun muiden yritysten suorituskyky paranee. Osa niistä voi toipua ajan myötä, mutta muutoin ne päätyvät yrityksen lopettamiseen tai konkurssiin (ks. Nurmi ym. 2018b).

Taulukoissa esitetyt tulokset kertovat lähinnä yritys jakauman häntien vaikutuksista saman ajanjakson vuosikasvuun. Diffuusiohypoteesin kannalta olennaista olisi tiettenkin se, miten häntien osuuden kasvu välittyy (viiveellä) pitkän aikavälin kasvuun. Vaikka datamme ei annakaan paljon mahdollisuuksia pitkän aikavälin kasvun vaikutusten tutkimiseen, voidaan todeta, että häntien osuuden kasvun dynaamiset vaikutukset kolmen vuoden kasvuun ovat samansuuntaisia kuin välittömät vaikutukset (taulukko 3). Kyse ei ilmeisestikään ole tilapäisten kysyntähäiriöiden lyhytaikaisista kasvuvaikutuksista.

Ongelma on, että emme voi oikeasti sanoa kovinkaan paljon niistä tekijöistä, jotka ovat gaselli- ja zombieyritysten taustalla. Esimerkiksi juuri gasellyritysten kasvu ei ole eksogeeninen muuttuja, vaan se johtuu erilaisista taustatekijöistä. Niinpä näiden yritysten osuuden kasvu voi olla hyvin erilainen esimerkiksi eri suhdannevaiheissa. Gasellyritysten kasvu voi johtua teknologisista innovaatioista, markkinoiden vapautumisesta, makrotaloudellisesta kehityksestä, verotuksen muutoksista yms. On selvää, että ainakin eri toimialoilla eri syistä tapahtuneiden muutosten suuruus ja luonne voivat olla kovinkin erilaisia.

Yhteenveto

Suomen yritysaineistosta havaitaan, että kansainvälisesti raportoitu eriytymiskehitys ei näytä kaikilta osin toteutuneen Suomessa. Eturintaman tuottavuuskasvun eriytymistä muista yrityksistä havaitaan lähinnä teollisuudessa ja informaatio- ja viestintä-alalla, mutta muissa palveluissa eriytymistä ei havaita. Suomessa ei havaita myöskään vastaavaa markkinoiden ja yritysten voittojen keskittymistä harvoihin suuriin yrityksiin kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa. Toisaalta työllisyyden ja tuotannon kasvu näyttää keskittävän pieneen joukkoon gasellyrityksiä, kuten muissakin maissa.

Kasvu- ja tuottavuustarkasteluissa on kiinnitetty huomiota parhaiten menestyvien ja heikoimpien yritysten rooliin koko talouden kasvun ja tuottavuuden kannalta. Suomessakin yritys jakauman hännillä havaitaan olevan merkitystä koko taloudelle. Lisäksi muutokset parhaiten menestyvien ja heikoimpien yritysten osuuksissa näyttävät liittyvän toisiinsa.

Talouspolitiikalla on hyvin vaikea vaikuttaa yritysten rakenteeseen ja jakaumiin, eikä tällainen vaikuttaminen edes ole mielekästä. Yritysrakenteeseen heijastuvia rakennemuutoksia kannattaa kuitenkin seurata jo yksinomaan siitä syystä, että ne voivat ennakoita muutoksia kokonaistuotannon tai tuottavuuden kehityksessä. Jos esimerkiksi

yri­ty­sten koko­jakauma ei muutu lainkaan, on tuskin odotettavissa mitään suurta kasvu­syk­liä.

On ymmärrettävää, että erityisesti huonosti kannattavien yritysten osuuden kasvu lisää paineita julkisen vallan interventioille. Huoli voi olla perusteltu mm. välittömien työllisyysvaikutusten vuoksi tai siksi, että huonosti kannattavat (velkaiset) yritykset ovat makrovakauden kannalta ilmeinen ongelma. Siksi olisi kyettävä erittelemään ne huonosti kannattavat yritykset, jotka ovat ”luonnollista” seurausta parempien yritysten kasvusta ja markkinoiden valtaamisesta, niistä yrityksistä, jotka ovat kroonisesti heikosti kannattavia ja jotka heikosta kannattavuudesta huolimatta kasvattavat velkaansa.

Erittäin nopeasti kasvavien yritysten lukumäärä Suomessa on verraten pieni, mutta niiden taloudellinen merkitys on huomattavasti niiden lukumääräistä osuutta suurempi. Tosin erittäin nopeasti kasvavien yritysten nopean kasvun vaihe on yleensä hyvin lyhyt. Kuvaavaa on, että yrityksistä, joiden tuotanto kasvoi kolmen vuoden aikana yli 20 prosenttia vuosivauhtia, vain 10 % oli sellaisia, jotka kykenivät samaan kasvuvauhtiin viiden vuoden aikana. Olennaisempaa on kuitenkin se, heijastuuko näiden yritysten kasvu muihin yrityksiin. Tutkimustulokset viittaavat siihen, että erittäin nopeasti kasvavien yritysten osuuden kasvulla on yhteys koko toimialan yritysten menestykseen. Mahdolliset kasvusokit (esimerkiksi innovaatioiden ja markkinarakenteen muutosten vuoksi) välittyvät voimakkaammin yliopistokaupungeissa, mikä viittaa siihen, että suuri merkitys tässä välittymisessä on koulutuksella ja tutkimuksella. Se onkin ehkä tärkein väylä, jota kautta julkinen valta voi vaikuttaa kasvun välittymiseen yritys­kentässä.

Lähteet

Adalet McGowan, Muge, Andrews, Dan and Millot, Valentine, (2017): *The Walking Dead?: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries*. OECD Economics Department Working Papers 1372.

Andrews, Dan & Criscuolo, Chiara & Gal, Peter N. (2015): *Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries*. OECD Productivity Working Papers 2, OECD Publishing.

Andrews, Dan & Criscuolo, Chiara & Pilat, Dirk (2015): *The Future of Productivity Improving the Diffusion of Technology and Knowledge*. Communications & Strategies, IDATE, Com&Strat dept., vol. 1(100), pages 85–105, 4th quart.

Autor, David & Dorn, David & Katz, Lawrence F. & Patterson, Christina & Van Reenen, John (2017): *Concentrating on the Fall of the Labor Share*. American Economic Review, vol. 107(5), 180–185.

Autor, David & Dorn, David & Katz, Lawrence F. & Patterson, Christina & Van Reenen, John (2017): *The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms*. NBER Working Papers 23396, National Bureau of Economic Research, Inc.

Bartelsman, Eric & Lopez-Garcia, Paloma & Presidente, Giorgio (2018): *Cyclical and Structural Variation in Resource Reallocation: Evidence for Europe*. Tinbergen Institute Discussion Papers 18-057/VI.

- Caballero, R. & Hoshi, T. & Kashyap, A. (2008): *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*. *American Economic Review*, 98:5, 1943–1977.
- Criscuolo, C. & Gal, P. & Menon, C. (2014): *The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries*. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers 14*, OECD Publishing.
- Coad, A. & Daunfeldt, S.-O. & Hözl, W. & Johansson, D. & Nightingale, P. (2014): *High-growth firms: introduction to the special section*. *Industrial and Corporate Change*, vol. 23(1), 91–112.
- Competitiveness Research Network (CompNet) (2018): *Assessing the reliability of the CompNet micro-aggregated dataset for policy analysis and research: Coverage, representativeness and cross-EU countries comparability*, mimeo.
- Daunfeldt, S.-O. & Halvarsson, D. & Johansson, D. (2012): *A cautionary note on using the Eurostat-OECD definition of high-growth firms*. *HUI Working Papers 65*. HUI Research.
- De Loecker, J. & Eeckhout, J. (2017): *The rise of market power and the macroeconomic implications*. *NBER Working Papers 23687*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Diez, F. & Leigh, D. & Tambunlertchai, S. (2018): *Global Market Power and its Macroeconomic Implications*. *International Monetary Fund*, 18/137.
- Fernandez, Cristina & García, Roberto & Lopez-Garcia, Paloma & Marzinotto, Benedicta & Serafini, Roberta & Vanhala, Juuso & Wintr, Ladislav (2017): *Firm growth in Europe: an overview based on the CompNet labour module*. *Working Paper Series 2048*, European Central Bank.
- Hall, Robert E. (2018a): *New Evidence on the Markup of Prices over Marginal Costs and the Role of Mega-Firms in the US Economy*. *NBER Working Papers 24574*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Hall, Robert E. (2018b): *New Evidence on Market Power and the Role of Mega-Firms in the US Economy*, mimeo.
- Henrekson, M. – Johansson, D. (2010) *Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence*. *Small Business Economics*, vol. 35(2), 227–244.
- Laine, Olli-Matti (2018): *Level, distribution and long-term development of market power in Finland*. *BoF Economics Review 2/2018*.
- NESTA (2009): *The Vital 6 Per Cent*. NESTA: London, UK.
- Nurmi, Satu & Vanhala, Juuso & Virén, Matti (2018): *The demography of zombies – what keeps them alive?*, mimeo.
- Pajarinen, Mika & Rouvinen, Petri & Ylhäinen, Ilkka (2017): *Tuottavuuskehityksen eriytyminen – Karkaavatko eturintaman yritykset muilta?* *ETLA Raportit – Reports 77*.

Vanhala, Juuso & Virén, Matti & Nurmi, Satu (2016): [Työpaikkojen synty yrityksissä – onko Suomessa pula gasellyrityksistä?](#) Euro & talous 3/2016, Talouden näkymät, 9.6.2016.

Vanhala, Juuso & Virén, Matti & Nurmi, Satu (2018a): [Jarruttavatko heikosti menestyvät yritykset talouskasvua?](#) Euro & talous 3/2018, Talouden näkymät, 19.6.2018.

Avainsanat

[kasvu](#), [tuottavuus](#), [yritykset](#)

Kirjoittaja(t)



Juuso Vanhala
Neuvonantaja
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Matti Virén
Konsultti
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

Taloyhtiölainat kasvattaneet velkaantumisen riskejä

5.12.2018 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • RAHOITUSVAKAUS

Taloyhtiölainat ja kulutusluotot kasvattavat kotitalouksien velkaantumista. Makrovakausvälineitä tulee kehittää niin, että ne ovat sidoksissa lainanhakijan maksukykyyn ja hillitsevät kotitalouden velkaantumista kokonaisuutena. Nordean kotipaikkamuutos kasvatti Suomen pankkisektorin kokoa ja rakenteellista haavoittuvuutta. Italian budjettikriisi ja brexitin valmistelu lisäävät epävarmuutta Euroopassa. Myös kyberriskit ja ilmastonmuutos ovat rahoitusvakauden huolena.



Kotitalouksien velasta yhä suurempi osa taloyhtiöiden kautta

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut jo pitkään. Kotitalouksien velkaantuneisuus on yksi rahoitusjärjestelmän rakenteellisista haavoittuvuuksista, ja se on myös omiaan voimistamaan talouden suhdannevaihteluita. Vuoden 2018 puolivälissä kotitalouksien velat suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon olivat noin 128 % eli kaksinkertaiset vuosituhannen alun tilanteeseen verrattuna (kuvio 1).

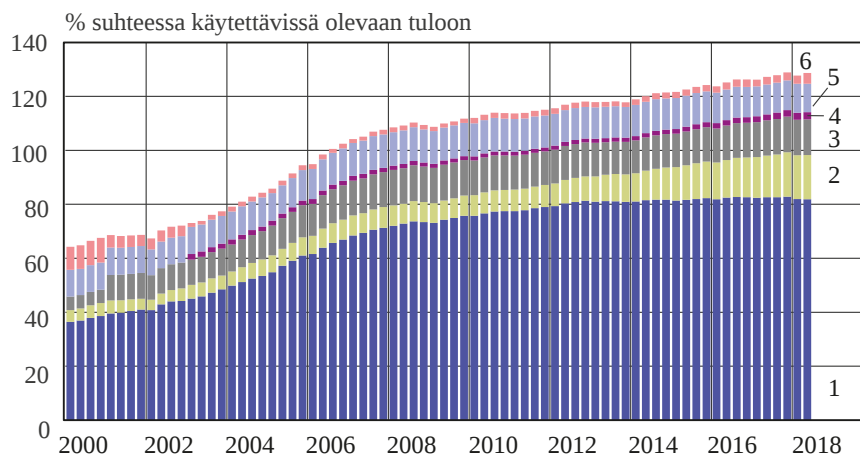
Velkaantuneisuutta ovat lisänneet etenkin asumiseen liittyvät lainat, joiden osuus kotitalouksien velasta on runsaat kolme neljäsosaa.^[1]

1. Tilastosta puuttuu ulkomaisten luottolaitosten online-lainananto. Ks. tarkemmin luku Kulutusluottojen kanta kasvaa yhä, mutta tilastoinnissa katvealueita.

Kuvio 1.

Kotitalouksien velasta valtaosalla rahoitetaan asumista

- | | |
|----------------------------------|---------------------|
| 1. Asuntolainat | 2. Taloyhtiölainat* |
| 3. Kulutusluotot | 4. Opintolainat |
| 5. Muut lainat luottolaitoksilta | 6. Muut lainat** |



* Tilastokeskuksen arvio.

** Lainat muilta rahoitus- ja vakuutuslaitoksilta, eläkerahastoilta ja yksityiseltä sektorilta.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

26.11.2018
eurojatalous.fi

Yhä suurempi osa kotitalouksien asumiseen liittyvästä velasta on muodollisesti asunto-osakeyhtiöiden velkaa, jonka takaisinmaksusta osakkaat vastaavat. Nämä ns. taloyhtiölainat ovat kasvaneet merkittävästi kymmenen viime vuoden aikana.^[2] Lainan vakuutena on taloyhtiön omistama kiinteistö. Lainoilla rahoitetaan sekä vanhojen taloyhtiöiden remonteja että uusien rakentamista.

Viime vuosina taloyhtiölainoja on käytetty entistä enemmän uusien asuntojen kaupassa henkilökohtaisten asunto- ja sijoitusasuntolainojen sijaan. Ostaja voi maksaa huoneistokohtaista lainaosuutta kuukausittain pääomavastikkeella ja ottaa pienemmän henkilökohtaisen asuntolainan. Yhtiölainalla voidaan rahoittaa hyvin suuri osuus (jopa 70 %) asunnon velattomasta hinnasta. Taloyhtiölainojen merkitys on kasvanut myös ammattimaisten sijoittajien rahoituslähteenä, mikä on muuttanut näiden lainojen luonnetta. Sijoittajien suuri omistusosuus taloyhtiössä lisää pankkien myöntämien yhtiölainojen keskittymisriskejä verrattuna asukkaiden hajautuneesti omistamaan taloyhtiöön.

2. Kotitalouksien taloyhtiölainoista ei ole täsmällisiä tilastoja, mutta lainakannasta on esitetty erisuuruisia arvioita. Tilastokeskuksen arvon mukaan kotitalouksien omistamien taloyhtiöiden lainakanta oli kesäkuussa 2018 noin 19,3 mrd. euroa. Finanssivalvonnan mukaan yksityisten kotimaisten asunto-osakeyhtiöiden lainat ilman rakennusaikaista rahoitusta olivat samalla ajanhetkellä 12,5 mrd. euroa. Suomen Pankin tekemän kyselyn mukaan vastaava lainakanta mukaan lukien rakennusaikainen rahoitus oli vuotta aiemmin 15,9 mrd. euroa (<https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/vilkas-rakentaminen-kasvattaa-asuntoyhteisöjen-lainakantaa/>).

Yhtiölainojen kasvu muuttaa kotitalouksien asuntorahoituksen rakennetta. Kotitalouksien lainanottoa on tarkasteltava kokonaisuutena, jotta kokonaiskuva velkaantumisen ja velanhoitorasituksesta säilyy. Tätä varten Finanssivalvonta antoi toukokuussa 2018 luottolaitoksille uusia suosituksia asuntolaina-asiakkaiden maksukyvyyn arvioinnista.^[3] Taloyhtiölainan pääomavastike ja koron nousun vaikutus vastikkeeseen tulee ottaa huomioon maksukykyarviossa ja se tulee tehdä täysimääräisesti lainaan mahdollisesti liittyvästä lyhennysvapaasta riippumatta. Kotitalouden on tärkeää arvioida maksukykyä itse, jos kauppa varten ei oteta asuntolainaa, mutta asunto-osakkeisiin kohdistuu suuri yhtiölainaosuus.

Finanssivalvonnan johtokunta alensi muiden kuin ensiasuntolainojen enimmäisluototussuhdetta eli ns. lainakattoa 90 prosentista 85 prosenttiin heinäkuun 2018 alusta. Taloyhtiölainat otetaan huomioon lainakaton laskennassa. Asuntolainaa ja huoneistoon kohdistuvaa yhtiölainaa saa siis olla enintään 85 % asunnon velattomasta hinnasta ja mahdollisista muista vakuuksista. Ensiasuntolainojen enimmäisluototussuhde pysyi ennallaan 95 prosentissa.

Kulutusluottojen kanta kasvaa yhä, mutta tilastoinnissa katvealueita

Kulutusluottoja markkinoidaan aktiivisesti esimerkiksi kestokulutushyödykkeiden myynnin yhteydessä. Kulutusluottojen kanta on kasvanut, mutta kannan koosta ei ole kattavaa tilastotietoa. Tämä johtuu siitä, kulutusluottotietoja kerätään vain osalta lainantarjoajia.

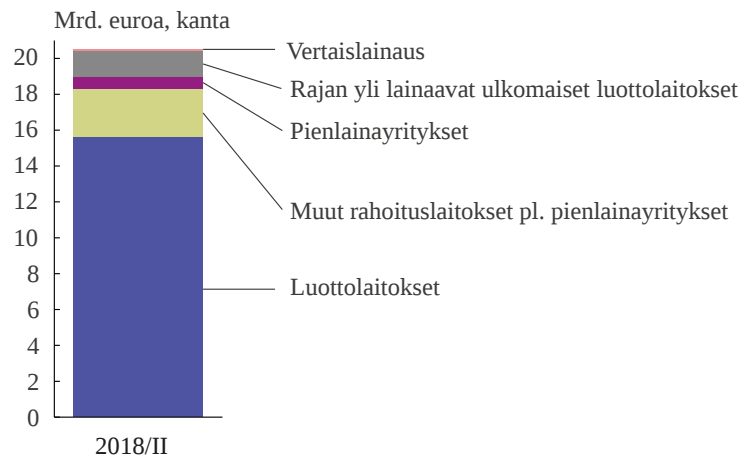
Valtaosa kotitalouksien kulutusluotoista on otettu luottolaitoksista (kuvio 2). Suomen Pankin tiedonkeruun mukaan kulutusluottojen kanta on kasvanut noin viiden prosentin vuosivauhtia eli nopeammin kuin keskimäärin 2010-luvulla. Syyskuussa 2018 näitä luottoja oli noin 15,8 mrd. euroa. Luku kattaa vain luottolaitoksista annetut kulutus- ja tililuotot, ei esimerkiksi vertaislainoja.

Kulutusluottoja myöntävät pankkien ohella myös muut rahoituslaitokset. Pienlainat eli ns. pikavipit ovat saaneet velkaantumista koskevassa keskustelussa runsaasti huomiota. Vaikka näiden luottojen osuus kotitalouksien kaikista kulutusluotoista on arviolta hyvin pieni, niiden määrä on kasvanut nopeasti. Lisäksi nämä luotot ovat usein henkilöillä, joilla on vaikeuksia talousasioiden kanssa.

Kuvio 2.

3. Ks. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/15_2018.aspx.

Kulutusluotoista valtaosa perinteisistä luottolaitoksista



Lähteet: Suomen Pankki, Tilastokeskus, valtiovarainministeriö, tilinpäätökset ja kulutusluottojen myöntäjien julkiset tiedot.

26.11.2018
eurojatalous.fi

Etenkin vakuudettomien kulutusluottojen määrä on kasvanut nopeasti. Vakuudettomat luotot ovat vakuudellisia riskipitoisempia, mikä näkyy luottojen korkeampina korkoina ja suurempana ongelmaluottojen määränä.^[4]

Ylivelkaantuminen ja sen estäminen

Maksuvaikeuksien välttämiseksi tarvitaan realistinen arvio lainanhakijan maksukyvyyn riittävydestä. Tämä edellyttää kuluttajalta hyvää talouslukutaitoa ja luotonantajalta lainanhakijan luottokelpoisuuden arviointia. Näistä toimenpiteistä huolimatta yllättävät vastoinkäymiset voivat aiheuttaa maksuvaikeuksia. Pahimmassa tapauksessa luotonhakija ei ymmärrä eri luottovaihtoehtojen todellisia kustannuksia eikä osaa verrata niitä maksukykyynsä pidemmällä aikavälillä. Suomen Asiakastiedon mukaan jo yli 380 000 henkilöllä on maksuhäiriömerkintä.^[5] Ensimmäinen maksuhäiriömerkintä on usein tullut kulutusluotosta.^[6]

Positiivinen luottorekisteri auttaisi muodostamaan kattavan tilannekuvan velkaantumisesta ja estämään tilanteita, joissa lisää lainoja myönnetään henkilöille, joilla on ennestäänkin kestämaton määrä velkoja. Asia on nyt ajankohtainen, sillä oikeusministeriö julkaisi syyskuussa 2018 selvityksen positiivisia luottotietoja koskevan järjestelmän edellytyksistä. Selvityksessä puolletaan rekisterin perustamista.

4. Finanssivalvonnan mukaan luottolaitoksien asuntolainoista 1,5 % oli ongelmalainoja (eli järjestämättömiä lainoja) kesäkuun 2018 lopussa, mutta kulutusluotoista osuus oli 3,7 % (http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/valtari/Pages/pankkisektori_300618.aspx).

5. Valtakunnanvoudinviraston mukaan vuoden 2017 lopussa Suomessa oli ulosotossa 2,3 mrd. euron edestä muita yksityisoikeudellisia saamisia kuin elatusapuja. Luku oli noin 200 milj. euroa suurempi kuin vuotta aiemmin.

6. Suomen Asiakastiedon tiedote 2.3.2017: ”Valmiiksi ylivelkaantuneet hakevat lisää luottoja”.

Viime vuosien ilmiöt – alhainen korkotaso, pidemmät asuntolainat, lyhennysvapaat, suuret yhtiölainaosuudet, velkarahoitteisen asuntosijoittamisen lisääntyminen ja kulutusluottojen tarjonnan monipuolistuminen – ovat lisänneet velkaantuneisuutta ja hämärtäneet kokonaiskuvaa velkaantumisen riskeistä.

Huolena on, että velkaantumisen kasvu lisää asuntomarkkinoiden ja koko kansantalouden häiriöalttiutta. Mitä useammalla kotitaloudella on paljon velkaa, sitä herkemmin kotitaloudet reagoivat taloustilanteen muutoksiin kulutustaan sopeuttamalla. Kulutuksen supistuminen puolestaan vaikuttaa negatiivisesti kotimarkkinayrityksiin ja työllisyyteen. Yritysten heikko toimintaympäristö voi aiheuttaa tappioita pankeille ja vähentää pankkien lainanantoa laskusuhdanteessa. Nämä tekijät yhdessä heikentäisivät taloustilannetta entisestään.

Valtiovarainministeriö perusti syksyllä 2018 työryhmän selvittämään toimenpiteitä, joilla yksityishenkilöiden, kotitalouksien ja asuntoyhteisöjen liiallista velkaantumista ja sen negatiivisia vaikutuksia reaalityönteeseen voitaisiin ehkäistä nykyistä tehokkaammin. Työryhmän tehtävänä on arvioida mahdollisia keinoja sekä kotimaisten että kansainvälisten kokemusten perusteella ja tehdä tarpeelliset muutosehdotukset kansalliseen lainsäädäntöön. Suomen Pankki on aktiivisesti mukana työryhmän työssä ja arvioi eri vaihtoehtojen vaikutuksia.^[7]

Suomen makrovakausvälineistöön tulisi lisätä muissa maissa toimiviksi osoittautuneita välineitä.^[8] Suomessa käytettävissä olevilla makrovakausvälineillä ei voida ottaa huomioon kotitalouksien lainanhoitokykyä, jota usein arvioidaan esimerkiksi velan tai velanhoidomenojen suhteella lainanhakijan tuloihin. Nykyinen, kaikkien reaalityönteiden arvoon suhteutettu lainakatto tulisi puolestaan muuttaa ostettavan asunnon arvoon suhteutetuksi lainakatoksi, mikä on vallitseva käytäntö monissa maissa. Välineitä tulee kehittää kokonaisuutena niin, että ne tarvittaessa hillitsevät kotitalouksien velkaantumista lainanantajan ja lainan tyypistä riippumatta.

Rakentaminen ja kiinteistösijoittaminen vilkasta

Uusia kerrostaloasuntoja on rakennettu poikkeuksellisen vilkkaasti vuodesta 2015 lähtien (kuvio 3). Myönnettyjen rakennuslupien määrä on kuitenkin alkanut pienentyä, mikä ennakoii rakentamisen vähentyvän. Vuosina 2018–2019 uusia kerrostaloasuntoja valmistuu edelleen runsaasti. Runsaat rakentaminen kasvukeskuksissa on todennäköisesti osaltaan hillinnyt vanhojen asuntojen hintojen nousua ja kauppaa, eikä merkkejä asuntomarkkinoiden laaja-alaisesta ylikuumenemisestä ole. Asuntojen hintojen kehitys on kuitenkin eriytynyt merkittävästi sekä asunnon sijainnin että koon mukaan. Pääkaupunkiseudun kerrostaloyksöt ovat kallistuneet eniten.

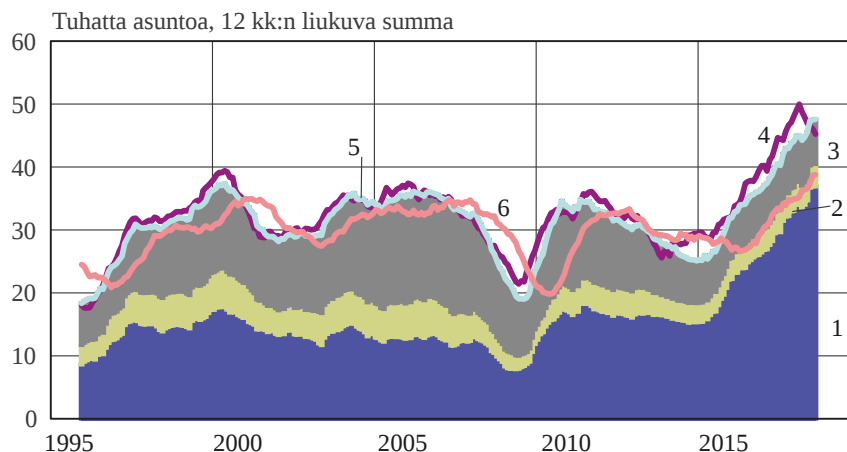
Kuvio 3.

7. Selvityksen on määrä valmistua maaliskuun 2019 loppuun mennessä. Ks. tarkemmin https://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/tyoryhma-selvittamaan-kotitalouksen-velkaantumisen-rajoittamista.

8. Suomen Pankin (vakausarvio 16.5.2018) lisäksi mm. Euroopan järjestelmäriskikomitea (varoitusta Suomen asuntomarkkinoiden haavoittuvuudesta 22.9.2016) ja Kansainvälinen valuuttarahasto (lausunto Suomen taloudesta 6.11.2018) ovat arvioineet, että lainanhakijan tuloihin sidotut makrovakausvälineet olisivat Suomessa hyödyllisiä kotitalouksien velkaantumisen hillitsemiseksi.

Uusien kerrostaloasuntojen rakentaminen poikkeuksellisen vilkasta

1. Aloitetut kerrostaloasunnot
2. Aloitetut rivitaloasunnot
3. Aloitetut omakotitalot
4. Myönnetyt rakennusluvut yhteensä
5. Aloitetut rakennushankkeet yhteensä
6. Valmistuneet asunnot yhteensä



Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

27.11.2018
eurojalous.fi

Vuokratonteille rakennettujen uudiskohteiden määrä on kasvanut viime vuosina. Sijoittajat omistavat vuokratontin ja perivät tontille rakennetulta taloyhtiöltä vuokraa.^[9] Rakennusyhtiöiden kannalta etuna on, että rakennusvaiheessa niiden pääomaa sitoutuu vähemmän, kun niiden ei tarvitse ostaa tonttia. Vuokratonteille rakennettuja taloyhtiöitä markkinoidaan alhaisemmilla myyntihinnoilla, mutta näiden taloyhtiöiden vastikkeet ovat kalliimmat kuin omalle tontille rakennetulla taloyhtiöllä. Huoneistokohtainen osuus tontista ei sisälly huoneiston velattomaan hintaan, eikä vuokravastikkeen maksaminen pienennä tontin huoneistokohtaista hintaa, jos omistaja päättää lunastaa tontin vasta myöhemmin. Lisäksi vuokraa yleensä korotetaan säännöllisesti, ja tontin lunastushinta nousee muiden hintojen mukana.^[10] Riskinä on, että suuret yhtiölainaosuudet ja tonttien eriyttäminen asuntokaupassa heikentävät ostajien kykyä arvioida asunnon kokonaishintaa ja asumiskustannuksia.

Toimitilarakentaminen on ollut vuoden 2018 aikana vilkasta mutta historiaansa nähden maltillista. Pääosa rakennusliikkeiden aktiivisuudesta keskittyy toimitilarakentamisen sijasta asuntorakentamiseen.

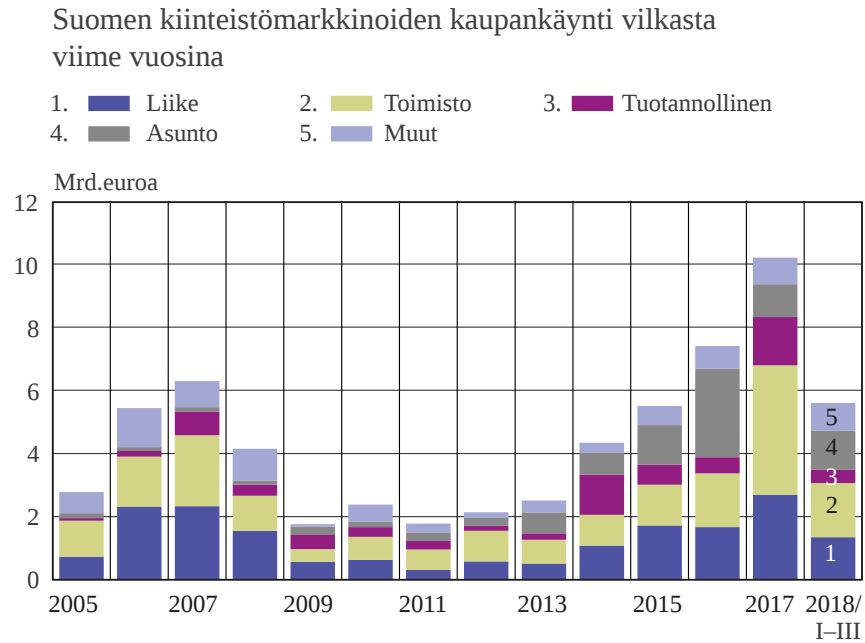
Kiinteistömarkkinoiden kaupankäynti on jatkunut Suomessa vilkkaana. KTI

9. Tontteihin sijoittavat etenkin kiinteistörahastot, joiden omistajina ovat pääosin kotimaiset institutionaaliset sijoittajat.

10. Tontin lunastushinta voidaan sitoa esimerkiksi elinkustannusindeksiin.

Kiinteistötiedon mukaan merkittävien kiinteistökauppojen volyymi oli vuoden 2018 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä 5,6 mrd. euroa (kuvio 4), mikä on kuitenkin noin neljänneksen vähemmän kuin vuotta aiemmin.^[11]

Kuvio 4.



Ammattimaisten sijoittajien tekemien merkittävien kiinteistökauppojen arvo tilatyypin mukaan.

Lähteet: KTI ja Suomen Pankin laskelmat.

12.11.2018
eurojatalous.fi

Kansainvälisten sijoittajien kiinnostus Suomen kiinteistömarkkinoita kohtaan on pysynyt suurena. Ulkomaisten sijoittajien osuus kauppojen kokonaisvolyymista oli vuoden 2018 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana 58 %. Ulkomaisten sijoittajien kasvanut osuus heijastelee sijoittajien tuottohakuisuutta ja halua hajauttaa kiinteistösijoituksiaan. Liikekiinteistöjen arvot ovat nousseet Euroopassa keskeisillä markkinoilla. Hintojen nousun takia tuottoja on alettu hakea myös Suomesta, missä on hyvä infrastruktuuri ja toimivat vuokramarkkinat. Etenkin pääkaupunkiseudulle valmistuu paljon liiketilaa ja toimistoja, mikä lisää kilpailua kauppakeskusten ja toimistokohteiden välillä. Digitalisaatio ja verkkokauppa muuttavat kaupankäynnin muotoja, ja riskinä on, ettei asiakkaita riitä kaikkiin kohteisiin.

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus edelleen Euroopan parhaita

Suomalaisten luottolaitosten kannattavuus heikkeni hieman vuoden 2018 ensimmäisellä

11. Suuret yksittäiset transaktiot, kuten Spondan myynti Blackstonelle, selittävät kuitenkin suuren osan vuoden 2017 kaupoista.

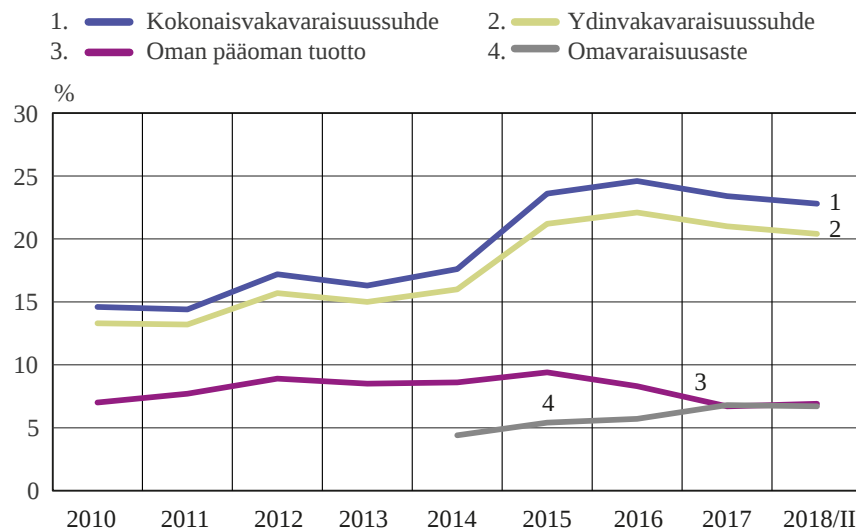
puoliskolla. Oman pääoman tuotto vuonna 2017 oli lähes 8 %, mutta vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla vajaat 7 %. Kannattavuuden heikentymistä selittää etenkin pankkien kulujen kasvu. Luottolaitosten kannattavuus ja maksuvalmius ovat molemmat Suomessa hieman EU-alueen keskiarvoa parempia.

Suomen luottolaitossektorin vakavaraisuus heikkeni hieman vuoden 2017 lopusta kesäkuun 2018 loppuun, mutta se on edelleen selvästi EU-alueen keskiarvoa parempi. Luottolaitosten ydinvakavaraisuus oli kesäkuun 2018 lopussa 20,4 % ja kokonaisvakavaraisuus 22,8 % (kuva 5), kun keskimääräinen ydinvakavaraisuus EU-alueella oli 14,9 %. Vakavaraisuuden lievää heikkenemistä selittää ennen kaikkea yrityslainakannan kasvu vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla.

Luottolaitosten omavaraisuusaste (leverage ratio) on pysynyt vakaana: kesäkuun 2018 lopussa omavaraisuusaste oli 6,7 %, kun se vuoden 2017 lopussa oli 6,8 %. Baselin pankkivalvontakomitean ehdotus ensisijaisten omien varojen vähimmäisvaateeksi on 3 %, joten tähän nähden suomalaisilla pankeilla oli kesäkuun 2018 lopussa keskimäärin yli kaksinkertaisesti omia varoja.

Kuvio 5.

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus jatkuu vahvana



Lähde: Finanssivalvonta.

26.11.2018
eurojatalous.fi

Suomalaiset talletuspankit rahoittavat antolainaustaan talletusten lisäksi markkinaehtoisesti. Markkinaehtoista rahoitusta on varainhankinnasta reilu puolet (54 %). Tämä altistaa pankit muutoksille rahoituksen saatavuudessa ja hinnassa.^[12]

12. Rakenteellista rahoitusvajetta eli luottojen ja talletusten suhdetta kuvaava LTD-tunnusluku kasvoi vuoden 2017 lopun 122 prosentista kesäkuun 2018 lopun 131 prosenttiin. EU-tasolla LTD oli keskimäärin 119 % maaliskuun lopulla 2018. Suomessa toimii myös luottolaitoksia, jotka eivät ota lainkaan vastaan yleisötalletuksia, vaan rahoittavat kaiken antolainauksensa markkinaehtoisesti. Koko luottolaitossektorin LTD-luku olikin kesäkuun

Suomen luottolaitossektori on suuri, keskittynyt ja vahvasti kytkeytynyt muiden pohjoismaiden rahoitusjärjestelmiin. Suomen ja muiden pohjoismaiden rahoitusjärjestelmät ovat alttiita asuntomarkkinahäiriöille, koska kotitaloudet ovat velkaantuneita ja pankkien asuntolainakannat suuria. Asuntomarkkinoiden häiriöt voivat vaikuttaa suomalaisten ja pohjoismaisten pankkien varainhankintaan, koska pankit hakevat rahoitusta markkinoilta katetuilla joukkovelkakirjalainoilla.

Rahoitussektorin rakenteellisten haavoittuvuuksien vuoksi Suomessa otetaan käyttöön rakenteellinen lisäpääomavaatimus eli järjestelmäriskipuskuri. Puskurilla vahvistetaan suomalaisten luottolaitosten vakavaraisuutta ja siten myös riskinsietokykyä rakenteellisten häiriöiden varalta. Finanssivalvonnan johtokunta päätti kesäkuussa 2018 asettaa järjestelmäriskipuskuriksi Nordealle 3 %, OP-ryhmälle 2 %, Kuntarahoitukselle 1,5 % ja muille luottolaitoksille 1 %. Vaatimus tulee voimaan heinäkuussa 2019.

Nordean kotipaikkamuutos korostaa pankkiunionin merkitystä

Nordean kotipaikan siirtymisen jälkeen Suomen pankkisektori on Euroopan suurimpia suhteessa kotimaan talouden kokoon. Nordea on kotimaansa talouden kokoon suhteutettuna Euroopan pankkiunionimaiden suurin yksittäinen luottolaitos.^[13]

Kotipaikan vaihdoksen jälkeen vastuu Nordean vakavaraisuusvalvonnasta on Euroopan keskuspankilla. Käytännön valvontatyöstä huolehtivat Euroopan keskuspankki ja Finanssivalvonta tiivissä yhteistyössä. Muut pohjoismaiset valvojat osallistuvat valvontaan valvontakollegion jäseninä. Nordealla on muissa pohjoismaissa luottolaitostoimintaa harjoittavia tytäryhtiöitä, esimerkiksi kiinnitysluottopankkeja, jotka ovat sijaintimaan valvonnassa.

Euroopan pankkiunionilla ei ole yhteistä talletussuojajärjestelmää. Järjestelmä olisi tärkeä Suomen kaltaiselle maalle, jolla on suuri ja keskittynyt pankkisektori. Uskottava yhteinen talletussuojajärjestelmä ehkäisee talletuspakoja kriisitilanteissa ja lisää luottamusta pankkijärjestelmään. Pankkien maksut talletussuojajärjestelmään voitaisiin määritellä riskiperusteisesti. Tällöin suuremman riskin pankit maksaisivat korkeampia maksuja kuin vähäriskiset pankit. On myös tärkeää, että pankkien altistumia kotivaltionsa riskeille vähennetään.

Kansainväliset rahoitusvakaushkat kasvaneet

Epävarmuus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kasvoi syksyllä 2018, mikä on näkynyt etenkin osakemarkkinoilla volatiliteetin kasvuna ja hintojen laskuna (kuvio 6). Nousevien talouksien valuuttojen viimeaikainen heikkeneminen suhteessa dollariin ja sen vaikutukset yksityisen sektorin velkakestävyys herättävät huolta globaalin rahoitusvakauden näkökulmasta. Euroalueella epävarmuus keskittyy edelleen Italiaan,

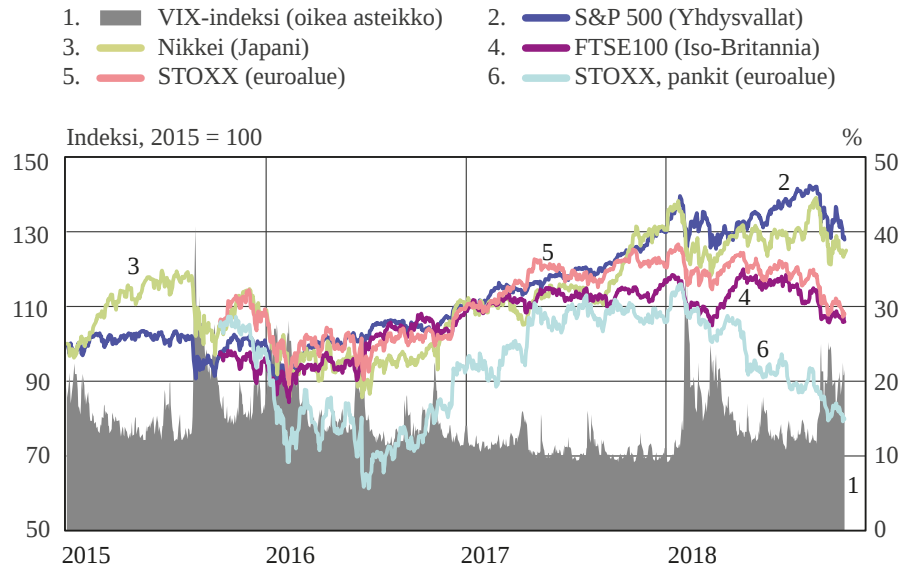
2018 lopussa 189 %.

13. Nordean konsernitase vuoden 2017 tilinpäätöksessä oli 582 mrd. euroa, mikä oli noin 2,6 kertaa niin suuri kuin Suomen bruttokansantuote samana vuonna. Ks. myös <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/nordean-kotipaikka-siirtyi-suomeen-pankkisektori-kasvoi-yhdeksi-euroopan-suurimmista/>.

jossa valtionlainojen korot ovat nousseet toukokuusta 2018 asti. Poliittinen epävarmuus on myös laskenut viime kuukausina italialaisten pankkien osakekursseja ja nostanut niiden luottoriskeiltä suojautumisen hintaa johdannaismarkkinoilla (CDS-hinnat).

Kuvio 6.

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus kasvanut syksyllä



Lähde: Macrobond.

26.11.2018
eurojalous.fi

Kolme keskeisintä Suomeen kohdistunutta kansainvälistä rahoitusvakaushkaa liittyy kansainvälisten arvopaperimarkkinoiden korjausliikkeeseen, euroalueen valtioiden velkakestävyteen ja pankkisektorin ongelmiin sekä Ruotsin asuntomarkkinoiden riskeihin.^[14] Riskien toteutumisen todennäköisyys on osittain kasvanut kevään 2018 jälkeen. Alhaiset riskilisät ja korkeat arvostustasot altistavat kansainväliset arvopaperimarkkinat hintojen ja riskilisien äkilliselle korjausliikkeelle. Rahoitusmarkkinoilla jo koetut korjausliikkeet eivät kuitenkaan ole aiheuttaneet laaja-alaisia tai pitkäaikaisia häiriöitä rahoituksen välityksessä. Italian julkisen sektorin suuri velkaantuneisuus yhdistettynä pankkisektorin haavoittuvuuksiin ja poliittiseen epävarmuuteen muodostavat selvästi aikaisempaa suuremman uhkan euroalueen rahoitusvakaudelle. Ruotsin asuntomarkkinoihin kohdistuu riskejä. Epävarmuus asuntomarkkinoilla jatkuu yhä tavanomaista suurempana, vaikka asuntojen hintojen kehitys on jatkunut tasaisena sen jälkeen kun hintojen lasku taittui alkuvuonna 2018.

Lontoo on Euroopan pääomamarkkinoiden keskus, mutta kun Iso-Britannia eroaa EU:sta, tämä asia voi muuttua. Erityisesti sopimuksettomalla Ison-Britannian erolla EU:sta, eli brexitillä, olisi rahoitusvakauden näkökulmasta merkittäviä vaikutuksia,

14. Ks. Koskinen ja Laakkonen (2018) Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakaushka. Euro & talous -analyysiartikkeli.

koska toimintojen siirtäminen Lontoosta Manner-Eurooppaan ei ole yksinkertainen asia. Viime aikaisista positiivisista neuvotteluuutisista huolimatta riskit EU:n ja Ison-Britannian suhteiden uudelleen järjestämiseen ovat edelleen merkittäviä.^[15]

Brexitin vakausriskit voivat käydä toteen monien kanavien kautta. Riskejä ovat reaalityalouden heikkeneminen, markkinavolatiliteetin kasvu epävarmuuden lisääntyessä sekä lainsäädännön rajoitukset rahoitusalan toimijoihin ja toimintoihin. Merkittävimmät riskit liittyvät toimintojen tarjoamisen edellytyksiin Isosta-Britanniasta EU:n alueelle ja toisinpäin (mahdolliset toimiluvat), johdannaisopimuksiin, vakuutusten tarjontaan sekä niiden arvopapereiden kohteluun, joilla käydään kauppaa Lontoossa. Valvojat ja viranomaiset ovat kehottaneet markkinatoimijoita valmistautumaan tulevaan riittävän ajoissa.

Digitalisaatio korostaa kyberturvallisuutta

Digitaalinen teknologia ja sen mukanaan tuomat uudet toimintamallit muokkaavat rahoitustoimialaa. Tämän lisäksi tulevaisuuden pankkitoiminta kohtaa uusia merkittäviä haasteita, kuten kyberturvallisuuden ja ilmastonmuutoksen.

Finanssitoimialan digitalisaatio on herättänyt paljon keskustelua jo muutaman vuoden ajan.^[16] Alan sääntelyn kannalta keskeinen haaste on löytää sopiva tasapaino rahoitusvakauden ja innovaation välillä. Tavoite on, että niin kuluttajat kuin yrityksetkin hyötyvät uusista innovaatioista, samalla kun rahoitusjärjestelmä pysyy vakaana ja turvallisena ja ottaa kaikkien väestöosien tarpeet huomioon. Digitalisaatio mahdollistaa uusien liiketoimintamallien hyödyntämisen finanssitoimialalla, ja selkeimmät esimerkit ovat nähtävissä maksamisessa.

Maksupalveludirektiivi auttaa tuomaan markkinoille uusia helppokäyttöisiä vähittäismaksamisen palveluja, ja pikamaksaminen varmistaa, että nämä maksut toteutuvat välittömästi. Jos maksamisessa hyödynnetään vielä lähimaksamista, nämä teknologiat yhdessä mahdollistavat, että käyttäjä kokee sen lähes yhtä nopeaksi ja vaivattomaksi kuin käteisellä maksamisella.^[17]

Kyberriskit ovat digitalisaation käänköpuoli, ja niiden merkitys korostuu, kun rahoituspalvelut digitalisoituvat. Suomalaisten pankkien kyberriskejä valvotaan perusteellisesti operatiivisina riskeinä. Viime aikoina on alettu tutkia myös kyberturvallisuuden järjestelmätason riskejä, joita voi syntyä, jos riskit keskittyvät yksittäisille ja järjestelmän kannalta merkittäville toimijoille tai jos vahingot pääsevät nopeasti leviämään rahoitusjärjestelmässä.^[18] On syytä ottaa huomioon myös se mahdollisuus, että finanssikriisin voi aiheuttaa finanssialan ulkopuolelta tuleva uhka tai maksu- ja selvitysjärjestelmissä tapahtuva häiriö.

15. Artikkelia kirjoitettaessa ei ole vielä selvää, hyväksyykö Ison-Britannian parlamentti erosopimuksen joulukuun 11. päivä.

16. Ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/2/pohjoismaiset-pankit-muuttuvat-digaikaisiksi/>.

17. Ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/lahimaksu-korvaa-pin-maksuja-ja-kateista/>.

18. Ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2017/kyberriskit-huomioitava-jotta-rahoitusvakaus-sailyy/>.

Ilmastonmuutos rahoitusalan huolena

Ilmastonmuutos on merkittävä lähivuosien ja vuosikymmenien haaste. Vaikka ilmastonmuutoksen merkittävimmät vaikutukset näkyvät arvioiden mukaan vasta vuosisadan puolenvälin jälkeen, muutoksia sään ääri-ilmiöissä on havaittavaissa jo nyt.

Ilmastonmuutos aiheuttaa rahoitussektorille aineellisia ja siirtymäriskejä. Aineellisilla riskeillä tarkoitetaan sään ääri-ilmiöiden, kuten myrskyjen ja tulvien, aiheuttamia taloudellisia vahinkoja. Vakuutetut vahingot jäävät vakuutusyhtiöiden ja vakuuttamattomat vahingon kärsijän maksettaviksi. Myös pankeille voi tulla tappioita, kun vahingon kärsijällä on lainaa ja hänen lainanmaksukykynsä heikkenee ja/tai lainan vakuus menettää arvoaan. Jos jostain alueesta tulee ilmastonmuutoksen vuoksi vakuutuskelvoton, tämä näkyy yritysten tuotantolaitosten ja yleisemminkin uusien kiinteistöjen sijainnissa. Vanhat kiinteistöt menettävät arvoaan, ja on mahdollista, että ne eivät kelpaa lainan vakuudeksi.

Siirtymäriskeillä tarkoitetaan yritysten mahdollisia vaikeuksia, kun ne muuttavat liiketoimintamalleja hiili-intensiivisistä vähäpäästöisiin. Ilmastopolitiikan lisäksi muutokseen vaikuttavat teknologinen kehitys ja kuluttajien mieltymykset. Yrityksen arvo voi laskea merkittävästi siirtymävaiheen aikana, jos yrityksen liikevaihdosta merkittävä osa tulee hiili-intensiivisestä liiketoiminnasta.

Keskuspankit ja finanssivalvojat ympäri maailmaa ovat alkaneet tuoda esiin pohdintojaan, mikä on ilmatoriskien merkitys rahoitusvakaudelle. Suomen Pankki on mukana viranomaisten yhteistyöverkostossa, joka parantaa ymmärrystä ilmatoriskeistä ja luo kehikkoa parhaista tavoista ottaa ilmatoriskit huomioon. Näitä periaatteita on tarkoitus tuoda finanssitoimialalle yhteistyössä sääntelijöiden ja finanssitoimijoiden kanssa.

Avainsanat

velkaantuminen, rahoitusvakaus, pankkisektori, kulutusluotot, ilmastonmuutos, digitalisaatio, asuntoluotonanto

ENNUSTETAULUKOT

Ennuste vuosille 2018–2021

EILEN 11:00 • EURO & TALOUS 5/2018 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouden ennuste vuosille 2018–2021.

Joulukuu 2018

1. HUOLTOTASE, MÄÄRÄT

Viitevuoden 2010 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	2,8	2,7	1,9	1,7	1,4
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	3,5	2,7	2,7	2,6	2,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	7,5	3,3	3,5	3,1	2,8
Yksityinen kulutus	1,3	1,9	2,3	1,6	1,2
Julkinen kulutus	−0,5	2,6	−0,1	0,9	0,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	4,6	3,7	2,3	2,3	2,1
Julkiset kiinteät investoinnit	1,8	1,6	−2,6	0,3	1,2

Lähde: Suomen Pankki.

2. KYSYNTÄERIEN VAIKUTUS KASVUUN¹

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
BKT, määrän prosenttimuutos	2,8	2,7	1,9	1,7	1,4
Nettovienti	1,4	0,2	0,3	0,2	0,1
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	1,5	2,4	1,5	1,5	1,3
Siitä: Kulutus	0,6	1,6	1,2	1,1	0,8
Investoinnit	0,9	0,7	0,3	0,4	0,4
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

Lähde: Suomen Pankki.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	113,7	115,2	116,7	118,8	120,9
	0,8	1,3	1,3	1,8	1,7
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	101,3	104,8	107,2	109,3	111,3
	3,5	3,5	2,3	2,0	1,8
Tavaroiden ja palveluiden vienti	104,1	107,5	110,0	112,0	113,7
	3,1	3,3	2,3	1,8	1,5
Yksityinen kulutus	112,5	113,8	115,3	117,1	119,2
	1,1	1,1	1,3	1,6	1,7
Julkinen kulutus	111,9	112,2	114,2	116,6	119,1
	-0,1	0,3	1,8	2,1	2,2
Yksityiset kiinteät investoinnit	112,8	115,1	117,9	120,6	123,0
	1,8	2,0	2,5	2,3	1,9
Julkiset kiinteät investoinnit	112,4	115,2	118,3	120,8	123,0
	1,4	2,5	2,6	2,2	1,8
Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut	102,8	102,6	102,6	102,5	102,1
	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,3

Lähde: Suomen Pankki.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	223 843	232 871	240 403	248 952	256 776
	3,6	4,0	3,2	3,6	3,1
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	85 446	90 781	95 322	99 764	104 150
	7,1	6,2	5,0	4,7	4,4
Kokonaistarjonta	309 289	323 652	335 725	348 716	360 926
	4,5	4,6	3,7	3,9	3,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	86 250	92 055	97 422	102 219	106 642
	10,8	6,7	5,8	4,9	4,3
Kulutus	173 107	178 346	183 868	189 745	195 335
	1,5	3,0	3,1	3,2	2,9
Yksityinen kulutus	121 874	125 641	130 288	134 517	138 526
	2,4	3,1	3,7	3,2	3,0
Julkinen kulutus	51 233	52 704	53 580	55 228	56 810
	-0,6	2,9	1,7	3,1	2,9
Kiinteät investoinnit	49 578	52 286	54 335	56 672	58 868
	5,8	5,5	3,9	4,3	3,9
Yksityiset kiinteät investoinnit	40 437	42 769	44 824	46 925	48 819
	6,4	5,8	4,8	4,7	4,0
Julkiset kiinteät investoinnit	9 141	9 517	9 510	9 747	10 049
	3,3	4,1	-0,1	2,5	3,1
Varastojen muutos ja tilastovirhe	354	965	100	80	80
% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	-0,1	0,2	-0,3	0,0	0,0

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Kokonaiskysyntä	309 289	323 652	335 725	348 716	360 926
	4,5	4,6	3,7	3,9	3,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	223 039	231 597	238 303	246 497	254 283
	2,3	3,8	2,9	3,4	3,2

Lähde: Suomen Pankki.

5. HUOLTOTASE, % BKT:stä

Käyvin hinnoin

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	38,2	39,0	39,7	40,1	40,6
Tavaroiden ja palveluiden vienti	38,5	39,5	40,5	41,1	41,5
Kulutus	77,3	76,6	76,5	76,2	76,1
Yksityinen kulutus	54,4	54,0	54,2	54,0	53,9
Julkinen kulutus	22,9	22,6	22,3	22,2	22,1
Kiinteät investoinnit	22,1	22,5	22,6	22,8	22,9
Yksityiset kiinteät investoinnit	18,1	18,4	18,6	18,8	19,0
Julkinen kiinteät investoinnit	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	138,2	139,0	139,7	140,1	140,6
Kotimainen kokonaiskysyntä	99,6	99,5	99,1	99,0	99,0

Lähde: Suomen Pankki.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2005 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	101,2	102,4	103,8	105,4	107,2
	0,8	1,2	1,3	1,6	1,7
Kuluttajahintaindeksi, 2005 = 100	120,6	122,0	123,7	125,5	127,7
	0,8	1,1	1,3	1,5	1,7
Yksityisen kulutuksen hinta	112,5	113,8	115,3	117,1	119,2
	1,1	1,1	1,3	1,6	1,7
Yksityisten investointien hinta	112,8	115,1	117,9	120,6	123,0
	1,8	2,0	2,5	2,3	1,9
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	104,1	107,5	110,0	112,0	113,7
	3,1	3,3	2,3	1,8	1,5
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	101,3	104,8	107,2	109,3	111,3
	3,5	3,5	2,3	2,0	1,8
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	113,8	115,6	117,4	119,3	121,7
	0,9	1,6	1,6	1,6	2,0
Yksityinen sektori	113,9	116,0	117,8	119,6	121,9
	1,3	1,9	1,5	1,5	1,9
Julkinen sektori	112,9	113,5	115,5	118,0	120,5
	-1,0	0,5	1,8	2,1	2,2

Lähde: Suomen Pankki.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Koko talous					
Ansiotaso	0,2	1,8	2,4	2,7	2,4
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	-1,2	1,3	1,8	3,0	2,5
Yksikkötyökustannukset	-2,8	1,0	0,6	1,6	1,4
Tuottavuus työllistä kohti	1,7	0,3	1,2	1,3	1,1

Lähde: Suomen Pankki.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Työvoimatiedustelun mukaan, 15 – 74-vuotiaat					
Työlliset	2 474	2 534	2 552	2 561	2 569
	1,1	2,4	0,7	0,4	0,3
Työttömät	234	207	199	194	194
	-0,9	-11,3	-4,1	-2,3	-0,4
Työvoima	2 708	2 741	2 751	2 756	2 763
	0,9	1,2	0,3	0,2	0,3
Työikäinen väestö, 15 – 64-vuotiaat	3 451	3 438	3 426	3 419	3 413
	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Työvoimaosuus, %	65,8	66,5	66,7	66,9	67,2
Työttömyysaste, %	8,6	7,6	7,2	7,1	7,0
Työllisyysaste, 15 – 64-vuotiaat, %	69,6	71,6	72,3	72,6	72,9

Lähde: Suomen Pankki.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
% BKT:stä					
Julkisyhteisöjen tulot	53,3	52,2	51,7	51,7	51,5
Julkisyhteisöjen menot	54,0	53,1	52,3	52,0	51,9
Julkisyhteisöjen perusmenot	53,0	52,2	51,5	51,2	51,1
Julkisyhteisöjen korkomenot	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-0,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3
Valtion nettoluotonanto	-1,8	-1,9	-0,9	-0,5	-0,5
Kuntien nettoluotonanto	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	1,2	1,4	0,8	0,7	0,6
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	0,3	0,0	0,2	0,5	0,4
Julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema	-0,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	61,3	59,4	59,0	57,9	57,1
Valtion velka	47,3	45,9	45,4	44,3	43,5
Kokonaisveroaste	43,3	42,4	42,0	42,1	42,0
Käypiin hintoihin, mrd. euroa					
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-1,5	-2,1	-1,6	-0,8	-0,9
Valtion nettoluotonanto	-4,0	-4,3	-2,2	-1,2	-1,4
Kuntien nettoluotonanto	-0,3	-0,9	-1,2	-1,3	-1,0
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	2,8	3,2	1,9	1,7	1,5
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	137,3	138,4	141,7	144,2	146,5
Lähde: Suomen Pankki.					

10. MAKSUTASE

Mrd. euroa

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Tavaroiden ja palveluiden vienti	86,3	92,1	97,4	102,2	106,6
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	85,4	90,8	95,3	99,8	104,1
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	0,8	1,3	2,1	2,5	2,5
% BKT:stä	0,4	0,5	0,9	1,0	1,0
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	-0,3	-0,7	0,6	0,6	0,6
Tulonsiirrot, netto	-2,1	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8
Vaihtotase, netto	-1,5	-2,0	0,1	0,3	0,3
Nettoluotonanto, % BKT:stä					
Yksityinen sektori	0,0	0,0	0,7	0,5	0,5
Julkinen sektori	-0,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,7	-0,9	0,0	0,1	0,1

Lähde: Suomen Pankki.

11. KOROT

Prosenttia

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
3 kk:n euribor ¹	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,3
Uusien nostettujen lainojen keskiporko ²	1,8	1,8	1,9	2,1	2,3
Lainakannan keskiporko ²	1,4	1,3	1,4	1,6	1,9
Talletuskannan keskiporko ³	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5
10 vuoden obligaatiokorko ¹	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2

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 Pankki.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2017	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	3,6	3,6	3,3	3,4	3,3
Yhdysvallat	2,2	2,9	2,5	2,0	1,8
Euroalue	2,5	1,9	1,7	1,7	1,5
Japani	1,7	0,9	1,0	0,1	0,7
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	5,2	4,7	3,7	3,7	3,9
Yhdysvallat	4,6	4,7	4,1	3,2	2,9
Euroalue	4,1	2,7	4,2	4,2	3,6
Japani	3,5	2,7	2,3	1,8	2,3
Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	128,8	133,6	138,2	143,3	148,2
	5,8	3,8	3,4	3,7	3,5
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisisina valuuttoina	109,2	114,3	118,6	121,4	124,1
	3,3	4,7	3,8	2,3	2,2
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), euroina	104,4	105,4	109,3	111,8	114,3
	3,0	0,9	3,7	2,3	2,2
Teollisuuden raaka-ainehinnat pl. energia, dollareina	118,2	124,4	117,7	122,2	127,4
	21,5	5,2	-5,4	3,8	4,3
Öljyn hinta, dollaria/barreli ¹	54,4	71,8	67,5	66,8	65,9

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

	23,5	32,0	-6,0	-1,1	-1,3
Suomen laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ¹	95,6	92,2	92,1	92,1	92,1
	-0,3	-3,6	0,0	0,0	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,13	1,18	1,13	1,13	1,13
	2,1	4,5	-3,8	0,0	0,0

¹ Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi laskee, 2010 = 100.

Lähde: Suomen Pankki.

13. VERTAILU: NYKYINEN JA KESÄKUUN 2018 ENNUSTE

	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
BKT, prosenttimuutos	2,7	1,9	1,7	1,4
kesäkuu 2018	2,9	2,2	1,7	
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	1,2	1,3	1,6	1,7
kesäkuu 2018	0,9	1,0	1,5	
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	0,0	0,1	0,1
kesäkuu 2018	0,9	0,7	0,9	
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:stä	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3
kesäkuu 2018	-0,8	-0,7	-0,4	
Julkisyhteisöjen velka (EDP), % BKT:stä	59,4	59,0	57,9	57,1
kesäkuu 2018	60,2	59,5	58,3	
Työttömyysaste	7,6	7,2	7,1	7,0
kesäkuu 2018	8,0	7,7	7,5	

Lähde: Suomen Pankki.

Avainsanat

ennuste, taloustilanne, tunnusluvut